

# Investment Thoughts

21 de abril de 2023

## ¿Se acabó la supremacía del dólar?

- › El dólar es la moneda de reserva dominante en el mundo. A finales del año pasado, **los bancos centrales mantenían alrededor del 60% de sus reservas de divisas en dólares**. Además, el dólar es la moneda dominante en las transacciones internacionales y en los mercados financieros.
- › La cuota del dólar como reserva de divisas ha bajado del 71% en 1999 a cerca del 60% en 2022. **La guerra entre Rusia y Ucrania, que comenzó en febrero de 2022, parece haber precipitado el proceso de desdolarización en todo el mundo.**
- › Es de esperar que la hegemonía del dólar siga debilitándose. No obstante, es probable que el dólar estadounidense siga posicionado como la divisa dominante para el comercio internacional y las transacciones financieras en un futuro previsible, ya que actualmente no existe ninguna alternativa fiable.

Reservas exteriores en USD  
(4Q22)

**60%**

Deuda pública  
estadounidense/PIB  
(Diciembre 22)

**120**

Compra de oro de los bancos  
centrales (2022)

**1,136 toneladas**

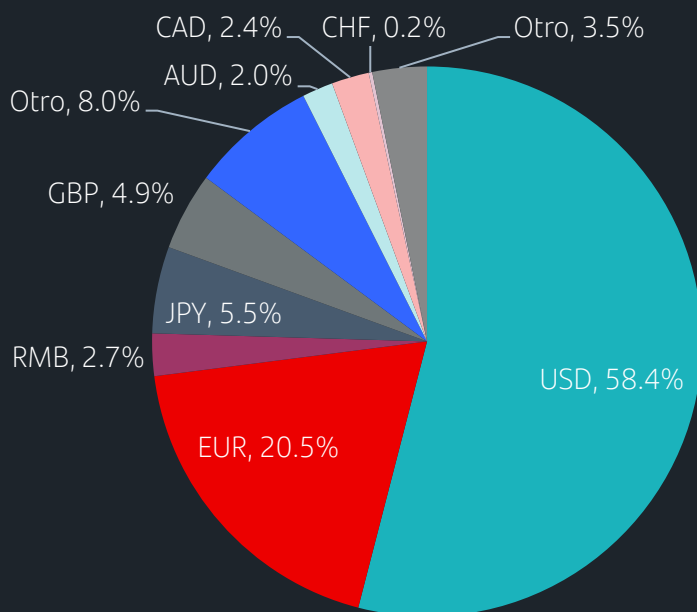
# La importancia del dólar

El dólar es la divisa de reserva dominante en el mundo, entendida como la moneda que poseen los bancos centrales en cantidades significativas como parte de sus reservas de divisas. Se utiliza específicamente para las transacciones internacionales (eliminando los costes de transacción), así como para influir en el tipo de cambio nacional. A finales del año pasado, **los bancos centrales tenían alrededor del 60% de sus divisas en dólares**, el 20% en euros, el 5.5% en yenes japoneses, el 5% en libras esterlinas y el 2.7% en renminbi chino. La mayor parte de las reservas en dólares se mantienen en forma de bonos del Tesoro estadounidense. Según el Tesoro estadounidense, **el 33% de los valores negociables del Tesoro en circulación, es decir, 7.4 trillones (americanos) de dólares, estaban en manos de inversores extranjeros**, tanto gubernamentales como privados. Aunque la proporción de las tenencias extranjeras de títulos del Tesoro estadounidense ha descendido desde el 50% de 2015, su cuota sigue siendo considerablemente elevada. Además, el dólar es la moneda dominante en las transacciones internacionales y en los mercados financieros.

Según la Reserva Federal, en el periodo 1999-2019, **el dólar representó el 96% de la facturación comercial en América, el 74% en la región Asia-Pacífico y el 79% en el resto del mundo**. La única excepción fue Europa, donde domina el euro. Además, en 2020, **alrededor del 60% de los pasivos internacionales y en divisas (principalmente depósitos) y de los créditos (principalmente préstamos) estaban denominados en dólares estadounidenses**. Además, un estudio del Banco de Pagos Internacionales indicó que el dólar estadounidense se compró o vendió en cerca del **88% de todas las transacciones mundiales de divisas** en abril de 2019.

