

México y el TLCAN 2.0: Lo bueno, lo malo y lo inesperado

Resumen ejecutivo:

- Hay varias áreas en las que vemos un potencial positivo del TLCAN 2.0 para la economía de México, por ejemplo: 1) incrementar la eficiencia y las inversiones en el sector energético, 2) ayudar a combatir la corrupción y la impunidad —uno de los obstáculos principales para el desarrollo de negocios en el país—, 3) ayudar a aumentar la productividad en la economía mexicana por medio de la incorporación de pequeñas y medianas empresas a las cadenas de suministro regionales y reducir la economía informal, 3) mejorar el acceso al financiamiento para las pequeñas empresas. Además, mejorar los mecanismos de protección de inversionistas e incluir a los sectores abiertos recientemente (como la energía) en estas protecciones debe ser positivo para los flujos de inversión extranjera directa (IED) al país.
- Un área que sería positiva para México, pero donde no vemos que se realicen avances, es usar el TLCAN para impulsar una reforma del sistema de seguridad social del país para combatir la economía informal, y reducir el “problema de dualidad de la economía” de México. Sin embargo, debido a los puntos de vista bastante diferentes de los tres países, y al hecho de que el tema ni siquiera está en discusión, no prevemos avances en este sentido. Esto, pese al hecho de que la mejora de los marcos institucionales y de las normas laborales son prioridades para los tres países.
- En nuestra opinión, hay varias posibles propuestas que podrían hacer que México se retire de las conversaciones, entre ellas: autolimitación de exportaciones (VER), propuestas que definen requisitos de contenido mínimo de Estados Unidos (en contraposición a contenidos regionales), así como propuestas que permiten la resolución unilateral de conflictos de problemas comerciales (en lugar de resolución arbitrada).
- En caso de eliminación del TLCAN, una posible “sorpresa” podría ser la decisión unilateral de México de reducir los aranceles de nación más favorecida (NMF) para aumentar la competitividad de sus exportaciones (entre el 70% y 80% aproximadamente de las importaciones del país son bienes intermedios).

Un escenario base para los resultados de las negociaciones del TLCAN:

Como [nuestro equipo en Toronto resalto hace un par de semanas](#), aunque el proceso de renegociación del acuerdo podrá parecer en ocasiones turbulento, nuestro escenario base es que el resultado final será positivo. Algunos puntos clave identificados por nuestro equipo para apoyar esta opinión son los siguientes:

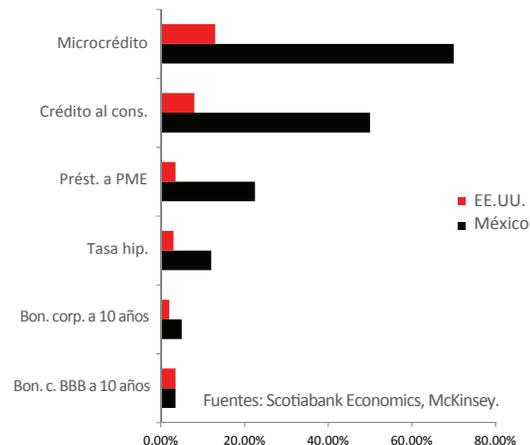
- Parece que hay numerosas áreas de interés común entre los tres países miembros respecto a las prioridades de la renegociación del acuerdo, por ejemplo: 1) mejorar las normas regulatorias y el cumplimiento de la lucha contra la corrupción, 2) armonización regulatoria, 3) simplificación de procedimientos aduaneros, 4) mejorar las normas laborales y medioambientales, 5) actualizar el acuerdo para hacer frente a los cambios tecnológicos, por ejemplo, el comercio electrónico, 6) establecimiento de protocolos para tratar las prácticas anticompetitivas de pequeñas y medianas empresas. Además, en nuestra opinión, la energía es otro sector en el que los tres países buscarán un interés común.

CONTACTOS

Eduardo Suárez, Vicepresidente, Análisis Económico, América Latina
 52.55.9179.5174 (México)
 Scotiabank Economics
eduardo.suarez@scotiabank.com

Gráfico 1: La brecha en el costo de financiamiento que enfrentan las empresas grandes y globalmente integradas de México y Estados Unidos es menor. Sin embargo, a medida que nos movemos hacia empresas más pequeñas y aisladas, la brecha de costos se amplía notablemente. La integración de las pequeñas y medianas empresas de México a las cadenas de suministro regional podría ayudarlas a obtener mejores condiciones de financiamiento. También podría ayudar la reducción de la corrupción y la mejora del estado de derecho por medio del TLCAN.

