

ECB – Nuevo *forward guidance*, mismas medidas

- En línea con lo esperado, el ECB mantuvo sin cambios su postura monetaria
- Sin embargo, hizo cambios relacionados al *forward guidance* sobre las tasas de interés, adoptando un tono más *dovish* con el fin de reafirmar su compromiso con la meta de inflación
- En cuanto al programa de compra de activos de emergencia *PEPP*, no hubo cambios. Además, Lagarde dijo que no se discutió el tema y que hacer algún cambio ahora sería muy prematuro
- En la conferencia de prensa, Lagarde explicó el enfoque sobre la nueva guía y hubo cuestionamientos sobre la falta de acciones adicionales del banco central ante una inflación que aún se ubica muy lejos de la meta
- Vemos retos importantes para la conducción de la política monetaria hacia adelante, especialmente en lo relacionado con la consistencia de las medidas y la credibilidad a largo plazo de la institución
- No estimamos cambios en la tasa de referencia al menos durante todo 2023 e inclusive podría extenderse a 2024. Además, esperamos un aumento en el ritmo de las compras bajo el *PEPP* en 4T21, por arriba de los montos del segundo y tercer trimestre

22 de julio 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

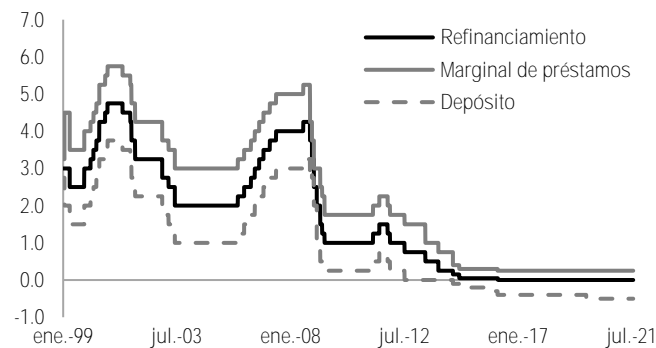
Katia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

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

El ECB mantuvo sin cambios su postura monetaria... Al igual que en las reuniones recientes, el banco central no anunció cambios en su postura monetaria. En este contexto: (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) dejó sin cambios el programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia (*PEPP*) en €1.85 billones, con vigencia al menos hasta marzo de 2022 y la reinversión de activos que vencen hasta finales de 2023; (3) no anunció modificaciones a la tercera serie de operaciones de financiamiento a plazo más largo “dirigidas” (*TLTRO III*); (4) reafirmó que 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 (5) 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 mantiene hasta marzo de 2022.

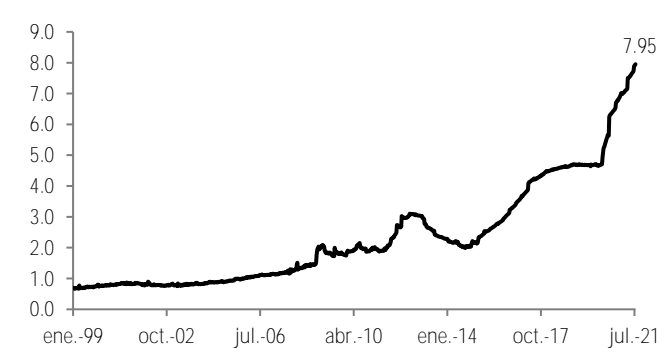
Documento destinado al público en general

