

## El sentimiento macroeconómico decaído y la fortaleza del dólar pesan sobre las materias primas

- Los precios de las materias primas se han desvinculado de los fundamentos. Los contratos siguen estando afectados por el deterioro del sentimiento macroeconómico y la apreciación del dólar estadounidense.
- La posibilidad de que la disputa comercial entre Estados Unidos y China desacelere la actividad industrial en este último país es el principal riesgo que influye en el sentimiento negativo del mercado de materias primas. Seguimos pensando que los temores disminuirán hacia el final del verano, a medida que se avanza en la resolución de las tensiones comerciales, y creemos también que el estímulo adicional de China contribuirá a impulsar nuevamente los precios hasta el nivel en que la mayoría de las materias primas se encontraba a principios de junio.
- Pese a los fundamentos económicos heterogéneos pero todavía alentadores, muchos apuestan por un próximo descarrilamiento de la expansión global y esto se ve actualmente reflejado en las cotizaciones de las materias primas. La especulación con posiciones cortas alcanzó recientemente máximos récord para materias primas como el cobre, considerado un barómetro del ciclo industrial global.
- Las perspectivas para la producción petrolera del oeste de Canadá sufrieron un duro revés cuando la Corte Federal de Apelaciones decidió anular la aprobación de la expansión del oleoducto Trans Mountain, alegando que las consultas con los habitantes de las Primeras Naciones no fueron suficientes y que no se tomó en cuenta la actividad de los tanqueros en la evaluación ambiental.

Los precios de las materias primas se han desvinculado de los fundamentos. Los contratos siguen estando afectados por el doble peso del sentimiento macroeconómico pesimista y la apreciación del dólar estadounidense, factores cuyas causas se analizaron con más detalle en el [informe del mes de julio](#). El Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas disminuyó en 0.7% en julio (m/m), principalmente por la debilidad del subíndice de metales. Los nuevos aranceles y sus repercusiones en la actividad manufacturera de China (gráfico 1), las dudas sobre el equilibrio entre desendeudamiento y estímulo en las políticas de Pekín, las tensiones financieras en los mercados emergentes y la fuerte subida del dólar estadounidense se han combinado en un cóctel que está frenando el avance que venían registrando las materias primas desde hace dos años y medio. Los precios de los metales base, que han disminuido en más de 20% desde mediados de junio, siguen llevándose la peor parte de la estampida, pero el avance del mercado petrolero parece también desacelerarse por los temores sobre la demanda, mientras el oro se cotiza a menos de \$1200/oz por primera vez desde finales de 2017 debido al fortalecimiento del dólar estadounidense. Aunque hay señales de una desaceleración de los sectores económicos muy ávidos y dependientes de materiales e insumos, la economía global sigue siendo sólida y el crecimiento está generalizado, por lo que creemos que los precios de las materias primas se recuperarán de aquí a fines de año.

### CON LOS OJOS PUESTOS SOBRE PEKÍN: ¿BUEN MOMENTO PARA LOS ESTÍMULOS?

China, de donde proviene más de la mitad de la demanda global de la mayoría de las materias primas industriales, siempre es un gran motivo de preocupación. La actividad del sector de la construcción, importante impulsor de la demanda de metales, ya se estaba desacelerando (gráfico 2), debido a las iniciativas de desendeudamiento de Pekín (véase [aquí](#) un análisis más detallado de la transición económica de China, pp. 1–2). Ahora la industria manufacturera china también baja la marcha, como consecuencia de la continua cadena de aranceles estadounidenses, y los mercados accionarios del país reflejan las tensiones que enfrentan los exportadores. Las autoridades de Pekín están entonces frente a la disyuntiva

