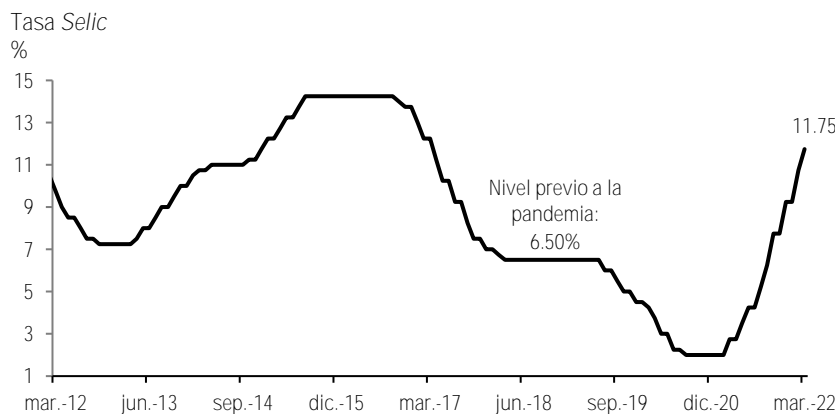


### Brasil – El Copom continúa con el ciclo alcista, pero a un ritmo más moderado

- El día de hoy, el *Copom* anunció un nuevo incremento de 100pb en la tasa *Selic*, ubicándola en 11.75%, en línea con el estimado del consenso
- Explicaron que los precios al consumidor siguen dando sorpresas negativas y que, ante la volatilidad actual, adoptaron en este momento un escenario alterno en cuanto a sus proyecciones de inflación
- Hacia delante, consideran adecuado seguir llevando la tasa a niveles aún más restrictivos, pero mostraron un tono de mayor cautela y paciencia para poder evaluar la magnitud y duración de los choques actuales
- Asimismo, anticipan que será adecuado mantener el ritmo actual de alza en tasas en la próxima reunión, pero destacaron que, si los choques son mayores o más persistentes de lo pronosticado, están listos para ajustar la magnitud del incremento
- En este contexto, anticipamos un nuevo incremento de 100pb en la tasa *Selic* el 4 de mayo a niveles de 12.75%, y vemos la tasa terminal en 13.75%

El banco central de Brasil moderó el ritmo de alza en tasas y elevó la *Selic* en 100pb. Tras un agresivo ciclo de bajas que terminó en agosto de 2020, el Copom se ha mantenido en un agresivo ciclo alcista que inició desde marzo del año pasado. Esto ha continuado a diferentes ritmos desde entonces, confirmando que se encuentran en uno de los ciclos más agresivos a nivel global. [En su primera reunión de 2022](#), y en línea con lo que ya se había anticipado, el Copom elevó la tasa nuevamente en 150pb, ubicándola en 10.75%. En dicha ocasión, explicaron que la incertidumbre sobre la política fiscal seguía manteniendo elevados los riesgos de un des-anclaje de las expectativas. Por el contrario, también destacaron los riesgos a la baja para la inflación ante un posible regreso de los precios de los *commodities*. Al mismo tiempo, en su *forward guidance* explicaron que hacia delante sería adecuado moderar el ritmo de alzas, ya que el ciclo acumulado hasta ese momento tendría sus efectos en el horizonte relevante para sus proyecciones. Estas señales alinearon las expectativas a que el alza hoy sería de 100pb, lo que se materializó a pesar de la especulación de que el podía ser más agresivo ante el impacto sobre la inflación por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Con esto, la tasa *Selic* acumula un alza de 975pb desde el inicio del ciclo restrictivo.



16 de marzo 2022

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

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

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

**El *forward guidance* mostró un tono de cautela ante la incertidumbre.** El comunicado sigue mostrando que el banco central considera adecuado avanzar en el proceso de apretamiento monetario, llevando la tasa a *Selic* significativamente dentro del terreno restrictivo. Esto deja en claro que es muy probable que el ciclo de alza en tasas no haya terminado. Sin embargo, desde la primera reunión de este año hubo un cambio relevante al señalar que están dispuestos a seguir, pero a un ritmo más moderado. Ante el conflicto entre Rusia y Ucrania y su fuerte impacto sobre los precios de los *commodities*, el Copom mostró un tono de cautela, destacando que necesita actuar con serenidad para evaluar el tamaño y la duración de los choques. Si bien dejaron en claro que esperan que en la próxima reunión la magnitud será también de 100pb, dejaron la puerta abierta a un ajuste más agresivo si los choques son mayores de lo que anticipan.

