

Brasil – El Copom seguirá con el ciclo de alza en tasas, pero a un ritmo más moderado

- El día de hoy, el *Copom* anunció un nuevo incremento de 150pb en la tasa *Selic*, ubicándola en 10.75%, en línea con nuestro estimado y el del consenso
- Explicaron que los precios al consumidor siguen dando sorpresas negativas. Resaltaron los riesgos derivados de las dudas sobre la situación fiscal y su posible impacto en las expectativas de inflación. Sin embargo, también destacaron los riesgos a la baja para los precios ante un posible regreso de los costos de los *commodities*
- En este contexto, el Copom explicó que considera adecuado seguir llevando la tasa de referencia a niveles aún más restrictivos
- Asimismo, dijeron que consideran adecuado moderar el ritmo actual de alza en tasas, ya que el efecto acumulado del ciclo alcista tendrá su efecto en el horizonte relevante
- Describieron un escenario de presiones inflacionarias más intensas de las que esperaban este año y ubican sus expectativas de inflación en 5.4% y 3.2% para 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 100pb en la tasa *Selic* en marzo a 11.75%, para llevarla después al menos a 12.50%

El banco central de Brasil elevó nuevamente la *Selic* en 150pb. Tras un agresivo ciclo de bajas que terminó en agosto de 2020, [en marzo de 2021, 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 de la misma magnitud en [mayo](#) y [junio](#). 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 octubre](#), el movimiento más agresivo en dos décadas. En ese momento, advirtieron sobre un posible deterioro en las expectativas de inflación y las elevadas probabilidades de que la inflación resultara por arriba del escenario base que tenían proyectado. En este entorno, realizaron [un nuevo incremento de la misma magnitud en diciembre](#), asegurando que las condiciones apuntaban a que debían llevar la tasa a niveles más hacia el terreno restrictivo.

En esta reunión, y en línea con lo que ya se había anticipado, el Copom elevó la tasa nuevamente en 150pb, ubicándola en 10.75% (ver gráfica abajo). El banco central explicó que consideran que la incertidumbre alrededor de la política fiscal sigue manteniendo elevados los riesgos de un des-anclaje de las expectativas de inflación.

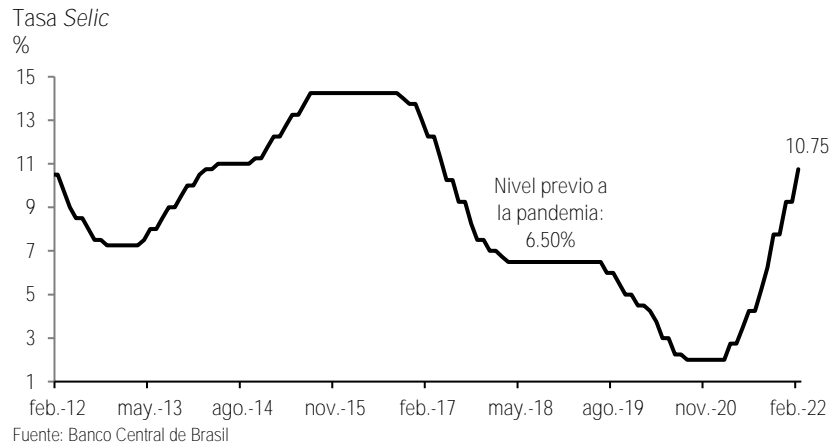
2 de febrero 2022

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

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*.



