

¡Bajo asedio! El mercado petrolero encaja el golpe de la oferta inesperada y del deterioro del sentimiento

- Las perspectivas para los precios del petróleo se han deteriorado debido a una oferta más elevada de lo esperado, proveniente principalmente de la mayor producción del sector de hidrocarburos de esquistos de Estados Unidos y la aplicación más laxa de las sanciones contra Irán.
- El giro agudo del sentimiento especulativo amplificó este ajuste negativo de los precios y lastró a los marcadores del crudo hasta un nivel más bajo del que se justificaría por los fundamentos.
- Creemos que la OPEP anunciará un recorte de la producción de entre 1.0 y 1.5 MMbpd en la reunión de la organización de productores que se celebrará en Viena la próxima semana, lo que contribuirá a racionalizar el exceso de posiciones bajistas y llevará nuevamente al crudo WTI a poco más de \$60 para fines de año.
- Para los productores canadienses, las repercusiones de esta caída rápida de los precios del petróleo a nivel mundial se han acentuado aún más con los graves cuellos de botella en los oleoductos y los descuentos extremos a los que está sujeto el crudo canadiense. Afortunadamente, los diferenciales están comenzando a disminuir y esperamos que el peor momento de la crisis haya pasado.

Los precios del crudo han perdido casi un tercio de los máximos que tocaron a principios de octubre. Primero se vieron empujados por la oleada de ventas en los mercados accionarios y luego por la revisión al alza de los estimados sobre la oferta y una reversión volátil de las posiciones especulativas en los contratos de crudo y productos. Esta convergencia de factores bajistas arrastró a los marcadores del crudo a su caída sostenida más larga en décadas, al punto que el precio del WTI ronda actualmente los \$50/bbl, mientras que el Brent está en poco menos de \$60/bbl, en comparación con los \$76/bbl y \$86/bbl en que se encontraban respectivamente a inicios de octubre. Pensamos que este repliegue se explica parcialmente por la evolución de los fundamentos, en especial el aumento de los estimados de crecimiento del sector de esquistos de Estados Unidos y la aplicación más débil de las sanciones contra Irán, pero la magnitud de la oleada de ventas se ha intensificado con la reversión aguda del sentimiento especulativo (gráfico 1) que ha llevado a los marcadores a un nivel más bajo del que actualmente se justifica. Creemos que la OPEP anunciará un recorte de la producción de al menos 1 MMbpd en su próxima reunión del 6 de diciembre, lo cual calmará en parte las preocupaciones sobre la sobreoferta y debería hacer que se normalice la tendencia bajista extrema de las posiciones especulativas. **Sin embargo, los riesgos para nuestra previsión actual sobre el precio del petróleo (\$72/bbl para el WTI en 2019) están ahora claramente sesgados a la baja.**

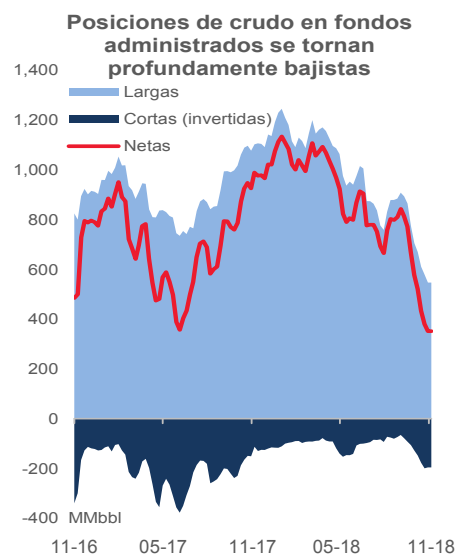
UNA Y OTRA VEZ: NUEVO GIRO EN EL DISCURSO

En un mercado tan complicado como el del petróleo, el discurso desempeña un papel desmedido en la formación de los precios, porque los analistas e inversionistas intentan descifrar el aluvión de noticias sobre el sector petrolero para hacerse una idea de las condiciones actuales y futuras del mercado. **Hasta principios de octubre, ese discurso estaba siendo el más optimista en años**, tan es así que muchos analistas del mercado comentaban acerca de la posibilidad de que el Brent superara aunque fuera por poco tiempo el umbral de los \$100/bbl en 2019. Hace apenas dos meses el consenso había encauzado al mercado en una trayectoria firme, incluso pujante, mientras el tono duro de la Casa Blanca sobre el plazo límite de noviembre para la aplicación de las sanciones contra Irán apremiaba a los demás miembros de la OPEP a acelerar su bombeo con el objetivo de cubrir la brecha. Se esperaba que el sector estadounidense de esquistos fuera la única gran fuente de crecimiento adicional de la producción, pero esa oferta se enfrentaría a las limitaciones de la

