

Perspectivas económicas para Canadá y Estados Unidos a largo plazo: 2018–23

- A largo plazo, se prevé que el crecimiento anual del PIB real de Canadá sea de 1.8%, debido a la debilidad comparativa de la productividad y el aumento leve del insumo laboral. Esta tasa es un poco más baja que la previsión del Banco de Canadá (1.9%), ya que consideramos que la recuperación de la productividad de la mano de obra en 2017 es más bien un fenómeno temporal. Para Estados Unidos, se presume un crecimiento del PIB real de 1.9% a largo plazo.
- En 2018–23, se espera que las economías de Estados Unidos y Canadá evolucionen en paralelo: ambas deberían entrar en situación de demanda excedentaria y luego volver al equilibrio antes del fin del horizonte de previsión (gráfico 1).
- Después del impulso temporal que tendrán las economías en 2018–20, generado principalmente por el paquete de estímulo fiscal de Estados Unidos, el crecimiento canadiense y estadounidense debería desacelerarse significativamente en 2021–22, en parte debido al alza de las tasas de interés. Esta desaceleración hace que la economía norteamericana esté más expuesta a cualquier tipo de shock, como la intensificación del proteccionismo a nivel global.
- Aunque las perspectivas a corto plazo se vean de alguna forma empañadas por la incertidumbre en torno al TLCAN y el comercio mundial, nuestro escenario base indica que esta incertidumbre se disipa gradualmente durante 2018–19, sin otras rondas de aranceles o represalias y con una renegociación exitosa del TLCAN a inicios de 2019.
- En el segundo trimestre de 2018, ante la incertidumbre sobre el TLCAN y los diferenciales desfavorables de tasas de interés y crecimiento del producto, el dólar canadiense se encuentra en un 7% por debajo de su nivel de equilibrio a largo plazo, que está basado en el precio del petróleo y el ajuste multilateral del dólar estadounidense. La disipación de la incertidumbre en torno al TLCAN y la guerra comercial mundial, así como una convergencia gradual de las tasas de interés canadienses con las tasas de interés estadounidenses, deberían originar una apreciación del dólar canadiense de 1.28 a finales de 2018 a 1.21 en 2022.
- Se prevé que el aumento de la demanda excedentaria, los precios del petróleo y el costo unitario de la mano de obra eleven la inflación subyacente ligeramente por encima de los objetivos de 2.0% en Canadá y Estados Unidos. Posteriormente la inflación subyacente se estabilizaría en alrededor de 2.0% en el periodo de 2022–23.
- En vista de la acumulación de demanda excedentaria y el aumento de las presiones inflacionarias, la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Canadá deberían subir gradualmente las tasas de política monetaria hasta un 3.0%, nivel que se alcanzará en el cuarto trimestre de 2019 en el caso de Estados Unidos y en el primer trimestre de 2021 en Canadá.

Estas perspectivas se basan en el modelo macroeconómico global de Scotiabank (SGMM, por sus siglas en inglés), que se describe brevemente en el cuadro 2 de la página 6.

CONTACTOS

René Lalonde
 416.862.3174
 Scotiabank Economics
rene.lalonde@scotiabank.com

Nikita Perevalov
 416.866.4205
 Scotiabank Economics
nikita.perevalov@scotiabank.com

