

Un vistazo a Brasil

12 de noviembre 2019

- **La esperada reforma de pensiones finalmente fue aprobada**
- **Dicha reforma es un gran paso, pero no es suficiente para hacer frente a los elevados niveles de deuda del gobierno**
- **El presidente Bolsonaro ha enviado al Congreso un paquete de reformas**
- **Uno de los principales retos hacia delante es generar crecimiento económico**
- **Las tasas de interés han bajado de forma agresiva y sin embargo, el avance del PIB desde el 2017 ha sido tan sólo cercano al 1.0% anual en promedio**
- **Una mayor confianza de los consumidores y empresas es clave**
- **Bolsonaro enfrenta bajos niveles de popularidad y la reciente liberación del expresidente Lula, en un entorno político que de por sí es muy polarizado**
- **Para el 2020, esperamos un crecimiento del PIB de 2.0%, inflación de 3.5% y la tasa *Selic* entre 4.25%-4.50%, con un tipo de cambio por arriba de los 4 reales por dólar**

www.banorte.com
@analisis_fundam

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

La reforma de pensiones es un gran paso, pero no es suficiente. Hace unas semanas, el Senado en Brasil dio el paso final para aprobar la tan ansiada reforma de pensiones que es una pieza clave para que el gobierno pueda reducir su deuda. Con esta reforma se impuso una edad mínima para el retiro, ya que Brasil era de los pocos países que no tenían ese requisito. Ahora las mujeres tendrán que trabajar hasta los 62 años y los hombres hasta los 65 años. Se espera que tras su aprobación, el gobierno ahorre 800 mil millones de reales en 10 años.

A pesar de la aprobación de la reforma, se requiere de medidas adicionales para reducir el gasto e impulsar el crecimiento económico. La reforma no tendrá efectos inmediatos y cabe destacar que dejó fuera a los estados y municipios. Sin embargo, el Senado en su primera votación ya aprobó la reforma de pensiones paralela que incluye a los estados y municipios en el nuevo sistema de retiro. La propuesta debe pasar una segunda votación en el Senado y luego pasar a la Cámara Baja.

Cabe resaltar que las pensiones en Brasil representan alrededor de 8.6% del PIB, mientras que la deuda de Brasil supera el 80% del PIB, muy por arriba de la razón de deuda a PIB que tienen otros países emergentes, incluidos México y Chile. Se espera que la reforma logre mantener a las pensiones como porcentaje del PIB cerca de los niveles actuales, es decir que, evite un incremento pero no que la reduzca. Sin la reforma se estima que las pensiones como porcentaje del PIB llegarían a 9.0% alrededor del 2024 y cerca del 10% en el 2029. Por su parte, de acuerdo con algunos estimados, tras la reforma, la deuda como porcentaje del PIB no empezará a bajar sino hasta el 2023, llegando a niveles cerca de 72% en el 2028.

Documento destinado al público en general

Tras la aprobación, la agencia calificadora Moody's dijo que esta reforma apoya la sustentabilidad fiscal al reducir el déficit de seguridad social y explicó que la debilidad fiscal de Brasil se debe principalmente a un gasto rígido, donde el componente que es obligatorio representa más del 90% del gasto primario. Dijeron que aunque los ahorros fiscales relacionados con la reforma limitarán la tasa de aumento en este último, no serán suficientes para que el gobierno cumpla con el techo del gasto (*spending ceiling*) o para detener la acumulación de deuda. El techo al gasto se introdujo a finales de 2016, con el objeto de limitar el crecimiento nominal del gasto público primario a la inflación del año anterior.

Moody's dijo que se necesitarán ajustes fiscales adicionales para reducir la deuda del gobierno, que fue del 77% del PIB en 2018. Esperan que la deuda gubernamental alcance su punto máximo en 84% del PIB en 2025, en ausencia de recortes de gastos adicionales. Dijeron que si bien la reforma de seguridad social apoya la consolidación fiscal, un mayor crecimiento económico tendría un beneficio más pronunciado sobre la carga de la deuda.

Sobre los ajustes fiscales que se requieren, el presidente Bolsonaro envió hace unos días al Congreso un paquete de propuestas que incluye la privatización de Electrobras, que es la mayor generadora de energía de Latinoamérica, descentralizar los recursos de estados y municipios, frenar la generación de nuevos egresos obligatorios y prohibir el endeudamiento público para financiar gastos corrientes como salarios. Cabe mencionar, sin embargo, que a pesar de que se logró aprobar la reforma de pensiones, las propuestas del presidente pueden enfrentar obstáculos, en medio de un escenario político muy polarizado en Brasil. En octubre del 2020 habrá elecciones municipales, lo que limita el tiempo para aprobar dichas reformas, ya que los legisladores son más cautos al aprobar medidas controversiales.