Costos de financiamiento en México frente a Estados Unidos (%)



- Sectores importantes de la clase dirigente de Estados Unidos, no solo entre las empresas con amplios intereses en el TLCAN, sino también dirigentes políticos han hecho declaraciones para defender el acuerdo y el libre comercio en Norteamérica. Por ejemplo: varios gobernadores de estado con sólidos vínculos comerciales con Canadá y México, [18 senadores republicanos](#), así como [todos los representantes republicanos con su primer mandato en el Congreso](#). Además, varios [directores generales de importantes empresas estadounidenses](#) han hecho declaraciones para defender el acuerdo.
- En resumen, a pesar de la posibilidad de volatilidad y atención mediática de las negociaciones, el resultado final será inofensivo.

¿Cuáles son los beneficios probables para México?

Uno de los aspectos más beneficiosos del TLCAN 1.0 para México ha sido el impulso del sector abierto de la economía en términos de integración de las cadenas de suministro global. Por medio de la integración de las cadenas de suministro global, el sector manufacturero de México ha aumentado su nivel de complejidad al utilizar tecnología más avanzada (pasando del ensamblaje de juguetes y fabricación de textiles a la fabricación de vehículos compactos, y ahora vehículos de lujo e incluso aviones), además, ha logrado mantener los costos controlados gracias a la competencia (un problema que inquieta al sector manufacturero cerrado de Brasil —[consulte el aumento de los costos generado por el aislamiento de la competencia global](#)). Como [McKinsey argumentó](#), las empresas modernas de México (empresas más grandes expuestas al comercio y las inversiones a nivel mundial) registraron un crecimiento de la productividad a +5.8% por año en el periodo de 1999 a 2009 (desafortunadamente, no disponemos de datos recientes sobre productividad por tamaño de empresa, pero esperamos que el panorama no haya cambiado mucho). Por otro lado, las empresas tradicionales han registrado una baja de productividad a -6.5% por año en el mismo periodo. En suma, el sector de la economía que se integró a la economía abierta y moderna ha prosperado, mientras que el resto ha retrocedido.

Esta opinión es congruente con el [argumento de la “paradoja mexicana” de Levy & Rodrik](#) en el sentido de que la economía mexicana no pudo revertir el dualismo por medio del TLCAN, e incluso, es posible que haya retrocedido en cierta medida. Tal como ellos manifiestan:

“Una gran parte de la respuesta —(al desempeño total deficiente de la economía mexicana, a pesar de todas sus reformas)— obedece a la excesiva dualidad de la economía mexicana; un problema que ha sido denominado los “dos Méxicos”. La gran mayoría de trabajadores mexicanos sigue laborando en empresas del sector informal, especialmente empresas cuyos empleados no tienen contratos con salarios, y cuya productividad es una fracción del nivel de productividad de empresas grandes y modernas que se han integrado a la economía mundial.”

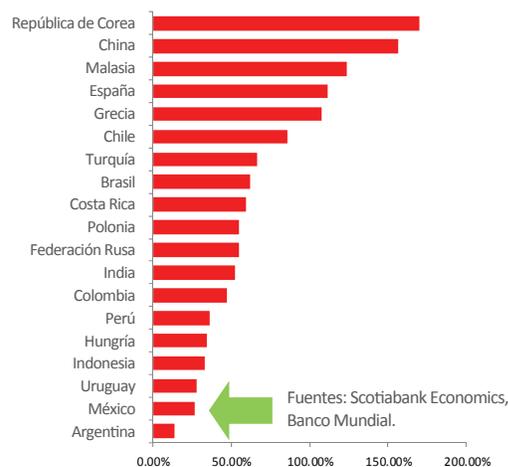
“Lo que está perjudicando es que esta dualidad se ha empeorado durante el periodo de reformas liberales de México. Los resultados de la investigación, de uno de los miembros de nuestro equipo (Levy), demuestran que las empresas del sector informal han acaparado una mayor cuota de los recursos de la economía. El crecimiento acumulado del empleo entre 1998 y 2013 en el sector informal ha alcanzado una tasa abrumadora de 115%, comparado con el 6% en la economía formal. En términos de capital, el crecimiento acumulado alcanzó 134% en el sector informal y 9% en el sector formal.”

