

Revisión de los pronósticos tras las elecciones en los Estados Unidos

Resumen: Según nuestro análisis más reciente, los planes del gobierno de Trump en materia de impuestos e infraestructura tendrán un impacto levemente positivo en la economía estadounidense hacia el segundo semestre de 2017 y en 2018. Por ahora no hemos preparado proyecciones con respecto a los cambios de las políticas comerciales, solo rebajamos levemente los pronósticos del primer semestre de 2017 para reflejar la intensificación de la incertidumbre. En vista de las posibles consecuencias graves y negativas de las políticas comerciales del Sr. Trump, pensamos que las empresas procederán con cautela hasta que los planes se definan con más claridad. Nuestro análisis general sobre el crecimiento es aún bastante preliminar y lo iremos ajustando a medida que se conozcan más detalles del programa político del nuevo presidente electo.

- **Estados Unidos:** Las reducciones de impuestos y el gasto en infraestructura brindarán un impulso moderado al crecimiento cuando se implementen. En comparación con nuestro pronóstico anterior, recortamos el crecimiento de Estados Unidos para 2017 en 0.1 puntos porcentuales (a 2.1%), debido a la cautela que caracterizará en un primer momento las decisiones de inversión privada. Por otro lado, cabe esperar que el crecimiento siga estando ampliamente respaldado por la mejora leve del gasto de consumo, el aumento sólido del empleo, el incremento de los salarios y del ingreso y el fortalecimiento de la actividad industrial tras un periodo de reducción de inventarios. Para 2018, hemos mejorado el pronóstico de crecimiento de 2.2% a 2.4%, como resultado del incremento previsto del gasto en infraestructura y los recortes de impuestos para particulares y empresas. Esto debería favorecer la demanda interna, que se recuperará a un ritmo más vigoroso de lo anteriormente previsto.
- La Reserva Federal ha de aumentar su tasa de fondos federales en 25bps en su reunión del 14 de diciembre, manteniéndose así en una trayectoria que debería elevar el extremo superior del rango de las tasas de referencia a 2% para finales de 2018. En este sentido, nuestro pronóstico anterior se mantiene intacto: la apreciación del dólar estadounidense (USD) y el empinamiento de las curvas de rendimiento neutralizarán parte del efecto que tendrán sobre la expansión la postura fiscal más estimulante y la posible desregulación.
- **Canadá:** La recuperación más lenta de lo previsto de las exportaciones no energéticas y de las inversiones de empresas, aunada al resultado electoral en Estados Unidos y su efecto a corto plazo en los planes de gastos de las empresas, nos lleva a recortar el crecimiento del PIB para 2017 de 2.0% a 1.9%. Sin embargo, para 2018, aumentamos el crecimiento del producto canadiense de 1.9% a 2.0%, ante las expectativas de una mejora del desempeño económico de Estados Unidos, el efecto retardado de la depreciación del dólar canadiense (CAD) y el mantenimiento del estímulo fiscal del gobierno federal según los planes. En 2018, el crecimiento canadiense será posiblemente un poco más débil que el de Estados Unidos, debido a la moderación prevista del consumo y el sector vivienda que resultará de la atenuación del avance del empleo y los ingresos y el incremento leve del costo del crédito.
- Prevemos ahora que el Banco de Canadá se mantendrá en un compás de espera hasta 2018, porque la incertidumbre actual sobre las políticas comerciales y el incremento más duradero del costo del crédito a largo plazo que viene determinado por el mercado están enfriando la recuperación de la actividad económica canadiense. Nuestros pronósticos arrojan una leve presión alcista sobre el rendimiento de los bonos, pues las operaciones de arbitraje (*carry trade*) hacia activos norteamericanos seguirán siendo atractivas mientras los principales bancos centrales del mundo mantengan intactas sus tasas de interés.

CONTACTOS

Jean-François Perrault, Vicepresidente Sénior y Economista en Jefe
416.866.4214
Scotiabank Economics
jean-francois.perrault@scotiabank.com

Brett House, Vicepresidente y Economista en Jefe Adjunto
416.863.7463
Scotiabank Economics
brett.house@scotiabank.com