CONTACTOS

Rory Johnston, Economista – Materias Primas
 416.862.3908
 Scotiabank Economics
rory.johnston@scotiabank.com

Gráfico 1



Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

Octubre 2018	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	-5.9	-6.2	9.1
Industriales	-8.0	-7.5	10.7
Petróleo y gas	-22.4	-22.7	11.3
Metales y minerales	4.8	2.7	3.8
Productos forestales	-6.4	-0.6	22.2
Agropecuarias	4.2	0.0	2.1

Enero 2007 = 100

	2018		
	oct	sep	Prom acum
Todas las materias	104.5	111.1	118.0
Industriales	100.0	108.7	115.1
Petróleo y gas	65.8	84.8	91.1
Metales y minerales	122.4	116.8	123.4
Productos forestales	147.1	157.1	163.6
Agropecuarias	129.5	124.3	133.7

* 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 6.

infraestructura, con lo que la tarea de reponer los barriles iraníes perdidos recaería principalmente en la OPEP. En esta carrera por desplazar a las exportaciones iraníes, la oferta rusa y saudita alcanzó máximos récord y algunas voces preocupadas empezaron a advertir acerca de una disminución de la capacidad extra, que parecía ir camino de hundirse a niveles peligrosamente bajos el próximo año. A esto se le sumaba el desplome precipitado de la producción en Venezuela, el crecimiento decepcionante de la producción aguas afuera en Brasil y los cuellos de botella en los oleoductos del oeste de Canadá, y la mesa estaba servida para que los precios se encaminaran firmemente por una senda alcista.

Si avanzamos la película hasta hoy, veremos que todo este discurso ha cambiado radicalmente. La mayoría de los cambios en los pronósticos reflejan la evolución de la situación en Estados Unidos, tanto en Texas como en Washington, DC. Las organizaciones de seguimiento de la industria petrolera prevén ahora que el crecimiento del sector estadounidense de hidrocarburos de esquistos será mayor, pues los productores de la prolífica cuenca de Permian evitaron lo peor del congestionamiento anticipado de la red de oleoductos, gracias a la puesta en servicio más rápida de otros oleoductos y al uso más intenso de los servicios de transporte ferroviario de petróleo en espera de la construcción de nuevos oleoductos. Se estima ahora que la oferta total de líquidos de Estados Unidos creció en unos 3 MMbpd de un año a otro en agosto (gráfico 2), lo que equivale más o menos al volumen total de crudo producido por Kuwait o los Emiratos Árabes Unidos, ambos miembros de la OPEP. Este crecimiento astronómico debería reducirse a un ritmo todavía impresionante de 1 MMbpd de aquí a fines del próximo año, pero se espera que los mercados sientan ahora el peso de todo ese crudo adicional estadounidense. De Texas nos desplazamos a Washington: el otro factor que ha agravado la caída del precio del petróleo ha sido el cambio de postura de la Casa Blanca sobre el tema de la aplicación de las sanciones contra Irán. Las declaraciones de los funcionarios estadounidenses de seguridad y política exterior se estaban volviendo cada vez más duras a medida que se acercaba la famosa fecha límite para que los países dejaran de comprar crudo iraní, pero la fecha pasó y Estados Unidos ofreció exenciones a numerosos países, permitiendo que siguieran importando un volumen considerable de petróleo iraní. El presidente Trump aludió al deseo de evitar que el barril de petróleo llegara a “\$100 o \$150” como razón principal por la que la Casa Blanca había decidido exonerar a los importadores de crudo iraní de la aplicación de las sanciones (sobre un volumen proporcional declarado de compras anteriores). Esto tuvo un impacto en el mercado de crudo a largo plazo, porque el incremento de la producción de Arabia Saudita y Rusia, que habían empezado a bombear más para cubrir la pérdida prevista de barriles iraníes, surtió a un mercado que de pronto ya no necesitaba más esos barriles. Como resultado, la curva de futuros del crudo ha pasado rápidamente de una situación de backwardation (gráfico 3), en la que la entrega inmediata se vende con una prima frente a las entregas futuras, a una situación de contango, en la que el crudo con entrega inmediata se vende con un descuento. Si bien la curva de futuros nunca ha sido un indicador confiable de la evolución de los precios a largo plazo, su estructura refleja las condiciones actuales. El giro hacia el contango es una señal clara de que los mercados al contado están actualmente como mínimo con una sobreoferta leve. Si a esto se le añade la aversión al riesgo tras la caída que registraron los mercados accionarios a mediados de octubre, tenemos la tormenta perfecta para un sentimiento bajista.

