

Brasil – El Copom eleva nuevamente la tasa Selic y mantiene un tono muy hawkish

8 de diciembre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

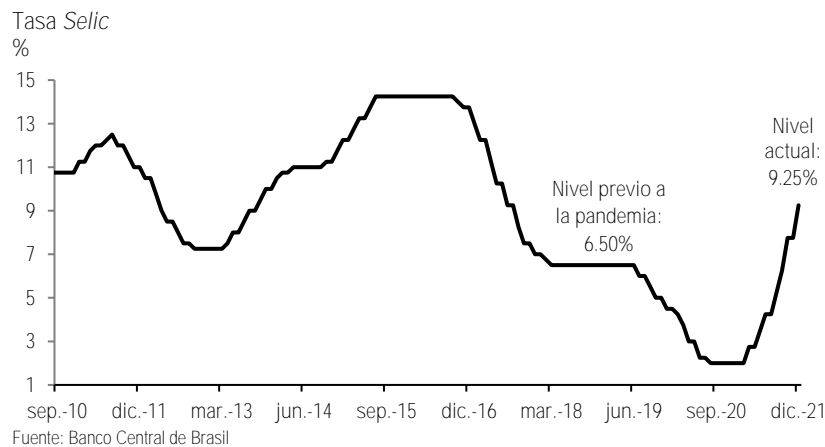
- El día de hoy, el *Copom* anunció un nuevo incremento de 150pb en la tasa *Selic*, ubicándola en 9.25%
- La decisión estuvo en línea con lo estimado tanto por nosotros como el consenso
- El banco central destacó los riesgos derivados de las dudas sobre la situación fiscal y su posible impacto en las expectativas de inflación. Sin embargo, también destacó riesgos a la baja para los precios ante un posible regreso de los costos de los *commodities*
- En este contexto, el Copom explicó que espera llevar la tasa de referencia a niveles aún más restrictivos
- Asimismo, dijeron que consideran adecuado el ritmo actual de alza en tasas y esperan otro incremento de la misma magnitud en la próxima junta de febrero
- Describieron un escenario de presiones inflacionarias más intensas de las que esperaban y ubican sus expectativas de inflación en 10.2%, 4.7% y 3.2% para el 2021, 2022 y 2023, respectivamente
- En este contexto, esperamos que el banco central continúe con el ciclo de alza en tasas. Anticipamos un nuevo incremento de 150pb en la tasa *Selic* en febrero a 10.75%, para llevarla después al menos a 12.50% hacia finales del primer semestre de 2022

El banco central de Brasil aceleró su ciclo de alza en tasas, elevando la *Selic* en 150pb. Tras un agresivo ciclo de bajas que terminó en agosto de 2020, [en marzo pasado, el Copom decidió elevar la Selic en 75pb](#) por primera vez en casi seis años, ubicándola en 2.75%. Esto dio inicio al ciclo alcista, con aumentos nuevamente en [mayo](#) y [junio](#) de la misma magnitud. Sin embargo, en [agosto](#) y [septiembre](#) aceleró el ritmo con incrementos de 100pb cada uno, a 6.25%. Ya con estos movimientos, el banco central había confirmado estar en el ciclo de alzas más agresivo a nivel global. Además, la tasa se ubicaba ya dentro del rango estimado de neutralidad, entre 6.0%-7.0%, terminando con cuatro años de política monetaria acomodaticia. Sin embargo, las condiciones han cambiado muy rápidamente, por lo que ubican la tasa neutral más cerca del 7.5%.

Aunado a lo anterior, los anuncios en el frente fiscal llevaron al Copom a acelerar aún más su ritmo de alzas, con un [incremento de 150pb en su reunión en octubre](#), el movimiento más agresivo en dos décadas, con la tasa *Selic* en 7.75%. En ese momento, el banco central advirtió sobre un posible deterioro en las expectativas de inflación y destacó las elevadas probabilidades de que la inflación resultara por arriba del escenario base que tenían proyectado. Asimismo, explicó que esperaba un nuevo incremento de la misma magnitud en diciembre, que se materializó hoy, y dijo que las condiciones apuntan a que se debe llevar la tasa a niveles más hacia el terreno restrictivo.

Deterioro en la inflación y sus expectativas. De ese momento a la fecha, las expectativas de inflación han seguido deteriorándose, con la del 2021 subiendo de 10.15% a 10.18% en la última encuesta que levantó el banco central entre analistas. Más importante aún, la del 2022 subió de 5.0% a 5.02%, por arriba del objetivo de 3.50% +/1.5pp que se tiene para ese año. En este contexto, en los últimos días la cabeza del banco central, Roberto Campos Neto, dijo que han reaccionado a las expectativas siendo transparentes y destacó que hay un problema global de inflación.