En este entorno y en contraste con otros países de la región, Brasil no tiene grado de inversión, con niveles muy altos de deuda pública como porcentaje del PIB y los *CDS* (*Credit Default Swap*) a 5 años mostrando niveles de riesgo más altos. En este tema, sin embargo, Roberto Campos Neto, presidente del banco central, ha destacado que los *CDS* de Brasil han estado operando en los niveles más bajos desde el 2013, cuando el país tenía grado de inversión.

Calificación deuda soberana de algunos países de Latinoamérica y *CDS*

| | Moody's | S&P | Fitch | <i>CDS</i> 5 años |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|-------------------|
| Brasil | Ba2 estable | BB- estable | BB- estable | 119.6 |
| Chile | A1 estable | A+ estable | A estable | 48.05 |
| Colombia | Baa2 estable | BBB- estable | BBB negativa | 76.2 |
| México | A3 negativa | BBB+ negativa | BBB estable | 87.2 |
| Perú | A3 estable | BBB+ estable | BBB+ estable | 48.7 |

Fuente: Moody's, Standard and Poor's, Fitch y Bloomberg

La economía avanza a un ritmo moderado y la inflación ha seguido una clara tendencia a la baja. Brasil vivió una recesión durante 2015-2016, años en los que el PIB cayó 5.5% y 2.3%, respectivamente. Mientras que, el crecimiento ha sido tan sólo cercano a 1.0% anual en promedio desde el 2017 (incluido el estimado del 2019), lo que no ha sido suficiente para llevar a la economía a los niveles previos a la recesión.

Como se observa en la siguiente tabla, se espera que tanto éste como el próximo año, Brasil crezca por debajo de Chile, Colombia y Perú a pesar de venir de bajas bases de comparación.

Crecimiento económico en algunos países de Latinoamérica

% anual

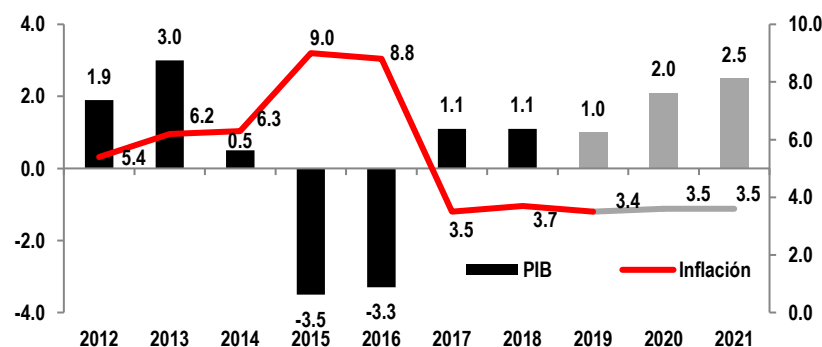
| | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e |
|-----------------|------|------|-------|-------|
| Brasil | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 2.0 |
| Chile | 1.3 | 4.0 | 2.4 | 3.0 |
| Colombia | 1.8 | 2.7 | 3.1 | 3.0 |
| México | 2.0 | 2.0 | 0.3 | 1.4 |
| Perú | 2.5 | 4.0 | 2.5 | 3.4 |

Fuente: Banorte y Bloomberg

En este escenario de bajo crecimiento, la inflación ha seguido una clara tendencia a la baja. En 2015, la inflación cerró en un máximo de 10.67%, tocando un mínimo al cierre del 2017 en 2.95%. Para el 2019, después de una trayectoria al alza a principios del año, los precios de los alimentos han estado disminuyendo desde mayo. Además, la inflación subyacente también se mantiene baja. Esperamos que la inflación se ubique cerca de la cota inferior de la banda objetivo (4.25% con un rango de tolerancia de 2.75%-5.75%) en octubre para subir los próximos meses y ubicarse en 3.4% al cierre del año, ligeramente por abajo del 3.7% observado en el 2018.

