

Perspectivas Macroeconómicas Regionales

Julio 2025

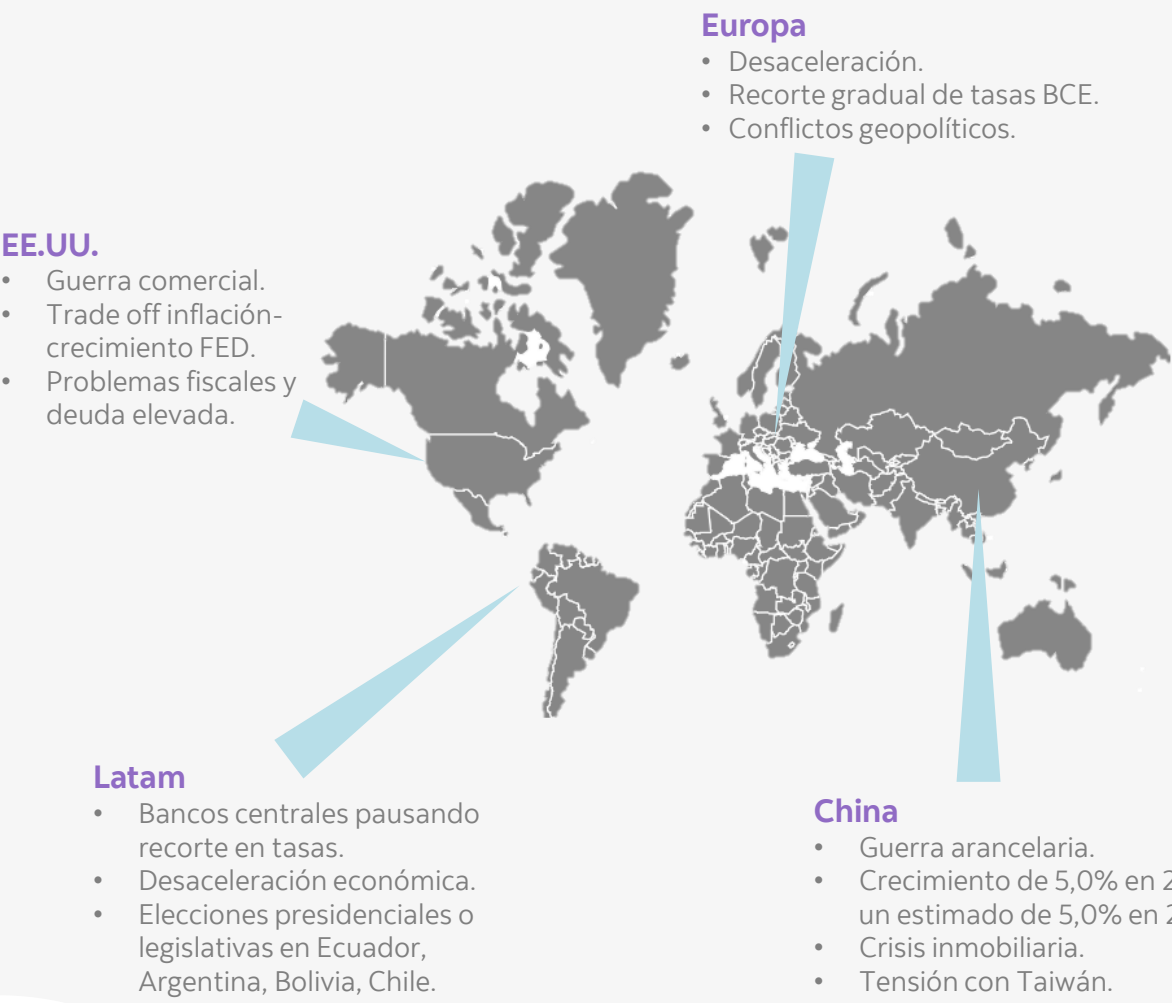
Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

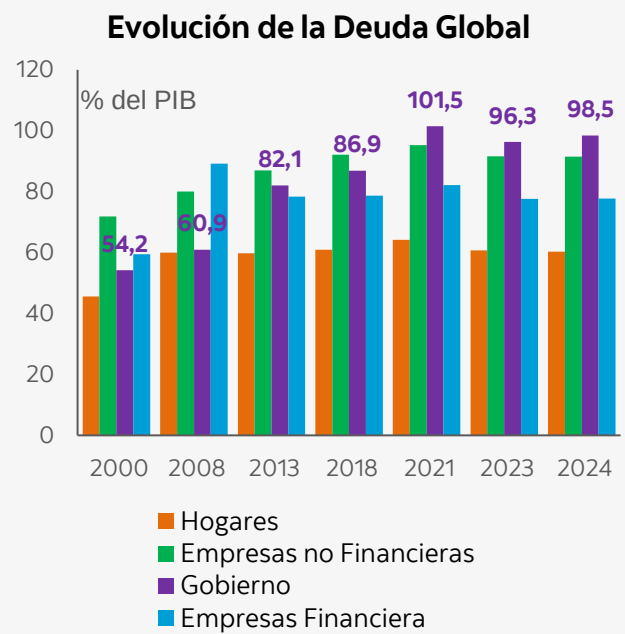
Scotiabank Colpatria

Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

Contexto Internacional: El año 2025 está marcado por los vientos de guerra comercial, tensión geopolítica y economías que se equilibrarían con tasas de interés más altas.



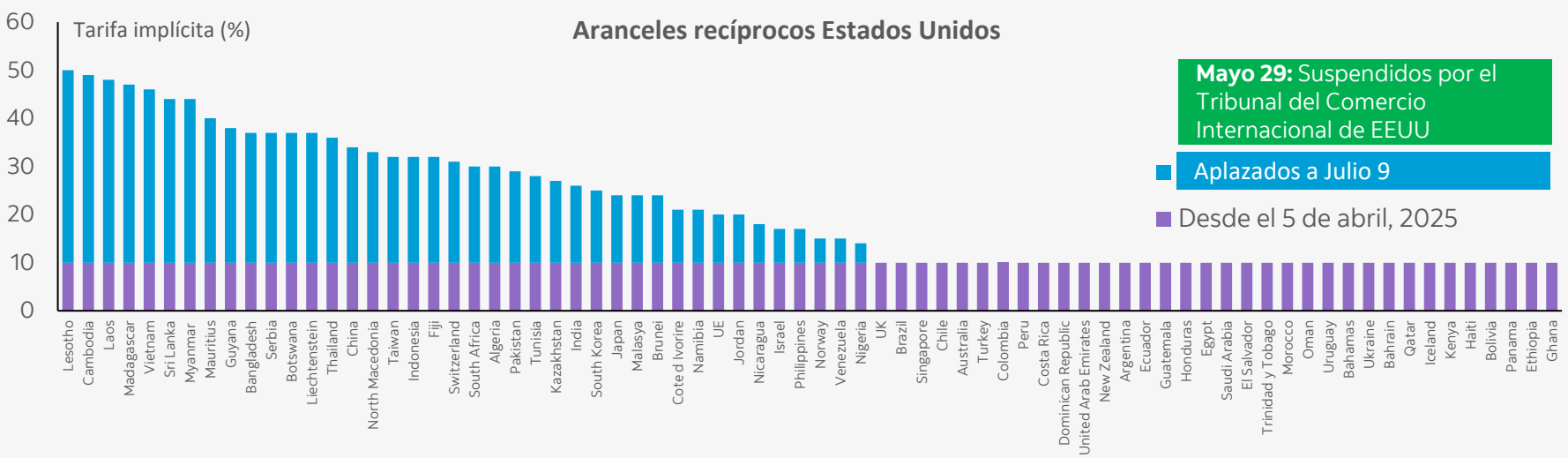
- Riesgos Transversales**
- ✓ Guerra comercial
 - ✓ Desaceleración económica
 - ✓ Tensiones Geopolíticas
 - ✓ Inflación
 - ✓ Nivel de endeudamiento



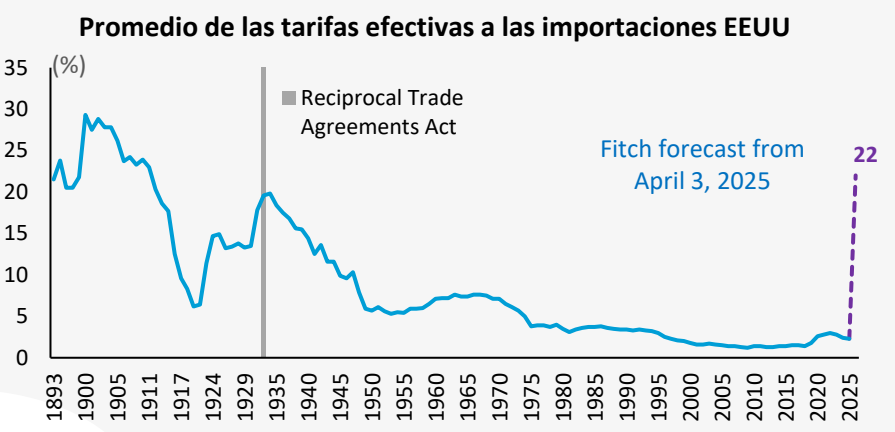
Fuente: Scotiabank Economics.

Las nuevas restricciones al comercio internacional con EEUU tendrían **repercusiones negativas** principalmente en China, la Unión Europea y Vietnam

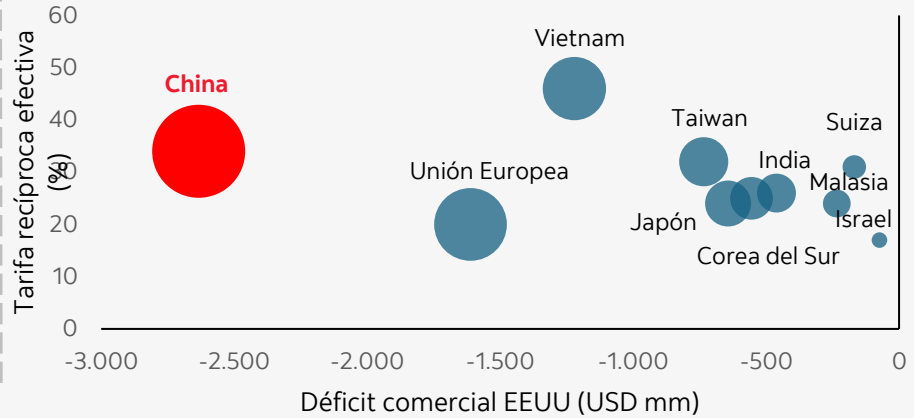
Las tarifas arancelarias impuestas por el Gobierno de Donald Trump estarían buscando “promover” la industria local y corregir los “desbalances externos”. Por ahora, Canadá y México no fueron incluidos en los aranceles recíprocos y se espera el avance en acuerdos comerciales con los demás países.



