

El petróleo sube mientras los metales caen por los temores de una guerra comercial

- A los fundamentos favorables para el mercado petrolero y el sentimiento alcista subyacente se han sumado ahora los riesgos políticos por el lado de la oferta global. La designación de dos representantes de la línea dura al frente del Departamento de Estado y el Consejo de Seguridad Nacional de Estados Unidos apunta a un posible endurecimiento de la política exterior estadounidense con respecto a países como Irán y Venezuela, grandes productores de petróleo.
- El descuento del crudo pesado canadiense con los otros marcadores se ha reducido de manera abrupta en los últimos días de marzo y se ubica actualmente en menos de \$17/bbl. Aunque ya esperábamos que el diferencial disminuyera a medida que los envíos ferroviarios aliviaran parte de la carga de los oleoductos sobresaturados, el alcance y el ritmo del último declive no parecen corresponder con las condiciones actuales de capacidad de distribución, de manera que prevemos un nuevo repunte.
- La decisión de Kinder Morgan de suspender toda inversión no esencial en la ampliación del oleoducto Trans Mountain (TMX) hasta tener más certeza sobre el panorama político plantea un riesgo serio para la producción futura de petróleo en el oeste de Canadá. Nuestras proyecciones a largo plazo suponen que por lo menos uno de los dos oleoductos planificados (el TMX o el KXL) estaría listo para principios de la década de 2020. Sin esta infraestructura clave, el crudo canadiense tendrá cada vez más dificultades para acceder a los mercados, lo que se traducirá en un aumento del descuento del WCS.
- Los nuevos contratos de futuros de petróleo de China se cotizaron con éxito en sus primeros días de comercialización. Aunque el nuevo instrumento enfrenta obstáculos considerables, atiende una necesidad directa y probablemente se convierta en un marcador regional clave.
- Los precios de los metales base se replegaron ante los mayores temores de una guerra comercial, pero las perspectivas siguen siendo alentadoras y la caída actual debería ser solo pasajera.
- El oro está aprovechando el aumento del sentimiento de riesgo, agudizado por los nombramientos de ultraconservadores al frente del Departamento de Estado y el Consejo de Seguridad Nacional y las escaramuzas comerciales entre Washington y Pekín.

SÓLIDO PANORAMA PARA EL PETRÓLEO EN MEDIO DE UN AJUSTE DE POSICIONES CON VIENTOS CRUZADOS A CORTO PLAZO

Los precios del petróleo repuntaron en marzo y cerraron el mes en \$65/bbl (WTI), en comparación con \$61/bbl a finales de febrero. Los fundamentos globales dan señales de mejora, los inventarios siguen bajando en Estados Unidos y los miembros de la OCDE y el sentimiento alcista del mercado está en niveles récord según se desprende de las posiciones especulativas netas. Durante el primer trimestre de 2018, los precios se mantuvieron en un nivel mucho más alto de lo esperado y todo indica que el mercado se tornará cada vez más apretado de aquí en adelante, lo que respaldará un mayor incremento en los próximos 18-24 meses.

De hecho, si existe algún motivo de preocupación en el mercado petrolero hoy en día es la unilateralidad del sentimiento. Las posiciones cortas especulativas como porcentaje del interés abierto en los grandes contratos de petróleo se encuentran en mínimos de siete años (gráfico 1), de modo que quedan pocos compradores potenciales y existe un gran riesgo a la baja para los precios a corto plazo mientras se normalizan las posiciones. Creemos que la racionalización de este posicionamiento asimétrico hará que los precios disminuyan durante el próximo mes, antes de preparar el terreno para un nuevo repunte del crudo en este panorama marcado por una tendencia fundamentalmente alcista.

