

Perspectivas para las materias primas (T1 2019)

**Contenido tomado de nuestro informe trimestral recién publicado [Panorama Global de Scotiabank](#) (p. 44-48).

LOS PRECIOS SUBIRÁN EN 2019 DESPUÉS DEL REPLIEGUE VOLÁTIL DE 2018

- Se espera que el precio de las materias primas industriales suba de manera generalizada en los dos próximos años, aunque las perspectivas un tanto más débiles para la economía global disminuyen el ritmo en comparación con lo previsto en nuestro último informe (gráfico 1).
- Estamos incorporando en nuestros pronósticos la desaceleración leve del crecimiento económico global, pero no creemos que los peores temores del mercado sobre el comercio se hagan realidad. Las materias primas deberían verse ampliamente impulsadas una vez que esos temores se vayan desvaneciendo en los próximos meses.
- El petróleo está pasando actualmente por una mala racha de sentimiento bajista. Sin embargo, el WTI debería remontar hasta el extremo superior del rango de \$50-\$60 en 2019 y acercarse gradualmente a los \$65/bbl en los próximos años.
- El desplome del precio del petróleo en octubre reflejó el reajuste de los supuestos sobre la producción iraní, luego de que Washington cambiara repentinamente de un tono duro a un tono más blando con respecto a la severidad de la aplicación de las sanciones nucleares.
- Seguimos pensando que el precio de los metales industriales subirá, aunque los temores actuales sobre el comercio han postergado este aumento por un año más o menos para la mayoría de los metales. Cabe esperar que el oro se mantenga estable, atrapado entre el alza de las tasas de interés y el debilitamiento del dólar estadounidense.

Los últimos meses han sido toda una montaña rusa. Los mercados experimentaron una fuerte volatilidad en diciembre, y los bruscos movimientos diarios del valor de las acciones han seguido marcando las operaciones en las primeras semanas del nuevo año. La relación entre los activos de riesgo se ha estrechado, con lo que el discurso macro general del mercado está influyendo ahora mucho más en los precios de las materias primas que los factores específicos relacionados con la oferta y la demanda. Este comportamiento gregario debería desaparecer con el tiempo y, de hecho, creemos que los factores fundamentales volverán a entrar en juego durante el año, a medida que los movimientos de inventario den razones más que suficientes para una diferenciación entre las materias primas. La desaceleración del crecimiento económico global será un pequeño obstáculo para las materias primas, pero pensamos que los peores temores del mercado sobre la guerra comercial entre Estados Unidos y China al final no se materializarán. Se prevé que prácticamente todas las materias primas industriales suban desde el nivel deprimido reciente (el crudo WTI de \$45/bbl a principios de enero a un promedio de \$58/bbl en 2019; el cobre desde menos de \$2.55/lb a \$3.00/lb, etc.), a medida que el pesimismo comercial va pasando, el posicionamiento especulativo se normaliza y las realidades físicas, como la caída de los niveles de inventario, pongan de nuevo sobre la mesa la necesidad de un alza de los precios.

NO ES TAN MALO DISMINUIR LA VELOCIDAD CUANDO SE ESTABA AVANZANDO DEMASIADO RÁPIDO

No nos equivoquemos: la economía global realmente se está desacelerando, después de un periodo increíblemente robusto y sincronizado de ímpetu global en 2017-18 (gráfico 2).

