

El petróleo se mantiene estable y el cobre finalmente sube, pero el transporte de crudo canadiense por tren se topa con un obstáculo en la vía

- Los precios internacionales del petróleo se han estabilizado tras recuperarse de la fase de fuerte aversión al riesgo de finales de 2018.** El crudo WTI se cotiza actualmente en unos \$55 por barril, respaldado por los recortes de la OPEP, la crisis en Venezuela y la desaceleración de la producción del sector de esquistos en Estados Unidos. Al mismo tiempo, las preocupaciones constantes sobre el crecimiento de la demanda, la posibilidad de un nuevo repunte del sector de esquistos y las amenazas lanzadas por el presidente Trump contra la OPEP vía Twitter son vientos contrarios que impiden cualquier alza hasta más de \$60/bbl.
- El crudo pesado canadiense sigue cotizándose con un menor descuento del esperado frente al WTI.** El programa de recortes de producción del gobierno de Alberta mejoró significativamente el diferencial del WCS, pero los descuentos al contado (*spot*) han ido demasiado lejos y los fundamentos económicos de la necesaria distribución de crudo por tren se han deteriorado. Aunque un diferencial WCS-WTI cercano a los \$10/bbl favorece sin duda el ingreso neto a corto plazo de los productores, el descuento deberá subir a \$15–20/bbl para volver a incentivar el envío de petróleo por tren de aquí a fines de año. **El plan de transporte ferroviario del gobierno de Alberta** podría comenzar desde este verano, pero el descuento del crudo canadiense tendrá que subir más para que este proyecto sea rentable.
- El Consejo Nacional de la Energía (NEB) de Canadá volvió a concluir** que el proyecto de expansión del oleoducto Trans Mountain responde al interés nacional del país. Según el organismo, el aumento del riesgo para los hábitats marítimos no supera los numerosos beneficios económicos del proyecto, que ahora pertenece a los contribuyentes canadienses.
- Los precios del cobre subieron a casi \$3/lb** por primera vez desde que los contratos se desplomaron en junio de 2018 debido a la incertidumbre comercial entre Estados Unidos y China. El repunte del metal rojo está siendo sustentado por la atenuación de la retórica sobre el comercio y la disminución de los inventarios.

EL PETRÓLEO CON RIESGO ALCISTA Y UN TOPE ANÉMICO DE \$60/BBL PARA EL SECTOR DE ESQUISTOS

Los precios del crudo han subido a un ritmo vigoroso durante el primer trimestre del año. El WTI se está cotizando actualmente en casi \$55/bbl, después de haber estado en poco más de \$40 a finales del año pasado. Esta recuperación en V se ha ido desarrollando tal como esperábamos y ha revertido la oleada pesimista de ventas que coincidió con la caída de los mercados accionarios a fines de 2018, en medio de un fuerte sentimiento de aversión al riesgo. Por el lado de la oferta del mercado, muchas noticias imprimen un sesgo alcista a las previsiones que debería sustentar los precios en los próximos meses, como el recorte de producción de la OPEP y la turbulencia política en Venezuela. Sin embargo, creemos que a los precios les costará seguir subiendo sostenidamente por encima de la barrera psicológica de los \$60/bbl, que muchos consideran suficiente para desencadenar un nuevo periodo de expansión rápida de la producción de hidrocarburos de esquistos en Estados Unidos.

LA OTRA CARA DE LA MONEDA: LOS RECORTES DEL GOBIERNO DE ALBERTA ESTRECHAN EL MERCADO, PERO DESCARRILAN EL TRANSPORTE DE CRUDO POR TREN