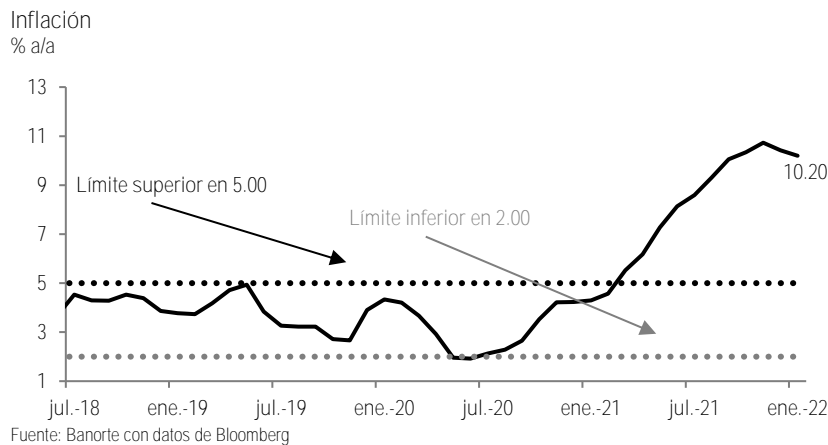
Un *forward guidance* menos *hawkish*... A partir de junio del año pasado, el banco central ha ido modificando su guía sobre la tasa de referencia ante un escenario de inflación más complejo y fuertes sorpresas al alza. En general, el tono ha sido cada vez más *hawkish* ante un balance de riesgos que indican que lo adecuado es un ciclo de alzas que lleve la tasa *por arriba* de neutralidad. A partir de diciembre y al igual que hoy, el comunicado sigue mostrando que el banco central considera adecuado avanzar más en el proceso de apretamiento monetario, llevando la tasa a *Selic* significativamente dentro del terreno restrictivo. Esto deja en claro que el banco central no ha terminado con el ciclo de alza en tasas. Sin embargo, hoy identificamos un cambio relevante. Con un tono menos *hawkish*, explicaron que consideran que hacia delante será adecuado moderar el ritmo de alzas, ya que el ciclo restrictivo acumulado hasta ahora tendrá sus efectos en el horizonte relevante para sus proyecciones.

El tono sigue restrictivo, pero denotando preocupación por el crecimiento. Dentro del comunicado, destacamos: (1) Ven condiciones más adversas para las economías emergentes derivadas de una posible restricción de las condiciones monetarias en EE.UU. más rápido de lo estimado; (2) la nueva ola de COVID-19 genera incertidumbre sobre el ritmo de avance de la actividad y abre la posibilidad de que la normalización de las cadenas de suministro tarde aún más; (3) en Brasil, los indicadores de 4T21 muestran un desempeño de la economía mejor de lo anticipado, especialmente en lo relacionado con el mercado laboral; (4) la inflación sigue sorprendiendo negativamente; 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 5.4% (previo 4.7%) para este año, mientras que se mantuvieron en 3.4% para el 2023.

Continúan las presiones inflacionarias y el deterioro de las expectativas. Similar al resto del mundo, Brasil enfrenta fuertes presiones en precios derivadas de los problemas en las cadenas de suministros globales, condiciones climáticas extremas, fuerte demanda por *commodities* –como la soya– y depreciación de la moneda, entre otros.

Ante estos choques, la inflación cerró el 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. En la primera quincena de enero la inflación fue de 0.58% m/m (es decir, comparada con la primera quincena de diciembre), por arriba del consenso de 0.44%. Con esto, la variación anual se ubicó en 10.20%, confirmando que continúan las fuertes presiones en precios. Hacia delante, todo parece apuntar a que la inflación permanecerá arriba del 8.0% a/a durante la primera mitad del año y estimamos que cerrará el 2022 cercana a 5.0%. En este contexto, las expectativas para 2022 no sólo se mantienen por encima del objetivo para el año (3.5% +/-1.5pp) sino que siguen subiendo al ubicarse en 5.38% desde 5.15% la semana previa, de acuerdo con la encuesta del banco central. Mientras tanto, las expectativas para 2023 se ubican en 3.5%, también por encima de la parte central del rango meta de ese año (3.25% +/-1.5pp).

Esto se ha observado a pesar de la iniciativa del presidente de reducir el impuesto a la gasolina y la electricidad. De acuerdo con algunos analistas, esto podría reducir la inflación este año en 100pb. No obstante, tendría un impacto negativo sobre las finanzas públicas y por lo tanto provocar debilidad de la moneda, a su vez generando presiones inflacionarias adicionales. A este escenario se suman los temores de otras medidas populistas que está implementando el presidente Bolsonaro para aumentar su popularidad de cara a las elecciones presidenciales de octubre, mismas que podrían generar presiones adicionales en precios. El presidente mantuvo fondos en el presupuesto para incrementar los salarios a algunos servidores públicos, lo que ha provocado nuevas revisiones al alza en las expectativas de inflación.



Presiones sobre la moneda ante las preocupaciones en el frente fiscal. El real cerró 2021 con una depreciación de poco más de 7.0%. Sin embargo, cabe recordar la fuerte volatilidad a lo largo del año, en donde las mayores presiones se debieron a las preocupaciones por la situación fiscal.

