

### Brasil – El Copom mantiene un tono *hawkish* y señala que continuará el ciclo restrictivo

- El día de hoy, el *Copom* anunció un nuevo incremento de 50pb en la tasa *Selic*, ubicándola en 13.25%, en línea con nuestro estimado y el consenso
- No obstante, el tono permanece *hawkish*. A pesar de la especulación del mercado sobre posibles señales de que el fin del ciclo restrictivo estaría cerca, el banco central anticipó al menos un ajuste adicional de igual o menor magnitud en la decisión del 3 de agosto
- En particular, la inflación sigue sorprendiendo negativamente, el real ha sufrido una importante caída en los últimos días y la incertidumbre en el frente fiscal ha aumentado, entre otros factores. Ante este panorama, afirmaron que “es apropiado continuar avanzando en el proceso de endurecimiento monetario de manera significativa hacia un territorio aún más restrictivo”
- Por su parte, el Comité estresó la mayor incertidumbre del escenario actual. En conjunto con el avanzado estado del ciclo restrictivo actual, esta situación requiere mayor cautela en sus próximas acciones
- Resaltamos en particular su evaluación de que las medidas actualmente en discusión para aprobación en el frente fiscal implican una importante reducción de la inflación este año, aunque incrementarían en una menor magnitud la inflación en el horizonte relevante para la política monetaria
- Tras la decisión, anticipamos un alza adicional de 50pb en la tasa *Selic* el 3 de agosto a 13.75%. Además, vemos otro incremento de la misma magnitud para terminar el ciclo en 14.25%, aunque con riesgos todavía sesgados al alza

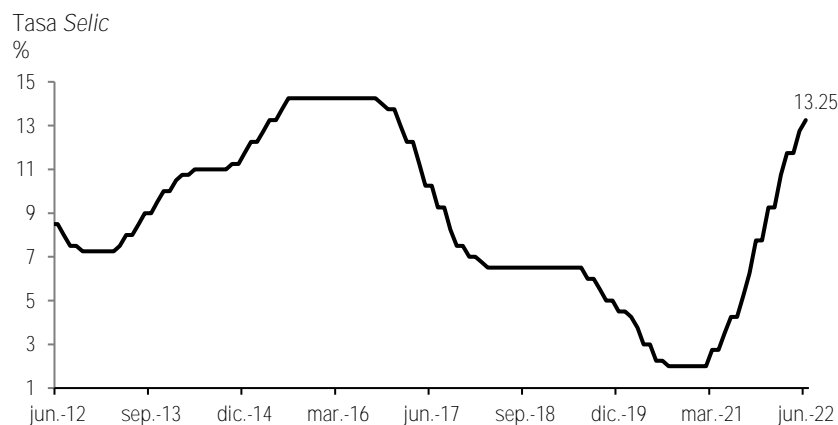
**El Copom continúa el ciclo alcista, aunque en una magnitud más moderada.** El Banco Central de Brasil (BCB) elevó la tasa *Selic* en 50pb, a 13.25%. Esta es la onceava alza consecutiva desde que inició el ciclo restrictivo en marzo de 2021, cuando se ubicaba en un mínimo histórico de 2.00%. En este contexto, la inflación osciló entre 2.5% a 5.0% gran parte del 2017 y hasta 2019, justo antes del choque por la pandemia. Sin embargo, la tendencia alcista inició a partir de mayo de 2020, alcanzando 11.7% actualmente. El entorno inflacionario ha sido muy complicado y se explica por una combinación de presiones, tanto de oferta como de demanda, así como desde el frente externo como local. Sin embargo, ante el ciclo alcista ya acumulado, el tono de los miembros del BCB había sido [ligeramente menos hawkish en su última reunión](#), generando especulación de que estaba por terminar. Sin embargo, ante un entorno que se ha vuelto aún más complejo, el banco central sigue señalizando que podrían continuar con la restricción al menos hasta agosto.