Ante este escenario, el Copom materializó lo que había explicado en su última reunión, incrementando hoy la tasa en 150pb, ubicándola en 9.25% (ver gráfica abajo). El banco central explicó que una extensión de la respuesta fiscal a la pandemia que incrementa la demanda agregada y deteriora la trayectoria fiscal puede presionar la prima de riesgo del país. Por el contrario, y del lado menos *hawkish*, también destacaron los riesgos a la baja para la inflación ante un posible regreso de los precios de los *commodities*. Asimismo, explicaron que las dudas respecto a la situación fiscal incrementan los riesgos de que las expectativas de inflación dejen de estar ancladas, manteniendo la asimetría inclinada hacia el alza en el balance de riesgos. Esto incrementa las probabilidades de que la trayectoria de la inflación resulte por arriba de lo que se tiene proyectado en el escenario base. Derivado de esta situación, consideran que será necesario incrementar la tasa de referencia nuevamente en 150pb en la reunión de febrero.



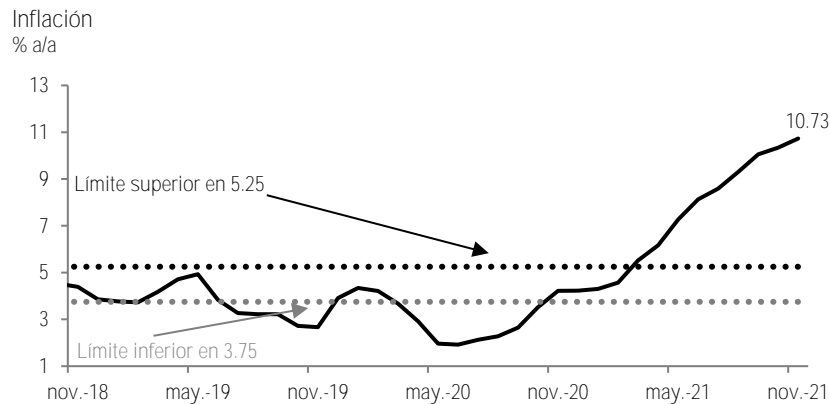
Un *forward guidance* muy *hawkish*... Previo a la decisión de junio, el banco central había hablado de una “*normalización parcial*” de la tasa de referencia, lo que significa que las condiciones permanecerían acomodaticias. Por lo tanto, no esperaban que la tasa regresara a su nivel neutral en este ciclo. Sin embargo, ante un escenario de inflación más complejo y fuertes sorpresas al alza, en dicho mes se hizo un cambio muy importante al comunicado, mostrando una postura mucho más restrictiva. Se explicó que consideraban necesario llevar la tasa a niveles neutrales, al menos poniendo un piso en 6.0%. Más tarde, el comunicado de agosto mostró un tono todavía más *hawkish* al explicar que el balance de riesgos y el escenario base indicaban que lo adecuado era un ciclo de alzas que llevara la tasa *por arriba* de neutralidad, lo que consideramos subió el piso a un nivel de al menos 7.0%.

Tras estos ajustes, el comunicado de la reunión de septiembre mantuvo ese sesgo, haciendo algunos cambios en las palabras. En específico, en lugar de explicar que se llevaría la tasa arriba de los niveles neutrales, se explicó que se llevaría a niveles restrictivos.

Más tarde, en octubre, el Copom explicó que las condiciones apuntan a que se debe llevar la tasa a niveles *más* hacia el terreno restrictivo. Mientras que en el comunicado publicado hoy dijeron que consideran adecuado seguir avanzando en el proceso de apretar la política monetaria significativamente dentro del terreno restrictivo. En las condiciones actuales la tasa neutral parece haberse elevado a niveles alrededor del 7.5%, por lo que la política monetaria ya se encuentra en terreno restrictivo, aunque es factible que sean necesarios ajustes adicionales.

Varios puntos relevantes en el comunicado, también con un tono restrictivo, pero denotando preocupación por el crecimiento. Entre ellos, destacamos: (1) Ven condiciones más adversas para las economías emergentes derivadas de las decisiones con un sesgo menos acomodaticio de los bancos centrales ante las presiones inflacionarias; (2) a esto se suma la posibilidad de una ola de COVID-19 debido al invierno, el surgimiento de la variante ómicron y la incertidumbre respecto a la recuperación de las economías avanzadas; (3) en Brasil, los indicadores de actividad más recientes siguen mostrando una evolución ligeramente menos positiva de lo esperado; (4) la inflación se mantiene elevada; y (5) las diferentes medidas de inflación subyacente están por encima del rango compatible con alcanzar el objetivo de inflación. En este contexto, los estimados de inflación del *Copom* bajo sus habituales supuestos subieron a 10.2%, 4.7% y 3.2% para el 2021, 2022 y 2023, respectivamente, desde 9.5%, 4.1% y 3.1%, en la reunión previa.