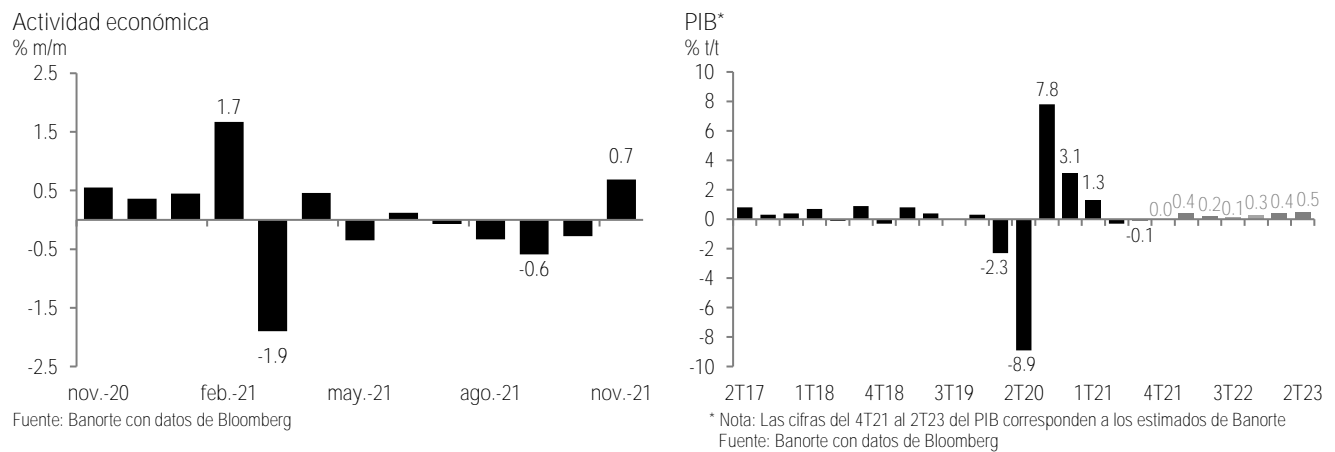
Si bien este año hemos visto una apreciación, la preocupación de que el real podría continuar experimentando presiones prevalece, debido a que: (1) El entorno externo será menos favorable para la moneda relativo al año pasado, en buena medida por una política monetaria menos acomodaticia en EE.UU. que podría favorecer al dólar frente a otras monedas; (2) se incrementará la incertidumbre doméstica ante las medidas populistas que está tomando el presidente Bolsonaro; y (3) la política monetaria está ya en terreno restrictivo, limitando el espacio para una apreciación de la moneda derivada del alza en tasas.



Sobre la economía, las cifras recientes apuntan a una desaceleración. Brasil no ha podido mantenerse al margen del reciente y fuerte repunte en los contagios por COVID-19 que está viviendo el resto del mundo. Desde el inicio de la pandemia, en febrero de 2020, el país suma 25,634,781 casos confirmados y 628,356 muertes, siendo uno de los tres países en el mundo más afectado en números absolutos junto a EE.UU. e India. Recientemente, el promedio de contagios diarios viene elevándose cada día tras haber estado con los números más bajos de los últimos 20 meses en diciembre.

El alza en los casos de COVID-19 y de influenza no ha llevado a la implementación de nuevas restricciones en la operación de los negocios, pero las autoridades en varias ciudades han suspendido festejos en las calles planeadas por las festividades del Carnaval a finales de febrero. Los indicadores de movilidad se mantienen en niveles elevados, con la demanda por electricidad ubicándose en niveles previos a la pandemia. Además, el número de personas que está aplicando por seguro de desempleo –disponible sólo para trabajadores del sector formal– se ubica en niveles muy similares a lo que se observaban en el mismo periodo del 2019. Sin embargo, los indicadores financieros muestran un deterioro respecto a niveles previos a la pandemia: el real está significativamente más débil, los precios de las acciones no se han recuperado y las tasas a cinco años son significativamente mayores que a principios del 2020.