### CONTACTOS

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

### Gráfico 1

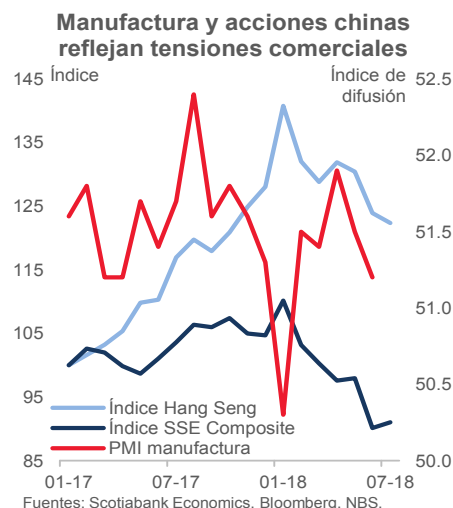


Tabla 1

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas			
Julio 2018	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	-0.7	13.6	12.7
Industriales	-0.7	19.4	14.5
Petróleo y gas	5.0	29.6	16.8
Metales y minerales	-4.8	5.6	5.1
Productos forestales	-3.0	26.6	28.2
Agropecuarias	-1.1	-8.4	4.7
	<b>Enero 2007 = 100</b>		
	2018		
	jul	jun	Prom acum
Todas las materias	120.9	121.7	121.3
Industriales	118.9	119.7	118.6
Petróleo y gas	100.1	95.4	95.6
Metales y minerales	117.3	123.2	125.4
Productos forestales	173.4	178.8	167.1
Agropecuarias	131.5	132.9	136.4

\* 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.

de: 1) mantener sus planes actuales de desendeudamiento pensando en la estabilidad a largo plazo; o 2) contrarrestar el efecto de los aranceles estadounidenses con nuevas medidas de estímulo pensando en las necesidades a corto plazo. Si bien se desconoce todavía cuándo se implementarán realmente los estímulos, lo cierto es que el gobierno chino tiene todo un abanico de recursos a su disposición para mitigar el impacto de los aranceles, así como una buena malla protectora para respaldar la demanda de recursos chinos, sobre todo porque los estímulos impulsarían especialmente los sectores tradicionales como la construcción y la infraestructura que son igual de dependientes, si acaso no más, de los metales que la industria manufacturera.

Ya están resurgiendo algunas señales de estos próximos estímulos, aunque el carácter impredecible de las negociaciones con la Casa Blanca hace que a Pekín le resulte difícil diseñar y aplicar un paquete más robusto de políticas. En resumen, la guerra comercial entre Estados Unidos y China sigue siendo la principal amenaza para la demanda global de materias primas, y pese a la naturaleza autodestructora del barullo mercantilista de la Casa Blanca, es poco probable que el conflicto se resuelva pronto. Lamentablemente, el rumbo futuro de la economía global depende cada vez más de este forcejeo entre sensatez y personalidad, con esta última llevando ventaja por ahora. Sin embargo, incluso con esta encarnizada guerra comercial como telón de fondo, creemos que el crecimiento global será resiliente. Las empresas mineras parecen adoptar un razonamiento similar: la compañía minera más grande del mundo ha declarado que las disputas comerciales han incrementado los riesgos para el ímpetu económico, pero no hasta un "shock de consecuencias recesivas" para el sistema global.

Más allá de las fronteras de China, las tensiones de los mercados emergentes se concentran en Turquía y Argentina. Ambos países tienen riesgos idiosincráticos que no son representativos de esta clase de activos (gráfico 3). Creemos que los riesgos disminuirán hacia el final del verano, a medida que se avance en la resolución de los conflictos comerciales. Pensamos también que el estímulo adicional de China contribuirá a impulsar nuevamente los precios de las materias primas hasta el nivel en que la mayoría se encontraba a principios de junio.

