

## La OPEP+ se mantiene atenta al mercado petrolero, mientras los consumidores de cobre temen nueva huelga en Escondida

- Tras alcanzar los \$80/bbl (Brent), los precios del petróleo retrocedieron cuando Arabia Saudita y Rusia anunciaron su deseo de elevar la producción de la OPEP+ para aliviar parte de la estrechez actual del mercado.
- El gobierno federal de Canadá anunció su intención de comprar a Kinder Morgan la red de oleoductos Trans Mountain e informó que Ottawa se encargará de finalizar la construcción del proyecto de expansión. La decisión llega cuando la capacidad de distribución del crudo del oeste canadiense se ha vuelto más escasa que nunca, situación que acentúa la volatilidad del descuento del WCS, haciendo que se vea afectado por factores como el cambio reciente propuesto por Enbridge de las reglas para el transporte en su línea principal.
- Las negociaciones laborales en Escondida, la mina de cobre más grande del mundo, han elevado los precios del metal rojo, pues los compradores están almacenando un volumen extra temiendo que se repita la huelga del año pasado, que duró 44 días.
- Vale anunció que empezaría un proyecto de \$2,000 millones para convertir la actual mina de níquel a cielo abierto de Voisey's Bay en Terranova y Labrador en una mina subterránea. El anuncio refleja la evolución más favorable del mercado de níquel, así como el mayor valor de uno de los productos derivados de esta mina, el cobalto.

El Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas registró un aumento intermensual de 2.3% en mayo, gracias al avance continuo del rubro de la energía (+4.8%). Los precios del petróleo llegaron a su nivel más alto desde el desplome de 2014, contrarrestando así el desempeño mediocre de los metales y la caída del precio de los productos agropecuarios.

### EL PETRÓLEO SE REPLIEGA MIENTRAS LA OPEP+ CONSIDERA INCREMENTAR LA OFERTA

El crudo Brent subió a \$80/bbl a finales de mayo, pero luego retrocedió cuando se dio a conocer que Arabia Saudita y Rusia, con mucho los mayores productores de la alianza OPEP+, estaban a favor de incrementar la producción para aliviar la estrechez cada vez más aguda de la oferta. Así pues, después de alcanzar su nivel más alto desde la caída de los precios en 2014, los contratos del Brent han disminuido nuevamente al rango de \$73–75/bbl, que de todas formas es un 60% superior al nivel de \$45/bbl en que se situaban en junio del año pasado, con una oferta apretada. El ministro de Petróleo de Arabia Saudita habría declarado que un aumento de la producción es "inevitable" en vista de los precios altos, la caída de la oferta venezolana y la posible pérdida de parte del volumen iraní debido a las sanciones estadounidenses.

Creemos que la OPEP+ comunicará su intención de elevar la producción total del grupo en 300–500 kbpd durante el segundo semestre de 2018, tras las reuniones del 22–23 de junio (reunión de la OPEP, seguida de conversaciones entre la OPEP y los países ajenos a la organización). Según nuestras previsiones, la OPEP+ señalará también que los productores están dispuestos a bombear otros 500–1,000 kbpd más de crudo de aquí a finales de 2019, eliminando así el resto de los recortes voluntarios (es decir, excluyendo la disminución de la producción de Venezuela que se implementaron en enero de 2017 (gráfico 1). El nuevo calendario contempla un restablecimiento más acelerado de la producción que nuestra previsión anterior, según la cual los límites se irían relajando durante el segundo semestre de 2019. Esto permite suponer que los grandes productores consideran que el mercado está en mejores condiciones que hace apenas unos meses.

