

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

- El día de hoy, el *Copom* elevó nuevamente la tasa de referencia en 100pb, ubicándola en 6.25%
- El banco central explicó que espera llevar la tasa de referencia a niveles 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, aunque 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 8.5%, muy por encima del límite superior de la meta para 2021 de 3.75% +/- 1.5pp. Para 2022, anticipan la inflación en 3.7%, 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, de 7.75% previo a 8.25%. Hacia delante, vemos dos ajustes de +100pb en las reuniones del 27 de octubre y el 8 de diciembre

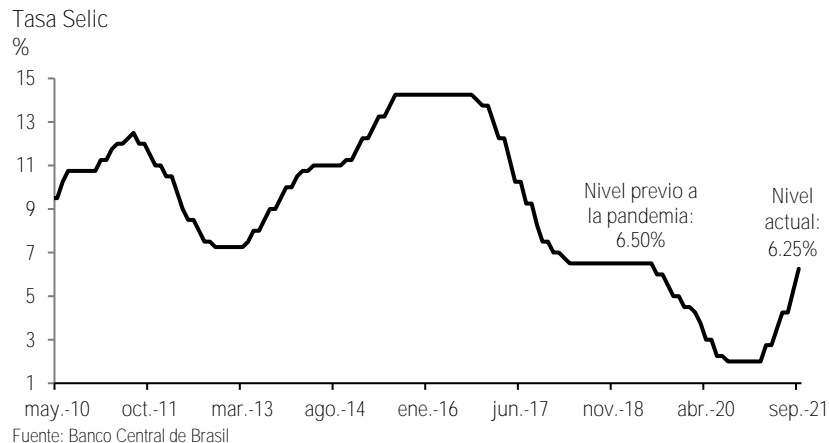
Como era esperado, el banco central de Brasil continuó con su ciclo de alza en tasas, elevando la tasa *Selic* en 100pb. Tras un agresivo ciclo de bajas que terminó en agosto, [en marzo el Copom decidió elevar la Selic en 75pb](#) por primera vez en casi seis años, ubicándola en 2.75%. Esto dio inicio al ciclo alcista, con aumentos nuevamente en [las reuniones de mayo](#) y [junio](#) en la misma magnitud. Sin embargo, [en agosto aceleró el ritmo](#) con un incremento de 100pb, ubicándola en 5.25%. El día de hoy, volvió a incrementarla en la misma magnitud para situarla en 6.25%, confirmando así que actualmente es el banco central con el ciclo de alzas más agresivo a nivel global. Con esto, la tasa se ubica ya dentro del rango estimado de neutralidad, entre 6.0%-7.0%. Además, termina con cuatro años de política monetaria acomodaticia. El aumento ya era esperado tanto por los mercados como por los analistas, ya que en el comunicado previo se había anticipado que este movimiento era muy probable. No obstante, el fuerte repunte en la inflación dejaba también sobre la mesa un alza aún más agresiva. Si bien no se materializó, lo que sí hizo el banco central fue adoptar un tono que consideramos más *hawkish*.

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 tanto, no esperaban que la tasa regresara a su nivel neutral en este ciclo. Sin embargo, ante un escenario de inflación más complejo, 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%.

22 de septiembre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundamKatia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.comLuis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

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 hoy mantuvo ese tono *hawkish*, 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 llevará a niveles restrictivos.

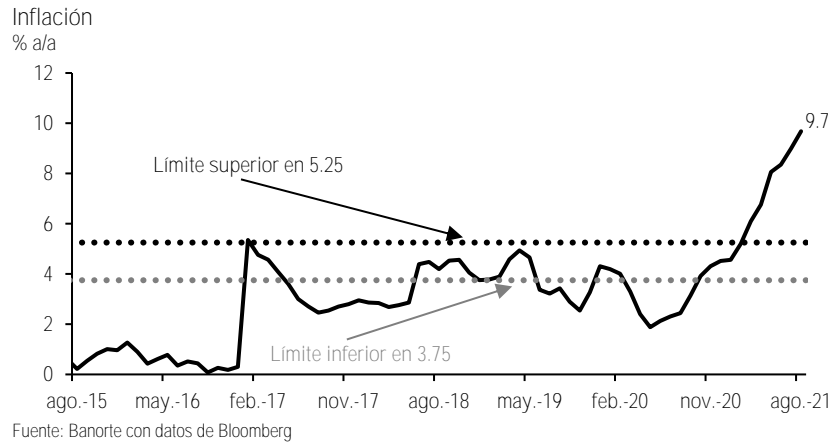


Varios puntos relevantes en el comunicado, también con un tono restrictivo.

