

La Casa Blanca anuncia su intención de reducir a cero el petróleo exportado por Irán

- El lunes 22 de abril, Estados Unidos sorprendió al mercado petrolero cuando anunció que pretende reducir a cero las exportaciones de petróleo de Irán, dando al traste con la posibilidad de prolongar las exenciones para algunos importadores, como anteriormente se había asumido que haría.
- Esta noticia tiene, sin ninguna duda, un impacto alcista en el mercado petrolero, pues incrementa la pérdida potencial de crudo iraní a 1.3 MMbpd. Sin embargo, muchos factores podrían todavía entorpecer el objetivo de Washington de eliminar las exportaciones de Irán y hoy en día la OPEP tiene suficiente capacidad extra para contrarrestar teóricamente la pérdida total del crudo iraní.
- Se espera que el nuevo gobierno recién electo de la provincia de Alberta, formado por el Partido Conservador Unido (UCP), continúe en gran medida la política de recortes de la producción de petróleo y vaya elevando los límites durante el verano, aunque existen todavía ciertos inconvenientes logísticos y dificultades con el transporte ferroviario de petróleo.

SIN EXCEPCIÓN: LA ELIMINACIÓN TOTAL DE LAS EXPORTACIONES IRANÍES APRIETA EL MERCADO PETROLERO, QUE POR AHORA SE MANTIENE AÚN EN EQUILIBRIO

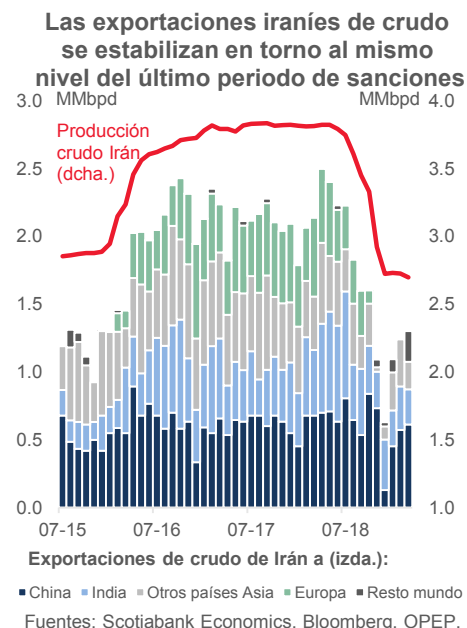
El lunes 22 de abril, el Secretario de Estado, Mike Pompeo, anunció que Washington no renovarían las exenciones para la importación de crudo iraní y no permitiría que Irán exportase ni una gota más de petróleo, intensificando así la campaña de “máxima presión” de la administración Trump contra Teherán. Las sanciones ya han prácticamente reducido a la mitad las exportaciones de Irán, de un promedio de 2.2 MMbpd en el año anterior a la reactivación de las restricciones a 1.3 MMbpd para el mes de marzo (gráfico 1). Creemos que el mercado esperaba ya una disminución de 20–25% (0.2–0.3 MMbpd) de los volúmenes de exportación a medida que Estados Unidos incrementara la presión, pero un bloqueo total de las exportaciones implicaría perder el quíntuple de ese volumen. Queda por ver aún si la Casa Blanca cumplirá esta última amenaza dentro de su discurso duro contra Irán, considerando que hace apenas seis meses terminó dando vuelta atrás sobre el asunto y mientras tanto el mercado se fue saturando de petróleo. Para eliminar por completo las exportaciones iraníes se necesitará también la cooperación de China y la India, que consumen un 65% del petróleo vendido por Irán y no suelen cumplir a cabalidad las sanciones estadounidenses. Ante la posibilidad de una pérdida total de las exportaciones iraníes, Estados Unidos ha afirmado que cuenta con el apoyo de Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos para cubrir la brecha, pero las dudas sobre la verdadera capacidad de Washington para mantener en pie su decisión, así como el pacto que actualmente tiene la OPEP para recortar el nivel de producción, complican cualquier acuerdo paralelo dirigido a incrementar la producción. Por el momento, prevemos que las exportaciones de Irán se reduzcan a unos 0.5–0.6 MMbpd durante el verano, de su nivel aproximado actual de 1.3 MMbpd, y que la capacidad de producción compensatoria disponible (principalmente en Arabia Saudita) pueda cubrir un 75% de esa pérdida. Después de este primer impacto, la disminución posterior dependerá de la rigurosidad y la disciplina con que Estados Unidos controle la aplicación de las sanciones. Cabe esperar que la OPEP+ ajuste la producción a finales de junio en respuesta al cambio de política exterior de Washington. Por consiguiente, mantenemos nuestra previsión sobre el precio del crudo WTI en alrededor de \$60/bbl para 2019/20, aunque reconocemos que el riesgo a corto y mediano plazo está cada vez más sesgado al alza.

