

Decisión del ECB – Agresivas medidas de estímulo ante renovada ola de contagios

10 de diciembre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

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

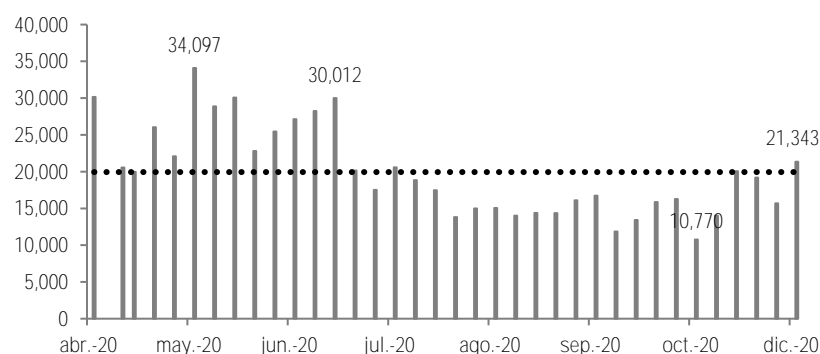
Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

- El día de hoy, el ECB llevó a cabo su decisión de política monetaria
- El banco central anunció múltiples y agresivas medidas adicionales de estímulo, incluyendo:
 - (1) Mantuvo las tasas de referencia sin cambios, con la de depósitos en -0.50%, refinanciamiento en 0.00% y marginal de préstamos en 0.25%;
 - (2) Amplió el programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia (PEPP), en €500,000 millones para ubicarlo en un total de €1.85 billones. Además, extendió su vigencia de junio del 2021 a marzo de 2022. También se extenderá la reinversión de los activos que vencen comprados bajo el PEPP al menos hasta finales de 2023;
 - (3) Se recalibraron las condiciones de la tercera serie de operaciones de financiamiento a plazo más largo “dirigidas” (TLTRO III);
 - (4) Se va a prorrogar hasta junio de 2022 la duración del conjunto de medidas de flexibilización de las garantías adoptadas por el Consejo de Gobierno el 7 y 22 de abril de 2020;
 - (5) Se ofrecerán cuatro operaciones adicionales de refinanciamiento de largo plazo de emergencia pandémica (PELTRO) en 2021;
 - (6) Las compras netas en el programa de compra de activos (APP) continuarán a un ritmo mensual de €20,000 millones, con la intención de continuar reinvertiendo en su totalidad los pagos de principal durante un período prolongado después de la fecha en que empiecen a subir las tasas de interés clave; y
 - (7) La línea de recompra del Eurosistema para bancos centrales (EUREP) y todas las líneas swap y de recompra temporales con bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro se ampliarán hasta marzo de 2022
- Estas medidas son resultado de la recalibración integral que el ECB anunció en su decisión del [29 de octubre](#). Por lo tanto, todas estas facilidades ya existían, derivadas de una serie de anuncios a inicios de la pandemia, destacando las del [12 de marzo](#), 18 de marzo (cuando se introdujo el PEPP) y el [30 de abril](#)
- En la conferencia de prensa, Lagarde resaltó que el objetivo principal es preservar condiciones financieras laxas y favorables, con un especial enfoque en su flexibilidad ante la incertidumbre por la pandemia
- Tras la decisión de hoy y el panorama de inflación, esperamos que las tasas de interés se mantengan en los niveles actuales por un periodo muy prolongado
- Por último, no vemos nuevos ajustes a los programas de crédito y/o liquidez al menos hasta mediados del próximo año. En particular, creemos que potenciales ajustes dependerán, en buena medida, de los avances en el proceso de vacunación de la población, lo que a su vez influirá en la evolución de las perspectivas para la inflación y el crecimiento

