

Brasil – El Copom acelera su ciclo de alza y mantiene un tono muy *hawkish*

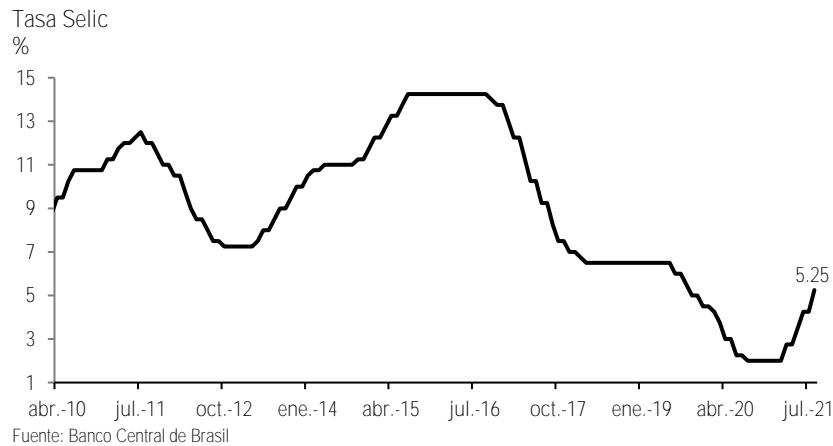
4 de agosto 2021

www.banorte.com
@analisis_fundamKatia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

- Como era esperado, el *Copom* aceleró hoy su ciclo de alza en tasas y elevó la tasa de referencia en 100pb, ubicándola en 5.25%
- El banco central cambió la frase donde decía que planeaba elevar la tasa de referencia a niveles neutrales, diciendo que el balance de riesgos apunta a que será adecuado llevarla por encima de dichos niveles
- Asimismo, dijeron que esperan un nuevo incremento de la misma magnitud en la próxima reunión de política monetaria, para ubicarla en 6.25%. Sin embargo, dejaron la puerta abierta a un ajuste más agresivo en caso de un deterioro adicional de las expectativas de inflación
- Describieron un escenario de presiones inflacionarias más intensas de las que esperaban y ubican su expectativa de inflación para este año en 6.5%, por encima del límite superior de la meta para 2021 de 3.75% +/- 1.5pp. Para 2022, anticipan la inflación en la meta de 3.5%
- En este contexto, ajustamos al alza nuestra expectativa de la tasa *Selic* al cierre del año, de 6.75% previo a 7.75%. Hacia delante, vemos un movimiento de 100pb en la reunión del 22 de septiembre y dos alzas consecutivas más de 75pb

Como era ampliamente esperado, el banco central de Brasil aceleró su ritmo de alza en tasas, y elevó 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%, para incrementarla nuevamente en [las reuniones de mayo](#) y [junio](#) en la misma magnitud. Hoy, el banco central aceleró el ciclo de alzas, con un incremento de 100pb, ubicándola en 5.25%. Con esto, la tasa supera el nivel de 4.25% observado en marzo del 2020, previo a la pandemia. 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. Aun antes de este movimiento, el Copom ya era el banco central más agresivo de la región este año al acumular 225pb de aumento. Si bien la aceleración en la inflación es un fenómeno mundial, los aumentos de precios de Brasil comenzaron a afianzarse antes que en la mayoría de los países desarrollados. En este sentido, está entre los pocos países del mundo que han aumentado las tasas de interés a niveles previos a la pandemia.