CONTACTOS

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

Gráfico 1

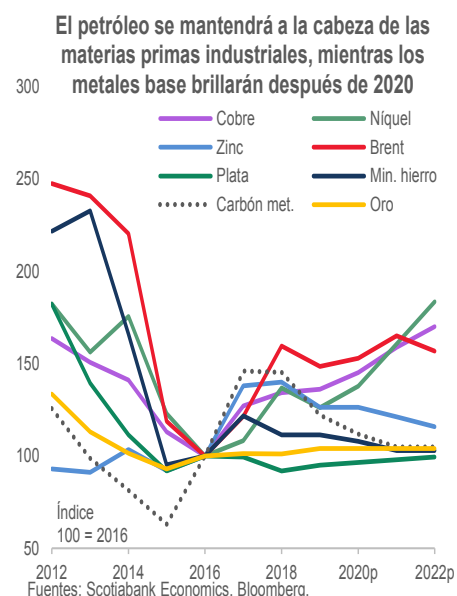
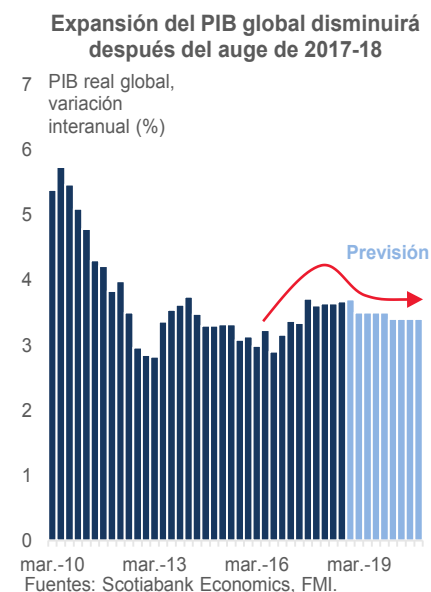


Gráfico 2



Economías como Estados Unidos y Canadá han estado creciendo con tanta rapidez en comparación con su potencial teórico que los bancos centrales, temiendo que las presiones inflacionarias se acumularan, comenzaron a incrementar las tasas de interés. China está registrando también una desaceleración orgánica, especialmente en las industrias pesadas como la construcción, a medida que el gobierno se reorienta desde una expansión basada en estímulos hacia un desendeudamiento prudente y gradual. Ni siquiera la guerra comercial con Washington ha desviado a Pekín de sus prioridades de desendeudamiento, pese a la caída notable de los sectores orientados a la exportación como la manufactura. China ha emprendido un camino de estímulo monetario suave y gastos específicos en infraestructura (ejemplo, la asignación reciente de \$125,000 millones para el proyecto ferroviario), pero no esperamos ver un esfuerzo fiscal generalizado como el que respaldó la economía global, y especialmente el sector de materias primas industriales, en 2008-09 y 2015-16. **La política económica estimulante de China estará posiblemente más orientada a impulsar el consumo que la expansión industrial, lo que significa que habrá un gasto menos intensivo en materiales, con un volumen más pequeño de capital desplegado.**

Este compromiso de Pekín con su mandato de desendeudamiento y la ausencia de un estímulo intensivo en materiales, junto con la atenuación gradual del crecimiento económico en el resto del mundo, nos lleva a disminuir levemente las proyecciones sobre la demanda y, por lo tanto, sobre los precios para la mayoría de las materias primas industriales. Sin embargo, la dirección del reequilibramiento sigue siendo la misma, es decir, se espera que los metales y las materias primas energéticas entren en una senda alcista gradual de aquí a finales de la década.

ENERGÍA: EL PETRÓLEO, SACUDIDO POR LA VOLATILIDAD POLÍTICA, SUBIRÁ EN 2019

El año pasado, el mercado petrolero estuvo convulsionado entre la tendencia alcista extrema que elevó los precios del crudo Brent a más de \$86/bbl y la posterior racha pesimista que hundió los precios en más de 40%, a \$50/bbl la víspera de Navidad. A pesar de esta volatilidad, nuestro análisis estructural del mercado petrolero no ha variado: la producción vertiginosa del sector de hidrocarburos de esquistos de Estados Unidos hace que unos precios muy por encima de \$65/bbl (WTI) sean insostenibles por largos periodos, mientras que el crudo Brent ha de cotizarse en unos \$70/bbl a largo plazo. Sin embargo, la volatilidad de la política de Estados Unidos causó estragos en el mercado petrolero en el segundo semestre de 2018. La dura retórica inicial sobre las sanciones contra Irán atemorizó al mercado y obligó a la OPEP a incrementar rápidamente la oferta, pero luego la Casa Blanca dio vuelta atrás llegado el plazo de noviembre, en gran parte, según el presidente Trump, debido a esos precios altos del petróleo. Este cambio de postura política dejó al mercado con un excedente de crudo que, junto con la oleada de ventas generalizada de los demás mercados, provocó una caída precipitada de los precios al contado, mucho más profunda de lo que en nuestra opinión se justificaría para equilibrar el mercado a corto plazo. **Los contratos del WTI se están cotizando actualmente en unos \$50/bbl, pero esperamos que los precios suban a un promedio de \$58/bbl en 2019 (frente al pronóstico anterior de \$72/bbl de nuestro último informe trimestral) y \$62/bbl en 2020 (frente a \$69/bbl, ver gráfico 3).**