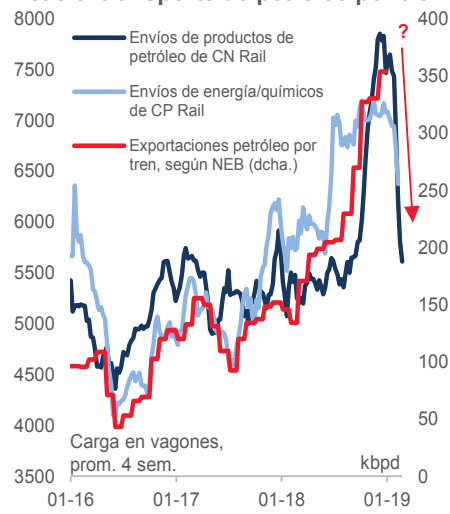
El plan de recorte de la producción petrolera del gobierno de Alberta parece haberse topado con un primer obstáculo en el camino. El descuento del crudo pesado canadiense se ha reducido demasiado y ha superado el nivel en el cual el transporte de petróleo por tren resulta rentable. Los datos corporativos de alta frecuencia e informaciones

CONTACTOS

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

Gráfico 1

El plan se descarrila: cae el transporte de petróleo por tren



Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

Enero 2019	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	3.7	-7.3	-7.3
Industriales	4.4	-7.6	-7.6
Petróleo y gas	13.1	-7.6	-7.6
Metales y minerales	-0.5	-9.4	-9.4
Productos forestales	0.3	-4.5	-4.5
Agropecuarias	0.7	-5.7	-5.7

Enero 2007 = 100

	2019	2018	2019
	ene	dic	Prom acum
Todas las materias	111.2	107.2	111.2
Industriales	108.3	103.7	108.3
Petróleo y gas	86.7	76.7	86.7
Metales y minerales	118.8	119.5	118.8
Productos forestales	145.5	145.0	145.5
Agropecuarias	127.2	126.3	127.2

* Ponderaciones: petróleo y gas (39.9%), metales y minerales (30.1%), productos forestales (14.7%), productos agropecuarios (15.3%); notas técnicas detalladas en la página 7.

de los medios indican que los productores y operadores están disminuyendo los envíos tras el máximo récord que alcanzaron el año pasado (gráfico 1). El sector petrolero del oeste canadiense necesita que aumente la capacidad de transporte ferroviario de crudo para compensar la capacidad insuficiente de los oleoductos, pero este crecimiento se ve amenazado ahora si los diferenciales siguen estando artificialmente estrechos.

El plan inicial era simple, en teoría. El gobierno de Alberta comenzó a restringir la producción de petróleo de la provincia, con un primer recorte de 325 kbpd (8.7%) el 1 de enero, en un intento por descongestionar los oleoductos y vagones sobresaturados de petróleo. La nueva capacidad de salida disponible se utilizaría para ir bajando el exceso de inventarios, lo que permitiría que el diferencial del crudo pesado canadiense disminuyera a un nivel más saludable. La capacidad de transporte ferroviario seguiría aumentando mientras los productores y operadores compraran o alquilaran vagones o locomotoras adicionales, con un negocio rentable siempre y cuando la diferencia entre el precio de los crudos de calidad similar en Alberta y Estados Unidos fuera superior al costo del transporte (aproximadamente \$5/bbl por oleoducto y \$8–12/bbl por tren) hasta Cushing, Oklahoma, donde se fija el precio del WTI. Era lógico que los diferenciales seguirían siendo lo suficientemente grandes como para mantener la rentabilidad del transporte ferroviario, en vista de los continuos retrasos e interrupciones de los nuevos proyectos de construcción de oleoductos. El gobierno de Alberta relajaría gradualmente los recortes una vez que los inventarios regresaran a un nivel normal y hubiera suficiente capacidad ferroviaria disponible y en servicio. Se suponía que el oleoducto Línea 3 entraría en servicio hacia finales de 2019 y que este nuevo canal (370 kbpd) combinado con el aumento de la capacidad ferroviaria (~500 kbpd) contribuiría a evitar que el descuento volviera a dispararse, hasta que el proyecto del Keystone XL o la expansión del Trans Mountain terminara a principios de la década de 2020.

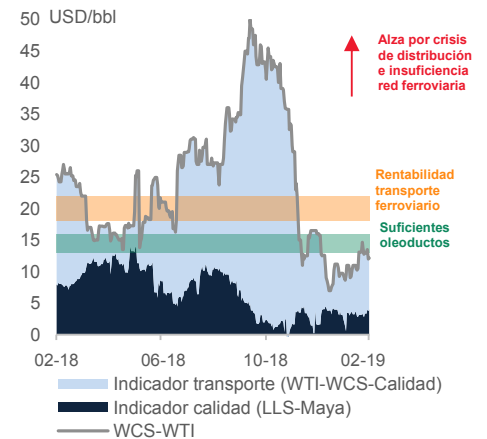
Ese era el plan.