15 de junio 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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



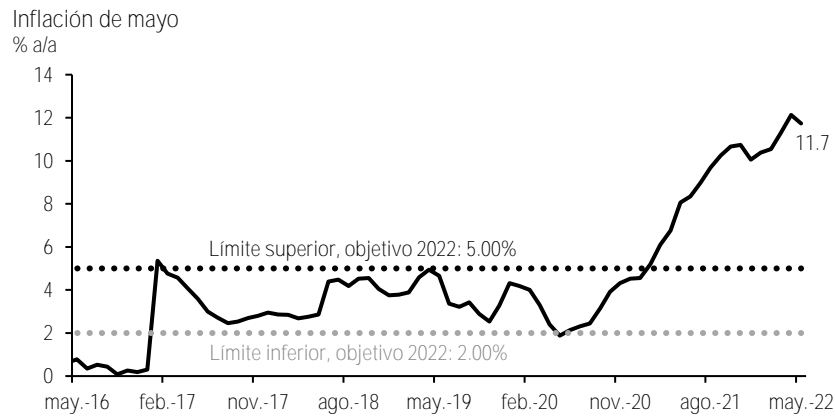
Fuente: Banco Central de Brasil

**En el comunicado destacaron un mayor deterioro del entorno global.**

Consideraron las revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento mundial en un entorno de fuertes y persistentes presiones inflacionarias. Además, el endurecimiento de las condiciones financieras por los ajustes de la política monetaria en los países avanzados, así como el aumento de la aversión al riesgo, aumentan la incertidumbre y generan mayor volatilidad adicional, afectando en especial a las economías emergentes.

**El *forward guidance* permanece *hawkish*.** En particular, el Comité mencionó que anticipan que el próximo ajuste sería al alza, aunque la puerta quedó abierta para un alza de una magnitud igual o menor a la de esta ocasión. Debido a que ya se redujo la magnitud, el hecho de mencionar que podrían reducirla aún de nuevo sugiere un sesgo más *dovish* en el margen y una mayor cercanía relativa del fin del ciclo alcista. Sin embargo, creemos que esto se balancea con: (1) La advertencia sobre la “creciente” incertidumbre del escenario actual y mayor que en la decisión pasada, por lo que deben de ser aún más cautelosos en sus acciones; y (2) el aumento en las proyecciones de inflación, tanto de analistas como del propio banco central (ver próxima página).

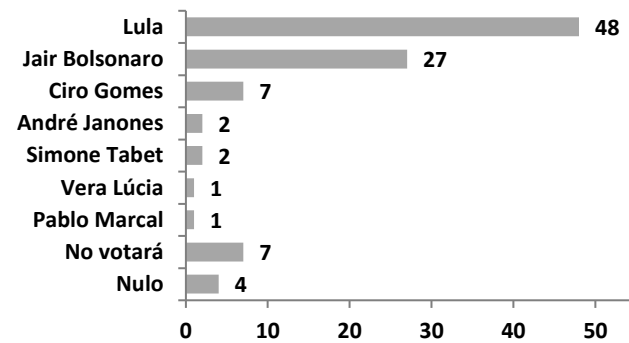
**La inflación se moderó en mayo, pero permanece muy elevada.** La inflación en Brasil disminuyó en mayo en la comparación mensual, al ubicarse en 0.47% desde el 1.06% previo. Sin embargo, la cifra fue la mayor para ese mes en 26 años. La mayor contribución al indicador fue del rubro de transporte (+0.30pp), al avanzar 1.34% m/m, por debajo del 1.91% observado en abril, explicado por el aumento de las tarifas aéreas (18.33% m/m). El sector de alimentos y bebidas (+0.48%) también avanzó, aunque también más moderado respecto a abril. El rubro de alojamiento fue el único con una caída, de 1.70%. Con estos resultados, la inflación anual se moderó a 11.7% desde 12.3% previo (ver gráfica abajo). Sin embargo, este último es el nivel más elevado desde octubre de 2003 y está muy por encima del objetivo del banco central, al igual que en prácticamente todos los países del mundo.



**Nueva revisión al alza en las cifras disponibles sobre las expectativas de inflación.** Respecto a las expectativas de inflación, la última encuesta completa se publicó el 29 de abril debido a la huelga en curso que mantiene el personal de la institución. A partir de dicha fecha, las actualizaciones solo incluyen la mediana de inflación esperada para los próximos años. En este contexto, se observó una revisión de +60pb en los pronósticos tanto para 2022 como 2023, ubicándose en 8.5% y 4.7%, respectivamente. En particular, resaltamos que este último nivel ya se encuentra prácticamente en la parte alta del rango de variabilidad respecto al objetivo de 3.25% para dicho año, que está entre 1.75% a 4.75%. Por su parte, para 2024 el pronóstico es de 3.25%. Los estimados del banco central también fueron modificados al alza, ubicándose en 8.8% y 4.0%, en el mismo orden. En el caso de 2024, el pronóstico es de 2.7%. En general, el BCB sigue mostrando un mayor optimismo relativo a los analistas de mercado, aunque los ajustes en ambos casos nos parecen significativos.