- **México:** Las perspectivas para 2017 estarán muy supeditadas a la evolución de la economía estadounidense y el ajuste fiscal que sigue aplicando actualmente México. Ambos factores nos han llevado a modificar levemente las previsiones sobre la tasa de cambio y las tasas de interés para 2016 y 2017, pues esperamos más aumentos de la tasa de referencia en respuesta a los cambios continuos del precio de la gasolina (controlado) y el efecto traspaso de las fluctuaciones de la moneda. A mediano plazo, somos optimistas con respecto a las fortalezas subyacentes de México, como su perfil demográfico atractivo, la mejora de su competitividad, la coherencia de la política económica y los beneficios previstos de la reforma estructural, que han de impulsar el crecimiento una vez que se disipe la incertidumbre sobre el comercio bilateral con Estados Unidos.
- **Monedas:** El USD se apreciará en 2017, sustentado por el optimismo sobre el crecimiento y los riesgos asociados al viraje monetario de la Reserva Federal tras el resultado de las elecciones estadounidenses.
- Ajustamos el perfil del CAD para dar cuenta de una disminución más fuerte y prolongada de esta moneda frente al USD el próximo año. Ello se debe a nuestra previsión de un fortalecimiento generalizado del USD, los continuos desafíos para la aceleración del crecimiento en Canadá y la postura del Banco de Canadá, que no ha de subir las tasas de interés hasta 2018.
- El USD se mantendrá bien respaldado frente a las principales divisas europeas. El *brexit* seguirá siendo un desafío para la libra esterlina (GBP), especialmente la activación del Artículo 50 a principios del próximo año. Rebajamos levemente las previsiones sobre el euro (EUR) para 2017 a fin de reflejar la posibilidad de que el Banco Central Europeo (BCE) tome más medidas expansivas y el aumento del riesgo político en la eurozona en los próximos meses (referendo en Italia sobre las reformas políticas en diciembre y varias elecciones nacionales en el continente). No hemos modificado la trayectoria de debilitamiento del yen japonés (JPY) que incluimos en nuestro pronóstico anterior.
- **Materias primas:** Por el momento mantenemos intactas nuestras previsiones sobre las materias primas, en vista de todo un conjunto de riesgos compensatorios. Si bien un acuerdo débil entre los miembros de la OPEP para limitar la producción y los intentos del nuevo gobierno de Trump por reimponer las sanciones a Irán podrían ser un poco favorables para los precios del petróleo, las expectativas sobre un aumento de los precios se ven luego atenuadas por la disminución prevista de las regulaciones en Estados Unidos y el aumento de la oferta del petróleo de esquistas de ese país. La fuerte alza reciente de los precios del cobre (en parte previa a las elecciones estadounidenses) debería revertirse, a menos que haya alguna perturbación considerable de la oferta o más estímulos en China.

Internacionales	2000–15	2016p	2017p	2018p	2000–15	2016p	2017p	2018p
	PIB real (variación porcentual anual)				Precios al consumidor (variación porcentual interanual, al cierre del año)			
Mundo (con base en la paridad del poder adquisitivo)	3.9	3.1	3.4	3.4				
Canadá	2.1	1.2	1.9	2.0	1.9	1.5	2.2	2.2
Estados Unidos	1.9	1.5	2.1	2.4	2.2	1.5	2.3	2.3
México	2.4	2.1	2.2	2.2	4.5	3.7	4.2	3.8
Reino Unido	1.8	2.1	1.2	1.6	2.2	1.1	2.7	2.2
Eurozona	1.2	1.6	1.5	1.6	1.9	0.8	1.4	1.7
Alemania	1.2	1.7	1.5	1.6	1.6	0.9	1.5	1.8
Francia	1.3	1.2	1.3	1.5	1.7	0.6	1.3	1.4
Rusia	4.6	-1.0	1.3	1.4	11.4	7.0	6.3	5.8
China	9.8	6.6	6.2	6.0	2.4	2.0	2.1	2.2
India	7.0	7.5	7.6	7.8	7.2	4.5	5.3	5.7
Japón	0.9	0.7	0.6	0.5	0.0	-0.2	0.7	1.0
Corea	4.4	2.7	2.8	3.0	2.8	1.3	1.8	2.3
Indonesia	5.6	5.0	5.3	5.5	6.2	3.4	4.5	4.7
Australia	3.0	2.8	2.6	2.5	2.9	1.4	1.9	2.3
Tailandia	4.1	3.1	3.2	3.1	2.5	0.8	1.7	2.2
Brasil	3.4	-3.3	1.2	1.7	6.5	7.5	5.3	4.5
Colombia	4.3	2.4	2.8	3.5	5.0	6.5	4.5	3.5
Perú	5.3	3.8	4.0	4.2	2.7	3.0	2.8	2.8
Chile	4.3	1.7	2.0	2.5	3.3	3.3	2.9	2.9
Materias primas								
	(promedio anual)							
Petróleo WTI (US\$/barril)	64	44	53	57				
Petróleo Brent (US\$/barril)	67	45	54	58				
Gas natural Nymex (US\$/millones de btu)	5.09	2.40	3.30	3.50				
Cobre (US\$/libra)	2.36	2.20	2.20	2.20				
Zinc (US\$/libra)	0.81	0.85	1.25	1.55				
Níquel (US\$/libra)	7.45	4.30	4.75	6.00				
Aluminio (US\$/libra)	0.87	0.72	0.73	0.74				
Mineral de hierro (US\$/tonelada)	68	50	47	45				
Carbón metalúrgico (US\$/tonelada)	127	125	140	120				
Oro, London PM Fix (US\$/onza)	845	1,260	1,300	1,300				

