

Aumenta la incertidumbre mientras las políticas de Trump comienzan a resultar dañinas

La incertidumbre económica está aumentando, principalmente debido a las grandes preocupaciones sobre la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Desde hace tiempo habíamos señalado que se trataba del principal riesgo para las perspectivas económicas y, aunque seguimos pensando que al final se llegará a un acuerdo en vista de las consecuencias de la intensificación del conflicto, los mercados parecen tener una visión mucho más pesimista de la situación, con dudas de que se alcance un resultado positivo de manera ordenada. De hecho, los mercados accionarios globales han caído abruptamente por temor a que el conflicto empeore. Estas inquietudes se suman a las preocupaciones continuas sobre una desaceleración del crecimiento económico global que, junto con el incremento de la producción de petróleo de Estados Unidos y la decisión de la OPEP de mantener los altos niveles de producción, han hecho que los precios del petróleo bajen de manera significativa. Es obvio que la expansión global ha tocado ya su punto máximo, pero consideramos que las perspectivas son todavía sólidas, pues el crecimiento de 2019 debería solo disminuir levemente con respecto al avance fuerte que registró la economía mundial en 2018. En general, los fundamentos siguen siendo robustos y la política monetaria es aún sumamente expansiva en las economías avanzadas.

En esta etapa del ciclo, los riesgos están naturalmente sesgados a la baja. Dejando de lado los riesgos relacionados con las políticas, es más probable que el crecimiento sorprenda con una disminución que con un aumento. Es algo normal en esta etapa del ciclo. Lo que no es normal es el altísimo nivel de incertidumbre que han creado las políticas de la administración Trump y los riesgos que todo esto entraña para Estados Unidos y el resto del mundo.

Desde la publicación de nuestro informe trimestral [Panorama Global](#) del mes de octubre, hemos introducido cinco grandes cambios en nuestras previsiones. Primero, los precios del petróleo han caído drásticamente, porque los temores sobre la desaceleración de la demanda mundial confluyen con la oferta elevada, lo que ha hundido los precios a niveles mucho más bajos de los que habíamos previsto. Esto nos lleva a recortar nuestro pronóstico para el crudo WTI a \$60/bbl en 2019, desde los \$68/bbl que veníamos proyectando. Con este perfil, suponemos que la reducción gradual de la oferta contribuirá a elevar el precio del WTI desde su nivel actual de aproximadamente \$52/bbl.

Segundo, el desafío exclusivamente canadiense de la falta de capacidad de salida del petróleo en Alberta está lastrando los precios del crudo del oeste de Canadá. El reciente recorte obligado de la producción en esta provincia y la caída del precio del petróleo a nivel mundial tendrán grandes repercusiones en las perspectivas económicas de Canadá. Actualmente calculamos que toda esta evolución del mercado petrolero, tanto en el ámbito internacional como dentro de Canadá, restará 0.3 puntos porcentuales al crecimiento canadiense en 2019. Otros factores entrarán en juego, como las revisiones de las cuentas nacionales que reducen un poco más el crecimiento y la depreciación acelerada del gobierno federal, que lo incrementa. En su conjunto, todos estos factores dejarán el crecimiento canadiense en 1.9% para 2019, muy por debajo del 2.2% que habíamos establecido en nuestra previsión anterior, aunque en un nivel todavía razonablemente sólido.

Tercero, esta moderación del crecimiento obligará al Banco de Canadá a actuar con más prudencia. Prevemos ahora que la próxima intervención se producirá en abril de 2019, porque el gobernador Poloz necesitará algo de tiempo para evaluar el impacto de la caída de los mercados petroleros. Esta pausa le permitirá también ver cómo evoluciona el conflicto comercial entre Estados Unidos y China, ahora que los dos países se han propuesto llegar a un acuerdo para principios de marzo. Seguimos previendo el retorno a una postura monetaria neutral, dentro de una trayectoria de normalización que llevará al Banco de Canadá a subir las tasas de interés hasta 2.75% para el primer trimestre de 2020, una vez que retome esta senda alcista en abril del próximo año. Lo cierto es que el tan anhelado viraje desde el consumo y la vivienda hacia la inversión y las exportaciones como motores del crecimiento se está produciendo y, puesto que la inflación ha llegado a la meta y la brecha del producto se ha cerrado, la política monetaria deberá normalizarse.

