

Perspectivas económicas para Canadá y Estados Unidos a largo plazo: 2019–24

- A largo plazo, se prevé que el crecimiento del PIB real de Estados Unidos y Canadá sea de 1.9% y 1.7%, respectivamente. Suponemos que la tasa de interés nominal de equilibrio es de 2.75% en Estados Unidos y 2.50% en Canadá (ver más detalles en el cuadro 1).
- La economía estadounidense tiene actualmente una demanda excedentaria considerable y persistente, en su mayor parte debido al estímulo fiscal, mientras que la economía canadiense está operando por debajo de su potencial (gráfico 1).
- La economía de Estados Unidos debería desacelerarse gradualmente a medida que el impulso del estímulo fiscal se disipa y con el tiempo se transforma más bien en un freno para el crecimiento, y los incrementos anteriores y futuros de las tasas de interés comienzan a afectar la inversión y el consumo. Como resultado, según nuestros pronósticos, el PIB de Estados Unidos crecerá a un ritmo inferior a su potencial durante el periodo de 2020–21, bajando hasta un mínimo de 1.5% en 2021.
- En cambio, en Canadá, la economía debería operar con una oferta excedentaria durante casi todo el horizonte 2019–23. El ciclo de demanda excedentaria sustancial y persistente que se había previsto anteriormente ha desaparecido por completo debido a la desaceleración más generalizada y profunda que se registró en el cuarto trimestre de 2018 y el primer trimestre de 2019 por la moderación del precio del petróleo y la caída reciente del mercado bursátil. La mayoría de estos factores son pasajeros, por lo que el crecimiento debería repuntar después del primer trimestre de 2019. Sin embargo, a finales de 2020, la economía canadiense debería desacelerarse como consecuencia de la desaceleración de la economía de Estados Unidos, el alza de las tasas de interés y la apreciación prevista del dólar canadiense.
- En Estados Unidos, la inflación subyacente ha de rondar el 2% durante todo el horizonte de previsión. En Canadá, la oferta excedentaria considerable hará que la inflación subyacente baje temporalmente a 1.8% a mediados de 2019. Más adelante, a medida que la economía empieza a recuperarse del periodo de debilidad actual, la inflación subyacente debería remontar gradualmente y llegar a 2% para finales de 2020.
- Según nuestras previsiones, la Reserva Federal de Estados Unidos habrá subido la tasa de interés de referencia a 2.75% para finales de 2019 y a 3.00% para el segundo trimestre de 2020, superando así la tasa de equilibrio a largo plazo de 2.75%. En 2021, la economía estadounidense regresará a una situación de equilibrio y la Fed recortará las tasas de interés a 2.75%, manteniéndolas en ese nivel de ahí en adelante. En Canadá, debido al persistente exceso de capacidad de la economía, la tasa de referencia del Banco de Canadá no superará la tasa de interés de equilibrio. Por consiguiente, después de la pausa atribuible a la desaceleración actual, creemos que el Banco de Canadá retirará muy gradualmente el estímulo monetario restante y subirá la tasa de interés de referencia a 2.25% para finales de 2020 y a 2.50% para finales de 2021, dejándola en ese nivel de ahí en adelante.
- El enfoque basado en modelos macroeconómicos que utilizamos para calcular la probabilidad de recesión arroja una probabilidad máxima de recesión para Canadá de 20% en 2020.

Estas perspectivas se basan en el modelo macroeconómico global de Scotiabank (SGMM, por sus siglas en inglés), que se describe brevemente en el cuadro 3 de la página 6.

