

## Brasil – El Copom acelera el ritmo de alza en tasas y mantiene un tono muy *hawkish*

- El día de hoy, el *Copom* aceleró su ritmo de alza en tasas, incrementando la *Selic* en 150pb y ubicándola en 7.75%
- La última vez que la tasa superó los niveles de 7.5%, fue en el 2017
- El banco central destacó que el entorno fiscal podría deteriorar las expectativas de inflación y que hay altas probabilidades de que la inflación resulte por arriba de su escenario base
- 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 diciembre. Sin embargo, dejaron la puerta abierta a ajustes más agresivos en caso de ser necesario
- Describieron un escenario de presiones inflacionarias más intensas de las que esperaban y ubican su expectativa de inflación para este año en 9.5%, muy por encima del límite superior de la meta para 2021 de 3.75% +/- 1.5pp
- Para 2022, anticipan la inflación en 4.1%, también por arriba de la meta puntual de 3.5%
- En este contexto, ajustamos al alza nuestra expectativa de la tasa *Selic* al cierre del año, desde 8.25% previo a 9.25%. Para el 2022, vemos que la tasa podría llegar al menos a 12.50% hacia finales del primer semestre

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%.

A esto se suma el anuncio reciente de la administración de Bolsonaro de extender las transferencias directas a las familias de menores ingresos para lo que se requerirá exceder el límite de gasto, que es considerado clave para la estabilidad de las finanzas públicas. Dicho anuncio no pasó desapercibido por el Copom. En particular, el banco central enfatizó hoy esta decisión en el frente fiscal en su comunicado, advirtiendo sobre un posible deterioro en las expectativas de inflación y que hay elevadas probabilidades de que la inflación resulte por arriba del escenario base que tenían proyectado. Debido a lo anterior, el Copom aceleró su ciclo de alza en tasas con un incremento de 150pb, el movimiento más agresivo que se ha visto en dos décadas, con la tasa *Selic* en 7.75% (ver gráfica abajo).

27 de octubre 2021

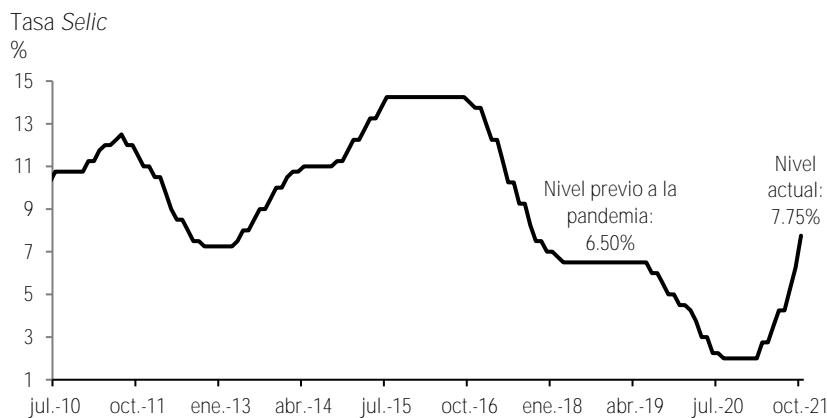
[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
@ analisis\_fundam

Katia Goya  
Subdirector Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López  
Analista, Global  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

**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.

Hoy, el Copom explicó que espera un nuevo incremento de la misma magnitud en la reunión de diciembre y dijo que las condiciones apuntan a que se debe llevar la tasa a niveles *más* hacia el terreno restrictivo. Como ya comentamos, las condiciones actuales parecen haber elevado la tasa neutral a niveles alrededor del 7.5%. En este contexto, llevar la tasa a niveles aún más restrictivos; deja la puerta abierta a que continuará el agresivo ciclo de alzas, aun después del aumento ya anticipado para la reunión de diciembre.