El mercado atraviesa por una sobreoferta pasajera que comenzó en el segundo semestre de 2018 y debería desaparecer en la segunda mitad de 2019. Este excedente de petróleo es más pequeño, de unos 200 millones de barriles entre el segundo trimestre de 2018 y el segundo trimestre de 2019, que la oferta abundante que hundió los precios en 2014-16, de un total de casi 1,000 millones de barriles entre el segundo trimestre de 2014 y el segundo trimestre de 2016 (gráfico 4). Asimismo, los datos sobre el movimiento de los inventarios en Estados Unidos muestran un sesgo levemente bajista. Las existencias terminaron el año más o menos donde lo comenzaron, frente a una disminución de 100 Mbbl en 2017, pero se encuentran en mejor posición cuando se comparan con los 350 millones de barriles acumulados entre abril de 2014 y agosto de 2016 (gráfico 5).

Se espera que la demanda de petróleo siga siendo saludable, con un crecimiento interanual de 1.6 MMbpd en 2019. Sin embargo, debido a las preocupaciones económicas actuales del mercado, es probable que los contratos al contado (*spot*) estén incorporando en sus precios un aumento más suave de la demanda, del rango de 1.2-1.3 MMbpd. La mayor parte del nerviosismo económico se centra en los mercados asiáticos, donde la disputa comercial entre Estados Unidos y China continúa siendo un gran motivo de preocupación. El crecimiento de la demanda de petróleo

Gráfico 3

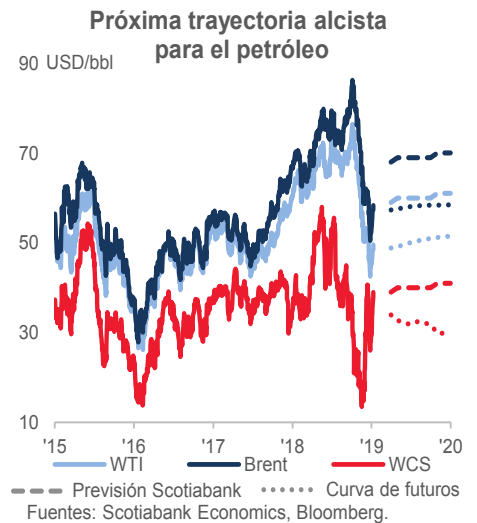


Gráfico 4

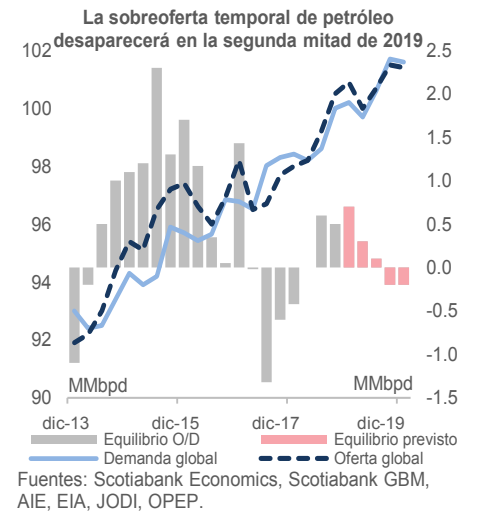
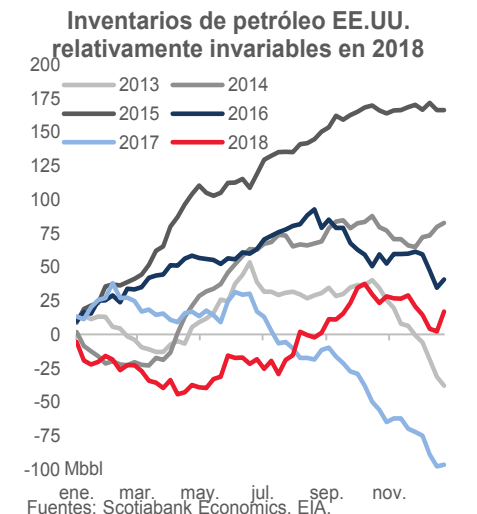