## Los bancos centrales mantienen alrededor del 60% de sus reservas en dólares

Reservas mundiales de divisas (diciembre de 2022)\*



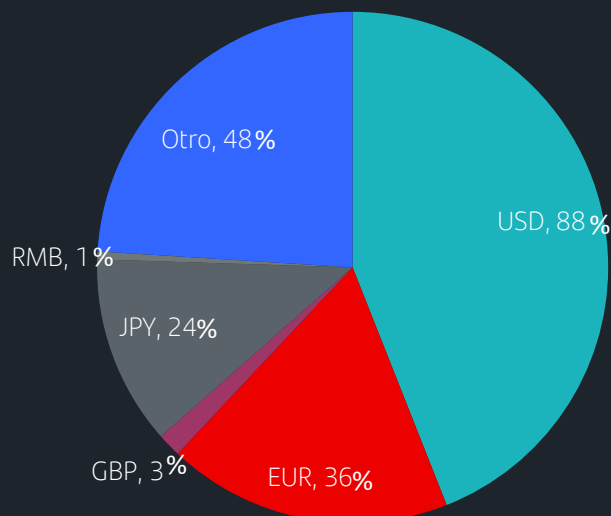
# ¿Por qué el dólar?

El papel internacional del dólar ha aumentado desde la Segunda Guerra Mundial. Durante la posguerra, en virtud del acuerdo de Bretton Woods, los países acordaron mantener sus monedas ancladas al dólar, mientras que el dólar mantuviese vinculado al precio del oro. El sistema de Bretton Woods se quebró en 1971, ya que Estados Unidos no pudo mantener la vinculación a los precios del oro. Desde entonces, el sistema monetario internacional se encuentra, a todos los efectos, descentralizado. Cada país establece su propio marco de tipos de cambio y la mayoría de los valores de las principales divisas los determina el mercado. Sin embargo, incluso al desmoronarse el sistema de Bretton Woods, el dólar sigue desempeñando un papel dominante. ¿Cuáles son las razones que explican esta influencia persistente?

El dólar proporciona muchas características y beneficios a sus usuarios. En primer lugar, los inversores están acostumbrados a utilizar el dólar en las transacciones internacionales y su amplia aceptación aumenta el uso. Por lo tanto, el dólar desempeña un papel importante como medio de cambio. En segundo lugar, el dólar se considera un depósito de valor fiable. En tercer lugar, el dólar también proporciona liquidez. El mercado financiero estadounidense, en particular el del Tesoro, es el más líquido del mundo. En cuarto lugar, el dólar suele apreciarse durante los periodos de tensión y recesión. Dado que el dólar es un activo refugio, tiene sentido mantenerlo como cobertura en las carteras. Por último, la Reserva Federal ha desempeñado un papel importante como prestamista de última instancia. Proporcionó dólares a los bancos centrales a través de líneas de permuta de divisas en la última crisis.

## El dólar estadounidense estuvo involucrado en el 88% de todas las transacciones mundiales de divisas

Cuota de las transacciones de divisas en el mercado extrabursátil (2019)\*



# El exorbitante privilegio del dólar

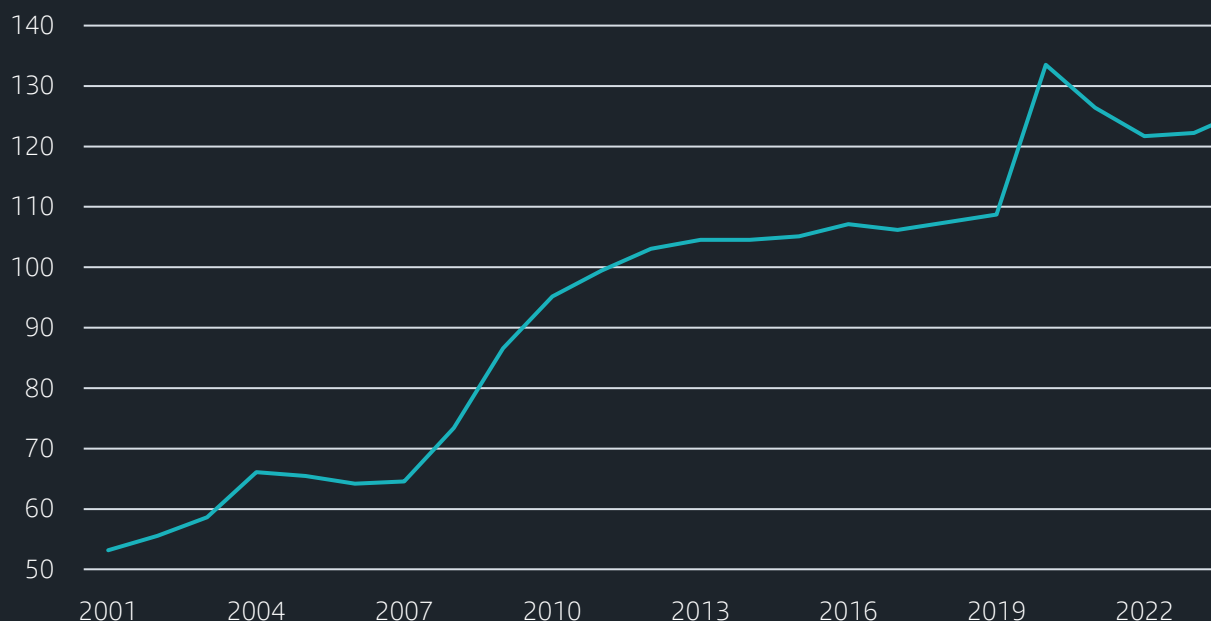
El término *privilegio exorbitante* se refiere a los beneficios de los que goza Estados Unidos debido a que el dólar estadounidense es la moneda de reserva internacional. Dado que muchos bancos centrales e instituciones financieras de todo el mundo desean mantener dólares estadounidenses y activos denominados en dólares, como el Tesoro estadounidense, la fuerte demanda permite a Estados Unidos **obtener préstamos a tipos de interés más bajos**. Por lo tanto, el gobierno estadounidense puede seguir registrando déficits fiscales con tipos de interés bajos.