Esta dualidad es una de las razones por las cuales la productividad del sector manufacturero de México, en promedio, alcanza solamente alrededor de 1/4 de la productividad de Estados Unidos, aun cuando la productividad de las principales empresas de México sobrepasa el promedio estadounidense. ¿En qué áreas se podría avanzar?

- ⇒ Entre las áreas en las que parece haber consenso entre los miembros del TLCAN es la simplificación de los procesos aduaneros, a fin de facilitar la integración de las pequeñas empresas a las cadenas de suministro global y a las exportaciones; esto podría, si se implementa adecuadamente, ayudar a las pequeñas empresas y a las empresas más aisladas a integrarse a las cadenas de suministro regional (en nuestra opinión esto puede ser beneficioso, pero insuficiente por sí solo).
- ⇒ Otro asunto clave, que explica la productividad deficiente de la rezagada mitad de las empresas mexicanas, es el acceso limitado al financiamiento. No solo el nivel de acceso al crédito del sector privado de México es muy bajo (consulte el gráfico 2), sino que también es caro (consulte el gráfico 1). Existen muchas razones que explican lo anterior, entre ellas: 1) un sistema judicial deficiente, que aumenta el riesgo de los préstamos (esto se podría resolver con el fortalecimiento institucional, tema en el cual el TLCAN 2.0 prevé ayudar; ya que la lucha contra la corrupción y la mejora del estado de derecho son prioridades para los tres países), y 2) un amplio sector de la economía mexicana es informal lo cual limita el acceso al crédito formal (la brecha entre los costos de financiamiento de las empresas mexicanas frente a las empresas estadounidenses es mucho mayor a medida que nos alejamos de las empresas

Gráfico 2: México tiene un nivel bajo de penetración del crédito, entre otras razones, debido al alto nivel de la economía informal. El TLCAN 2.0 podría ayudar a reducir la economía informal por medio de varios canales.

Crédito al sector privado (% del PIB)



más grandes con tecnología más avanzada, tal como lo demuestra el gráfico 1). ¿Cómo puede el TLCAN 2.0 ayudar a reducir el sector informal? En nuestra opinión, dos de las prioridades definidas por los tres países miembros podrían ser positivas para reducir la economía informal: 1) facilitar la integración de pequeñas empresas a las cadenas de suministro regional, y 2) combatir la corrupción y fortalecer las instituciones.

Uno de los obstáculos principales para hacer negocios en México de acuerdo con varios directores generales y encuestas entre inversionistas es la corrupción, y este asunto es una de las áreas de interés común definidas como prioridades por los tres países del TLCAN. De acuerdo con el [WEO's Global Competitiveness Report](#) (Informe sobre competitividad global del Foro Económico Global), el obstáculo principal para realizar negocios en México con base en los resultados de su encuesta ejecutiva fue la corrupción, seguido de la delincuencia y los robos (asuntos vinculados). Tal como manifestamos hace algunas semanas, ha habido cierto progreso, debido a una combinación de presión de la sociedad civil y de reformas regulatorias, pero todavía hay mucho terreno por recorrer, y el TLCAN podría ser el medio que permita afianzar las medidas a tomar en la dirección correcta, así como acelerar este proceso. Un documento interesante que describe cómo un acuerdo como el TLCAN puede utilizarse como un factor de cambio del estado de derecho y del fortalecimiento de las instituciones es [este artículo de The Mexico Institute](#).

