

## Mercados de capitales y política monetaria de Estados Unidos y Canadá

- Se prevé que la Reserva Federal de Estados Unidos recorte su tasa de referencia dos veces más y que luego la mantenga en 1.5%. Se espera también que recurra a herramientas adicionales para enfrentar los problemas de liquidez en el mercado.
- El Banco de Canadá debería recortar las tasas de interés dos veces y luego mantenerlas en 1.25%.
- Las curvas de rendimientos de Estados Unidos y Canadá deberían empinarse durante 2020–21, con una inclinación más pronunciada en los tramos largos (gráficos 1 y 2, tabla de la página 14).

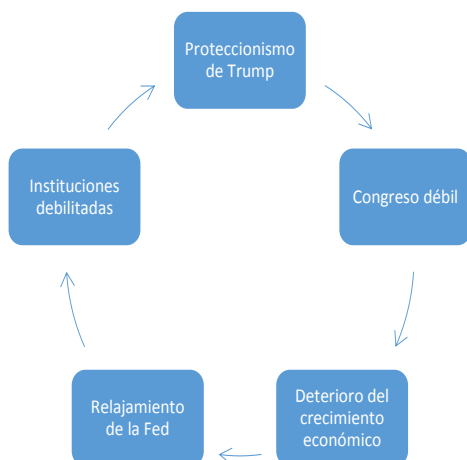
### RESERVA FEDERAL: MÁS RECORTES POR VENIR

Agregamos un recorte más de las tasas de interés a nuestras proyecciones desde la última ronda de pronósticos. Se espera ahora que la Reserva Federal reduzca las tasas dos veces más y que lleve la tasa de fondos federales hasta 1.5%, en lo que vendrá siendo un punto porcentual completo de relajamiento monetario. Los mercados de futuros de fondos federales apuntan a una tasa de 1% para fines de 2020, de modo que el balance de riesgos debe todavía tornarse más favorable de lo que asumen los mercados para evitar unas condiciones financieras difíciles. El mes de octubre traerá consigo múltiples mecanismos de expansión, entre ellos, un recorte de las tasas de interés. Posteriormente, estamos divididos entre las probabilidades de un recorte adicional en diciembre o durante el primer trimestre del próximo año, así que revisaremos nuestra posición una vez que evaluemos los riesgos más significativos. Tras estos recortes, prevemos que la Fed se mantenga sin intervenir durante el resto de 2020 y en 2021. Este cambio de nuestras proyecciones se basa en las explicaciones que presentamos a continuación con respecto al aumento de los riesgos para las perspectivas de la economía global y estadounidense, una lista bien cargada de futuros acontecimientos con un gran riesgo coyuntural y los desafíos del mercado de financiamiento.

### AUMENTO DE LOS RIESGOS A LA BAJA EN TODO EL MUNDO

Desde nuestra última ronda de previsiones, han aumentado los riesgos para el crecimiento global. Los volúmenes del comercio mundial están disminuyendo y el impacto se hace sentir en Asia y Europa. La producción industrial global se ha estancado y los índices de gerentes de compra (PMI) a nivel mundial apuntan a un mayor debilitamiento (gráfico 3). Los efectos de la guerra comercial declarada por Estados Unidos, en particular mas no exclusivamente contra China, se multiplican en los numerosos países que dependen de las exportaciones al gigante asiático. En China, la inversión fija se ha reducido considerablemente. Esta evolución de la situación reafirma los ejemplos que dio Richard Clarida, vicepresidente de la Reserva Federal, en su discurso del mes

Gráfico 4



### CONTACTOS

Derek Holt, Vicepresidente y Director, Análisis Económico, Mercados de Capitales  
416.863.7707  
Scotiabank Economics  
[derek.holt@scotiabank.com](mailto:derek.holt@scotiabank.com)