Gráfico 1: Ciclos económicos sincronizados en Canadá y Estados Unidos

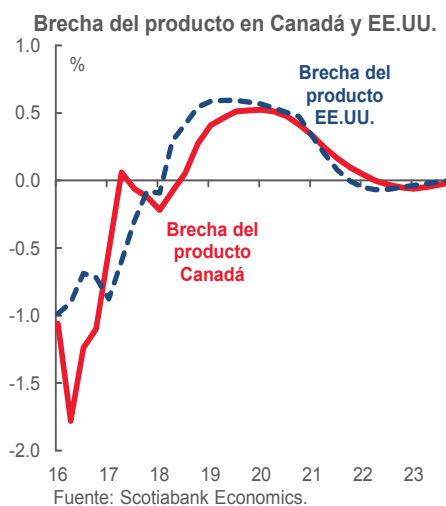
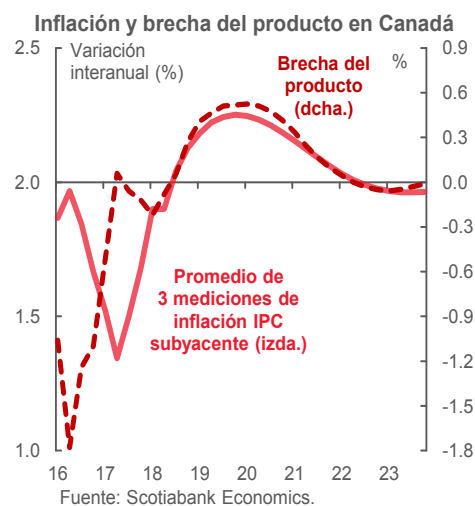


Gráfico 2: Se cierra la brecha del producto y la inflación de Canadá converge hacia la meta



INCERTIDUMBRE COMERCIAL: AÚN NO HAY EFECTOS DURADEROS A LARGO PLAZO

Nuestras previsiones de base suponen que no habrá otras rondas de aranceles o represalias (como aranceles a los vehículos) y que la renegociación del TLCAN concluirá con éxito en 2019. En nuestro artículo reciente [TLCAN: Preparándonos para los costos macroeconómicos de los aranceles](#) simulamos las consecuencias macroeconómicas de diversos escenarios, desde el retiro de Estados Unidos del TLCAN hasta la aplicación de más aranceles.

- No prevemos un impacto a largo plazo derivado de la incertidumbre comercial en el nivel del producto potencial de Estados Unidos y Canadá.

A corto plazo, prevemos que la incertidumbre comercial afecte de alguna manera el crecimiento en ambos países.

- En Estados Unidos, asumimos que la incertidumbre del comercio mundial restará -0.1 ppts al crecimiento del PIB real en 2019.
- En Canadá, la incertidumbre con respecto al TLCAN y el comercio mundial restará 0.2 ppts (en 2018) y 0.1 ppts (en 2019) al crecimiento del PIB real (tabla 1).
- Los recientes aranceles impuestos al acero y aluminio reducirán en otros 0.1 ppts el crecimiento del PIB real canadiense en 2019.

Sin embargo, si el escenario de una guerra comercial mundial se materializa, quizá desatada por los aranceles a los vehículos, y si Estados Unidos impone aranceles promedio de 20% a las importaciones de todos los países y los socios comerciales responden, el impacto en el crecimiento del producto potencial sería sustancial, debido a la disminución de la productividad y la reversión de los beneficios de la especialización:

- El crecimiento del PIB potencial de Canadá disminuiría en promedio 1.0 ppts cada año en el periodo de 2019–21; en Estados Unidos esta disminución sería de 0.5 ppts.
- Las menores perspectivas de crecimiento a largo plazo, además de la disminución de los precios de las materias primas y el diferencial desfavorable de las tasas de interés con Estados Unidos, tendrían también un impacto considerable en la moneda canadiense: el cruce USDCAD se depreciaría a 1.40 en 2021–2022. Ver el cuadro 1 (“El dólar canadiense y su equilibrio a largo plazo”) sobre las fuerzas que influyen en la evolución del cruce USDCAD.

Tabla 1

Crecimiento del PIB real canadiense: impacto del clima político

	2018p	2019p
Proyecciones modeladas de acuerdo a fundamentos	2.3	2.3
Menos: ajustes por acontecimientos políticos	-0.3	-0.2
Reglas hipotecarias B-20	-0.1	0.0
Aranceles al acero y el aluminio	0.0	-0.1
Incertidumbre sobre TLCAN	-0.1	0.0
Proteccionismo global	-0.1	-0.1
Base de referencia actual	2.0	2.1

Fuente: Scotiabank Economics.