En nuestra opinión, uno de los aspectos más beneficiosos del TLCAN 1.0 para México fue el establecimiento de mecanismos de protección a inversionistas. Conforme el Capítulo 11 del TLCAN, se ofrece una amplia gama de protecciones a los inversionistas extranjeros, incluso contra las expropiaciones gubernamentales ([Artículo 1110](#)) que, si bien actualmente no parece un asunto importante, probablemente sí fue una preocupación importante en los primeros años del TLCAN. Otra protección importante que otorgó el TLCAN a los inversionistas extranjeros fueron los mecanismos de resolución de conflictos, y este tema probablemente se revisará en el TLCAN 2.0, al menos así se desprende de las declaraciones de Estados Unidos y México en relación con la necesidad de actualizar este capítulo ([Sección B del Capítulo 11 del TLCAN 1.0](#)). En el "[Resumen de objetivos de la renegociación del TLCAN](#)" de Estados Unidos (17 de julio de 2017), una de las prioridades de la administración Trump es "*garantizar importantes derechos congruentes con los principios y prácticas legales de Estados Unidos a los inversionistas estadounidenses en los países del TLCAN, y a la vez, garantizar que no se otorguen mayores derechos sustanciales a los inversionistas de los países del TLCAN comparado con los inversionistas nacionales*". Si se implementan mayores medidas de seguridad, para ofrecer mayor protección a los inversionistas extranjeros en México, donde el sistema judicial no se caracteriza por estar entre los más sólidos del mundo, podríamos prever un aumento de las inversiones en el país.

En el sector energético, hay varios aspectos de las negociaciones del TLCAN que podrían ser positivos:

- Refinamiento y oleoductos: gracias a la facilitación del flujo de insumos de refinamiento en Norteamérica, la región podría optimizar su capacidad de refinamiento, y mejorar la competitividad no solo de este sector, sino de todas las industrias que dependen mayormente del sector energético y de los productos refinados. Al igual que para el sector de refinamiento, una política de alcance regional para el transporte de energía (oleoductos y gasoductos), podría ayudar a mejorar la eficiencia energética de la región.
- Protecciones para inversionistas: Cuando se negoció el TLCAN 1.0, el sector energético de México estaba controlado únicamente por el estado. Así, en el caso de México, el Capítulo 6 se limitaba básicamente a citar lo siguiente: "*el estado de México se reserva las actividades estratégicas siguientes, incluyendo la inversión en tales actividades, así como la oferta de servicios*". Estas actividades restringidas básicamente incluyen todas las relacionadas con los sectores de petróleo y gas, petroquímica y suministro de electricidad en calidad de servicio público. Existe cierto debate en torno a que debido a que el TLCAN se refiere a la constitución mexicana sobre el sector energético, al actualizar la constitución, las protecciones del TLCAN conforme al Capítulo 11 también se aplican a este sector. Sin embargo, en el mejor de los casos no hay seguridad sobre esta protección. Por tanto, al agregar oficialmente el sector energético al TLCAN —así como las protecciones para los inversionistas en este sector—, la inversión en el país debería ser más atractiva (los compromisos de inversiones desde la reforma de 2013 ya han sobrepasado US\$ 55,000 millones en el sector de petróleo y gas, y US\$ 10,000 millones aproximadamente en los sectores de energías renovables y oleoductos; estas inversiones constituyen probablemente las mayores privatizaciones de la historia del país).

¿Cuál será el área clave que no formará parte del TLCAN?

Como [McKinsey](#), el [Banco Mundial](#), y [Levy & Rodrik](#) declaran, y con lo cual estamos de acuerdo, el mayor obstáculo para México en términos de desarrollo social y económico, es abatir el muro entre los sectores abiertos y modernos de la economía del país y aquellos sectores que se han mantenido en el sector informal y aislados del resto del mundo.

Un área que ofrece cierto potencial interesante para contribuir a resolver el "problema de los dos Méxicos", pero que actualmente no forma parte de las conversaciones —y no prevemos que se incluya en las mismas— es la reforma de la seguridad social. Incluso si los tres países han señalado que las normas laborales son una de las áreas que deben abordarse en el TLCAN 2.0, tenemos serias dudas de que las negociaciones tengan el alcance suficiente para tratar el tema de los sistemas de seguridad social del país, y que el financiamiento de los mismos se incluya en las conversaciones. No obstante, como Santiago Levy sostuvo, de forma bastante convincente según nuestra opinión ([Capítulo 6 de este libro publicado por el Banco Mundial](#)), uno de los motivos por los que el sector informal de México es tan grande, lo cual a su vez afecta la productividad del país, es la estructura de su sistema de seguridad social y los incentivos que este proporciona a las empresas y trabajadores para que estos se mantengan en la economía informal debido a la manera en la que el costo de los beneficios de seguridad social son distribuidos en México.

