

Se multiplican los riesgos para la oferta de petróleo mientras Venezuela se hunde en la crisis y el resto de la OPEP da marcha atrás

- El precio de la mayoría de las materias primas mejoró en enero mientras fue pasando lo peor del pesimismo general de los mercados, aunque la incertidumbre política sigue dominando el sentimiento de los inversionistas.
- Los precios del petróleo han subido en un 25% desde los mínimos de la víspera de Navidad, pero el sentimiento sigue estando relativamente bajista, pese a las expectativas de una demanda todavía saludable y el aumento de los riesgos para la oferta.
- La crisis política de Venezuela y las consecuentes sanciones de Estados Unidos contra las exportaciones petroleras del régimen de Maduro plantean un riesgo significativo para la oferta global de petróleo, particularmente de los crudos pesados que utilizan las refinerías de la costa estadounidense del golfo de México.
- Los mercados no han incorporado aún en sus precios el impacto de una interrupción grave de las exportaciones venezolanas, en vista del revés reciente que encajaron al anticiparse equivocadamente a las repercusiones de las sanciones contra Irán. Sin embargo, es casi seguro que las sanciones estadounidenses contra la petrolera estatal venezolana, PDVSA, pondrán todavía bajo más presión a una producción ya en colapso (gráfico 1).
- La salida del crudo pesado venezolano del golfo estadounidense estrechará aún más el diferencial de calidad ya reducido entre el crudo liviano y pesado. Los productores canadienses deberían beneficiarse con este aumento de los precios, mientras que la decisión del gobierno de Alberta de relajar los controles en febrero permitirá que un poco más de crudo canadiense llegue a la costa de Estados Unidos.
- Las previsiones sobre el crecimiento de la demanda global de petróleo siguen siendo sólidas. Se espera que la expansión de la producción del sector de hidrocarburos de esquistos de Estados Unidos disminuya debido a la caída de los precios y la reducción del número de taladros. Arabia Saudita debería reducir su producción de febrero en unos 1 MMbpd, desde su bombeo récord de noviembre.

El precio de la mayoría de las materias primas mejoró en enero mientras fue pasando lo peor del pesimismo general de los mercados, aunque la incertidumbre política sigue dominando el sentimiento de los inversionistas. Teniendo como telón de fondo las continuas preocupaciones generales sobre el crecimiento económico global, la disputa comercial entre China y Estados Unidos y los últimos acontecimientos en Venezuela, cabe esperar que los precios de las materias primas se vean nuevamente más sujetos a las noticias políticas que a cualquier reciente análisis de los fundamentos a largo plazo.

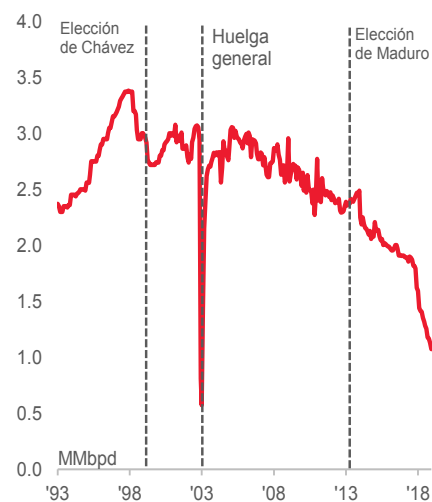
El petróleo siguió remontando desde el mínimo que tocó la víspera de Navidad, al punto que los contratos del WTI subieron en más de 25% y ya rondan los \$55. Según nuestras previsiones, el WTI continuará por una senda alcista durante el primer trimestre de 2019 para situarse en un promedio de \$58/bbl este año, a medida que bajan las expectativas del mercado sobre la oferta. Aunque ha mejorado, el sentimiento en torno al sector petrolero sigue estando deprimido, pese a las expectativas de una demanda todavía saludable y el aumento de los riesgos para la oferta. En este momento, los temores sobre la oferta se pueden dividir generalmente entre: 1) el deterioro rápido de la situación en Venezuela; 2) el fuerte giro que ha dado la producción saudita de crudo; y 3) las revisiones a la baja de la producción flexible de Estados Unidos ante la disminución de los precios.

CONTACTOS

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

Gráfico 1

La producción petrolera venezolana ya venía cayendo antes de la última crisis



Fuentes: Scotiabank Economics, OMI.

