

Nueva estrategia del ECB – Más clara y poco más *dovish*, pero sin fuertes implicaciones inmediatas

- La semana pasada, el ECB anunció los resultados de la revisión a su estrategia de política monetaria, cambiando su objetivo de inflación de “*cerca, pero por abajo del 2.0%*”, a una meta puntual de 2.0%
- El nuevo objetivo es *simétrico*, lo que significa que desviaciones (tanto al alza como a la baja) son igualmente indeseables. Además, contrasta con la estrategia del Fed de una inflación *promedio* de 2%
- Además, la nueva estrategia incluye un ambicioso plan y objetivos específicos para la conducción de la política monetaria tomando en cuenta factores y riesgos relacionados con el cambio climático
- En nuestra opinión el nuevo objetivo del ECB es más claro y preciso, además de insertar un sesgo ligeramente más *dovish*. Sin embargo, es probable que permanezcan dudas sobre la posibilidad de alcanzarlo y de los potenciales efectos que podrían tener las adecuaciones para incluir las consideraciones sobre cambio climático en la política monetaria
- Derivado de estos cambios, Lagarde anticipó cambios al “*forward guidance*” en la reunión de política monetaria del próximo 22 de julio
- Además, es factible que veamos ajustes relevantes en el mensaje y estructura del comunicado derivados de la nueva estrategia
- A pesar de lo anterior, no anticipamos ajustes radicales en los programas de estímulo vigentes actualmente, sino que serán de manera gradual y muy probablemente hasta el próximo año
- En este sentido, esperamos que el ECB mantenga las tasas de interés en el nivel actual y reafirme su estrategia de estímulo cuantitativo
- Por otro lado, esperamos una extensión del estímulo monetario tras el fin del *PEPP*, en marzo del 2022, aunque con incertidumbre sobre los detalles

Revisión de estrategia de política monetaria del ECB. De manera sorpresiva, el Banco Central Europeo dio a conocer la semana pasada los resultados de la revisión de su estrategia de política monetaria tras haber iniciado este proceso en enero del año pasado. La próxima revisión se anticipa para 2025. Consideramos que la noticia más importante fue que el ECB cambió de un objetivo de inflación de “*cerca, pero por debajo, del 2%*” a un objetivo puntual de “*inflación del 2% en el mediano plazo*”, con una naturaleza simétrica. Es decir, que los niveles por arriba se consideran igual de indeseables que los niveles por debajo de dicha meta.

14 de julio 2021

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

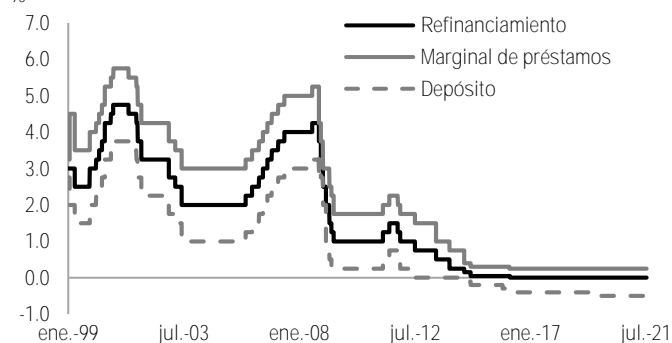
Juan Carlos Alderete, CFA
Director Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

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

En general, consideramos que esto puede interpretarse como un movimiento hacia una postura más *dovish*, aunque no tanto como si hubieran hecho el cambio a una meta de “2% en promedio”, [como anunció el Fed el año pasado](#). El ECB destacó también que “...requiere medidas de política monetaria especialmente contundentes o persistentes para evitar que se arraiguen desviaciones negativas de la meta de inflación...” cuando la economía está cerca del límite inferior en términos de la tasa de referencia. Esto se conoce como el “*effective lower bound*”, que en el caso de EE.UU. se estima es una tasa de 0%, pero en la Eurozona está por debajo de dicho nivel. En nuestra opinión, esto alude al continuo uso de medidas que se han implementado desde la crisis de 2008. A su vez, es muy importante ya que un nivel de inflación que se ubique constantemente debajo del objetivo podría tener efectos indeseables y más persistentes sobre las expectativas de mediano y largo plazo, a su vez comprometiendo la posibilidad de alcanzar la meta. En este sentido, reconocieron la importancia de tomar en cuenta las implicaciones de operar en el límite inferior, por lo que podría haber periodos de transición en los cuales la inflación se ubique por arriba del objetivo. Sin embargo, no implica una búsqueda deliberada de un nivel específico para la inflación promedio.