El primer factor que se debe tomar en cuenta (y el más incierto de todos) es hasta qué punto la administración Trump está decidida y resuelta a aplicar una política de cero tolerancia con las exportaciones de Irán en medio del alza del precio del petróleo.

CONTACTOS

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

Gráfico 1



Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

	Marzo 2019		
	(variación %)		
	MM	A/A	Acum
Todas las materias*	0.8	-1.7	-3.2
Industriales	1.5	0.3	-2.3
Petróleo y gas	4.3	8.8	3.0
Metales y minerales	1.7	-1.5	-5.0
Productos forestales	-3.6	-9.5	-6.1
Agropecuarias	-2.3	-10.5	-7.1
	Enero 2007 = 100		
	2019		
	mar	feb	Promacum
Todas las materias	117.7	116.8	115.7
Industriales	116.0	114.3	113.4
Petróleo y gas	97.0	93.0	93.0
Metales y minerales	126.2	124.1	123.6
Productos forestales	146.5	151.9	148.0
Agropecuarias	127.6	130.6	128.4

* 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.

Recordemos que, hace solo seis meses, la Casa Blanca abandonó a última hora su discurso rígido y otorgó exenciones a las importaciones de crudo, después de trabajar públicamente durante meses por su objetivo del bloqueo total, y todo esto sin ninguna otra razón que la fuerte aversión política al precio alto del petróleo. El viraje imprevisto tomó totalmente desprevenido al mercado petrolero, y las medidas preventivas que había tomado la OPEP+ con el objetivo de cubrir la pérdida anticipada de barriles iraníes terminaron saturando los inventarios para las operaciones al contado. Tras este cambio sorpresivo, es probable que los participantes del mercado y los miembros de la OPEP+ vean con escepticismo y recelo cualquier nueva bravuconería de Washington, de modo que cualquier respuesta o reacción de los precios y la oferta solo se materializaría en cuanto se empiecen a percibir señales concretas de un desplome de las ventas iraníes. De hecho, destaca la manera abrupta con que se tomó la decisión de cancelar las exenciones, más aún porque llega después de que el Departamento de Estado diera antes indicios de una posible prolongación.

El petróleo es hoy en día unos \$10/bbl más barato (gráfico 2) que la última vez que la Casa Blanca sospesó la posibilidad de acentuar la presión sobre Irán. La decisión se enmarca en el discurso más duro que recientemente ha adoptado Washington, cuando entre otras cosas incluyó a la Guardia Revolucionaria de Irán en la lista de organizaciones terroristas. Sin embargo, es casi seguro que seguir adelante con el objetivo de bloquear completamente las exportaciones iraníes tendría un impacto agudo en los precios del petróleo, por más breve que fuera, mientras se define el aspecto logístico en los próximos meses. La probabilidad de que la Casa Blanca estreche la oferta justo cuando empieza la temporada de verano, en la que suele dispararse la demanda de gasolina por los desplazamientos vacacionales, amplifica aún más los posibles movimientos de los precios. Y, con los riesgos que se ciernen sobre el suministro de Venezuela y Libia, el mercado podría volverse sumamente apretado.

Si la Casa Blanca se mantiene firme en su intención de bloquear por completo las exportaciones petroleras de Irán, el asunto del cumplimiento recaerá primero en los importadores actuales de ese crudo. Asia es el principal mercado al que Irán ha seguido vendiendo su petróleo después de las sanciones, dentro del cual China y la India consumen aproximadamente el 65% de los despachos. Estos dos países solo han cumplido parcialmente las sanciones en el pasado y, aunque es posible que reduzcan en cierta medida sus adquisiciones si se intensifica la presión, sería una verdadera novedad que anularan totalmente sus importaciones, puesto que hasta ahora nunca lo han hecho. Pekín ha protestado contra la decisión de Estados Unidos de eliminar las exenciones y sostiene que su relación comercial con Irán, en la que es el principal comprador externo de crudo iraní, es legal. La India tiene también la costumbre de aprovechar momentos como este para comprar petróleo iraní pagando en rupias en vez de en dólares estadounidenses. Está por verse si este tipo de violaciones de las sanciones se producirá abiertamente o con diversas maniobras encubiertas (ya se han hecho transferencias de carguero a carguero para disfrazar el crudo iraní). Las exportaciones de Irán cayeron a poco más de 0.6 MMbpd en diciembre, justo después de la fecha original de aplicación completa de las sanciones, pero es probable que toda la confusión por las exenciones haya agravado la caída. La testarudez y rebeldía de ciertos clientes, con todo y la logística inicial de la aplicación de las sanciones, podría indicar que existe un mínimo infranqueable de ventas que nunca desaparecerá por completo, situación que limitaría las pérdidas a unos 0.6–0.7 MMbpd en vez de los 1.3 MMbpd.