Estimados de Crecimiento Económico e Inflación en Brasil

% anual

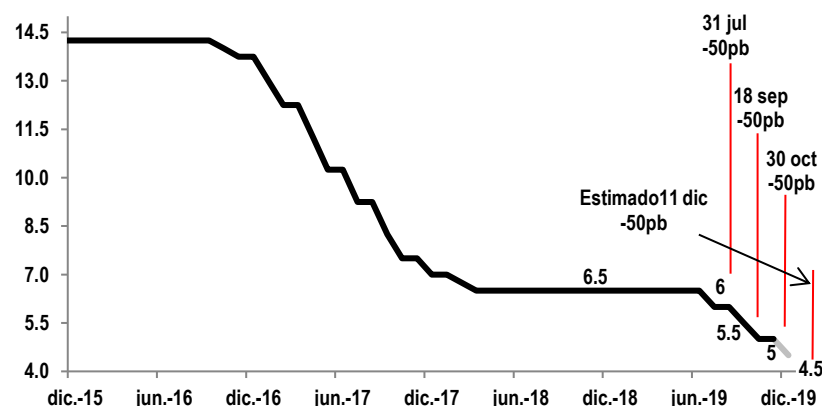


Fuente: Banorte y Bloomberg

La tasa de referencia está en niveles históricamente bajos. Las condiciones de debilidad económica y la tendencia a la baja en la inflación han llevado al banco central a implementar un agresivo ciclo de baja en tasas desde julio de este año que ya acumula 150pb, con la tasa de referencia *Selic* ubicándose en 5.0%. Hacia adelante todo apunta a un último recorte en diciembre que ubicará la *Selic* en 4.5% al cierre del año. Cabe resaltar que la tasa de referencia se ubicaba en 14.25% en el 2015, bajando en los siguientes años y ubicándose desde el 2017 en niveles históricamente bajos.

Sin embargo, a pesar de la agresiva baja en tasas, el crecimiento económico ha sido, como ya se mencionó, sólo moderado, en un entorno de bajos niveles de confianza que han frenado las decisiones de consumo e inversión. Con un espacio fiscal muy reducido, la clave hacia adelante es aumentar los niveles de confianza para poder generar mayor crecimiento a través de mayor dinamismo de la actividad por parte del sector privado.

Tasa Selic
%



Fuente: Banorte y Bloomberg

Asimismo, cabe resaltar que, a pesar de la fuerte baja en tasas, comparando con otros países, Brasil tiene una tasa de referencia más alta que Chile, Colombia y Perú, pero inferior a la tasa de referencia de México. En términos reales, la situación es muy similar.

Sin embargo, si el banco central baja la tasa como esperamos en 50pb más (o incluso más como anticipan algunos analistas), la tasa real en Brasil podría ubicarse por debajo de 1.0%, por primera vez desde hace muchos años y acercarse más a los niveles que se observan en Colombia y Perú.

Tasa de referencia e inflación en algunos países de Latinoamérica
% anual

| | Tasa de referencia | Inflación | Tasa real |
|-----------------|--------------------|-----------|-----------|
| Brasil | 5.00 | 2.90 | 2.05 |
| Chile | 1.75 | 2.10 | -0.34 |
| Colombia | 4.25 | 3.80 | 0.41 |
| México | 7.75 | 3.00 | 4.61 |
| Perú | 2.50 | 1.90 | 0.48 |

Fuente: Banorte y Bloomberg

De la mano de la baja en tasas y de las preocupaciones por un complejo entorno global, la moneda brasileña se ha depreciado, pero el *pass-through* a la inflación no se ha dejado ver. En los últimos días, la falta de inversión extranjera en las subastas de campos petroleros, donde los principales productores ni siquiera presentaron una oferta y los campos se vendieron principalmente al productor estatal Petrobras, junto con la noticia de la liberación del expresidente Lula, llevaron a una mayor depreciación del real. Hacia adelante, con tasas de interés más bajas, esperamos que el tipo de cambio se mantenga por encima de los 4 reales por dólar (actualmente operando cerca de los 4.15 reales por dólar).

Escenario político polarizado. La popularidad del presidente Bolsonaro no se compara favorablemente con la de presidentes anteriores. La última encuesta de *Datafolha* muestra que al mismo momento del periodo de gobierno, la evaluación positiva del desempeño era mayor en el caso de Lula y del primer periodo de gobierno de Dilma Rousseff. De manera similar, el porcentaje de quienes consideran que el desempeño de Bolsonaro es malo es mayor que en estos dos casos.