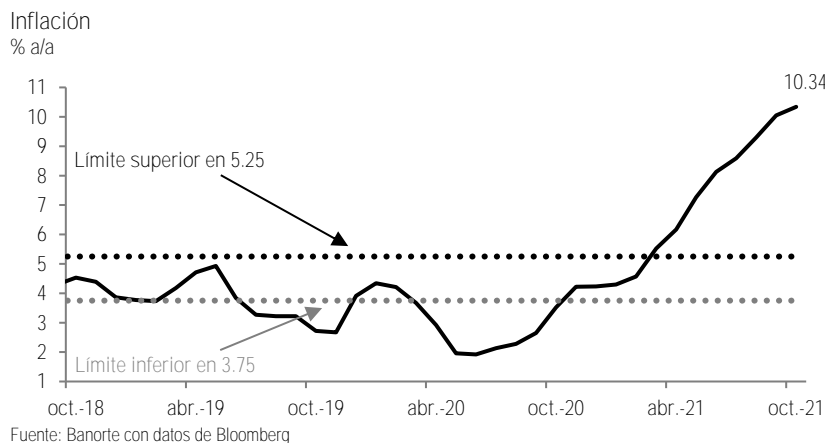


Fuente: Banco Central de Brasil

### **Varios puntos relevantes en el comunicado, también con un tono restrictivo.**

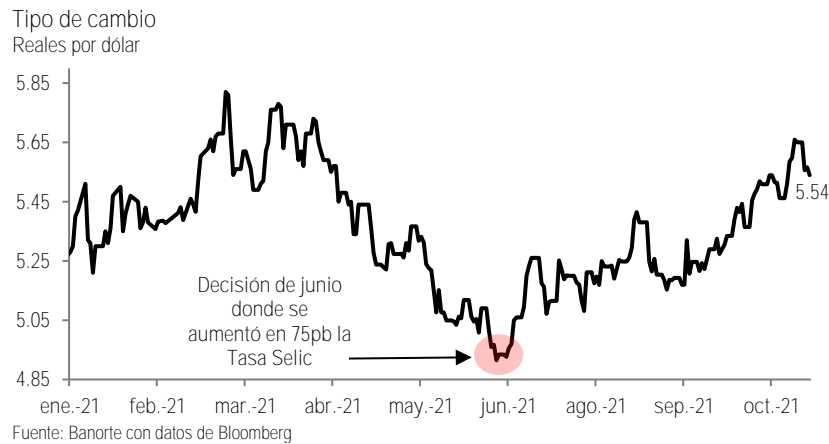
Entre ellos, destacamos: (1) Ven condiciones más adversas para las economías emergentes derivadas de las decisiones con un sesgo menos acomodaticio de los bancos centrales ante las presiones inflacionarias; (2) en Brasil, los indicadores de actividad más recientes siguen mostrando una evolución ligeramente menos positiva de lo esperado; (3) la inflación se mantiene elevada; y (4) las presiones en precios se han observado en los componentes más volátiles, pero también hay señales de presiones en la subyacente. En este contexto, los estimados de inflación del Copom bajo sus habituales supuestos son de 9.5%, 4.1% y 3.1% para el 2021, 2022 y 2023, respectivamente, desde 8.5%, 3.7% y 3.2%, en la reunión previa.

**Continúa el fuerte repunte de la inflación.** Los precios han mantenido una clara tendencia al alza, con la inflación en 1.2% m/m en la primera quincena de octubre, su mayor avance para un mismo periodo desde 1995. Con esto, la variación anual se ubicó en 10.34%. Los costos de transporte y vivienda subieron 2.06% y 1.87%, respectivamente, siendo los principales contribuyentes a la inflación del periodo. Esto se da después de la inflación de septiembre que se ubicó en 1.16% m/m, con la variación anual en 10.25%. El avance en los precios de la gasolina y la electricidad fueron factores importantes. Sin embargo, las presiones no se limitaron a estos rubros, ya que la inflación subyacente fue de 0.63% m/m (5.79% a/a). Si bien hay quienes esperan una moderación en los próximos meses, el resultado para finales del año será muy superior a la meta de 3.75% +/-1.5pp para 2021 y también mayor al objetivo de 3.5% +/-1.5pp que se tiene para 2022. Algunas razones detrás del fuerte incremento en los precios están relacionadas con: (1) La crisis derivada de la sequía, lo que ha estado impactando los precios de la electricidad al alza; (2) incremento en el precio de *commodities* a nivel mundial; y (3) la debilidad de la moneda debido a las preocupaciones por los temas fiscales.