Es evidente que los fundamentos se han deteriorado por el aumento de los estimados sobre la oferta, pero el giro volátil y exagerado del sentimiento especulativo ha hundido los precios a un nivel más bajo de lo que se justifica. Las posiciones especulativas netas en los principales contratos de futuros y opciones de crudo han caído en más de 50% desde principios de octubre y las posiciones cortas especulativas han subido en 250% (gráfico 1). Estas fluctuaciones volátiles no suelen durar mucho, por lo que se espera que una normalización igual de rápida de las posiciones reencamine los contratos de crudo por una senda alcista. **Pensamos que el recorte de 1.0–1.5 MMbpd de la oferta de la OPEP, que debería anunciarse en la reunión oficial del cartel el próximo 6 de diciembre, actuará como catalizador principal de esta normalización que ha de llevar al crudo WTI hasta poco más de \$60.** Sin embargo, debido a la sobreoferta actual, cabe esperar que el mercado se muestre muy sensible a lo que se decida en Viena la próxima semana. Si el resultado decepciona, los precios podrían caer aún más, como sucedió cuando la OPEP se negó a recortar el suministro a finales de 2014.

Gráfico 2

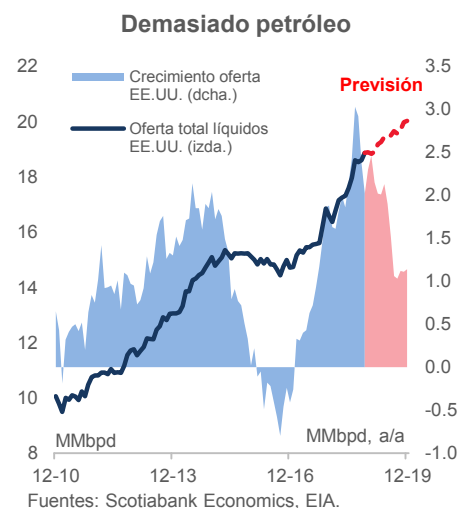
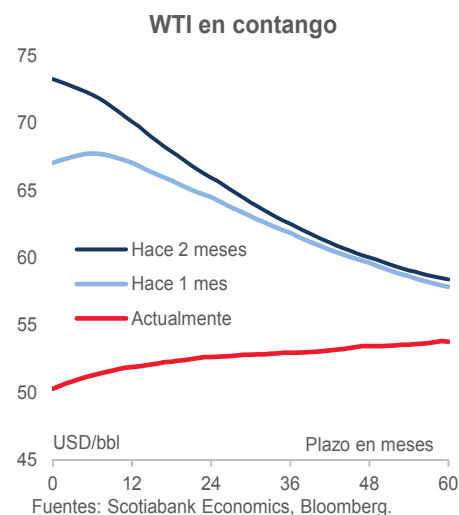


Gráfico 3



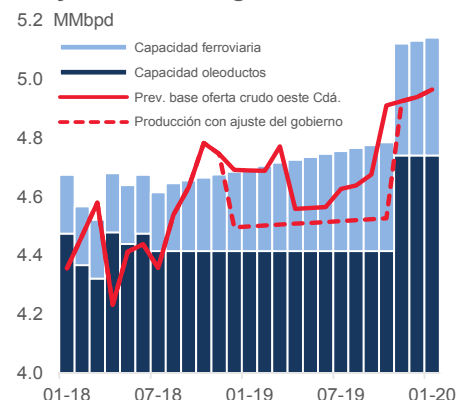
EL DESCUENTO DEL CRUDO CANADIENSE ES TODAVÍA ALTO, PERO CON SEÑALES ESPERANZADORAS DE ESTAR BAJANDO