Los aranceles anunciados a partir de 2025 serían los más altos desde 1910.



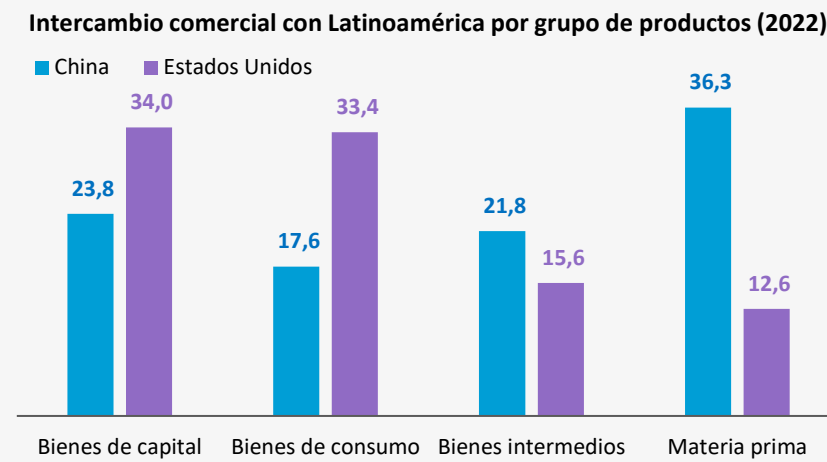
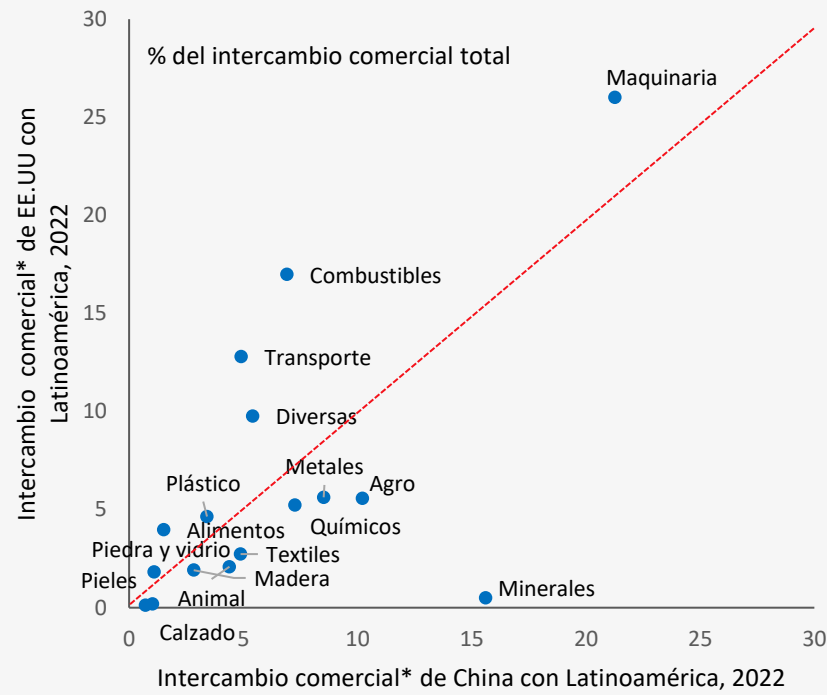
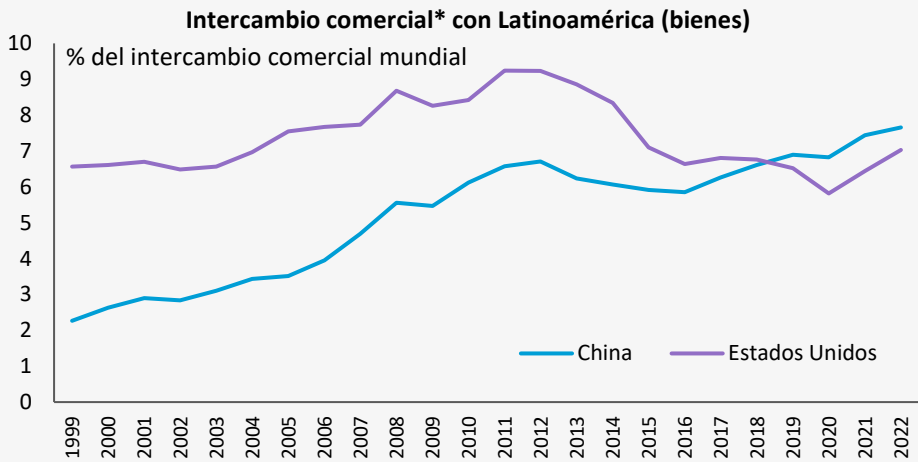
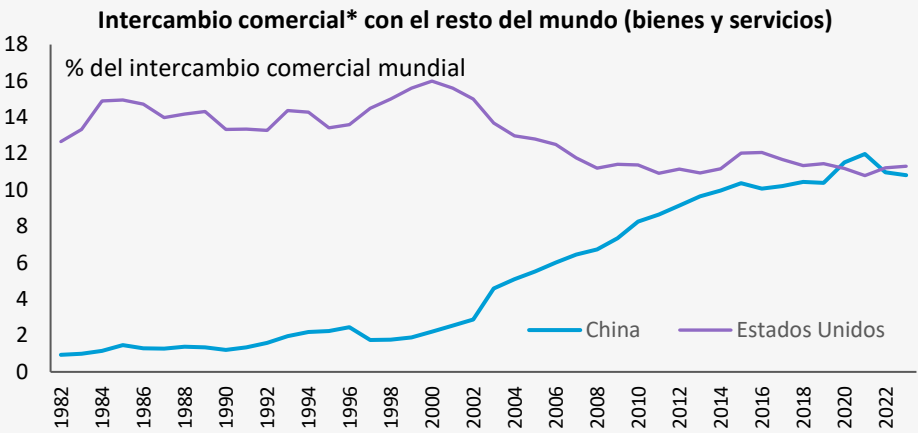
Las economías que mantienen una profunda relación comercial con Estados Unidos podrían verse impactadas negativamente, principalmente en mercados difíciles de diversificar.



Fuente: BEA, U.S. International Trade Commission, Fitch Ratings, Scotiabank Economics.

Intercambio comercial de EEUU y China con el resto del mundo

El intercambio comercial de Estados Unidos con el mundo se ha ido reduciendo y Latinoamérica no es la excepción. Entre tanto, China ha ganado relevancia con la región principalmente en el comercio de materias primas.



*Intercambio comercial definido como la suma entre las exportaciones e importaciones totales.
Fuente: World Integrated Trade Solution, Scotiabank Economics.



Centroamérica: Crecimiento sostenido por remesas, turismo y exportaciones a EEUU. Presiones fiscales, inflación importada y dependencia de bienes básicos. Desafíos por alta informalidad, vulnerabilidad climática y atracción de inversión en infraestructura.



México: Vulnerabilidad ante guerra comercial evidenciada en expectativas de contracción económica. El repunte en las expectativas de inflación pausaría los ciclos de recortes en la tasa de política.



Brasil: Los problemas fiscales han incrementado las primas de riesgo en un contexto de alta inflación e incrementos en la tasa de intervención.



Chile: Crecimiento económico en recuperación. El ascenso en la inflación hizo pausar el ciclo de flexibilización monetaria. Gobernabilidad debilitada.



Perú: El crecimiento mantiene buenas cifras y la inflación se mantiene en el rango meta. La prudencia fiscal y monetaria han sido la clave. El ciclo político imprimiría volatilidad.



Colombia: El Banco de la República tiene espacio limitado para seguir reduciendo sus tasas, mientras los problemas fiscales se mantienen en la mira. Recuperar la inversión será el reto.

Centroamérica



Crecimiento económico:

En la región el crecimiento ha sido robusto, principalmente por el impulso de las remesas y la solidez de las exportaciones, destacando también el papel de los servicios en el dinamismo de los países. Sin embargo, en los próximos años se espera una desaceleración que obedece a un panorama internacional retador y problemas climáticos en el Caribe.

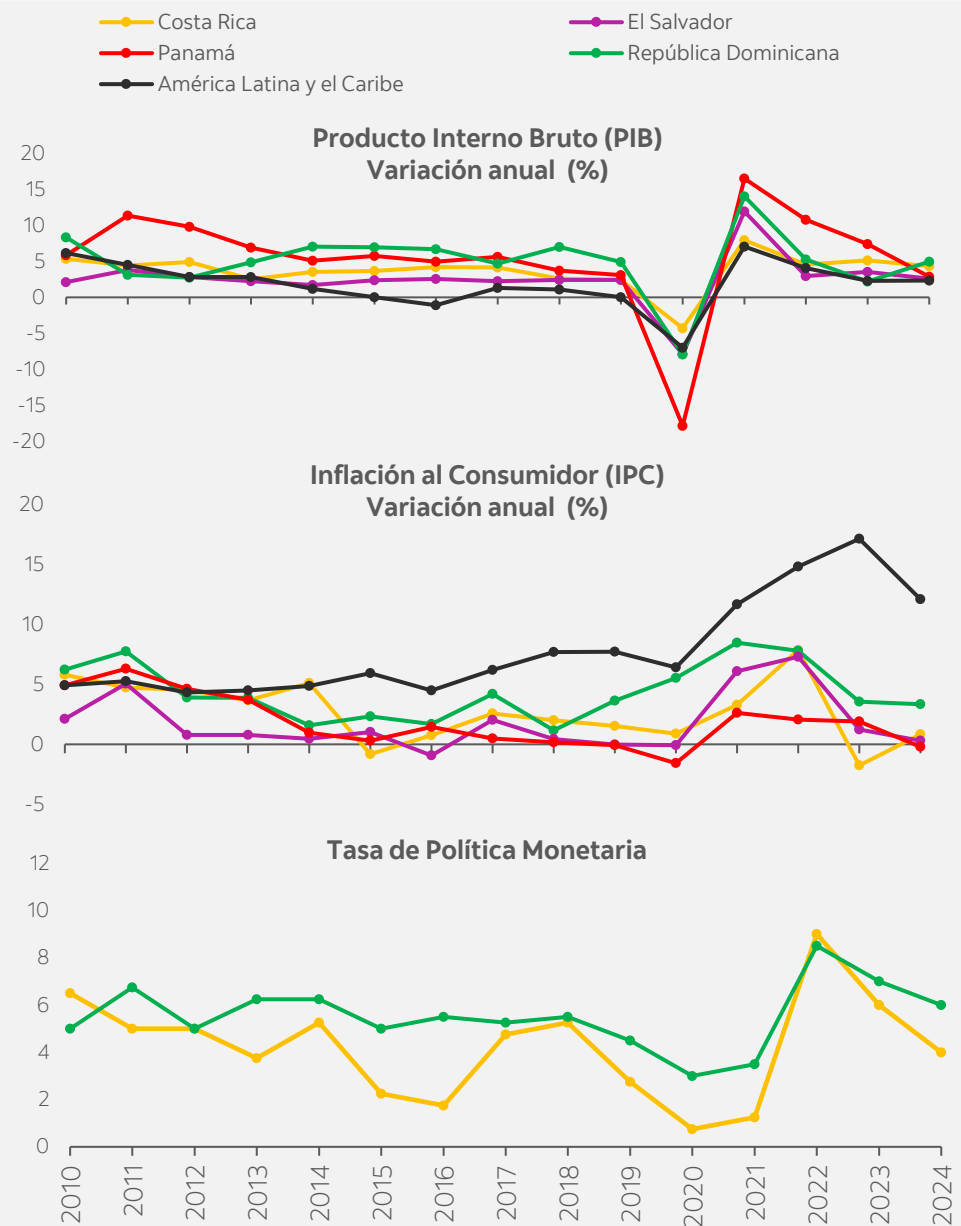
Inflación :

La inflación se ha mantenido en niveles bajos. Los países de Centroamérica registran inflaciones más bajas en comparación con los países de Sur América. No obstante, se espera que la inflación se ajuste a niveles más altos, pero manteniéndose dentro de un rango de tolerancia.