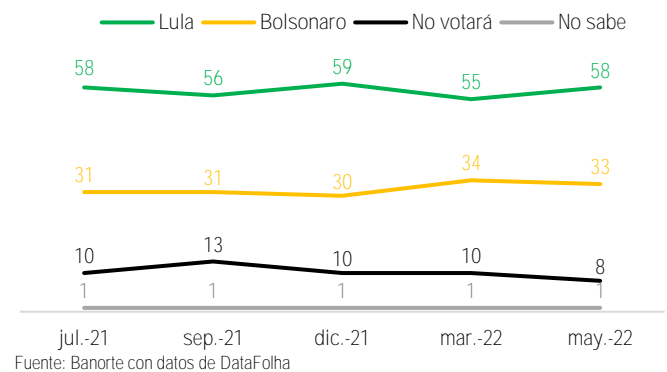
**El entorno político continúa siendo un riesgo clave en la situación del país.** Cabe recordar que la primera ronda de las elecciones generales —para presidente, vicepresidente, Congreso Nacional y una diversidad de puestos locales— se llevará a cabo el 2 de octubre. La segunda ronda será el 30 del mismo mes. Con base a la última encuesta de *DataFolha* del 26 de mayo, el expresidente Lula tiene 48% en la primera vuelta, contra 27% de Bolsonaro (ver gráfica abajo, izquierda). La encuesta se realizó a 2,556 personas entre el 25 y el 26 de mayo en 181 ciudades brasileñas. El margen de error es de +/- 2pp. Esta es la mayor ventaja de Lula hasta ahora, lo que es más relevante considerando que restan menos de cuatro meses para los comicios. Para la segunda vuelta electoral, en caso de que la hubiera, el expresidente que gobernó entre 2003 y 2011 y se fue con casi 90% de imagen positiva del poder marca 58% de intención de voto contra 33% de Bolsonaro (ver gráfica abajo, derecha).

Intención de voto para presidente (primera vuelta)  
%



Fuente: Banorte con datos de DataFolha

Intención de voto para presidente (segunda vuelta)  
%



Fuente: Banorte con datos de DataFolha

**Los riesgos fiscales han aumentado por un posible triunfo de Lula...** Con base en el manifiesto de su campaña, el expresidente Luiz Inácio Lula da Silva eliminaría el límite de gasto público establecido por la Constitución, reformaría la fiscalidad e impulsaría el gasto público "para volver a incluir a los pobres y a los trabajadores al presupuesto" si vuelve a la presidencia. El borrador de este documento, redactado por Aloízio Mercadante, un cercano aliado de Lula y cofundador del PT, aún debe ser acordado por los partidos aliados. Después de esto, se sometería a una consulta pública, proceso que puede tomar meses. En recientes reuniones con altos ejecutivos empresariales, sus simpatizantes enfatizaron que una tercera administración sería fiscalmente responsable y respetaría la independencia del banco central de Brasil. Sin embargo, el nerviosismo ha ido en aumento debido a la que su plataforma se centra en la necesidad de aumentar el gasto en infraestructura, el cual sólo representa el 2% del presupuesto federal. Para financiarlo, los economistas del Partido de los Trabajadores han dicho que el país debería abandonar el techo de gasto, el cual limita los aumentos presupuestarios a la inflación durante un periodo de 20 años. Dicha "ancla fiscal" ha sido muy relevante para la estabilidad financiera, por lo que su triunfo podría generar pérdidas en el real, lo que a su vez insertaría presiones adicionales en la dinámica de precios. De materializarse este escenario, el banco central podría responder con aumentos adicionales de la tasa *Selic*, extendiendo aún más el ciclo restrictivo a pesar del elevado nivel en el que ya se encuentra.