¿Qué explica el fuerte repunte de la inflación? La situación fiscal ha provocado una depreciación del tipo de cambio a lo que se ha sumado un escenario global menos favorable para los mercados emergentes dada la desaceleración de China, la estabilización de los precios de *commodities* y el inicio de la normalización de la política monetaria en EE.UU. La depreciación de la moneda, junto con otros factores, han estado detrás del fuerte repunte en la inflación. Esta última fue de 1.07% m/m en la primera quincena de noviembre, con lo que la variación anual se ubicó en 10.73%, muy por arriba del objetivo del banco central para el año que es de 3.75% +/-1.5pp. En la quincena, los precios subieron en las nueve categorías de bienes y servicios, destacando el alza en los costos de transporte de 2.9% y los relacionados con vivienda en 1.1%. Las presiones son evidentes también en el desempeño de los precios al productor que registraron una variación anual de 24.1% en septiembre debido a mayores precios de insumos ante la depreciación del real, aumentos en precios de energéticos y las disrupciones en la cadena de suministros.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Fuerte depreciación de la moneda ante las preocupaciones en el frente fiscal.

Como ya comentamos, el real ha caído de forma pronunciada (ver gráfica abajo) y ha estado cotizando en mínimos históricos en los últimos meses, en gran parte debido a los esfuerzos del presidente, Jair Bolsonaro, por lograr la reelección en octubre del 2022. Para alcanzar su meta, el presidente está dejando de lado el compromiso de la prudencia fiscal, poniendo en riesgo los esquemas que se consideran anclas para lograr ese objetivo. Bolsonaro quiere introducir un programa contra la pobreza. En específico, busca reiniciar el apoyo en efectivo del programa *Bolsa Familia* introducido por su predecesor, Luiz Inácio Lula da Silva, mismo que quiere aumentar a cerca de 400 reales al mes como parte de la ayuda social dentro del programa *Auxilio Brasil*. La ley que abre espacio a que se utilicen 60,000 millones de reales para que esto se materialice ya fue aprobada tanto en la Cámara Baja como en el Senado. Sin embargo, aun faltan votaciones adicionales. Una parte de la propuesta será firmada hoy como ley, mientras que otra parte que incluye cambios hechos por parte del Senado será anexada a otra propuesta que la Cámara Baja analizará el 14 de diciembre. De ser aprobada por la misma, tendrá que regresar nuevamente al Senado.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

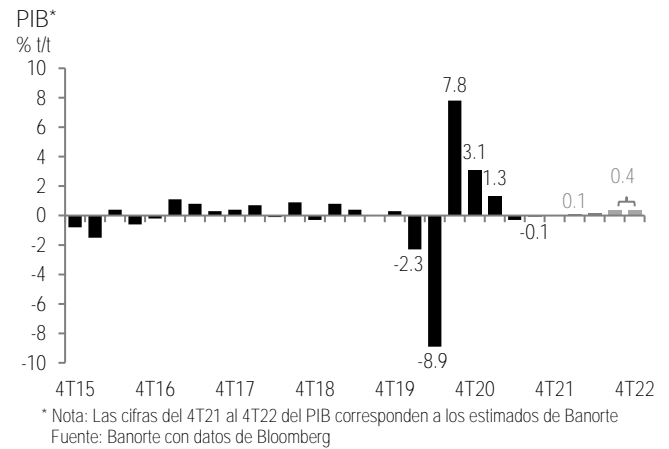
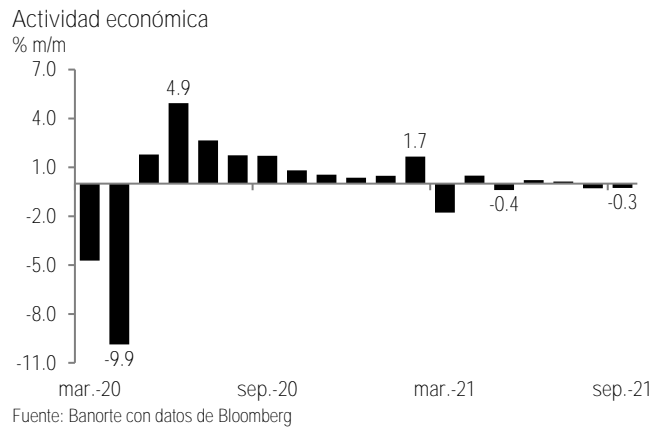
Ante las críticas a esta ley, el Ministro de Economía, Paulo Guedes, dijo que es aceptable revisar la ley de límite de gasto. Explicó que Brasil deberá elevar las tasas de interés en el 2022, ya que será un año difícil debido a la elevada inflación. En este contexto, parece que las presiones para el banco central se han incrementado en un contexto en el que las prioridades de la administración parecen enfocadas en las elecciones del 2022, no en la prudencia fiscal.