Otro factor que contribuye al estado privilegiado del dólar es que la Reserva Federal tiene **libertad para decidir su propia política monetaria** mientras que el resto de países tienen que ajustarse a ella. Dado que cerca del 60% de las reservas internacionales se mantienen en activos denominados en dólares, las decisiones de política monetaria de Estados Unidos tienen importantes efectos indirectos en otros países, sobre todo en los mercados emergentes. Por ejemplo, la Reserva Federal ha estado endureciendo agresivamente su política monetaria desde mediados de 2021. Como consecuencia, el índice del dólar se ha fortalecido, alcanzando en septiembre de 2022 su nivel más alto de los últimos 20 años. La subida del dólar creó problemas a muchos países que pagan el servicio de su deuda en esa divisa y también importan muchas materias primas y bienes de capital denominados en la misma. Por otro lado, dado que el gobierno, las empresas y los consumidores estadounidenses se endeudan y operan en dólares, su deuda no depende de la fluctuación del tipo de cambio.

Por ello, **es poco probable que EE. UU. se enfrente a una crisis de balanza de pagos/deuda**, ya que ambas están denominadas en su propia moneda.

## La deuda pública estadounidense ha aumentado rápidamente en los últimos años

Deuda pública estadounidense (% PIB)



# El proceso de desdolarización

Como muestra el gráfico a continuación, la cuota del dólar como reserva de divisas ha bajado del 71% en 1999 a cerca del 60% en 2022. No obstante, el dólar mantiene su posición, con diferencia, como la divisa de reserva dominante. Su cuota sigue estando muy por encima de la del euro (21%), el yen japonés (5.5%), la libra esterlina (5%) y el renminbi chino (3%). Un dato interesante es el aumento del renminbi chino (RMB) y del dólar canadiense. En las dos últimas décadas, los países han ido diversificando lentamente sus reservas. Por ejemplo, los dos países que más títulos del Tesoro estadounidense poseen son Japón y China. Ambos han ido reduciendo sus tenencias de bonos del Tesoro estadounidense. Las tenencias de Japón cayeron de \$1.3T en enero de 2022 a \$1.1T, mientras que las de China cayeron de \$1T en enero de 2022 a \$859B en marzo de 2023.

Recientemente, la guerra entre Rusia y Ucrania, que comenzó en febrero de 2022, parece haber precipitado el proceso de desdolarización en todo el mundo. La estrategia de los países occidentales para presionar al gobierno ruso se tradujo en la exclusión de Rusia de las finanzas mundiales occidentales. Es decir, los bancos rusos fueron excluidos del sistema SWIFT (Sociedad para las Telecomunicaciones Financieras Interbancarias Mundiales), el sistema que utilizan los bancos internacionales para transferir fondos. Además, se congelaron los activos de reserva del banco central ruso, lo que técnicamente constituye un incumplimiento de Occidente hacia Rusia. Este acontecimiento fue una importante llamada de atención para China, Turquía y otros países que no están totalmente alineados con las políticas occidentales. Esto plantea la cuestión de qué alternativas tienen estos países. ¿Qué han estado haciendo los países para disminuir su dependencia del dólar?