**LOS PRECIOS SIGUEN DÉBILES POR LAS APUESTAS ESPECULATIVAS SOBRE UNA DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO, OBIANDO LAS SEÑALES SOBRE LOS FUNDAMENTOS**

Pese a los fundamentos económicos heterogéneos pero todavía alentadores, las materias primas están actualmente bajo la influencia de quienes apuestan por un deterioro del crecimiento económico global. Los precios han bajado más por las posiciones cortas especulativas que por el nivel débil de las compras al contado. Y debido al exceso de posiciones cortas, que han llegado al mayor nivel de la historia en los contratos de cobre de la COMEX (gráfico 4), cabe esperar que cualquier recuperación futura sea fuerte y abrupta, una vez que se cubran estas posiciones cortas. De hecho, BHP Billiton advirtió a sus inversionistas que "los riesgos a la baja han aumentado" en medio de las disputas comerciales aparentemente interminables. De cualquier forma, aunque estas disputas comerciales no sean un shock de consecuencias recesivas, sí han hecho mella en el crecimiento económico global sincronizado y generalizado que apuntaló los precios de los metales durante los últimos dos años.

Los vientos contrarios macroeconómicos están opacando las señales provenientes de los fundamentos específicos de las materias primas. Para el cobre, por ejemplo, se suponía que el verano estaría lleno de intriga por el desenlace del conflicto laboral en las grandes minas latinoamericanas, pero la resolución de las negociaciones en la mina Escondida de Chile (la principal fuente de cobre del mundo) ni siquiera influyó en el precio del cobre, al parecer más atento a las últimas noticias sobre las negociaciones comerciales. Hará falta un gran giro en la situación actual para que desaparezca este nubarrón macroeconómico que tienen encima los precios de las materias primas, posiblemente algo relacionado con la disputa comercial entre China y Estados Unidos o señales contundentes sobre la implementación concreta de los próximos estímulos chinos.

La prensa financiera ha gastado buena parte de su tinta en reseñar el repliegue del cobre, pero el desempeño del zinc ha sido todavía menos brillante. Después de tocar máximos de 11 años y superar el umbral de \$1.60/lb en febrero, los precios de este metal principalmente utilizado en la galvanización del acero han caído en más de 30%, a mínimos de dos años, ubicándose en poco más de \$1/lb (gráfico 5). El repunte previo del zinc estuvo alimentado por los temores sobre una

Gráfico 2

**Desaceleración de la construcción china ya afectaba la demanda de materiales**



Fuentes: Scotiabank Economics, NBS.

Gráfico 3

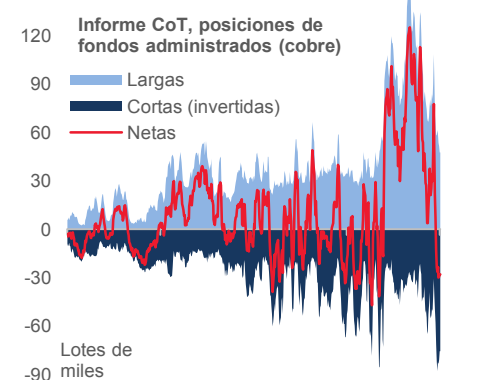
**Dificultades de mercados emergentes se concentran en Turquía y China**



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Gráfico 4

**Récord de posiciones cortas especulativas con cobre por apuestas a desaceleración del crecimiento**



Fuentes: Scotiabank Economics, CFTC.

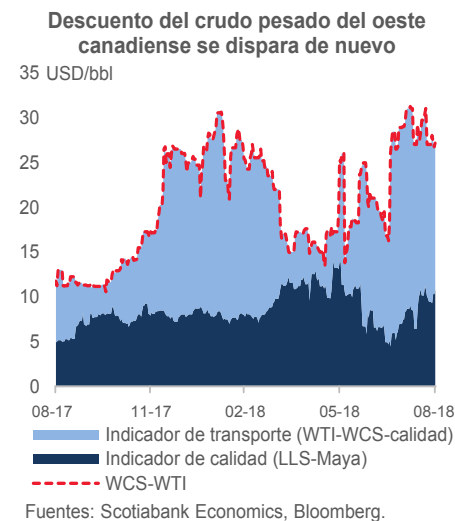
escasez de la oferta, pero los altos precios ya han cumplido su tarea en lo que se refiere a incentivar la inversión en nuevos proyectos mineros. La demanda del material de galvanización se ha atenuado también por la desaceleración del sector de la construcción de China y los aranceles estadounidenses al acero. Además de estas preocupaciones sobre los fundamentos, algunas señales técnicas bajistas confirman los temores sobre una caída de los precios. Si bien los fundamentos del zinc han cambiado y se han alejado un poco de la oferta apretada de principios de año, consideramos que la mala racha actual ya se ha prolongado demasiado y que los precios posiblemente rebotarán junto con el resto de los metales base.