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

	Diciembre 2018		
	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	7.1	-5.5	5.8
Industriales	9.2	-5.9	6.9
Petróleo y gas	38.2	-12.6	4.5
Metales y minerales	-1.0	-2.5	2.9
Productos forestales	-2.1	-1.6	17.8
Agropecuarias	-1.4	-3.7	1.1

Enero 2007 = 100

	2019		
	dic	nov	Prom acum
Todas las materias	105.9	98.9	115.4
Industriales	102.2	93.6	112.3
Petróleo y gas	73.4	53.1	86.5
Metales y minerales	119.5	120.7	122.8
Productos forestales	145.0	148.2	160.8
Agropecuarias	126.3	128.1	132.6

* 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.

Venezuela ha dominado los titulares de la industria petrolera en las últimas semanas. Los precios del petróleo se han mantenido más o menos inmunes a los acontecimientos recientes. El mercado, que todavía sufre el revés del cambio inesperado de postura de la Casa Blanca con respecto a Irán, parece estar esperando para evaluar cuáles serán las repercusiones de las sanciones contra la industria petrolera venezolana antes de reflejar en los precios cualquier interrupción importante del suministro. Y aunque por ahora la situación en Caracas evoluciona a alta velocidad en medio de una gran incertidumbre e inestabilidad, una interrupción como mínimo temporal de las exportaciones luce inevitable, mientras que una caída más rápida de la producción del país resulta ya muy probable.

El presidente de la Asamblea Nacional de Venezuela, Juan Guaidó, se juramentó como presidente encargado del país, argumentando que la victoria del actual presidente Nicolás Maduro en las elecciones de 2018 fue ilegítima. Este cuestionamiento de la autoridad presidencial ha dividido a la comunidad internacional en dos grandes bloques, los que apoyan a Guaidó (Canadá, Estados Unidos, Colombia, Perú, Chile, Brasil y muchas naciones de la Unión Europea) y los que respaldan a Maduro (Rusia, China, Cuba, Bolivia, etc.). Los países que están a favor de Guaidó cuestionan la legitimidad de las elecciones presidenciales de 2018 y hacen hincapié en la corrupción generalizada que reina en el país, el colapso de la economía y la crisis humanitaria. En los últimos cinco años, el PIB venezolano se ha contraído en más de 50%, la hiperinflación ha llegado a un astronómico estimado anualizado de más de un millón por ciento debido a la impresión desenfrenada de dinero del régimen, los alimentos son cada vez más escasos y más de la mitad de los venezolanos declara haber perdido un promedio de 12 kg solo en 2017. Cerca de 10% de la población, es decir, unos tres millones de venezolanos, ha salido del país por la falta de servicios básicos y la creciente violencia urbana.

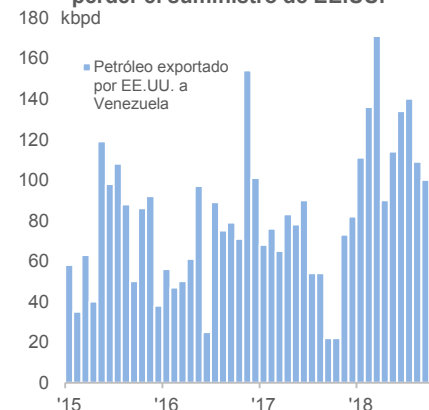
Este costo económico y humano se suma a las condiciones cada vez más ruinosas en que se encuentra la industria petrolera del país, de la que proviene más del 90% de los ingresos recibidos del extranjero y que está controlada por la empresa estatal PDVSA. Aunque el país cuenta con las mayores reservas probadas de crudo del mundo (estimadas en unos 300,000 millones de barriles), la producción venezolana de petróleo ha estado disminuyendo continuamente en las últimas dos décadas. La politización de PDVSA en los gobiernos de Chávez y Maduro, la falta de inversión y una mala administración operativa en general son los factores que han dejado a la industria en su estado actual. La producción de crudo ha caído desde el nivel aproximado de 3.5 MMbpd de finales de los años 90: bajó gradualmente durante el gobierno de Chávez hasta llegar a unos 2.5 MMbpd cuando Maduro asumió la presidencia en 2013 y, desde entonces, se ha desplomado a cerca de 1 MMbpd (gráfico 1 en la primera página). Incluso antes de que estallara la actual crisis política, ya habíamos previsto que la producción de PDVSA continuaría cayendo durante 2019 para posiblemente cerrar el año en unos 200–300 kbps por debajo del nivel en que lo comenzó. Cabe esperar ahora que la imposición de nuevas sanciones por parte de Estados Unidos precipite esta caída.