Tasas de interés del ECB
%



Fuente: Bloomberg

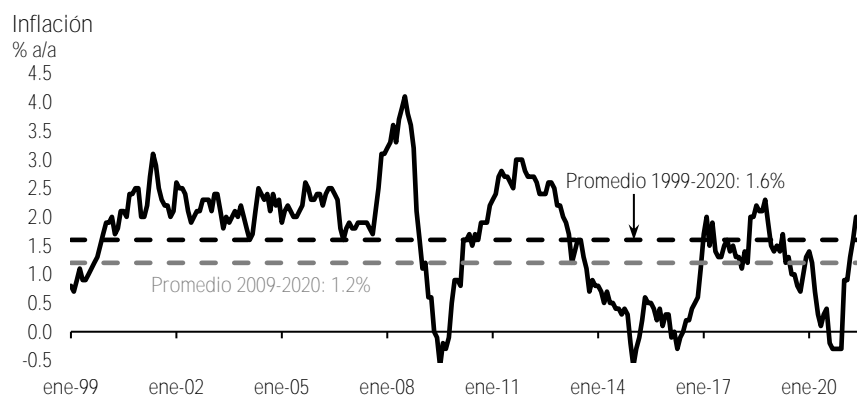
Balance del ECB
Billones de euros



Fuente: Bloomberg

...pero hizo cambios al *forward guidance*, consistentes con los resultados de la revisión de su estrategia. Recordemos 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. 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. Consistente con estos cambios, el ECB hizo modificaciones al *forward guidance* en la reunión de política monetaria de hoy y explicó que lo hizo para subrayar su compromiso de mantener una postura de política monetaria persistentemente acomodaticia para cumplir con su meta de inflación.

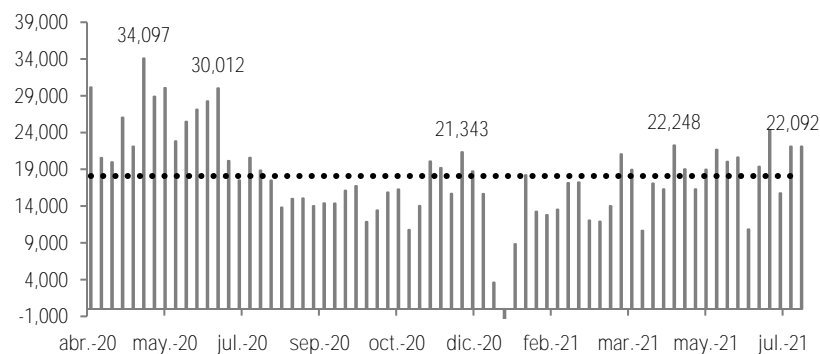
En específico en lo que se refiere a la guía para las tasas de interés dijo que, en apoyo de su meta de inflación simétrica del 2% y en línea con su estrategia de política monetaria, espera que las tasas de referencia se mantengan en los niveles actuales o inferiores hasta que se vea que la inflación alcanza el 2% mucho antes de que finalice su horizonte de proyección y de manera duradera para el resto del horizonte de proyección. Asimismo, considera que el desarrollo observado hasta hoy en la inflación subyacente está lo suficientemente avanzado como para ser consistente con la estabilización de la inflación en 2% a mediano plazo. Por su parte resaltaron que esto puede implicar un período transitorio en el que la inflación esté moderadamente por encima de la meta. Destacamos que esto ocurre en un contexto donde la inflación anual promedio en todo el periodo de existencia de la Eurozona ha estado por abajo del 2.0% (ver gráfica abajo). En nuestra opinión, el cambio en el *forward guidance* no significa un cambio en la política monetaria *per se*, sino que simplemente se incorporó en el comunicado un mensaje más *dovish* en un contexto de alta incertidumbre. Ante este cambio, importante destacar que el ECB tiene un nuevo objetivo, pero ninguna nueva herramienta para hacer frente a los bajos niveles de inflación.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Sin cambios ni anuncios sobre el programa de compra de activos. En cuanto al programa de compra de activos de emergencia (*PEPP*), el ECB mantuvo el lenguaje prácticamente sin cambios, explicando que siguen esperando que las compras se mantengan a un ritmo “significativamente mayor” en el actual trimestre relativo a los primeros meses del año (ver gráfica abajo). Es importante mencionar que no existe un compromiso explícito de un monto específico de compras mensuales, como es el caso del Fed, lo que ha sido justificado ante la necesidad de mantener una amplia flexibilidad del programa.

