

Minutas del FOMC – Esperamos un cambio en el *forward guidance* y una ampliación del programa de activos en diciembre

25 de noviembre 2020

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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

- El FOMC publicó las minutas de su decisión de política monetaria del pasado 4 y 5 de noviembre
- El documento mostró, como ya lo había explicado Powell, una amplia discusión sobre posibles cambios al programa de compra de activos
- Asimismo, se destacó que podría ser necesario hacer cambios al *forward guidance* “muy pronto”, ligando la evolución del programa de compra de activos a la guía sobre la tasa de referencia
- El Fed se mostró muy preocupado por el impacto de la pandemia sobre la economía y por la falta de aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal
- Consideramos que, al difícil contexto actual, se suma el choque de opiniones entre el Tesoro y el Fed sobre el futuro de varias de las facilidades que se han dado a estados y empresas para hacer frente a la pandemia
- Esperamos una ampliación del programa de compra de activos y cambios en el *forward guidance* en la reunión del FOMC del 15 y 16 de diciembre. A su vez, mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá en los niveles actuales al menos hasta finales del 2022

En las minutas de la última reunión del FOMC, quedó clara la amplia discusión sobre el futuro del programa de compra de activos. Se publicaron las minutas de la última reunión del FOMC, en las que fue evidente la extensa exposición del *staff* del banco central sobre el programa de compra de activos, como ya había explicado Powell en la conferencia de prensa. En este contexto, los miembros del Fed discutieron varios cambios que el Comité puede hacer a la estructura, incluyendo el ritmo y la composición, así como la guía que da el Comité al público sobre el futuro de dicho programa. Cabe recordar que, actualmente, el banco central compra activos a un ritmo de US\$80 mil millones en bonos del Tesoro y US\$40 mil millones en *MBS* por mes. En las minutas también se destacó que, dado que el funcionamiento de los mercados ya es adecuado, ahora la función de las compras se ha inclinado más a generar las condiciones acomodaticias para que los hogares y las empresas apoyen los objetivos del FOMC de inflación y empleo.

Varias propuestas sobre posibles cambios al programa de compra de activos.

En las consideraciones sobre el ritmo y la composición adecuada del programa, se explicó que si es necesario dar más estímulo se puede hacer a través de un incremento en el ritmo o cambiando la composición de las compras de *Treasuries* a plazos más largos, pero sin incrementar el tamaño total. Entre otras opciones, se destacó también que se podría seguir al mismo ritmo y con la misma composición, pero por un periodo más largo. Sin embargo, hubo varios miembros que destacaron que hay límites a la cantidad de estímulo adicional que se podrá generar a través de un aumento en el programa debido a los bajos niveles de los rendimientos de largo plazo (considerando a su vez el límite inferior de cero de la tasa de referencia) y destacaron la preocupación de que compras muy elevadas puedan tener efectos indeseables.

Documento destinado al público en general

Esperamos un cambio en el *forward guidance* en la reunión del FOMC de diciembre. Asimismo, consideramos muy relevante que se recomendó hacer cambios al *forward guidance* en lo que se refiere al programa de compra de activos “*relativamente pronto*”. Esto sería consistente con los cambios realizados en la guía sobre la tasa de referencia, producto del ajuste en la estrategia del banco central. Se propuso que dicha modificación consista en explicar que los aumentos en las compras se irán reduciendo y cediendo poco antes de que el banco central empiece a subir la tasa de referencia. En este contexto, parece un hecho que veremos un cambio en el *forward guidance* en la reunión del FOMC del 15 y 16 de diciembre.

El banco central sigue muy preocupado por el impacto de la pandemia sobre la actividad económica... En lo que se refiere a la evolución de la economía, las minutas mostraron que se mantiene la preocupación debido a un grado muy elevado de incertidumbre. Esto se debe a que la economía sigue siendo altamente dependiente de la evolución del virus. Notamos preocupación en lo que se refiere al desempeño del mercado laboral, con un incremento en los despidos permanentes. También hay consenso entre los miembros de que la mejoría en el empleo será más moderada a partir de ahora. Esta percepción es consistente con nuestra expectativa. Estimamos que el reporte de la nómina no agrícola de noviembre, a publicarse el 4 de diciembre, mostrará una creación de 500 mil plazas. Esto significaría la generación más baja desde que inició la recuperación, tras las fuertes caídas de marzo y abril. Si se materializa nuestro estimado, habrá una pérdida neta de 9.1 millones de plazas en lo que va del año hasta noviembre. El fuerte repunte en los contagios está llevando a la reinstalación de fuertes medidas de contención en varios estados, lo que esperamos tenga un impacto importante en el mercado laboral.