**El tono sigue restrictivo, pero denotando preocupación por el crecimiento.** Dentro del comunicado, destacamos: (1) Un deterioro significativo del entorno global; (2) que el conflicto entre Rusia y Ucrania ha generado un apretamiento de las condiciones financieras y mayor incertidumbre sobre las perspectivas; (3) que los choques de oferta por este conflicto tienen el potencial de elevar las presiones inflacionarias; (4) en Brasil, los indicadores de 4T21 muestran un desempeño de la economía mejor a lo anticipado; (5) la inflación sigue sorprendiendo negativamente; y (6) las diferentes medidas de inflación subyacente están por encima del rango compatible con el objetivo de inflación. En este contexto, los pronósticos de inflación del Copom bajo sus habituales supuestos subieron a 7.1% (previo 5.4%) para este año y de 3.4% a 3.7% para el 2023. Sin embargo, decidieron también trabajar con un escenario alterno dada la alta volatilidad, con la inflación para este año en 6.3% y en 3.1% para el 2023.

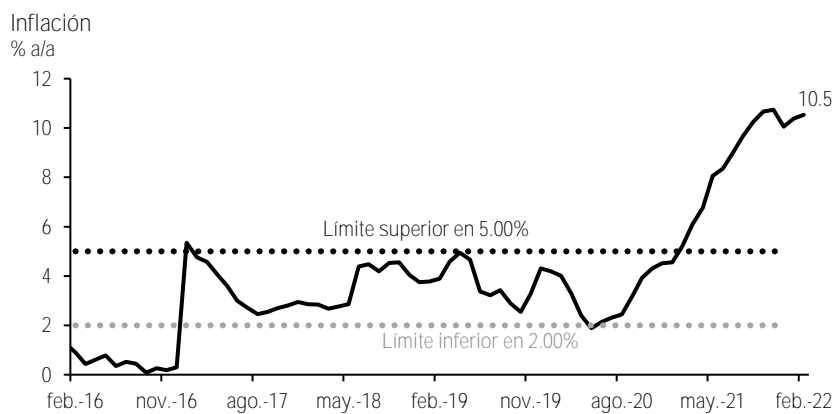
**Continúan las presiones inflacionarias y el deterioro de las expectativas.** Similar al resto del mundo, Brasil ha estado enfrentando desde hace muchos meses fuertes presiones en precios por los problemas en las cadenas de suministros globales, condiciones climáticas extremas y fuerte demanda por *commodities* –como la soya–, entre otros. A esto se ha sumado el conflicto entre Rusia y Ucrania y en especial el fuerte incremento en el precio de la gasolina.

La inflación cerró 2021 en 10.06%, ligeramente por abajo del máximo de noviembre, pero todavía en doble dígito y muy por encima del objetivo para el año de 3.75% +/-1.5pp. Las recientes cifras muestran que en febrero la inflación fue de 1.01% m/m, con la variación anual en 10.54%. En tanto, el componente subyacente se ubicó en 8.56% a/a, su mayor nivel desde mayo del 2016. Las mayores contribuciones vinieron de los alimentos y los costos de educación.

A este complejo escenario se suma el hecho de que las perspectivas para marzo no son favorables. Ante el alza en los precios internacionales, Petrobras anunció en los últimos días un fuerte ajuste de +18.7% en la gasolina y +25% en el diésel, lo que sumaría entre 50 y 60pb a la inflación general. Sin embargo, tras este anuncio los legisladores ya aprobaron un proyecto de ley que reduce los impuestos federales del diésel y el gas de cocina hasta finales del año y también cambia la forma en que se aplica el impuesto local a los combustibles. El ministro de Economía, Paulo Guedes, dijo que esto ayudará a mitigar dos tercios del aumento anunciado por Petrobras.