En medio de este escenario, las señales para la economía no son positivas. Tras una caída del PIB de 0.4% t/t y -0.1% t/t en 2T21 y 3T21, respectivamente, el indicador mensual de la actividad económica se contrajo 0.28% m/m en octubre, cumpliendo tres meses consecutivos de caídas. Con esto, la variación anual se ubicó en -1.5% a/a, con la actividad industrial cayendo y los servicios avanzando. Los resultados en noviembre fueron más positivos, con un avance de 0.7% m/m en el indicador mensual después de cuatro meses en contracción. Lo que se observa es una disparidad entre sectores que refleja la reapertura de la actividad en los servicios, mientras que se mantienen las distorsiones en las cadenas de suministros afectando a la industria. A estas señales se suman lecturas mixtas de confianza de los consumidores y condiciones financieras más apretadas en diciembre, lo que apunta a un débil último mes del 2021. Todo esto sugiere una variación trimestral nula del PIB en 4T21. A pesar de lo anterior, el avance anual del PIB en 2021 habrá sido superior al 4.5%, favorecido por la baja base de comparación. Para el 2022 vemos que continúan los retos y esperamos un avance del PIB de sólo 0.7%.

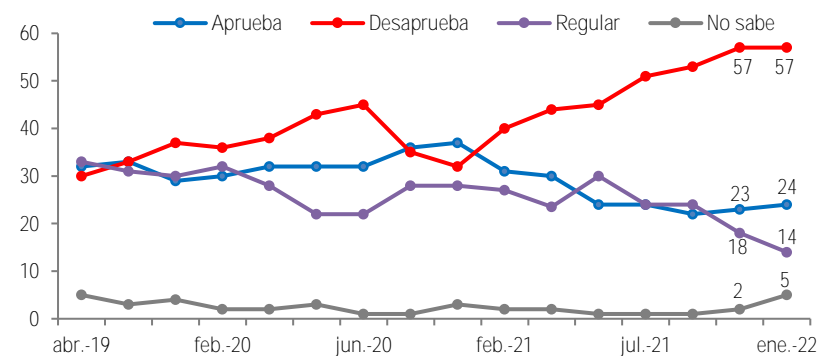


En este escenario, Bolsonaro sigue enfrentando una complicada carrera para poder reelegirse en octubre. Una nueva encuesta de *PoderData* muestra a Lula da Silva liderando cómodamente la carrera hacia la primera vuelta del 2 de octubre con 41% de las intenciones de votos, seguido por Bolsonaro con 30%. Más atrás, con 7%, están empatados el ex juez del Lava Jato Sergio Moro y el exministro de Hacienda Ciro Gomes. El estudio destaca que, en caso de una segunda vuelta electoral entre Lula y Bolsonaro, el líder izquierdista vencería con el 54% 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.

La postura del presidente Jair Bolsonaro respecto a la pandemia ha vuelto a frustrar a algunos de sus aliados políticos. Ante la baja en su aprobación, Bolsonaro está apostando de nuevo por una vieja estrategia al reforzar un discurso antivacunas y radicalizado. En este contexto, casi el 80% de la población apoya la vacunación infantil, de acuerdo con una encuesta de *Datafolha*. Frente a ese escenario, algunos legisladores temen que el discurso anti-vacunación pueda generar algún costo electoral adicional justo el año en que muchos buscarán renovar sus mandatos en el Congreso.

De acuerdo con una encuesta de *DataPoder* levantada del 2 al 4 de enero, el 57% de la gente considera que el trabajo de Bolsonaro ha sido pésimo, mientras que el 24% piensa que ha sido bueno.

Aprobación del gobierno de Jair Bolsonaro
%



Fuente: Banorte con datos de PoderData

Lula, en cambio, sigue representando para una porción significativa de los brasileños el período de mayor éxito económico del país entre 2003 y 2010. Para ellos, él encarnó una lucha por la disminución de la pobreza con su conocido programa “*Bolsa Familia*”. Otra encuesta, de la consultora *Datafolha*, reveló en diciembre pasado que 51% de los brasileños considera que Lula es el mejor presidente que el país haya tenido. En tanto, Bolsonaro fue calificado por el 48% como el peor de la historia.

Mantenemos nuestro estimado de 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 y los riesgos políticos, entre otros factores, 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 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, pero a un menor ritmo. 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 100pb en la tasa *Selic* en la reunión del 16 de marzo a 11.75%, 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, 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, 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 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, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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 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

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
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

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 Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
----------------------------	---	---------------------------------	------------------

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
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 2755

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

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

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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899