Gráfico 1

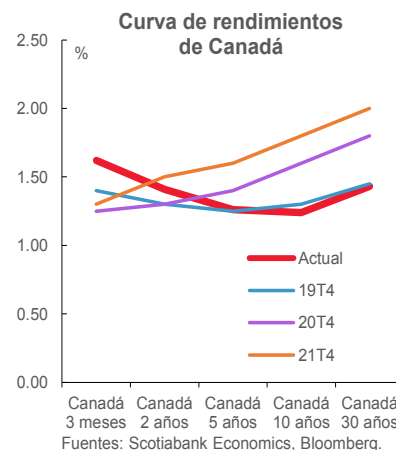


Gráfico 2

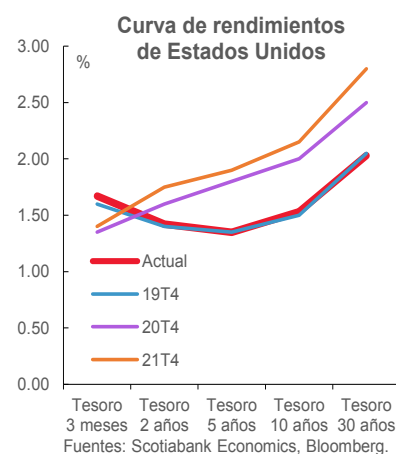
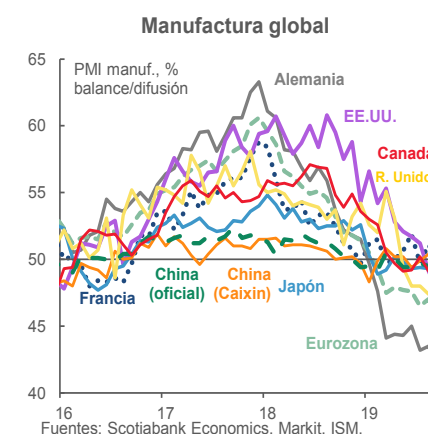


Gráfico 3



de marzo sobre los episodios anteriores de flexibilización de la Fed en respuesta a riesgos externos ([aquí](#)). No hemos perdido de vista el dilema al que se enfrenta la Fed cuando envalentona a Trump en un círculo vicioso de reducción de las tasas de interés e intensificación del proteccionismo (gráfico 4).

### MAYOR RIESGO COYUNTURAL

La lista de riesgos asociados a ciertos acontecimientos puntuales se ha alargado aún más desde la última ronda de pronósticos. No nos sentimos lo suficientemente seguros como para predecir qué sucederá en cada una de estas fechas, pero nos inclinamos hacia un incremento de los riesgos a la baja en varios de los ejemplos que mencionamos a continuación. La fortaleza generalizada del dólar americano, con el consecuente aumento incesante del déficit comercial, podría seguir traducéndose en una administración estadounidense crónicamente proteccionista (gráfico 5).

1. **10 de octubre:** Reunión de los negociadores comerciales de China y Estados Unidos en Washington.
2. **14 de octubre:** Reunión entre Estados Unidos y la Unión Europea sobre la disputa arancelaria Airbus-Boeing.
3. **15 de octubre:** Entrada en vigor del aumento de 5% de los aranceles estadounidenses (hasta 30%) a US\$250,000 millones de productos chinos importados.
4. **18 de octubre:** Imposición de aranceles estadounidenses a las importaciones de la Unión Europea si no se llega a un acuerdo.
5. **19 de octubre:** Fecha límite establecida en la ley Benn para solicitar prórroga a la Unión Europea sobre el Brexit.
6. **31 de octubre:** Retiro posible del Reino Unido de la Unión Europea.
7. **17 de noviembre:** Estados Unidos tomará su decisión sobre los aranceles a los automóviles.
8. **Finales de noviembre:** Fecha esperada de la aprobación del tratado comercial entre Estados Unidos, México y Canadá (T-MEC) en el Congreso estadounidense.
9. **15 de diciembre:** Estados Unidos impondrá aranceles de 15% a US\$160,000 millones de productos chinos importados.

### AUMENTO DE LOS RIESGOS EN ESTADOS UNIDOS

El argumento según el cual la guerra comercial perjudica las perspectivas económicas en el extranjero mientras la economía estadounidense se mantiene inmune a las consecuencias del conflicto ya ha quedado claramente invalidado por la lectura desalentadora de las señales macroeconómicas y del mercado. Es uno de los mitos económicos que ha propagado la administración estadounidense, junto con la afirmación de que los recortes fiscales se han autofinanciado. Los mercados de bonos están dando su veredicto, con una posibilidad de recesión de 4 sobre 10, lo cual coincide con varias fases anteriores de desaceleración económica. Los indicadores del ISM van de mal en peor y apuntan a una caída de la producción manufacturera. El ritmo de contratación de personal ha disminuido de manera notable este año y es probable que el crecimiento salarial haya tocado techo y esté comenzando a moderarse. La expansión del empleo podría verse amenazada por los recortes de la producción que intentan corregir el problema de unos inventarios relativamente inflados (gráfico 6). La política fiscal está a punto de volverse contractiva, a medida que los efectos de la Ley de Empleo y Recortes de Impuestos y el paquete de gastos de febrero de 2018 se disipan (gráfico 7).