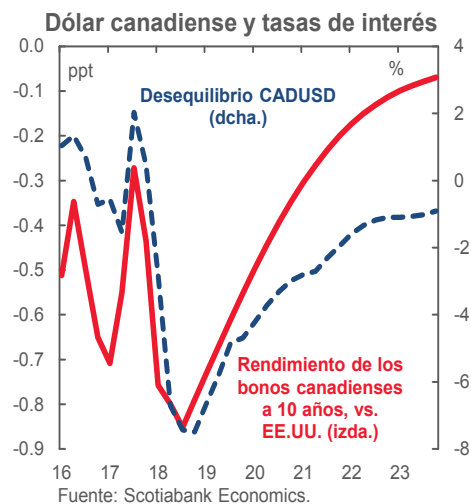
Cuadro 1: El dólar canadiense y su equilibrio a largo plazo

En el segundo trimestre de 2018, debido a los diferenciales desfavorables de tasas de interés y crecimiento del PIB entre Canadá y Estados Unidos y a la incertidumbre sobre el TLCAN y la guerra comercial mundial, el dólar canadiense está en un 7% por debajo de su nivel de equilibrio a largo plazo, que se basa en el precio del petróleo y el ajuste global del dólar estadounidense.

El gráfico B.1 muestra que la brecha entre el nivel de la tasa de cambio y su nivel de equilibrio está estrechamente relacionada con el diferencial de tasas de interés entre Canadá y Estados Unidos, especialmente en lo que respecta a los bonos a 10 años.

La convergencia gradual de las tasas de interés a largo plazo de Canadá con los rendimientos en Estados Unidos debería contribuir a la apreciación del dólar canadiense con respecto a su nivel de equilibrio a largo plazo. Cabe señalar que en el caso de una pronta y provechosa resolución de la renegociación del TLCAN y de una rápida disminución de las tensiones relacionadas con el proteccionismo comercial mundial, la convergencia del dólar canadiense con su nivel de equilibrio podría darse antes de lo esperado.

Gráfico B.1: Dólar canadiense por debajo de su nivel de equilibrio CADUSD a largo plazo



PREVISIONES A CORTO PLAZO 2018–19: CRECIMIENTO SUPERIOR AL POTENCIAL

A pesar de la incertidumbre sobre el TLCAN y el comercio mundial, a corto plazo, las economías de Canadá y Estados Unidos avanzarán con vigor, superando el crecimiento del producto potencial. Caerán en situación de demanda excedentaria mientras aumentan cada vez más las presiones inflacionarias (tabla 2).

En Estados Unidos, el crecimiento a corto plazo se acelerará por la reforma fiscal y el estímulo del gasto, factores que en conjunto sumarán 0.5 ppts al crecimiento del PIB real en 2018 y 2019.

En Canadá, además de la mejora de las exportaciones como resultado del estímulo fiscal en Estados Unidos, se espera que el crecimiento se vea respaldado por el alza de los precios del petróleo, las tasas de interés que siguen siendo estimulantes (es decir, menores al nivel de equilibrio previsto por el Banco de Canadá de aproximadamente 3%), la debilidad relativa del dólar canadiense y las políticas fiscales estimulantes del gobierno federal y los gobiernos de las provincias:

- Debido principalmente a la demanda sólida, el WTI ha de situarse en un promedio de US\$ 68/bbl en 2018 y US\$ 71/bbl en 2019, en comparación con US\$ 51/bbl en 2017.
- Además del crecimiento fuerte de la economía estadounidense, otro factor que sustentará el nivel de las exportaciones no energéticas canadienses será el dólar canadiense, cuyo valor de cotización será inferior a su nivel de equilibrio. El cruce USDCAD debería ubicarse en 1.28 al cierre de 2018 y en 1.25 al cierre de 2019, mientras que su valor de equilibrio oscila entre 1.21 y 1.22.

SUPUESTOS ACERCA DEL CRECIMIENTO DEL PIB POTENCIAL*
Estados Unidos:

- Suponemos que a largo plazo el crecimiento del PIB potencial es de 1.9%, tal como figura en los últimos “gráficos de puntos” de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC).
- En 2018–2020, suponemos también que la reforma fiscal sumará 0.1 ppts al pronóstico a largo plazo, con lo que el crecimiento del PIB potencial durante ese periodo será de 2.0%.