Gráfico 5



de China se inclina ahora mucho hacia los combustibles de consumo, como la gasolina y el combustible para aviones, en vez del diésel (predilecto de la industria) que era antes el motor tradicional del incremento de uso del petróleo en el gigante asiático. Por lo tanto, la moderación del consumo chino representa un riesgo considerable para las perspectivas sobre la demanda de petróleo. Esto se ha agudizado con el anuncio reciente de Apple que culpa a la “magnitud del deterioro económico de China” de la atenuación de las previsiones de ventas en el principal mercado mundial de teléfonos inteligentes. Las ventas de vehículos están disminuyendo también por primera vez en casi 30 años, lo que podría tener un impacto más directo en la demanda de gasolina. El resto de Asia parece sufrir igualmente los efectos colaterales de las dificultades de la economía más grande de la región; por ejemplo, el crecimiento de la demanda combinada de petróleo de China y la India, países de los que debería provenir aproximadamente la mitad del incremento del consumo mundial en 2019 y 2020, ha bajado de más de 1 MMbpd a fines de 2017 a menos de 200 kbpd un año después, en términos interanuales (gráfico 6). El crecimiento de la demanda global, como promedio móvil de 12 meses, ha caído de aproximadamente 1.9 MMbpd en la primavera boreal pasada a menos de 1.3 MMbpd a finales de 2018. Esperamos que una reacceleración de la demanda asiática de petróleo eleve el crecimiento del consumo combinado de China y la India a unos 700 kbpd y el aumento de la demanda global a cerca de 1.6 MMbpd.

Aunque la oleada de ventas de finales de 2018 empezó, en gran medida, por las preocupaciones sobre el incremento de la oferta del sector estadounidense de esquistos y la producción de la OPEP más alta de lo necesario, creemos que en 2019 volverán a surgir las inquietudes sobre la oferta. Este año, el crecimiento de la oferta dependerá principalmente del ritmo de expansión de la producción de esquistos en Estados Unidos con unos precios inferiores a \$60/bbl para el WTI, del retorno a la disciplina de control de la OPEP, y de la evolución de la producción en las arenas bituminosas de Canadá (donde los recortes obligatorios entraron en vigor el 1 de enero), así como en Brasil, donde el optimismo inagotable sobre los niveles de producción se ha revisado frecuentemente a la baja.

Para muestra un botón: los productores de hidrocarburos de esquistos de Estados Unidos, cuya oferta crecería según los pronósticos en más de 1.5 MMbpd de un año a otro mientras los precios mundiales del petróleo rondaran los \$85, están empezando a preocuparse otra vez por el flujo de caja. Si bien la mayoría de estos productores está en mejor posición hoy que la última vez que los precios cayeron a menos de \$50/bbl, la estrategia de expansión basada en un petróleo a precios altos luce precaria, así que esperamos que nuevamente se haga hincapié en los costos y la competitividad. Los presupuestos de gastos de capital, preparados según el enfoque de “puesta en forma para los 50”, que parecían haber pasado de moda, se han vuelto a poner sobre la mesa.