Así pues, corresponde al resto de la OPEP cubrir cualquier pérdida de barriles iraníes y evitar un alza descontrolada de los precios, y es por ello que el secretario Pompeo citó explícitamente a Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos en su anuncio. Aunque los miembros de la OPEP+ disponen de capacidad extra (Arabia Saudita, por ejemplo, ha reducido su bombeo en más de 1 MMbpd desde noviembre), el juego político dentro del cartel y la alianza más amplia de productores complica las posibilidades de que cualquier miembro colabore en acuerdos paralelos con Washington (gráfico 3). Cabe esperar que Arabia Saudita brinde algo de apoyo, puesto que actualmente está produciendo unos 400–500 kbps menos que la cuota permitida por el pacto de la OPEP+ y, por lo tanto, puede suplir más petróleo sin incumplir ese acuerdo (de todas formas, era muy probable que los sauditas incrementaran la producción en esa medida incluso sin las sanciones contra Irán, por diversos factores estacionales relacionados con el consumo de gas y petróleo durante el verano). Más allá de este pequeño aumento, es poco probable que veamos una mayor intervención, primero porque los miembros de la OPEP+ ahora dudan de las amenazas de Estados Unidos sobre el endurecimiento de las sanciones tras el inesperado giro de noviembre pasado y sus repercusiones; y segundo, porque el mercado tendrá mucha más información cuando el grupo se reúna a finales de junio para reevaluar la necesidad de mantener los recortes de la producción.

La decisión de retirar las exenciones a la importación de crudo iraní tiene, sin duda alguna, un impacto alcista en el mercado petrolero, pero los posibles contrapesos (desde la aversión de Estados Unidos al alza del precio del petróleo hasta la resistencia de ciertos importadores a recurrir a cualquier suministro adicional de la OPEP) hacen que el impacto directo

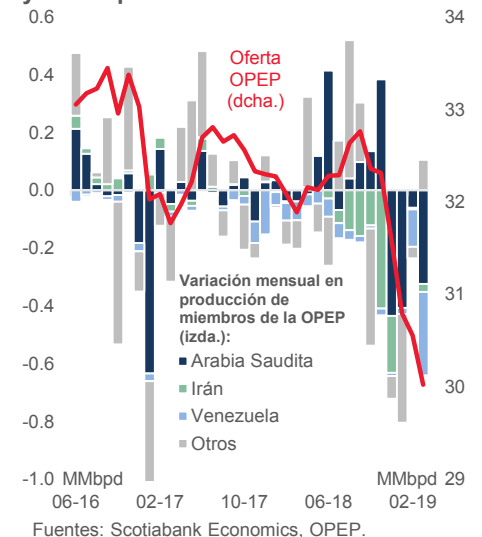
Gráfico 2

El petróleo y la gasolina suben nuevamente a su nivel más alto tras viraje de EE.UU. frente a Irán en noviembre



Gráfico 3

Cae producción de la OPEP por recortes saudíes, sanciones contra Irán y el colapso de la industria venezolana



en los precios termine siendo posiblemente muy pequeño este año. Si se solicita un mayor bombeo al resto de la OPEP, se reduce la capacidad extra, y no hay que olvidar que los riesgos para los otros proveedores siguen siendo numerosos: Libia, Venezuela, Alberta, etc. El aumento de las tensiones entre Washington y Teherán agudiza también el riesgo más extremo para el mercado petrolero, es decir, el del estrecho de Ormuz, que Irán ya ha amenazado con cerrar si Estados Unidos limita por completo su acceso al mercado. Aunque la probabilidad de que Teherán bloquee el estrecho es muy baja y el régimen iraní ya ha proferido amenazas similares en el pasado sin concretarlas, uno de cada cinco barriles producidos en el mundo pasa por este punto de control, de modo que se trata de un riesgo de baja probabilidad, pero alto impacto.