CONTACTOS

Jean-François Perrault, Vicepresidente Sénior y Economista en Jefe
 416.866.4214
 Scotiabank Economics
jean-francois.perrault@scotiabank.com

Gráfico 1
Rendimiento del mercado accionario



Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

Cuarto, la disminución del precio del petróleo, una trayectoria de normalización menos abrupta para el Banco de Canadá y el aumento de la incertidumbre mundial están influyendo en este momento en la cotización del dólar canadiense, haciendo que se debilite más. Creemos ahora que el cruce USDCAD cerrará el año en 1.34, pero que la moneda canadiense se apreciará durante 2019 a medida que el precio del petróleo sube gradualmente y las debilidades estructurales de la economía de Estados Unidos (su enorme déficit fiscal y comercial) debilitan al dólar estadounidense frente a las grandes monedas. Gracias a estos factores, el dólar canadiense debería subir a 1.27 con respecto al USD para finales de 2019.

Por último, los primeros días del gobierno de AMLO en México dejan entrever que habrá mucha menos continuidad de las políticas gubernamentales anteriores de lo que se había esperado. La decisión de cancelar el proyecto de construcción del nuevo aeropuerto, el enfoque general hacia las políticas y la comunidad empresarial, así como muchos de los cambios de las políticas sociales que se están contemplando, han resquebrajado la confianza de los inversionistas y tendrán un impacto negativo en el crecimiento hasta que se aclare mejor la orientación económica del gobierno. Por ello, rebajamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de México para 2019, de la tasa de 2.1% que habíamos proyectado en el informe anterior a 1.6% para reflejar esta evolución. Las perspectivas de moderación del crecimiento y la incertidumbre de estos primeros días del nuevo gobierno están afectando la cotización del peso mexicano; como resultado, estimamos que el cruce USDMXN se depreciará a 21.9 en el transcurso de 2019.

Norteamérica	2000-17	2017	2018p	2019p	2020p	2000-17	2017	2018p	2019p	2020p
	Canadá (var. porcentual anual, salvo cuando se indica lo contrario)					Estados Unidos (var. porcentual anual, salvo cuando se indica lo contrario)				
PIB real	2.1	3.0	2.1	1.9	1.9	2.0	2.2	2.9	2.4	1.7
Gasto de consumo	2.9	3.5	2.3	2.0	1.8	2.4	2.5	2.7	2.6	1.8
Inversión residencial	3.6	2.4	-1.1	-0.4	0.9	-0.3	3.3	0.2	0.9	1.9
Inversiones de empresas	2.2	2.2	4.7	1.0	6.2	3.0	5.3	6.7	2.9	2.2
Gasto público	2.2	2.7	3.0	1.5	1.6	1.0	-0.1	1.7	2.3	1.6
Exportaciones	1.3	1.1	3.1	2.6	2.3	3.7	3.0	4.0	1.5	1.9
Importaciones	3.0	4.2	3.2	1.1	3.1	3.7	4.6	4.7	3.8	2.9
PIB nominal	4.3	5.6	4.1	3.7	4.2	4.0	4.2	5.3	4.8	4.0
Deflactor del PIB	2.1	2.6	2.0	1.8	2.2	1.9	1.9	2.3	2.4	2.3
Índice de precios al consumidor	1.9	1.6	2.4	2.0	1.9	2.2	2.1	2.5	2.1	2.0
IPC, excepto alimentos y energía	1.6	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	2.1	2.1	2.1
Utilidades corporativas antes de impuestos	0.0	20.1	5.0	6.1	2.1	5.3	3.2	8.0	4.1	1.9
Empleo	1.4	1.9	1.3	1.1	0.7	0.7	1.6	1.6	1.2	1.0
Tasa de desempleo (%)	7.1	6.3	5.8	5.6	5.8	6.1	4.4	3.9	3.6	3.7
Balanza por cuenta corriente (CAN\$, US\$, miles de millones)	-19.4	-60.1	-58.9	-56.2	-58.1	-501	-449	-483	-575	-644
Balanza comercial (CAN\$, US\$, miles de millones)	22.3	-24.6	-22.3	-24.7	-30.1	-680	-807	-888	-993	-1,076
Saldo presupuestario federal* (AF, CAN\$, US\$, miles de millones)	-3.6	-17.8	-19.0	-19.0	-18.1	-540	-665	-805	-1,000	-1,045
porcentaje del PIB	-0.2	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-3.7	-3.4	-3.9	-4.7	-4.7
Construcción de viviendas (miles, millones)	200	220	213	203	200	1.26	1.20	1.26	1.25	1.26
Ventas de vehículos automotores (miles, millones)	1,678	2,034	2,000	1,930	1,900	15.6	17.1	17.0	16.8	16.7
Producción industrial	0.0	4.9	2.4	-0.6	2.3	0.7	1.6	3.9	2.9	2.1
	México (variación porcentual anual)									
PIB real	2.2	2.1	2.0	1.6	2.3					
Índice de precios al consumidor (cierre del año)	4.4	6.8	4.8	4.3	3.8					
Balanza por cuenta corriente (US\$, miles de millones)	-14.9	-19.1	-24.7	-28.4	-18.0					
Balanza comercial (US\$, miles de millones)	-7.2	-11.0	-16.4	-20.9	-17.0					