Mientras los indicadores de la actividad económica reflejan un cierto deterioro, la inflación ha ido recuperándose tranquilamente (gráfico 8). Ahora bien, esto no debería desviar a la Fed de su trayectoria de expansión monetaria porque: a) la inflación sigue siendo inferior a 2%; b) las posibilidades de superar el 2% y mantener la simetría con la meta de la Fed son bajas; y c) los comentarios del organismo han puesto énfasis en usar todas las herramientas disponibles para mantener la solidez de la economía y el pleno empleo. En otras palabras, justo cuando una de las variables (la inflación) del mandato doble de la Fed ha comenzado a registrar una cierta mejoría, una interrogante aún mayor se cierne ahora sobre los indicadores de la actividad económica.

### DESAFÍOS PARA LOS MERCADOS DE FINANCIAMIENTO

Aunque la Fed da muestras de encarar el reto con valentía, es muy probable que el deterioro que registraron los mercados de financiamiento de corto plazo en septiembre y octubre la haya tomado

Gráfico 5

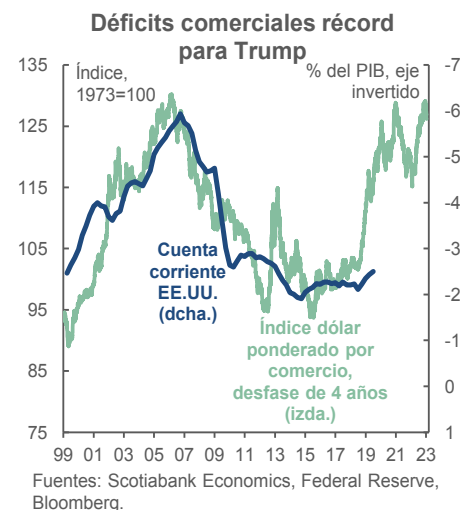


Gráfico 6

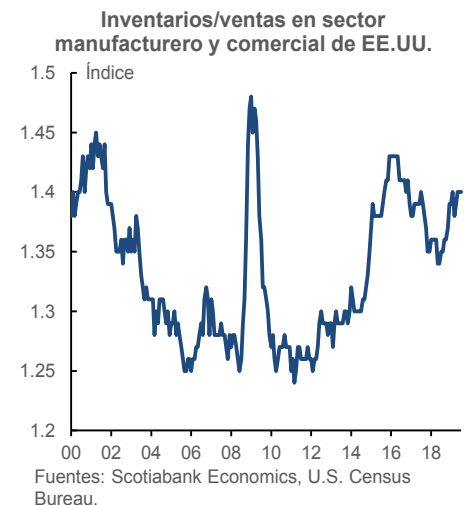
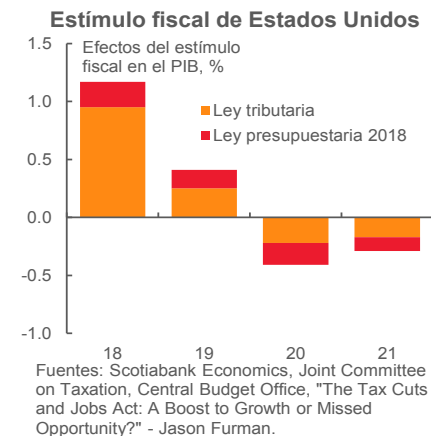


Gráfico 7



desprevenida. El nivel de liquidez de los mercados no fue suficiente para cubrir la demanda de fondos de las empresas que debían pagar sus impuestos corporativos y liquidar las grandes subastas de bonos del Tesoro, debido al aumento del déficit y la emisión de nueva deuda una vez que se incrementó el tope de la deuda tras medio año de restricción obligatoria de la emisión neta de títulos. Como resultado, la Fed no pudo controlar el aumento de las tasas del mercado a corto plazo, lo que comenzó a propagarse hacia otros mercados y afectar la confianza.