Además, de acuerdo con algunas fuentes, el equipo económico de Bolsonaro está evaluando incrementar temporalmente el programa *Auxilio Brasil* que hace transferencias a las personas de más bajos ingresos en el país como medida para mitigar el fuerte incremento en los precios de la gasolina. El incremento sería válido por tres meses, sumando entre 50 y 100 reales al programa actual. Sin embargo, se habla de que Bolsonaro no está de acuerdo con esta medida y prefiere hacerlo vía reducción en impuestos, lo que favorecería más a su base de votantes. Aunado a lo anterior, existe mucha preocupación por los mayores precios de los alimentos, debido entre otras cosas, a la escasez de fertilizantes. Brasil es uno de los principales productores mundiales de café, azúcar y soya, por lo que la escasez de fertilizantes le afecta directamente.

**Expectativas de inflación permanecen al alza.** En este contexto, la última encuesta del banco central muestra un alza en la expectativa de crecimiento para este año de 0.42% previo a 0.49%, mientras que el estimado de inflación para 2022 subió de 5.65% a 6.45%, muy por arriba del objetivo para este año de 3.5% +/- 1.5pp. En tanto, el pronóstico de inflación para 2023 subió de 3.51% a 3.70%. De la mano de estos ajustes, también ha habido cambios en la proyección de la tasa *Selic*. En específico, se espera que la tasa de referencia llegará a 12.75% en diciembre (previo: 12.25%), a lo que seguiría un ciclo de relajamiento en 2023 ahora hasta 8.75%. En tanto, hay analistas que ahora ven la tasa terminal en 13.25% y en 10.50% al cierre del 2023.



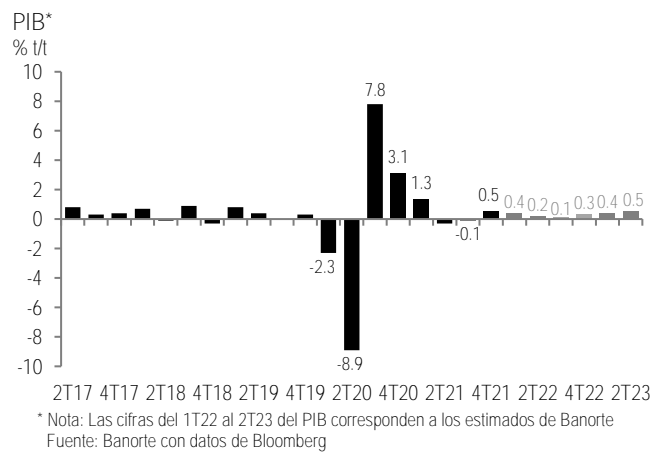
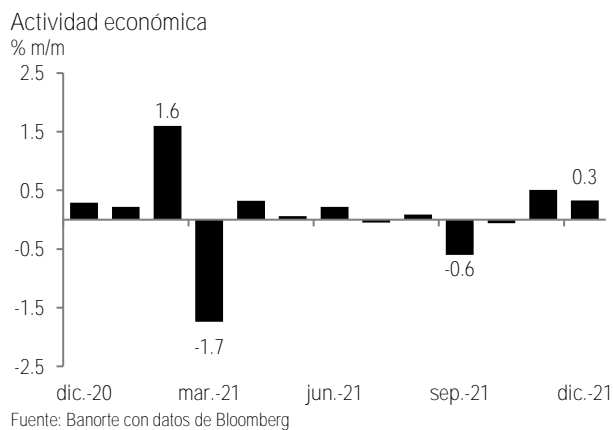
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**Fuerte apreciación del real hasta ahora, pero con riesgos hacia delante.** El real cerró 2021 con una caída de poco más de 7.0%, en buena parte por preocupaciones por la situación fiscal. En lo que va de 2022, la moneda brasileña está entre las de mejor desempeño, con una ganancia acumulada de más del 9.0%. Algunos de los factores detrás de esto incluyen la postura *hawkish* del banco central y el alza en los *commodities* tras la invasión rusa, dado que Brasil es exportador de estos productos. Hacia delante, un factor clave que estará definiendo también el desarrollo del real serán las elecciones presidenciales de octubre. Por un lado, Lula ha dicho que revisará las reglas fiscales para permitir un mayor gasto, explicando que trabajará para recuperar los derechos de los trabajadores. En particular, afirmó que no cree en la regla de límite de gasto, misma que se considera una de las principales anclas de las cuentas fiscales.