CONTACTOS

René Lalonde, Director de Investigación
 416.862.3174
 Scotiabank Economics
rene.lalonde@scotiabank.com

Nikita Perevalov, Economista Sénior
 416.866.4205
 Scotiabank Economics
nikita.perevalov@scotiabank.com

Gráfico 1: Pocas presiones inflacionarias en Canadá

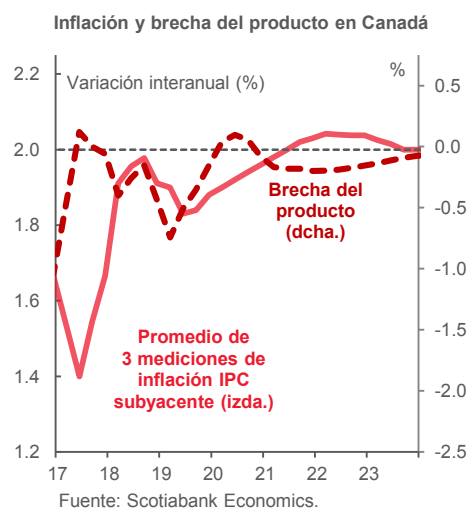
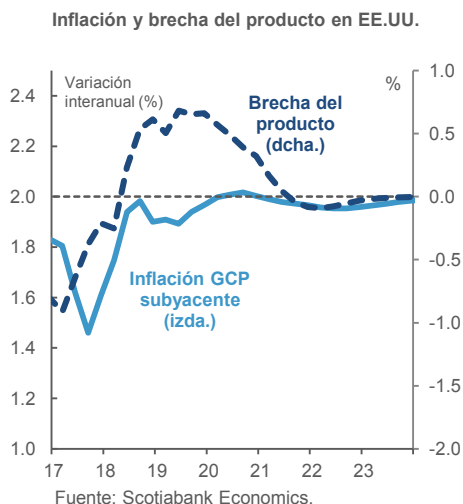


Gráfico 2: Exceso de demanda en Estados Unidos, pero poca inflación



ESTADOS UNIDOS

En 2018, la economía estadounidense recibió un gran estímulo fiscal, con el aumento del gasto público y las reducciones de impuestos que aplicó la administración Trump. Como resultado, el PIB real de Estados Unidos se encuentra actualmente por encima del nivel potencial, con una demanda excedentaria que se estima en cerca de 0.6%. En 2020–21, este exceso de demanda debería desaparecer, porque el crecimiento del PIB real disminuirá y se situará por debajo del PIB potencial. Esta desaceleración del crecimiento se explica principalmente por los siguientes factores (tabla 1):

- i) En 2019, se espera que el crecimiento se vea afectado por la incertidumbre que rodea las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y por la resultante caída del mercado bursátil (suponemos que esta incertidumbre se disipará y que Estados Unidos y China terminarán llegando a un acuerdo);
- ii) En 2019, el cierre del gobierno tendrá también un efecto negativo temporal a principios de año;
- iii) En 2020, el impacto del estímulo fiscal en el crecimiento del PIB real será probablemente casi nulo; y
- iv) Como este estímulo solo dará un impulso muy pequeño a la capacidad productiva de la economía estadounidense, durante 2020–21 el crecimiento del PIB disminuirá y será inferior al potencial, mientras la demanda agregada se ajusta para igualar la oferta que estará restringida por los incrementos anteriores y futuros de las tasas de interés a corto y largo plazo.

Pese a la considerable demanda excedentaria que se prevé, el gasto de consumo personal (GCP) subyacente estará casi en la meta del 2% y pensamos que se mantendrá en ese nivel durante todo el periodo de 2019–24 (gráfico 2). Esto se explica por lo siguiente:

- i) El vínculo relativamente débil que existe en Estados Unidos entre la capacidad ociosa y la inflación, o lo que comúnmente se llama la curva Phillips;
- ii) Las expectativas inflacionarias bien ancladas en torno a un 2%;
- iii) La disminución reciente del precio del petróleo y la fortaleza del dólar estadounidense que en parte contrarrestan las presiones inflacionarias provenientes del exceso de demanda; y