CONTACTOS

Rory Johnston
 416.862.3908
 Scotiabank Economics
rory.johnston@scotiabank.com

Gráfico 1

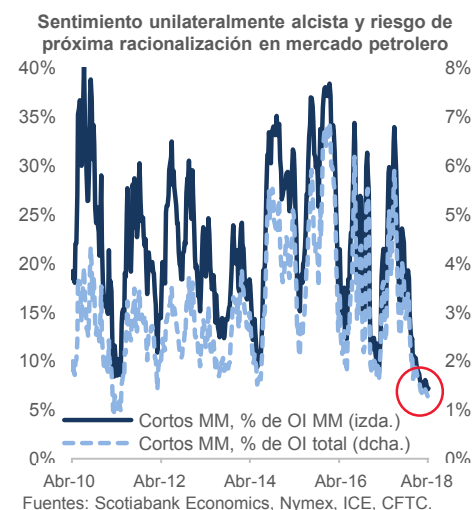


Tabla 1

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas			
Marzo 2018	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	1.5	10.2	8.6
Industriales	1.0	9.9	8.5
Petróleo y gas	3.6	12.6	6.5
Metales y minerales	-2.0	-0.3	1.9
Productos forestales	2.2	26.6	26.1
Agropecuarias	3.7	11.5	9.4
Enero 2007 = 100			
2018			
	mar	feb	Prom acum
Todas las materias	120.5	118.7	119.8
Industriales	116.5	115.3	116.4
Petróleo y gas	90.2	87.1	90.4
Metales y minerales	129.2	131.8	130.9
Productos forestales	161.9	158.4	157.5
Agropecuarias	142.5	137.4	138.2

* Ponderaciones: petróleo y gas (39.9%), metales y minerales (30.1%), productos forestales (14.7%), productos agropecuarios (15.3%); notas técnicas detalladas en la página 7.

Los cambios de dirigentes en el gobierno de Estados Unidos han hecho que se perciba un mayor riesgo [geo]político y han dado algo de viento de cola a los precios del petróleo. La designación de John Bolton al cargo de Asesor Nacional de Seguridad y la nominación de Mike Pompeo como Secretario de Estado dejan entrever un giro en la política exterior estadounidense hacia la línea dura; se sabe que ambos tienen posturas bastante conservadoras y han sido seleccionados para reemplazar a sus predecesores más bien moderados en dos de las funciones más importantes de las relaciones internacionales del gobierno de Estados Unidos. Los dos grandes vectores por medio de los cuales este giro de la política exterior puede afectar al mercado petrolero son la decisión probable de cambiar los términos del acuerdo nuclear con Irán y la imposición de nuevas sanciones al régimen de Maduro en Venezuela. **La administración Trump debe decidir antes del próximo 12 de mayo si prolonga la exención de sanciones contra Irán** y cada vez parece más probable que la Casa Blanca se retire del pacto. La producción de petróleo de Irán aumentó en 1.2 MMbpd — de 2.6 MMbpd a comienzos de 2015 a unos 3.8 MMbpd actualmente (gráfico 2)— desde la firma del acuerdo nuclear, y estos barriles corren el riesgo de desaparecer del mercado si Estados Unidos busca cambiar los términos del acuerdo. Las otras partes del acuerdo (los aliados europeos, China y Rusia) todavía lo apoyan, de manera que es poco probable que una medida unilateral estadounidense afecte a todos los 1.2 MMbpd de crudo extra iraní. Sin embargo, la imposición de sanciones financieras por parte de Estados Unidos complicaría la logística de pagos en dólares estadounidenses (USD), dificultaría la obtención de los necesarios seguros navieros y, en general, ejercería presiones sobre los actuales niveles de producción. Mientras tanto, la **posibilidad de nuevas sanciones económicas contra Venezuela asfixiaría aún más la cada vez más frágil industria petrolera de ese país**. El sector energético venezolano depende más de las refinerías estadounidenses que se encuentran en el Golfo de México de lo que muchos piensan. Estas refinerías son el principal destino del crudo pesado venezolano y el único proveedor de los hidrocarburos más ligeros que se necesitan para diluir el crudo pesado. La interrupción de esta cadena de suministro debilitaría aún más al maltrecho sector petrolero de Venezuela, cuya producción ya había caído a 1.4 MMbpd para el mes de febrero, una reducción de 0.4 MMbpd en apenas unos cuantos meses (datos de noviembre) y de más de 1 MMbpd desde enero de 2014 (gráfico 2).