El diferencial cayó rápidamente después del anuncio de los recortes. Por varias semanas estuvo en su nivel óptimo, tal como se esperaba, pero luego siguió bajando. Creíamos que, con el exceso de inventarios de crudo y la nueva capacidad ferroviaria disponible, habría un flujo constante de barriles hacia los centros de distribución y venta y los descuentos se mantendrían en \$15–20/bbl, pero la oferta de barriles parece haberse reducido considerablemente. La explicación más probable es que la producción se recortó demasiado o con demasiada rapidez para que los inventarios pudieran compensar logísticamente el cambio; o que los operadores que buscaban aprovechar el arbitraje anterior se adelantaron a la situación y perdieron el control a medida que se implementó la política. La consecuencia ha sido que el descuento ha bajado hasta \$7/bbl en enero, menos de la mitad del nivel que se requiere para que sea rentable enviar el crudo a Estados Unidos (gráfico 2). Debido a los diferenciales más estrechos, los datos corporativos de alta frecuencia indican que los despachos de petróleo de CN y CP Rail disminuyeron en casi 30% en enero para luego estabilizarse, después de que el transporte por tren alcanzara niveles récord en diciembre. Por ahora es difícil saber hasta qué punto la reducción obedece a una caída de la demanda dentro de la cuenca a raíz del recorte de producción o a una caída de las exportaciones internacionales, que es la cifra que cuenta, porque se relaciona con la insuficiencia de los oleoductos. De cualquier forma, las informaciones de los medios corroboran que varios grandes productores están enviando un volumen bastante inferior de crudo a los mercados estadounidenses desde que los diferenciales disminuyeron. El gobierno de Alberta ha respondido relajando las restricciones en 75 kbpd para febrero y marzo y, desde entonces, los diferenciales han vuelto a subir hacia poco más de \$10. El consumo gradual de los inventarios y el relajamiento progresivo de los recortes deberían incrementar la demanda de servicios de transporte de petróleo por tren y llevar nuevamente el diferencial al nivel de \$15–20/bbl que se necesita para que esta capacidad ferroviaria continúe expandiéndose. Según nuestros estimados, a plena capacidad y sin recortes, la demanda de servicios de transporte ferroviario entre los productores del oeste canadiense llegará a 500 kbpd a finales de 2019 antes de que la Línea 3 de Enbridge entre en funcionamiento (gráfico 3).

Por otro lado, el 19 de febrero, el gobierno de Alberta dio nuevos detalles sobre su plan de transporte ferroviario de crudo. Según estimados de la provincia, costará C\$3,700 millones

Gráfico 2

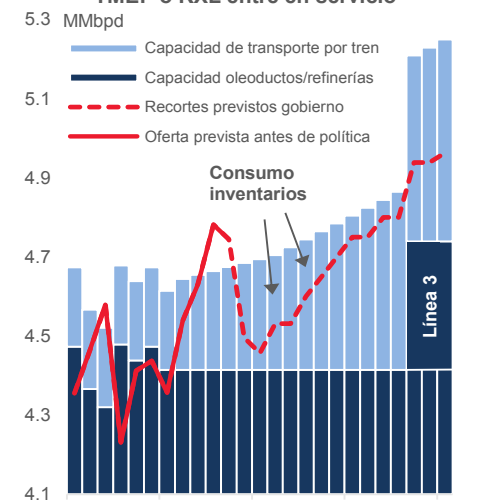
Bueno, pero no tanto: mejora del precio del WCS afecta rentabilidad necesaria para transporte ferroviario



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

Gráfico 3

Necesidad de transporte por tren será máxima al cierre de 2019, pero todavía habrá demanda hasta que TMEP o KXL entre en servicio