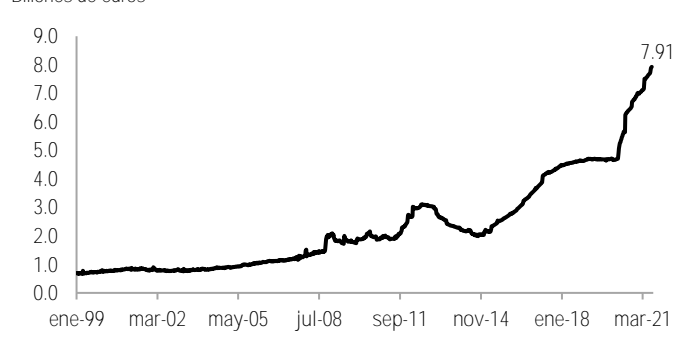
Sin cambios en las herramientas para la conducción de la política monetaria, aunque reafirmando la flexibilidad. El banco central afirmó que su principal herramienta será el conjunto de tasas de interés (de refinanciamiento, marginal de préstamo y de depósito, ver gráfica abajo a la izquierda). Adicionalmente, aseguró que también empleará: (1) *Forward guidance*; (2) compras de activos (gráfica abajo, derecha); y (3) operaciones de refinanciamiento (e.g. *TLTROs*). Con esto, incorpora formalmente las herramientas que se han utilizado desde la crisis financiera global. Además, aseguró que mantendrá la flexibilidad para incorporar nuevas herramientas en caso de ser necesario para cumplir con su objetivo de estabilidad de precios.

Tasas de interés del ECB
%



Fuente: Bloomberg

Balace del ECB
Billones de euros



Fuente: Bloomberg

Transición para la inclusión en la inflación del costo de vivienda ocupada por propietarios. La autoridad monetaria reafirmó la utilización del *Índice Armonizado de Precios al Consumidor (Harmonized Index of Consumer Prices, o HICP por sus siglas en inglés)* como la medida apropiada para evaluar el objetivo de estabilidad de precios. Sin embargo, en la revisión de la estrategia pidió a la agencia de estadísticas, *Eurostat*, que incluya el costo de las viviendas ocupadas por sus propietarios en la medición del índice de precios, ya que es más adecuada para representar la estructura de costos que enfrentan las familias.

Por ejemplo, en EE.UU. este rubro está incluido en vivienda –renta equivalente para dueños en residencia primaria– y tiene una ponderación de 23.0% del total. En nuestra opinión, su inclusión podría tener un ligero impacto al alza. Sin embargo, el cambio llevará más tiempo y en el mediano plazo probablemente no tendrá un efecto significativo en la métrica total. Por otro lado, el ECB reconoció los retos metodológicos para su inclusión. Por lo tanto, la institución tomará en cuenta por ahora medidas de inflación que incluyan estimados de este rubro en sus indicadores suplementarios sobre precios.

El cambio climático tendrá un rol especial en la nueva estrategia.