Entre ellos, destacamos: (1) Ven condiciones más restrictivas en las economías emergentes derivadas de las presiones inflacionarias; (2) en Brasil, los indicadores más recientes siguen mostrando una evolución positiva de la economía (3) la inflación se mantiene elevada; (4) las presiones en los precios industriales se mantienen y no parece que cederán pronto; (5) la inflación de los servicios se ha acelerado en meses recientes; y (6) las presiones continúan en los componentes volátiles, como los precios de alimentos y gasolina y especialmente en las tarifas eléctricas debido al tipo de cambio, precios de *commodities* y condiciones climáticas adversas. En este contexto, los estimados de inflación del *Copom* bajo sus habituales supuestos son de 8.5%, 3.7% y 3.2%, para el 2021, 2022 y 2023, respectivamente.

Continúa el fuerte repunte de la inflación. Los precios han seguido con una clara tendencia al alza, con la inflación en 0.87% m/m en agosto, muy por arriba de la expectativa de 0.70%. Este fue el mayor incremento para este mes en específico en los últimos 20 años. La mitad del alza se debió al avance en los costos de transporte y residenciales, lo cual refleja el incremento en los precios de la electricidad y la gasolina. Más preocupante aún resulta el hecho de que las medidas de inflación subyacente muestran que las presiones son generalizadas. Con estos resultados, la inflación anual se ubicó en 9.68% a/a (ver gráfica abajo), su mayor nivel desde febrero del 2016 y muy por encima del objetivo del banco central para este año de 3.75% +/- 1.5pp.

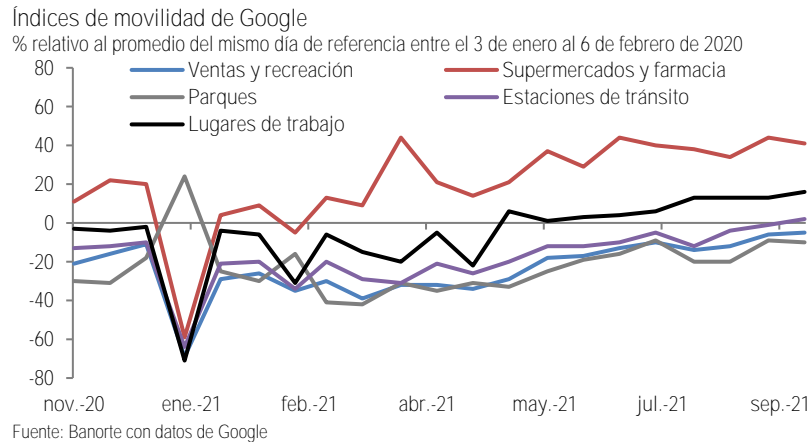
Algunas razones detrás del fuerte incremento en los precios están relacionadas con: (1) La crisis derivada de la sequía, lo que ha estado impactando los precios de la electricidad al alza y se espera que sigan subiendo en septiembre; y (2) la debilidad de la moneda debido en buena medida a la agresiva retórica del presidente Bolsonaro –principalmente contra la Suprema Corte de Justicia– en conjunto con las preocupaciones por los temas fiscales.