### EL PETRÓLEO FLUCTÚA EN UN RANGO ESTRECHO, MIENTRAS EL FUTURO DE LA PRODUCCIÓN PETROLERA DEL OESTE DE CANADÁ SE ENSOMBRECE POR EL FALLO JUDICIAL SOBRE EL OLEODUCTO TRANS MOUNTAIN

El petróleo también se ha visto afectado por los temores sobre el panorama macroeconómico y el crecimiento de la demanda, aunque a principios de esta semana se dio a conocer que los envíos de crudo iraní se habían reducido más rápidamente de lo que esperaban muchos actores del mercado. Según informa el WSJ, Irán prevé que sus exportaciones caigan en 30% en el mes de septiembre, para situarse en 1.5 MMbpd, en comparación con los 2.3 MMbpd exportados en el mes de junio. Esta pérdida (sostenida) de ~800 kbpd representaría casi el doble de lo que [habíamos previsto](#) en mayo cuando se anunció que Estados Unidos se retiraría del acuerdo nuclear con Irán. Como se esperaba, la causa principal de la disminución de los despachos no es que los demás países no quieren comprar el petróleo iraní (China, la UE y otras naciones han declarado que desean encontrar alternativas para evitar las restricciones estadounidenses), sino más bien que las instituciones financieras, las aseguradoras y las empresas de transporte están cada vez menos dispuestas a financiar, asegurar y transportar cargamentos de crudo iraní por temor a violar las reglas estadounidenses.

En Canadá, las perspectivas para la producción petrolera del oeste del país y su futuro acceso a los mercados sufrieron un duro revés cuando la Corte Federal de Apelaciones decidió anular la aprobación del proyecto de expansión del oleoducto Trans Mountain (TMEP). La corte dictaminó que el gobierno incumplió su obligación de consultar adecuadamente a las comunidades de las Primeras Naciones que residen a lo largo de la ruta prevista del oleoducto y que la evaluación sobre el impacto ambiental realizada por el National Energy Board no había tomado en cuenta el movimiento de los tanqueros en la zona correspondiente. La noticia llega después de que el descuento del WCS, principal marcador del crudo pesado que exporta Canadá, volvió a subir a más de \$30/bbl por el nivel flojo de la demanda en las refinerías del Medio Oeste, la reanudación de las operaciones de Syncrude y un desempeño más débil del necesario del transporte ferroviario (gráfico 6). Los productores están operando al límite de las capacidades de distribución del crudo fuera del oeste canadiense, de modo que cualquier pequeño cambio en los niveles de producción, demanda de las refinerías o actividad ferroviaria puede fácilmente elevar el descuento en más de \$10/bbl en solo una semana. Sin embargo, como el transporte de petróleo vía ferroviaria ya es bastante rentable con un descuento de más de \$18–20/bbl, cabe esperar que cualquier movimiento que sobrepase considerablemente este nivel sea temporal, mientras los proveedores de transporte ferroviario intentan aprovechar esta coyuntura. Puesto que el descuento del WCS suele ser de \$13–15/bbl cuando existe suficiente capacidad de salida y distribución, es probable que el fallo judicial reciente sobre el TMEP alargue el actual periodo de diferenciales desfavorables, que está más bien asociado al umbral de rentabilidad para el transporte ferroviario (\$18–20/bbl), al menos por un año más.