Fuentes: Scotiabank Economics, Statistics Canada, CMHC, BEA, BLS, Bloomberg. * Déficit del gobierno federal de Canadá, excepto ajuste por riesgo de \$3,000 millones para el AF19.

Internacionales	2000–17	2017	2018p	2019p	2020p	2000–17	2017	2018p	2019p	2020p
	PIB real (variación porcentual anual)					Precios al consumidor (variación porcentual interanual, al cierre del año)				
Mundo (con base en la paridad del poder adquisitivo)	3.9	3.8	3.8	3.7	3.5					
Canadá	2.1	3.0	2.1	1.9	1.9	1.9	1.8	2.4	1.9	1.9
Estados Unidos	2.0	2.2	2.9	2.4	1.7	2.2	2.1	2.3	2.1	2.0
México	2.2	2.1	2.0	1.6	2.3	4.4	6.8	4.8	4.3	3.8
Reino Unido	1.9	1.7	1.4	1.5	1.5	2.0	2.7	2.3	2.1	2.0
Eurozona	1.4	2.4	2.0	1.9	1.7	1.8	1.4	1.9	1.7	1.9
Alemania	1.4	2.2	1.9	1.9	1.6	1.5	1.7	1.8	1.9	2.2
Francia	1.4	2.2	1.6	1.6	1.6	1.4	1.2	1.6	2.2	1.5
China	9.3	6.9	6.6	6.2	6.0	2.3	1.8	2.5	2.5	2.3
India	7.0	6.3	7.5	7.4	7.4	6.8	5.2	3.5	5.2	4.8
Japón	1.0	1.7	1.0	1.0	0.9	0.1	1.0	0.9	2.3	1.1
Corea	4.1	3.1	2.7	2.7	2.6	2.6	1.5	2.0	2.4	2.2
Australia	2.9	2.4	3.0	2.7	2.5	2.7	1.9	2.0	2.3	2.6
Tailandia	4.0	3.9	4.1	3.8	3.5	1.9	0.8	1.0	2.0	2.2
Perú	5.0	2.5	3.7	4.0	4.0	2.7	1.4	2.0	2.5	2.5
Chile	3.9	1.5	3.9	3.2	3.2	3.3	2.3	2.7	3.0	3.0
Materias primas	(promedio anual)									
Petróleo WTI (US\$/barril)	62	51	66	60	62					
Petróleo Brent (US\$/barril)	65	55	72	69	70					
Descuento* WCS - WTI (USD/bbl)	-16	-13	-27	-20	-20					
Gas natural Nymex (US\$/millones de btu)	4.83	3.02	2.93	2.93	3.00					
Cobre (US\$/libra)	2.38	2.80	2.99	3.00	3.20					
Zinc (US\$/libra)	0.84	1.31	1.33	1.30	1.25					
Níquel (US\$/libra)	7.12	4.72	6.15	6.50	7.00					
Aluminio (US\$/libra)	0.87	0.89	0.95	1.00	1.00					
Mineral de hierro (US\$/tonelada)	67	72	65	65	60					
Carbón metalúrgico (US\$/tonelada)	131	187	205	175	160					
Oro, London PM Fix (US\$/onza)	890	1,257	1,262	1,300	1,300					
Plata, London PM Fix (US\$/onza)	14.80	17.05	15.70	17.00	17.00					
* Promedio 2008-16.										
Fuentes: Scotiabank Economics, Statistics Canada, BEA, BLS, FMI, Bloomberg.										