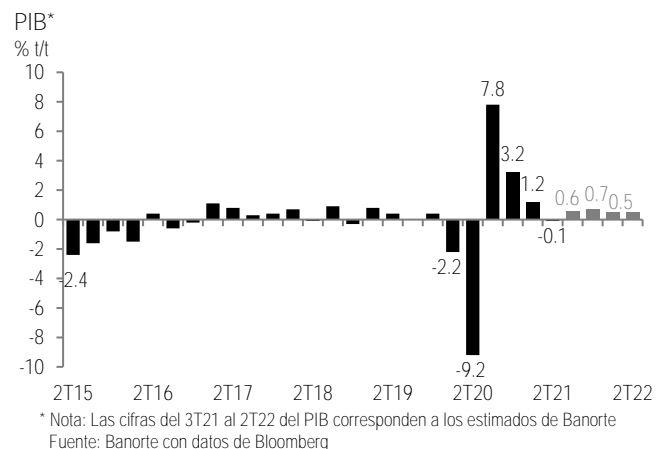
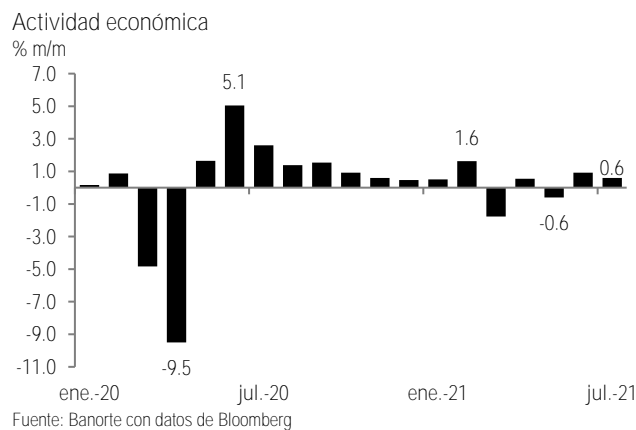
Por su parte, las expectativas de inflación han seguido incrementándose en todos los frentes. Por un lado, la encuesta más reciente que levanta el banco central entre analistas mostró la estimación de 2021 en 8.35% desde 8.00% previo. En tanto, la proyección para el 2022 se ubica en 4.10% (previo 4.03%), por arriba del objetivo puntual para ese año de 3.50% (rango de +/-1.5pp). Por su parte, la proyección para los próximos doce meses es de 4.9%. Los mercados están descontando una inflación promedio de 5.9% en los próximos cinco años. Finalmente, el gobierno elevó su estimado para este año a 7.9% desde 5.9% previo y a 3.75% para el 2022 desde 3.50% anteriormente.

Las cifras de actividad apuntan a un mayor ritmo de crecimiento en 3T21, pero hay riesgos para el próximo año. El proceso de vacunación en Brasil se ha acelerado, con el 68.3% de la población inoculada con al menos una dosis y el 37.6% totalmente vacunada. Si bien ‘delta’ es la variante más presente, el promedio diario de fallecimientos por COVID-19 se desaceleró por doce semanas consecutivas a su menor nivel desde mediados de noviembre, pero se vio un repunte en la última semana. Muy importante es que no se observa una fuerte alza en los contagios a nivel nacional, por lo que no se han tomado nuevas restricciones a la movilidad. A pesar de lo anterior, no dejan de existir retos por la pandemia. Entre estos, hay reportes de escasez de segundas dosis en varios estados.

Después de una caída del PIB de 0.1% t/t en el segundo trimestre, las señales de la actividad económica en 3T21 son positivas. Entre ellas destacan: (1) La demanda por electricidad se mantiene por arriba de los niveles previos a la pandemia; (2) el número de personas aplicando por un seguro por desempleo, disponible sólo para los trabajadores formales, es menor a los niveles del mismo periodo del 2019 y (3) los índices de movilidad van en aumento (ver gráfica abajo).



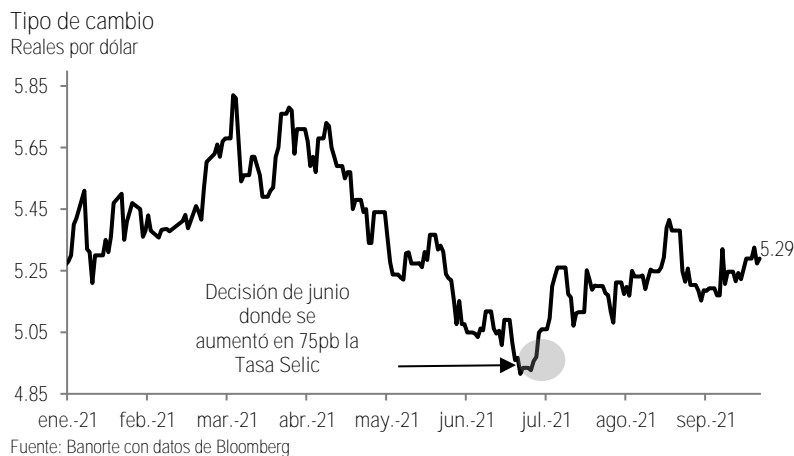
En este entorno, el indicador mensual de la actividad económica (un aproximado del PIB), avanzó 0.60% m/m en julio (gráfica abajo, izquierda), por arriba del 0.35% estimado. La actividad estuvo impulsada por el consumo (1.2% m/m en las ventas al menudeo). Sin embargo, del lado negativo, la producción industrial cayó 1.3% m/m. Sobre las primeras señales de agosto, el PMI manufacturero cayó de 56.7pts a 53.6pts, pero se mantuvo en terreno de expansión, por arriba del umbral neutral de los 50pts. Mientras tanto, el PMI de servicios subió de 54.4pts a 55.1pts. Con estas señales, esperamos una aceleración del PIB en el tercer trimestre del año, con un crecimiento de 0.6% t/t (gráfica abajo, derecha).