El ECB anunció múltiples y agresivas medidas de estímulo monetario adicional. Ante el fuerte repunte en el número de contagios en la región, las renovadas medidas de contención y la debilidad de las cifras económicas en conjunto con niveles muy bajos de inflación, ya se esperaba un anuncio de mayor estímulo por el banco central. En este contexto, se anunciaron siete medidas: (1) Las tasas de referencia se mantiene sin cambios, con la de depósitos en -0.50%, refinanciamiento en 0.00% y marginal de préstamos en 0.25%; (2) se amplió el programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia (PEPP), en €500,000 millones para ubicarlo en un total de €1.85 billones, extendiendo su vigencia de junio del 2021 a marzo de 2022, mientras que también se extenderá la reinversión de los activos que vencen comprados bajo el PEPP al menos hasta finales de 2023; (3) se recalibraron las condiciones de la tercera serie de operaciones de financiamiento a plazo más largo “dirigidas” (TLTRO III); (4) se va a prorrogar hasta junio de 2022 la duración del conjunto de medidas de flexibilización de las garantías adoptadas por el Consejo de Gobierno los días 7 y 22 de abril de 2020; (5) se ofrecerán cuatro operaciones adicionales de refinanciamiento a más largo plazo de emergencia pandémica (PELTRO) en 2021; (6) Las compras netas en el programa de compra de activos (APP) continuarán a un ritmo mensual de €20,000 millones, con la intención de continuar reinvertiendo en su totalidad los pagos de principal durante un período prolongado después de la fecha en que empiecen a subir las tasas de interés clave; y (7) la línea de recompra del Eurosistema para bancos centrales (EUREP) y todas las líneas swap y de recompra temporales con bancos centrales no pertenecientes a la Eurozona se ampliarán hasta marzo de 2022. Cabe mencionar que estas medidas son resultado de la recalibración integral que el ECB anunció en su decisión del [29 de octubre](#). Por lo tanto, todas estas facilidades ya existían, derivadas de una serie de anuncios a inicios de la pandemia, destacando las del [12 de marzo](#), 18 de marzo (cuando se introdujo el PEPP) y el [30 de abril](#).

Ritmo de compras de activos del PEPP se aceleró recientemente... Cabe recordar que desde su inicio en abril y hasta el 4 de diciembre, las compras promedio semanales han sido de €19,942 millones, con un rango entre €10,770 a €34,097 millones (ver gráfica abajo). Por su parte, el monto acumulado de compras hasta ahora es de €717,918 millones. Por otro lado, en la única compra de la que se tiene información hasta ahora de diciembre se ve un incremento en el monto a €21,343 millones, desde un promedio en noviembre de €17,237 millones. Esto sugiere la necesidad de una extensión del programa y un reciente deterioro en las condiciones financieras. Sin embargo, Lagarde explicó en la conferencia de prensa que el monto asignado no necesariamente se utilizará en su totalidad, lo que dependerá, en última instancia, de la evaluación de si se podrán mantener condiciones financieras favorables.

Compras semanales de activos bajo el PEPP
Millones de euros



Nota: La línea punteada denota el promedio semanal hasta el momento, en €19,942 millones
Fuente: Banorte con datos del ECB

El ECB revisó a la baja su estimado de crecimiento para 2021 y sigue estimando niveles muy bajos de inflación en los próximos años. Dada la incertidumbre en torno al impacto del COVID-19, el banco central ha presentado desde junio un escenario base y dos alternos. En la actualización de esta reunión (ver tabla abajo), el escenario base registró una mejoría para 2020, con una contracción esperada del PIB de -7.3% desde -8.0% previo, anticipando una fuerte contracción en 4T20. Por su parte, estiman una recuperación en 2021, con un crecimiento de 3.9%, muy por debajo de la estimación de 5.0% en septiembre. Para 2022 hicieron un ajuste al alza de 3.2% a 4.2% probablemente incorporando los efectos positivos de la vacuna. Asimismo, presentaron, por primera vez su estimado para 2023, en 2.1%. Respecto a la dinámica de precios, se espera un escenario de inflación muy baja, menor al objetivo del banco central –de cerca, pero por debajo de 2.0%– por varios años. Estiman una inflación de 0.2% este año (0.3% previo), 1.0% en 2021 (sin cambios), 1.1% en 2022 (desde 1.3% previo) y 1.4% para 2023. Este escenario de precios lejos de la meta anticipa una política monetaria laxa por un periodo muy prolongado, más aún si el banco central opta por asumir, igual que el Fed, un objetivo de inflación promedio.