### CONTACTOS

**Rory Johnston**  
 416.862.3908  
 Scotiabank Economics  
[rory.johnston@scotiabank.com](mailto:rory.johnston@scotiabank.com)

### Gráfico 1

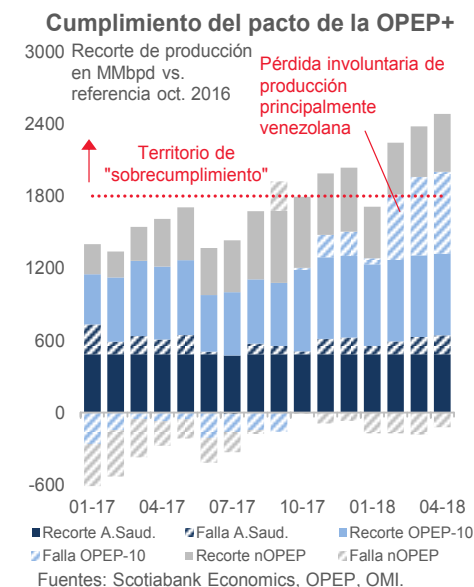


Tabla 1

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas			
Mayo 2018	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	2.3	19.7	11.4
Industriales	3.3	22.4	12.0
Petróleo y gas	4.8	29.8	12.6
Metales y minerales	-0.6	9.2	3.7
Productos forestales	6.9	33.1	27.0
Agropecuarias	-2.7	7.5	8.9
	<b>Enero 2007 = 100</b>		
	2018		
	may	abr	Prom acum
Todas las materias	125.3	122.5	121.2
Industriales	123.4	119.4	118.2
Petróleo y gas	104.2	99.5	94.9
Metales y minerales	122.1	122.8	127.0
Productos forestales	178.1	166.6	163.5
Agropecuarias	135.8	139.5	138.0

\* 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.

Irak, Irán y Venezuela han declarado que están en contra del aumento propuesto por Arabia Saudita y Rusia, pero es poco probable que estas posturas disidentes tengan gran influencia en la organización, dado que su participación en el acuerdo ha sido mínima (Irak), sus exportaciones podrían verse restringidas por las nuevas sanciones (Irán) o su producción se ha derrumbado por una mala gestión (Venezuela). Esta discordia en los días previos a la reunión de la OPEP hace recordar el desacuerdo similar que se produjo en 2011 entre Arabia Saudita (que buscaba aumentar la producción) y los miembros más pequeños (que abogaban por mantener una oferta apretada y los precios altos). Aquella reunión fracasó por falta de consenso y Riad incrementó unilateralmente su producción para moderar lo que el Reino consideraba un nivel de precios excesivamente alto. Es posible que el resultado del encuentro de la próxima semana sea similar, solo que esta vez Moscú se unirá a Arabia Saudita en sus planes de incremento del bombeo.

Este aumento de la producción de la OPEP+, aunado al volumen todavía alto de posiciones especulativas, implica que los precios corren el riesgo de bajar en los próximos meses. Sin embargo, cabe esperar que vuelvan a subir y se mantengan bien respaldados después del primer impacto en la oferta. De hecho, incluso tomando en cuenta la mayor producción de la OPEP+, todo indica que el mercado seguirá estando en situación levemente deficitaria y los riesgos a mediano plazo para los precios están sesgados al alza debido a los factores que amenazan la oferta en medio del crecimiento robusto de la demanda mundial de petróleo.

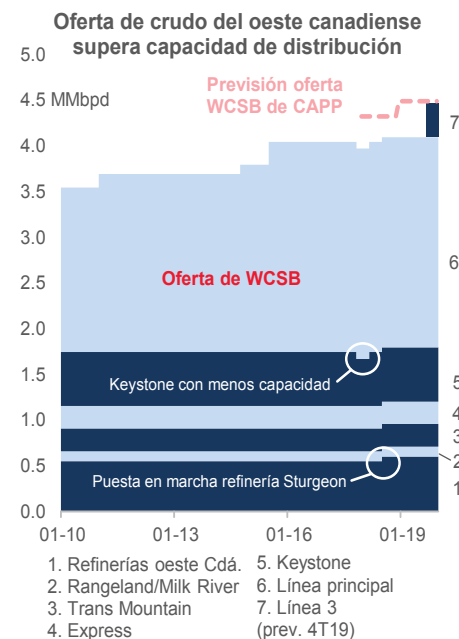
### LA COMPRA DE TRANS MOUNTAIN ALIVIA PARTE DE LA INCERTIDUMBRE SOBRE EL TRANSPORTE DE CRUDO, MIENTRAS QUE EL CAMBIO DE REGLAS DE ENBRIDGE AGRAVA EL DESCUENTO DEL WCS