Perspectivas

País	PIB			Inflación		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Costa Rica	4,32	3,44	3,43	0,84	2,85	3,0
Dominican Republic	4,95	4,02	4,79	3,35	3,96	3,99
El Salvador	2,6	2,48	2,52	0,3	1,8	1,8
Panama	2,9	4,0	4,0	-0,19	0,7	2,0
América Latina y el Caribe	2,37	2,01	2,39	12,13	5,84	4,38

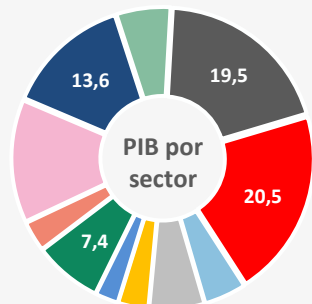
Fuente: FMI, BNS, Bloomberg, Inegi, Scotiabank Economics México.





PIB 2024: USD 1.851 MM
Inversión*: 24,2%
Tasa Interés: 8,5% may-25
Inflación: 4,42% a/a may-25
Desempleo: 2,54% abr-25
Cartera*: 54,5%
Balance fiscal*: -5,9%
Deuda pública*: 57,7%

*Cifras como porcentaje del PIB



- Finanzas, seguros y bienes raíces
- Salud y Educación
- Comercio
- Manufactura
- Minería
- Construcción
- Administración Pública
- Act. Profesionales
- Transporte y almacenamiento
- Recursos naturales
- Otros

Crecimiento económico:

La economía se ha desacelerado en medio de un panorama de incertidumbre constante que desincentiva las inversiones.

Inflación:

La inflación muestra una lenta tendencia a la baja, sin embargo, ya se ubica dentro del rango objetivo del Banco Central.

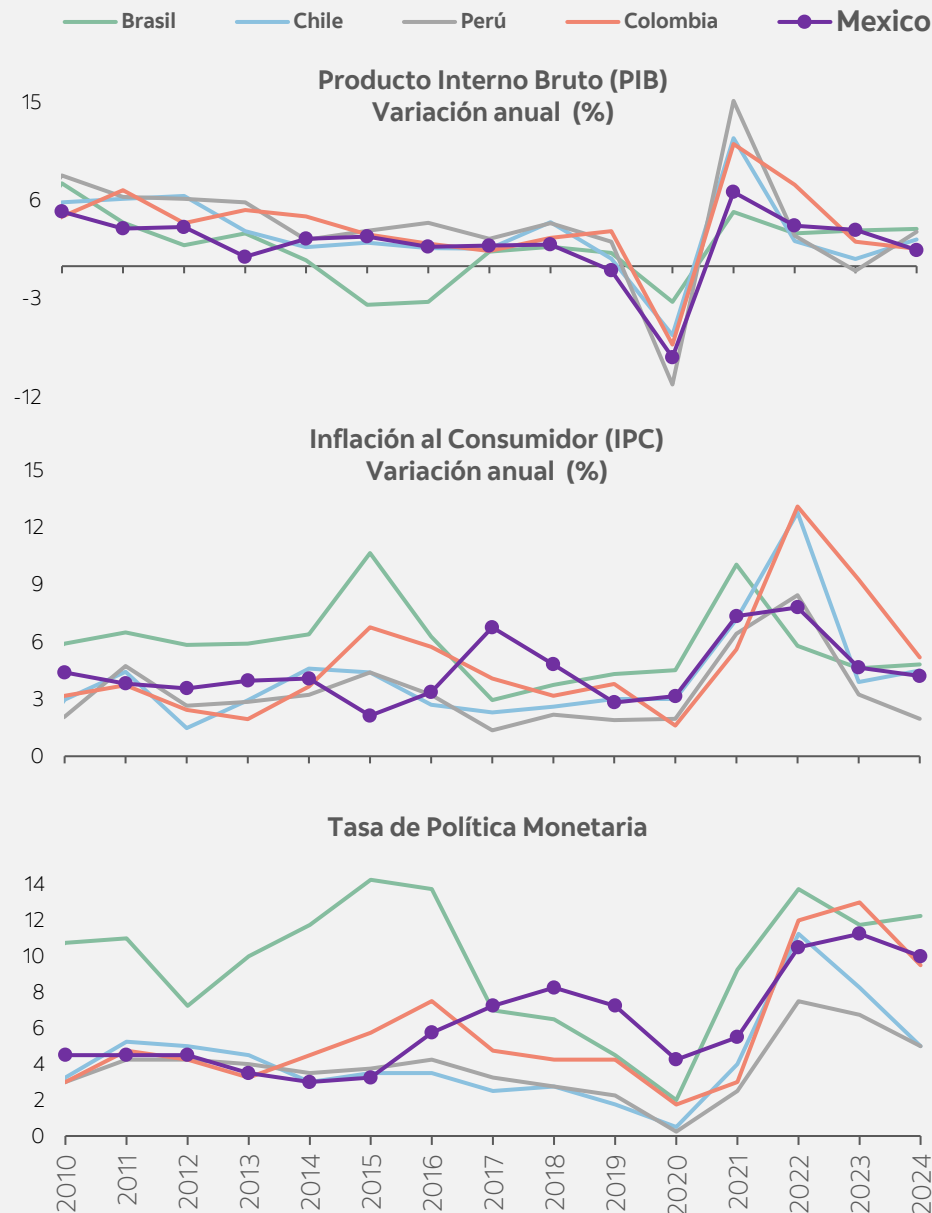
Tasa de interés:

El banco central (Banxico) continuará con el ciclo de flexibilización en respuesta a la desaceleración económica y la expectativa de una inflación estable.

Perspectivas

Variable	2024	2025		2026	
		FMI	BNS	FMI	BNS
PIB (a/a %)	1,4	-0,3	-0,5	1,4	0,6
IPC (a/a %)	4,2	3,5	4,0	3,2	3,7
TPM (a/a %)	10,0	n.D	7,5	n.d	7,0
Desempleo (avg)	2,7	3,8	3,1	3,8	3,3
USDMXN (eop)	20,83	n.d	20,8	n.d	21,3

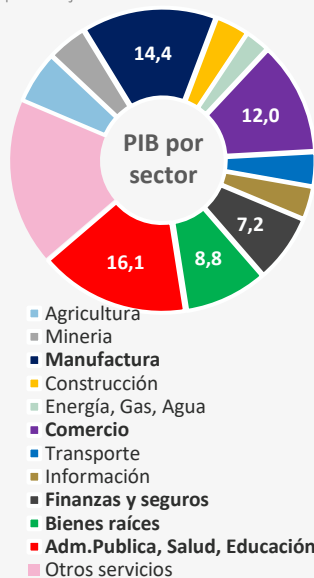
Fuente: FMI, BNS, Bloomberg, Inegi,, Scotiabank Economics México.





PIB: USD 2.180 MM
Inversión*: 16,9%
Tasa Interés: 15% junio-25
Inflación: 5,32% a/a may-25
Desempleo: 6,6% abr-25
Cartera*: 52,7%
Balance fiscal*: -6,9
Deuda pública*: 87.6%

*Cifras como porcentaje del PIB



Crecimiento económico:

El menor crecimiento estaría respaldado en el endurecimiento de las condiciones monetarias y una contribución fiscal más débil.

Inflación:

La inflación se ha acelerado a su máximo de 2 años y las expectativas muestran que se mantendría por encima de la meta del 3%.