Tabla 1	Previsiones a largo plazo para Estados Unidos y Canadá							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Estados Unidos							
Crecimiento del PIB, promedio anual, %	2.2	2.9	2.4	1.8	1.5	1.8	1.9	1.9
Inflación GCP subyacente, promedio anual, %	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Tasa objetivo de fondos federales, límite superior, % cierre del año	1.50	2.50	2.75	3.00	2.75	2.75	2.75	2.75
Rendimiento nominal de bonos soberanos a 10 años, % cierre del año	2.39	2.68	3.05	3.25	3.39	3.50	3.50	3.50
Tasa de desempleo, promedio anual, %	4.4	3.9	3.9	3.9	4.0	4.2	4.2	4.2
	Canadá							
Crecimiento del PIB, promedio anual, %	3.0	1.8	1.5	2.1	1.5	1.7	1.7	1.7
Prom. 3 mediciones inflación IPC subyacente, promedio anual, %	1.5	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Tasa interbancaria del BoC, % cierre del año	1.00	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50
Rendimiento nominal de bonos soberanos a 10 años, % cierre del año	2.05	1.97	2.25	2.45	2.73	2.92	3.00	3.00
Tasa de desempleo, promedio anual, %	6.3	5.8	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
USDCAD, cierre del año	1.25	1.36	1.29	1.23	1.21	1.21	1.21	1.21
WTI, promedio anual, US\$	51	65	58	62	67	66	65	65

Nota: Las [Tablas de Pronósticos Económicos de Scotiabank \(7 de marzo de 2019\)](#) incluyen más detalles sobre las perspectivas para 2019-20.

- iv) La anticipada desaceleración económica, que terminará eliminando la demanda excedentaria y generando un leve exceso de oferta en 2021, lo que contribuirá a reducir aún más las presiones inflacionarias.

Puesto que la economía está operando con un PIB superior al potencial y, según el escenario base, los riesgos se atenuarán (por ejemplo, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China), la Reserva Federal debe aumentar la tasa de fondos federales por encima del nivel de equilibrio para reequilibrar la economía y evitar que se acumulen más presiones inflacionarias. Así pues, creemos que la Fed luchará contra el exceso de demanda subiendo gradualmente la tasa de fondos federales a 3.00% para mediados de 2020 (gráfico 3). Como resultado, en 2021 prevemos que:

- i) La economía habrá regresado casi a su estado de equilibrio;
- ii) La demanda excedentaria se habrá eliminado y surgirá una leve oferta excedentaria de carácter temporal; y
- iii) La Fed reaccionará recortando las tasas de interés a 2.75%, nivel que se presupone como el del equilibrio a largo plazo. Según nuestras proyecciones, la tasa de fondos federales se mantendrá en 2.75% desde el tercer trimestre de 2021 hasta el cuarto trimestre de 2024.

CANADÁ

Nuestra previsión de un crecimiento relativamente débil para Canadá en 2019 (1.5%) se basa principalmente en lo siguiente:

- i) La caída reciente y significativa del precio del petróleo que, para un país exportador de crudo como Canadá, tiene un efecto negativo en la riqueza;
- ii) La debilidad de los mercados de la vivienda, causada por la introducción de las reglas hipotecarias B-20 y otras regulaciones;
- iii) El recorte de la producción de petróleo que anunció el gobierno de la provincia de Alberta; y
- iv) La incertidumbre sobre las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y la caída resultante del mercado bursátil, que tiene un efecto negativo en la riqueza de los hogares y afecta las decisiones de inversión.

