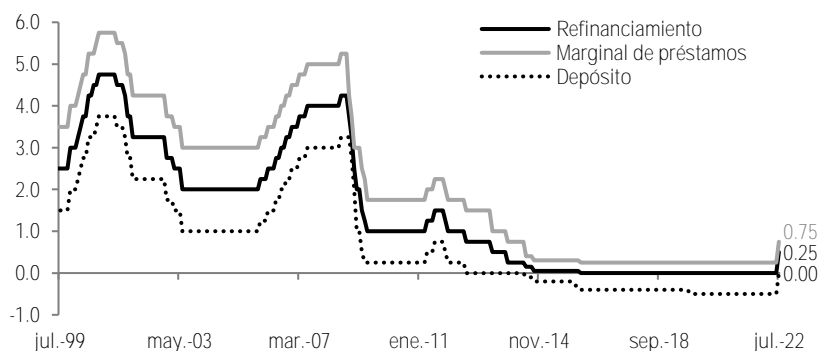


## ECB – Alza de tasas mayor a lo esperado y nueva herramienta para enfrentar la volatilidad

- En medio de una fuerte especulación, el ECB sorprendió con un incremento de 50pb en las tasas de referencia y dejó en claro que se trata de un ciclo de alzas que será dependiente de los datos económicos
- Este es el primer incremento de tasas en 11 años y el mayor desde el 2000
- Asimismo, se anunció la aprobación de una nueva herramienta anti-fragmentación, el *Instrumento de Protección de Transmisión* (TPI, por sus siglas en inglés), misma que había sido anticipada en la reunión extraordinaria del pasado 15 de junio
- El TPI estará enfocado en la compra de bonos del sector público en el mercado secundario (gobiernos, regiones y agencias) con vencimientos entre uno a diez años. El programa maximiza la flexibilidad y discrecionalidad del banco central para su utilización y no tiene una restricción *ex ante* sobre el posible monto de las compras
- El ECB explicó que esta herramienta busca contrarrestar “movimientos desordenados e injustificados en los mercados” que pongan en riesgo la transmisión de la postura monetaria a todos los países de la Eurozona. Explicaron que la escala de las compras dependerá de la severidad de los riesgos, de acuerdo con el juicio del banco central
- Consideramos que esta herramienta se hace aún más necesaria ante la crisis que se vive en Italia con la renuncia del primer ministro, Mario Draghi
- Esperamos un nuevo incremento de 50pb en las tasas de referencia en la reunión de septiembre, lo que ubicaría a la tasa de depósitos en 0.50%

El ECB elevó las tasas de referencia en 50pb, primer aumento en 11 años. El ajuste fue mayor a los 25pb que esperábamos nosotros y el consenso de mercado. Sin embargo, la especulación sobre una posible alza de una mayor magnitud aumentó con fuerza en los últimos días, por lo que este anuncio no fue tan sorpresivo. Tras este movimiento, la tasa de depósitos se ubica en 0.00%, la de refinanciamiento en 0.50% y marginal de préstamos en 0.75% (ver gráfica abajo).