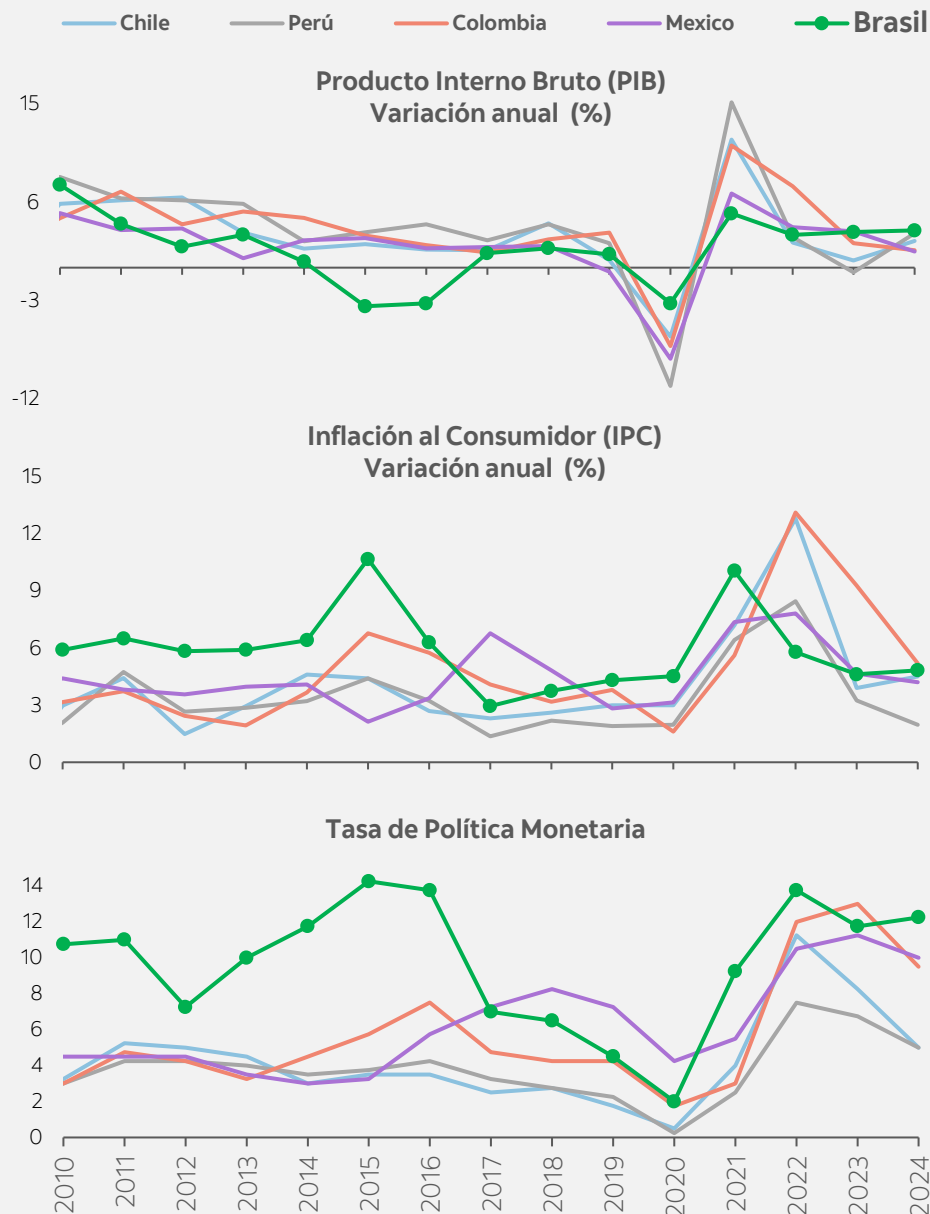
Tasa de interés:

El Banco central en su esfuerzo por reducir la inflación, se vio en la tarea de comenzar con un ciclo de endurecimiento en agosto de 2024.

Perspectivas

Variable	2024	2025		2026	
		FMI	BNS	FMI	BNS
PIB (a/a %)	3,4	2,0	2,2	2,0	1,9
IPC (a/a %)	4,8	5,3	5,3	4,3	4,5
TPM (a/a %)	12,25	n.d	15,0	n.d	12,50
Desempleo (avg)	6,2	7,2	6,5	7,3	7,1
USDBRL (eop)	6,18	n.d	5,73	n.d	5,78

Fuente: FMI, BNS, Bloomberg, :Scotiabank Economics México.





PIB: USD 343 MM
Inversión*: 23%
Tasa Interés: 5,0% jun-25.
Inflación: 4,4% a/a may-25.
Desempleo: 8,8% abr-25.
Cartera*: 46,3%
Balance fiscal*: -2,3%
Deuda*: 41,8%

*Cifras como porcentaje del PIB



- Servicios financieros
- Recursos naturales
- Comercio
- Manufactura
- Minería
- Construcción
- Adm. Pública
- Bienes raíces
- Transporte y almacenamiento
- Restaurantes y hoteles
- Otros

Crecimiento económico:

El crecimiento estaría apalancado en una recuperación del consumo apalancada por un mayor dinamismo del crédito.

Inflación:

El aumento en los servicios de electricidad sería el mayor obstáculo para que la inflación descienda

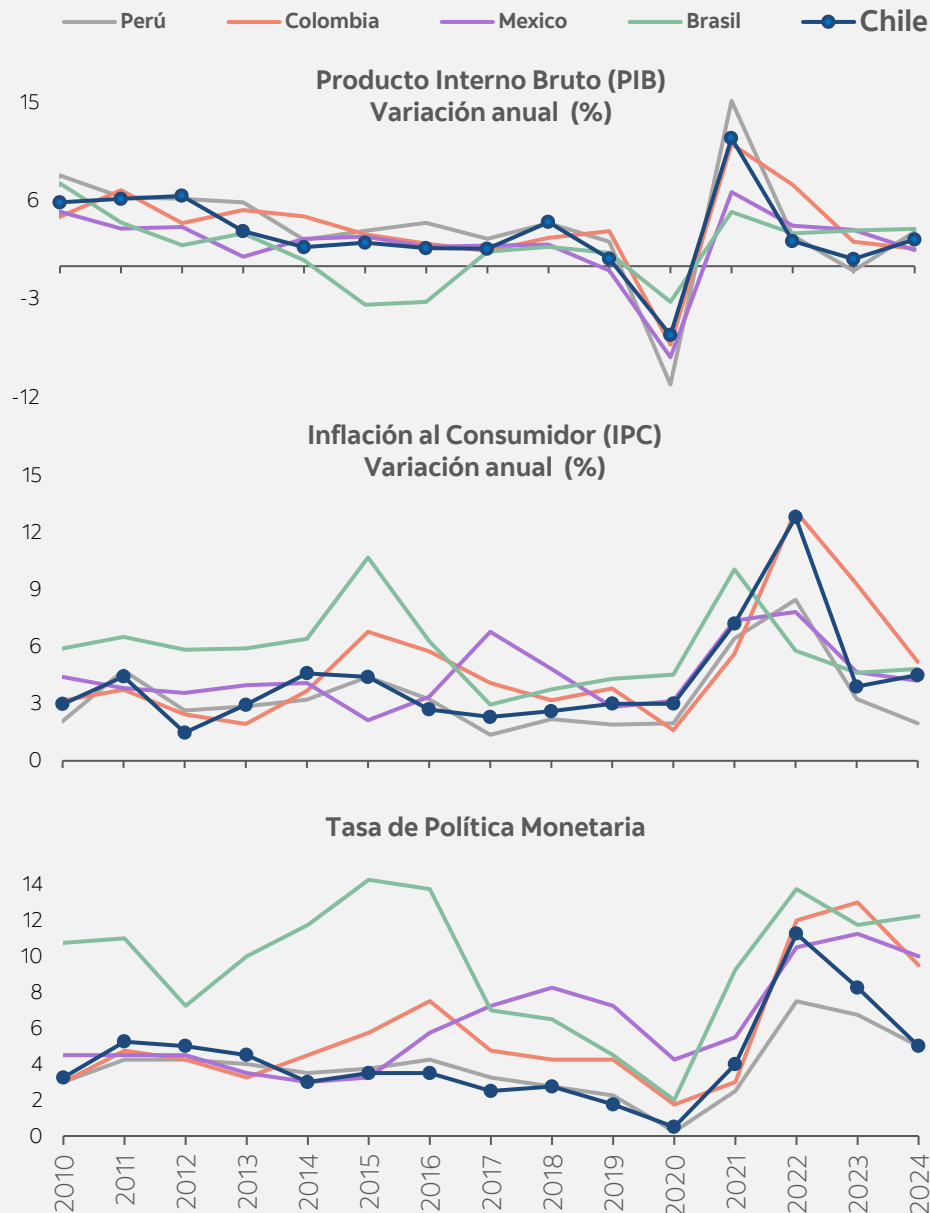
Tasa de interés:

Los riesgos inflacionarios suponen cautela en una mayor flexibilización monetaria.

Perspectivas

Variable	2024	2025		2026	
		FMI	BNS	FMI	BNS
PIB (a/a %)	2,6	2,0	2,5	2,2	2,5
IPC (a/a %)	4,5	3,9	3,5	3,0	3,0
TPM (a/a %)	5,0	n.d.	4,25	n.D	4,25
Desempleo (avg)	8,1	8,1	8,4	8,1	7,9
USDCLP (eop)	995	n.D	890	n.D	870

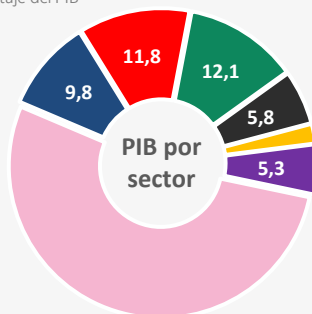
Fuente: FMI, BNS, Bloomberg, Scotiabank Economics México.





PIB: 289 MM
Inversión*: 18,1%
Tasa Interés: 4,5% jun-25.
Inflación: 1,69% a/a may-25.
Desempleo: 5,6% may-25.
Cartera*: 60,4 %
Balance fiscal*: -3,6%
Deuda*: 32,7%

*Cifras como porcentaje del PIB



- Comercio
- Manufactura
- Minería
- Construcción
- Energía y agua
- Recursos naturales
- Otros

Crecimiento económico:

El crecimiento se moderaría dado el ciclo electoral, sin embargo, el consumo privado y la inversión pública serían los principales impulsores

Inflación:

La inflación se mantendría en el rango meta, siendo además la más baja frente de los países de Latam.

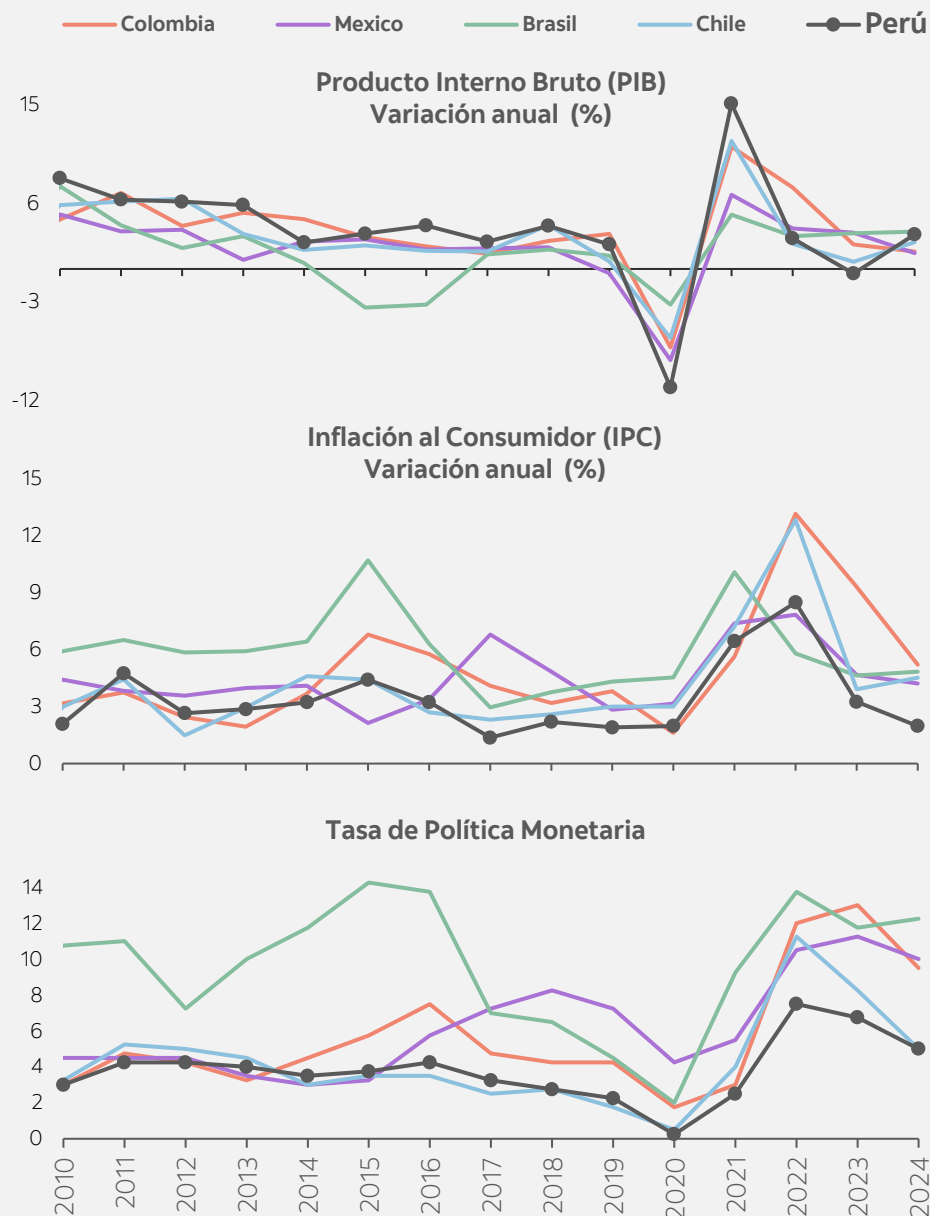
Tasa de interés:

El ciclo de flexibilización se habría consolidado, sin embargo, habría espacio para un recorte adicional que permita alcanzar la tasa de interés neutral del 2%.

Perspectivas

Variable	2024	2025		2026	
		FMI	BNS	FMI	BNS
PIB (a/a %)	3,3	2,8	3,3	2,6	2,7
IPC (a/a %)	2,0	2,0	2,3	2,0	2,2
TPM (a/a %)	5,0	n.D	4,5	n.d	4,5
Desempleo (avg)	6,5	6,4	6,0	6,5	5,9
USDPEN (eop)	3,74	n.D	3,68	n.d	3,70

Fuente: FMI, BNS, Bloomberg, Scotiabank Economics México.





PIB: USD 417 MM
Inversión*: 17%
Tasa Interés: 9,25% may-25
Inflación: 5,05% may-25
Desempleo: 8,78% abr - 25
Cartera*: 42%
Balance fiscal*: -6,8%
Deuda pública*: 60%

*Cifras como porcentaje del PIB



- S Financieros, seguros, bienes raíces
- Entretenimiento
- Comercio, hoteles, restaurantes
- Manufactura
- Minería
- Construcción
- Adm. Pública
- Act. Profesionales
- Información y comunicaciones
- Recursos naturales
- Otros

Crecimiento económico:

La recuperación económica seguiría consolidándose. El sector privado lideraría el crecimiento económico en 2025

Inflación:

La inflación se ha visto presionada por los efectos de indexación, sin mostrar avances significativos

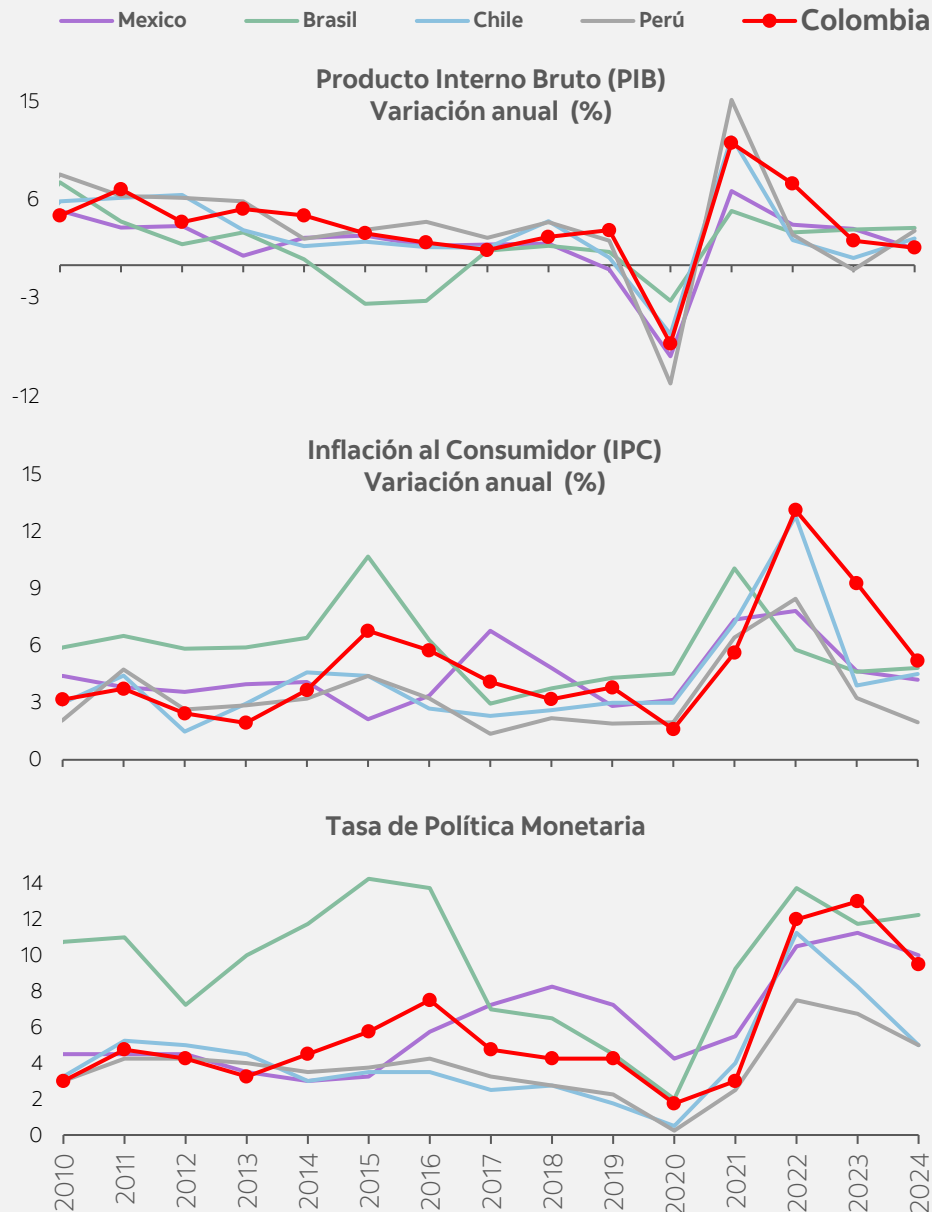
Tasa de interés:

El ritmo de recortes sería moderado debido a la rigidez en la inflación, incertidumbre global y desafíos fiscales.

Perspectivas

Variable	2024	2025		2026	
		FMI	BNS	FMI	BNS
PIB (a/a %)	1,6	2,4	2,6	2,6	2,8
IPC (a/a %)	5,2	4,1	5,3	3,1	4,0
TPM (a/a %)	9,5	n.d.	8,75	n.d.	7,5
Desempleo (avg)	10,2	10	9,7	9,8	10,2
USDCOP (eop)	4.406	n.D	4.367	n.D	4.364

Fuente: FMI, BNS, Bloomberg, Scotiabank Economics México.





Centroamérica: Continuidad en tensiones democráticas y desafíos institucionales. Transición política reciente en algunos países. La gobernabilidad y el entorno para la inversión condicionados a seguridad, migración y relaciones con EEUU.



México: Diálogo pragmático con EE.UU., priorizando el comercio y la migración. Retos en seguridad y crecimiento inclusivo, fortalecer las instituciones y la confianza ciudadana.



Brasil: El compromiso del gobierno con la consolidación fiscal es la principal fuente de incertidumbre. La evasión de problemas estructurales supone vulnerabilidades económicas.



Chile: Aprobación de reforma pensional. Reforma tributaria aplazada en medio del persistente déficit fiscal. Al cierre de 2025 se llevarán cabo las elecciones presidenciales y legislativas.



Perú: Las instituciones democráticas están bajo escrutinio, y el país se encamina a las elecciones de 2026 con un panorama político incierto. Velarde se pensiona en 2026.



Colombia: La solidez de las instituciones se mantiene firme a pesar de los desafíos legislativos del Gobierno y las fricciones con el Congreso. Periodo electoral en 2026.



Centroamérica: El potencial de crecimiento se concentra en **servicios de turismo** lo cual podría ser resiliente a cambios en el comercio exterior. Altos precios del sector energético abren la necesidad de mayor inversión.



México: Sector de **manufactura** se mantiene líder. El país está a la espera de resoluciones en temas de energía y recortes presupuestales que han afectado proyectos de infraestructura.



Brasil: Factores climáticos afectaron la producción y las exportaciones de soja y maíz. Aun así, sigue **boom en agro**, y menor dinamismo en industria y servicios por altas tasas de interés.



Chile: Fuerte incremento en exportación de cobre, sumado a una recuperación en la inversión en **sectores no mineros** como la agricultura, manufactura en contraste con los servicios.