El meollo de la cuestión es si la política económica de la Fed subestimó el volumen de reservas que se necesitaba mantener en el sistema y en sus propias arcas. Después de alcanzar su punto máximo en 2014, las reservas han disminuido en cerca de US\$1.5 billones y casi \$1 billón de ese monto ha caído desde comienzos de 2018 (gráfico 9). No se trata de si la Fed ha sido competente o no. Siempre ha sido muy difícil determinar la cantidad exacta de reservas que se necesitan, más aún con la evolución reciente de las regulaciones, que obligan por ejemplo a los bancos a mantener más liquidez y activos líquidos de mayor calidad.

Para corregir la falta de liquidez en el mercado, la Reserva Federal de Nueva York recurrió masivamente a operaciones de recompra (repo), que se prolongarán hasta la reunión del FOMC el 30 de octubre. Esto quiere decir que la Fed suscribe acuerdos para comprar bonos del Tesoro a cambio de un crédito en efectivo que se puede redespigar durante la duración del contrato, de plazos muy cortos. Hasta ahora, los volúmenes adquiridos en los acuerdos de recompra a 1 día y a 10 días han sido muy significativos (gráfico 10). Está claro que hay demanda de liquidez, pero se espera que la Fed anuncie soluciones más permanentes.

**De hecho, creemos que en la reunión del FOMC del 29-30 de octubre se anunciará un mecanismo permanente de recompra a tasa fija, tal como ya se esbozó en las minutas de la reunión del mes de junio. Este mecanismo ofrecería fondos a una tasa un poco más alta que la tasa de interés sobre reservas excedentarias (IOER).** La iniciativa podría incrementar la transparencia del mercado y ayudaría a estimar con más precisión el nivel y el momento adecuados del soporte de liquidez requerido, en comparación con las operaciones tradicionales de mercado abierto que lleva a cabo la Fed de Nueva York. **El presidente Powell ha indicado también que el organismo reanudará sus compras de bonos del Tesoro para elevar sus reservas, de modo que es probable que la Fed vuelva a incrementar sus tenencias de títulos del Tesoro al ritmo de crecimiento del PIB, como hizo en la época anterior a la crisis.** En este sentido, la Fed podría apuntar a US\$1.5–1.75 billones en reservas (frente a los US\$1.34 billones actuales) e inyectar US\$250,000 millones o más en el sistema. De esta manera estaría experimentando para descubrir cuál es el nivel óptimo de reservas excedentarias en el sistema.

Junto con estas medidas, otra opción es reducir simultáneamente la tasa de fondos federales y la tasa IOER en otro cuarto de punto porcentual y quizás ampliar nuevamente un poco el diferencial entre el IOER y la tasa de fondos federales.

**Por consiguiente, la corrección de una disfunción del mercado y el manejo de los riesgos asociados a los factores determinantes de la política monetaria basados en los fundamentos son razones complementarias para relajar la política monetaria un poco más de lo que se había previsto anteriormente.** Dicho esto, no obstante, el verdadero culpable de la modificación de los pronósticos son las guerras comerciales de Trump, que por ende justifican también el sesgo hacia una expansión monetaria mayor de lo anticipado.

### BANCO DE CANADÁ: MÁS POSIBILIDADES DE SACUDIR A LOS MERCADOS QUE LA FED

Por el momento, seguimos previendo que el Banco de Canadá recortará su tasa de interés de referencia dos veces, en el cuarto trimestre de 2019 y el primer trimestre de 2020. Las posibilidades de que la primera reducción tenga lugar en octubre o bien en diciembre de este año son las mismas. Estaremos muy atentos a la próxima encuesta de perspectivas empresariales, los nuevos datos sobre la economía canadiense y las fechas importantes de las próximas semanas sobre las relaciones comerciales mundiales (como se mencionó anteriormente). Después de estos dos recortes, estimamos que la tasa de interés se mantendrá intacta durante 2020-21. A diferencia de nuestras previsiones para la Fed, las proyecciones para el Banco de Canadá son un poco más ambiciosas que: a) el consenso; b) los precios que incorpora el mercado en los contratos de OIS.