Mientras tanto, la OPEP y sus productores aliados han pisado el freno y están reduciendo el bombeo. La volatilidad de la política de la OPEP es un reflejo directo de la volatilidad de la política exterior de Estados Unidos. Así pues, la presión sobre la OPEP ha cambiado de “más oferta ahora” a principios de octubre cuando los precios se acercaban a \$90/bbl a “los recortes son necesarios para equilibrar el mercado” hoy. La OPEP solo accedió a empezar a incrementar la producción cuando muchos imploraron a los sauditas y rusos para que intervinieran y cubrieran la brecha que estaban causando las sanciones estadounidenses contra Irán y el repunte rezagado del sector de esquistos. Menos de un mes después, el precio del petróleo se había desplomado y el Reino de Arabia Saudita dio un giro abrupto de 180 grados, tras comprobar que sus medidas de estabilización no conseguían contener la hemorragia. Las últimas declaraciones de Riad indican que el “productor bisagra” de la OPEP todavía desea que el Brent se ubique en unos \$80/bbl. Tras este viraje político, la producción de la OPEP disminuyó en unos 0.5 MMbpd m/m en diciembre, en lo que constituyó la mayor caída mensual del cartel desde la implementación de los últimos recortes en enero de 2017 (gráfico 7). Los pozos de Estados Unidos, Rusia y Arabia Saudita estaban produciendo un volumen récord de crudo en el último trimestre de 2018, que se consideraba necesario para contrarrestar el colapso de la producción venezolana y el inminente hundimiento de la producción de Irán en cuanto las sanciones estadounidenses impidieran la adquisición de crudo iraní.

En Canadá, los recortes de la producción petrolera de Alberta, de un total de 325 kbpd (8.7%), entraron en vigor el 1 de enero, lo cual corrigió rápidamente el problema del exceso de

Gráfico 6

China e India: demanda de petróleo disminuye, con potencial de reacceleración

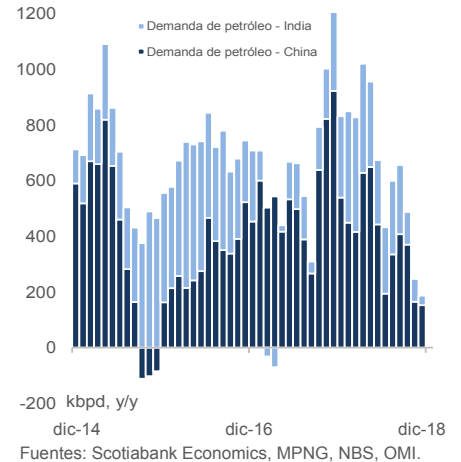


Gráfico 7

Fin del repunte de producción OPEP+ y vuelta a las restricciones

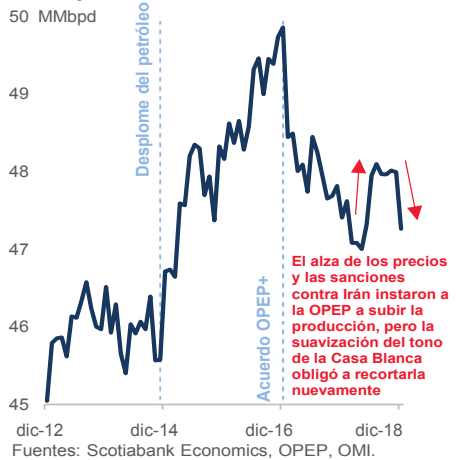
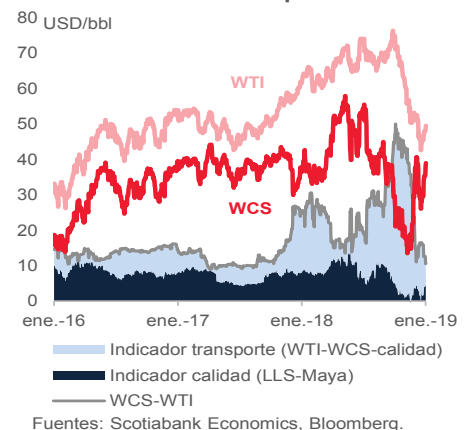