Evaluación del Presidente

respuesta en %

| | Lula da Silva 24 y 25 junio 2003 | Dilma Rousseff 09 y 10 junio 2011 | Dilma Rousseff 17 y 18 junio 2015 | Jair Bolsonaro 04 y 05 julio 2019 |
|----------------|--|---|---|---|
| Óptima / buena | 42 | 49 | 10 | 33 |
| Regular | 43 | 38 | 24 | 31 |
| Mala / pésima | 11 | 10 | 65 | 33 |
| No sabe | 4 | 3 | 1 | 2 |

Fuente: Banorte con datos de Datafolha

En los últimos días, la salida del expresidente Lula de la cárcel, para enfrentar su proceso en libertad -ya que el Tribunal Supremo determinó que la prisión de una persona condenada antes de que se agoten todos los recursos es inconstitucional-, ha generado especulación del impacto político que pueda tener. El temor es que la tendencia de izquierda, favorecida por la salida de Lula, pueda afectar la agenda pro- mercado que ha estado implementando el presidente Bolsonaro.

En este entorno, consideramos que la clave para Brasil será generar confianza y con esto lograr un mayor crecimiento económico. Seguir con la aprobación de las reformas será un factor primordial en este proceso.

ANEXOS

| | | Agencias Calificadoras | | |
|---------------------------------------|---|------------------------|------|---------|
| | | Fitch | S&P | Moody's |
| Máximo Nivel | { | AAA | AAA | Aaa |
| Alta Calidad de Crédito | { | AA+ | AA+ | Aa1 |
| | | AA | AA | Aa2 |
| | | AA- | AA- | Aa3 |
| Escala Superior de Calidad Intermedia | { | A+ | A+ | A1 |
| | | A | A | A2 |
| | | A- | A- | A3 |
| Escala Inferior de Calidad Intermedia | { | BBB+ | BBB+ | Baa1 |
| | | BBB | BBB | Baa2 |
| | | BBB- | BBB- | Baa3 |
| Baja Calidad Especulativa | { | BB+ | BB+ | Ba1 |
| | | BB | BB | Ba2 |
| | | BB- | BB- | Ba3 |
| Altamente Especulativa | { | B+ | B+ | B1 |
| | | B | B | B2 |
| | | B- | B- | B3 |
| Riesgo Substancial Cerca de Default | { | CCC+ | CCC+ | Caa1 |
| | | CCC | CCC | Caa2 |
| | | CCC- | CCC- | Caa3 |
| Default | { | CC | CC | |
| | | C | C | Ca |
| | | RD / D | D | C |

Fuente: Moody's, Standard and Poor's y Fitch

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.
Directorio de Análisis

| | | | |
|-------------------------|--|------------------------------|------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |

Análisis Económico

| | | | |
|----------------------------------|---|--------------------------------------|-------------------------|
| Delia María Paredes Mier | Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia | delia.paredes@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Katia Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Subdirector Economía Nacional | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Francisco José Flores Serrano | Gerente Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Analista Economía Internacional | luis.lopez.salinas@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

| | | | |
|----------------------------|--|---------------------------------|------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Santiago Leal Singer | Subdirector Estrategia de 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) 1670 - 1698 |

Análisis Bursátil

| | | | |
|--------------------------------|---|------------------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar | Director Análisis Bursátil | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
| Víctor Hugo Cortes Castro | Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Marissa Garza Ostos | Conglomerados / Financiero / Minería / Químico | marissa.garza@banorte.com | (55) 1670 - 1719 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas | Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional | valentin.mendoza@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Jorge Antonio Izquierdo Lobato | Analista | jorge.izquierdo.lobato@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| Itzel Martínez Rojas | Analista | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |

Análisis Deuda Corporativa

| | | | |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo | Directora Deuda Corporativa | tania.abdul@banorte.com | (55) 5268 - 1672 |
| Hugo Armando Gómez Solís | Subdirector Deuda Corporativa | hugoa.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo | Gerente Deuda Corporativa | gerardo.valle.trujillo@banorte.com | (55) 1670 - 2248 |

Banca Mayorista

| | | | |
|--------------------------------|--|--|------------------|
| Armando Rodal Espinosa | Director General Banca Mayorista | armando.rodal@banorte.com | (81) 8319 - 6895 |
| Alejandro Eric Faesi Puente | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales | alejandro.faesi@banorte.com | (55) 5268 - 1640 |
| Alejandro Aguilar Ceballos | Director General Adjunto de Administración de Activos | alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com | (55) 5268 - 9996 |
| Arturo Monroy Ballesteros | Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct. | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com | (55) 5004 - 1002 |
| Gerardo Zamora Nanez | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor | gerardo.zamora@banorte.com | (81) 8318 - 5071 |
| 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) 5004 - 1453 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras | pimentelr@banorte.com | (55) 5268 - 9004 |
| 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) 5004 - 1454 |