Norteamérica	2000-15	2016p	2017p	2018p	2000-15	2016p	2017p	2018p
	Canadá (variación porcentual anual)				Estados Unidos (variación porcentual anual)			
PIB real	2.1	1.2	1.9	2.0	1.9	1.5	2.1	2.4
Gasto de consumo	2.9	2.1	1.9	1.7	2.3	2.6	2.6	2.6
Inversión residencial	3.8	3.4	-0.9	-1.1	-0.7	4.2	1.4	2.9
Inversiones de empresas	2.5	-6.5	1.3	2.9	2.4	-0.5	1.6	3.2
Gasto público	2.3	1.7	2.0	1.9	1.0	0.8	0.9	1.2
Exportaciones	1.3	0.6	2.3	4.0	3.8	0.8	3.0	2.8
Importaciones	3.0	-0.9	2.3	3.0	3.5	0.8	3.0	3.5
PIB nominal	4.3	1.9	4.3	4.1	4.0	2.9	4.1	4.4
Deflactor del PIB	2.2	0.7	2.4	2.0	2.0	1.3	2.0	2.0
Índice de precios al consumidor	2.0	1.5	2.0	2.2	2.2	1.2	2.2	2.4
IPC subyacente	1.8	2.0	2.0	2.1	2.0	2.2	2.2	2.3
Utilidades corporativas antes de impuestos	3.9	-9.0	7.0	5.0	5.9	-2.1	5.0	3.0
Empleo	1.4	0.6	0.8	0.8	0.6	1.7	1.4	1.3
Tasa de desempleo (%)	7.1	7.0	6.9	6.8	6.3	4.9	4.8	4.8
Balanza por cuenta corriente (CAN\$, miles de millones)	-13.2	-69.3	-59.8	-48.4	-521	-476	-474	-504
Balanza comercial (CAN\$, miles de millones)	28.4	-34.0	-28.5	-19.9	-668	-732	-754	-804
Saldo presupuestario federal (CAN\$, miles de millones)	-2.9	-1.0	-27.0	-32.0	-529	-587	-610	-650
porcentaje del PIB	-0.2	0.0	-1.3	-1.5	-3.8	-3.2	-3.2	-3.2
Construcción de viviendas (miles)	199	195	185	182	1.27	1.16	1.30	1.35
Ventas de vehículos automotores (miles)	1,639	1,955	1,945	1,930	15.4	17.5	17.8	17.9
Producción industrial	0.5	-0.6	1.8	1.6	0.8	-0.8	2.1	2.0
	México (variación porcentual anual)							
PIB real	2.4	2.1	2.2	2.2				
Índice de precios al consumidor (cierre del año)	4.5	3.7	4.2	3.8				
Balanza por cuenta corriente (US\$, miles de millones)	-15.8	-23.9	-23.6	-23.5				
Balanza comercial (US\$, miles de millones)	-6.8	-9.4	4.8	3.3				

Pronósticos trimestrales	2016				2017				2018			
	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Canadá												
PIB real (intertrimestral, variación porcentual anual)	2.5	-1.6	3.5	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0	2.2	2.0	1.9	1.9
PIB real (interanual, variación porcentual)	1.2	0.9	1.2	1.6	1.4	2.3	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0
Precios al consumidor (interanual, variación porcentual)	1.5	1.6	1.2	1.5	1.8	1.8	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
IPC subyacente (interanual, variación porcentual)	2.0	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
Estados Unidos												
PIB real (intertrimestral, variación porcentual anual)	0.8	1.4	2.9	2.2	2.0	2.0	2.3	2.3	2.5	2.5	2.4	2.4
PIB real (interanual, variación porcentual)	1.6	1.3	1.5	1.8	2.1	2.3	2.1	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4
Precios al consumidor (interanual, variación porcentual)	1.1	1.1	1.0	1.5	1.9	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
IPC subyacente (interanual, variación porcentual)	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3