En este contexto, el panorama para el año parece más vigoroso de lo anticipado hace unos meses. Esta semana, la OCDE ajustó al alza su proyección para el crecimiento del PIB este año de 3.7% a 5.2%, pero ajustó a la baja el de 2022 en -0.2pp, ubicándolo en 2.3%. Asimismo, algunos analistas han empezado a ajustar su estimado del próximo año también a la baja debido al impacto negativo que esperan sobre el poder adquisitivo por los altos niveles de inflación y como resultado de condiciones financieras más restrictivas ante el fuerte ciclo de alza en tasas. Aunado a lo anterior, la fuerte sequía y la escasez de electricidad se suman a los riesgos a la baja para el crecimiento el próximo año. Las reservas hidroeléctricas siguen cayendo y están en niveles inferiores a los de 2001, cuando el país sufrió apagones y medidas para racionar la electricidad. Durante esa crisis, el gobierno incrementó los precios de la energía y generó medidas para incentivar una reducción voluntaria del consumo de energía.

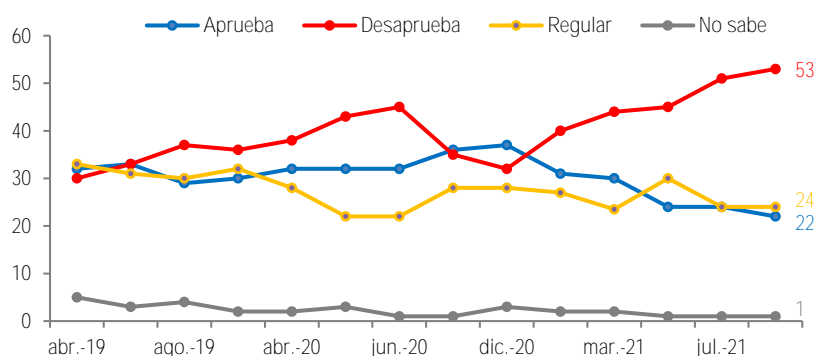
Las preocupaciones por el tema fiscal han aumentado, reflejándose en los mercados... La propuesta de presupuesto para el 2022 muestra supuestos que se perciben como muy poco realistas, entre los que está una reducción significativa en el déficit primario de 1.8% a 0.5% del PIB estimado este año. De acuerdo con la encuesta de *Focus* levantada entre analistas, este déficit será de 1.1% del PIB en 2022. Asimismo, la propuesta incorpora que la reforma impositiva que actualmente se debate en el Congreso será neutral para los ingresos, mientras que argumentos que se presentan entre legisladores sugieren que resultará en menores ingresos. En este frente, otro tema que acapara la atención es cómo se adaptará la administración al aumento de gastos después de que los tribunales dictaminaron que el gobierno deberá pagar 89.1 mil millones de reales en 2022 vinculados a demandas que se quedaron sin apelaciones. Se ha mandado una propuesta al Congreso buscando una pronta solución al tema. Lo que parece que se busca es establecer un límite a los pagos de alrededor de 40 mil millones de reales en el presupuesto de 2022, quedando el resto sujeto a negociaciones y posibles retrasos hasta 2023. Con esto se busca que los pagos no provoquen que se incumpla con la regla de límite de gasto público, pero todavía hay dudas de que esto pueda ser así. Recordemos que esta regla se considera clave para la estabilidad fiscal.

