

México en 2025

Invirtiendo en México

Authors: Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Gabriela Soni, CFA, Head of Investment Strategy, CIO Mexico, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.; Pedro Quintanilla-Dieck, CFA, Senior Emerging Markets Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Laura Assis Iragorri, CFA, Analyst, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.

- Los cambios constitucionales domésticos en curso y la incertidumbre en torno a la política comercial de EE.UU. bajo un segundo mandato de Trump, junto con la próxima revisión del USMCA en 2026, son desafíos que podrían debilitar la confianza inversionista y aumentar la volatilidad de los activos financieros mexicanos, al menos a corto plazo.
- Sin embargo, la fuerte integración de México en las cadenas de suministro norteamericanas ofrece razones para el optimismo a mediano plazo. Esperamos que México y EE.UU. acaben desarrollando una relación de cooperación.
- A corto plazo, se espera que el peso mexicano siga siendo volátil, aunque prevemos que se estabilice en el segundo semestre de 2025. Somos cautos sobre la deuda pública de México denominada en USD dada la presión sobre las calificaciones soberanas, pero optimistas sobre su deuda corporativa en USD. Prevemos que la renta variable mexicana rendirá al mismo nivel que la del resto de mercados emergentes.



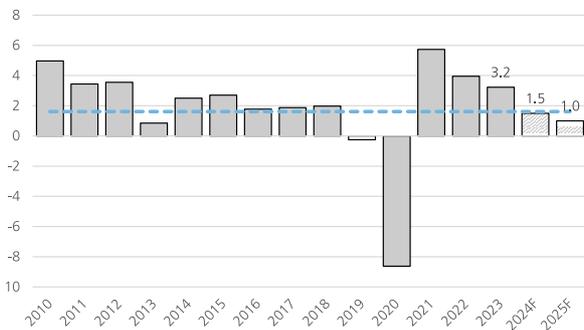
Fuente: Getty images

Crecimiento más lento

Después de tres trimestres de estancamiento económico, la economía de México mostró cierta resistencia, con un repunte del crecimiento del PIB de 1,6% en el tercer trimestre de 2024. Sin embargo, para 2024 se prevé un crecimiento total del 1,5%, con una nueva ralentización al 1,0% prevista para 2025 (Fig. 1). Esta desaceleración se debe a varios problemas, entre ellos la reducción del gasto público y la ralentización del crecimiento en Estados Unidos.

Figure 1 - Se prevé una ralentización del crecimiento

Crecimiento real del PIB, % interanual; la línea punteada indica la media de cinco años pre-pandemia.

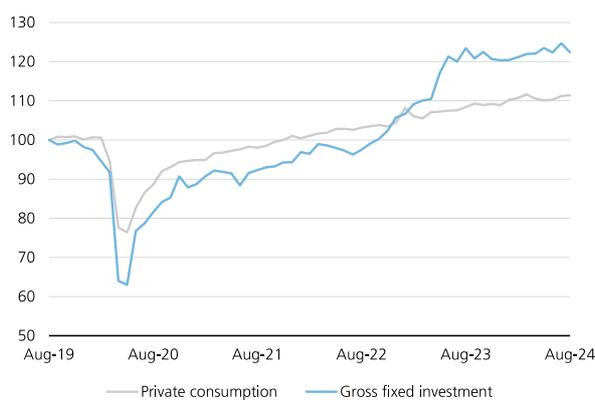


INEGI, UBS, datos de noviembre de 2024

La inversión, que fue un motor clave del crecimiento en 2023, se ha estabilizado (Fig. 2). Aunque los niveles de inversión siguen altos en comparación con los niveles históricos, son vulnerables al debilitamiento de la confianza empresarial debido a los cambios constitucionales en curso. Además, la política comercial estadounidense en un segundo mandato de Trump y la próxima revisión del USMCA en 2026 añaden otra capa de incertidumbre, lo que podría mermar la confianza inversora y aumentar la volatilidad de los mercados financieros.