Tasas de los bancos centrales	2016		2017				2018			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
América										
(% , cierre del periodo)										
Banco de Canadá	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00
Reserva Federal de Estados Unidos	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25	1.50	1.50	1.75	1.75	2.00
Banco de México	4.75	5.75	6.25	6.50	6.75	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
Banco Central de Brasil	14.25	13.75	13.50	13.00	12.50	11.50	11.00	10.50	10.00	9.50
Banco de la República de Colombia	7.75	7.75	7.75	7.75	7.50	7.25	6.75	6.50	6.50	6.00
Banco Central de Reserva del Perú	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Banco Central de Chile	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.75	4.00	4.25
Europa										
Banco Central Europeo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Banco de Inglaterra	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Banco Nacional de Suiza	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
Asia y Oceanía										
Banco de Reserva de Australia	1.50	1.50	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.50	1.75
Banco de Japón	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Banco Popular de China	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
Banco de Reserva de la India	6.50	6.25	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
Banco de Corea	1.25	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50
Banco de Indonesia	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.75	4.75	5.00
Banco de Tailandia	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	2.00
Tipos de cambio y tasas de interés										
(cierre del periodo)										
América										
Dólar canadiense (USDCAD)	1.31	1.36	1.38	1.40	1.38	1.36	1.36	1.34	1.32	1.30
Dólar canadiense (CADUSD)	0.76	0.74	0.72	0.71	0.72	0.74	0.74	0.75	0.76	0.77
Peso mexicano (USDMXN)	19.39	21.72	21.63	20.91	20.47	20.20	19.14	18.96	19.01	19.28
Real brasileño (USDBRL)	3.26	3.40	3.50	3.50	3.55	3.70	3.50	3.50	3.60	3.80
Peso colombiano (USDCOP)	2882	2980	3000	3100	3125	3150	3175	3200	3175	3125
Nuevo sol peruano (USDPEN)	3.38	3.35	3.36	3.32	3.33	3.35	3.23	3.22	3.20	3.19
Peso chileno (USDCLP)	657	667	666	665	664	664	660	656	652	649
Europa										
Euro (EURUSD)	1.12	1.05	1.02	1.02	1.05	1.10	1.12	1.12	1.15	1.15
Libra esterlina (GBPUSD)	1.30	1.21	1.20	1.20	1.25	1.25	1.30	1.30	1.35	1.35
Franco suizo (USDCHF)	0.97	1.05	1.09	1.09	1.07	1.02	1.00	1.00	0.97	0.98
Corona sueca (USDSEK)	8.58	8.80	9.00	8.45	8.20	8.05	8.05	8.05	8.05	7.67
Corona noruega (USDNOK)	7.98	8.30	8.20	8.20	8.00	8.00	7.80	7.60	7.40	7.20
Rublo ruso (USDRUB)	62.9	68.5	68.0	67.5	67.0	66.5	66.0	65.0	64.0	64.0
Asia y Oceanía										
Yen japonés (USDJPY)	101	110	110	110	115	115	117	117	120	120
Dólar australiano (AUDUSD)	0.77	0.76	0.76	0.76	0.75	0.75	0.75	0.75	0.78	0.78
Yuan chino (USDCNY)	6.67	6.85	6.90	7.00	6.95	7.20	7.20	7.30	7.25	7.40
Rupia india (USDINR)	66.6	68.0	68.0	68.4	68.4	68.8	68.0	68.0	67.0	67.0
Won coreano (USDKRW)	1101	1200	1200	1220	1220	1250	1220	1220	1200	1200
Rupia indonesia (USDIDR)	13042	13400	13400	13500	13500	13600	13500	13500	13200	13200
Baht tailandés (USDTHB)	34.6	35.5	36.0	36.5	36.5	37.0	36.5	36.5	36.0	36.0
Canadá (rendimiento, %)										
Bonos del Tesoro a 3 meses	0.53	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.60	0.80	0.90	1.10
2 años, Canadá	0.52	0.60	0.65	0.75	0.85	1.05	1.20	1.35	1.45	1.60
5 años, Canadá	0.62	0.95	1.05	1.15	1.25	1.40	1.50	1.65	1.80	1.90
10 años, Canadá	1.00	1.40	1.50	1.60	1.70	1.75	1.85	1.90	2.00	2.05
30 años, Canadá	1.66	2.10	2.20	2.30	2.35	2.45	2.55	2.65	2.75	2.80
Estados Unidos (rendimiento, %)										
Bonos del Tesoro a 3 meses	0.27	0.50	0.55	0.80	1.05	1.25	1.30	1.55	1.60	1.80
2 años, del Tesoro	0.76	1.00	1.10	1.20	1.30	1.50	1.65	1.80	1.95	2.05
5 años, del Tesoro	1.15	1.65	1.75	1.85	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30	2.40
10 años, del Tesoro	1.59	2.10	2.20	2.30	2.40	2.50	2.50	2.55	2.55	2.60
30 años, del Tesoro	2.31	2.90	3.00	3.05	3.15	3.25	3.30	3.40	3.45	3.50