El descuento que sufren los barriles de crudo del oeste canadiense sigue siendo sumamente amplio. El marcador principal de crudo pesado de Canadá, el Western Canadian Select (WCS), se está cotizando a unos \$34/bbl menos que el WTI, un diferencial que ha bajado desde los \$50/bbl en que estuvo en el mes de octubre, pero que sigue siendo superior al descuento más habitual de \$13/bbl que existe cuando la capacidad de los oleoductos es adecuada. Y aunque este descuento del crudo pesado es el que más reseñan los medios, el diferencial del crudo canadiense dulce ligero, al que se le conoce como mezcla dulce o MSW, aumentó también a casi \$40/bbl, pese a ser de un grado equivalente al WTI. Cabe destacar, sin embargo, que los descuentos del crudo ligero habían vuelto a retroceder a unos \$25 al momento de redactar esta nota.

Ante estos descuentos astronómicos, se han hecho diversos llamados al gobierno de Alberta para que intervenga en la situación disminuyendo la producción de crudo de la provincia o literalmente “cerrando” las válvulas (gráfico 4). En teoría, esta política debería contribuir a que bajen los descuentos de los marcadores al reducir la competencia por la capacidad cada vez más escasa de transporte en los oleoductos y los trenes, hasta que entre en servicio la nueva infraestructura a finales de 2019. Hay mucho en juego, como señalamos en nuestro reciente [informe](#) sobre el tema, donde concluimos que los cuellos de botella actuales de los oleoductos podrían costarle a la industria de exploración y extracción petrolera de Alberta de C\$15,000 millones a C\$39,000 millones en regalías y beneficios, y al gobierno provincial de C\$1,500 millones a C\$4,100 millones en ingresos por regalías en 2019. **Dicho esto, el listón para la intervención del gobierno debería fijarse en un nivel alto, pues consideramos que los beneficios de un recorte obligatorio del suministro posiblemente no compensen los costos de la política si los descuentos terminan retrocediendo, como prevemos que lo harán, durante 2019.** Un control de la producción sí se justificaría, no obstante, en caso de que los descuentos sigan estando obstinadamente altos en los niveles actuales durante los primeros meses del próximo año.

Gráfico 4

La mano invisible podría necesitar ayuda de un amigo en Edmonton



Fuentes: Scotiabank Economics, Scotiabank GBM, CAPP, AER.

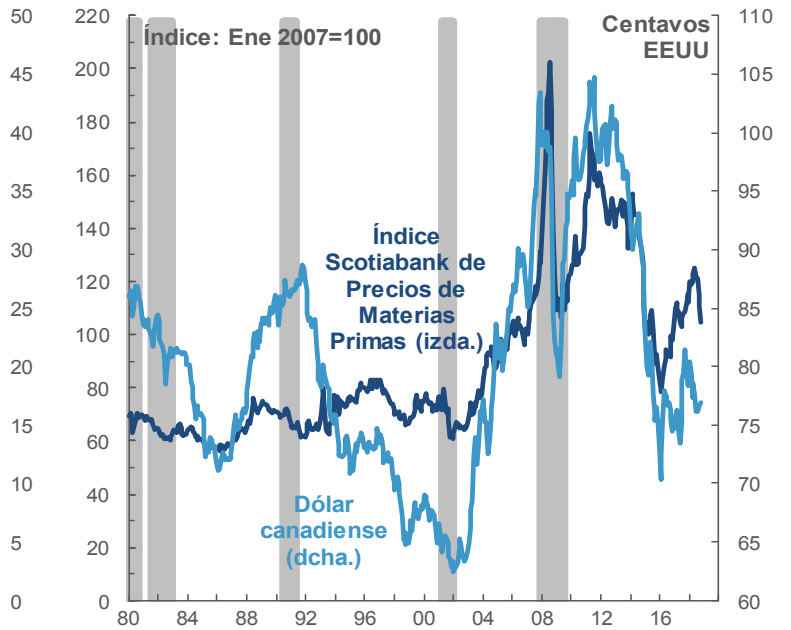
Previsiones sobre los precios		2000–2016			2017	2018 acum	2018P	2019P
		Mín prom mensual	Prom periodo	Máx prom mensual				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	19.40	62.70	134.02	50.85	66.40	68	72
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	54.75	72.99	74	80
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.85	-5.50	-12.74	-27.14	-27	-24
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	3.02	2.98	2.93	2.93
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	2.80	2.98	2.99	3.00
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	4.72	6.05	6.15	6.50
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.31	1.34	1.33	1.30
Aluminio	USD/lb	0.58	0.86	1.39	0.89	0.96	0.95	1.00
Productos básicos a granel								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	72	70	65	65
Carbón metalúrgico	USD/t	39	127	330	188	207	205	175
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,257	1,271	1,262	1,300

* Promedio 2008-16.