El gobierno federal de Canadá anunció su intención de comprar a Kinder Morgan la red de oleoductos Trans Mountain y confirmó que Ottawa se encargará también de toda la fase de construcción del proyecto de expansión (TMEP), que debería llevarse a cabo en los próximos dos a tres años. La decisión marca un hito importante en la aparentemente interminable saga de enfrentamientos políticos que han protagonizado los proyectos de infraestructura energética de Canadá, en particular los oleoductos. La construcción del TMEP y el Keystone XL lleva ya años de retraso con respecto al calendario original, y los pronósticos más alentadores estiman ya la puesta en servicio solo a principios de la próxima década, mientras que otros proyectos, como el Northern Gateway y el Energy East, se han abandonado. Los detalles completos de la adquisición no se han definido todavía, pero las grandes líneas del acuerdo contemplan el pago de C\$4,500 millones por el oleoducto actual, el terminal marítimo de Burnaby y el proyecto de expansión. El gobierno pondrá los activos en manos de una empresa pública, que llevará a cabo la construcción a un costo estimado de C\$7,400 millones, tras lo cual venderá nuevamente la infraestructura al mercado. En pocas palabras, Ottawa no pretende dedicarse al negocio de los oleoductos por mucho tiempo.

Si bien el hecho de que el gobierno haya tenido que intervenir de esta manera para proteger el proyecto contra cualquier interferencia política durante la fase de construcción representa en sí una señal negativa, se trata de una buena noticia para el sector energético canadiense, que sigue sufriendo de una falta aguda de capacidad de distribución del petróleo del oeste del país por oleoductos (gráfico 2). El descuento del crudo pesado canadiense (WCS – WTI) oscila actualmente en torno a los \$18/bbl, lo que refleja más o menos la existencia de una pequeña capacidad de transporte ferroviario. Sin embargo, como la red está operando continuamente a plena capacidad, cualquier perturbación o acontecimiento (por más insignificante que sea) puede afectar considerablemente el diferencial, que se ha vuelto muy volátil.

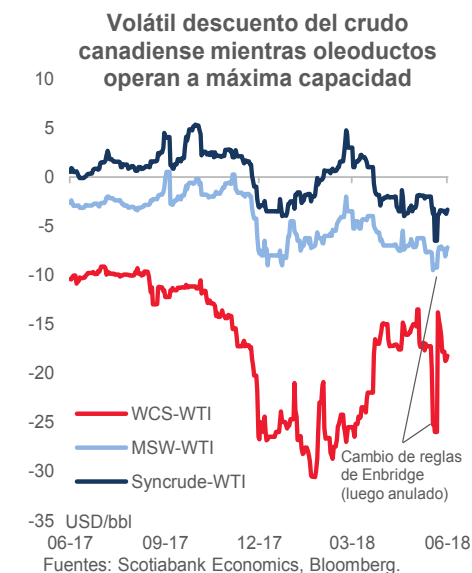
El último de estos acontecimientos fue el cambio que propuso introducir Enbridge en el proceso de asignación de los barriles en la línea principal, anuncio que hundió otra vez y brevemente el descuento del WCS a unos \$26/bbl. En cuanto la empresa decidió anular los cambios, el diferencial retornó al nivel de \$18/bbl (gráfico 3). La modificación propuesta se debió a lo que Enbridge consideró un comportamiento distorsionante del mercado en el proceso de nominación, con un fuerte racionamiento en la línea principal. A medida que el racionamiento se fue convirtiendo en la norma, los expedidores tenían motivos para solicitar y reservar un

Gráfico 2



Fuentes: Scotiabank Economics, NEB, CAPP, RBN.