Como argumentó [Mark Aspinwall del Mexico Institute](#), el TLCAN 1.0 tuvo un impacto subvalorado y en cierta medida malinterpretado sobre las normas laborales y el desarrollo de la sociedad civil en México. Él declaró que el “*Acuerdo de Cooperación Laboral de América del Norte (NAALC)*, estableció que cualquier grupo de la sociedad civil de México podría plantear una queja sobre el incumplimiento de México al Ministerio de Trabajo en Canadá o al Departamento de Trabajo en Estados Unidos”. Sin embargo, debido a que en realidad solo unos cuantos derechos laborales fueron aceptados para implantar sanciones comerciales (él dijo que “*si bien se mencionaron 11 principios laborales en el acuerdo, solo tres de ellos dan lugar a posibles sanciones de exclusión comercial (protección de niños y jóvenes; normas de empleo mínimas; y prevención de enfermedades y accidentes laborales)*”, el mayor impacto sobre los mercados laborales fue limitado, aunque el impacto sobre el fortalecimiento de la sociedad civil fue más importante. Hay argumentos de peso sobre el sector laboral, en el sentido de que no solo han sido los canales abiertos en la sociedad civil los que han permitido la mejora de las prácticas en México, sino también la interacción de la fuerza laboral mexicana con sus contrapartes estadounidenses y canadienses lo que ha permitido impulsar el cambio. ¿Una experiencia similar puede permitir la reforma de la seguridad social en México? Hasta ahora, la administración de Estados Unidos ha declarado que desea ampliar el alcance de los acuerdos laborales que se establecieron en el TLCAN 1.0, para incluir el conjunto de principios de mayor alcance de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Estos principios son: “*libertad de asociación y reconocimiento efectivo del derecho de negociación colectiva, eliminación del trabajo forzoso u obligatorio, erradicación del trabajo infantil y eliminación de la discriminación en materia de empleo y ocupación*”. Si bien estos principios conforman un conjunto más amplio que lo que se incluyó en el NAALC, estos principios no son suficientes para analizar las redes de seguridad social, y dadas las amplias diferencias que existen no solo entre México y sus socios, sino también entre Canadá y Estados Unidos, somos bastante escépticos en el sentido de que este tema forme parte del TLCAN 2.0.

Imprevistos en caso de que se rompa y elimine el TLCAN:

¿Qué sucede en caso de que las conversaciones fracasen? Conforme a las normas de la nación más favorecida (NMF) de la Organización Mundial del Comercio (OMC), los bienes estadounidenses tendrían que hacer frente a mayores aranceles que los bienes canadienses o mexicanos. No obstante, nosotros diríamos que en caso de eliminación del TLCAN, el mayor interés de México sería reducir voluntariamente los aranceles. ¿Por qué? Si se analiza el balance comercial de México, aproximadamente entre 70% y 80% de importaciones son “bienes intermedios”. En caso de desaparición del TLCAN, México tendría que enfrentar repentinamente mayores costos de exportación, así, al reducir el costo de los componentes importados eliminando unilateralmente los aranceles NMF impuestos por la OMC sobre bienes intermedios, las exportaciones de México serían más competitivas, y se compensaría parcialmente el impacto en las exportaciones de México debido a la eliminación del TLCAN.

¿En qué caso prevemos que México se retire de las conversaciones?

Cuando se iniciaron las conversaciones del TLCAN, el temor inicial fue la posibilidad de que Estados Unidos exigiera la autolimitación de las exportaciones en sectores como automóviles y autopartes. Estas inquietudes se ampliaron cuando el presidente Trump nombró a Lighthizer en el cargo de representante de comercio de Estados Unidos (USTR), dado que [él había sido un defensor de estas exigencias en los anteriores conflictos comerciales de Estados Unidos, incluso recientemente en 2010](#). Sin embargo, por el momento, la autolimitación de las exportaciones no parece formar parte de la lista de Estados Unidos para el plan del TLCAN 2.0. En nuestra opinión, la propuesta de introducir la autolimitación de las exportaciones sería un factor para romper el acuerdo.