Gráfico 8

Descuento del WCS mejora por recorte de producción de Alberta y alza del crudo pesado



petróleo que intentaba salir de la provincia por los oleoductos saturados y contribuyó a reducir el descuento del WCS de su máximo de más de \$50/bbl frente al WTI hace unos meses al nivel actual de unos \$10/bbl (gráfico 8). De hecho, el descuento cayó por debajo del nivel de \$20/bbl que muchos consideran rentable para el transporte ferroviario de petróleo, gracias a la disminución mucho más fuerte de los descuentos entre los distintos grados de calidad del crudo que se registró en la costa estadounidense del golfo de México (menos de \$3/bbl en comparación con el descuento típico de \$10/bbl). Cabe esperar que la producción de Alberta siga estando restringida en los niveles actuales hasta finales de la primavera, cuando la reducción de los inventarios debería instar a las autoridades a relajar gradualmente las limitaciones. Los envíos de petróleo por tren continúan aumentando, y la capacidad futura de la red se verá impulsada por la compra de 120 kbpd de capacidad extra de transporte ferroviario a la que se comprometió el gobierno de Alberta, con lo que posiblemente se enviarán más de 500 kbpd para finales de año, superando el nivel récord de 327 kbpd de crudo del oeste canadiense que salió del país en octubre. **El descuento del WCS debería situarse en un promedio de \$20/bbl en 2019-20, es decir, en un nivel mucho más cercano al WTI después de la implementación de la política de recortes del gobierno de Alberta.** Existe incluso la posibilidad de que los diferenciales se mantengan en un nivel más estrecho, en torno a los \$15/bbl, debido a la actual coyuntura favorable para el petróleo pesado en la costa del golfo.

METALES Y MINERALES

Los metales fueron la primera víctima del deterioro del sentimiento macroeconómico de los mercados, como suele suceder. El valor de metales como el cobre, el níquel y el zinc cayó en el mes de junio, por la intensificación de la retórica de guerra comercial, mucho antes del desplome del petróleo en octubre. Parte de este repliegue se justificaba: por ejemplo, el precio del cobre había subido más de lo que debería por sus fundamentos, y el precio del zinc regresó a la Tierra desde el nivel astronómico al que se había disparado, el más alto en una década. Sin embargo, como sucedió con el petróleo, los metales industriales bajaron más de lo que se justificaría por sus fundamentos específicos.

El crecimiento económico, inesperadamente sólido, de 2017-18 propulsó a las materias primas a toda marcha, y los precios superaron nuestras expectativas iniciales, en medio del optimismo frenético de los mercados. El cobre, por ejemplo, subió de menos de \$2.20/lb en 2016 a más de \$3.30/lb para finales de 2017, mientras los inversionistas que apostaban por la aceleración de la economía global canalizaban sus tesis a través de posiciones especulativas con cobre (gráfico 9). Estas subidas fueron mucho mayores que el aumento gradual hacia \$3/lb que nos parecía justificado desde el punto de vista de los fundamentos, de modo que esperábamos que parte de esta efervescencia se disipara. No obstante, el desplome reciente de los precios hizo que los contratos bajaran mucho más, a la mitad del rango de \$2. Esta caída demasiado repentina y profunda se produjo justo cuando la oferta continuamente deficitaria prevista para los próximos años