Gráfico 3



Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

espacio más grande del que podían llenar con sus productos, esperando recibir con el reparto final el verdadero volumen requerido. Según Enbridge, esto terminó generando casos en que el espacio del oleoducto estaba subutilizado, cosa que se pretendía corregir con las nuevas reglas, al obligar a los expedidores a comprobar que el suministro correspondiera con las asignaciones. El objetivo era así acabar con el “juego de suma cero” en que se enfrascaban las compañías para competir por la poca capacidad disponible. Sin embargo, las dudas sobre la rigidez de la nueva política y su implementación tuvieron un fuerte impacto, por lo que Enbridge dio marcha atrás (es posible que más adelante lo intente de nuevo); de cualquier forma, la volatilidad que provocó el anuncio disuadirá cualquier iniciativa de este tipo mientras la capacidad de transporte de los oleoductos esté tan apretada.

### LOS PRECIOS DEL COBRE REPUNTAN POR EL RIESGO DE HUELGA EN ESCONDIDA

Los precios del cobre subieron en los primeros días de junio por los temores de una nueva huelga en la mina Escondida de Chile, el proyecto de extracción de cobre más grande del mundo (gráfico 4). Se espera que solo esta mina produzca el 5% del volumen global de mineral de cobre en 2018. El año pasado, la ruptura de las negociaciones llevó a una huelga de 44 días en lo que terminó siendo el conflicto laboral más largo de la historia moderna chilena. En aquel momento, el sindicato logró utilizar una disposición legal para prolongar el contrato actual hasta julio de 2018.

Aunque la interrupción del año pasado no pareció impulsar mucho el ya pujante mercado del cobre, actualmente los balances físicos son mucho más estrechos, de modo que una interrupción similar debería tener un efecto más pronunciado en los mercados al contado. Los contratos del cobre en LME volvieron brevemente a una situación de “backwardation” por los temores de perturbación de la oferta, revirtiendo así el contango cada vez mayor que, en realidad, estaba lastrando el último repunte del metal. La huelga podría comenzar en agosto si las dos partes no llegan a un acuerdo.

El sindicato, que representa a unos 2,500 trabajadores de Escondida, busca obtener un bono único de US\$34,000 y un aumento salarial de 5%. Tras un periodo de cuantiosas inversiones en el proyecto, la gerencia quiere mantener la competitividad incrementando la productividad. En vista de la disminución constante de la calidad del mineral de la mina, es poco probable que la gerencia acepte estos términos salariales tan elevados, al menos no sin reducir la fuerza laboral para mantener el costo por tonelaje bajo control. La huelga del año pasado tuvo un costo aproximado de US\$1,000 millones en ingresos perdidos, pero la mayoría de los analistas cree que la gerencia está dispuesta a enfrentar algún impacto buscando mantener el valor a largo plazo de la mina, que se vería afectado por un crecimiento salarial tan acelerado. El sindicato piensa encontrarse en un “escenario favorable”, debido en parte al precio más alto de lo previsto al que se está cotizando el metal, con su efecto positivo sobre los beneficios. La gerencia ha respondido a la propuesta del sindicato y ha manifestado su voluntad de negociar distintos puntos de interés. De cualquier forma, creemos que las distintas (y divergentes) noticias que circulan sobre el avance de las negociaciones harán que los contratos de cobre sigan mostrando una alta volatilidad durante el resto del verano.

### VALE PONE EN MARCHA EL PROYECTO DE VOISEY'S BAY

Vale anunció que daría inicio al proyecto de expansión de la mina de níquel de Voisey's Bay en Terranova y Labrador, con una inversión de \$2,000 millones. El objetivo es convertir la mina a cielo abierto en una mina subterránea. El plan fue inicialmente aprobado en 2015, pero la debilidad excepcional del precio del níquel y el sentimiento pesimista del mercado retrasaron la inversión. La construcción debería durar unos dos o tres años y prolongar la vida útil de la mina, que comenzó a producir níquel, cobre y cobalto en 2005 (gráfico 5), al menos hasta 2035, lo que sustentará unos 1,700 empleos, incluyendo los trabajadores de la planta de procesamiento de Long Harbour.