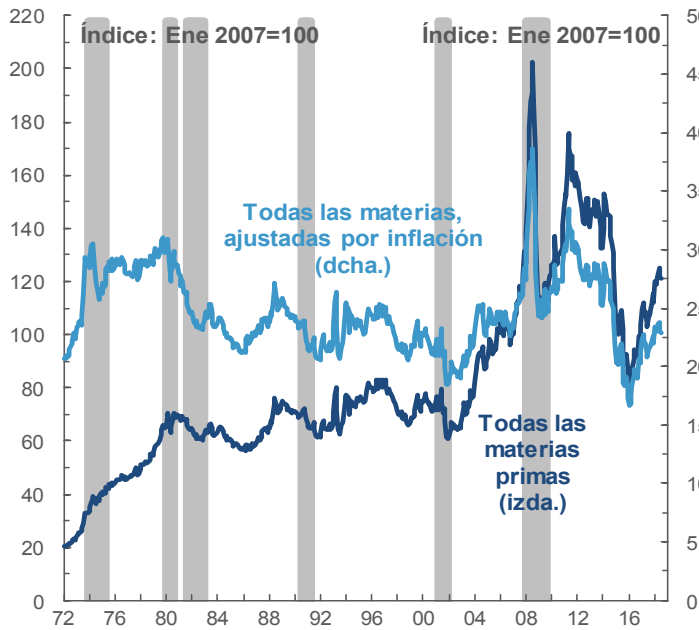
**Gráfico 5**

**Gráfico 6**


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	66.33	68	71
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	54.75	71.85	74	77
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.85	-5.50	-12.74	-22.71	-23	-23
<b>Gas natural</b>								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	3.02	2.84	2.93	2.90
<b>Metales y minerales</b>								
<b>Metales base</b>								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	2.80	3.05	3.10	3.25
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	4.72	6.27	6.50	7.00
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.31	1.41	1.45	1.45
Aluminio	USD/lb	0.58	0.86	1.39	0.89	0.99	0.95	1.00
<b>Productos básicos a granel</b>								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	72	69	63	60
Carbón metalúrgico	USD/t	39	127	330	188	203	190	160
<b>Metales preciosos</b>								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,257	1,295	1,311	1,300

\* Promedio 2008-16.