La magnitud del desplome de la producción venezolana y, por ende, su impacto final en el equilibrio global del mercado petrolero dependerán de la capacidad que tenga PDVSA para: 1) conseguir nuevos proveedores de diluyentes ahora que las fuentes tradicionales de suministro en Estados Unidos se le han cerrado (gráfico 2); y 2) encontrar nuevos clientes para los casi 500 kbps de crudo pesado que compran las refinerías en la costa estadounidense del golfo de México (gráfico 3).

Encontrar nuevos proveedores de diluyentes será lo más difícil, en nuestra opinión. Venezuela importa actualmente unos 100 kbps de petróleo y productos derivados de Estados Unidos, que se utilizan principalmente para diluir el crudo extrapesado de modo que pueda fluir por los oleoductos, cargarse en los tanqueros y venderse en los mercados de exportación. La última ronda de sanciones estadounidenses debería cortar esta relación, lo que implica que PDVSA tendrá que buscar un nuevo proveedor. Europa podría ser una alternativa, aunque es probable que las empresas se muestren reticentes a la idea de establecer una relación de negocios tan expuesta a cualquier vinculación con las sanciones financieras de Estados Unidos. Los productores rusos podrían cubrir la brecha, pero si bien Moscú ha sido el defensor más vociferante del régimen de Maduro en el ámbito internacional, algunas petroleras privadas rusas prefieren ser precavidas por ahora y están reduciendo sus ventas. Sin embargo, si Venezuela

Gráfico 2

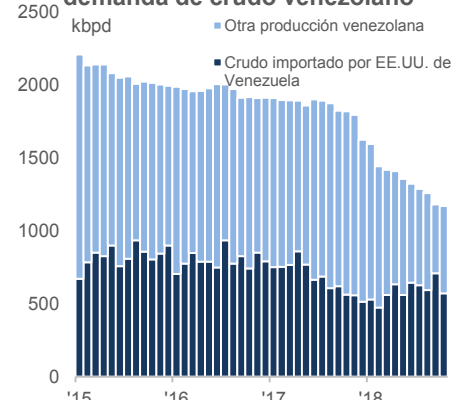
Venezuela debe encontrar una nueva fuente de diluyentes para su crudo extrapesado tras perder el suministro de EE.UU.



Fuentes: Scotiabank Economics, EIA.

Gráfico 3

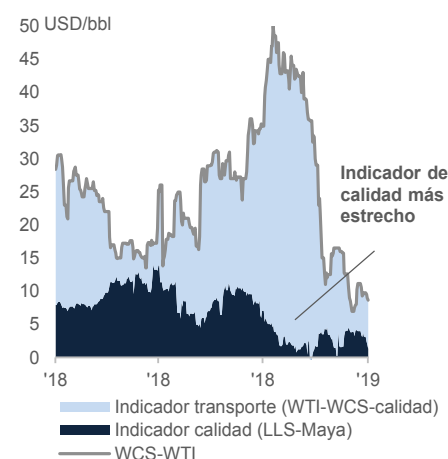
Las refinerías de EE.UU. han sido una fuente relativamente estable de demanda de crudo venezolano



Fuentes: Scotiabank Economics, OMI, EIA.

Gráfico 4

Escasez de crudo pesado ya ha sido favorable para precios del WCS



Nota: Los rangos rentables suponen un descuento constante por calidad de \$8-10/bbl.

Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

logra colocar su petróleo en el mercado, encontrar nuevos compradores debería ser una tarea más sencilla. Las refinerías de China y la India estarían probablemente dispuestas a aceptar el crudo pesado desplazado a cambio de grandes descuentos, lo que al final representa el daño económico directo que sufrirá el régimen venezolano con las exportaciones sancionadas.