El precio del petróleo pesado canadiense (WCS) se ha mantenido sorprendentemente sólido, después de que el diferencial WCS-WTI cayera con rapidez desde los \$22–27/bbl en que estaba a mediados de marzo a menos de \$17/bbl al momento de publicar esta nota (gráfico 3). Si bien ya habíamos previsto una disminución gradual del descuento del WCS a medida que se aceleraran los despachos vía ferroviaria, este último estrechamiento se produjo demasiado rápido y hasta un nivel un poco demasiado bajo, en nuestra opinión, especialmente cuando se toman en cuenta las tendencias predominantes en la zona petrolera del oeste canadiense. La reducción tiene sentido como fenómeno pasajero: era lógico que el alto descuento incentivara el uso del servicio de envío de petróleo vía ferroviaria y una vez que los barriles “atrapados” fueran saliendo de la zona, el diferencial iría menguando; además, la refinería Sturgeon comenzó a operar, lo que redujo en 50 kbpd la demanda en Alberta. Dicho esto, aún esperamos que de aquí a fines de 2019 se produzcan unos 400–500 kbpd más, y a estos barriles les costará hallar salida al mercado. Está previsto que la Línea 3 entre en servicio en el segundo semestre de 2019, pero siempre existe la posibilidad de que el cronograma se retrase, considerando la experiencia reciente. La capacidad de la red ferroviaria nacional está prácticamente al límite, pues hay muy pocos nuevos vagones, por no hablar de las cuadrillas de operación para atender lo que podría ser la triplicación de la demanda actual de envío de petróleo por trenes cuando se llegue a esta misma época del año en 2019. En vista de estas condiciones de distribución tan precarias, consideramos que el descuento del crudo canadiense volverá a subir a medida que crezca continuamente la oferta de WCSB. A más largo plazo, **el anuncio reciente de Kinder Morgan sobre la suspensión de toda inversión no esencial en el oleoducto Trans Mountain (TMX) hasta tener más seguridad sobre el clima de inversión plantea un riesgo serio para la producción futura de petróleo en el oeste de Canadá**. Nuestras perspectivas actuales a largo plazo suponen que por lo menos uno de los dos oleoductos que actualmente están en construcción (el TMX o el KXL) estará listo a principios de la década de 2020. Sin estos grandes oleoductos adicionales, el descuento del crudo canadiense se ampliará todavía más para compensar el difícil acceso de este petróleo a los mercados globales.