Tasas de interés del ECB  
%



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

21 de julio 2022

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

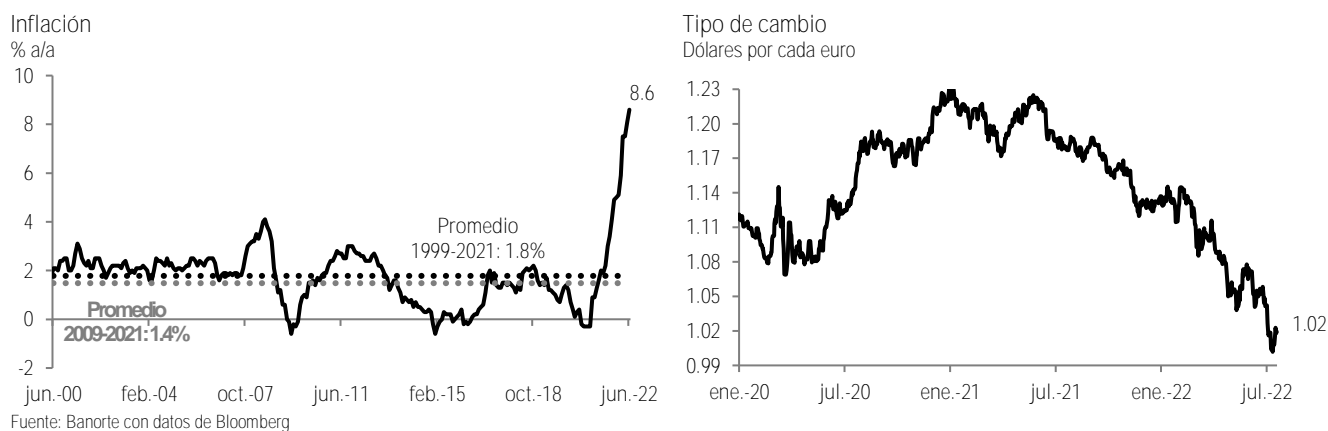
Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

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

Luis Leopoldo López  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com

En el comunicado que acompañó [la decisión de política monetaria de junio](#), el banco central afirmó que “...tiene la intención de subir las tasas de interés en 25pb en julio...”. Sin embargo, tras el reporte de inflación de junio que mostró un nuevo máximo de 8.6% a/a desde 8.1% a/a previo (ver gráfica abajo a la derecha) y ante la reciente debilidad del euro (entre otros factores), la decisión de hoy fue incrementar de manera más agresiva las tasas de interés.

Ahondando en el euro, la institución reafirmó recientemente que no tiene un objetivo para la cotización de la moneda. No obstante, es un factor relevante para el panorama de inflación y sus expectativas, En este contexto, el euro se ha visto afectado por una diversidad de factores, destacando: (1) La especulación de [un Fed posiblemente más agresivo en su ciclo de alza en tasas](#), con el ECB corriendo el riesgo de retrasarse aún más en el ritmo y alcance de su ciclo restrictivo; (2) la crisis en Italia ante la renuncia del primer ministro Mario Draghi, incrementado el riesgo geopolítico y crediticio con base en los movimientos del CDS de 5 años y *spreads* de tasas de largo plazo vs. Alemania ; y (3) los temores de una profunda recesión económica e inclusive mayor inflación en caso de una interrupción definitiva de los flujos de gas desde Rusia a la región a través del *Nord Stream 1*. Ante una coyuntura económica mucho más complicada relativo a otras regiones –incluyendo EE.UU.–, el EUR/USD recientemente rompió el nivel psicológico de 1 dólar por euro, manteniendo una clara tendencia a la baja desde inicios de 2021 (ver gráfica abajo a la izquierda).



**El ECB sólo está adelantando las alzas e incremento su flexibilidad, pero no cambiando la tasa terminal.** El banco central dejó en claro que se trata de un ciclo de alzas, al explicar que considera que será adecuado seguir normalizando las tasas en las próximas reuniones. Destacó que haber salido de terreno negativo –en particular, en el caso de la tasa de depósitos– con este ajuste les permite hacer la transición a un enfoque de junta-por-junta. Es decir, las próximas decisiones serán dependientes de los datos económicos. Por lo tanto, el *forward guidance* que habían dado de que podría tratarse de un movimiento más agresivo ya no es válido. Solo se limitaron a decir que “...una normalización adicional de las tasas de interés será apropiada...” para las próximas reuniones. El ECB explicó que esto le otorga aún más flexibilidad. A su vez, esto ha empezado a inducir especulación sobre el fin de esta herramienta. Esto lo acercaría más a la estrategia del Banco de Inglaterra, pero lo aleja del Fed en términos de sus herramientas de comunicación.