Figure 2 - La inversión y el consumo se han estancado

Formación bruta de capital fijo y consumo privado, índices, ago-19 =100



INEGI, UBS, datos de noviembre de 2024

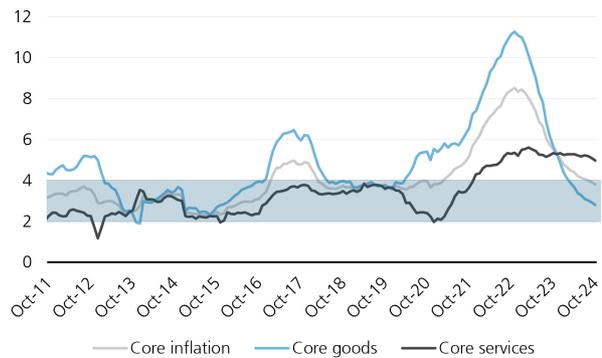
La inflación sigue bajando gradualmente

La inflación sigue un camino descendente y gradual. La inflación general alcanzó un máximo del 5,6% en el primer semestre de 2024, pero desde entonces ha disminuido hasta el 4,6% en noviembre. La inflación subyacente, ahora en el 3,6%, vuelve a situarse dentro del rango objetivo de Banxico (Fig. 3). Esta reducción se debe en gran medida a la normalización de los precios de las mercancías, que pueden

tener un margen limitado para seguir bajando. Sin embargo, una mejora persistente de los precios de los servicios será crucial en la fase final de la desinflación.

Figure 3 - La inflación subyacente se sitúa ahora dentro del rango objetivo de Banxico

Medidas de inflación subyacente, %, la zona sombreada indica el rango objetivo de inflación del BC

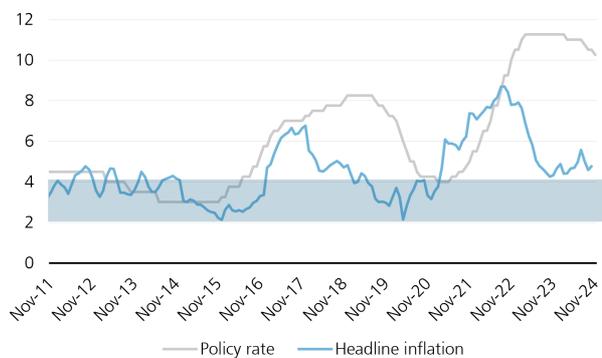


INEGI, UBS, datos de noviembre de 2024

Ante el visible avance de la inflación y la moderación de la actividad económica, Banxico ha iniciado un ciclo de recorte de tasas, bajando su tasa de interés oficial en 100 p. b. desde marzo de 2024, alcanzando 10,25% actualmente (Fig. 4). De cara al futuro, creemos que las condiciones macroeconómicas apoyarán una mayor relajación, y se espera que la tasa de interés oficial termine este año en 10,0% y el próximo en 8,0%.

Figure 4 - Inicio del ciclo de relajación de tasas, ante una inflación más contenida

Tasa de interés oficial e inflación general, %; la zona sombreada indica el intervalo objetivo de inflación del BC



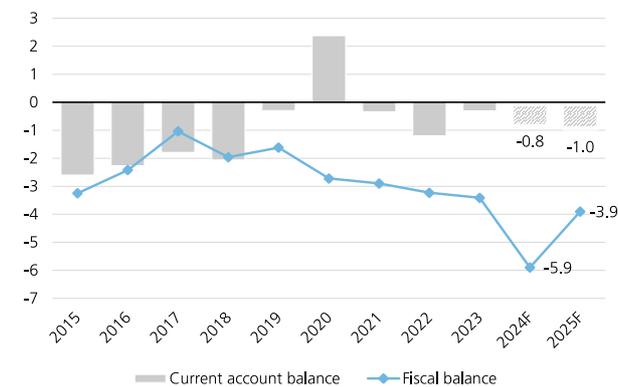
INEGI, Banco Central, UBS, datos de noviembre de 2024

Dados los riesgos internos y externos, anticipamos que Banxico adoptará un enfoque gradual y cauteloso respecto a los recortes de tasas, manteniendo un ritmo de 25 p. b. en las próximas reuniones, con el potencial de acelerar el ritmo a 50 p. b., probablemente en la primera mitad de 2025.