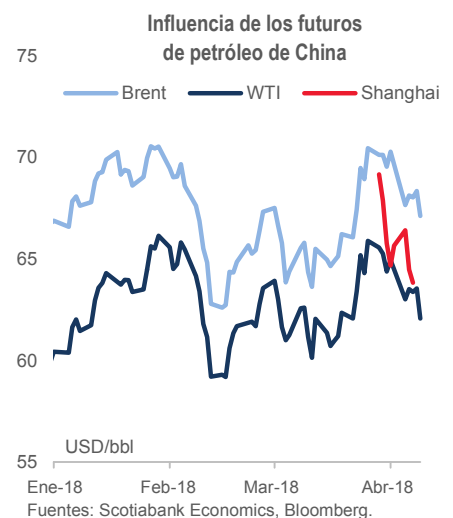
Gráfico 2



Gráfico 3



Gráfico 4



Los nuevos contratos de futuros de petróleo de China comenzaron a comercializarse el 26 de marzo después de muchos retrasos (gráfico 4). El lanzamiento del nuevo instrumento fue un éxito según la mayoría de los indicadores, pese a las primeras dudas y temores de que estos contratos denominados en yuanes terminarían simplemente siendo una negociación de divisas frente a los marcadores en USD como el WTI y el Brent. Los contratos de Shanghai aún deben superar muchos obstáculos, relacionados en su mayor parte con la cuenta de capital cerrada de China y el incipiente desarrollo de los mercados financieros en esta área, pero responden a una necesidad legítima, a medida que China sobrepasa a Estados Unidos como el principal importador de crudo del mundo. **Tres aspectos distinguen particularmente a estos contratos de los del WTI y el Brent**, los principales marcadores mundiales del crudo y a los que se refiere la mayoría de la gente cuando habla del “precio del petróleo”. El primero es el aspecto geográfico: el contrato se liquida físicamente en la bolsa de futuros de Shanghai, lo que permite a los compradores y vendedores cubrirse mejor contra el riesgo en función de la demanda y la oferta a nivel local y no las condiciones en el Mar del Norte (Brent) o los patios de tanques en Oklahoma (WTI). El segundo es la calidad: el contrato de Shanghai incluye un crudo medio y amargo que se adecúa más a las capacidades de las refinерías regionales que el Brent y el WTI, crudos dulces ligeros. Esto permite manejar mejor los riesgos con respecto al valor relativo de los crudos según su peso (ligero vs. pesado) y su contenido en azufre (dulce vs. amargo). El tercero, la moneda: el contrato chino está denominado en yuanes y no en dólares estadounidenses. Si bien a largo plazo no se descarta que la compra de petróleo se liquide cada vez más en otras monedas distintas al USD, a corto plazo el uso del yuan tiene dos impactos interrelacionados: en primer lugar, restringe el interés por el contrato chino porque la cuenta de capital de China está cerrada y los mercados extraterritoriales del yuan carecen de gran liquidez; y, en segundo lugar, el contrato podría elevar la demanda externa de yuanes, facilitando así la apertura de la cuenta de capital (uno de los principales obstáculos para esta apertura es la demanda interna reprimida de inversiones de mayor rendimiento fuera de China continental).

METALES: LOS PRECIOS BAJAN POR LOS TEMORES DE UNA GUERRA COMERCIAL, PERO LAS PERSPECTIVAS SE MANTIENEN FIRME

Los precios de los metales se vieron muy favorecidos por la sólida actividad industrial que trajo consigo el impulso sincronizado del crecimiento económico global. Desafortunadamente, los precios de estos mismos metales cayeron también de manera generalizada cuando empezaron a sonar los tambores de guerra comercial y a exacerbarse los intercambios retóricos entre Washington y Pekín, y se temió que todo esto frenara el dinamismo del sector industrial tan ávido de metales. Haciendo abstracción de los titulares del momento, esperamos que los metales base retomen una trayectoria alcista gradual, gracias a la demanda sostenida y la finalización de los proyectos mineros previstos.

Dentro de su retórica comercial cada vez más agresiva, Estados Unidos decidió imponer aranceles al aluminio importado, primero de todos los países y ahora solo de los países que no consiguieron ser eximidos por la administración Trump. Aunque los precios del aluminio habían retrocedido junto con los de los otros metales base en marzo, los mercados respondieron a la noticia sobre los aranceles con una subida de las primas para enviar metal al medio oeste de Estados Unidos, que se dispararon a más del doble, de \$0.08/lb en enero (aproximadamente 8% del contrato de LME) a \$0.18/lb (20% del LME) al momento de redactar esta nota (gráfico 5). Lo cierto es que Estados Unidos tiene una dependencia estructural del aluminio importado, de modo que la carga de estos aranceles recaerá en su mayor parte en las industrias estadounidenses consumidoras del metal. La última ronda de sanciones que impuso Washington a siete oligarcas rusos hizo que los precios del aluminio se dispararan (gráfico 5) debido a las dudas sobre las