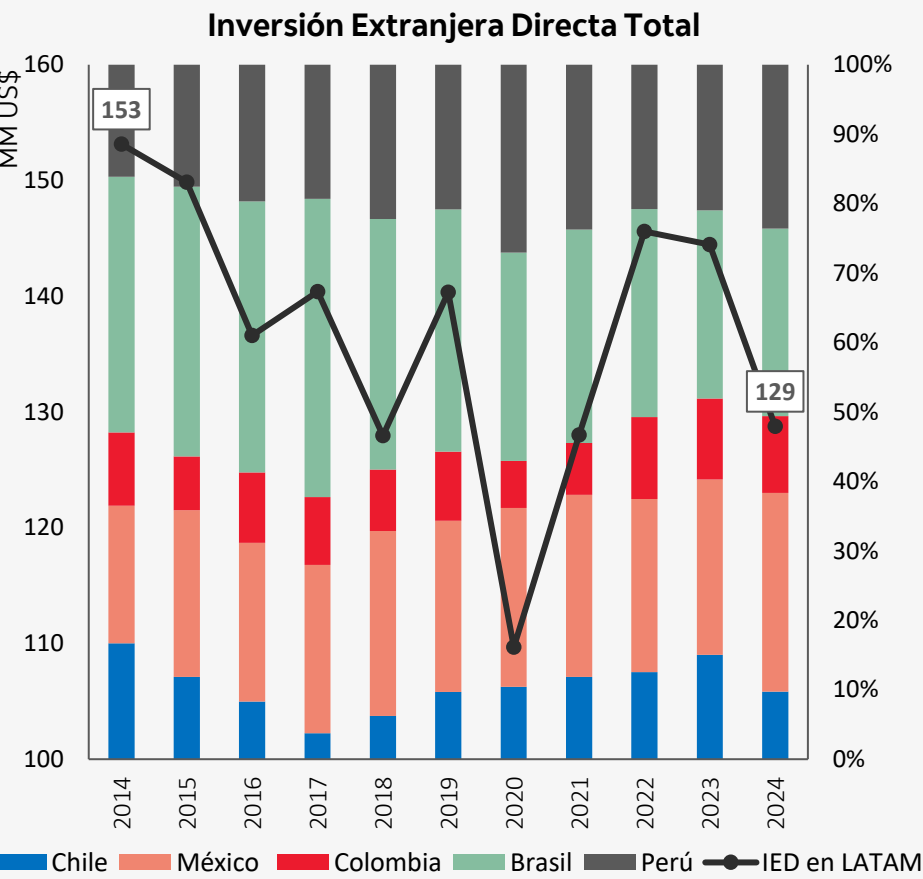


Perú: El **comercio de minerales** (cobre, oro, etc) sigue siendo predominante en el país junto con una recuperación de actividades no primarias como la manufactura y el comercio. El ciclo electoral podría afectar la inversión.



Colombia: El avance en el sector comercial y la potencial recuperación de las manufacturas ha contrarrestado el rezago en inversiones públicas ante la necesidad de recortes presupuestales.

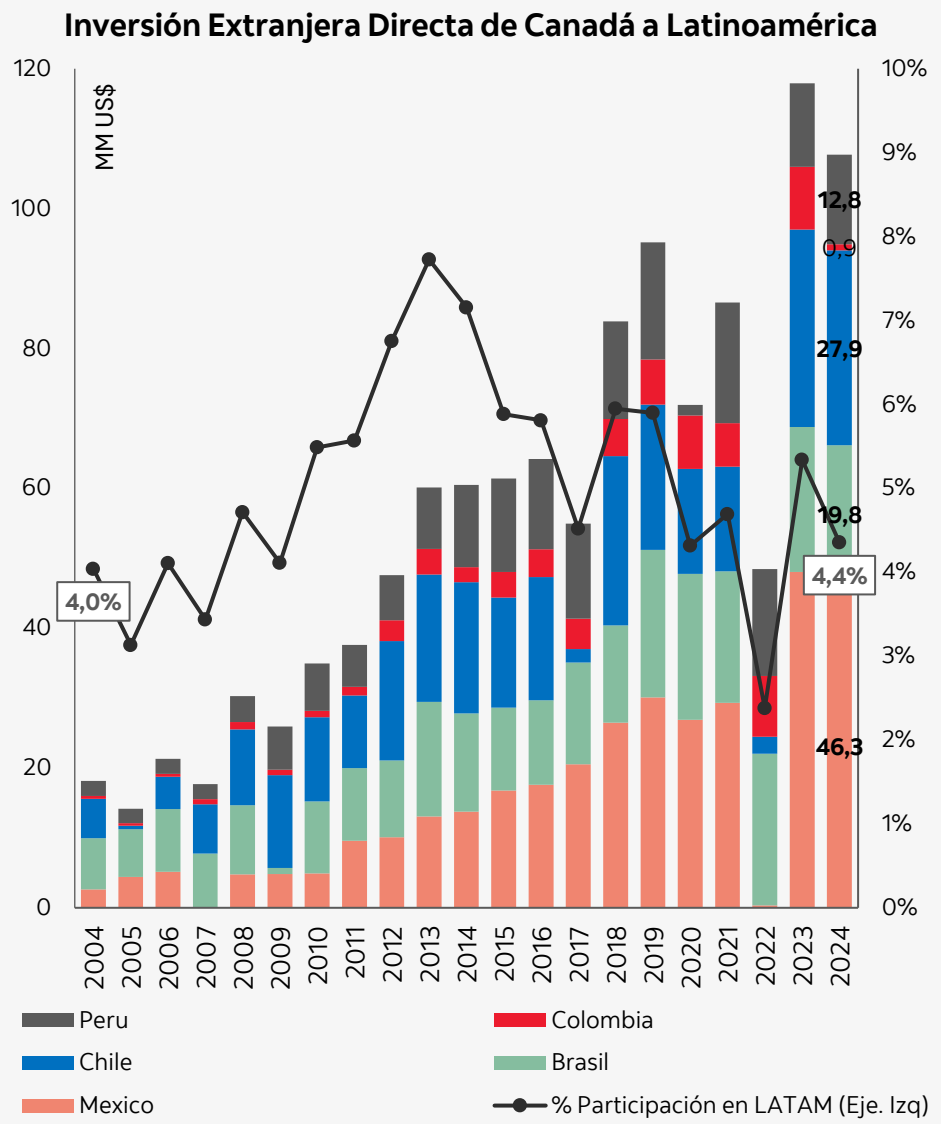
La IED hacia la región se ha mantenido relativamente estable , resaltan el sector primario y servicios. Desde Canadá la participación de LATAM en el total de su IED es del 4,4%



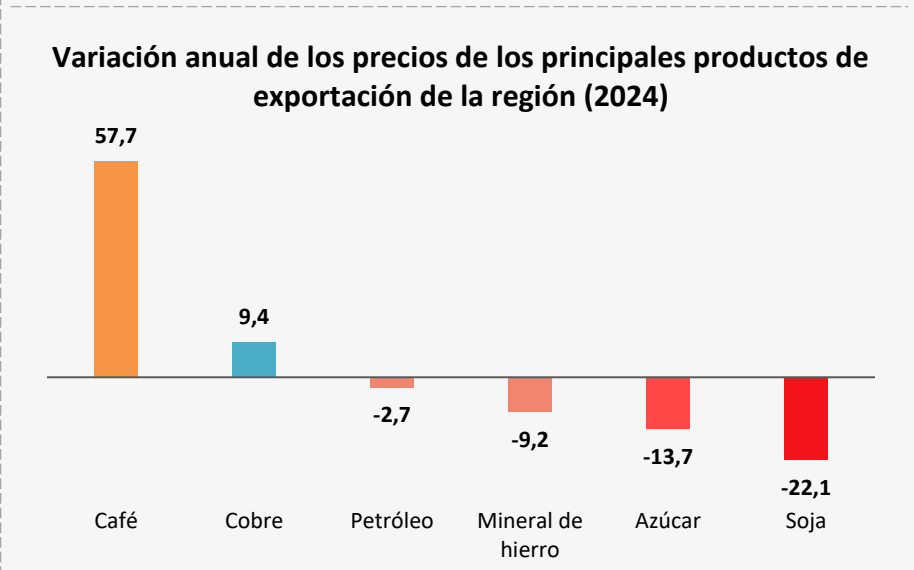
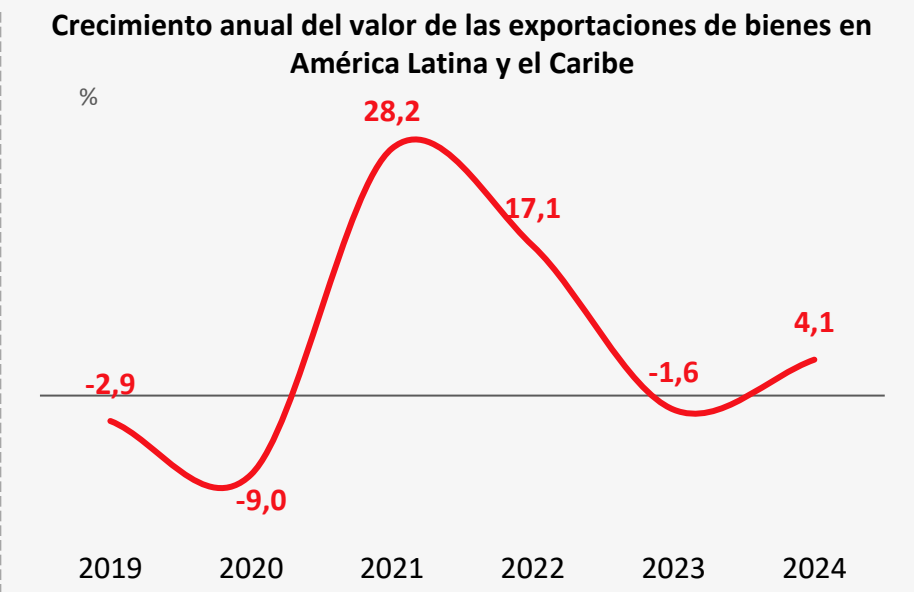
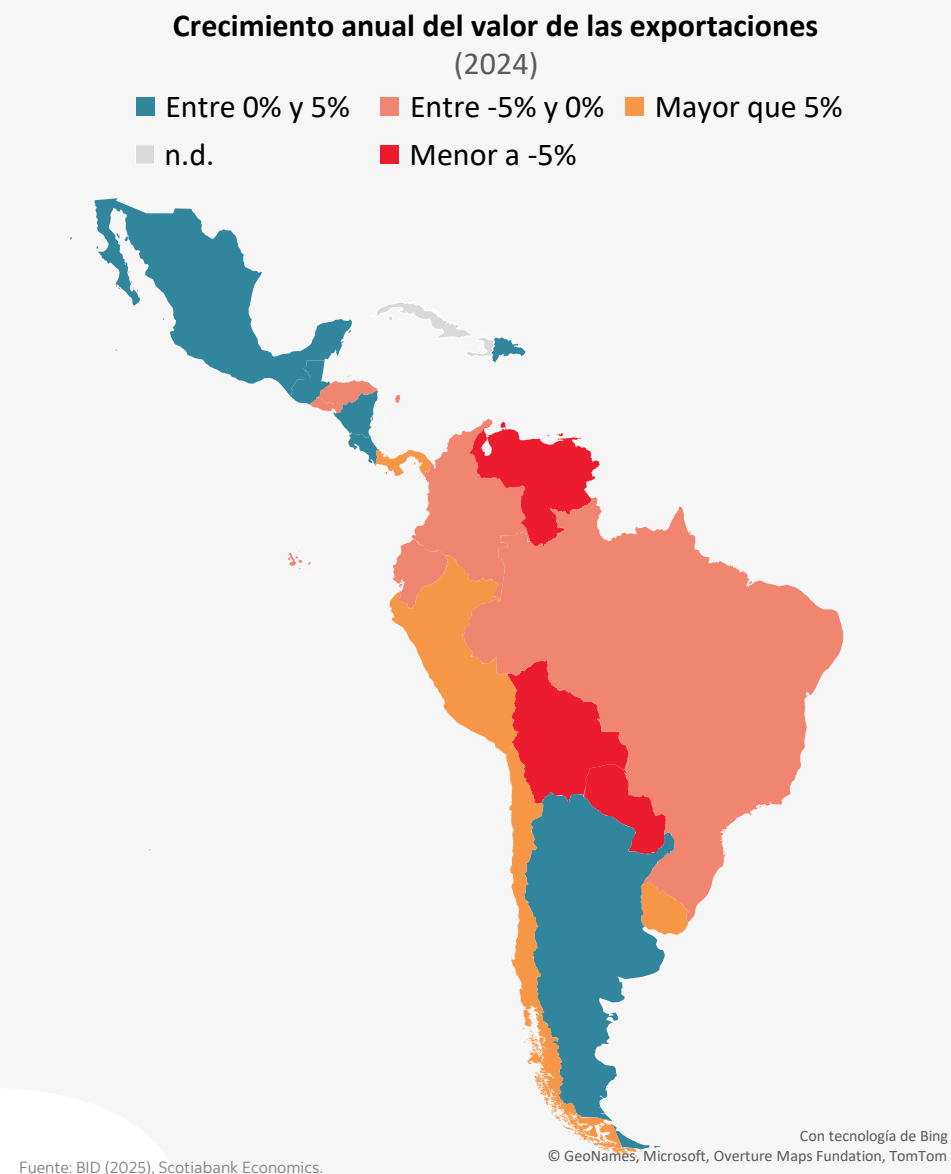
Sectores con mayor IED por país en 2024