Compras semanales de activos bajo el PEPP
Millones de euros



Nota: La línea punteada denota el promedio semanal hasta el momento, en €18,086 millones al 16 de junio
Fuente: Banorte con datos del ECB

En el comunicado se reafirmó que el monto total del programa asciende a €1.85 billones, con vigencia al menos hasta marzo de 2022 y que juzguen que la crisis de COVID-19 ha pasado. En este contexto, reafirmaron que el monto no debe usarse en su totalidad si no es necesario. Al respecto, Lagarde explicó en la conferencia de prensa que el futuro del *PEPP* no se discutió en la reunión al argumentar que una discusión sobre su fin y qué podría sustituirlo sería muy prematura.

Enfoque sobre la nueva guía en la conferencia de prensa. Las preguntas a la presidenta en la conferencia de prensa estuvieron concentradas en las potenciales implicaciones de la nueva guía del ECB sobre los niveles adecuados de las tasas de interés. En específico, recaló que ésta contiene tres elementos clave. El primero otorga detalle respecto a *cuándo* alcanzarán el objetivo de 2%, con la convicción de que sea “mucho antes” del final del periodo de sus proyecciones. Actualmente, los estimados del marco macroeconómico abarcan hasta el cierre de 2023, equivalente a un periodo de dos años y medio. En diciembre incluirán proyecciones para 2024, por lo que el periodo se ampliará a tres años. Por lo tanto, el horizonte es dinámico. Para clarificar este punto, Lagarde dijo que “mucho antes” se refiere al “punto medio” del horizonte y que, para fines prácticos, sería alrededor de 2 años. El segundo elemento se concentra en *cómo*, asegurando que la inflación debe llegar al objetivo de manera duradera desde el punto medio y hasta el final del periodo. En nuestra opinión, esto implica la necesidad de que el aumento de la inflación respecto a los niveles actuales no sea temporal –como se espera actualmente–, sino que se mantenga en el objetivo en el futuro.

El tercer elemento se refiere a la necesidad de que el Consejo considere que el progreso ya observado en la inflación sea consistente con la estabilización alrededor del objetivo en el mediano plazo. Por lo tanto, esto toma en cuenta lo que ya sucedió y si la dirección esperada de la trayectoria de inflación es la correcta. Esto contrasta con los primeros dos elementos, que se basan en las proyecciones. Por lo tanto, y en términos generales, las decisiones de política monetaria –y en especial, sobre las tasas de interés– dependerán de dos grandes factores: (1) Los estimados de inflación durante todo el horizonte de tiempo de las proyecciones; y (2) el juicio del Consejo sobre la dinámica ya observada en los precios.

Derivado de lo anterior, Lagarde fue cuestionada en repetidas ocasiones sobre los cambios al *forward guidance*. En este sentido, afirmó que tomará algo de tiempo entender por completo los detalles más finos de la nueva guía. Sin embargo, resaltamos que las proyecciones actuales sobre la inflación para 2022 y 2023 están en 1.5% y 1.4%, respectivamente. Esto es muy relevante ya que ambas están por debajo de 2%, sugiriendo que no tomar acciones adicionales en esta decisión sería inconsistente con el cambio de guía. En un intento por aminorar esta preocupación, Lagarde dijo que: (1) Los estimados de inflación se actualizarán en la siguiente reunión, el 9 de septiembre, aunque sin anticipar su potencial dirección; y (2) en la decisión del 16 de diciembre se incluirán estimados para 2024.