Gráfico 5



Gráfico 6

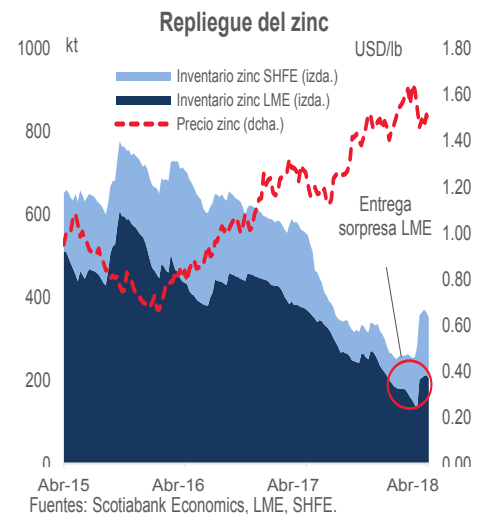
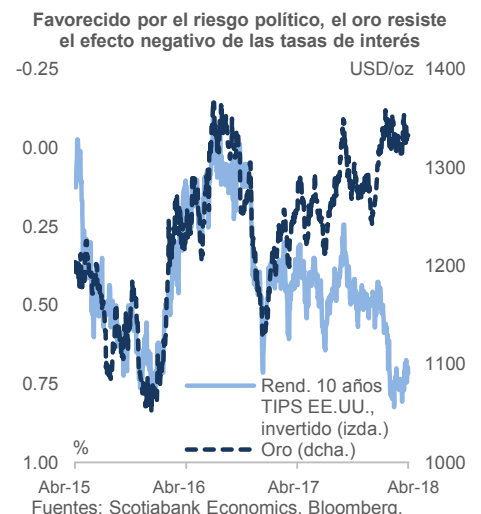


Gráfico 7



exportaciones futuras de Rusal, que produce el 7% de la oferta mundial de aluminio y estaba anteriormente dirigida por una de las siete personas incluidas en las sanciones.

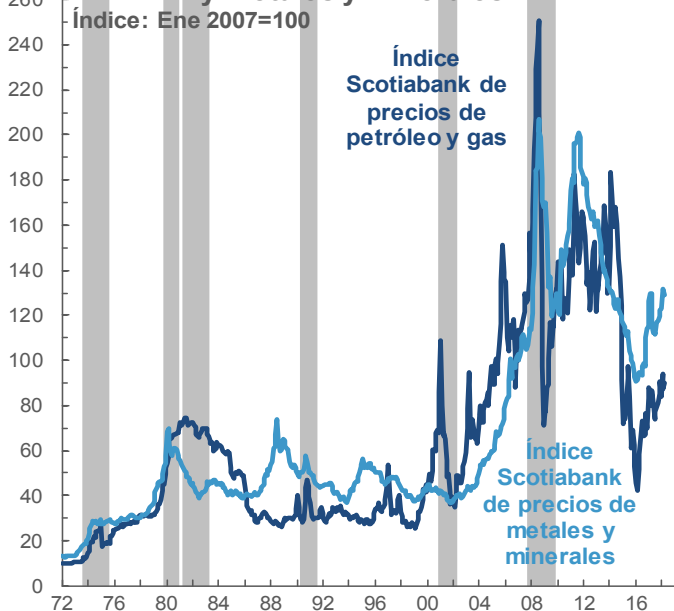
Los precios del zinc cayeron también en picada junto con el resto de los metales base, después de superar el umbral de \$1.60/lb por primera vez en más de una década. No ayudó la entrega inesperada de un volumen adicional a los inventarios en bolsa, que aumentaron en 45% desde principios a fines de marzo (gráfico 6). Sin embargo, creemos que este volumen corresponde simplemente a las últimas existencias, menos visibles, que por fin han ingresado al sistema de almacenamiento de la Bolsa de Metales de Londres (LME). Así pues, los fundamentos sumamente favorables del metal deberían contribuir una vez más a elevar sus precios de aquí al cierre de 2018.