Chile*	México	Colombia	Brasil	Perú
Minería (+US\$9,3MM)	Industria manufacturera (+US\$19,8MM)	Establecimientos financieros (+US\$4,4MM)	Servicios financieros (+US\$4,3MM)	Minería (+US\$ 6,9MM)

Información de 2023*
Fuente: Banco Central de Chile, Gobierno de México, MINCIT, Gobierno de Brasil, ProInversión, Statistics Canada.

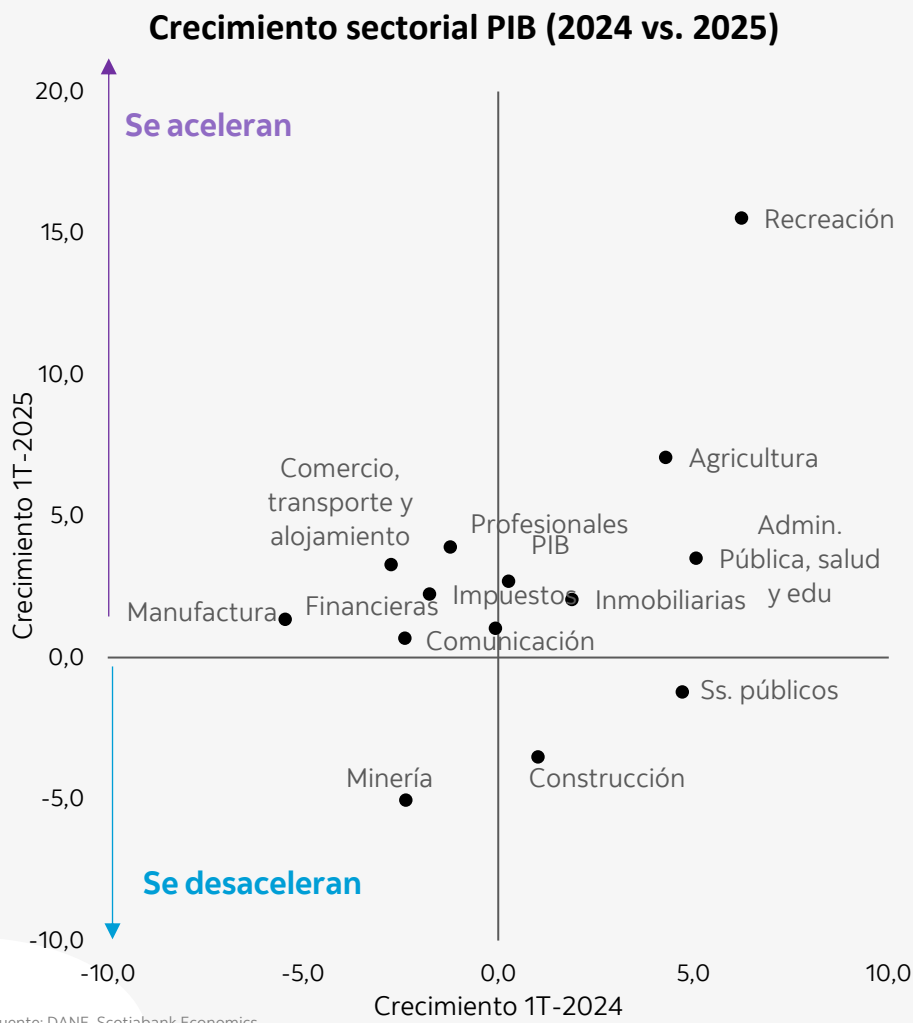


En la región **las exportaciones se han recuperado**, aunque con tendencias dispares entre subregiones en medio de un comportamiento mixto en los precios de exportación

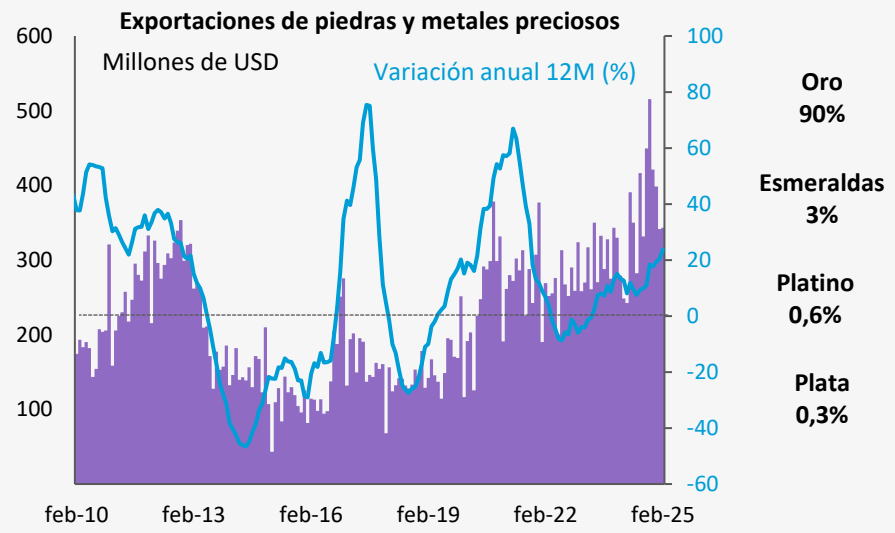
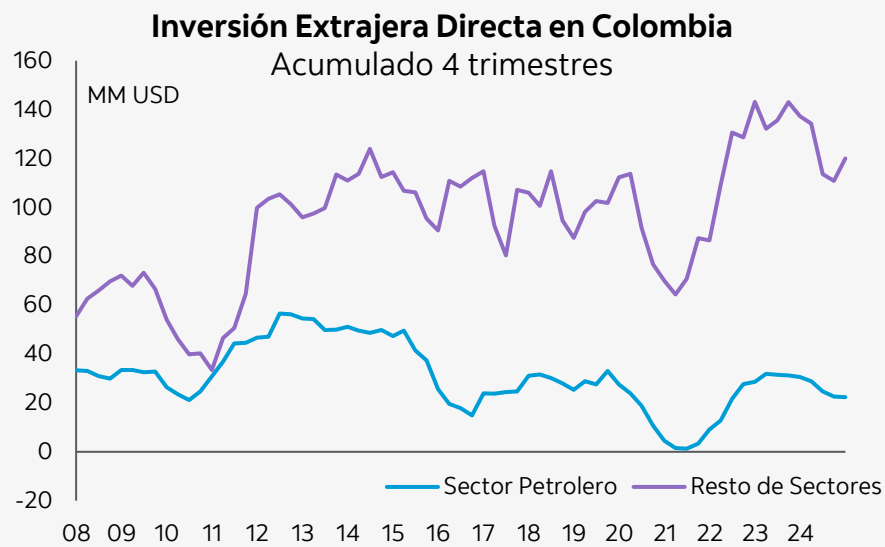


En Colombia el potencial de crecimiento está en sectores no tradicionales

Comenzando 2025 el crecimiento económico habría estado apalancado en el comercio, la agricultura y servicios como entretenimiento y administración pública. Sectores no tradicionales han mostrado incrementos considerables.



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.



En conclusión...



A nivel internacional la **guerra comercial** supone un panorama de posible desaceleración económica sumado a altos niveles de inflación en las economías, lo que deja a los bancos centrales con posibilidad de mantener tasas altas por más tiempo.



En la región los **riesgos fiscales** se han acentuado sumado a que algunos países están encontrando el equilibrio con tasas de interés más altas a lo inicialmente esperado. Los mercados estarán atentos al **periodo electoral**.



En Colombia el crecimiento económico se ha apalancado con un mayor dinamismo del sector privado al tiempo que los **problemas fiscales** surgen como el riesgo principal que contrarrestaría el proceso de recuperación económica.



Las oportunidades comerciales tanto en Colombia como en la región dependerán del grado de solidez con la que las economías se enfrenten a la guerra comercial sumado a la necesidad de que prevalezca la **fortaleza institucional** ad- portas del nuevo ciclo electoral.