Escenarios alternos para el PIB, Inflación y tasa de desempleo en la junta de diciembre

	Proyecciones de dic.-20											
	Escenario optimista				Escenario base				Escenario pesimista			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
PIB	-7.2	6.0	4.3	2.1	-7.3	3.9	4.2	2.1	-7.6	0.5	3.0	2.9
Inflación	0.2	1.1	1.3	1.5	0.2	1.0	1.1	1.4	0.2	0.7	0.6	0.8
Tasa de desempleo	7.9	8.8	7.5	6.9	8.0	9.3	8.2	7.5	8.1	11.4	9.9	9.4

	Proyecciones de sep.-20											
	Escenario base				Escenario base				Escenario pesimista			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
PIB	-7.2	8.9	3.5	-	-8.0	5.0	3.2	-	-10.0	0.5	3.4	-
Inflación	0.3	1.2	1.8	-	0.3	1.0	1.3	-	0.3	0.7	0.7	-
Tasa de desempleo	8.3	7.8	6.6	-	8.5	9.5	8.8	-	8.9	11.4	11.2	-

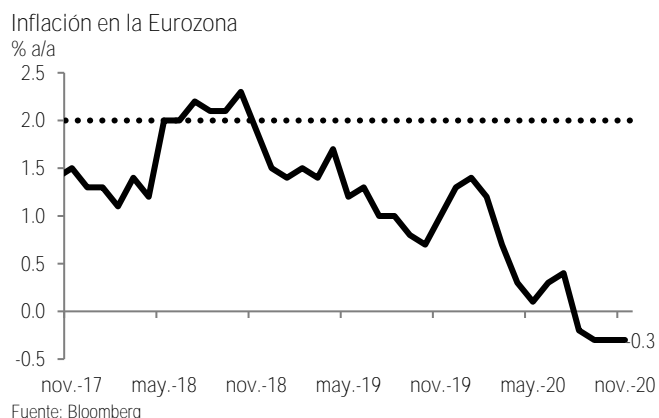
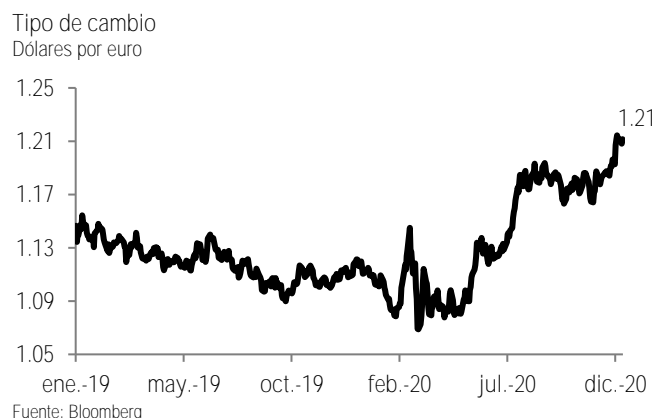
Fuente: Banorte con datos del ECB