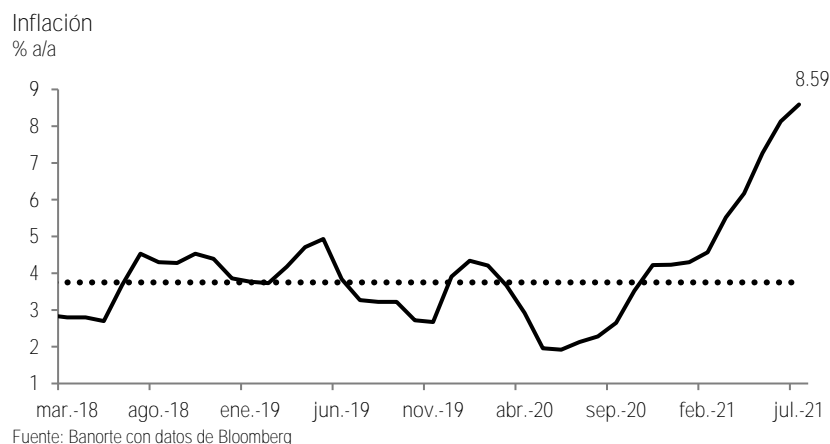
Cambios importantes en el *forward guidance*, con un tono muy *hawkish*... Previo a la decisión de junio habían hablado de una “*normalización parcial*” de la tasa de referencia, lo que significa que las condiciones permanecerían acomodaticias. Por tanto, no esperaban que la tasa regresara a su nivel neutral en este ciclo, estimado entre 6% a 7%. Sin embargo, en dicho mes se hizo un cambio muy importante al comunicado, mostrando una postura mucho más *hawkish*. Se explicó que consideraban necesario llevar la tasa a niveles neutrales, al menos poniendo un piso en 6.0%. Sin embargo, el comunicado de hoy muestra un tono aún más *hawkish* al explicar que el balance de riesgos y el escenario base indican que es adecuado un ciclo de alzas que lleve la tasa *por arriba* de neutralidad, lo que consideramos significa un piso de al menos 7.0%.



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

Entre ellos, destacamos: (1) A pesar de que los riesgos de la variante ‘delta’, consideran que el entorno para las economías emergentes sigue siendo favorable gracias al estímulo monetario, programas fiscales y la apertura de las mayores economías; (2) ven considerables riesgos al alza en la inflación a nivel global; (3) en Brasil ven una fuerte recuperación en la segunda mitad del año; (4) la inflación ha sido persistente y los recientes indicadores muestran un deterioro en su composición; (5) destacaron la sorpresa en la inflación subyacente de servicios; (6) ven posibles presiones adicionales en los precios de electricidad y alimentos; (7) los factores que están afectando la inflación significan revisiones al escenario de precios en el corto plazo; y (8) destacaron que las diferentes medidas de inflación subyacente están por encima del rango compatible con el objetivo de inflación. En términos generales, todos estos comentarios sugieren un tono aún más restrictivo del banco central de lo que percibimos en el comunicado previo.

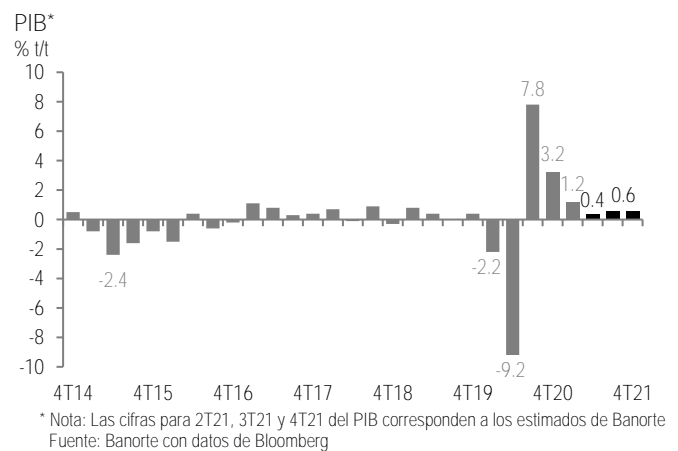
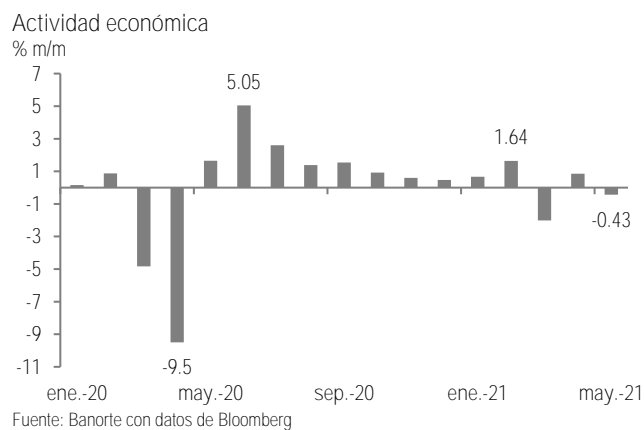
Continúa el fuerte repunte de la inflación. Los precios al consumidor superaron las expectativas en la primera quincena de julio, avanzando 0.72% 2s/2s. Con esto, la variación anual se ubicó en 8.59%, arriba del 8.13% previo. Cabe recordar que el objetivo para este año y en 2022 es de 3.75% y 3.5%, respectivamente, con un rango de tolerancia de +/-1.5pp. Los alimentos y la energía han liderado los aumentos de precios, mientras que los costos de las importaciones y otros bienes comerciables también han subido de forma pronunciada en medio de los problemas en las cadenas de suministro globales y una moneda más débil. Asimismo, la población está ansiosa por volver a restaurantes, bares y viajes a la playa, por lo que la inflación de servicios se está acelerando rápidamente. La variación anual de esta última es más del doble que hace menos de un año. A pesar de lo anterior, los analistas encuestados por el banco central están optimistas de que la inflación se desacelerará a 6.79% a/a en diciembre. No obstante, este último nivel sigue superando significativamente la meta para el año y la situación podría empeorar si los servicios siguen subiendo abruptamente. Por su parte, y más importante aún, las expectativas de inflación para 2022 se ubican en 3.80% de acuerdo con la encuesta publicada esta semana, también por arriba también de la meta del banco central.