## La cuota del dólar como reserva de divisas ha ido disminuyendo

Reservas mundiales de divisas (diciembre de 2022)



# Alternativas

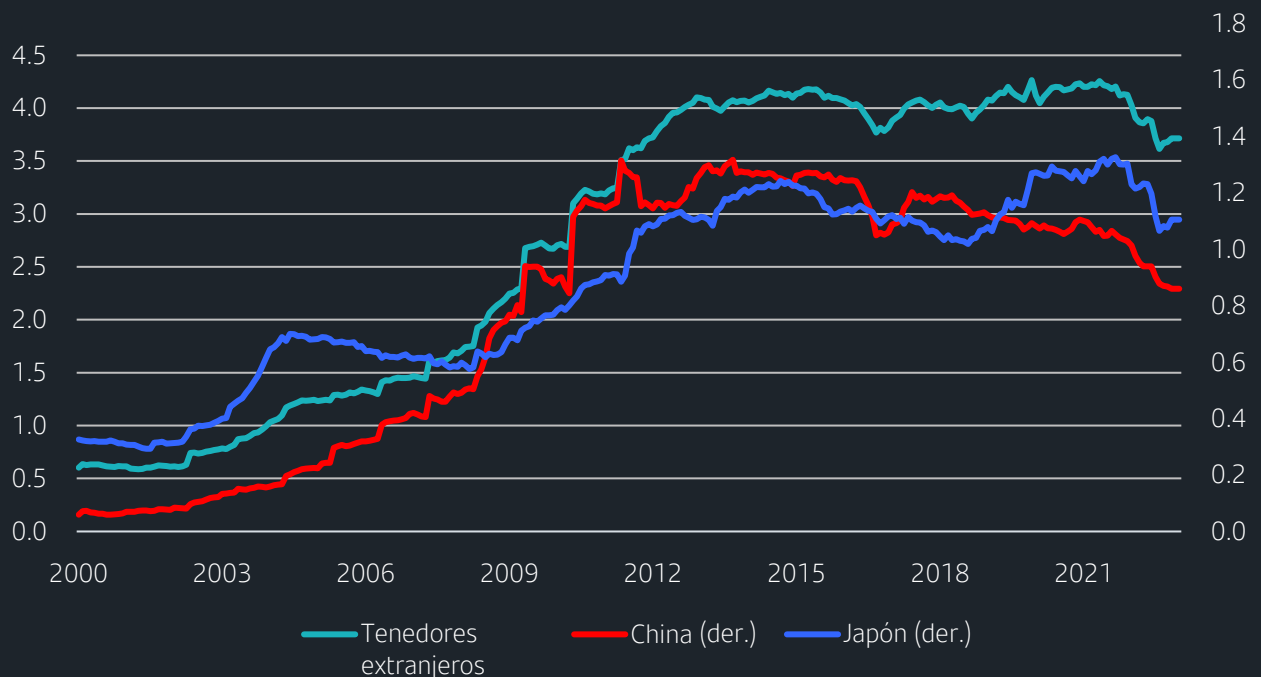
Muchos gobiernos extranjeros exploran cada vez más vías alternativas para reducir su dependencia del dólar estadounidense. Los países están explorando diferentes herramientas: contratos en divisas distintas del dólar, líneas *swap*, desarrollo de nuevas divisas regionales, nuevo sistema financiero internacional y divisas digitales, así como la inversión en activos alternativos como el oro y otras divisas refugio como el franco suizo y el yen japonés.

Desde el estallido de la guerra, **Rusia** ha aumentado su exposición a activos alternativos como el oro, y también ha firmado acuerdos bilaterales que implican pagos en rublos en lugar de dólares. Por ejemplo, en un pacto de cooperación económica, Turquía acordó pagar las importaciones de gas en rublos. Además, la mayor bolsa rusa (la Bolsa de Moscú) ha empezado a negociar bonos denominados en yuanes chinos. Rusia, junto con China, Irán, Bielorrusia, Kazajistán e India está en proceso de crear un nuevo sistema financiero internacional.

**China** ha incrementado el uso de los rublos y el RMB en el comercio bilateral entre Rusia y China. Además, su rápido crecimiento puede reforzar el papel del RMB como moneda mundial. Sirvan como ejemplo que China es el mayor importador de crudo del mundo y que ha estado invirtiendo agresivamente en Arabia Saudí. A medida que se profundiza la relación entre el presidente Xi Jinping y el príncipe heredero Mohammed bin Salman, no se puede descartar la posibilidad de que las transacciones de petróleo entre ambos países se coticen en yuanes en un futuro próximo. Esto podría aumentar el papel del RMB como moneda mundial. Además, China está impulsando un enorme proyecto de infraestructuras en todo el mundo denominado la iniciativa "Belt and Road". El RMB podría convertirse en la principal moneda de liquidación en los países y regiones a lo largo del "Belt and Road".