En cuanto a lo que se puede esperar hacia delante, Lagarde explicó en la conferencia de prensa que están adelantando las alzas (*front-loading*), pero no cambiando la tasa terminal, la que esperamos llegue a terreno neutral. Aunque no hay un consenso sobre cual es este nivel y la presidenta evitó decir algo más concreto al respecto, se habla de que se ubica ligeramente por arriba del 1.00%.

**Una nueva herramienta: El Instrumento de Protección de Transmisión (TPI, por sus siglas en inglés).** El TPI estará enfocado en la compra de bonos del sector público en el mercado secundario (que pueden ser de gobiernos, regiones y agencias) con vencimientos entre uno a diez años. En caso de ser necesario, también podría considerar la compra de instrumentos privados.

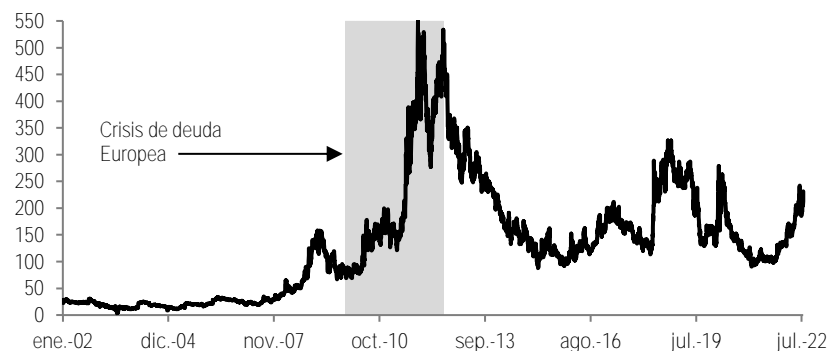
En el comunicado, el banco central explicó que esta herramienta busca contrarrestar “movimientos desordenados e injustificados en los mercados” que pongan en riesgo la transmisión de la postura monetaria a todos los países de la Eurozona. Explicaron que la escala de las compras dependerá de la severidad de los riesgos, de acuerdo con el juicio del banco central. Como resultado, el TPI maximiza la flexibilidad y discrecionalidad del banco central para su utilización y no tiene una restricción *ex ante* sobre el posible monto de las compras. En este sentido, Lagarde explicó que la decisión sobre la herramienta fue unánime y que será facultad exclusiva del ECB decidir dónde y cómo se aplicará este instrumento. En términos generales, lo que se busca es evitar un apretamiento excesivo de las condiciones financieras de los países más vulnerables de la región que “...no esté justificada por los fundamentales específicos del país en cuestión...”. Para terminar con las compras, la institución se limitó a decir que serán terminadas en caso de una mejoría duradera en el mecanismo de transmisión o con base en la evaluación de que estas persistentes tensiones se deben a los fundamentales económicos del país.

**Condiciones para el uso del TIP.** En cuanto a las condiciones que deben cumplir los países para que sean elegibles para que se use el TPI, se destacaron cuatro principales criterios: (1) Cumplir con el marco fiscal de la Unión Europea; (2) ausencia de desequilibrios macroeconómicos severos; (3) sustentabilidad fiscal; y (4) políticas macroeconómicas sostenibles y prudentes. Por último, una preocupación relevante del mercado es el efecto que las compras podrían tener en la postura monetaria. Por lo tanto, antes del anuncio se habló mucho sobre la necesidad de “esterilizar” las compras para retirar el exceso de liquidez que generan. En este sentido, el ECB se limitó a decir que, en caso de ser activado, el Consejo de Gobierno tomará acciones para hacer frente a esta situación para no afectar la postura monetaria. No obstante, no otorgó más detalles, aludiendo a que todavía no hay una decisión definitiva al respecto.