Además, [citaremos los motivos descritos anteriormente por nuestro equipo](#), que, en nuestra opinión, serían factores para romper el acuerdo por parte de México (los cinco párrafos siguientes son citas del artículo remitido por nuestro Economista en Jefe y Economista en Jefe Adjunto hace unas semanas):

“La propuesta más perjudicial de los Objetivos del USTR trata acerca de prescindir del Capítulo 19 del TLCAN, que describe los mecanismos para resolver los conflictos con respecto a la comercialización de bienes y servicios. A pesar de repetidos reclamos en los Objetivos por contar con los medios para aumentar el acceso al mercado de las exportaciones estadounidenses, esta propuesta va en la dirección opuesta. Los tribunales de expertos definidos en el Capítulo 19 realizan revisiones neutrales y recomiendan soluciones en supuestos casos de dumping, subvenciones injustas y otras barreras no arancelarias contrarios a la letra y el espíritu del marco de igualdad que pretende crear el TLCAN. Este mecanismo de resolución de conflictos fue el motivo principal por el que Canadá estableció conversaciones sobre el CUSFTA y este tema es el elemento esencial del TLCAN para Canadá y México. Los procesos del Capítulo 19 podrían mejorarse por medio de listas permanentes de expertos que participen en sus tribunales, pero el Capítulo 19 no puede eliminarse en su totalidad. Sin cierta versión del Capítulo 19, no puede existir el TLCAN para Canadá o México.”

“Canadá y México también se muestran firmes en cuanto a que deben mantener la exclusión existente conforme al TLCAN sobre los aranceles de “salvaguardia” temporales que Estados Unidos impone al aumento de importaciones de bienes específicos de otros países. Los Objetivos del USTR proponen terminar esta exclusión, lo cual podría afectar a los exportadores de ambos países en caso de conflicto comercial de Estados Unidos con países que no integran el TLCAN. La terminación de esta exclusión es antitética a las certitudes basadas en las reglas conforme al TLCAN que las concesiones en otras áreas pretenden proporcionar.”

“Desde una perspectiva fundamental, ni Canadá ni México pueden aceptar el objetivo prioritario del USTR de reducir los déficits comerciales de Estados Unidos. Tal como se muestra en el gráfico 1, el comercio con China representa cerca del 60% del déficit comercial global total de Estados Unidos, el comercio con Europa abarca cerca del 21% del déficit y solo el 7% aproximadamente del déficit proviene del comercio con Canadá y México. Sin tomar en cuenta el sector energético y los flujos de recursos relacionados con la energía, Estados Unidos posee un excedente comercial de bienes y servicios con Canadá. Las reducciones substanciales en el déficit comercial de Estados Unidos no pueden lograrse mediante cambios en el marco de la política comercial con Canadá y México. Además, mientras el dólar estadounidense siga siendo la moneda de reserva global, el mercado del Tesoro de Estados Unidos mantiene su rol de refugio principal para mitigar el riesgo global, y los Estados Unidos, globalmente, tienen mayores gastos que ingresos, por tanto, Estados Unidos seguirá teniendo un excedente en su cuenta de capital internacional que debe corresponder con el déficit comercial de su cuenta corriente internacional.”

“Sin embargo, los Objetivos del USTR plantean la posibilidad de revisar las reglas del TLCAN sobre el monto mínimo de contenido norteamericano que deben tener los bienes para asegurar la circulación libre de aranceles de los mismos en toda Norteamérica. Las reglas originales vigentes del TLCAN establecen este límite mínimo local a 62.5% del contenido total para automóviles y a 60% para todos los demás bienes. En promedio, la producción de automóviles fácilmente sobrepasa este mínimo y podría haber margen para aumentar aún más este límite sin interrumpir las actuales cadenas de suministro, aunque tal disposición podría probablemente reducir la competitividad global de la producción de vehículos norteamericanos. Sin embargo, sería casi imposible, para Canadá y México, aceptar más modificaciones a las reglas originales del TLCAN que especifican el contenido mínimo de Estados Unidos: en vez de fomentar el libre comercio, tal disposición podría posicionar al TLCAN sobre una plataforma cada vez más mercantilista.”