## Disminución de las tenencias extranjeras del Tesoro estadounidense

Tenedor extranjero del Tesoro de EE. UU. (USD T)



# Alternativas

Aunque China y Rusia lideran los esfuerzos de desdolarización debido a su rivalidad geopolítica con EE. UU., otras naciones en desarrollo también están explorando alternativas al dólar.

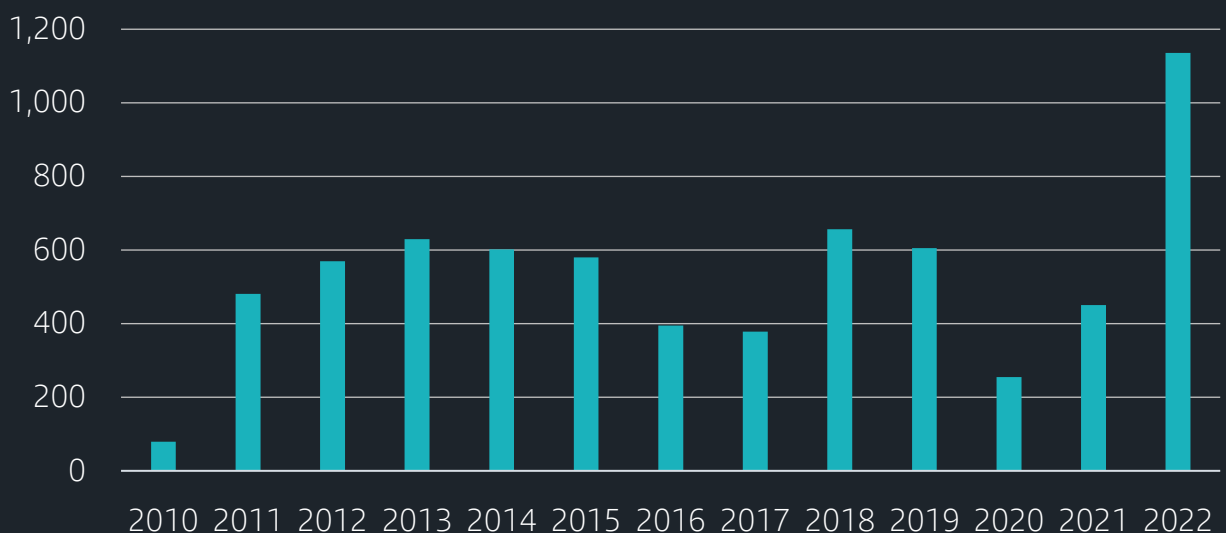
Por ejemplo, **Argentina, Sudáfrica, Oriente Medio y el sudeste asiático** están optando por comerciar en monedas nacionales o alternativas para las liquidaciones internacionales. Recientemente, **Brasil y Argentina** anunciaron su intención de crear una nueva moneda común que se llamará Sur. La idea principal es que otros países de Latinoamérica se unan posteriormente a lo que se convertiría en una moneda de bloque económico. Brasil también está trabajando con China en un acuerdo orientado a liquidar las transacciones en sus propias monedas. Mientras tanto, **India**, la quinta economía mundial, está negociando con Emiratos Árabes Unidos para comerciar con productos básicos no petrolíferos en rupias indias.

Muchos bancos centrales de países como China, Reino Unido y la Unión Europea también están inmersos en la **creación de monedas digitales**. Recientemente, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció el lanzamiento de una moneda digital denominada Unidad Monetaria Universal (Unicoin). El Unicoin es una moneda digital del banco central internacional diseñada para funcionar con todas las monedas nacionales existentes. Además, desde el estallido de la guerra, los bancos centrales, sobre todo de China y Turquía, están aumentando sus reservas internacionales en oro.

En resumen, los países han estado trabajando para disminuir su dependencia del dólar por muchas razones. Una de ellas es la diversificación ante el temor de que el dólar pierda valor debido al alto nivel de deuda estadounidense. La segunda es que el dólar ya no parece ser un activo seguro en un mundo de sanciones económicas, riesgos geopolíticos y una dinámica de desglobalización. Para más detalles, consulte nuestro [informe](#).

## Aumento de la demanda de oro por parte de los bancos centrales

Compras netas de oro (toneladas) de los bancos centrales



# No existe una opción fiable al dólar estadounidense

El proceso de desdolarización ha comenzado y parece cobrar más impulso, sobre todo tras el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania. Esto plantea la pregunta: ¿se ha acabado la supremacía del dólar?