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas



Dólar canadiense vs. precios de materias primas



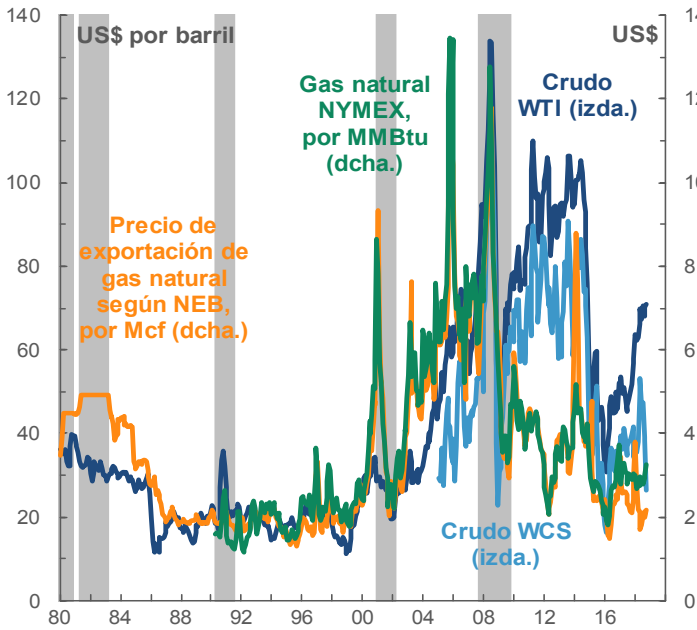
Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales



Índices Scotiabank de productos forestales y agropecuarios



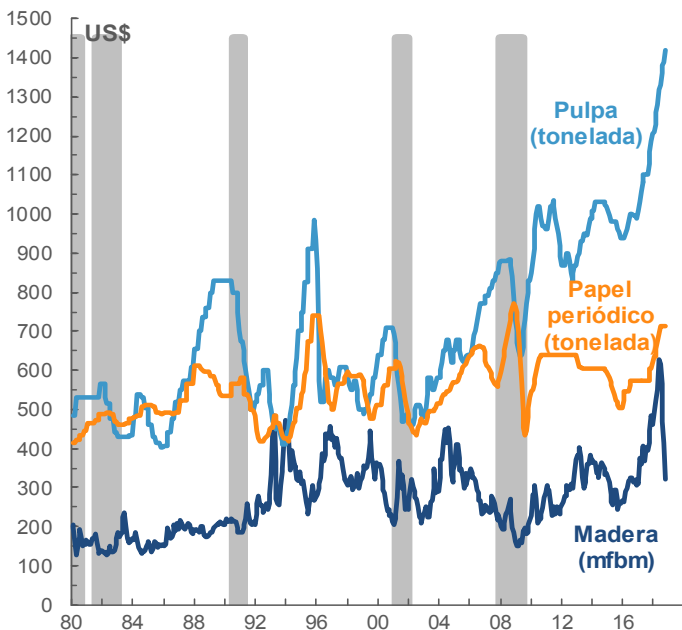
Precios del petróleo y gas



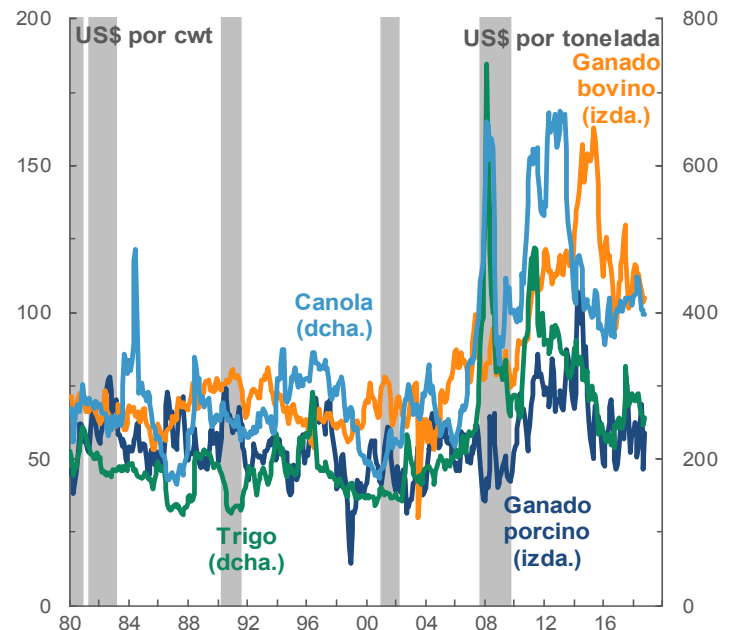
Precios de los metales



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

Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Economics como un recurso para los clientes de Scotiabank. Las opiniones, estimaciones y proyecciones que aquí se exponen son las nuestras a la fecha del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. La información y las opiniones incluidas en este documento provienen de fuentes consideradas confiables, pero no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, con respecto a su exactitud e integridad. Ni Scotiabank ni alguno de sus oficiales, directores, socios, empleados o empresas afiliadas asumen ninguna responsabilidad por cualquier pérdida derivada del uso de este documento o su contenido.

Esta publicación se elabora únicamente para fines informativos. Esta publicación no es, ni debe ser interpretada como una oferta para vender ni fue elaborada para hacer una oferta de compra de ningún instrumento financiero, ni deberá ser interpretada como una opinión que pudiera indicar que a usted le convendría efectuar un swap u operar en función de alguna otra estrategia con swaps conforme a lo definido en el reglamento 23.434 de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de los Estados Unidos (Commodity Futures Trading Commission) y su Anexo A. Este material no se ha diseñado pensando en sus necesidades y características individuales y específicas, y no debe ser considerado como un "llamado a la acción" o una sugerencia para que efectúe un swap u opere en función de una estrategia con swaps o cualquier otro tipo de transacción. Scotiabank podría participar en transacciones que resulten incongruentes con las opiniones planteadas en este documento y podría tomar posiciones, o estar en el proceso de adoptar posiciones aquí previstas.

Scotiabank, sus empresas afiliadas y cualquiera de sus oficiales, directores y empleados respectivos pueden ocasionalmente tomar posiciones en divisas, actuar como gerentes, cogerentes o suscriptores de una oferta pública o actuar como propietarios o agentes, operar, ser dueños o actuar como generadores de mercado o asesores, corredores o banqueros comerciales o de inversión con relación a los valores o derivados relativos. Como resultado de estas acciones, Scotiabank podría recibir cierta remuneración. Todos los productos y servicios de Scotiabank están sujetos a los términos de los contratos aplicables y reglamentaciones locales. Los oficiales, directores y empleados de Scotiabank y sus empresas afiliadas podrían desempeñar cargos de directores de empresas.

Cualquier valor mencionado en este documento podría no ser recomendable para todos los inversionistas. Scotiabank recomienda que los inversionistas evalúen de forma independiente a cualquier emisor y valor mencionado en la presente publicación, y que consulten con cualquiera de los asesores que estimen conveniente antes de realizar cualquier inversión.

Esta publicación y toda la información, opiniones y conclusiones contenidas en ella quedan protegidas por derechos de autor. No podrá reproducirse esta información sin el previo consentimiento por escrito de Scotiabank.

™ Marca de The Bank of Nova Scotia. Utilizada bajo licencia, donde corresponda.

Scotiabank, y "Banca y Mercados Globales", son los nombres comerciales utilizados para los negocios globales de banca corporativa y de inversión, y mercados de capital de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, lo que incluye a Scotiabanc Inc.; Citadel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Limited; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., todos ellos miembros del Grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca Scotiabank. The Bank of Nova Scotia es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Canadá y está autorizado y regulado por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá (OSFI). The Bank of Nova Scotia está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y regulado de manera limitada por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido a The Bank of Nova Scotia están disponibles previa solicitud. Scotiabank Europe plc está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido.

Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Derivados, S.A. de C.V., están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas.

No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las jurisdicciones. Los servicios descritos están disponibles únicamente en las jurisdicciones donde lo permita la ley.