Gráfico 9

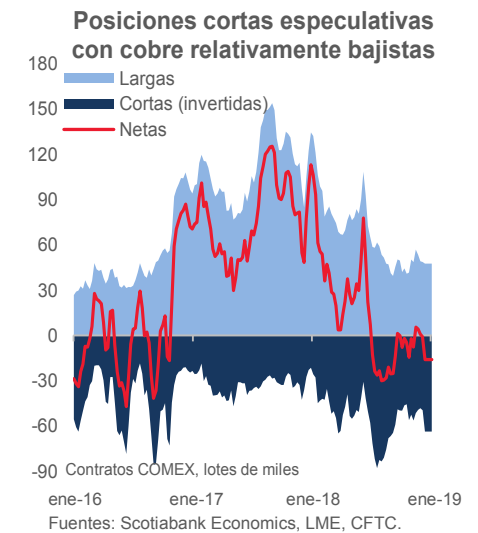


Gráfico 10

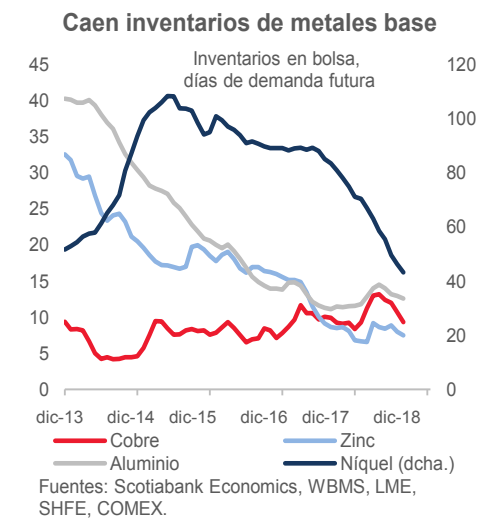


Tabla 1

Materias primas	2008-2017			Promedio Anual			
	Bajo	Prom.	Alto	2017	2018	2019p	2019p
Petróleo WTI (US\$/barril)	17	62	145	51	65	58	62
Petróleo Brent (US\$/barril)	18	65	146	55	72	67	69
WCS - WTI Discount* (USD/bbl)	-43	-16	-6	-13	-26	-20	-20
Gas natural Nymex (US\$/millones de btu)	1.64	4.83	15.38	3.02	3.07	3.25	2.80
Cobre (US\$/libra)	0.60	2.38	4.60	2.80	2.96	3.00	3.20
Zinc (US\$/libra)	0.33	0.84	2.10	1.31	1.33	1.20	1.20
Níquel (US\$/libra)	2.00	7.12	24.58	4.72	5.95	5.50	6.00
Aluminio (US\$/libra)	0.56	0.87	1.49	0.89	0.96	0.90	0.90
Mineral de hierro (US\$/tonelada)	17	67	187	72	70	65	63
Carbón metalúrgico (US\$/tonelada)	39	131	330	187	206	175	160
Oro, London PM Fix (US\$/onza)	256	890	1895	1,257	1,268	1,300	1,300
Plata, London PM Fix (US\$/onza)	4.07	14.80	48.70	17.05	15.71	16.25	16.50

* 2008-16 promedio.

Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

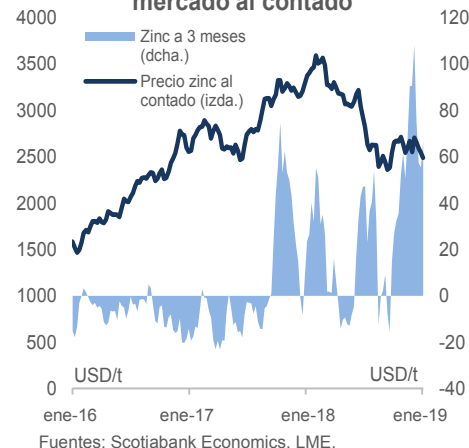
justificaría un precio de más de \$3/lb para incentivar la tan necesaria inversión minera. Muchas otras materias primas industriales, especialmente el petróleo, han seguido un patrón similar, es decir, habían subido de manera exagerada con respecto a sus fundamentos hasta mediados de 2018, antes de que el sentimiento cambiara y los precios se hundieran a un territorio fundamentalmente sobrevendido.

Con esto, no queremos decir que los precios no pueden mantenerse así de bajos. Estos precios siguen siendo rentables para la mayoría de los productores, de modo que no existe una necesidad inmediata de precios más altos, pero estimamos que los mercados tendrán un déficit creciente de la oferta en los próximos años, y los precios deberán subir para incentivar el desarrollo de más capacidades de producción. Los ciclos de las materias primas, particularmente en el universo de los metales, se componen de periodos bastante largos, y los precios pueden mantenerse más bajos de su nivel óptimo hasta que el déficit llegue a un punto imposible de ignorar y los obligue a remontar. Puesto que suele tomar por lo menos media década para que el desarrollo de una mina pase de la mesa de dibujo al estado de “lista para producir”, los precios más bajos de lo necesario que existen hoy en día darán paso a un periodo de precios más altos de lo ideal, mientras los productores esperan poder colocar más rápidamente en el mercado el metal necesario.