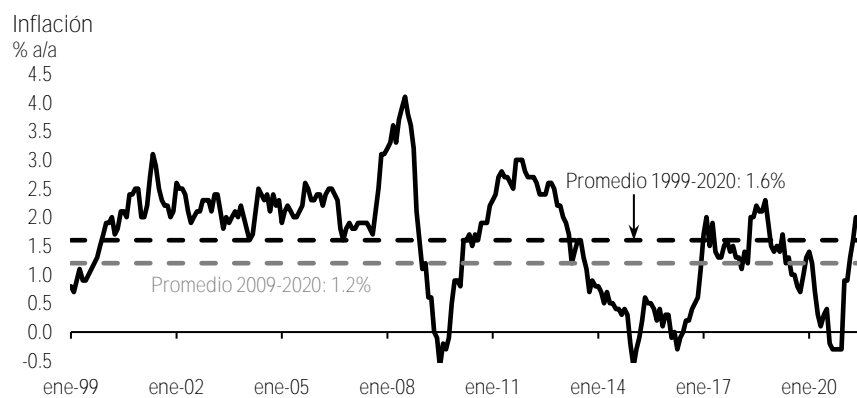
Consideramos muy relevante que la revisión también introdujo consideraciones sobre el cambio climático en la política monetaria. En términos generales, argumentan que el cambio climático tiene implicaciones profundas para la estabilidad de precios a través de su impacto en la estructura y condiciones cíclicas de la economía y el sistema financiero. Además, es un reto global y una prioridad de la Unión Europea. Por lo tanto, la Junta de Gobierno se ha comprometido a un ambicioso plan de acciones relacionado con factores climatológicos y su incorporación en las evaluaciones sobre la política monetaria. Mas importante aún, “...adaptarán el diseño del marco de operación de la política monetaria en relación a la divulgación de información, evaluación de riesgos, compra de activos corporativos y el marco del colateral...” para tomar en cuenta estos factores. Creemos que esto podría tener implicaciones importantes, tales como en: (1) La elegibilidad de los diversos instrumentos financieros que la institución podría comprar bajo distintos programas de estímulo cuantitativo; y (2) los requerimientos de colateral dependiendo del cumplimiento de ciertas métricas ambientales. Consideramos que, el ECB tendrá que ser muy cuidadoso en la implementación. En particular, ya que es factible que tengan efectos en el precio de distintos instrumentos financieros (e.g. *spreads* de bonos corporativos) con base en consideraciones ESG –más allá de las primas que ya pudieran existir por estos factores–, así como en las fuentes de financiamiento disponibles, entre otros. Algunas de las acciones que tomará la institución se presentan en la tabla a continuación.

Algunos compromisos del ECB para incorporar el cambio climático en su marco de política monetaria

Periodo	Concepto
2021	Evaluar la forma en que las agencias crediticias incorporan los riesgos climáticos en sus calificaciones y desarrollar estándares mínimos para calificaciones crediticias internas
2021-2022	Desarrollar indicadores de instrumentos financieros verdes y de exposición de instituciones financieras a riesgos físicos relacionados con el cambio climático a través de sus portafolios. Derivar indicadores de la huella de carbono en los portafolios de las instituciones
2021-2023	Preparar la divulgación de información sobre factores climatológicos en el <i>Programa de Compras del Sector Corporativo (CSPP)</i>
2021-2024	Analizar la valuación de colateral y el marco de control de riesgos para asegurar que se reflejan los riesgos por cambio climático. A partir de 2022, monitorear qué tan adecuados son estos procesos para asegurar que los riesgos climáticos son tomados en cuenta apropiadamente
2022	Realizar propuestas concretas de <i>benchmarks</i> alternativos, en particular para el CSPP
2022-2024	Modelar las implicaciones del cambio climático en el mecanismo de transmisión de la política monetaria e integrar los riesgos climáticos a los modelos del ECB para evaluar su impacto en el crecimiento potencial
2023-2024	Tras la realización de pruebas de estrés piloto enfocadas al cambio climático (de mediados de 2021 a finales de 2022), se realizarán de manera regular a partir de 2023
2024	Primer año en el cual la regulación requerirá la divulgación de información sobre riesgos climáticos, cubriendo 2023

Fuente: ECB

Un objetivo más claro y preciso, a pesar de dudas sobre la capacidad y herramientas para lograrlo. En nuestra opinión, existen elementos positivos y negativos en el cambio de estrategia. Entre los primeros, lo más relevante es que el objetivo puntual y simétrico del 2% reduce el grado de ambigüedad, siendo más claro y preciso. En particular, elimina el espacio de interpretación respecto a la frase previa de “cerca, pero por debajo” de 2%, que podría tener distintos significados dependiendo de la inclinación de cada uno de los miembros de la Junta de Gobierno. Además, evita algunos de los múltiples problemas que se han suscitado por el objetivo de inflación promedio en el caso del Fed. Por otro lado, creemos que la ausencia de herramientas adicionales explícitas y el desempeño histórico de la inflación podrían acrecentar las dudas sobre el cumplimiento del objetivo y afectar a las expectativas. En este sentido, resaltamos que desde 1999 la inflación promedio anual ha sido de 1.6%; si tomamos únicamente desde 2009 (cuando inició la crisis financiera global que precipitó la crisis de deuda europea) fue de 1.2% (ver gráfica abajo). Si bien la “flexibilidad” para el uso de nuevas herramientas y medidas “contundentes o persistentes” para alcanzar el objetivo son positivas, podrían no ser suficientes. Por último, vislumbramos retos relevantes por la estrategia multifactorial para cumplir con las consideraciones de cambio climático, lo que podría a su vez generar cuestionamientos sobre el rol y efectividad del banco central en este frente y/o disyuntivas sobre las acciones a tomar para el cumplimiento de diversos objetivos.