Gráfico 8

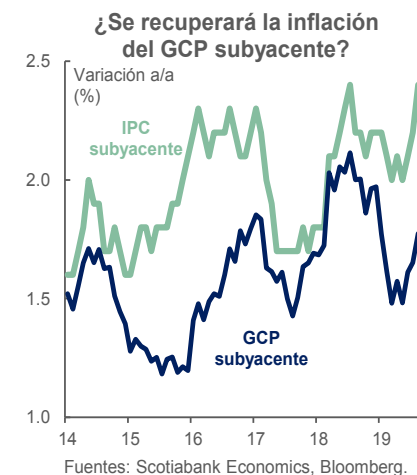
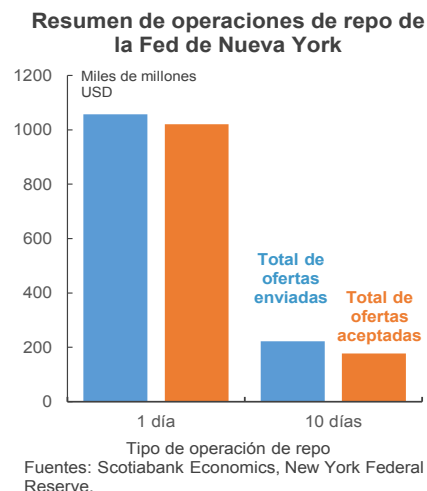


Gráfico 9



Gráfico 10



No repetiremos aquí los argumentos sobre el deterioro de la situación internacional, entre ellos los que se aplican a Estados Unidos y agravan la incertidumbre a la que se enfrentan la economía canadiense y el Banco de Canadá. Si esos riesgos a la baja para las perspectivas globales y estadounidenses siguen multiplicándose, conviene recordar que Canadá nunca ha sido completamente inmune a este tipo de coyunturas en el pasado.

Con respecto a los factores más relacionados con la situación interna, varios argumentos a favor de un relajamiento monetario se han visto reforzados o por lo menos mantienen su relevancia desde la última ronda de pronósticos.

### 1. Reducción del diferencial de tasas entre el Banco de Canadá y la Fed

Cuando la Fed suaviza considerablemente su postura monetaria, el Banco de Canadá casi siempre sigue el mismo camino (gráfico 11). Cada vez que se ha alejado mucho de su homólogo estadounidense, como a principios de la década de 2000 después de haber imitado a la Fed a finales de los 90, el Banco de Canadá ha tenido luego que cambiar rápidamente de rumbo. Se trata de algo completamente lógico para una economía abierta de tamaño moderado, con mercados de capitales abiertos que están muy integrados con la economía y el sistema financiero de Estados Unidos.

El momento de unirse a la Fed está cada vez más cerca. El Banco de Canadá ha perdido la mayor parte de su ventaja comparativa de tasas de interés, al punto que el diferencial se encuentra ahora en apenas -0.25% y podría desaparecer del todo a finales de octubre y volverse positivo poco después si no se replica la flexibilización de la Fed. Si bien el dólar canadiense no se ha movido en sintonía con la reducción del diferencial de tasas entre Canadá y Estados Unidos, en realidad esto puede explicarse más por la fortaleza persistente del dólar estadounidense con respecto a toda una variedad de monedas desde el momento en que la Fed empezó a relajar su política, y también en parte por la demanda de valores refugio. Sin embargo, el dólar canadiense estará en una posición más vulnerable cuanto menor sea el diferencial de tasas, y esta brecha se cerrará más si el Banco de Canadá decide no hacer nada. Dudamos que el organismo tolere que la moneda se aprecie sustancialmente, considerando que ello podría afectar aún más la competitividad de las exportaciones en un contexto de tensiones comerciales globales.

### 2. Aumento del riesgo de recesión según indicadores del mercado

El riesgo de recesión que se deriva del comportamiento del mercado de bonos ha aumentado (gráfico 12). El mercado canadiense no es tan útil como el de Estados Unidos en cuanto a su capacidad predictiva, y ambos indicadores están distorsionados, pero al igual que la Fed, el Banco de Canadá no tiene mucho que ganar contradiciendo a los miles de agentes que cada día procesan la información de los mercados.