Canadá:

- Suponemos que el PIB potencial tendrá un crecimiento de 1.7% en 2018–2020 y de 1.8% en adelante, debido a la productividad comparativamente débil y aumento leve del insumo laboral.
- Este perfil de crecimiento es un poco más tenue del que aparece en la edición de abril de 2018 del informe de política monetaria del Banco de Canadá, principalmente porque no consideramos que la recuperación de la productividad laboral en 2017 sea tan sostenible a largo plazo como lo indicó el Banco de Canadá.

*El PIB potencial es el nivel de equilibrio en que debe mantenerse el PIB para que la tasa de inflación se mantenga también de manera sustentable en la meta de 2.0%. El producto potencial depende del insumo laboral tendencial (horas trabajadas en toda la economía) y la productividad de la mano de obra, que es función del capital por unidad de insumo de mano de obra tendencial y la productividad total de factores tendencial.

Tabla 2 Previsiones a largo plazo para Estados Unidos y Canadá

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Estados Unidos								
Crecimiento del PIB, promedio anual, %	1.5	2.3	2.8	2.3	1.9	1.6	1.7	1.9
Inflación GCP subyacente, promedio anual, %	1.8	1.5	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
Tasa objetivo de fondos federales, límite superior, % cierre del año	0.75	1.50	2.50	3.00	3.00	2.75	2.75	2.75
Rendimiento nominal de bonos soberanos a 10 años, % cierre del año	2.44	2.40	3.05	3.30	3.51	3.63	3.73	3.80
Tasa de desempleo, promedio anual, %	4.9	4.4	3.8	3.7	3.9	4.0	4.2	4.2
Canadá								
Crecimiento del PIB, promedio anual, %	1.4	3.0	2.0	2.1	1.7	1.5	1.6	1.8
Prom. 3 mediciones inflación IPC subyacente, promedio anual, %	1.8	1.5	2.0	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
Tasa interbancaria del BoC, % cierre del año	0.50	1.00	1.75	2.50	2.75	3.00	2.75	2.75
Rendimiento nominal de bonos soberanos a 10 años, % cierre del año	1.72	2.05	2.55	2.75	3.10	3.44	3.60	3.71
Tasa de desempleo, promedio anual, %	7.0	6.3	5.8	5.7	5.9	5.9	5.9	6.0
USDCAD, cierre del año	1.34	1.26	1.28	1.25	1.23	1.22	1.21	1.21
WTI, promedio anual, US\$	43	51	68	71	70	69	69	69

Nota: Nuestro informe [Panorama global de Scotiabank \(3 de julio de 2018\)](#) incluye más detalles sobre las perspectivas para 2018–19.

Puesto que Canadá y Estados Unidos arrancaron el año 2018 con la brecha del producto prácticamente cerrada, el crecimiento fuerte de 2018–19 dejará a ambos países en situación de demanda excedentaria y acumulación de presiones inflacionarias:

- En Canadá, tomando en cuenta que la brecha del producto llegará a un máximo de +0.5% en 2019 en medio del aumento del costo de la mano de obra y del precio del petróleo, se proyecta que el promedio de las tres mediciones de la inflación subyacente que utiliza el Banco de Canadá alcance 2.2% en 2019 (gráfico 2).
- En Estados Unidos, según nuestras proyecciones, la brecha del producto llegará a +0.6% en 2019. Mientras aumentan el costo unitario de la mano de obra y los precios del petróleo, la inflación del gasto de consumo personal (GCP) subirá y superará la meta, situándose en 2.1% a finales de 2019 (gráfico 3).

En este contexto, como el PIB de ambas economías será superior a su nivel de equilibrio y, por lo tanto, la inflación rebasará levemente la meta, los bancos centrales subirán las tasas de política monetaria y sobrepasarán, de forma ligera y temporal, el nivel de equilibrio a largo plazo de 2.75% (gráfico 4).

En Canadá y Estados Unidos, la demanda excedentaria sería mayor y las tasas de interés aumentarían un poco más rápido de lo que se esperaría por la incertidumbre sobre el TLCAN y el comercio mundial, pues ambos hacen decaer el PIB real en 2018 y 2019. En Canadá, las normas hipotecarias B-20 también reducen de alguna manera el PIB en 2018.