Las cifras de actividad apuntan a un menor ritmo de crecimiento en 2T21, pero la recuperación continúa. El proceso de vacunación en Brasil se ha acelerado, aunque permanece relativamente lento. Si bien cerca del 51% de la población ha recibido al menos una dosis, sólo el 20% ya está completamente vacunada. Esto en un contexto en donde el ritmo de vacunación diario es de alrededor de 1.2 millones de dosis, por lo que de seguir a este paso tomaría cinco meses inocular al 75% de la población. Brasil tiene un elevado número de fallecimientos por COVID-19, situándose en el segundo lugar del mundo –sólo detrás de EE.UU.– con 558,400. Del lado positivo, parece que el país está saliendo del peor momento de la segunda ola de contagios ya que recientemente sólo pocos casos de la variante ‘delta’ han sido diagnosticados en las principales ciudades. Asimismo, si bien el virus sigue cobrando la vida de más de 1,000 personas al día, está por debajo de un pico de más de 4,200. La ocupación en los hospitales también se ha desplomado, con las unidades de cuidados intensivos en todo el país en alrededor del 60% al 65% de su capacidad, en comparación con más del 95% a principios de este año.

En medio de este entorno, el optimismo ha vuelto ante la disminución en los casos de la variante ‘delta’. Por lo tanto, los gobernadores de los estados han empezado a reducir las medidas de restricción, lo que es favorable para la recuperación económica. No obstante, no dejan de haber temores de que afecte al alto porcentaje de la población que aún no está vacunada, en un contexto donde la *OMS* espera que ‘delta’ se vuelva dominante en los próximos meses. Al mismo tiempo, el país se enfrenta a la variante ‘gamma’, que se originó en Brasil. A pesar de estos riesgos, se ve difícil un cierre de las actividades aun en el caso de una tercera ola de contagios. En este sentido, cabe recordar que el país no adoptó medidas estrictas de contención a nivel nacional en la primera y la segunda ola. Si bien esto sería positivo para la recuperación, no podemos dejar de reconocer que es probable que se afecte la confianza en caso de que se materialice una nueva ola de infecciones, por lo que podríamos ver un efecto negativo importante sobre el sector de servicios y el empleo. En lo que se refiere a la actividad económica, las últimas cifras muestran un escenario relativamente positivo a pesar de una desaceleración respecto al ritmo de avance del PIB en 1T21. Especialmente debido a que Brasil enfrentó en este periodo la segunda ola y un importante repunte en los fallecimientos. Estimamos un crecimiento en el segundo trimestre de 0.4% t/t desde 1.4% en los primeros tres meses del año.

Hacia delante, las señales son mixtas. Del lado positivo, la creación formal de empleos se aceleró en mayo, superando al consenso al ubicarse en 280,666 desde 120,935 previo. Por su parte, el PMI manufacturero de junio se mantuvo en expansión, acelerándose a 56.4pts desde 53.7pts. A esto se sumó el PMI de servicios, saliendo del terreno de contracción al ubicarse en 53.9pts desde 48.3pts. A pesar de lo anterior, la producción industrial mostró un avance mensual nulo en junio tras un repunte en mayo. Los bienes de capital subieron en el mes, mientras que la producción de automóviles representó uno de los rubros más débiles, ante las disrupciones en la cadena de suministros. La industria brasileña se ha visto impulsada por la mejoría de la confianza, el estímulo gubernamental y las tasas de interés que aún se mantienen relativamente bajas. Hacia delante, esperamos que el sector se beneficie de los avances en el proceso de vacunación. Del lado contrario, el país se enfrenta a una sequía histórica que está impulsando de manera muy importante al alza los costos de los servicios públicos (en específico, la energía) y que también afecta el precio de los alimentos. En lo que se refiere a los servicios, esperamos que la reducción en las medidas de contención y la mayor movilidad sigan apoyando las ventas al menudeo y al sector en general, ayudando a reducir el impacto de las alzas en tasas de interés.