En nuestro escenario base, estos efectos son pasajeros. Según nuestras proyecciones, el precio del petróleo subirá gradualmente a su nivel de equilibrio de 65 USD/bbl (WTI) y el conflicto comercial entre Estados Unidos y China se resolverá. Además, aunque los recortes temporales de la producción de petróleo que implementó el gobierno de Alberta reducirán el crecimiento en el

CUADRO 1: SUPUESTOS SOBRE EL CRECIMIENTO DEL PIB* POTENCIAL Y LAS TASAS DE INTERÉS DE EQUILIBRIO

Estados Unidos:

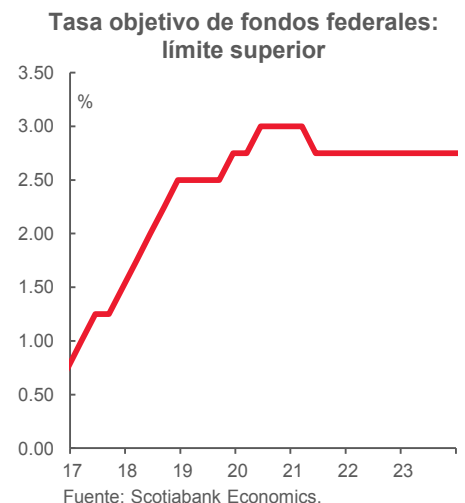
- Suponemos que a largo plazo el crecimiento del PIB potencial es de 1.9%, tal como figura en el último gráfico de puntos promedio a largo plazo de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC).
- En 2018–20, suponemos también que la reforma fiscal sumará 0.1 ppts al pronóstico a largo plazo, con lo que el crecimiento del PIB potencial durante ese periodo será de 2.0%.
- Como en las previsiones anteriores a largo plazo, suponemos que la tasa de fondos federales correspondiente al equilibrio a largo plazo es de 2.75%, un poco por debajo del último gráfico de puntos promedio a largo plazo del FOMC (3.0%).

Canadá:

- Suponemos que el crecimiento del PIB potencial será de 1.7% debido a una productividad relativamente débil.
- Este perfil de crecimiento es un poco inferior al que estimó el Banco de Canadá en su informe de política monetaria de abril de 2018 (1.8% vs 1.9%), que de cualquier forma está desactualizado y no toma en cuenta la productividad relativamente débil de la mano de obra que se observó en 2018.
- De acuerdo con nuestro análisis (ver [Perevalov, 2019](#)), podemos suponer ahora que la tasa de interés de equilibrio a largo plazo de Canadá es de 2.50%. Nuestro supuesto se sitúa en el extremo inferior del rango de estimados del Banco de Canadá (entre 2.5% y 3.5%). Conviene mencionar que suponemos también que la diferencia entre las tasas neutras de Estados Unidos y de Canadá es de 25 bps, puesto que asumimos que la tasa de crecimiento del PIB potencial de Estados Unidos supera en 0.2 puntos porcentuales la tasa de crecimiento del PIB potencial de Canadá.

*El PIB potencial es el nivel de equilibrio en que debe mantenerse el PIB para que la tasa de inflación se mantenga también de manera sustentable en la meta de 2.0%. El producto potencial depende del insumo laboral tendencial (horas trabajadas en toda la economía) y la productividad de la mano de obra, que es función del capital por unidad de insumo de mano de obra tendencial y la productividad total de factores tendencial.

Gráfico 3: La tasa de fondos federales supera el equilibrio para luego alcanzarlo



CUADRO 2: PREVISIONES PARA EL DÓLAR CANADIENSE

En el primer trimestre de 2019, debido a los diferenciales desfavorables de tasas de interés y crecimiento del PIB entre Canadá y Estados Unidos y a la incertidumbre sobre la guerra comercial mundial, el dólar canadiense está en 10% por debajo de su nivel de equilibrio actual, que se basa en el precio actual del petróleo y el ajuste global del dólar estadounidense.

A largo plazo, el anticipado repunte gradual del precio del petróleo hacia su nivel de equilibrio a largo plazo de 65\$ (WTI), que podría incluso ser ligeramente rebasado, así como la disminución del diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Canadá, contribuirán a que el dólar canadiense se aprecie a un paso gradual hacia su nivel de equilibrio a largo plazo de 1.21. Este valor de equilibrio viene definido por los valores a largo plazo del precio del petróleo y el ajuste global del dólar estadounidense.

primer trimestre de 2019, la aceleración posterior de la producción debería impulsar la expansión económica durante el resto del año. Todos estos factores estimularán el crecimiento después del primer trimestre de 2019.