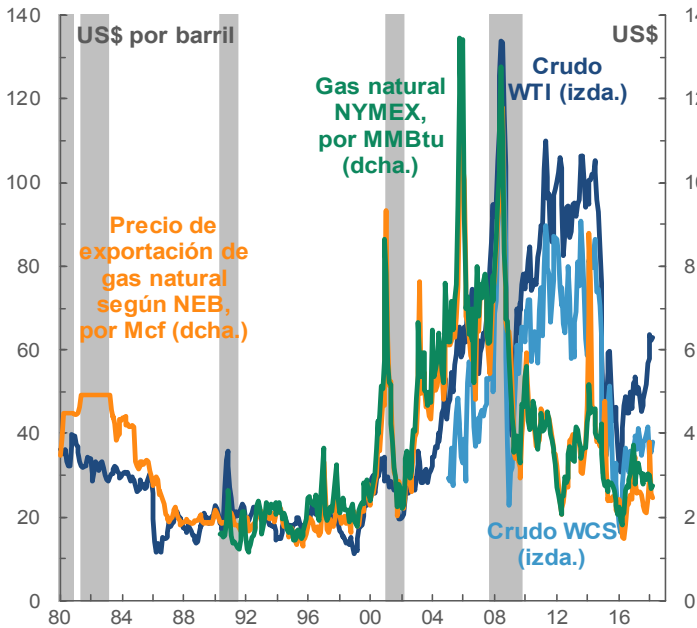
Por último, en medio de toda esta coyuntura de riesgos políticos como telón de fondo, con el tono más duro de la política exterior estadounidense y el sonido de los tambores de guerra, la prima de riesgo del oro parece estar ayudando al metal precioso a resistir los vientos cruzados del alza de las tasas de interés (gráfico 7). El precio del oro está muy estrecha y negativamente vinculado con el aumento de las tasas de interés, pues esto incrementa el costo de oportunidad de mantener lingotes y monedas sin devengo de intereses. Aunque la relación entre el precio del oro y los rendimientos reales se debilitó en 2017, a finales de enero observamos una dislocación abrupta que ha durado hasta principios de abril, signo de la percepción de mayores riesgos en el mercado y un movimiento de compra de valores refugio.

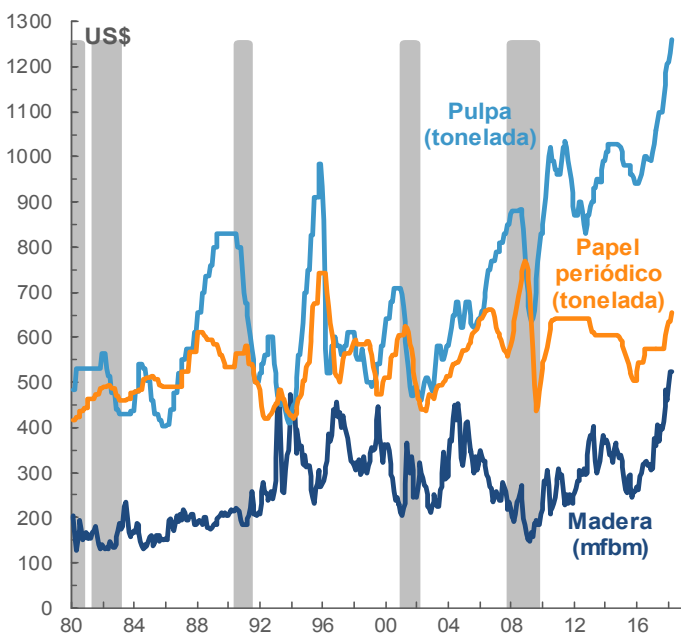
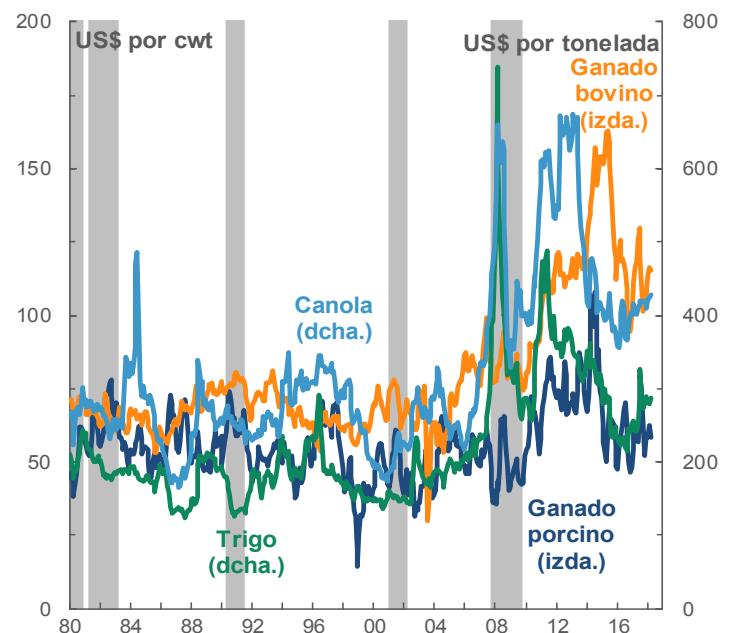
Previsiones sobre los precios		2000–2016			2018 acum	2017	2018P	2019P
		Mín prom mensual	Prom periodo	Máx prom mensual				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	19.40	62.70	134.02	62.87	50.85	57	60
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	67.33	54.75	62	65
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	2.91	3.02	2.95	2.95
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	3.19	2.80	3.05	3.25
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	6.00	4.72	6.00	6.50
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.58	1.31	1.60	1.60
Aluminio	USD/lb	0.58	0.86	1.39	1.00	0.89	0.95	1.00
Productos básicos a granel								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	77	72	60	60
Carbón metalúrgico	USD/t	39	127	330	235	187	170	150
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,331	1,257	1,300	1,300