Gráfico 4

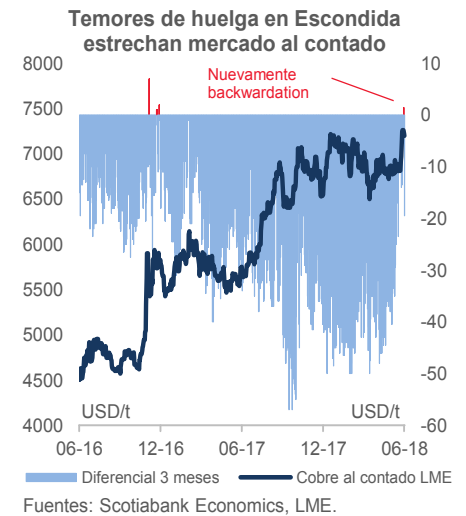


Gráfico 5

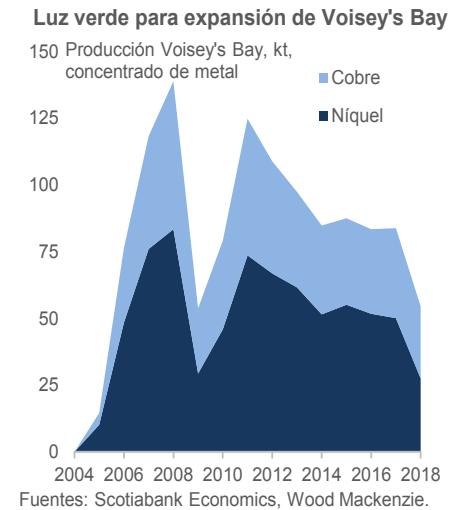


Gráfico 6

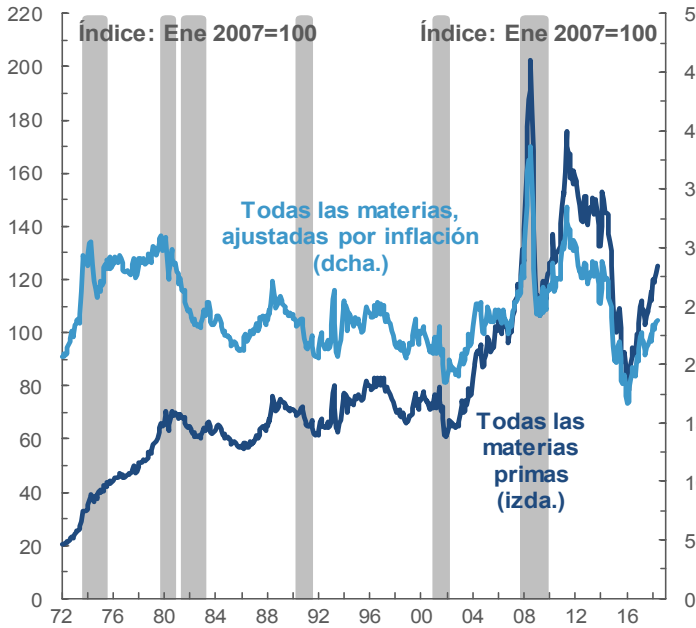


Para financiar la expansión y conversión, la empresa procedió a una operación de preventa del 75% de la producción futura de cobalto por \$690 millones, en forma de contratos sucesivos. El precio del cobalto ha registrado un repunte impresionante en los dos últimos años, por las expectativas sobre un aumento de la demanda de almacenamiento de energía y las preocupaciones sobre los riesgos políticos en la República Democrática del Congo, el mayor productor mundial de este metal.

El mercado del níquel ha sido uno de los de mejor desempeño del año, luego de una década de exceso de oferta y disminución de los precios. El precio del níquel en LME ha subido en un 75% desde junio del año pasado y se ubica ahora en más de \$7/lb (gráfico 6), debido al cada vez mayor déficit de la oferta y la caída rápida de los inventarios en bolsa. Aunque los inventarios siguen estando en un nivel alto cuando se comparan con los demás metales base, las existencias en bolsa han disminuido en 20% durante el último año.