Provincias canadienses											
	Variación porcentual anual, salvo cuando se indica lo contrario										
PIB real	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC
2000–15	2.1	2.5	1.8	1.4	1.2	1.7	2.0	2.4	2.1	3.1	2.7
2016p	1.2	0.2	1.2	1.3	0.4	1.4	2.6	2.1	-0.5	-2.6	2.9
2017p	1.9	-1.3	1.3	1.2	0.4	1.6	2.3	1.9	1.7	2.1	2.4
2018p	2.0	-0.9	1.2	1.1	0.5	1.7	2.2	2.0	2.0	2.4	2.4
PIB nominal											
2000–15	4.3	5.7	4.3	3.3	3.3	3.6	3.8	4.5	6.0	6.5	4.5
2016p	1.9	-2.0	2.5	2.6	1.4	2.7	4.0	3.2	-3.0	-4.4	4.4
2017p	4.3	1.9	2.8	2.8	2.0	3.5	4.3	3.8	4.5	6.0	4.3
2018p	4.1	2.3	2.7	2.7	2.0	3.4	4.0	3.8	4.3	5.3	4.2
Empleo											
2000–15	1.4	1.0	1.2	0.7	0.5	1.3	1.3	1.0	1.3	2.5	1.2
2016p	0.6	-1.3	-2.4	-0.6	-0.2	0.6	1.1	-0.4	-0.8	-1.6	3.1
2017p	0.8	-0.7	0.3	0.3	0.1	0.7	1.1	0.5	0.2	0.5	1.3
2018p	0.8	-0.6	0.2	0.3	0.2	0.7	1.1	0.6	0.5	0.9	1.2
Tasa de desempleo (%)											
2000–15	7.1	14.3	11.2	8.9	9.6	8.1	7.2	5.1	4.9	4.9	6.6
2016p	7.0	13.2	10.8	8.5	9.7	7.2	6.6	6.2	6.3	7.9	6.0
2017p	6.9	13.4	10.7	8.4	9.6	7.2	6.5	6.1	6.2	7.8	6.0
2018p	6.8	13.5	10.6	8.2	9.4	7.0	6.4	6.0	6.1	7.5	5.9
Construcción de nuevas viviendas (unidades, miles)											
2000–15	199	2.7	0.8	4.3	3.6	44	71	5.1	5.2	35	28
2016p	195	1.6	0.5	3.4	1.8	37	76	5.3	4.5	23	42
2017p	185	1.5	0.5	3.4	1.7	38	70	5.4	4.4	23	37
2018p	182	1.4	0.5	3.2	1.7	37	68	5.5	4.5	24	36
Ventas de vehículos automotores (unidades, miles)											
2000–15	1,639	28	6	48	37	410	624	47	45	216	178
2016p	1,955	34	8	55	43	470	801	56	53	220	215
2017p	1,945	32	7	55	43	467	795	56	54	222	214
2018p	1,930	32	6	54	42	463	787	55	55	225	211
Saldos presupuestarios, año fiscal finalizado el 31 de marzo (millones de \$)											
2000–15	-2,917	59	-39	-31	-146	-953	-5,216	-84	425	1,746	291
2016p*	-987 †	-2,207 †	-28	-11 †	-261 †	2,191 †	-5,029 †	-846 †	-675 †	-6,442 †	730 †
2017p*	-27,000	-1,584	-10	129	-332	0	-4,324	-911	-806	-10,889	1,941
2018p*	-32,000	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

* AF16–AF18: estimados de las provincias, SK, excepto ajuste por periodificación de pensiones; datos históricos: MB: AF04–AF15 y AB: AF05–AF15. † Cifras definitivas del AF16.

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 el nombre comercial utilizado 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 sujeta 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 regulada 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.