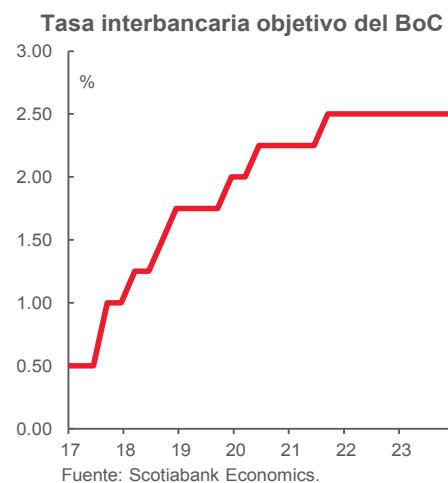
Finalmente, en 2020, la actividad económica será relativamente vigorosa, debido al efecto positivo del proyecto de construcción del terminal de gas natural en Kitimat, Columbia Británica. No obstante, a partir del segundo semestre de 2020, prevemos una desaceleración económica, que se explica principalmente por lo siguiente:

- i) La desaceleración prevista de la economía de Estados Unidos y su impacto en las exportaciones canadienses;
- ii) El alza de las tasas de interés a corto y largo plazo, que frena la inversión y el crecimiento del consumo; y
- iii) La apreciación gradual prevista del dólar canadiense, con su efecto negativo en las exportaciones netas (ver cuadro 3).

En medio de estas fluctuaciones del crecimiento, cabe destacar que ya no prevemos un ciclo de demanda excedentaria como habíamos indicado en nuestros pronósticos anteriores (gráfico 1). De hecho, desde el primer trimestre de 2019, la economía tiene un exceso de oferta de -0.7%, y creemos que existirá un nivel leve de oferta excedentaria hasta 2023 (excepto en algunos trimestres de 2020).

Esto tiene las siguientes consecuencias para los pronósticos sobre la inflación y la política monetaria:

- i) A mediados de 2019, la oferta excedentaria reduce la inflación subyacente a 1.8%;
- ii) Posteriormente, a medida que la economía comienza a recuperarse de su periodo de debilidad y el precio del petróleo sube, la inflación subyacente debería remontar de manera gradual y llegar a la tasa de 2% para finales de 2020;
- iii) La inflación del IPC subyacente convergirá gradualmente con la meta de inflación. Por lo tanto, no es necesario que la tasa de interés de referencia supere la tasa de interés de equilibrio, puesto que se producirá una convergencia gradual entre ambas; y

Gráfico 4: Normalización gradual del Banco de Canadá

Tabla 2 Factores que explican las perspectivas de crecimiento del PIB de Canadá
Crecimiento del PIB real: impacto del clima político

	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p
Proyecciones modeladas de acuerdo a fundamentos	1.7	1.8	1.6	1.7	1.7
Ajustes por acontecimientos políticos y otros factores	-0.2	0.3	-0.1	0.0	0.0
Recortes de la producción de petróleo	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Aranceles al acero y el aluminio	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Proteccionismo global	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Reglas hipotecarias B-20	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Proyecto de GNL en Kitimat	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
Incertidumbre sobre TLCAN	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación acelerada	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.0
Base de referencia actual	1.5	2.1	1.5	1.7	1.7

Fuente: Scotiabank Economics.

iv) A corto plazo, la política monetaria no necesita subir las tasas de interés con tanto apremio, pues la economía necesita todavía algo de apoyo para llevar gradualmente la inflación subyacente de nuevo hacia la meta.