Previsiones sobre los precios		2000–2016			2017	2018 acum	2018P	2019P
		Mín prom mensual	Prom periodo	Máx prom mensual				
<b>Petróleo y gas</b>								
<b>Petróleo crudo</b>								
West Texas Intermediate	USD/bbl	19.40	62.70	134.02	50.85	65.15	65	68
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	54.75	70.75	70	73
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.85	-5.50	-12.74	-21.70	-22	-20
<b>Gas natural</b>								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	3.02	2.83	2.80	2.85
<b>Metales y minerales</b>								
<b>Metales base</b>								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	2.80	3.14	3.10	3.25
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	4.72	6.25	6.00	6.50
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.31	1.49	1.60	1.60
Aluminio	USD/lb	0.58	0.86	1.39	0.89	1.00	0.95	1.00
<b>Productos básicos a granel</b>								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	72	70	63	60
Carbón metalúrgico	USD/t	39	127	330	188	211	182	160
<b>Metales preciosos</b>								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,257	1,323	1,310	1,300

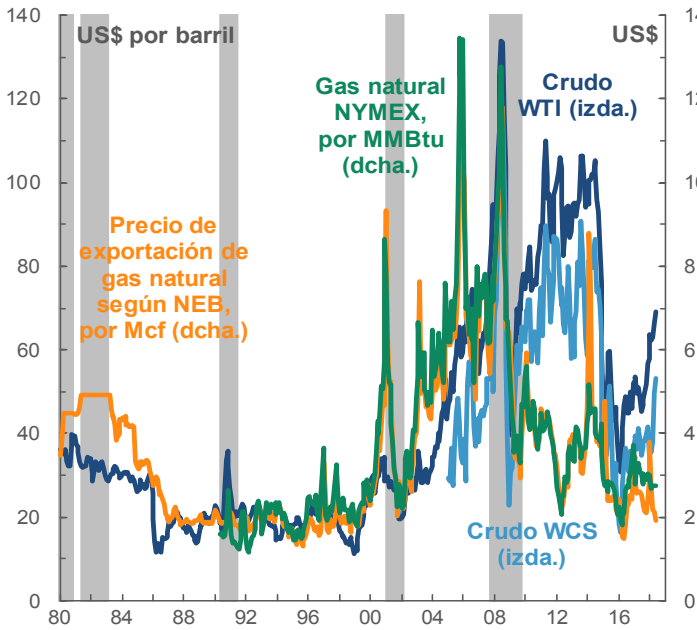
\* Promedio 2008-16.

**Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas**

**Dólar canadiense vs. precios de materias primas**

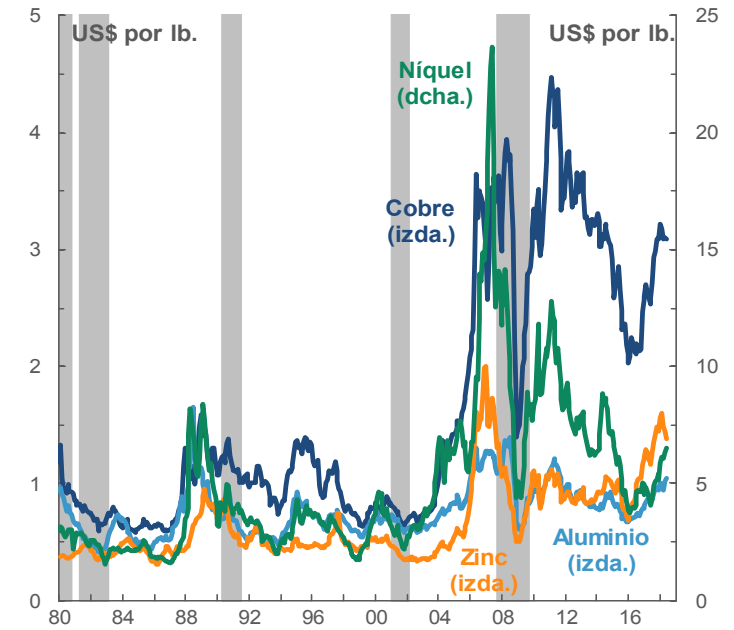
**Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales**