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025pr	2026pr
Cuentas Nacionales								
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,6	2,6	2,8
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	10,4	-3,9	2,0	3,7	4,0
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	9,4	1,0	1,4	2,2	3,9
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	11,0	0,9	1,6	2,6	3,8
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	2,0	0,3	-0,5	0,8	4,3
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,2	-26,3	5,2	11,3	4,6
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	13,4	3,4	2,5	1,0	1,1
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	24,8	-14,8	4,4	6,3	6,9
Mercado Laboral								
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,7	10,2
Balanza de Pagos								
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,1	-20,0	-16,6	-8,2	-9,77	-12,91	-14,10
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,2	50,9	73,1	67,8	68,87	69,6	72,6
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,6	76,0	78,63	82,54	86,6
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21,3	-9,7	-7,412	-10,05	-11,29
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-1,8	-2,4	-2,5
Términos de Intercambio (a/a, %)	4,04	-12,62	20,74	5,94	-18,0	-0,7	-1,0	
Precios, tasas & Tasa de Cambio								
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,20	5,32	4,03
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,63	5,18	4,43
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,60	5,29	4,25
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4405	4367	4364
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4153	4334	4353
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	9,50	8,75	7,5
Indicadores Fiscales*								
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,7	53,8	59,3	61,3	63,0
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-2,4	-1,4
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-6,8	-7,1	-6,2

*Fuente: MFMP 2025

Contacto:

Jackeline Piraján

Gerente de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Daniela Valentina Guio

Profesional Senior Research

daniela.guio@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

Santiago Ramirez

Estudiante en práctica de Research

santiago1.rivera@scotiabankcolpatria.com

Página web:



Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria | Capital Markets
Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

Aviso legal

DISCLAIMER

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatria S.A, Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatria S.A, Sociedad de Servicios Financieros y Scotia Securities (Colombia) S.A, Sociedad Comisionista de Bolsa, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia,
 - El contenido del presente documento no constituye una recomendación profesional o un informe de investigación sobre inversiones para realizar inversiones, en los términos de los artículos 2,40,1,1,2 y 2,40,1,1,3 del Decreto 2555 de 2010 o de las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen,
 - La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación personalizada de inversión, ni invitación, oferta, solicitud, sugerencia u obligación por parte de Scotiabank Colpatria S.A., ni sus filiales en Colombia, sus administradores, representantes, asociados, directores, socios, empleados, asesores o contratistas, En ese orden de ideas, la información contenida en este documento se publica para su utilización general y no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular, El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, El lector debe tener claro que el objetivo del documento no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados, La información contenida es de carácter estrictamente referencial y así debe ser interpretada,
 - Las personas interesadas, deben buscar asesoramiento profesional autorizado sobre la conveniencia de tomar decisiones de inversión y deben comprender que es posible que las declaraciones con respecto a las perspectivas futuras no se realicen,
 - Las opiniones contenidas en este documento se han compilado o se han obtenido de fuentes información públicas que se consideran confiables, pero no se hace ninguna declaración de garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad,
 - Ni Scotiabank Colpatria S.A., ni sus filiales aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de la información contenida en este documento,
 - La información contenida en este documento se basa en ciertos supuestos y análisis de la información disponible en el momento en que esta se preparó, los cuales pueden ser o no correctos, Por lo anterior, no hay ninguna certeza acerca de que las proyecciones contenidas en este documento se cumplirán; por lo cual, nada de lo contenido en este documento es o debe ser considerado como una promesa o garantía en cuanto al comportamiento de las proyecciones en el futuro,
 - Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento están sujetas a cambios, sin previo aviso,
 - Este documento no es, y no debe interpretarse como: (i) una oferta de venta o solicitud de una oferta para comprar valores; (ii) una oferta para realizar transacciones comerciales; o (iii) una asesoría de inversión,
- ® Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia, * Scotiabank se refiere a The Bank of Nova Scotia,

Acerca de Scotiabank

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes y lograr un crecimiento sostenible y rentable. Guiados por nuestro propósito, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capitales. Con activos de aproximadamente \$1.4 billones (al 31 de enero de 2025), Scotiabank es uno de los bancos más importantes de Norteamérica por sus activos y cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite www.scotiabank.com y siganos en X @Scotiabank.

About Scotiabank

Scotiabank's vision is to be our clients' most trusted financial partner and deliver sustainable, profitable growth. Guided by our purpose: "for every future," we help our clients, their families and their communities achieve success through a broad range of advice, products and services, including personal and commercial banking, wealth management and private banking, corporate and investment banking, and capital markets. With assets of approximately \$1.4 trillion (as at January 31, 2025), Scotiabank is one of the largest banks in North America by assets, and trades on the Toronto Stock Exchange (TSX: BNS) and New York Stock Exchange (NYSE: BNS). For more information, please visit www.scotiabank.com and follow us on X @Scotiabank.

Legal Notices

****For Intended Recipient Only****

This communication, its content, or any copy of it, may not be altered in any way, transmitted to, copied or distributed to any other party without the prior express written consent of Scotiabank™.

This communication has not been prepared by (i) a member of the research department of Scotiabank, or (ii) in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research. It is considered a marketing communication for regulatory purposes and is solely for the use of sophisticated institutional investors. This communication does not constitute investment advice or any personal recommendation to invest in a financial instrument or "investment research" as defined by the UK Prudential Regulation Authority and the UK Financial Conduct Authority, and by the Central Bank of Ireland (CBI), and its content is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. This communication is provided for information and discussion purposes only.

An investment decision should not be made solely on the basis of the contents of this communication. It is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any financial instruments and has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any recipient. It is not intended to provide legal, tax, accounting or other advice and recipients should obtain specific professional advice from their own legal, tax, accounting or other appropriate professional advisers before embarking on any course of action. The information in this communication is based on publicly available information and although it has been compiled or obtained from sources believed to be reliable, such information has not been independently verified and no guarantee, representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. Past performance or simulated past performance is not a reliable indicator of future results. Forecasts are not a reliable indicator of future performance.

This communication is not directed to or intended for use by any person resident or located in any country where the distribution of such information is contrary to the laws of such country. Scotiabank, its directors, officers, employees or clients may currently or from time to time own or hold interests in long or short positions in any securities referred to herein, and may at any time make purchases or sales of these securities as principal or agent. Scotiabank may also have provided or may provide investment banking, capital markets or other services to the companies referred to in this communication.

If you are subject to the prohibition on third-party benefits in relation to portfolio management and independent investment advice under EU MiFID II (Directive 2014/65/EU and the accompanying Regulation (EU) No 600/2014) or the UK Markets in Financial Instruments (Amendment)(EU Exit) Regulations 2018, each as amended from time to time, and should not have received this communication, please advise us in writing at trade.supervision@scotiabank.com.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable. Scotiabank, together with "Global Banking and Markets", is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate, including: Scotiabanc Inc.; Citadel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; 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. – all members of the Scotiabank Group and authorized users of the mark. The Bank of Nova Scotia is incorporated in Canada with limited liability. The Bank of Nova Scotia is authorised and regulated by the Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada. The Bank of Nova Scotia is authorised by the UK Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the UK Financial Conduct Authority and limited regulation by the UK Prudential Regulation Authority. Details about the extent of The Bank of Nova Scotia's regulation by the UK Prudential Regulation Authority are available from us on request. Scotiabank Europe plc is authorised by the UK Prudential Regulation Authority and regulated by the UK Financial Conduct Authority and the UK Prudential Regulation Authority. Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland (CBI). Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., and Scotia Derivados, S.A. de C.V., are each authorized and regulated by the Mexican financial authorities.

Copyright © 2017, Scotia Capital (USA) Inc. To unsubscribe from this specific note/publication, email research.unsubscribe@scotiabank.com or contact Jayson Wilson at 416-863-7119. ™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable. Scotiabank, together with "Global Banking and Markets", is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate, including Scotia Capital Inc., Scotia Capital (USA) Inc., Scotiabanc Inc.; Citadel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; 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. – all members of the Scotiabank Group and authorized users of the mark. The Bank of Nova Scotia is incorporated in Canada with limited liability. Scotia Capital Inc. is a Canadian Investment Dealer, member of CIPF and Investment Industry Regulatory Organization of Canada. Scotia Capital (USA) Inc. is a registered broker-dealer with the SEC and is a member of FINRA, the NYSE and SIPC ("SCUSA"). The Bank of Nova Scotia is authorised and regulated by the Office of the Superintendent of Financial Institutions of Canada. Scotia Capital Inc. is authorised and regulated by the Investment Industry Regulatory Organization of Canada. The Bank of Nova Scotia (London) and Scotiabank Europe plc. are authorised by the UK Prudential Regulation Authority. The Bank of Nova Scotia is subject to regulation by the UK Financial Conduct Authority and limited regulation by the UK Prudential Regulation Authority. Scotiabank Europe plc is regulated by the UK Financial Conduct Authority and the UK Prudential Regulation Authority. Details about the extent of The Bank of Nova Scotia's regulation by the UK Prudential Regulation Authority are available upon request. Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company is authorised and regulated by the CBI Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., and Scotia Derivados, S.A. de C.V., are each authorized and regulated by the Mexican financial authorities. This publication has been prepared for institutional investors by Fixed Income Strategists of Scotia Capital (USA) Inc. and/or the Bank of Nova Scotia, New York Agency ("Scotiabank"). Fixed Income Strategists are employees of Scotiabank's Fixed Income Credit Sales & Trading Desk and support the trading desk through the preparation of market commentary, including specific trading ideas, and other materials, both written and verbal, which may or may not be made publicly available, and which may or may not be made publicly available at the same time it is made available to the Fixed Income Credit Sales & Trading Desk. Fixed Income Strategists are not research analysts, and this publication was not reviewed by the Research Departments of Scotiabank, nor prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research. Fixed Income Strategist publications are not research reports and should be considered as marketing communications for regulatory purposes. The views expressed by Fixed Income Strategists in this and other reports may differ from the views expressed by other departments, including the Research Department, of Scotiabank. The securities laws and regulations, and the policies of Scotiabank that are applicable to Research Analysts may not be applicable to Fixed Income Strategists. This publication is provided to you for informational purposes only. Prices shown in this publication are indicative and Scotiabank is not offering to buy or sell, or soliciting offers to buy or sell any financial instrument. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed herein. Scotiabank may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this publication, and this publication is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. Other than the disclosures related to Scotiabank, the information contained in this publication has been obtained from sources that Scotiabank knows to be reliable, however we do not represent or warrant that such information is accurate and complete. Past performance or simulated past performance is not a reliable indicator of future results. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. The views expressed herein are the views of the Fixed Income Strategists of Scotiabank and are subject to change, and neither Scotiabank nor the Fixed Income Strategists have any obligation to update the opinions or information in this publication Scotiabank and any of its officers, directors and employees, including any persons involved in the preparation or issuance of this document, may from time to time act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market-makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to the securities or related derivatives which are the subject of this publication. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, or employees accepts any liability for any direct or consequential loss arising from this publication or its contents. The securities discussed in this publication may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate each issuer and security discussed in this publication and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment. To unsubscribe from receiving further Commercial Electronic Messages click this link: www.unsubscribe.gbm.scotiabank.com. If you are subject to the prohibition on third-party benefits in relation to portfolio management and independent investment advice under MiFID II (Directive 2014/65/EU and the accompanying Regulation (EU) No 600/2014) or the UK Markets in Financial Instruments (Amendment)(EU Exit) Regulations 2018, each as amended from time to time, and should not have received this communication, please advise us in writing at ORO_NY_FLSS@scotiabank.com. Redistribution of this email is strictly prohibited. If you believe that this email was sent to you in error, please forward a message to that effect as soon as practicable to ORO_NY_FLSS@scotiabank.com