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

Dólar canadiense vs. precios de materias primas

Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales

Índices Scotiabank de productos forestales y agropecuarios


Precios del petróleo y gas

Precios de los metales

Precios de productos forestales

Precios de productos agropecuarios


Notas técnicas
**Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas — Principales exportaciones canadienses
Enero de 2007 = 100**

Este índice se ha diseñado para hacer seguimiento al precio al contado (*spot*) o de compraventa que se ha pagado en dólares estadounidenses por las principales materias primas y bienes manufacturados a base de recursos de Canadá en los mercados de exportación. La ponderación de cada componente se basa en el valor de sus exportaciones netas en 2010. Antes de enero de 2007, la ponderación de cada componente se basaba en su valor de exportación en 1995-97. Sin embargo, para el petróleo crudo y los productos de petróleo refinados, el papel no estucado en hojas y el cartón de revestimiento, se usaron las exportaciones netas. Puesto que Canadá importa una cantidad significativa de estos productos, usar solamente su valor de exportación sobreestimaría su importancia para el desempeño comercial del país.

Se incluyen los siguientes precios:

PETRÓLEO Y GAS

Petróleo crudo y productos de petróleo refinados (US\$ por bbl): Precio del crudo dulce ligero MSW en Edmonton (anteriormente crudo Edmonton Par) y del petróleo pesado Western Canadian Select en Hardisty, Alberta; diferenciales de precios con el WTI en los futuros próximos de TMX/Shorcan Energy Brokers.

Gas natural (US\$ por mcf): Precio promedio de exportación del National Energy Board.

Líquidos de gas natural (propano, butano, etano y pentanos plus) (US\$ por bbl): Precio del propano en Edmonton y Sarnia.

METALES Y MINERALES

Cobre y productos (US\$ por lb): Precio oficial de liquidación en efectivo en LME para cobre grado A.

Zinc (US\$ por lb): Precio de liquidación en efectivo en LME SHG; antes de septiembre de 1990, precio de los productores estadounidenses para el zinc de alto grado, entregado.

Plomo (US\$ por lb): Precio oficial de liquidación en efectivo en LME; antes de enero de 1991, precio de los productores estadounidenses para el plomo de grado común, entregado.

Aluminio y productos (US\$ por lb): Desde 1979, precio oficial de liquidación en efectivo en LME.

Níquel (US\$ por lb): Desde 1980, precio oficial de liquidación en efectivo en LME.

Oro (US\$ por oz): Desde el 20 de marzo de 2015, precio vespertino del oro LBMA.

Potasa (US\$ por tonelada): Cloruro potásico estándar, precio al contado FOB en Vancouver.

Azufre (US\$ por tonelada): Precio al contado en estado sólido, FOB en Vancouver.