Christine Lagarde resaltó el objetivo de preservar condiciones financieras laxas. En la conferencia de prensa, la presidenta Lagarde mencionó repetidamente que el principal enfoque de las medidas es asegurar que las condiciones financieras de la región sean laxas y favorables. En este contexto, dijo que han observado un ligero apretamiento en la oferta de crédito a individuos y empresas. Con dicho objetivo en mente, resaltó que todos los programas cuentan con una elevada flexibilidad, permitiendo al banco central monitorear las condiciones y realizar los ajustes que considere necesario. A su vez, esta flexibilidad es necesaria debido a la incertidumbre sobre la pandemia, por lo que también tomaron en cuenta una serie de escenarios para decidir sobre los cambios anunciados hoy. Con la información disponible hasta ahora, consideran que la “inmunidad de rebaño” –y el fin de la pandemia– podría alcanzarse entre finales de 2021 y hasta marzo de 2022. En este contexto, Lagarde recalcó tres elementos que caracterizan las políticas del banco central: (1) Preservar condiciones financieras favorables para establecer un “puente” que permita que la recuperación sea vigorosa y la inflación regrese a su trayectoria deseada cuando finalice la pandemia; (2) el *PEPP* y los demás programas pueden utilizarse de manera muy flexible, sin reglas predeterminadas e incluso sin necesariamente utilizarse por completo; y (3) la definición que el *ECB* utiliza para juzgar que las condiciones financieras son favorables es holística, poniendo atención a una serie de indicadores para evaluarlo. Por último, aseguró que los programas hasta ahora han sido muy exitosos en lograr sus objetivos, con los volúmenes de crédito aumentando con fuerza y tasas de interés en nuevos mínimos históricos, entre otros.

El anuncio se da en un contexto donde los líderes de la región están muy cerca de lograr el acuerdo sobre un histórico paquete de estímulo fiscal. Esto significa un apoyo importante para la recuperación en 2021. Hungría y Polonia se estuvieron oponiendo fuertemente a condicionar el uso de los fondos a las normas del estado de derecho y amenazaron con bloquear [el fondo de ayuda pandémica de la UE de €750,000 millones de euros y el presupuesto 2021-2027](#). Sin embargo, a mediados de la semana levantaron su veto a cambio de que se retrase el proceso de sanciones que podría privarlos del acceso a los fondos. El compromiso será sometido a la aprobación de los líderes del bloque que están reunidos hoy en Bruselas, que es muy probable que sea aprobado. Después, necesitará el respaldo del Parlamento Europeo. La propuesta aún vincula los desembolsos del paquete a los estándares democráticos, aunque tales sanciones no se pueden activar antes de que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea se haya pronunciado sobre la legalidad de las nuevas reglas, un proceso que podría tardar más de un año en completarse.

Varios factores en la región requerían de mayor estímulo monetario. El *ECB* busca mantener condiciones financieras laxas debido al fuerte incremento en la carga de la deuda conforme los gobiernos han tenido que implementar programas de apoyo para las familias y las empresas. Asimismo, el fuerte repunte en el número de contagios ha llevado a la reinstalación de estrictas medidas de contención, lo que está resultando en una desaceleración de la actividad, con el banco central estimando una contracción del PIB en 4T20.

A esto se suma un escenario de incertidumbre alrededor del *Brexit*, con la posibilidad de una salida sin acuerdo todavía sobre la mesa ante la falta de un arreglo entre las partes y la próxima expiración del periodo de transición, el 31 de diciembre. Finalmente, la apreciación del euro frente al dólar (ver gráfica abajo, izquierda) es otro factor que preocupa al banco central desde hace meses, generando mayores presiones a la baja para la inflación (gráfica abajo, derecha). Respecto a esto último, Lagarde dijo que si bien el tipo de cambio no es un objetivo de la política monetaria, hacia adelante seguirán monitoreándolo muy cuidadosamente. En nuestra opinión, el escenario es complejo –especialmente en el corto plazo–, pero las medidas de estímulo, el desarrollo de la vacuna y un posible acuerdo sobre el *Brexit* hacen que las perspectivas para el mediano plazo sean más favorables. A pesar de lo anterior, todo apunta a que los niveles de inflación continuarán muy bajos por varios años, recordando que este es el mandato único del banco central. Por lo tanto, no vemos un alza en las tasas de referencia por un largo periodo. Por último, no vemos nuevos ajustes a los programas de crédito y/o liquidez al menos hasta mediados del próximo año. En particular, creemos que potenciales ajustes dependerán, en buena medida, de los avances en el proceso de vacunación de la población, lo que a su vez influirá en la evolución de las perspectivas para la inflación y el crecimiento.



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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.

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, 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	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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899