- En este contexto, la naturaleza procíclica del estímulo fiscal que inyectarán Estados Unidos y las provincias canadienses en 2018–19 acentuará la desaceleración de las economías de Estados Unidos y Canadá en 2021–22, pero el efecto será mucho más pronunciado en el primer país que en el segundo, dándose el denominado “precipicio fiscal”.

PREVISIONES A MEDIANO PLAZO 2020–22: EL CRECIMIENTO DESCIENDE GRADUALMENTE A UNA TASA INFERIOR AL POTENCIAL

Después de 2019, el crecimiento de Canadá y Estados Unidos debería desacelerarse significativamente, a medida que el efecto del estímulo fiscal se disipa y con el tiempo se revierte, y las tasas de interés suben un poco por encima de sus niveles neutrales, mientras los bancos centrales intentan atajar la inflación y llevarla nuevamente y en forma sustentable a la meta y lograr que el producto vuelva al nivel del PIB potencial.

- En Estados Unidos, el estímulo fiscal ha de disminuir hacia finales de 2020, tal como lo estipulan las leyes actuales de limitación del gasto (véase CBO, 2018, “The Budget and Economic Outlook: 2018 to 2028”), lo que afectaría el crecimiento del PIB real. Al mismo tiempo, se prevé que la Reserva Federal haya subido la tasa de referencia a 3.0% para el primer trimestre de 2020, nivel superior al estimado de una tasa neutral, que es de 2.75%, en un intento por contener las presiones inflacionarias. El alza de la tasa de fondos federales, aunada al adelgazamiento gradual del balance de la Fed, hará que suba gradualmente el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años.
- Debido a estos factores, el crecimiento de Estados Unidos se desacelerará a 1.9% en 2020 y se ubicará en un promedio de solo 1.6% en 2021–22, con lo que la brecha del producto se cerrará en 2022.
- Se espera que la tasa de referencia del Banco de Canadá avance hasta alcanzar la tasa de referencia de la Fed a 3.0% a inicios de 2021. A fines de 2021, la tasa de la política monetaria canadiense excederá ligeramente la tasa estadounidense en 25 bps (gráfico 4).
- La eliminación gradual de los diferenciales de tasas de interés con Estados Unidos, seguida de una leve inversión, y el aumento del precio del petróleo desembocarán a su vez en una apreciación gradual del dólar canadiense hacia su nivel de equilibrio a largo plazo de 1.21 (US\$ 0.826). Este equilibrio a largo plazo coincide con el nivel de equilibrio del precio del petróleo y el ajuste global del dólar estadounidense.

Gráfico 3: Aumenta la demanda excedentaria de EE.UU. mientras el crecimiento supera el potencial y la inflación rebasa levemente la meta

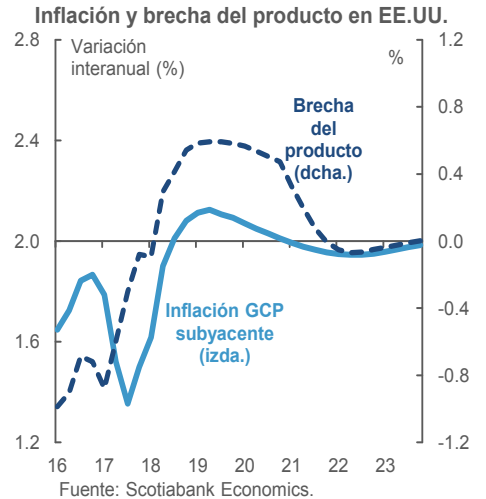
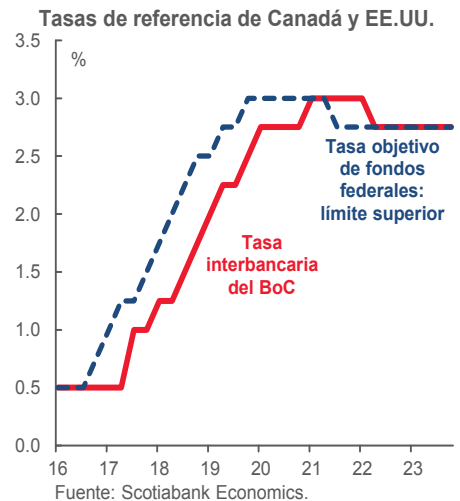