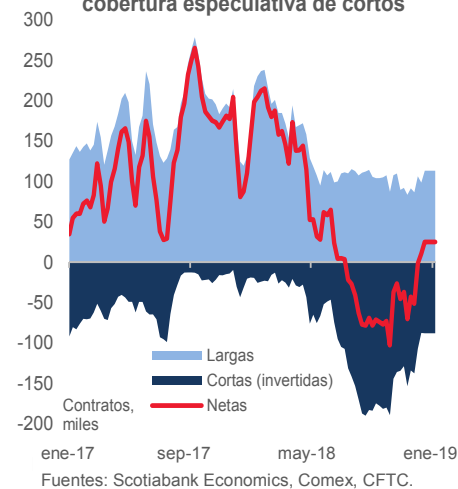
Pese a la caída de los precios, el inventario de los metales base continúa disminuyendo. El volumen de cobre en los centros de almacenamiento de las principales bolsas del mundo se ha reducido de 13 días de consumo futuro en el primer trimestre de 2018 a 5 días actualmente; los inventarios de zinc están bajísimos, en menos de 4 días frente al máximo reciente de 15 días en el primer trimestre de 2017; y el déficit agudo de la oferta en los mercados de níquel ha hecho que los inventarios disminuyan a 36 días, desde el nivel sin precedentes de 108 días en que estaban a mediados de 2015 (gráfico 10).

El repliegue inicial de los precios del zinc ciertamente sí estuvo justificado, después de que el repunte de principios de año llevara a los contratos a su nivel más alto desde 2007, aunque el ritmo y la rapidez del declive no parecen reflejar el reequilibramiento de la oferta que se ha producido desde entonces. Aun cuando los precios altos hicieron bien su trabajo, en el sentido de que trajeron un volumen significativo de nueva oferta minera al mercado, ese concentrado (precursor del metal refinado) no se ha integrado todavía al mercado de metal refinado. Los indicadores del mercado físico siguen reflejando esta realidad. De hecho, el nivel de backwardation (la prima por las entregas inmediatas frente a los despachos en tres meses) del mercado de zinc marcó un récord histórico en diciembre (gráfico 11), a pesar del debilitamiento de los precios al contado. Creemos que los precios del zinc tienen un respaldo fundamental para un rebote más, posiblemente en el primer semestre de 2019, antes de que la nueva oferta minera penetre finalmente en el mercado refinado y el zinc comience a retroceder de manera gradual hacia el precio de incentivo a largo plazo, actualmente estimado en \$1.00/lb.

El precio del oro se recuperó a finales de 2018, cuando el panorama de la economía global se ensombreció. Volvieron las apuestas riesgosas a medida que aumentó la volatilidad de los precios de las acciones y las expectativas sobre el alza de las tasas de interés se resquebrajaron. Para comienzos del cuarto trimestre de 2018 (gráfico 12), los especuladores habían acumulado un nivel históricamente alto de posiciones cortas en los contratos de oro, apostando a la baja del metal en medio de la revalorización constante de las acciones, el crecimiento global robusto y un dólar estadounidense obstinadamente fuerte. Estas posiciones en corto llevaron los precios a menos de \$1,200/oz antes de que el retiro rápido de las apuestas contribuyera a impulsar nuevamente al metal hacia los \$1,300/oz en las primeras semanas de 2019. Según nuestras previsiones, el oro se mantendrá estancado en torno a los \$1,300/oz durante los próximos dos años, porque las expectativas del mercado sobre el alza de las tasas de interés se fortalecerán y el dólar estadounidense se replegará en una trayectoria bajista a largo plazo, como hemos proyectado.

Gráfico 11
Contratos de zinc en backwardation récord, signo de apretado mercado al contado


Fuentes: Scotiabank Economics, LME.

Gráfico 12
Volatilidad del mercado impulsa al oro con cobertura especulativa de cortos


Fuentes: Scotiabank Economics, Comex, CFTC.

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.