Dado que muchos gobiernos extranjeros exploran cada vez más vías alternativas para reducir su dependencia del dólar estadounidense, **esperamos que se vaya debilitando la hegemonía del dólar**. Dicho esto, **es probable que el dólar estadounidense siga siendo la moneda dominante para el comercio internacional y las transacciones financieras en un futuro previsible, ya que no existe una alternativa fiable**. Como ya se ha mencionado, son muchas las características/beneficios que el dólar proporciona a sus usuarios, a saber, como medio de cambio, depósito de valor, liquidez, activo refugio y prestamista de última instancia. Hasta ahora, no existe una alternativa al dólar que ofrezca todas estas características.

Por ejemplo, aunque se espera que el RMB aumente su papel como moneda mundial, la preocupación por la falta de transparencia y previsibilidad del gobierno chino limita su progreso. Además, el mercado financiero estadounidense, en particular el del Tesoro, es el más líquido del mundo. Es difícil imaginar una alternativa obvia al mercado del Tesoro estadounidense. El oro surge como una posibilidad, pero tiene sus limitaciones físicas y, por lo tanto, no puede ser un activo de reserva considerable. En cuanto a las criptomonedas, aunque el mercado ha ido evolucionando, sigue siendo un mercado reducido y muy volátil.

¿Qué hay de los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI? ¿Y qué de las propuestas de crear una moneda común como la que propusieron Brasil y Argentina? En primer lugar, los DEG no son una moneda en sí. Su valor se basa en una cesta de cinco divisas (USD, EUR, RMB, JPY y GBP). De hecho, actúan simplemente como un mecanismo que permite a un país cambiar sus tenencias de DEG por la cesta de dinero real. Por lo tanto, el FMI solo puede emitir nuevos DEG si los países que componen la cesta lo permiten. El mismo razonamiento subyace a la creación de un nuevo bloque monetario común: cada país tendrá que votar para aumentar la oferta de la nueva moneda. La experiencia del euro demuestra lo difícil que es tener una moneda única y un Banco Central único que represente a diferentes países. El mercado pone en duda constantemente incluso la supervivencia del euro. Por lo tanto, estas alternativas no tienen las características de liquidez, reserva de valor y prestamista de última instancia de las que goza el dólar estadounidense.

Aunque no existe una opción fiable para sustituir al dólar estadounidense, la tendencia a la erosión de su hegemonía ha comenzado y se ha intensificado con la guerra entre Rusia y Ucrania. Por lo tanto, en un futuro previsible, esperamos que continúe el proceso de desdolarización hacia un sistema internacional multipolar, es decir, un sistema monetario internacional diversificado con múltiples fuentes de liquidez internacional.



# Chief Investment Office



**Nicolás Pérez de la Blanca, CFA**

Chief Investment Officer

nperez@pb-santander.com

+ 1 305 530 7219



**Carlos Shteremberg, CFA**

Equity Strategist

cshteremberg@pb-santander.com

+ 1 305 539 5672



**Michelle Chan**

Macro Strategist

mchan@pb-santander.com

+1 786 362 7026

# Aviso legal importante

La información contenida en este material ha sido recopilada y elaborada por (i) Banco Santander International y (ii) Banco Santander International SA (Suiza y su sucursal de Bahamas) (en conjunto, Santander Private Banking International ("SPBI") y SPBI junto con Banco Santander, S.A. y sus afiliadas, en adelante "Santander"). Este material no está dirigido a personas que sean ciudadanas de un país o una jurisdicción en los que su distribución o uso infrinja las leyes y normas locales, o personas que tengan domicilio o residencia en tal país o jurisdicción, ni a entidades que estén registradas allí. Este material contiene información recopilada de diversas fuentes, como previsiones comerciales, estadísticas, de marketing y económicas, y fuentes de otro tipo. La información de este material también puede haber sido recopilada de terceros, pero puede que dicha información no haya sido corroborada por Santander y Santander no acepta responsabilidad por dicha información. La precisión o integridad de la información no está garantizada y está la misma sujeta a cambios sin notificación previa. Toda opinión expresada en este material podría diferir o contradecir las opiniones expresadas por otros miembros de Santander. Santander no tiene una posición sobre factores ambientales, sociales y de gobernanza ("métricas ESG") utilizadas como consideraciones en inversiones, y cualquier métrica ESG y/o comparación de carteras de clientes con puntos de referencia ESG incluidas en este informe han sido recopiladas de terceros y se incluyen únicamente para su conveniencia. La información contenida en este material es de carácter general y tiene únicamente fines ilustrativos. No se refiere a jurisdicciones concretas y no es en modo alguno aplicable a situaciones o personas específicas. Asimismo, no representa un análisis exhaustivo y formal de los temas tratados ni establece un juicio de interpretación o de valor sobre su alcance, aplicación o viabilidad.