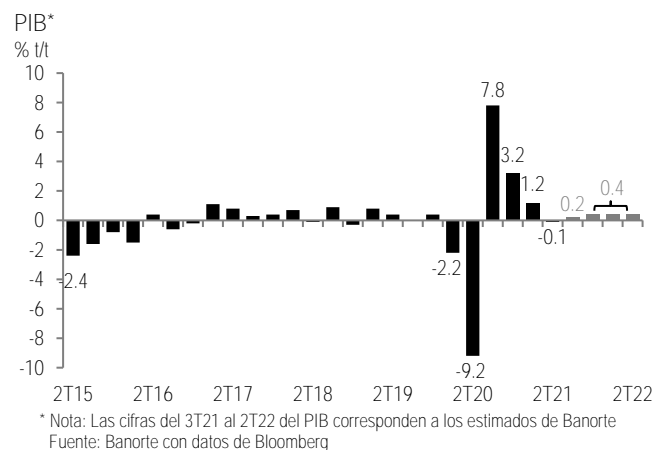
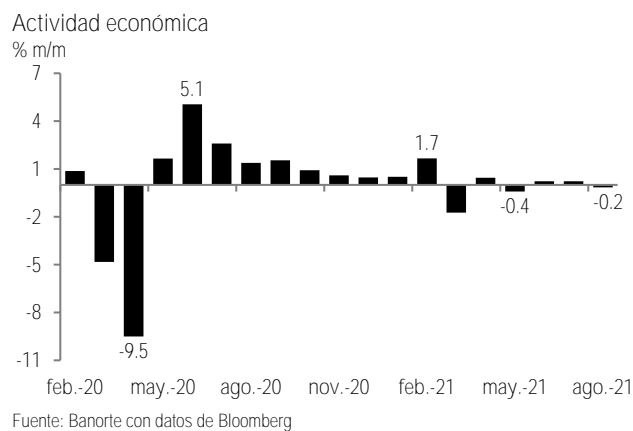


En lo que se refiere a la depreciación del real, destacamos que tras los anuncios del presidente Bolsonaro de sobrepasar el límite de gasto, la moneda cayó 3% la semana pasada, siendo la de peor desempeño en los mercados emergentes. Con esto, la divisa ha perdido cerca de 6.5% en lo que va del año (ver gráfica abajo). Lo anterior a pesar de que Brasil es un exportador de *commodities* que podría beneficiarse del alza en los precios debido a una mejoría en los términos de intercambio. Sin embargo, la moneda se está viendo muy afectada por las preocupaciones en el frente fiscal –y probablemente también por los mayores temores de desaceleración en China–. A su vez, la inflación se está viendo afectada porque la depreciación de la moneda (que aumenta los precios de insumos e importaciones, entre otros) está más que contrarrestando el impacto del alza en tasas sobre la demanda agregada y, por ende, el avance de los precios.

Todo lo anterior se ha reflejado en un deterioro de las expectativas de inflación. La encuesta más reciente que levantó el banco central entre analistas mostró la estimación de 2021 en 8.96% desde 8.69% previo. En tanto, la proyección para 2022 se ubica en 4.40% (previo 4.18%).