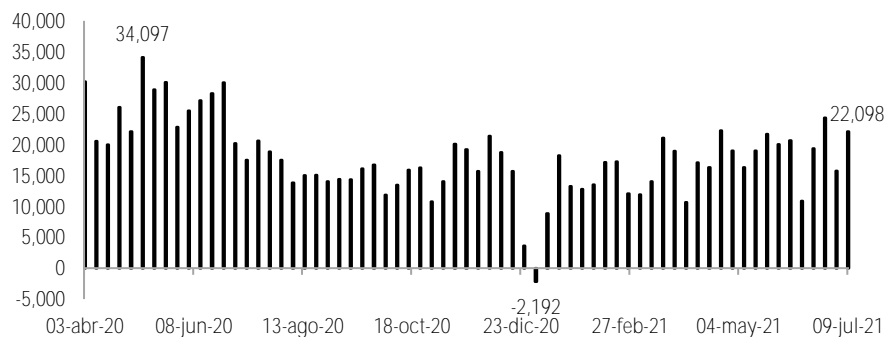


Crece la atención en la decisión del ECB de la próxima semana, especialmente ante probables cambios del *forward guidance*... La nueva estrategia se aplicará a partir de la próxima reunión de política monetaria que se llevará a cabo la siguiente semana (el 22 de julio). Si bien antes del anuncio se consideraba que en dicha reunión no habría noticias importantes, ahora todas las miradas están en ella. En particular, días después del anuncio, la presidenta de la institución, Christine Lagarde, dijo a los inversionistas que se preparen para un nuevo *forward guidance* sobre el estímulo monetario. Cabe recordar que la guía que prevalece hoy explica que comprarán deuda por el tiempo que sea necesario y mantendrán las tasas de interés en niveles históricamente bajos hasta que la inflación “converjan con firmeza” a su objetivo. También compromete al ECB a reinvertir los vencimientos de bonos por mucho tiempo después de que eso ocurra. Lagarde no detalló cómo podría ser el cambio, afirmando simplemente que el objetivo es mantener condiciones favorables de financiamiento.

...además de posibles ajustes en el comunicado... En el cambio de estrategia también mencionaron que las comunicaciones sobre las decisiones de política monetaria (incluyendo el comunicado, conferencia de prensa, el *Boletín Económico* y las minutas) también se adaptarán. En particular, se *complementarán* con información destinada al público en general para asegurar el entendimiento y confianza acerca de las acciones del banco central. En este sentido, no descartamos ajustes en el contenido y lenguaje del comunicado, lo que podría inducir alguna reacción en los mercados. Sin embargo, parece más factible que la información proporcionada se expandirá en aras de proveer mayor claridad al público en general sobre las decisiones y el debate dentro de la institución.

...y nuevas medidas en 2022. El plan actual de compra de bonos de emergencia (PEPP) por €1.85 billones se mantendrá “al menos” hasta marzo de 2022. Hasta el 9 de julio, las compras acumuladas alcanzaron €1.21 billones bajo este programa (ver gráfica abajo). En particular, en 2T19 las compras promedio al mes fueron de alrededor de €79,000 millones. Esto es muy superior a los €59,000 millones registrados durante el 1T21. En este contexto, [el ECB dijo en su última decisión](#) que continuará comprando activos en el tercer trimestre a un ritmo “significativamente mayor” que en los primeros tres meses del año. En específico, al ritmo del segundo trimestre restarían cerca de 9 meses más de compras, lo que sería consistente con una finalización exactamente en marzo del 2022. De manera más importante, Lagarde señaló que podrían adoptarse nuevas medidas el próximo año para apoyar a la economía tras la expiración del *PEPP*. Todo esto en un contexto en el cual el banco central debe demostrar su compromiso para cumplir la nueva meta. Sus palabras fueron reforzadas también por otros miembros del ECB, como el vicepresidente, Luis de Guindos, y el presidente del banco central de Portugal, Mario Centeno. Sin dar más detalles, Lagarde sólo dijo que las compras bajo este programa podrían ser seguidas por una transición a un “nuevo formato”. No obstante, descartó la necesidad de discutir la reducción del estímulo de emergencia, diciendo sólo que es “cautelosamente optimista” sobre la recuperación, aunque la variante *delta* representa una amenaza para los esfuerzos por reanudar la vida normal.