...además de un panorama político complejo. La retórica del presidente Bolsonaro en contra de la Suprema Corte ha causado preocupación en los mercados, llevando a una depreciación de la moneda (ver gráfica abajo). Hace unos días, varios manifestantes tomaron las calles apoyando a Bolsonaro y sus disputas, no sólo contra la Suprema Corte, sino también contra sus oponentes en el Congreso, la corte electoral y algunos gobernadores estatales. Aminorando la preocupación en los mercados, Bolsonaro publicó un comunicado hace unos días diciendo que nunca ha intentado atacar a ninguna parte del gobierno y dijo que la armonía entre las partes es una orden constitucional que debe respetarse. Pero el escenario sigue siendo complicado. Nueve partidos de oposición fundearán publicaciones apoyando la destitución del presidente, mientras que ya hay manifestaciones agendadas para el 2 de octubre y el 15 de noviembre.



En este contexto, la aprobación de Bolsonaro sigue cayendo. La última encuesta de *Datafolha* muestra que el 53% considera que el manejo del gobierno que ha tenido el presidente es pésimo (ver gráfica abajo), por arriba del 51% que lo consideraba así en la encuesta previa y muy por arriba del 30% que veía así su desempeño en abril del 2019. Mientras que, sólo el 22% considera que su desempeño es óptimo.

Aprobación del presidente Bolsonaro*
%



* Nota: La última encuesta se levantó del 13 al 15 de septiembre 2021
Fuente: Banorte con datos de Datafolha

Asimismo, *Datafolha* hizo una comparación de los niveles de aprobación de los expresidentes tras el mismo periodo en el cargo. A excepción de la comparación con su antecesor, Michel Temer, Bolsonaro tiene niveles de aprobación más bajos que Lula y Dilma en su primer mandato (ver tabla abajo).

Comparativa de niveles de aprobación
%

	Lula (1er mandato) 21/07/2005 - 2 años y 7 meses	Dilma Rousseff (1er mandato) 7 al 09/08/2013 - 2 años y 8 meses	Michel Temer 6 y 7/06/18 - 2 años y 2 meses	Jair Bolsonaro 13 al 15/09/21 - 2 años y 9 meses
Óptimo	35	36	3	22
Regular	40	42	14	24
Pésimo	23	22	82	53
No sabe	1	1	1	1

Fuente: Banorte con datos de Datafolha

Modificamos nuestra estimación de la tasa *Selic* al cierre del año, de 7.75% a 8.25%. Ante la disminución en el número de contagios y la consecuente eliminación de restricciones a la movilidad, creemos que las presiones sobre los precios de los servicios seguirán. A esto se suman las distorsiones en las cadenas de suministros a nivel global y la histórica sequía en Brasil que está elevando los precios de los servicios públicos. En específico, los costos de la electricidad están subiendo de forma muy pronunciada, generando efectos de segundo orden sobre la inflación. En este escenario, las expectativas de inflación para el año han estado subiendo y más importante aún, lo han hecho las del 2022, ubicándose por arriba del objetivo del banco central.

En este contexto, el comunicado del Copom mantuvo un tono *hawkish* ante un panorama de fuertes presiones inflacionarias y expectativa de una recuperación que continuará siendo robusta. El banco central dejó en claro que lo más probable es que lleven la tasa de referencia por arriba de los niveles neutrales, que se estiman entre 6.0% y 7.0%. Asimismo, destacó que considera que el ritmo actual de alzas es adecuado, aunque no descartó actuar más agresivamente dependiendo de los datos económicos. Tras el comunicado, estimamos un alza más de 100pb en la tasa Selic en la reunión del Copom del 27 de octubre y una más de la misma magnitud el 8 de diciembre, con lo que la tasa estaría cerrando el año en 8.25%. Sin embargo, lo cierto es que el banco central no dio señales de donde podría terminar el ciclo de alzas, situación que consideramos continuará insertando algo de volatilidad a los mercados. En nuestra opinión, es muy probable que se extienda el ciclo alcista a 2022. Buscando señales más claras sobre este último tema, estaremos pendientes a la publicación del *Informe Trimestral de Inflación* la próxima semana.

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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
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
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
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
Estudios Económicos			
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
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.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
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