**Sobre la actividad económica, las cifras recientes apuntan a un deterioro adicional.** Los fallecimientos diarios por COVID-19 han disminuido y se ubican en niveles significativamente menores que lo observado a principios del año. Esto en un contexto donde ha habido avances en el proceso de vacunación, con el 73% al menos una dosis y el 48.9% completamente vacunada. A pesar de lo anterior, existen señales de debilidad en lo que se refiere al crecimiento. El indicador mensual de actividad económica cayó 0.15% m/m en agosto, generando preocupaciones sobre un menor ritmo de avance del PIB en 3T21. Cifras publicadas previamente habían mostrado una contracción de 0.7% en la producción industrial y una caída de 2.5% en las ventas al menudeo en el mismo mes. A pesar de lo anterior, los servicios lograron crecer 0.5%, favorecidos por la reapertura de la economía. Hacia delante, podemos esperar debilidad en el crecimiento de septiembre debido a un deterioro de las condiciones financieras y una caída en la confianza, por lo que está abierta la posibilidad de una contracción del PIB en el tercer trimestre, aunque por ahora ubicamos nuestra estimación en 0.2% t/t (ver gráfica abajo, derecha).



**Las preocupaciones por el tema fiscal han aumentado, reflejándose en los mercados...** Las presiones para el banco central se han incrementado en un contexto en el que las prioridades de la actual administración parecen enfocadas en las elecciones presidenciales 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. Inclusive, el ministro de economía, Paulo Guedes reconoció esta situación y dijo que tendrá que moverse rápido para no estar atrás de la curva.

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.

Recordemos que, el gobierno de Brasil introdujo en el 2020 un agresivo paquete de estímulo fiscal para hacer frente a la pandemia, que exitosamente evitó un fuerte deterioro de la actividad económica. Sin embargo, tuvo el costo de deteriorar la situación fiscal del país, ya de por sí delicada. La semana pasada, el presidente Bolsonaro anunció un agresivo paquete de estímulo para impulsar su popularidad, que consiste en extender las transferencias directas a los hogares de menores ingresos. Sin embargo, esto requerirá superar el límite de gasto (la regla que limita el crecimiento del gasto público a la tasa de inflación del año previo). Lo preocupante es que esta es la regla clave para mantener la estabilidad fiscal, por lo que el anuncio llevó incluso a la renuncia de cuatro de los miembros clave del ministerio de finanzas. En este contexto, los próximos días serán muy importantes porque el gobierno dará los detalles de cuánto piensa gastar por encima del límite de gasto y será clave lo que decidan los legisladores sobre el tema.

Todo lo anterior ocurre en medio de un contexto donde el presidente parece estar buscando incrementar sus niveles de aprobación antes de las elecciones presidenciales del próximo año. También está presionado por los fuertes cargos en su contra que incluyen crímenes contra la humanidad. Debido a esto, se espera que el último año de la administración de Bolsonaro esté marcado por un menor crecimiento, elevados niveles de inflación, volatilidad en el tipo de cambio y altas tasas de interés. Por si fuera poco, se perciben crecientes riesgos relacionados con errores en la implementación de la política económica.

**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, la depreciación del real, los riesgos políticos y el repunte en los precios de los *commodities* siguen presionando los precios de manera muy pronunciada. Por su parte, los costos de la electricidad están subiendo con fuerza, generando efectos de segundo orden sobre la inflación. 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 de octubre del 2022. En nuestra opinión es probable que efectivamente se apruebe el rompimiento de la regla fiscal. 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 última reunión del año, que ubicaría la tasa en 9.25%. Adicionalmente, creemos que todo apunta a que después de ese movimiento continuará el ciclo de alza en tasas. En este sentido, la incertidumbre radica más sobre la magnitud, no el sentido, de los próximos ajustes. Con base en nuestra expectativa de que sí habrá un deterioro fiscal adicional y las presiones globales en precios podrían extenderse por más tiempo, estimamos que la *Selic* podría llegar al menos a niveles de 12.50% hacia finales del 1S22, para luego empezar a descender de manera moderada.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando 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 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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<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>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 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>Estudios Económicos</b>			
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
<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.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	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