NUEVO GOBIERNO EN ALBERTA, CON LOS MISMOS DESAFÍOS EN EL SECTOR PETROLERO

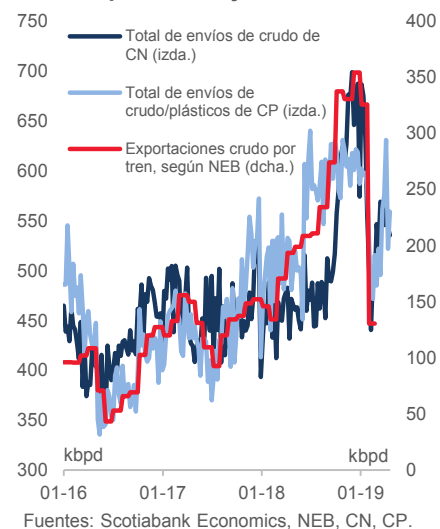
Lejos de las costas iraníes y su vapuleada industria petrolera, el mes de abril trajo más cambios para el sector petrolero de Canadá, con la elección del nuevo gobierno de la provincia de Alberta, otro retraso en el oleoducto Keystone XL y los datos del NEB que confirmaron que las exportaciones de petróleo por tren se desplomaron en febrero tal como se esperaba (gráfico 4). Jason Kenney consiguió la victoria electoral para el Partido Conservador Unido (UCP) el pasado 16 de abril, con un 54.9% del voto popular y 63 de 87 escaños en la cámara legislativa de la provincia. Kenney ha sido un ferviente defensor del sector energético de Alberta y ha prometido respaldar a la industria reduciendo la burocracia, rechazando el impuesto al carbono establecido por el gobierno de Rachel Notley y su partido NDP para sustituirlo con un gravamen elevado a los emisores, y abogando fervorosamente por los oleoductos, en Ottawa y el resto del mundo. El líder del UCP se opuso también al plan del NDP de comprar más capacidad de transporte ferroviario de petróleo, aunque sí apoyó el plan de recortes con ciertas condiciones para su implementación.

Pensamos que el nuevo gobierno de Alberta continuará con la misma estrategia general de recorte de la producción y que irá subiendo gradualmente los límites durante los meses del verano. La política de recortes ha logrado estrechar los balances de crudo de la provincia, así como el descuento que sufren los barriles canadienses, pero varias dificultades logísticas impiden todavía que se consuma efectivamente el exceso de inventario. La disminución de la demanda de capacidad de salida del petróleo fuera del oeste de Canadá hundió el diferencial hasta un nivel que hizo que el transporte por tren ya no fuera rentable y, como era lógico, las exportaciones ferroviarias cayeron en casi un 65% desde los máximos récord de diciembre (gráfico 4). Estos volúmenes de petróleo distribuido por tren deben ahora aumentar rápidamente durante el resto de 2019 para que el sector petrolero del oeste canadiense logre colocar en el mercado su nivel máximo de producción no sujeta a recortes, lo que en otras palabras significa que el diferencial debe regresar a un nivel atractivo para que valga la pena usar la red ferroviaria e invertir en la adquisición de mayor capacidad de transporte.

Afinar los niveles de producción para conseguir que el diferencial se sitúe en un punto ni muy alto ni muy bajo es un trabajo lento y minucioso, razón por la cual no se recomienda hacerlo salvo en circunstancias muy excepcionales, como el agudo déficit de capacidad de distribución que se tiene hoy en día. Se espera que el proceso actual de subir el nivel de producción en unos 25 kbpd por mes empuje el diferencial del WCS hacia el nivel de \$20/bbl que se necesita para incentivar el transporte ferroviario, pero existe el riesgo de que el descuento se dispare por encima de ese nivel si el mercado se aprieta demasiado rápido y la red ferroviaria no puede absorber el crudo adicional. Si bien Kenney se ha opuesto al plan de adquisición y operación gubernamental de 120 kbpd de servicio de transporte ferroviario de petróleo, la contracción actual de la actividad ferroviaria en el sector privado complica cualquier decisión sobre el abandono de la política, incluso si los términos de los contratos son lo suficientemente flexibles como para facilitar ese tipo de medidas. Por consiguiente, pensamos que el programa continuará implementándose tal como se había previsto.