**La herramienta se hace aún más necesaria ante la crisis en Italia...** Tras perder el apoyo de sus socios del Movimiento 5 Estrellas, el primer ministro, Mario Draghi, renunció a su cargo hoy por la mañana. El escenario más probable ahora es que se convoque a nuevas elecciones en los próximos 70 días y se habla de que la fecha podría ser el 2 de octubre. Casi todas las encuestas muestran las mayores intenciones de voto para un gobierno de centro-derecha.

La reacción de los inversionistas a la renuncia de Draghi fue una ampliación del diferencial del rendimiento del bono de 10 años italiano vs. el de Alemania (ver gráfica abajo).

Diferencial entre bonos de 10 años de Italia y Alemania  
Pb



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

...e implica retos adicionales para el ECB en varios frentes. A pesar de que faltaron detalles en el comunicado (e.g., cómo será la esterilización del exceso de liquidez, si podría o no vender parcial o totalmente los instrumentos adquiridos en el futuro, si anunciará o no en caso de que vaya a realizar compras, etc.), nos parece que el objetivo del ECB es: (1) Señalizar su disposición “ilimitada” para intervenir; (2) maximizar la flexibilidad y discrecionalidad en ciertos aspectos; y (3) contener un excesivo apretamiento de las condiciones financieras en la región, lo que podría incrementar los riesgos para la estabilidad financiera. Nos parece muy claro que desean estar en una situación en la cual no tengan que utilizar esta herramienta. Por lo tanto, su diseño está enfocado en señalar un fuerte compromiso de actuar en caso de ser necesario, lo que a su vez incrementa la probabilidad de que no tenga que hacerlo. Sin embargo, del lado más negativo, creemos que la ambigüedad y discrecionalidad en los términos y condiciones incrementa el riesgo de que el ECB sea criticado por tratar de ayudar (o perjudicar) a ciertos gobiernos por las políticas económicas propuestas y/o implementadas, afectando la percepción de su independencia. Por ejemplo, es razonable pensar que los inversionistas estarán muy nerviosos sobre cómo podría actuar el banco central ante la llegada de un nuevo gobierno en Italia. En última instancia, esto podría facilitar o dificultar su éxito. Por último, utilizar la herramienta será un gran reto en al menos dos frentes: (1) Comunicación, ya que, de ser utilizada, será en conjunto con aumentos adicionales de tasas de interés; y (2) implica una muy fuerte dificultad en determinar lo que constituye un “movimiento desordenado e injustificado de los mercados” con base en los “fundamentales económicos” del país. De no ser manejada adecuadamente, esto podría reducir su eficacia e inclusive, ser contraproducente.

**Esperamos que el ECB continúe con el ciclo de alza en tasa con un incremento de 50pb en septiembre.** Lagarde se mostró preocupada por una desaceleración de la actividad económica. No obstante, y de manera similar a otros bancos centrales, los riesgos permanecen principalmente centrados en la alta inflación, misma que seguirá elevada por algún tiempo. La decisión reafirma cierto consenso para hacer un *front-loading* de las alzas.

Por lo tanto, anticipamos otro incremento de la misma magnitud en septiembre, con lo que la tasa de depósitos se ubicaría en 0.50%. Tras este incremento vemos alzas de 25pb en octubre y diciembre, con la tasa en 1.00% al cierre del año. Asimismo, no descartamos dos incrementos más de la misma magnitud en febrero y marzo con la tasa terminal en 1.50%. A pesar de lo anterior, seguimos viendo una situación muy complicada para la implementación de los planes restrictivos del ECB ante los riesgos en la región y la alta incertidumbre. Esto incluye la dinámica de los precios de los *commodities*, posibles interrupciones adicionales en las cadenas de suministro (ante repunte en casos de COVID-19 en China) e inclusive la potencial escasez de gas de cara al invierno debido al conflicto entre Rusia y Ucrania. La magnitud de una eventual recesión dependerá de la evolución de estos y otros factores, lo que a su vez probablemente repercutirá también en la estabilidad financiera de la región.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivós Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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