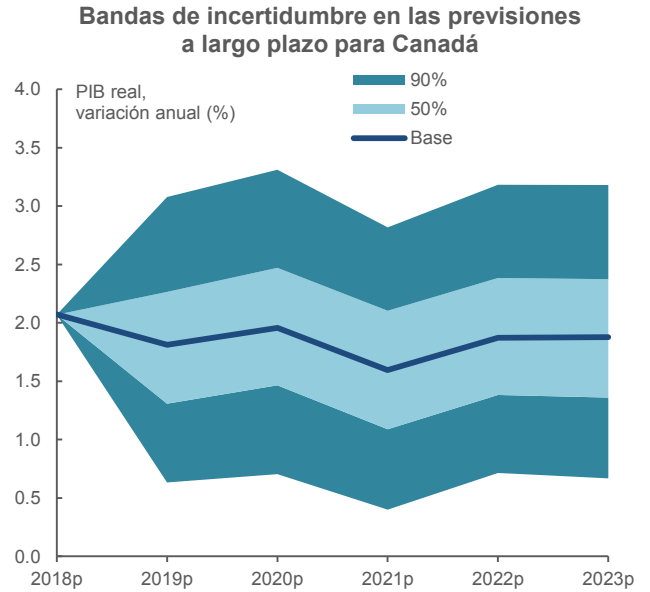
En consecuencia, tras una pausa provocada por el impacto de factores temporales en el crecimiento del PIB, la tasa de política monetaria retomará su senda alcista gradual, con un alza en cada año del periodo 2019-2021 (gráfico 4).

INCERTIDUMBRE EN TORNO A NUESTRO ESCENARIO BASE Y PROBABILIDADES DE RECESIÓN

El nivel de incertidumbre de nuestros pronósticos sigue siendo alto, como se puede observar en las bandas de confianza en torno a las previsiones para Canadá (gráfico 5).

- El rango relativamente amplio de resultados en la banda de 90%, que va de 0.3% a 2.8% en 2021, revela un aspecto importante de nuestro pronóstico: después de 2020 hay más probabilidades de un crecimiento débil o negativo porque el crecimiento base del PIB bajará durante ese periodo. Por lo tanto, aunque existen todavía grandes posibilidades de que el crecimiento sea de casi 3%, también hay más riesgos de que se produzca una recesión después de 2020.
- De hecho, el gráfico de abanico implica que, en 2020, cuando el crecimiento trimestral del PIB real será significativamente inferior al potencial, la probabilidad de una recesión en Canadá sube a un máximo de 20% (tabla 3).
- En Estados Unidos, la probabilidad de recesión es de solo 10% como máximo en 2020, menos que en Canadá, ya que la economía estadounidense está relativamente cerrada y, por ende, hay menos fuentes de shocks externos que podrían empujarla a una recesión. La economía canadiense, por el contrario, es muy sensible a la evolución de la situación en Estados Unidos y los factores internos.

Gráfico 5: Alto nivel de incertidumbre en las perspectivas para el crecimiento de Canadá



Fuente: Scotiabank Economics.

Tabla 3: Probabilidad de recesión técnica en Canadá y Estados Unidos

	2019	2020	2021	2022	2023
Canadá	12%	20%	18%	16%	16%
EE.UU.	5%	10%	10%	4%	6%

Fuente: Scotiabank Economics.

Cuadro 3: Modelo macroeconómico global de Scotiabank

El informe *Panorama Global* que publicó Scotiabank Economics el 11 de enero de 2019 y las perspectivas a largo plazo aquí presentadas se fundamentan en el modelo macroeconómico global de Scotiabank (SGMM), un modelo de equilibrio general estimado para las economías de Canadá, Estados Unidos y otros países (como Europa y los mercados emergentes) que es similar pero menos detallado que los modelos semiestructurales del Banco de Canadá, como MUSE (Gosselin y Lalonde, 2005) y LENS (Gervais y Gosselin, 2014). Gracias a este modelo macroeconómico global, nuestros especialistas pueden preparar perspectivas internamente coherentes y simultáneas para las economías canadiense y estadounidense, tomando en cuenta los siguientes canales macroeconómicos clave:

- El efecto positivo del fortalecimiento de la economía en la inflación de los precios al consumidor, según el cual una demanda (oferta) excedentaria se traduce en una inflación superior (inferior) a la meta.
- La reacción de las autoridades monetarias (Banco de Canadá y Reserva Federal), que suben las tasas de política monetaria frente al incremento de las presiones inflacionarias y la disminución de la capacidad ociosa de la economía.
- El efecto atenuante del alza de las tasas de interés en la macroeconomía, incluyendo el impacto directo de las tasas de interés en la demanda interna y el impacto del aumento de las tasas de interés en el dólar canadiense, que como efecto desacelera el comercio neto.
- Las repercusiones de la evolución del crecimiento de Estados Unidos para Canadá y su volumen previsto de exportaciones.

A continuación damos más detalles sobre la estructura del modelo y los factores determinantes de las variables principales para el bloque económico canadiense:

- El entorno del modelo se caracteriza por comportamientos anticipados, pues los agentes intentan establecer en un nivel óptimo sus variables de decisión, como el PIB real y las tasas de política monetaria, entre otras.
- El PIB real es la suma de la demanda interna privada, el gasto público y el comercio internacional neto.
- La demanda interna depende de las tasas de interés a corto y largo plazo, el precio del petróleo, el ingreso disponible, la riqueza financiera e inmobiliaria y la tasa de cambio.
- Si bien las importaciones están principalmente sujetas a la demanda interna y la tasa de cambio, las exportaciones son el resultado de la demanda externa, la riqueza financiera en Estados Unidos y la tasa de cambio.
- La ecuación de la curva Phillips aumentada vincula la capacidad ociosa de la economía (brecha del producto), la tasa de cambio, el costo unitario de la mano de obra y el precio del petróleo, con la inflación subyacente.
- Siguiendo una regla de política monetaria prospectiva (*forward-looking*), la tasa de interés de referencia del Banco de Canadá se ajusta a la evolución de la brecha del producto y la proyección adelantada (en tres trimestres) de la tasa de inflación con respecto a la meta del organismo.
- El rendimiento de los bonos soberanos a 10 años refleja la trayectoria prevista de la tasa de interés de referencia del Banco de Canadá y la prima a plazo. Esta última se ve muy afectada por la evolución de la prima a plazo de los bonos soberanos estadounidenses a 10 años, que a su vez depende del balance de la Reserva Federal y de las tenencias de bonos del Tesoro estadounidense por parte de las autoridades chinas.
- La tasa de cambio bilateral Canadá-Estados Unidos está sujeta al precio del petróleo, el diferencial de crecimiento del PIB entre los dos países, el diferencial de tasas de interés a 10 años y un “factor Estados Unidos” que refleja el ajuste multilateral del dólar estadounidense.
- Entre las otras variables incluidas en el modelo figuran el precio real del petróleo, el ingreso real disponible, la tasa de desempleo, los activos financieros y la riqueza inmobiliaria. La oferta endógena global y la demanda de petróleo determinan la evolución del precio del crudo en el modelo.

La estructura de Estados Unidos y Europa es similar a la de Canadá, mientras que las especificaciones correspondientes a los demás países son menos detalladas.

Gosselin, Marc-Andre y Rene Lalonde, 2005, “MUSE: The Bank of Canada’s new projection model of the U.S. economy”, *Bank of Canada Technical Report 96*.

Gervais, Olivier, y Marc-Andre Gosselin, 2014, “Analyzing and Forecasting the Canadian Economy through the LENS Model”, *Bank of Canada Technical Report No. 102*.

Scotiabank Economics, [Panorama global de Scotiabank, 11 de enero de 2019](#).

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.