Por su parte, el presidente Bolsonaro ha seguido medidas populistas, apoyando varias para mitigar el alza en el costo de la gasolina, mismas que tendrían un fuerte impacto fiscal. En este contexto, no descartamos la posibilidad de ver una depreciación de la moneda conforme se acerquen las elecciones.



**Las últimas cifras apuntan a una desaceleración.** Brasil creció 4.6% en 2021, el mayor ritmo de avance desde el 2010. Tras este desempeño, los retos en el 2022 se incrementaron por la aparición de Ómicron. Sin embargo, el impacto parece haber sido más acotado de lo que se temía y en los últimos días se ha observado una importante baja en el número de contagios y muertes por COVID-19. Si bien Ómicron no llevó a la implementación de nuevas restricciones a la movilidad, las cifras de actividad han sido mixtas. El PMI manufacturero se mantuvo en contracción (por abajo del umbral neutral de los 50pb) en 49.6pts en febrero desde 47.8pts en enero. El indicador de servicios se situó en 54.7pts desde 52.8pts. Por su parte, la producción industrial de enero cayó 2.4% m/m, su mayor contracción desde marzo del 2021 principalmente por la debilidad del sector automotriz. En tanto, las ventas al menudeo avanzaron 0.8% m/m en el mismo mes. En cuanto al conflicto entre Rusia y Ucrania su impacto sobre el crecimiento económico en Brasil se espera que sea positivo, debido a que el país es un importante exportador de *commodities* y el alza en precios de estos bienes lo beneficia, pero lo cierto es que al mismo tiempo se suma a un escenario de fuertes presiones inflacionarias que ha llevado al banco central a implementar uno de los ciclos de alza en tasas más agresivos en el mundo.



**En este escenario, Bolsonaro sigue enfrentando una complicada carrera para reelegirse en octubre.** Una nueva encuesta de *PoderData* muestra a Lula da Silva liderando cómodamente la carrera hacia la primera vuelta del 2 de octubre con 40% de las intenciones de votos, seguido por Bolsonaro con 32%. El estudio destaca que, en caso de una segunda vuelta entre Lula y Bolsonaro, el líder izquierdista vencería con el 51% de los votos válidos, sobre el 37% de apoyo al actual mandatario. Cabe mencionar que en Brasil el voto es obligatorio desde los 18 a los 70 años, y facultativo a partir de los 16 y después de los 70.

**Esperamos que la tasa *Selic* llegue a niveles de 13.75%.** Las distorsiones en las cadenas de suministros a nivel global, el conflicto entre Rusia y Ucrania y su impacto en los *commodities*, así como los riesgos políticos y fiscales, entre otros, siguen presionando los precios de manera muy pronunciada. En este escenario, las expectativas de inflación para éste y el próximo año han estado subiendo y se ubican arriba del objetivo del banco central. Derivado de esta difícil combinación de factores, el Copom dejó en claro que continuará con el ciclo alcista, pero con sensatez ante la volatilidad e incertidumbre actuales. 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 eleve la tasa *Selic* nuevamente en 100pb en la reunión del 4 de mayo a 12.75%, y estimamos la tasa terminal en 13.75%.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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.

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b> |  |  |                         |
|---|--|--|-------------------------|
| 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 |
| <b>Análisis Económico</b>   |  |  |                         |
| 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        |
| Katia 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   | Analista Economía Internacional  | luis.lopez.salinas@banorte.com             | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>                                       |  |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldivar   | Director Estrategia de Mercados  | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                    |  |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Bursátil</b>  |  |  |                         |
| Marissa Garza Ostos   | Director Análisis Bursátil   | marissa.garza@banorte.com                  | (55) 1670 - 1719        |
| José Itzama 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        |
| David Alejandro Arenas Sánchez                                      | Subdirector Análisis Bursátil  | david.arenas.sanchez@banorte.com           | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| Victor 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 |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>                                   |  |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Cuantitativo</b>  |  |  |                         |
| 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        |
| <b>Banca Mayorista</b>  |  |  |                         |
| 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.roldan.ferrer@banorte.com           | (55) 1670 - 1899        |