En este escenario, la carga de frenar el fuerte repunte en la inflación está, principalmente, en manos del Copom. Sin embargo, en el escenario actual la duda es si el alza en tasas de interés será suficiente para resolver los temas en todos los frentes, lo cual parece casi imposible.

Sobre la economía, las cifras recientes apuntan a una desaceleración. El proceso de vacunación ha avanzado en Brasil y tanto los contagios como los fallecimientos han caído. Hasta ahora se tiene a poco más del 64% de la población completamente vacunada, con el 77% habiendo recibido al menos una dosis y el 8.3% ya con la vacuna de refuerzo. Gracias a esto, el promedio diario de muertes confirmadas por COVID-19 ha estado fluctuando en un rango entre 200-300 durante las últimas cinco semanas, los niveles más bajos que se observan desde abril del 2020 –a principios de la pandemia–. Lo anterior ha permitido a las administraciones locales levantar la mayoría de las restricciones. A pesar de lo anterior, el PIB se contrajo 0.1% t/t en 3T21, por abajo del avance nulo estimado por el consenso y tras una revisión a la baja al dato de 2T21 de -0.1% t/t a -0.4% t/. Con esto, la economía cayó en ‘recesión técnica’ al hilar dos trimestres consecutivos en contracción.

A pesar del desarrollo positivo en el combate a la pandemia, no todo son buenas noticias en este frente. Hace algunos días, la Secretaria de Salud de Sao Paulo confirmó los dos primeros casos positivos de la variante ‘ómicron’, convirtiéndose en el primer país latinoamericano en reportar contagios de este tipo. Sumándose a este nuevo riesgo, el deterioro en las condiciones financieras es un mal augurio para el crecimiento económico en los próximos meses. Por un lado, el agresivo ciclo de alza en tasas por parte del banco central. Por el otro, la fuerte depreciación de la moneda que ya comentamos.

Dentro de las señales de debilidad en 4T21, destacamos el reporte de ventas al menudeo de octubre, mostrando una contracción de 0.1% m/m, muy por abajo del estimado del consenso de un avance de 0.6% m/m. En este contexto, de acuerdo con la última encuesta que levantó el banco central entre analistas, el estimado de crecimiento para este año es de 4.71%, desde 4.78% previo. Sin embargo, tras el reporte del PIB de 3T21 esperamos ajustes a la baja. Por su parte, la proyección para el 2022 se ubica en tan sólo 0.51%, por abajo del 0.58% previo. Estimamos un avance nulo de la actividad económica en 4T21 y +0.1% t/t en 1T22, para acelerarse tan sólo a 0.2% en 2T22 y 0.4% en 3T22 y 4T22 (ver gráfica abajo a la derecha).



En medio de este escenario de fuerte repunte de inflación y riesgos para el crecimiento, la popularidad de Bolsonaro está cayendo. De acuerdo con una encuesta de *Genial/Quaest*, el expresidente Luiz Inacio Lula da Silva es el líder en la carrera por la presidencia en las próximas elecciones de octubre del 2022. En la encuesta se contemplan siete candidatos, donde Lula obtendría el 46% de las intenciones de voto, Bolsonaro el 23%, Sergio Moro el 10%, Ciro Gomes el 5% y Joao Doria el 2%.

Estimamos que la tasa *Selic* podría tocar al menos 12.5% hacia finales del 1S22. Las distorsiones en las cadenas de suministros a nivel global, la histórica sequía en Brasil que ha afectado los precios locales de la electricidad, la depreciación del real, el repunte de los *commodities* y los riesgos políticos, siguen presionando los precios de manera muy pronunciada. En este escenario, las expectativas de inflación para este año, y más importante aún para 2022, han estado subiendo y se ubican por arriba del objetivo del banco central. A esto se han sumado las preocupaciones en el frente fiscal derivadas de las medidas de Bolsonaro que parecerían estar encaminadas a incrementar su aprobación ante las elecciones presidenciales del próximo año. Derivado de esta difícil combinación de factores –tanto económicos como políticos– el Copom dejó en claro que continuará con el ciclo de alza en tasas y estiman un nuevo incremento de 150pb en la reunión de febrero. Asimismo, explicaron que seguirán en su estrategia de seguir llevando la política monetaria a terreno cada vez más restrictivo hasta que el proceso de desinflación y el objetivo de anclar las expectativas se consoliden. En este escenario, esperamos que el banco central continúe con el ciclo de alza en tasas. Anticipamos un nuevo incremento de 150pb en la tasa *Selic* en febrero a 10.50%, para llevarla después al menos a 12.50% hacia finales del primer semestre de 2022.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
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
Estrategía de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategía 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
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
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