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

alquilar los 4,400 vagones necesarios a CN y CP Rail en los próximos tres años, con la obtención de un beneficio de C\$2,200 millones sobre C\$5,900 millones en ingresos. Esta versión del plan difiere de los 7,000 vagones y 80 locomotoras que se habían mencionado inicialmente; según el gobierno, ahora se necesitarán menos vagones porque se usarán rutas más eficientes. Se espera que este servicio de transporte comience con un volumen aproximado de 20 kbpd en julio, antes de alcanzar la máxima capacidad de 120 kbpd para mediados de 2020. Sin embargo, este plan solo resultará rentable si los diferenciales del crudo canadiense se incrementan, dado el interés financiero directo que tendrá la provincia en la brecha entre el WCS y el WTI.

El proyecto de expansión del oleoducto Trans Mountain (TMEP) recibió buenas noticias del Consejo Nacional de la Energía (National Energy Board, NEB) el 22 de febrero. El organismo reafirmó su conclusión inicial, según la cual el oleoducto responde al interés nacional, después de incluir en su nuevo análisis los riesgos que tendría el mayor tráfico marítimo del proyecto para el medioambiente y la fauna y flora silvestres, especialmente por el uso de tanqueros de exportación. Aunque el NEB determinó que habría un “impacto negativo considerable” para las poblaciones de orcas en el Mar de Salish de Columbia Británica, estos riesgos no superaron los numerosos beneficios económicos del oleoducto, entre ellos, la diversificación de los mercados para las exportaciones petroleras canadienses, la creación de empleos, el desarrollo económico para las comunidades de las Primeras Naciones de la región y el aumento significativo de los ingresos para el gobierno.

EL DR. COBRE EN RECUPERACIÓN: DISMINUYEN LOS TEMORES COMERCIALES Y LOS INVENTARIOS SIGUEN VACIÁNDOSE

El cobre estuvo atrapado en un rango estrecho de \$2.65–2.85/lb durante los últimos seis meses, después de una turbulencia que hundió a este llamado barómetro del ciclo industrial global desde casi 3.30/lb el verano pasado, debido a los mayores temores sobre el comercio entre Estados Unidos y China. **El repunte que el metal rojo ha estado experimentando últimamente, hasta casi \$3.00/lb, lo coloca nuevamente en el rango que habíamos previsto para este año. Esta recuperación puede atribuirse a la moderación de la retórica comercial y la disminución continua de los inventarios**, ya que otros indicadores expuestos al riesgo comercial, como la moneda china y los mercados accionarios, han estado mostrando una mejora similar (gráfico 4). La Casa Blanca aplazó nuevamente el aumento de los aranceles a \$200,000 millones de productos chinos (originalmente previsto para este 1 de marzo, de 10% a 25%), en vista del “avance sustancial” que se habría conseguido en las negociaciones entre las dos principales economías del mundo, dando a entender que las dos naciones podrían firmar un acuerdo en una cumbre más adelante este año. Además de esta mejora general del panorama comercial, los fundamentos específicos del cobre dan muchas razones para ser optimistas. Los llamados inventarios “on-warrant” (es decir, disponibles) cayeron a su nivel más bajo desde 2005 y los diferenciales entraron rápidamente en backwardation por primera vez desde octubre, cuando los contratos intentaron romper la barrera de los \$2.85. Este último repunte era necesario, pero hace falta que continúe y se sostenga en los próximos meses. Está previsto que la oferta de cobre siga siendo deficitaria en los próximos cinco años, de modo que los precios deben subir más para incentivar el desarrollo de suficiente nueva capacidad minera. Según nuestros pronósticos, el precio del cobre se situará en un promedio de \$3.00/lb en 2019 y 3.20/lb in 2020.

Gráfico 4
Cobre repunta junto con el CNY y las acciones chinas por las noticias favorables sobre comercio China-EE.UU.



Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

Es probable incluso que las inversiones necesarias para desarrollar nuevas capacidades mineras requieran que los precios suban todavía más, porque los mercados de capitales podrían mostrarse reticentes a los proyectos más riesgosos. La ruptura catastrófica de una represa de desechos mineros en Brasil el pasado mes de enero causó la muerte de cientos de personas y llevó a las autoridades brasileñas a prohibir este tipo de instalaciones aguas arriba en febrero; los proyectos que están actualmente en marcha deberán suspenderse de aquí a 2021. Brasil se ha unido así a Chile y Perú en la decisión de prohibir las represas de relaves, que son una opción menos costosa porque se utilizan los mismos desechos de la mina para crear una barrera con rocas y tierra que se endurece y encima de la cual se van acumulando más residuos. Los grupos mineros internacionales han hecho un llamado para que se realicen evaluaciones independientes de seguridad a este tipo de represas y están promoviendo la adopción de prácticas globales más estrictas. La implementación de estándares y normas más eficaces contribuirá a tranquilizar a los inversionistas, que cada vez se preocupan más por el perfil de riesgo social y ambiental de las compañías mineras. Recordemos que los proyectos mineros son obras inmensas y masivas, que utilizan miles de millones de dólares de financiamiento externo, pero que son un paso necesario para producir los metales que requieren los nuevos sistemas de energía, como los vehículos eléctricos, las redes eléctricas inteligentes, las baterías de respaldo y las instalaciones solares o eólicas. Lamentablemente, el uso de las represas de relaves irá en aumento, porque cada vez se necesitará desplazar una mayor cantidad de tierra y residuos para luchar contra la degradación de la calidad de los minerales.

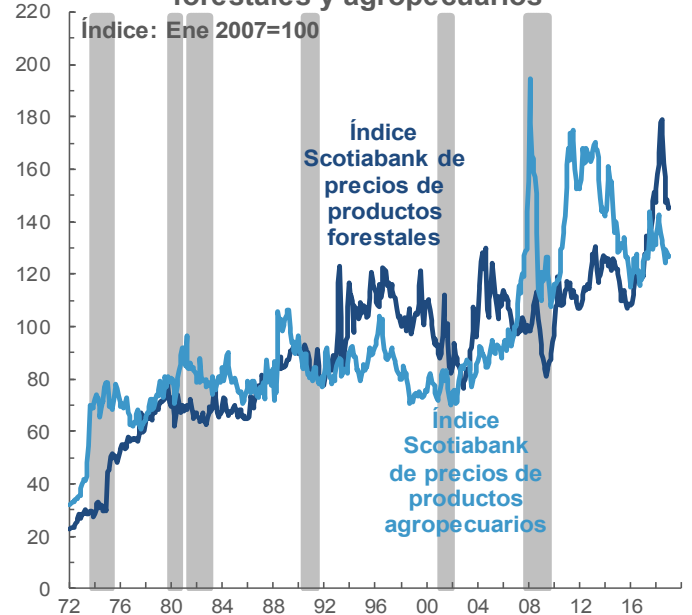
Previsiones sobre los precios		2000–2017			2018	2019 acum	2019P	2020P
		Min	Prom periodo	Máx				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	17.45	62.05	145.29	64.90	52.98	58	62
North Sea Brent Blend	USD/bbl	17.68	64.93	146.08	71.69	62.04	67	69
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.43	-5.50	-26.29	-10.49	-20	-20
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.64	4.83	15.38	3.07	2.91	3.25	2.80
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.60	2.38	4.60	2.96	2.76	3.00	3.20
Níquel	USD/lb	2.00	7.12	24.58	5.95	5.43	5.50	6.00
Zinc	USD/lb	0.33	0.84	2.10	1.33	1.19	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	81	76	71
Carbón metalúrgico	USD/t	39	131	330	208	202	175	160
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	256	890	1,895	1,268	1,304	1,300	1,300

* Promedio 2008-17.