Vemos retos para el ECB derivados de la nueva guía. Ante el cambio de estrategia, hacia delante vemos retos importantes para la institución, sobre todo respecto a la consistencia entre las proyecciones y las acciones de política monetaria. En particular, creemos que esto podría suceder ya que la nueva guía parece hacer más hincapié en alcanzar el objetivo con base en un horizonte de tiempo determinado en vez de basarse en resultados, como en el caso del Fed. Por lo tanto, no descartamos un escenario en el que exista mayor confusión sobre el rumbo de la política monetaria. Por ejemplo, podría haber una decisión en la cual no se anuncien acciones adicionales –que podrían ser tanto restrictivas como acomodaticias– a pesar de que los estimados de mediano plazo (un poco después del “punto medio”, de acuerdo con Lagarde) no estén cercanos al objetivo de 2%. Esto podría ser inconsistente, ya que no proyectar que la inflación alcanzaría su objetivo implicaría la necesidad de acciones para lograrlo. En este sentido, Lagarde mencionó que la actualización de las proyecciones en septiembre “definitivamente” tendrá un impacto sobre lo que harán en el futuro. Sin embargo, creemos que el reto es inclusive mayor por la divergencia actual de opiniones en el Consejo sobre las mejores acciones a llevar a cabo en el futuro cercano, incluyendo la posibilidad de cancelar, extender o modificar el *PEPP*. Además, la credibilidad de la institución podría estar en juego si nos acercamos a un escenario de inflación estructuralmente más baja a pesar de agresivas medidas de estímulo, como sucede desde hace varias décadas en Japón.

Por lo pronto, creemos que la postura es más *dovish* por el *forward guidance* a pesar de que no se anunciaron nuevas medidas. En este sentido, el Consejo quiso reforzar el compromiso con una postura persistentemente acomodaticia y que no quieren apretar las condiciones monetarias de manera prematura. Sin embargo, el mercado parece haber reaccionado con escepticismo. Por un lado, el EUR/USD cotizó cercano a 1.1795 antes de la publicación del comunicado, bajó hasta 1.1770 (-0.2%) antes de la conferencia y se regresó hasta 1.1830 (0.3%) durante esta última. En este momento, cotiza menos de 0.1% debajo del nivel de cierre de ayer. Por el otro, la mayoría de las tasas de interés de bonos gubernamentales a diez años de la región operan ligeramente más abajo que antes del anuncio, aunque esto también sucede en los *Treasuries* en EE.UU.

No esperamos alza en tasas al menos durante todo 2023 y anticipamos un aumento en el ritmo de compras bajo el *PEPP* en 4T21. Consideramos que la autoridad monetaria ya dio el primer paso para mantener su credibilidad y reafirmar el compromiso con el objetivo, que es el cambio en el *forward guidance*. En particular, el ECB dejó en claro que las tasas de interés de referencia no subirán por un largo periodo, mismo que estimamos que se extenderá al menos hasta finales del 2023. Inclusive, no descartamos que podría extenderse a 2024. Esto se debe a que la nueva guía podría significar que los miembros del banco central no estarán obligados a subir las tasas inclusive si la inflación se ubicara en el objetivo al final de los tres años de horizonte de proyección. Por otro lado, la pregunta ahora se relaciona con las decisiones que tendrá que tomar el banco central después del verano, cuando se tendrá que empezar a considerar qué hacer con el *PEPP*: Dada su flexibilidad y el panorama de inflación y la pandemia, esperamos que el ritmo de compras aumente para 4T21, acelerándose en el margen relativo a los montos en el segundo y tercer trimestres. El principal cuestionamiento actualmente es si el programa se extenderá en monto más allá de marzo del 2022 en un contexto donde se habla mucho sobre la posibilidad de sustituirlo con otro esquema. En nuestra opinión, el otro gran frente de atención será la actualización de los pronósticos macroeconómicos en la próxima reunión del 9 de septiembre, sobre todo en lo que se refiere a la inflación tras la publicación de la nueva estrategia.

En particular, creemos que la postura muy *dovish* del ECB contrasta con la de otros bancos centrales de países desarrollados. Entre ellos sobresale el Fed –que está cerca de anunciar cuando iniciará el *tapering*–, el BoE –que ha dicho que una reducción en la compra de bonos puede ser considerada pronto– y el BoC –que de hecho ya empezó a reducir las compras bajo su programa de estímulo cuantitativo. Por último, nos queda la impresión que esta nueva guía difiere con el Fed no solo en la definición del objetivo, sino también en que parece mostrar una mayor relevancia del *forward guidance* con base en fechas en vez de resultados.

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 Thalía 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>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Quando 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
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
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