**Índices Scotiabank de productos forestales y agropecuarios**

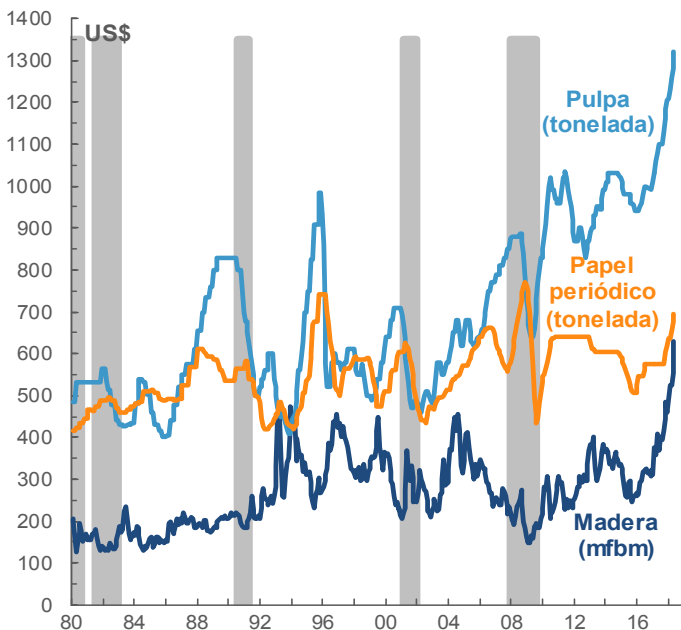

Precios del petróleo y gas



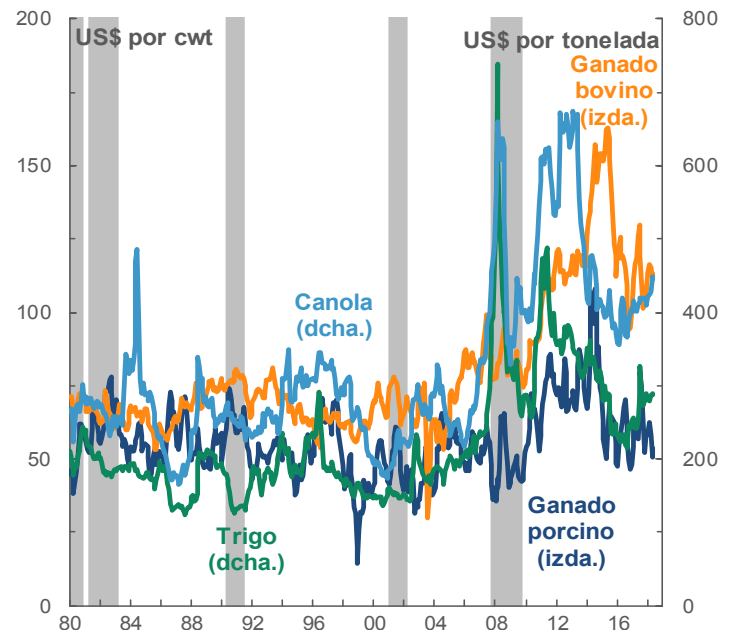
Precios de los metales



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 Bloomberg.

**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 en los futuros próximos.

**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 (%)
<b>ÍNDICE PETRÓLEO Y GAS</b>	<b>46,537</b>	<b>39.90</b>
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
<b>ÍNDICE METALES Y MINERALES</b>	<b>35,109</b>	<b>30.10</b>
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
<b>ÍNDICE PRODUCTOS FORESTALES</b>	<b>17,081</b>	<b>14.66</b>
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
<b>ÍNDICE AGROPECUARIO</b>	<b>17,901</b>	<b>15.35</b>
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
<b>TOTAL</b>	<b>116,643</b>	<b>100.00</b>

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.