Presupuesto austero, pero los retos persisten

El Ministerio de Hacienda ha propuesto un presupuesto para 2025 centrado en la consolidación fiscal, con el objetivo de reducir el déficit fiscal del 5,9% del PIB en 2024 al 3,9% (Fig. 5). El plan incluye alcanzar un superávit primario del 0,6% del PIB, lo que estabilizaría la deuda pública en el 51,4% del PIB. Esto representa uno de los mayores ajustes fiscales de la historia del país. Sin embargo, la fuerte dependencia de los recortes de gastos suscita dudas sobre la viabilidad política y social del ajuste a mediano plazo.

Figure 5 - Propuesta de reducción del déficit presupuestario en 2 puntos porcentuales del PIB % PIB



Ministerio de Hacienda, INEGI, UBS, datos de noviembre de 2024

Las cuentas fiscales se ven limitadas por rigideces como el gasto en pensiones y las ayudas públicas a las empresas estatales. Además, se espera que el nuevo Gobierno ponga en marcha reformas que puedan imponer constitucionalmente ciertos tipos de gasto y programas sociales. Esta situación limita la flexibilidad fiscal del país, lo que resalta la necesidad de una reforma fiscal para aumentar los ingresos no petroleros.

En este contexto, Moody's ha cambiado recientemente la perspectiva de la calificación crediticia de México a negativa. Si bien es posible una baja de la calificación de Moody's en 2025, la actual calificación Baa2 de México sigue proporcionando un colchón antes de arriesgar su calificación de grado de inversión. Fitch y S&P también podrían emitir perspectivas negativas a principios de 2025, en función de los resultados fiscales y económicos. No cabe duda que el margen de seguridad de México en el ámbito de las calificaciones soberanas se está erosionando.

Incertidumbre arancelaria

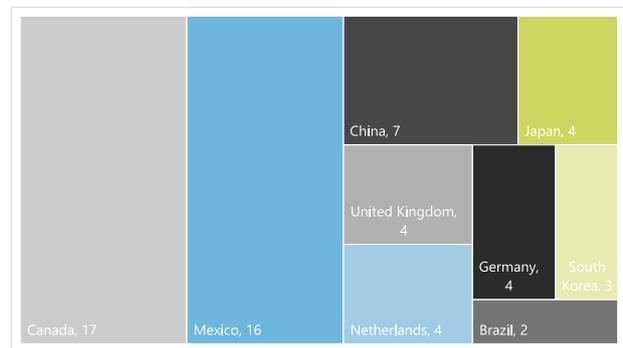
El regreso de Donald Trump a la Casa Blanca podría dar lugar a una retórica intensa y a negociaciones desafiantes entre EE.UU. y México en los próximos meses. Aunque existe la amenaza de un arancel del 25% sobre todos los productos mexicanos, creemos que es poco probable que se aplique debido a las posibles presiones inflacionarias y a la profunda integración económica entre ambos países.

Incluso si se imponen temporalmente, estos aranceles tendrían consecuencias económicas generalizadas, como el aumento de la inflación y la interrupción de las cadenas de suministro.

El sector del automóvil, con su producción integrada entre los dos países, es un ejemplo de esta interdependencia. Casi el 40% del valor de los vehículos exportados de México a EE.UU. está compuesto por contenido estadounidense. Los aranceles a los productos mexicanos penalizarían de hecho a los fabricantes, trabajadores y consumidores estadounidenses. Además, deben tenerse en cuenta las posibles medidas de represalia de México, que es el segundo mayor receptor de exportaciones estadounidenses (Fig. 6) y el mayor mercado para las exportaciones agrícolas de este país.

Figure 6 - México es el segundo destino más importante de las exportaciones estadounidenses

Exportaciones de EE.UU. por país, % del total de exportaciones de EE.UU., datos en lo que va de 2024



US Census Bureau, UBS, datos de noviembre de 2024

Mientras persista la incertidumbre en torno a los aranceles, es probable que los activos mexicanos experimenten una mayor volatilidad y exijan una prima de riesgo más elevada. Sin embargo, las perspectivas a mediano plazo ofrecen razones para el optimismo, ya que es probable que prevalezca la realidad económica de la integración norteamericana.