Compras semanales de bonos bajo el PEPP
Millones de euros



Fuente: Banorte con datos del ECB

La economía da señales de recuperación, a pesar de riesgos latentes. En este contexto, destacamos que el avance en el proceso de vacunación en la región ha sido más ágil. El 54.2% de la población de la Eurozona ya recibió al menos una dosis y el 40% está completamente inoculada. En este entorno, lo cierto es que las últimas cifras muestran una recuperación.

Entre ellas, las ventas al menudeo crecieron 9.0% a/a en mayo (+4.6% m/m), por arriba del consenso. Mientras tanto, el PMI de servicios se situó en 58.3pts en junio y el manufacturero en 63.4pts, con el compuesto en niveles muy elevados de 59.5pts. La mayoría de los indicadores de confianza también han mejorado de forma importante. El que mide las perspectivas para la economía se ubicó en 117.9pts en junio, por arriba de lo estimado y en un nuevo máximo histórico. El subíndice de confianza en la industria avanzó a 12.7pts y el de servicios a 17.9pts. A pesar de lo anterior, los riesgos para poder regresar a una relativa normalidad se mantienen, especialmente ante las nuevas variantes del virus, lo que requiere de una aceleración del proceso de vacunación. En este entorno y como solo un ejemplo, el presidente francés, Emmanuel Macron, anunció la creación de pases especiales que acrediten que las personas están vacunadas para poder asistir a restaurantes, centros comerciales, trenes y aviones. El objetivo es incrementar la presión en aquellos no vacunados para salvar el periodo vacacional de verano e impulsar la economía.

Inflación subirá en la segunda mitad del año, impulsada por efectos de base.

En lo que se refiere a la inflación, los precios al productor avanzaron a una tasa anual de 9.6% a/a en mayo, por arriba del 7.6% a/a del mes previo. Por su parte, la inflación al consumidor se ubicó en 1.9% a/a en junio desde 2.0% en mayo. Sin embargo, y en contraste con otras regiones, la inflación anual durante la segunda mitad del año (en específico, a partir de agosto) probablemente repuntará debido a los efectos de base. En particular, a partir de dicho mes y hasta diciembre la inflación anual fue de -0.3% el año pasado. La subyacente se ubica en 0.9% a/a, con una situación similar también en este componente para los próximos meses. El nivel actual es relativamente bajo, aunque esta situación ya es anticipada por el estimado del ECB para la inflación de este año, que se ubica en 1.9%. Por último, en la medida en que la reapertura continúe es factible que los servicios también avancen con más ímpetu, [como hemos visto en EE.UU. durante los últimos meses](#).

No esperamos fuertes cambios en la postura monetaria la próxima semana, aunque será una decisión muy interesante. Esperamos que el ECB mantenga una postura muy acomodaticia la próxima semana, sin cambios significativos en las medidas específicas utilizadas (principalmente las tasas de interés y el programa de compra de activos) para impulsar la economía y la inflación. A pesar de posibles ajustes en el comunicado y la conferencia de prensa por el cambio de estrategia, creemos que la política monetaria en el corto plazo seguirá siendo similar a la actual. Entre los ajustes, probablemente lo más importante será lo que concierne al *forward guidance*. Hacia delante, creemos que la incertidumbre es mayor y que los cambios se irán haciendo de manera gradual. En particular, a partir de 2T22 una de las posibles opciones es que el ECB aumente las compras bajo el otro programa de compra de activos, el *APP*, que también tiene en marcha actualmente. De lo contrario, se corre el riesgo de que la inflación pueda ubicarse debajo de su objetivo, afectando las expectativas.

Sin embargo, podría estar acompañado de cambios en las condiciones y composición del programa ante posibles adiciones sobre temas del cambio climático, entre otras cuestiones. Además, es importante considerar que, de acuerdo con las últimas proyecciones del banco central, la inflación estará 0.5pp por debajo de su nueva meta al final del horizonte de proyección (es decir, finales de 2023, que se podría interpretar como el "mediano plazo"). Derivado de lo anterior, estaremos muy atentos a los comentarios de Lagarde en la conferencia, sobre todo tras decir que 2022 será un año de “transición”.

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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, 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	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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
Katía 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
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			
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