Carbón metalúrgico (US\$ por tonelada): Precio al contado del carbón de coque duro de calidad superior, FOB en Vancouver.

Mineral de hierro (centavos de US\$ por dmtu): Precio al contado de finos con 62% Fe, CFR Qingdao, China; antes de enero de 2011, precio de contratos a plazo para concentrados con 66% Fe de Labrador/Quebec a Europa del Norte (FOB Sept-Iles).

Uranio (US\$ por lb): Precio al contado de U3O8.

Molibdeno (US\$ por lb): Desde marzo de 1992, precio MW del operador para el óxido.

Cobalto (US\$ por lb): Precio MW del operador.

PRODUCTOS FORESTALES

Madera blanda y productos madereros, 2x4 SPF (picea-pino-abeto) del oeste, N° 2 y superior (US\$ por mfbm): FOB en fábrica.

Tableros de virutas orientadas (US\$ por millar de pie cuadrado): Región centro-norte de Estados Unidos, 7/16 pulgada.

Celulosa kraft blanqueada del norte (US\$ por tonelada): Precio de compraventa, entrega en Estados Unidos.

Papel de periódico (US\$ por tonelada): Precio promedio de compraventa, 48.8 gsm, entrega en el este de Estados Unidos.

Papel especial de pasta mecánica (US\$ por tonelada): Precio del papel supercalandrado A, 35 lb., entrega en Estados Unidos.

Cartón de revestimiento (US\$ por tonelada): Entrega en el este de Estados Unidos, con descuentos por zona.

PRODUCTOS AGROPECUARIOS

Trigo y harina (US\$ por tonelada): Precio de DNS N° 1 con 14% de proteína en Duluth, Minnesota; antes de abril de 2011, precio de CWRS N° 1 con 13.5% de proteína en St. Lawrence.

Cebada (US\$ por tonelada): Desde diciembre de 1994, precio de N° 1 en Lethbridge, Alberta.

Canola y oleaginosas (US\$ por tonelada): Precio de Canadá N° 1, Vancouver.

Ganado bovino (US\$ por cwt): Bueyes de más de 1,051 libras en Toronto; desde enero de 1993, promedio de Ontario.

Ganado porcino (US\$ por cwt): Índice 100 para cerdos en Toronto; desde enero de 1993, promedio de Ontario.

Pescado y mariscos (US\$ por lb): Precios del salmón coho (plateado) de la costa oeste y de la langosta del Atlántico; antes de 1986, filetes y bloques de bacalao.

**Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas:
Componentes y ponderaciones**

Componentes del índice	Valor exportaciones netas 2010 (millones de dólares)	Ponderación (%)
ÍNDICE PETRÓLEO Y GAS	46,537	39.90
Petróleo crudo y productos refinados	33,231	28.49
Gas natural y GNL	11,741	10.07
Líquidos de gas natural	1,565	1.34
ÍNDICE METALES Y MINERALES	35,109	30.10
Cobre	3,160	2.71
Zinc	1,255	1.08
Plomo	579	0.50
Aluminio	6,045	5.18
Níquel	4,246	3.64
Oro	4,678	4.01
Carbón	4,757	4.08
Mineral de hierro	3,346	2.87
Potasa	5,161	4.42
Azufre	457	0.39
Uranio	891	0.76
Cobalto	288	0.25
Molibdeno	246	0.21
ÍNDICE PRODUCTOS FORESTALES	17,081	14.66
Madera y productos madereros	4,673	4.01
Tableros de virutas orientadas	812	0.70
Pulpa	6,818	5.85
Papel periódico	2,734	2.34
Papel especial de pasta mecánica	1,971	1.69
Cartón de revestimiento	87	0.07
ÍNDICE AGROPECUARIO	17,901	15.35
Trigo y harina	4,693	4.02
Cebada y piensos	1,088	0.93
Canola y oleaginosas	5,398	4.63
Ganado bovino	1,640	1.41
Ganado porcino	2,378	2.04
Pescado y mariscos	2,704	2.32
TOTAL	116,643	100.00

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.