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas



Dólar canadiense vs. precios de materias primas

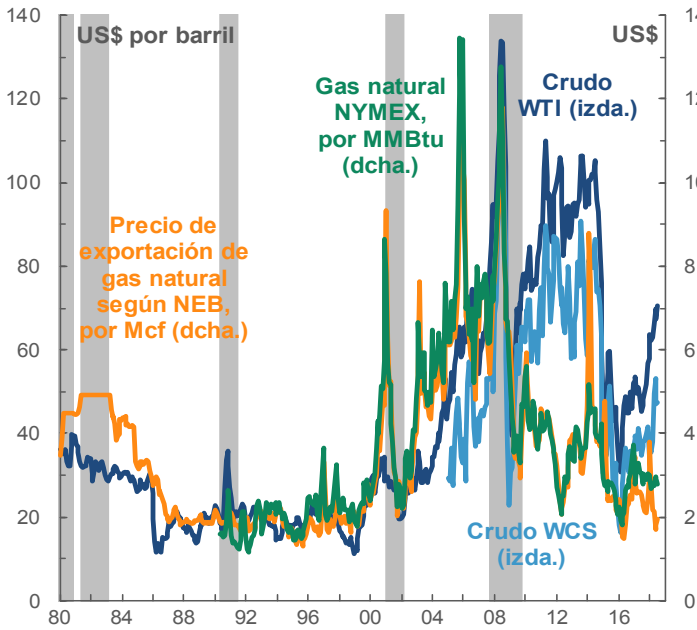
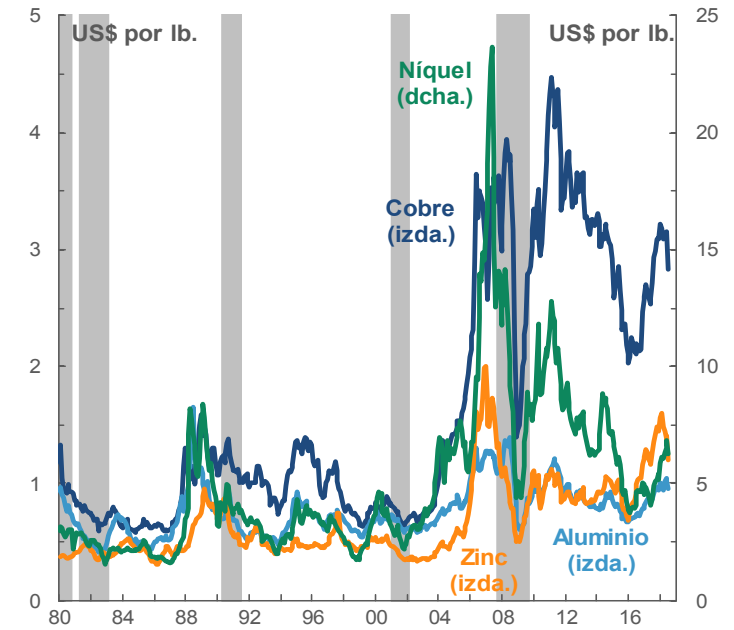
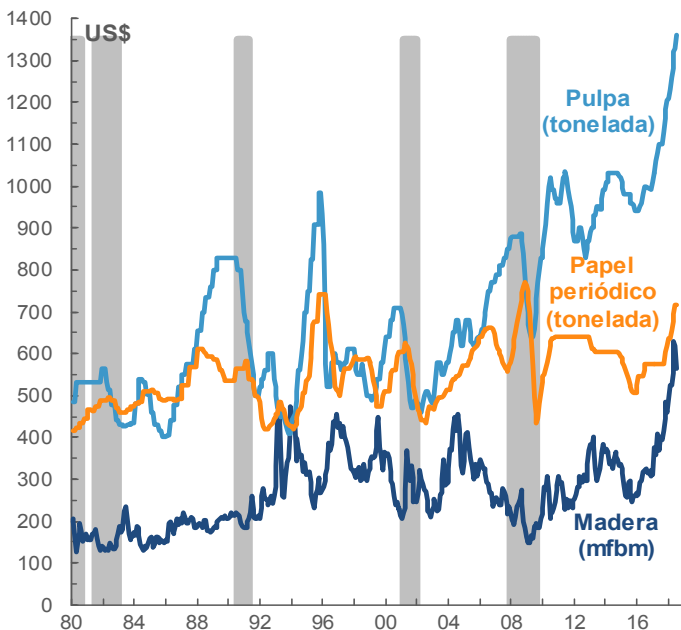
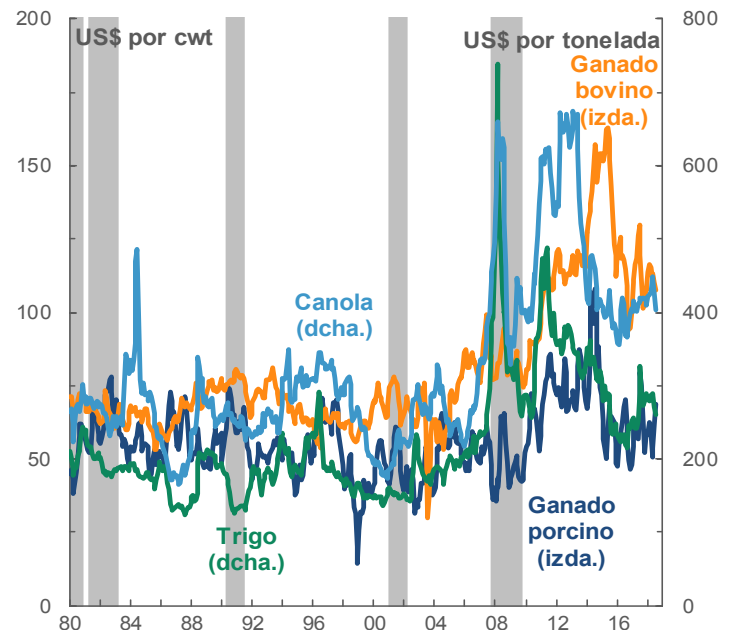


Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales



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.