

## Minutas FOMC – El Fed podría ampliar el programa de compra de activos

7 de octubre 2020

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Katia Goya  
Subdirector Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

- El Fed publicó las minutas de la última reunión del FOMC del 15 y 16 de septiembre
- Destacamos un tono muy *dovish*, resaltando los riesgos de la pandemia y la necesidad de un nuevo paquete de estímulo fiscal
- Se observó un amplio debate sobre si los ahorros de los hogares lograrán mantener el consumo
- Las minutas destacaron que el nuevo *forward guidance* no es un compromiso incondicional y que están dispuestos a hacer lo que sea necesario
- Algunos miembros argumentaron a favor de un debate más amplio sobre el programa de compra de activos, lo que indica que están dispuestos a hacer modificaciones e incluso una ampliación
- Ante la dificultad para aprobar un nuevo paquete de estímulo fiscal, vemos probable la ampliación del *QE* y mantenemos nuestro estimado de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios al menos hasta finales del 2022

Se publicaron las minutas de la última reunión del FOMC del pasado 15 y 16 de septiembre. Consideramos que el tono de las minutas fue muy *dovish*, destacando nuevamente los riesgos provenientes de la pandemia y la necesidad de que se apruebe un nuevo paquete de estímulo fiscal. En el documento se explicó que los participantes señalaron que la pandemia estaba causando profundas pérdidas humanas y económicas. Resaltaron que, si bien la actividad económica y el empleo se habían recuperado en los últimos meses, se mantenían muy por debajo de sus niveles de principios de año. Enfatizaron que, las condiciones financieras generales también habían mejorado y que el camino de la economía dependería del curso del virus, con la crisis de salud pública actual pesando sobre la actividad económica, el empleo y la inflación a corto plazo. Además, este también plantea riesgos considerables para las perspectivas de la economía a mediano plazo. Por su parte, los miembros del Fed destacaron que los datos recientes indicaban que la actividad económica se estaba recuperando más rápido de lo esperado tras la fuerte caída observada en 2T20, resaltando la fuerte mejoría en el gasto de los consumidores. No obstante, la mayoría de los participantes expresaron preocupación por la expiración de los beneficios adicionales por desempleo de la Ley *CARES*. En este contexto, muchos participantes señalaron que su perspectiva económica asumía más apoyo fiscal y que si fuera significativamente más pequeño o mucho más tarde de lo que esperaban, el ritmo de la recuperación podría ser más lento de lo previsto.

Documento destinado al público en general

**Las minutas mostraron un amplio debate sobre cuánto espacio tienen los hogares en forma de ahorros para sostener el crecimiento del gasto en el futuro.**

Algunos participantes expresaron que la utilización del gran conjunto de ahorros familiares acumulados durante la pandemia podría proporcionar un impulso mayor al anticipado al consumo en el futuro. Pero no todos estuvieron de acuerdo. Un par de miembros juzgaron que, si estos ahorros reflejaban una reducción del gasto por parte de consumidores de altos ingresos, era poco probable que dieran mucho impulso al consumo futuro (típicamente con una menor propensión marginal a consumir). Este debate se suma a los comentarios recientes del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, quien ha dicho que, sin más apoyo fiscal, no quedará impulso por parte del ahorro y el impacto se sentirá en el gasto y la economía.

**El nuevo *forward guidance* no es un compromiso incondicional.** Todos los miembros estuvieron de acuerdo en incorporar en el comunicado elementos clave de la revisión a la estrategia, lo que dejaría en claro su compromiso con las metas. Sin embargo, consideramos que, en las minutas quedó claro que los miembros del Fed no están comprometidos con mantener la tasa de *Fed Funds* sin cambios hasta que la inflación haya cumplido un periodo por arriba del 2%, aun bajo su nueva meta de una inflación de 2% *en promedio*. Si bien los participantes estuvieron de acuerdo en que el *forward guidance* expresara que el desarrollo de la tasa de referencia sería consistente con sus metas, destacaron que no es un “*compromiso incondicional*” y que la trayectoria de la tasa de *Fed Funds* dependerá de la evolución de las perspectivas económicas. Dijeron que el Comité estará preparado para ajustar la postura monetaria en caso de que surjan riesgos que puedan impedir que el Comité alcance sus metas.

**Algunos miembros se mostraron abiertos a hacer cambios al programa de compra de activos.** Las minutas destacaron que las compras de activos han permitido una mejoría notable en el funcionamiento de los mercados en los meses recientes y han contribuido a inducir condiciones financieras laxas, apoyando la recuperación económica. Consistente con esto, los miembros estuvieron de acuerdo en que sería apropiado explicar en el comunicado el rol de las compras han jugado en este último frente. En las minutas se observó también que algunos miembros del Fed buscaron un mayor debate sobre el futuro del programa de compra de activos, lo que parece indicar que estarían abiertos a modificar o aumentar la compra de bonos en el futuro. Señalaron que “...*en reuniones futuras sería apropiado evaluar y comunicar más a fondo cómo el programa de compra de activos del Comité podría apoyar mejor los objetivos del doble mandato de la Fed...*”.

**El Fed podría ampliar el programa de compra de activos.** Consideramos que las dificultades para aprobar un nuevo paquete de estímulo fiscal dejan la puerta abierta a que el Fed tenga que hacer más para apoyar la recuperación económica. En las minutas se reiteró que el banco central está dispuesto a usar todas sus herramientas en caso de que sea necesario y se vio la disposición de varios miembros de hacer cambios al programa de compra de activos.

En este contexto y ante los riesgos para la recuperación –que han sido más claros en las últimas cifras– consideramos que están dispuestos a enfatizar no sólo la adopción de manera “formal” del estímulo cuantitativo nuevamente, sino también de modificar al alza el monto del programa de compra de activos respecto a los niveles actuales. Esto en un contexto donde las probabilidades de aprobar un nuevo paquete de estímulo fiscal lucen cada vez más bajas. Por otra parte, consideramos que el tono de la institución sigue siendo muy *dovish*, por lo que reiteramos nuestra expectativa de que mantendrá la tasa de referencia sin cambios al menos hasta finales de 2022.

## 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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