La salida de los barriles venezolanos de las refinerías estadounidenses agudizará posiblemente también la escasez actual de crudo pesado en la costa del golfo. El diferencial entre el petróleo liviano y pesado ya ha caído de su nivel normal de \$8–10/bbl a unos \$3/bbl (gráfico 4), y cualquier otra pérdida adicional de barriles de crudo pesado podría cerrar por completo la brecha o invertir la relación (es decir, que surja una prima por el petróleo pesado). Esto beneficiaría a los otros proveedores de crudo pesado, como México y el sector de arenas bituminosas de Canadá. Cabe esperar que los productores canadienses se vean favorecidos a medida que el valor del crudo pesado se incrementa, pero será difícil que puedan copar directamente la participación de mercado tradicional de Venezuela, debido a las continuas dificultades para el transporte del crudo y los recortes de producción del gobierno de Alberta. No obstante, el relajamiento recién anunciado de los controles de la provincia podría permitir la entrada de algunos barriles adicionales a este mercado. En febrero, el tope de producción provincial subió en 75 kbpd, con respecto al recorte total de 325 kbpd que entró en vigor el mes de enero.

Dentro de la OPEP, Arabia Saudita está actuando decisivamente a la hora de recortar su producción, bajándola de más de 11 MMbpd en noviembre a la meta de 10.1 MMbpd para el mes de febrero (gráfico 5). El viraje abrupto de Riad es un reflejo directo de la política de sanciones de Estados Unidos contra Irán. Arabia Saudita solo elevó su producción a niveles récord a finales del año pasado para suplir la pérdida prevista de suministro iraní en medio de una implementación supuestamente muy restrictiva de las sanciones. Sin embargo, el alza del precio del petróleo asustó a la Casa Blanca y el inminente mazazo final para las exportaciones iraníes terminó tomando la forma de exenciones para las naciones importadoras. A Arabia Saudita no le interesa para nada repetir la experiencia, por lo que debería mostrarse mucho más firme en su defensa de un petróleo alto. Es por ello que la respuesta de Riad a los comentarios estadounidenses sobre un posible apoyo del Reino frente a cualquier perturbación del mercado provocada por las sanciones contra Venezuela fue simplemente que Washington podría resolverlo utilizando sus reservas estratégicas de petróleo. O, lo que en la jerga del productor bisagra de la OPEP equivaldría a “ése es tu problema, no el mío”.

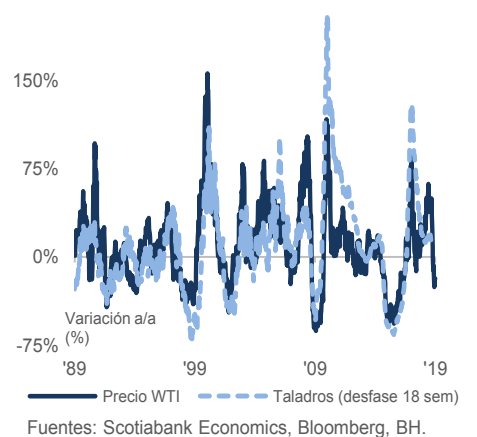
Por último, el crecimiento del sector de esquistos de Estados Unidos ha de disminuir frente al ritmo vigoroso del año pasado y ser mucho más bajo de lo que muchos temían en 2019, ahora que los precios del WTI están en el extremo inferior del rango de \$50-\$60 por barril en vez del extremo inferior del rango de \$70-\$80. Los productores estadounidenses continuarán aumentando la producción, pero incluso el hecho de mantener el nivel actual exige una actividad considerable de perforación, debido a las tasas rápidas de declive de la producción en los pozos petroleros de formación compacta. Además, el impulso que el sector de esquistos estaba tomando en los últimos años se ha agotado, puesto que la innovación orgánica apenas consigue enfrentarse a una geología cada vez más complicada, mientras las compañías salen de las zonas más prolíficas de los yacimientos. Todo esto incide en el número de taladros activos, a los que les cuesta cada vez más mantener su volumen de producción en medio de la disminución de los precios (gráfico 6).

Para terminar, una breve nota sobre la evolución del mercado de metales. Vale, la minera brasileña, anunció que dejaría de producir 40 mt de mineral de hierro en diez minas brasileñas tras la catastrófica ruptura de la represa de residuos mineros que causó la muerte de por lo menos 84 personas, con un número aún más alto de desaparecidos. El precio del mineral de hierro subió rápidamente después de la noticia, a más de \$85/t en comparación con nuestro pronóstico anterior, según el cual este ingrediente clave para la fabricación del acero se ubicaría en un promedio de \$65/t en 2019. Vale cuenta con una capacidad minera adicional que puede utilizar para cubrir el déficit, pero es probable que disminuya hasta cierto punto el volumen de exportación marítima y que los precios se mantengan firmes en los próximos meses. El impacto para el mineral de hierro granulado, que se cotiza con una prima frente a los finos con 62% de hierro (precio que normalmente se cita al hablar del mineral de hierro) será especialmente agudo, porque la producción de las minas afectadas por el accidente ocupa un porcentaje mayor en el submercado de granulados que en el comercio general del mineral de hierro.