Gráfico 4: Normalización gradual de las tasas de interés en Estados Unidos y Canadá



- Como resultado del retiro del estímulo fiscal en Estados Unidos, el alza de las tasas de interés a corto y largo plazo y la apreciación del dólar canadiense, el crecimiento de Canadá debería también desacelerarse significativamente en 2020, a 1.7%, para luego situarse en un promedio de 1.5% en 2021–22. A raíz de esta desaceleración, se prevé que la brecha del producto se cierre en 2022.

A LARGO PLAZO (DESPUÉS DE 2022): LA ECONOMÍA CRECERÁ A SU TASA POTENCIAL

Después de 2022, se espera que tanto Estados Unidos como Canadá lleguen a su respectivo equilibrio a largo plazo.

En Estados Unidos, esto significa que la inflación se mantiene de manera sustentable en la meta de 2%; la tasa de referencia está en su nivel neutral de 2.75% y el PIB crece a su potencial, que estimamos en 1.9%, nivel generalmente similar al de los últimos gráficos de puntos de los miembros del FOMC.

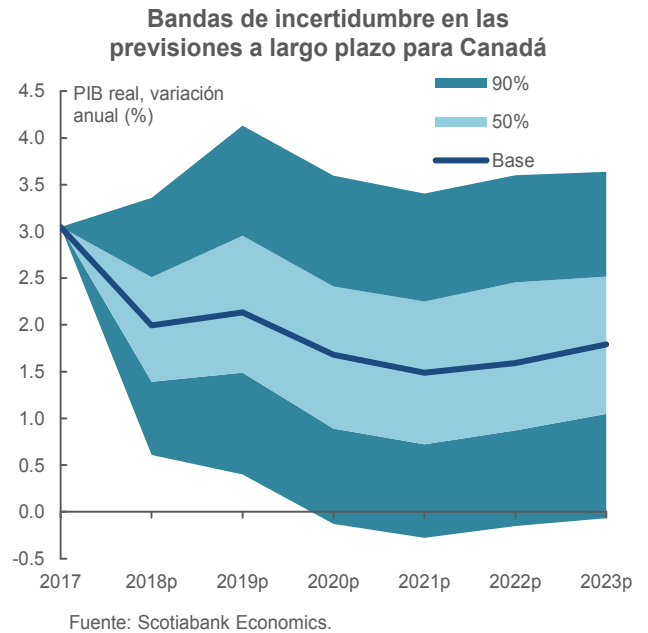
En Canadá, la tasa de equilibrio de la inflación y la tasa de interés neutral son idénticas a las de Estados Unidos, pero el PIB potencial crecerá a un ritmo un poco más lento (1.8%).

INCERTIDUMBRE EN TORNO A NUESTRO ESCENARIO BASE

El nivel de incertidumbre de nuestros pronósticos sigue siendo alto, como se puede observar en las bandas de confianza en torno a las previsiones para Canadá (gráfico 5).

- El rango relativamente amplio de resultados en la banda de 90%, que va de -0.2% a 3.5% en 2020, revela un aspecto importante de nuestro pronóstico: después de 2020 hay más probabilidades de un crecimiento débil o negativo porque el crecimiento base del PIB bajará durante ese periodo. Por lo tanto, aunque existen todavía grandes posibilidades de que el crecimiento sea de casi 3%, también hay más riesgos de que se produzca una recesión después de 2020.