### 3. Tendencia de debilidad en el crecimiento económico

El segundo trimestre fue sólido y el PIB de Canadá creció en 3.7%. Sin embargo, es una anomalía cuando se compara con el crecimiento nulo de los dos trimestres anteriores y la desaceleración marcada del tercer trimestre que todavía se vigila atentamente. Si, de aquí a finales de año, el Banco de Canadá hace un análisis retrospectivo y solo ve un trimestre excepcional de crecimiento en los últimos cuatro trimestres, mientras que el resto se sitúa en promedio muy por debajo del crecimiento potencial, entonces esos mismos datos retrospectivos, sin tomar en cuenta los futuros riesgos previstos, bastarían para indicar que la economía necesita algo de estímulo. Así como la moderación anterior se debió a factores pasajeros, la solidez del segundo trimestre proviene también de factores pasajeros, pero al final la tendencia sigue siendo débil.

### 4. Capacidad excedentaria

La economía canadiense sigue teniendo un exceso de capacidad (gráfico 13). Los dos parámetros que usa el Banco de Canadá para medir la brecha del producto oscilaron entre -0.5% y -1% a finales del segundo trimestre. Esta situación contrasta con la de Estados Unidos, donde la brecha del producto está claramente en terreno de demanda excedentaria. La capacidad excedentaria persistente y los riesgos para el crecimiento no garantizan que el Banco de Canadá mantenga su meta de inflación en 2%. En efecto, el organismo podría optar por protegerse por medio de un relajamiento monetario. De cualquier forma, para la inflación se tiene un rango meta entre 1%–3%, lo que brinda cierta flexibilidad para enfrentar la incertidumbre. Por otro lado, aunque no son los mejores parámetros, las expectativas de inflación del mercado son muy bajas (gráfico 14).

### 5. Incremento de los desequilibrios en los inventarios

Frente a las señales de grandes desequilibrios en los inventarios (gráfico 15), cabe preguntarse si la producción y la contratación de personal son sustentables. Con unos inventarios que resultan costosos de financiar y almacenar, el desequilibrio de fabricantes y mayoristas está en su peor nivel desde 2009.

Gráfico 11

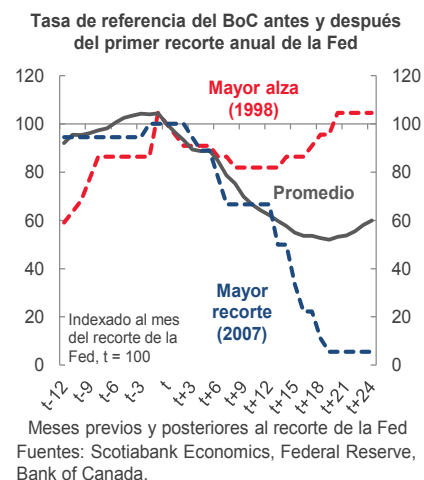


Gráfico 12

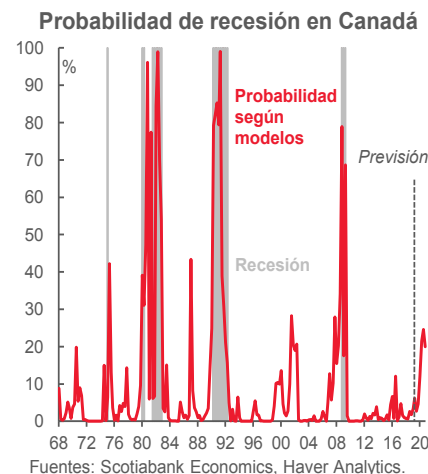
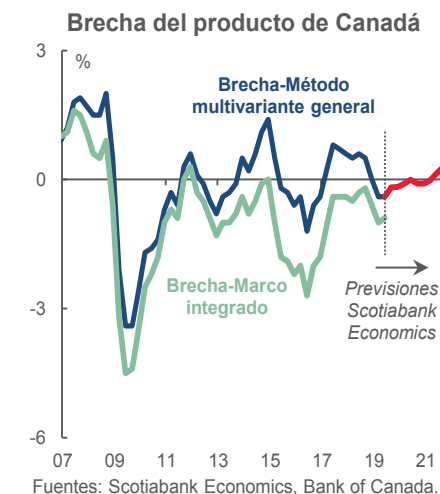