Pronósticos trimestrales	2017	2018				2019				2020			
	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Canadá													
PIB real (intertrimestral, variación porcentual anual)	1.7	1.7	2.9	2.0	1.7	1.1	2.3	2.3	1.7	2.1	1.9	1.5	1.5
PIB real (interanual, variación porcentual)	2.9	2.3	1.9	2.1	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	1.8	1.7
Precios al consumidor (interanual, variación porcentual)	1.8	2.1	2.3	2.7	2.4	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Promedio de nuevos IPC subyacentes (% variación interanual)	1.7	1.9	1.9	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Estados Unidos													
PIB real (intertrimestral, variación porcentual anual)	2.3	2.2	4.2	3.5	2.5	2.1	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5
PIB real (interanual, variación porcentual)	2.5	2.6	2.9	3.0	3.1	3.1	2.5	2.0	1.9	1.7	1.7	1.6	1.6
Precios al consumidor (interanual, variación porcentual)	2.1	2.3	2.6	2.6	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
IPC, excepto alimentos y energía (% variación interanual)	1.7	1.9	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Deflactor del GCP subyacente (variación interanual, %)	1.6	1.7	1.9	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Fuentes: Scotiabank Economics, Statistics Canada, BEA, BLS, Bloomberg.													

	2018		2019				2020			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Tasas de los bancos centrales										
América										
Banco de Canadá	1.50	1.75	1.75	2.00	2.25	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75
Reserva Federal de Estados Unidos (límite superior)	2.25	2.50	2.75	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
Banco de México	7.75	8.25	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.00	7.75	7.50
Banco Central de Reserva del Perú	2.75	2.75	3.00	3.00	3.25	3.25	3.50	3.50	3.75	3.75
Banco Central de Chile	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00
Europa										
Banco Central Europeo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.25	0.50	0.50
Banco de Inglaterra	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Asia y Oceanía										
Banco de Reserva de Australia	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25
Banco de Japón	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Banco Popular de China	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
Banco de Reserva de la India	6.50	6.50	6.75	6.75	7.00	7.00	7.25	7.25	7.25	7.25
Banco de Corea	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Banco de Tailandia	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Tipos de cambio y tasas de interés										
América										
Dólar canadiense (USDCAD)	1.29	1.34	1.32	1.30	1.27	1.27	1.25	1.25	1.23	1.23
Dólar canadiense (CADUSD)	0.77	0.75	0.76	0.77	0.79	0.79	0.80	0.80	0.81	0.81
Peso mexicano (USDMXN)	18.72	20.49	20.93	21.00	21.32	21.90	22.04	21.89	22.00	22.36
Sol peruano (USDPEN)	3.30	3.34	3.35	3.31	3.32	3.30	3.31	3.27	3.28	3.26
Peso chileno (USDCLP)	657	650	650	650	650	650	650	640	640	640
Europa										
Euro (EURUSD)	1.16	1.15	1.17	1.22	1.26	1.30	1.30	1.30	1.32	1.32
Libra esterlina (GBPUSD)	1.30	1.28	1.32	1.35	1.37	1.40	1.42	1.42	1.45	1.45
Asia y Oceanía										
Yen japonés (USDJPY)	114	112	110	110	108	108	107	107	105	105
Dólar australiano (AUDUSD)	0.72	0.73	0.75	0.77	0.77	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78
Yuan chino (USDCNY)	6.87	6.85	6.80	6.60	6.70	6.70	6.60	6.60	6.50	6.50
Rupia india (USDINR)	72.5	70.0	69.0	67.0	68.0	68.0	67.0	67.0	66.0	66.0
Won coreano (USDKRW)	1,109	1,100	1,090	1,080	1,085	1,085	1,080	1,080	1,070	1,070
Baht tailandés (USDTHB)	32.3	32.2	32.0	31.6	31.8	31.8	31.6	31.6	31.4	31.4
Canadá (rendimiento, %)										
Bonos del Tesoro a 3 meses	1.58	1.70	1.80	2.05	2.30	2.55	2.80	2.80	2.80	2.80
2 años, Canadá	2.21	2.00	2.10	2.25	2.40	2.60	2.65	2.70	2.75	2.75
5 años, Canadá	2.34	2.05	2.15	2.35	2.50	2.70	2.75	2.80	2.85	2.85
10 años, Canadá	2.43	2.10	2.30	2.50	2.75	2.80	2.85	2.85	2.90	2.95
30 años, Canadá	2.42	2.25	2.35	2.50	2.75	2.80	2.90	2.90	2.95	2.95
Estados Unidos (rendimiento, %)										
Bonos del Tesoro a 3 meses	2.20	2.45	2.70	2.95	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20
2 años, del Tesoro	2.82	2.80	2.95	3.10	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30
5 años, del Tesoro	2.95	2.85	3.00	3.15	3.35	3.35	3.35	3.35	3.40	3.45
10 años, del Tesoro	3.06	2.90	3.10	3.20	3.40	3.40	3.45	3.45	3.50	3.55
30 años, del Tesoro	3.21	3.15	3.25	3.30	3.50	3.50	3.60	3.60	3.65	3.65

Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

Provincias canadienses											
(variación porcentual anual, salvo cuando se indica lo contrario)											
PIB real	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC
2000–17	2.1	2.4	1.8	1.3	1.2	1.8	2.1	2.3	2.0	2.8	2.7
2017	3.0	0.9	3.5	1.5	1.8	3.0	2.7	3.2	2.2	4.4	3.8
2018p	2.1	0.2	2.0	1.2	1.1	2.4	2.1	1.8	1.5	2.3	2.4
2019p	1.9	0.5	1.6	1.0	0.9	1.9	2.0	1.8	1.8	1.5	2.7
2020p	1.9	0.9	1.1	0.9	0.9	1.5	1.6	1.5	1.8	2.0	3.6
PIB nominal											
2000–17	4.3	5.6	4.2	3.3	3.4	3.7	3.9	4.4	5.4	5.9	4.7
2017	5.6	4.3	4.8	2.9	4.3	5.1	4.5	5.4	4.8	10.0	6.9
2018p	4.1	3.7	3.9	3.1	2.8	4.0	3.8	3.6	3.9	5.0	4.8
2019p	3.7	2.9	3.6	2.8	2.6	3.6	3.8	3.7	3.8	3.1	5.1
2020p	4.2	4.1	3.0	2.8	2.5	3.6	3.7	3.5	4.4	4.7	6.2
Empleo											
2000–17	1.4	0.6	1.1	0.6	0.4	1.3	1.3	1.0	1.1	2.2	1.5
2017	1.9	-3.7	3.1	0.6	0.4	2.2	1.8	1.7	-0.2	1.0	3.7
2018p	1.3	0.6	3.1	1.4	0.3	1.0	1.6	0.6	0.4	1.9	1.1
2019p	1.1	0.1	1.1	0.3	0.2	1.0	1.3	0.6	0.6	1.0	1.2
2020p	0.7	0.0	0.7	0.2	0.2	0.7	0.8	0.6	0.6	1.0	1.0
Tasa de desempleo (%)											
2000–17	7.1	14.3	11.1	8.8	9.5	7.9	7.0	5.1	5.0	5.3	6.5
2017	6.3	14.8	9.8	8.4	8.1	6.1	6.0	5.4	6.3	7.8	5.1
2018p	5.8	14.0	9.4	7.7	8.0	5.4	5.6	5.9	6.2	6.6	4.7
2019p	5.6	13.6	9.3	7.6	7.9	5.3	5.3	5.8	6.0	6.7	4.6
2020p	5.8	13.4	9.4	7.6	7.9	5.4	5.4	5.8	5.9	6.7	4.7
Construcción de nuevas viviendas (unidades, miles)											
2000–17	200	2.5	0.8	4.3	3.4	44	72	5.2	5.2	34	29
2017	220	1.4	0.9	4.0	2.3	46	79	7.5	4.9	29	44
2018p	213	1.6	0.9	4.8	2.2	45	79	6.9	4.1	29	40
2019p	203	1.4	0.8	3.9	2.0	42	74	6.1	4.6	30	39
2020p	200	1.4	0.8	3.8	2.0	41	72	6.1	5.0	31	37
Ventas de vehículos automotores (unidades, miles)											
2000–17	1,657	29	6	48	38	413	635	47	45	216	180
2017	2,041	33	9	59	42	453	847	62	56	245	235
2018p	2,000	29	9	53	39	450	855	68	48	230	219
2019p	1,930	30	8	48	35	430	826	60	48	220	225
2020p	1,900	30	8	47	34	420	810	55	48	215	233
Saldos presupuestarios, año fiscal finalizado el 31 de marzo (millones CAD)											
2017	-19,000	-1,148	-1	151	-117	2,361	-991	-764	-1,218	-10,784	2,737
2018	-19,000	-911	75	230	67	2,622	-3,700	-695	-303	-8,023	301
2019p	-18,100	-547	4	35	-131	1,650	-14,544	-521	-348	-7,512	1,350

Fuentes: Scotiabank Economics, Statistics Canada, CMHC, documentos de los presupuestos. Las cifras del saldo presupuestario de Quebec incluyen las transferencias del fondo para las generaciones.

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.