Gráfico 5: La desaceleración del crecimiento en 2021 deja a la economía canadiense en posición vulnerable



Cuadro 1: Modelo macroeconómico global de Scotiabank

El informe *Panorama Global* que publicó Scotiabank Economics el 3 de julio de 2018 y las perspectivas a largo plazo aquí presentadas se fundamentan en el modelo macroeconómico global de Scotiabank (SGMM), un modelo de equilibrio general elaborado recientemente para las economías de Canadá, Estados Unidos y otros países (como Europa y los mercados emergentes) que es similar pero menos detallado que los modelos semiestructurales del Banco de Canadá, como MUSE (Gosselin y Lalonde, 2005) y LENS (Gervais y Gosselin, 2014). Gracias a este modelo macroeconómico global, nuestros especialistas pueden preparar perspectivas internamente coherentes y simultáneas para las economías canadiense y estadounidense, tomando en cuenta los siguientes canales macroeconómicos clave:

- El efecto positivo del fortalecimiento de la economía en la inflación de los precios al consumidor, según el cual una demanda (oferta) excedentaria se traduce en una inflación superior (inferior) a la meta.
- La reacción de las autoridades monetarias (Banco de Canadá y Reserva Federal), que suben las tasas de política monetaria frente al incremento de las presiones inflacionarias y la disminución de la capacidad ociosa de la economía.
- El efecto atenuante del alza de las tasas de interés en la macroeconomía, incluyendo el impacto directo de las tasas de interés en la demanda interna y el impacto del aumento de las tasas de interés en el dólar canadiense, que como efecto desacelera el comercio neto.
- Las repercusiones de la evolución del crecimiento de Estados Unidos para Canadá y su volumen previsto de exportaciones.

A continuación damos más detalles sobre la estructura del modelo y los factores determinantes de las variables principales para el bloque económico canadiense:

- El entorno del modelo se caracteriza por comportamientos anticipados, pues los agentes intentan establecer en un nivel óptimo sus variables de decisión, como el PIB real y las tasas de política monetaria, entre otras.
- El PIB real es la suma de la demanda interna privada, el gasto público y el comercio internacional neto.
- La demanda interna depende de las tasas de interés a corto y largo plazo, el precio del petróleo, el ingreso disponible, la riqueza financiera e inmobiliaria y la tasa de cambio.
- Si bien las importaciones están principalmente sujetas a la demanda interna y la tasa de cambio, las exportaciones son el resultado de la demanda externa, la riqueza financiera en Estados Unidos y la tasa de cambio.
- La ecuación de la curva Phillips aumentada vincula la capacidad ociosa de la economía (brecha del producto), la tasa de cambio, el costo unitario de la mano de obra y el precio del petróleo, con la inflación subyacente.
- Siguiendo una regla de política monetaria prospectiva (*forward-looking*), la tasa de interés de referencia del Banco de Canadá se ajusta a la evolución de la brecha del producto y la proyección adelantada (en tres trimestres) de la tasa de inflación con respecto a la meta del organismo.
- El rendimiento de los bonos soberanos a 10 años refleja la trayectoria prevista de la tasa de interés de referencia del Banco de Canadá y la prima a plazo. Esta última se ve muy afectada por la evolución de la prima a plazo de los bonos soberanos estadounidenses a 10 años, que a su vez depende del balance de la Reserva Federal y de las tenencias de bonos del Tesoro estadounidense por parte de las autoridades chinas.
- La tasa de cambio bilateral Canadá-Estados Unidos está sujeta al precio del petróleo, el diferencial de crecimiento del PIB entre los dos países, el diferencial de tasas de interés a 10 años y un “factor Estados Unidos” que refleja el ajuste multilateral del dólar estadounidense.
- Entre las otras variables incluidas en el modelo figuran el precio real del petróleo, el ingreso real disponible, la tasa de desempleo, los activos financieros y la riqueza inmobiliaria. La oferta endógena global y la demanda de petróleo determinan la evolución del precio del crudo en el modelo.

La estructura de Estados Unidos y Europa es similar a la de Canadá, mientras que las especificaciones correspondientes a los demás países son menos detalladas.

Gosselin, Marc-Andre y Rene Lalonde, 2005, “MUSE: The Bank of Canada’s new projection model of the U.S. economy”, *Bank of Canada Technical Report 96*.

Gervais, Olivier, y Marc-Andre Gosselin, 2014, “Analyzing and Forecasting the Canadian Economy through the LENS Model”, *Bank of Canada Technical Report No. 102*.

Scotiabank Economics, [Panorama global de Scotiabank, 3 de julio de 2018](#).

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.