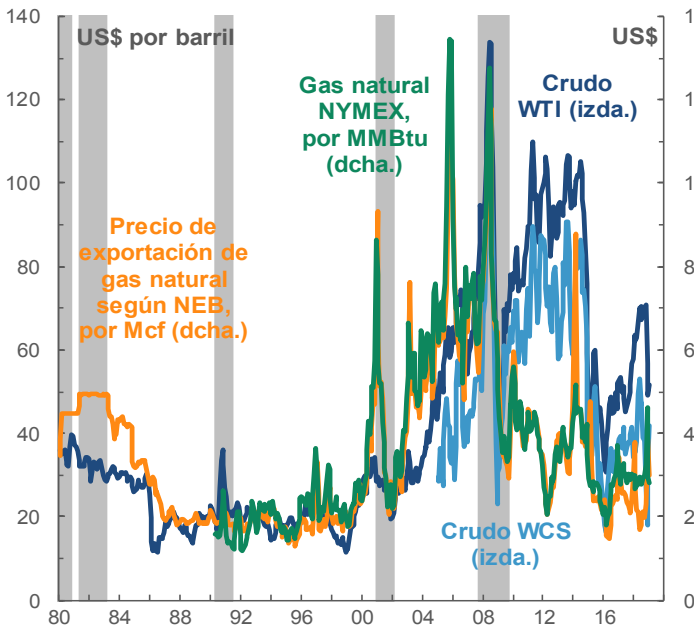
Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

Dólar canadiense vs. precios de materias primas

Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales

Índices Scotiabank de productos forestales y agropecuarios


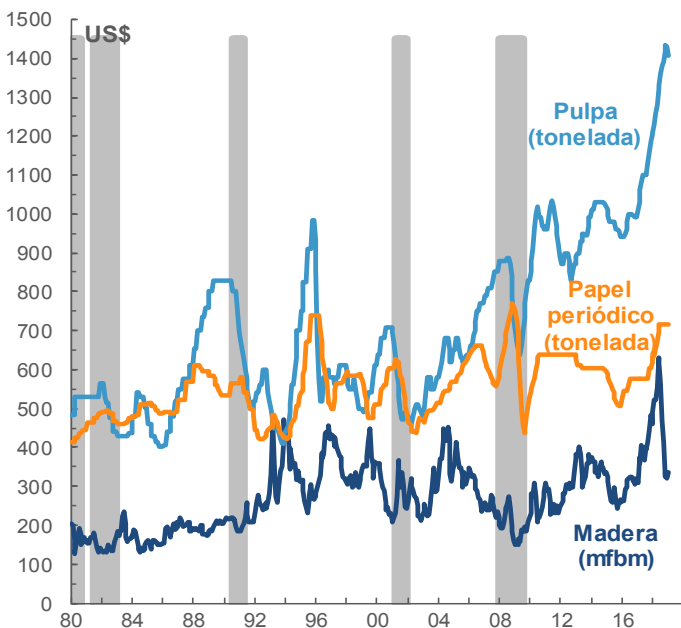
Precios del petróleo y gas



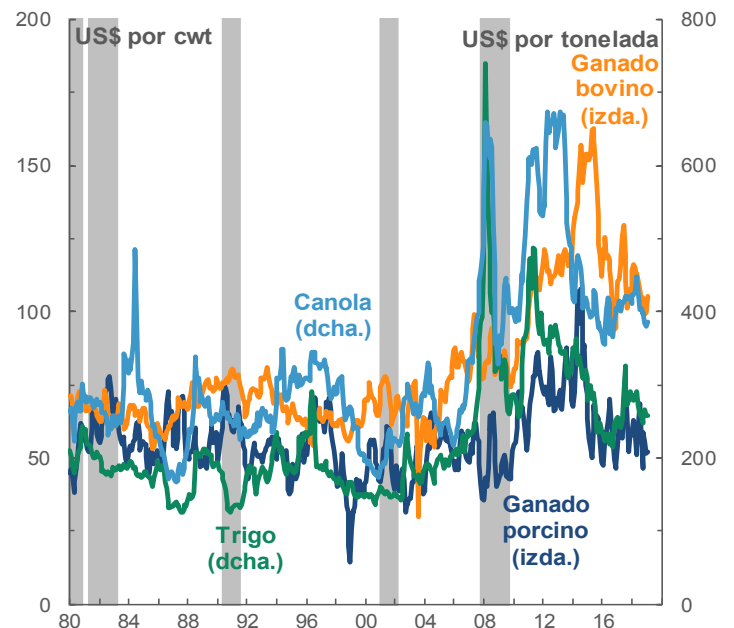
Precios de los metales



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.