Las preocupaciones por el tema fiscal han aumentado, reflejándose en los mercados... Lo anterior debido al deseo del presidente Bolsonaro de utilizar los programas sociales para recuperar su capital político antes de las elecciones de 2022. En los últimos días, los temores se dispararon después de que *CNN* informó que el gobierno estaba planeando aumentar los pagos mensuales del programa social *Bolsa Familia* a 400 reales frente a los 192 reales actuales y muy superiores a los 300 reales a los que Bolsonaro se había comprometido. Esto en un contexto en donde el impacto fiscal negativo de tal medida aumenta aún más el riesgo de que la regla de límite de gasto no pueda cumplirse en el 2022. Las preocupaciones se moderaron después de que el gobierno negó haber discutido el monto de los pagos con los líderes del Congreso. Pero días después, Bolsonaro dijo que el monto estará entre 300 y 400 reales y que los desembolsos iniciarán entre noviembre y diciembre. El otro tema que se ha sumado 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. En este entorno, el real presenta la mayor volatilidad implícita de un mes entre un amplio grupo de monedas de mercados de países emergentes, en 18.4%



...además de un panorama político complejo. Manifestantes han tomado las calles de varias ciudades en algunas ocasiones para exigir el juicio político al presidente Bolsonaro, cuya popularidad ha caído en las últimas semanas. En particular, su manejo de la pandemia ha sido fuertemente criticado por minimizar la gravedad de la enfermedad, oponerse al uso de cubrebocas y a las medidas de distanciamiento social. En medio de este escenario, Bolsonaro busca reelegirse en octubre del 2022, contienda en la que seguramente enfrentará al expresidente Luiz Inácio Lula da Silva. Actualmente, las encuestas muestran que perdería frente a Lula.

En este contexto, el Tribunal Supremo Electoral (TSE) decidió el lunes abrir una investigación sobre Bolsonaro por sus declaraciones que afirman que habrá fraude en las elecciones del próximo año. Los críticos dicen que el presidente está sembrando dudas con sus afirmaciones infundadas, lo que parece ser el preámbulo de que no aceptará la derrota en 2022. El TSE también decidió solicitar a la Corte Suprema que investigue si Bolsonaro cometió un delito al atacar al sistema electoral en las redes sociales, amenazando a la democracia de Brasil. Bolsonaro hizo acusaciones de que el TSE es cómplice al mantener un sistema de votación que ayudará al expresidente Lula da Silva a volver al poder. El presidente está pidiendo la adopción de recibos impresos que puedan contarse si se disputa algún resultado electoral y ha dicho que tal vez no acepte el resultado de las elecciones presidenciales del próximo año si no se cambia el sistema.

Modificamos nuestra estimación de la tasa Selic al cierre del año de 6.75% previo a 7.75%. Ante la disminución en el número de contagios y la consecuente eliminación de restricciones por parte de varios gobernadores, 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 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 mostró un tono aún más *hawkish* que el anterior ante un panorama de presiones inflacionarias más persistentes de lo esperado. 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%. Por lo tanto, revisamos al alza nuestro estimado para el nivel de la *Selic* al cierre del año de 6.75% previo a 7.75%. La pregunta clave parece ser a qué ritmo lo hará el banco central en un contexto donde han dicho que, si bien esperan continuar con los incrementos al ritmo actual de 100pb, han dejado la puerta abierta para movimientos más agresivos si las expectativas de inflación se deterioran. Estimamos un alza de 100pb en la reunión del 22 de septiembre y dos más de 75pb en las siguientes dos reuniones, llevando a la *Selic* al cierre de año a 7.75%.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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 Alvarez, 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	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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

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 Zaldívar	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 Thalía 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	alik.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.a.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.cebaldos@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