

Minutas FOMC – Discutiendo el uso de nuevas herramientas

1 de julio 2020

www.banorte.com
@ analisis_fundam

- El Fed publicó las minutas de la última reunión del FOMC del 9 y 10 de junio
- Destacamos un tono muy *dovish* ante los riesgos de corto y largo plazo sobre el crecimiento económico derivados de la pandemia
- Observamos una profunda discusión sobre la posibilidad de utilizar nuevas herramientas
- Por otro lado, existe preocupación sobre los costos de implementar el control de la curva de rendimientos
- No esperamos un anuncio del uso de nuevas herramientas en la próxima reunión del FOMC, con el documento sugiriendo que la discusión todavía se encuentra en una etapa muy temprana. Por su parte, reiteramos nuestra expectativa de que el rango de la tasa de referencia permanecerá en el nivel actual al menos hasta el cierre de 2021
- En este contexto, consideramos que la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal es clave para aminorar los riesgos a la baja para la actividad económica e inflación que pudieran llevar al Fed a implementar nuevas medidas

Katia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Se publicaron las minutas de la última reunión del FOMC del pasado 9 y 10 de junio. Consideramos que el documento mostró un tono muy *dovish* ya que varios miembros del Fed destacaron que había una probabilidad sustancial de nuevas olas de contagios, lo que bajo varios escenarios puede resultar en mayores distorsiones en la economía y posiblemente en un periodo de actividad económica reducida. Asimismo, los miembros del Fed explicaron que los efectos del COVID-19 pesarán de manera importante sobre la actividad económica, el empleo y la inflación en el corto plazo, además de insertar riesgos considerables a las perspectivas de mediano plazo. También dijeron que la incertidumbre relacionada con los efectos de la pandemia es extremadamente elevada y que los riesgos a la baja –incluido cuánto se debilitaría la economía y tardaría en recuperarse– hacen que un escenario más pesimista respecto a su escenario base sea igual de probable. En este contexto, el banco central reafirmó que está dispuesto a usar todas sus herramientas en caso de ser necesario.

Consideramos que lo más relevante del documento fue la discusión sobre el uso de nuevas herramientas. Por un lado, los miembros del banco central destacaron los factores que podrían afectar la efectividad del *forward guidance* y del programa de compra de activos. Explicaron que las empresas y los hogares podrían no descontar y anticipar el futuro (“*forward looking*”) como asumen en sus modelos, lo que puede reducir la eficiencia de las medidas que se espera tengan una influencia sobre las expectativas de la política monetaria en los siguientes años.

Documento destinado al público en general

Forward guidance con base en objetivos parece llevar la delantera. Algunos participantes hablaron de los resultados positivos de un *forward guidance* ligado al objetivo de inflación, lo que consideran que puede reforzar el objetivo simétrico del Comité. Un par de participantes mostró su preferencia por un *forward guidance* ligado a la tasa de desempleo, explicando que sería más creíble centrarse en resultados del mercado laboral que se han alcanzado en el pasado reciente dado el elevado nivel en que se ubica esta medida actualmente (13.3% en mayo).

Finalmente, otros pocos participantes explicaron que un *forward guidance* ligado a una fecha calendario es al menos tan eficiente como un lineamiento ligado a objetivos. En este sentido, las preferencias parecen estar un poco más inclinándose hacia un *forward guidance* con base en objetivos, a pesar de los retos de comunicación que podría representar.

El control de la curva de rendimientos lleva consigo diversos costos y beneficios.

En cuanto al control de la curva de rendimientos, explicaron que las experiencias de otros países en este frente muestran que una política creíble puede controlar el rendimiento de los bonos gubernamentales, ocasionando un efecto de traspaso (“*passthrough*”) a las tasas de interés de valores privados incluso sin requerir de grandes compras de deuda gubernamental por el banco central. Sin embargo, destacamos que parece haber mucha preocupación en cuanto a la implementación de esta herramienta. En las minutas se explicó que todos los participantes expresaron cuestionamientos relacionados con los costos y beneficios. Destacaron que: (1) El control de la curva de rendimientos puede requerir de un elevado monto de compra de bonos gubernamentales bajo ciertas circunstancias; y (2) que existe un conflicto potencial entre los objetivos de política monetaria y el manejo de los objetivos de la deuda pública, lo que puede generar riesgos para la independencia del banco central. Asimismo, mencionaron que siempre y cuando el *forward guidance* siga siendo creíble, no ven la necesidad de implementar el control de la curva de rendimientos. Finalmente, mostraron cuestionamientos sobre la dificultad de que el Fed tenga control del tamaño y composición de su hoja de balance bajo esta herramienta, especialmente durante una eventual salida de ese tipo de políticas. Además, externaron también la dificultad de cómo combinar el control de la curva de rendimientos con un *forward guidance* relacionado con el cumplimiento de objetivos, tal como varios participantes favorecieron. Por último, se expresaron dudas sobre la forma de medir el impacto de estas políticas en el funcionamiento de los mercados financieros.

No vemos señales de un posible anuncio de nuevas herramientas en la próxima reunión del FOMC.

Cabe destacar que la reunión del FOMC tuvo lugar antes de los recientes rebrotes en el número de infectados en algunos estados de EE.UU., tras la reapertura gradual de la economía. Consideramos que esto pone sobre la mesa la posibilidad de un escenario aún más adverso del que se contemplaba en el momento de la decisión. Sin embargo, en las discusiones sobre el posible uso de otras herramientas, tales como el control de la curva de rendimientos, no vemos todavía un consenso que pueda llevar a su uso tan pronto como en la próxima reunión del FOMC. En este sentido, seguimos esperando que la tasa de referencia permanezca en el nivel actual por un periodo prolongado, por lo menos hasta el cierre de 2021.

En este contexto, un evento clave será la finalización de la revisión al marco de política monetaria del Fed, hacia el 4T20, en la cual estos cambios podrían oficializarse. Sin embargo, consideramos que el documento refleja con claridad que el Fed todavía está en una etapa temprana para una decisión al respecto. Pensamos que el deseo de la mayoría de los miembros es no tener que utilizar este tipo de medidas, en particular el control de la curva de rendimientos y, sobre todo, tasas de interés negativas.

A pesar de lo anterior, los riesgos permanecen elevados. Entre ellos, resaltamos: (1) Una recuperación más lenta de la actividad económica e inclusive una nueva contracción ante los recientes rebrotes del COVID-19; y (2) una inflación que permanezca debajo del objetivo de 2% por un tiempo aún más prolongado, lo que pudiera afectar las expectativas de mediano y largo plazo. Por lo tanto, de materializarse un escenario más adverso, creemos que se encontrará el consenso necesario para utilizarlas. En este contexto, y ante la próxima expiración de los beneficios adicionales de seguro por desempleo, consideramos clave también la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal, en un intento por disminuir la probabilidad de que estos riesgos efectivamente a la baja se materialicen.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Juan Barbier Arizmendi y Eridani Ruibal Ortega, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899