Gráfico 5

Caída de producción saudita tras nueva postura de EE.UU. frente a Irán


Gráfico 6

Caída del precio estancará el número de taladros y sector de esquistos de EE.UU.


Previsiones sobre los precios		2000–2017			2018	2019 acum	2019P	2020P
		Mín	Prom periodo	Máx				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	17.45	62.05	145.29	64.90	51.59	58	62
North Sea Brent Blend	USD/bbl	17.68	64.93	146.08	71.69	60.25	67	69
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.43	-5.50	-26.29	-9.60	-20	-20
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.64	4.83	15.38	3.07	3.10	3.25	2.80
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.60	2.38	4.60	2.96	2.69	3.00	3.20
Níquel	USD/lb	2.00	7.12	24.58	5.95	5.20	5.50	6.00
Zinc	USD/lb	0.33	0.84	2.10	1.33	1.16	1.20	1.20
Aluminio	USD/lb	0.56	0.87	1.49	0.96	0.84	0.90	0.90
Productos básicos a granel								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	70	76	65	63
Carbón metalúrgico	USD/t	39	131	330	208	197	175	160
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	256	890	1,895	1,268	1,290	1,300	1,300

* Promedio 2008-17.

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas



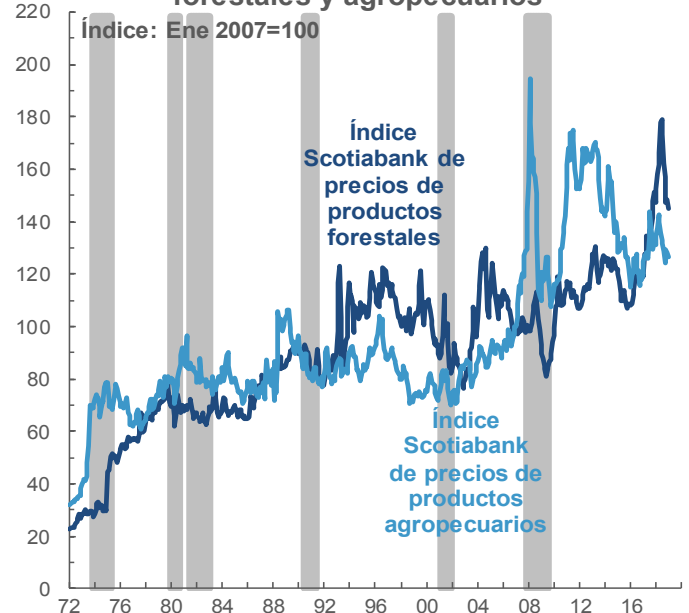
Dólar canadiense vs. precios de materias primas