Gráfico 4

Últimos estimados del NEB confirman que exportaciones canadienses de crudo por tren cayeron en febrero



Fuentes: Scotiabank Economics, NEB, CN, CP.

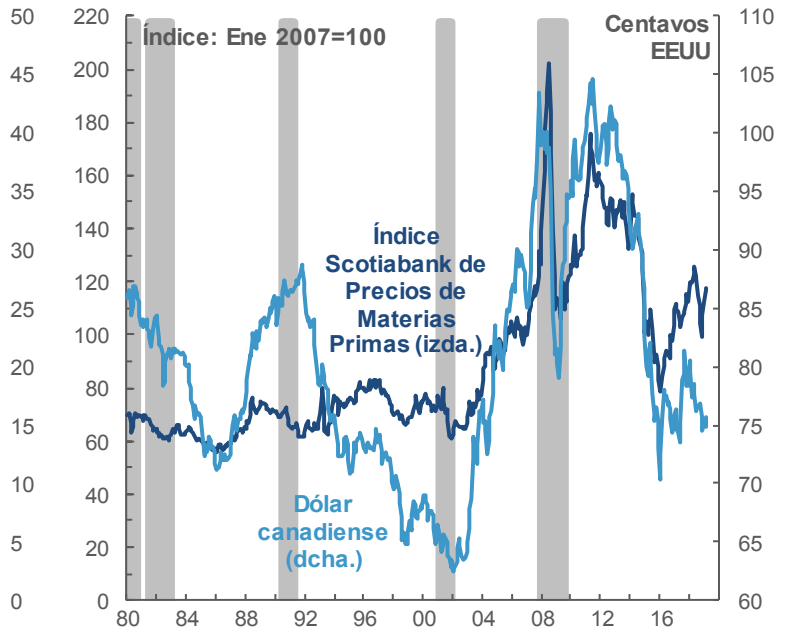
Previsiones sobre los precios		2000–2017			2018	2019 acum	2019P	2020P
		Mín	Prom periodo	Máx				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	17.45	62.05	145.29	64.90	56.95	59	61
North Sea Brent Blend	USD/bbl	17.68	64.93	146.08	71.69	65.54	67	68
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.43	-5.50	-26.29	-10.22	-15	-21
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.64	4.83	15.38	3.07	2.81	2.90	2.80
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.60	2.38	4.60	2.96	2.84	3.00	3.20
Níquel	USD/lb	2.00	7.12	24.58	5.95	5.66	5.75	6.00
Zinc	USD/lb	0.33	0.84	2.10	1.33	1.25	1.25	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	86	77	70
Carbón metalúrgico	USD/t	39	131	330	208	204	185	160
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	256	890	1,895	1,268	1,301	1,300	1,300

* Promedio 2008-17.

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas



Dólar canadiense vs. precios de materias primas



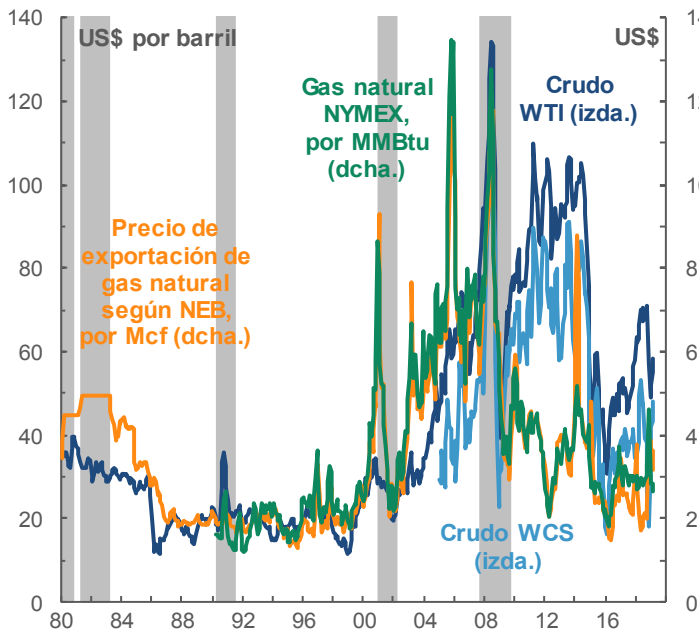
Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales



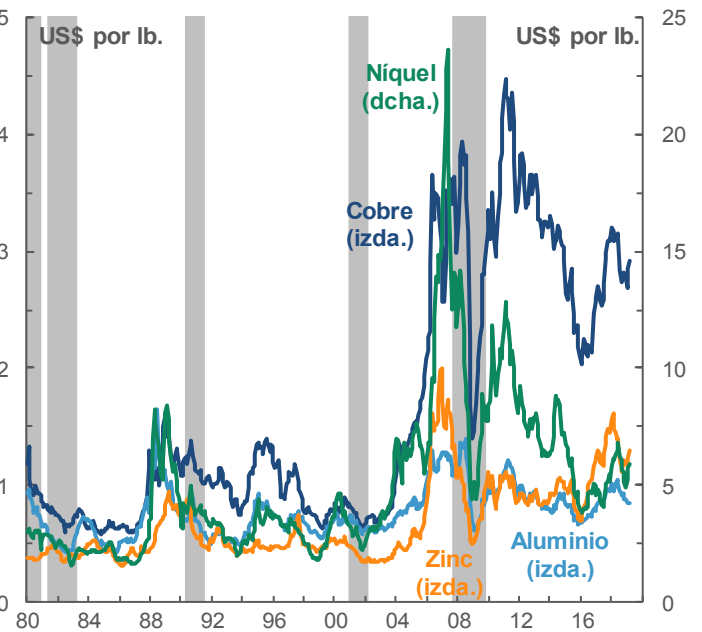
Índices Scotiabank de productos forestales y agropecuarios



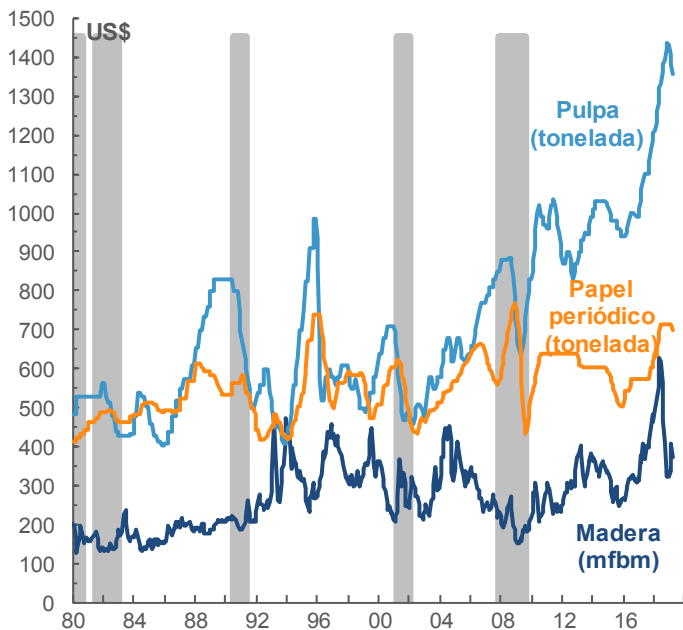
Precios del petróleo y gas



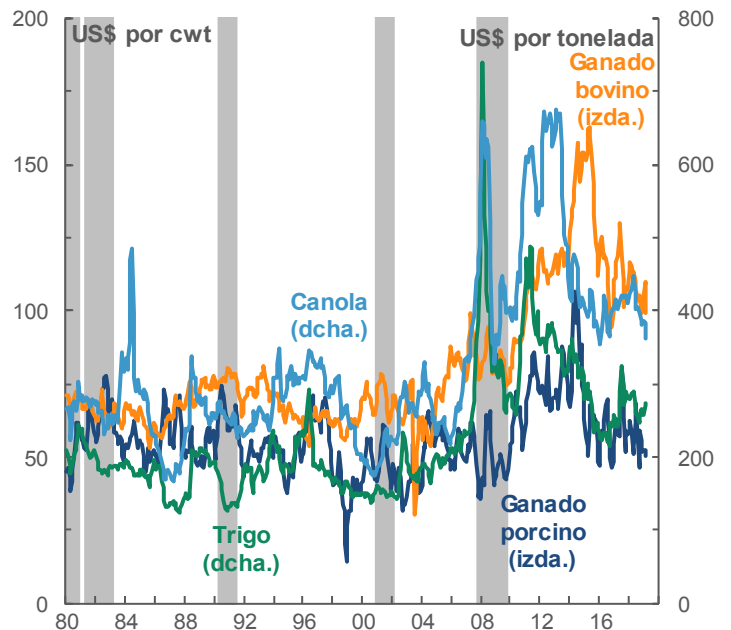
Precios de los metales



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.