Gráfico 13



## 6. Hogares bajo presión

Aunque los mercados de la vivienda se están estabilizando en general tras ajustarse a las nuevas normas hipotecarias B20 que se introdujeron a principios de 2018, las presiones cíclicas sobre las finanzas de los hogares son evidentes. El crecimiento del empleo y la disminución del costo del crédito a tasa fija han brindado algo de apoyo, pero los hogares están destinando hoy casi un punto porcentual más de sus ingresos al reembolso de deudas que hace 2 o 3 años. Además, la tasa de ahorro del ingreso disponible se ha estancado en poco más de 1% desde mediados de 2018, situación que contrasta con las tasas de ahorro en Estados Unidos, mucho más altas.

## 7. La inversión no reacciona a los estímulos

Los incentivos fiscales para la inversión que se introdujeron en el minipresupuesto de octubre de 2018 no han tenido hasta ahora el efecto deseado de impulsar la inversión tendencial. En realidad, es un fenómeno mundial que se observa en esta era de las guerras comerciales. La inversión podría ser aún más débil sin los incentivos, pero esta atonía pone en duda el crecimiento futuro y complementario del empleo y de las exportaciones.

## 8. No se podrá contar con la política fiscal

¿Puede el Banco de Canadá contar con que se relajará la política fiscal después de las elecciones? Lo dudamos. Para cuando terminen las elecciones y se instale un parlamento probablemente algo fragmentado y dividido, tendrá que presentarse y aprobarse un presupuesto. Con el desfase habitual entre la implementación y el impacto de las medidas, es probable que cualquier pequeño estímulo fiscal se postergue hasta el verano siguiente y sea más bien una respuesta transitoria para reactivar el crecimiento (gráfico 16).

Gráfico 14



Gráfico 15



Gráfico 16

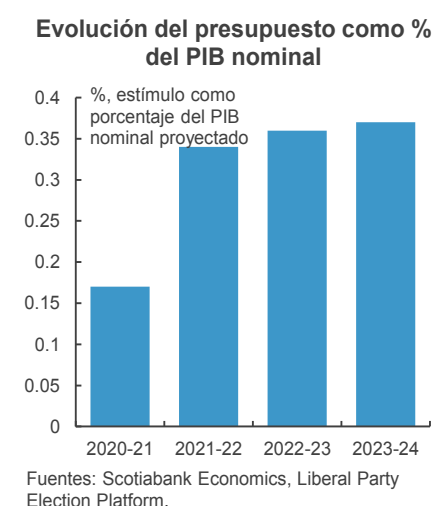


Tabla 1

Pronósticos de Scotiabank Economics para la curva de rendimientos Canadá-Estados Unidos

	2019		2020				2021			
			(al cierre del trimestre, %)							
Canadá	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Tasa interbancaria del BoC	1.75	1.50	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
Tasa preferencial	3.95	3.70	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45
Bonos del Tesoro a 3 meses	1.65	1.40	1.20	1.20	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.30
2 años, Canadá	1.58	1.30	1.20	1.25	1.30	1.30	1.35	1.40	1.45	1.50
5 años, Canadá	1.40	1.25	1.25	1.30	1.35	1.40	1.45	1.50	1.55	1.60
10 años, Canadá	1.36	1.30	1.40	1.50	1.55	1.60	1.65	1.70	1.75	1.80
30 años, Canadá	1.53	1.45	1.55	1.65	1.75	1.80	1.85	1.90	1.95	2.00
Estados Unidos	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Tasa objetivo de los fondos federales	2.00	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Tasa preferencial	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Bonos del Tesoro a 3 meses	1.85	1.60	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.40
2 años, Tesoro	1.62	1.40	1.45	1.50	1.50	1.60	1.65	1.70	1.70	1.75
5 años, Tesoro	1.55	1.35	1.45	1.60	1.70	1.80	1.80	1.85	1.85	1.90
10 años, Tesoro	1.67	1.50	1.60	1.70	1.85	2.00	2.05	2.10	2.10	2.15
30 años, Tesoro	2.11	2.05	2.10	2.20	2.35	2.50	2.60	2.70	2.75	2.80

Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.



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.