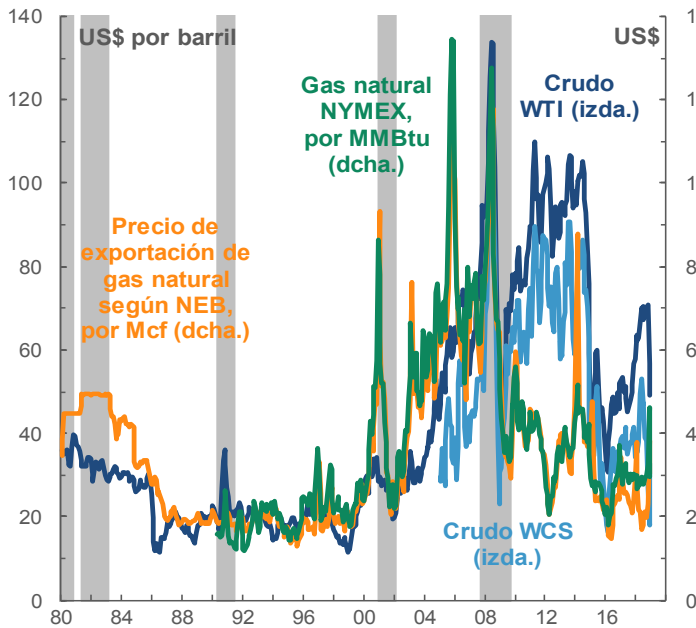
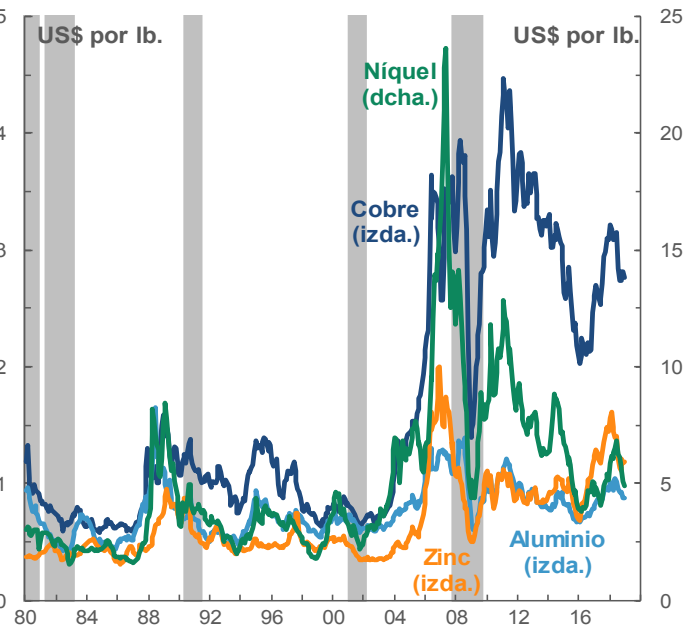
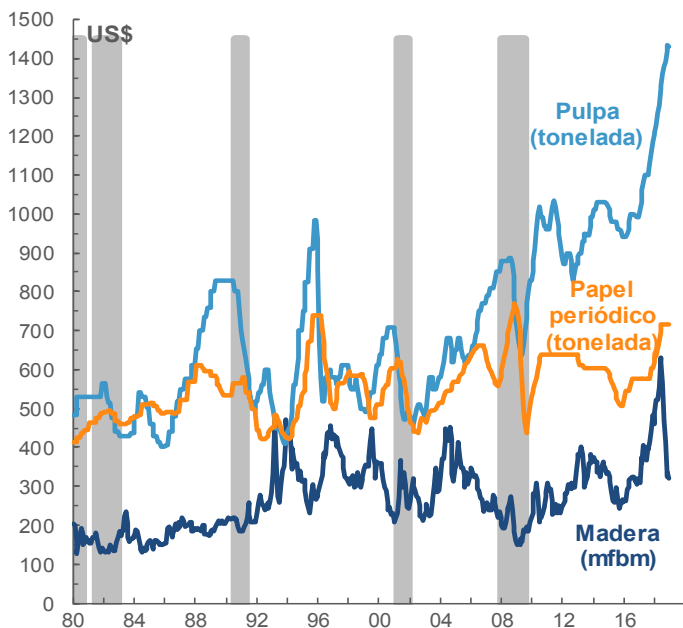
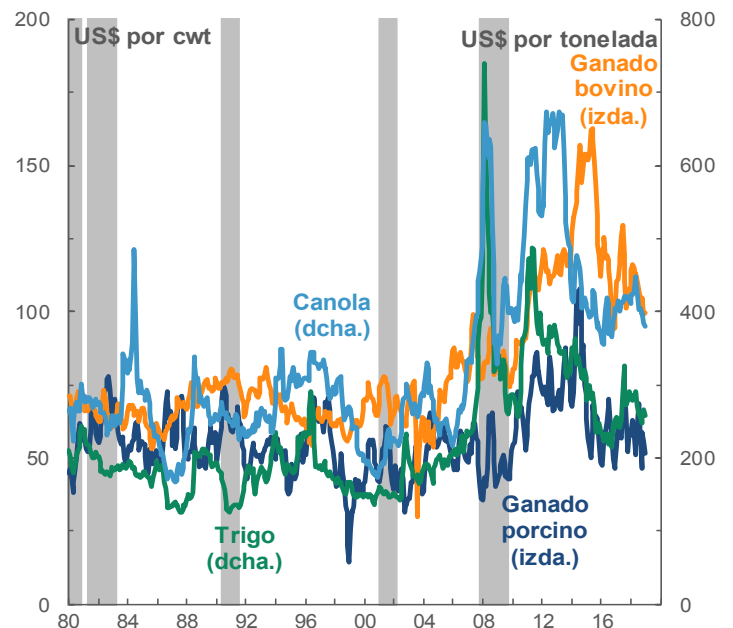


Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales



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.