**...además de iniciativas para limitar los aumentos en precios de energéticos, entre otros.** Derivado del fuerte impacto que ha tenido el aumento de los energéticos y *commodities* a nivel global, los legisladores trabajan sobre dos propuestas para la reducción de impuestos. La primera consiste en establecer un techo entre 17% a 18% al impuesto estatal conocido como ICMS, catalogando a las gasolinas, gas natural, servicios de telecomunicación, electricidad y transporte público como esenciales. Esta ya fue aprobada por la Cámara Baja a finales de mayo y por el Senado el lunes pasado. Debido a los cambios realizados por este último, regresará a la Cámara Baja, donde debe pasar para convertirse en ley. La segunda medida reduciría a cero los impuestos federales en gasolinas y etanol, con el Senado empezando a analizarla hace unos días. A pesar de estos avances, su aprobación todavía está en el aire e inclusive podría no estar lista antes de las elecciones debido a que requiere cambios constitucionales.

Por su parte, se estima que las medidas podrían restar alrededor de 200pb a la inflación anual, con algunas de ellas permanentes y otras temporales. Similar al caso de un triunfo de Lula, los posibles efectos deben ser analizados con mucho cuidado por el BCB. En primera instancia, la reducción de la inflación argumentaría a favor de terminar el ciclo restrictivo. No obstante, ya que implica un potencial deterioro de la postura fiscal del gobierno —sobre todo al requerir el incumplimiento de la regla sobre el límite de gasto—, el estímulo proveniente de esta medida podría afectar la credibilidad gubernamental, la estabilidad macroeconómica (incluyendo la cotización de la moneda) e inclusive impulsar la inflación del lado de la demanda. Por ende, su efecto en términos de la política monetaria más adecuada no es nada clara y dependerá, al menos en parte, de la reacción de los mercados. En este sentido, nos parece clave que el banco central comentó dos cosas al respecto. En primer lugar, que sus proyecciones de inflación en el escenario base no incluyen los posibles efectos de estos cambios impositivos. En segundo, el Comité evaluó que las medidas bajo el proceso de aprobación legislativa implican una reducción significativa de la inflación de este año, aunque también un aumento de una menor magnitud dentro del horizonte relevante para la política monetaria. En nuestra opinión, esto sugiere que su efecto directo sería de una sola vez y no necesariamente resultaría en una postura monetaria más laxa.

**Estimamos un alza de 50pb del Copom el 3 de agosto.** El entorno para la política monetaria se ha vuelto inclusive más difícil de lo que veíamos antes. Del lado externo, el Fed decidió hoy subir la tasa de referencia en 75pb, con un tono que sigue siendo *hawkish*. Si bien es un reto común a todas las economías, debe ser considerado con cuidado por todos los bancos centrales. Otros catalizadores globales con un potencial impacto adicional incluyen la guerra en Ucrania, la posibilidad de nuevos confinamientos en China y la dinámica de los *commodities*, por mencionar algunos. Sin embargo, a esto se une una compleja serie de factores locales con potenciales implicaciones para el crecimiento e inflación, destacando la situación política de cara a las elecciones en octubre y las recientes propuestas fiscales. Su complejidad (en términos de qué sucederá y cuál podría ser su impacto) sugiere que el BCB necesita la máxima flexibilidad posible. Ante la señal de hoy, anticipamos un aumento adicional de 50pb en la tasa *Selic* el 3 de agosto, a 13.75%. Además, vemos al menos otro incremento de la misma magnitud, a 14.25% —nivel observado entre 2015 y 2016—, con este último como la tasa terminal del ciclo. Lo anterior no es muy diferente a lo ya incorporado por el mercado, que anticipa una tasa terminal cercana a 14.00% hacia mediados del próximo año. No obstante, y ante los factores mencionados, seguimos creyendo que el riesgo permanece firmemente sesgado hacia una tasa más alta de lo proyectado. Por último, aunque la incertidumbre sobre la tasa terminal es muy alta, lo que sí parece más probable es que Brasil será de los primeros bancos centrales que eventualmente iniciarían un ciclo de relajamiento. Esto se debe en buena medida a lo agresivo que ha sido el proceso de restricción actual, situación que también parecen anticipar ya la mayoría de los inversionistas.

## 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 Olivos 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 Santlana	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
Yazmin 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 Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía 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.a.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.ceballos@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