Este material no pretende ser ni debe ser interpretado como un asesoramiento de inversión. Este material se publica únicamente con fines informativos y no es un prospecto u otro material informativo similar. Este material no constituye una oferta ni una solicitud para la compra o venta de títulos valores de ningún tipo (colectivamente, los "Títulos Valores"), y no debe utilizarse como la única base para evaluar o valorar estos Títulos Valores. Asimismo, la distribución de este material a un cliente o a un tercero no debe considerarse como una prestación u oferta de servicios de asesoramiento en materia de inversiones.

Santander no formula ningún tipo de declaración o garantía en relación con las previsiones u opiniones sobre los mercados ni con los Títulos Valores mencionados en este material, incluido lo relacionado con la rentabilidad actual o futura de los Títulos Valores. La rentabilidad pasada o actual de los Títulos Valores podría no ser un indicador de su rentabilidad futura. Los Títulos Valores que se mencionan en este material pueden no ser elegibles para su venta o distribución en determinadas jurisdicciones o a determinadas categorías o tipos de inversionistas.

Este material contiene información confidencial, cuya divulgación podría ser perjudicial para Santander. En consecuencia, se solicita a los destinatarios de este material mantener la confidencialidad de la información aquí incluida.

Salvo se especifique lo contrario de manera expresa en la documentación jurídica de Títulos Valores específicos, los Títulos Valores mencionados en este material no están, ni estarán, asegurados o garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluida la Corporación Federal de Seguros de Depósitos y la Autoridad Suiza de Supervisión del Mercado Financiero (FINMA), no son un depósito u otra obligación de Santander, ni están garantizados por este, y pueden estar sujetos a riesgos de inversión, incluidos, entre otros, riesgos de mercado y de cambio de divisas, fluctuaciones de valor y posible pérdida del capital invertido. En relación con los Títulos Valores, todos los inversionistas deben realizar su propia investigación independiente y deben consultar con sus asesores financieros, legales, impositivos y de otros ámbitos, según dichos inversionistas lo consideren necesario, para determinar si los Títulos Valores son adecuados, teniendo en cuenta las circunstancias particulares y la situación financiera de dichos inversionistas. Santander, sus respectivos directores, ejecutivos, abogados, empleados o agentes no asumen responsabilidad legal alguna de ningún tipo por la pérdida o los daños que se relacionaran con el uso o la confiabilidad de la totalidad o parte de este material, o que se originara a partir de este.

En relación con los Títulos Valores que se mencionan en este material, Santander y sus respectivos directores, ejecutivos, empleados o agentes: (i) pueden tener, o haber tenido, intereses en los Títulos Valores (ya sean posiciones largas, posiciones cortas o de otra índole); (ii) pueden, cuando lo deseen, realizar compras o ventas de los Títulos Valores en calidad de mandantes o mandatarios; (iii) pueden actuar, o haber actuado, como asesores, subscriptores, distribuidores, directores, gerentes o ejecutivos de las compañías a las que se hace referencia en este material; (iv) pueden recibir compensación, directa o indirectamente, de terceros en relación con los Títulos Valores, o (v) pueden tener, o buscar tener, relaciones comerciales o intereses financieros con las compañías que se incluyen en este material y tales relaciones comerciales o intereses financieros podrían afectar la objetividad de la información de este material.

Este material no puede ser reproducido en su totalidad ni en parte, ni tampoco distribuido, publicado o consultado de ningún modo; tampoco se puede consultar la información o las opiniones que en él aparecen sin, en cada caso, el consentimiento previo por escrito de Santander.

La información proporcionada en este material no tiene carácter de asesoramiento impositivo o legal. Consulte a sus asesores financieros, legales, impositivos y de otros ámbitos, según lo considere necesario, para determinar si invertir en Títulos Valores u otros productos es adecuado según sus circunstancias particulares y su situación financiera. Si tiene alguna consulta sobre este material o sus inversiones, por favor, contacte a su banquero.

LA PRESENTE ES UNA TRADUCCIÓN DEL ORIGINAL EN IDIOMA INGLÉS PROVISTA PARA EFECTOS INFORMATIVOS ÚNICAMENTE. EN LA MEDIDA QUE ALGUNA DISPOSICIÓN DE LA TRADUCCIÓN ESTÉ EN CONFLICTO CON ALGUNA DISPOSICIÓN DE LA VERSIÓN ORIGINAL EN IDIOMA INGLÉS, LA VERSIÓN EN IDIOMA INGLÉS PREVALECE. NINGUNA AMBIGÜEDAD EN ALGUNA DISPOSICIÓN DE LA TRADUCCIÓN SERÁ INTERPRETADA CONTRA SANTANDER EN RAZÓN DEL HECHO QUE SANTANDER O SU ASESOR JURÍDICO HAYA REALIZADO ESTA TRADUCCIÓN.