...y por la falta de aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal. En cuanto a las condiciones crediticias, se destacó la diferencia de acceso a fondos en diferentes sectores. Se explicó que, para el residencial, las condiciones se han seguido relajando. No obstante, preocupa el acceso que tienen las pequeñas empresas al crédito, en un contexto donde los programas de apoyo fiscal han expirado. En este contexto, el Fed sigue destacando la necesidad de más estímulo del gobierno. Las minutas mostraron que dos de los principales riesgos que ve el banco central son: (1) El repunte en el número de contagios y; (2) la fuerte baja en las probabilidades de que se apruebe un nuevo paquete de estímulo fiscal. En este contexto, el FOMC reafirmó su compromiso de usar todas sus herramientas para apoyar la recuperación de la economía.

En nuestra opinión, a las perspectivas negativas para la recuperación de la economía se suma el choque de opiniones entre el Tesoro y el banco central. Esto fue evidente hace unos días, en lo que se refiere a las opiniones sobre la necesidad de que se mantengan varias facilidades otorgadas a empresas y estados para hacer frente a la pandemia. Cabe recordar que, la semana pasada, el secretario del Tesoro saliente, Steven Mnuchin, envió una carta al presidente del Fed, Jerome Powell, exigiendo la devolución del dinero que el gobierno proporciona al banco central para que pueda otorgar préstamos en momentos de tensión de los mercados. Minutos después, el Fed emitió un comunicado solicitando que se mantenga el conjunto completo de medidas hasta 2021, resaltando la posibilidad de crecientes dificultades de coordinación entre ambas instituciones.

Los secretarios del Tesoro y los presidentes de la Fed suelen coordinarse estrechamente en momentos de crisis, compareciendo conjuntamente ante el Congreso y trabajando en equipo para garantizar que los mercados financieros funcionen sin problemas. Ambas instancias se unieron para impulsar el paquete de rescate económico del *Cares Act* en marzo de 2020, que asignó dinero en efectivo al gobierno para financiar los respaldos del Fed para apoyar desde las finanzas municipales hasta las corporativas ante el colapso de los mercados cuando inició la pandemia. Ahora, Mnuchin está solicitando que devuelvan parte del dinero, argumentando que muchos mercados ya no corren el riesgo de paralizarse. Por lo tanto, no necesitan ayuda más allá del próximo mes. Entre los programas que considera que ya no son necesarios están las facilidades que buscaban impulsar el crédito corporativo y a municipios además de los préstamos a pequeñas y medianas empresas. Mientras que, pidió que se mantuvieran otros cuatro programas durante 90 días más.

Vemos muy positivo el nombramiento de Yellen como nueva secretaria del Tesoro. Como secretaria del Tesoro, es casi seguro que Janet Yellen, ex presidenta del Fed, buscará una coordinación más estrecha con el banco central, lo que contrasta con las últimas diferencias. El primer paso, después de obtener la confirmación del Senado será precisamente decidir cómo proceder con las facilidades de préstamos de emergencia del Fed, respaldadas por dinero del Tesoro y autorizadas por el Congreso a través de la Ley *Cares*. Aún se debe ver si Yellen tiene la autoridad legal para resucitar los programas, mismos que el Fed dijo que quiere extender. Además de estas dudas sobre su autoridad legal, la preocupación también reside en la posibilidad de que la mayoría del Senado permanezca con los Republicanos, lo que a su vez podría significar muchas dificultades y obstáculos para la aprobación de nuevos estímulos fiscales, al requerir aprobación del Congreso.

También se explicaron los cambios que se harán a la presentación del marco macroeconómico del Fed. Las modificaciones serán principalmente dos: (1) Adelantar la publicación de todo el marco completo al día de la decisión de política monetaria, en lugar de esperar al día de la publicación de las minutas; (2) añadir nuevas gráficas sobre la percepción de los miembros del Fed en cuanto a la incertidumbre y los riesgos (índices de difusión).

Esperamos cambios en el *forward guidance* y una ampliación del programa de compra de activos en la reunión del FOMC de diciembre. Las señales en las minutas sobre un inminente anuncio de una ampliación del programa de compra de activos no fueron claras. Sin embargo, los recientes eventos, varios de ellos materializándose después de la reunión del Fed correspondiente a estas minutas, refuerzan nuestra expectativa de que si habrá un anuncio de dicha ampliación en la reunión del 15 y 16 de diciembre. Lo anterior, en un contexto donde: (1) Las cifras de actividad muestran una clara desaceleración en 4T20 (con nuestro estimado para el PIB de los últimos tres meses del año anticipando una contracción); (2) existen casi nulas probabilidades de la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal este año; y (3) hemos visto un creciente choque de opiniones entre el Tesoro y el Fed. Asimismo, esperamos un cambio en el *forward guidance*, incorporando la guía de lo que ocurrirá con el programa de compra de activos hacia adelante y ligándolo a la guía sobre la tasa de referencia. Finalmente, mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de referencia permanecerá sin cambios hasta finales del 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 Thalia 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
Katlia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katlia.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, CFA	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	hugoa.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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899