“Finalmente, los Objetivos de negociación del gobierno de Estados Unidos incluyen varias referencias al deseo de que el proceso de compras públicas en todos los niveles del gobierno en los Estados Unidos sea exclusivamente el dominio de proveedores de este país de conformidad con las reglas “Buy American” (Compre americano); incluso si los programas de compra de los gobiernos de Canadá y México están cada vez más dispuestos a aceptar a las empresas de cualquier país. Obviamente, esta disposición de reducir en vez de aumentar la reciprocidad conforme al TLCAN podría ser difícil de aceptar desde el punto de vista político y práctico para los negociadores de Canadá y México, cuando los propios Objetivos del USTR demandan “reglas justas, transparentes, predecibles y no discriminatorias para regir las compras gubernamentales en los países del TLCAN.”

Referencias recomendadas:

[“America is now a dangerous nation”](#) G. Rachman — Financial Times (14 de agosto de 2017)

[“The Mexican paradox”](#) S. Levy, D. Rodrik—Project Syndicate (10 de agosto de 2017)

[“Canada and Mexico rebuke Trump at tense start of Nafta talks”](#) S. Donnan, J. Webber — Financial Times (16 de agosto de 2017)

Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Economics como un recurso para los clientes de Scotiabank. Las opiniones, estimaciones y proyecciones que aquí se exponen son las nuestras a la fecha del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. La información y las opiniones incluidas en este documento provienen de fuentes consideradas confiables, pero no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, con respecto a su exactitud e integridad. Ni Scotiabank ni alguno de sus oficiales, directores, socios, empleados o empresas afiliadas asumen ninguna responsabilidad por cualquier pérdida derivada del uso de este documento o su contenido.

Esta publicación se elabora únicamente para fines informativos. Esta publicación no es, ni debe ser interpretada como una oferta para vender ni fue elaborada para hacer una oferta de compra de ningún instrumento financiero, ni deberá ser interpretada como una opinión que pudiera indicar que a usted le convendría efectuar un swap u operar en función de alguna otra estrategia con swaps conforme a lo definido en el reglamento 23.434 de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de los Estados Unidos (Commodity Futures Trading Commission) y su Anexo A. Este material no se ha diseñado pensando en sus necesidades y características individuales y específicas, y no debe ser considerado como un "llamado a la acción" o una sugerencia para que efectúe un swap u opere en función de una estrategia con swaps o cualquier otro tipo de transacción. Scotiabank podría participar en transacciones que resulten incongruentes con las opiniones planteadas en este documento y podría tomar posiciones, o estar en el proceso de adoptar posiciones aquí previstas.

Scotiabank, sus empresas afiliadas y cualquiera de sus oficiales, directores y empleados respectivos pueden ocasionalmente tomar posiciones en divisas, actuar como gerentes, cogerentes o suscriptores de una oferta pública o actuar como propietarios o agentes, operar, ser dueños o actuar como generadores de mercado o asesores, corredores o banqueros comerciales o de inversión con relación a los valores o derivados relativos. Como resultado de estas acciones, Scotiabank podría recibir cierta remuneración. Todos los productos y servicios de Scotiabank están sujetos a los términos de los contratos aplicables y reglamentaciones locales. Los oficiales, directores y empleados de Scotiabank y sus empresas afiliadas podrían desempeñar cargos de directores de empresas.

Cualquier valor mencionado en este documento podría no ser recomendable para todos los inversionistas. Scotiabank recomienda que los inversionistas evalúen de forma independiente a cualquier emisor y valor mencionado en la presente publicación, y que consulten con cualquiera de los asesores que estimen conveniente antes de realizar cualquier inversión.

Esta publicación y toda la información, opiniones y conclusiones contenidas en ella quedan protegidas por derechos de autor. No podrá reproducirse esta información sin el previo consentimiento por escrito de Scotiabank.

™ Marca de The Bank of Nova Scotia. Utilizada bajo licencia, donde corresponda.

Scotiabank, y "Banca y Mercados Globales", son los nombres comerciales utilizados para los negocios globales de banca corporativa y de inversión, y mercados de capital de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, lo que incluye a Scotiabanc Inc.; Citadel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Limited; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., todos ellos miembros del Grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca Scotiabank. The Bank of Nova Scotia es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Canadá y está autorizado y regulado por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá (OSFI). The Bank of Nova Scotia está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y regulado de manera limitada por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido a The Bank of Nova Scotia están disponibles previa solicitud. Scotiabank Europe plc está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido.

Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Derivados, S.A. de C.V., están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas.

No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las jurisdicciones. Los servicios descritos están disponibles únicamente en las jurisdicciones donde lo permita la ley.