# Important Legal Notice

The information contained in this material was compiled and prepared by and for (i) Banco Santander International and (ii) Banco Santander International SA (Switzerland and its Bahamas Branch) (jointly Santander Private Banking International ("SPBI") and, SPBI together with Banco Santander, S.A. and its affiliates hereinafter referred to as "Santander"). This material is not directed to persons who are citizens of, domiciled or resident in, or entities registered in a country or a jurisdiction in which its distribution or use would violate local laws and regulations. This material contains information gathered from several sources, including trade, statistical, marketing, economic forecasts and other sources. The information contained in this material may have also been gathered from third parties, but such information may not have been corroborated by Santander and Santander assumes no liability whatsoever for such information. The accuracy or completeness of this information is not guaranteed and is subject to change without notice. Any opinions expressed in this material could differ or be contrary to opinions expressed by other members of Santander. Santander does not have a position on Environmental, Social and Governance ("ESG") investment considerations, and any ESG metrics and/or comparisons of client portfolios to ESG benchmarks set forth in this material have been gathered from third parties and are included solely for convenience. The information contained in this material is of a general nature and is intended for illustrative purposes only. It does not pertain to particular jurisdictions and it is not in any way applicable to specific situations or people. Likewise, it does not represent an exhaustive and formal analysis of the topics discussed or establish an interpretive or value judgment about the scope, application, or viability thereof.

This material is not intended to be and should not be construed as investment advice. This material is published solely for informational purposes, and is not a prospectus or other similar informational material. This material does not constitute an offer or solicitation to purchase or sell securities of any type (collectively, the "Securities"), and should not be relied upon as the sole basis for evaluating or assessing Securities. Likewise, the distribution of this material to a client, or to a third party, should not be regarded as a provision or an offer of investment advisory services.

Santander makes no representation or warranty of any kind in connection with any markets forecasts or opinions, or with the Securities stated in this material, including with regard to the Securities' current or future performance. The past or present performance of any Securities may not be an indicator of such Securities' future performance. The Securities described in this material may not be eligible for sale or distribution in certain jurisdictions or to certain categories or types of investors.

This material contains confidential information, the disclosure of which could be harmful to Santander. Accordingly, the recipients of this material are requested to maintain the confidentiality of the information contained herein.

Certain of the performance results included in this material do not reflect the deduction of any applicable fees. The rate of return of an investor will be reduced by the applicable distribution, advisory or management fees, carried interests, any expenses incurred by the funds, and other applicable fees and charges.

Except as otherwise expressly provided in the legal documentation of specific Securities, the Securities mentioned in this material are not, and will not be, insured or guaranteed by any governmental entity, including the Federal Deposit Insurance Corporation and the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA), are not a deposit or other obligation of, or guaranteed by, Santander, and may be subject to investment risks including, but not limited to, market and currency exchange risks, fluctuations in value, and possible loss of the principal invested. In connection with the Securities, any investors should conduct their own independent investigation and research and should consult such financial, legal, tax and other advisers as such investors deem necessary to determine whether the Securities are suitable based on such investors particular circumstances and financial situation. Santander, their respective directors, officers, attorneys, employees or agents assume no liability of any type for any loss or damage relating to or arising out of the use or reliance of all or any part of this material.

In connection with the Securities stated in this material, Santander and their respective directors, officers, employees or agents: (i) may have or have had interests in the Securities (whether long positions, short positions or otherwise); (ii) may at any time make purchases or sales in the Securities as principals or agents; (iii) may act or have acted as advisor, underwriter, distributor, director, manager or officer of the companies referred to in this material; (iv) may receive compensation, either directly or indirectly, from third parties in connection with the Securities; or (v) may have, or may seek to have, business relationships or financial interests with the companies contained in this material and such business relationships or financial interests could affect the objectivity of the information contained in this material.

This material may not be reproduced in whole or in part, or further distributed or published or referred to in any manner whatsoever, nor may the information or opinions contained therein be referred to without, in each case, the prior written consent of Santander.

The information provided in this material does not constitute Tax or Legal advice. Consult with your financial, legal, tax and other advisers as you deem necessary to determine whether investing in the Securities or other products is appropriate for you based on your particular circumstances and financial situation. If you have any questions about this material or your investments, please contact your banker.



Su plataforma global de banca privada

Gracias.