Debilitamiento de los controles y equilibrios

El marco institucional de México está experimentando cambios significativos que corren el riesgo de erosionar los controles y equilibrios, lo que plantea preocupaciones sobre la seguridad jurídica y la capacidad de capitalizar las oportunidades de acercamiento de la producción. Las recientes enmiendas constitucionales, incluida la revisión del poder judicial, indican un desplazamiento del poder hacia el Ejecutivo. Estos cambios, junto con otras reformas que se están estudiando (Fig. 7), han provocado cautela entre los líderes empresariales nacionales y extranjeros.

El 28 de noviembre, el Senado aprobó una polémica ley para disolver varios organismos autónomos, transfiriendo sus responsabilidades a los ministerios federales. Esta medida es algo más que una simple reestructuración burocrática: podría poner en entredicho los compromisos adquiridos por México en el marco del USMCA. La eliminación de los organismos de supervisión independientes socava la política de competencia y las disposiciones de acceso al mercado previstas en el acuerdo comercial. Estas reformas son especialmente preocupantes a medida que se acerca la revisión del USMCA en 2026.

Figure 7 - Varias reformas ya han avanzado en el Congreso

Reforma
Aprobada por el Congreso
Reestructuración al sistema judicial
Estado de Pemex y CFE como entidades públicas estatales
Sin impugnaciones a las reformas constitucionales
Uso de ferrocarriles
Sin concesiones para la minería de litio
Pensiones para personas mayores con discapacidades
Hipotecas de bajo costo para trabajadores
Ajustes al salario mínimo
Ayuda para agricultores (salario, subvención, precios fijos)
Igualdad de derechos para las mujeres (conjunto de 11 reformas)
Derechos de los pueblos indígenas
Guardia Nacional bajo mando militar
Eliminación de organismos autónomos
Prohibición del maltrato animal a nivel constitucional
En el Congreso
Suspensión de concesiones de minería a cielo abierto
Prohibición del fracking
Las concesiones sobre el uso del agua y el consumo doméstico serán limitadas
Pensiones para mujeres mayores (pagos bimestrales a mujeres de 60-64 años)
Acceso gratuito a internet en todo México
Ayuda para jóvenes que no trabajan ni estudian
Provisión de becas universales para familias pobres
Prohibición del maíz transgénico en México*
Definición de cuándo se impondrá la detención preventiva
Continuación de las políticas de austeridad implementadas por AMLO
Becas para estudiantes de escuelas públicas
Elevar a nivel constitucional una disposición de atención médica universal
Elevar a nivel constitucional el "Fondo de Pensiones para el Bienestar" y aumentar la tasa de reemplazo al 100%
Prohibición de la producción y distribución de cigarrillos electrónicos, fentanilo y otras drogas
No reelección para ciertos servidores públicos
Retrasado
Reforma electoral

*El 14 de diciembre habrá una discusión final sobre esto (T-MEC)

Congreso de México, UBS, datos de noviembre de 2024

Conclusión

Las perspectivas económicas de México para 2025 se caracterizan tanto por retos como por selectas oportunidades. La incertidumbre de la política comercial estadounidense y las reformas constitucionales pueden mermar la confianza de los inversionistas. Sin embargo, la sólida relación comercial de México con EE.UU. y su papel clave en las cadenas de suministro norteamericanas son una base para el optimismo a mediano plazo. Para aprovechar plenamente este potencial, será esencial que el país impulse la integridad de los acuerdos comerciales y aborde las vulnerabilidades fiscales.

Implicaciones para la inversión

USD/MXN:

Se espera que el peso mexicano sufra una mayor presión a corto plazo a medida que se intensifiquen las discusiones sobre aranceles, políticas de inmigración y el proceso de revisión del USMCA. Prevemos que el primer trimestre de

2025 pueda ser el punto álgido de estos riesgos. Un enfoque cooperativo entre México y EE.UU. en cuestiones fronterizas y comerciales debería ayudar a estabilizar el peso. Nuestras previsiones trimestrales para el USDMXN son 21 para el 1T25, 20 para el 2T25 y 19,5 para el 3T25 y el 4T25.

Bonos denominados en USD

Aunque los diferenciales de la deuda pública reflejan la posibilidad de bajas en la calificación, la prima no es suficiente para compensar sorpresas potencialmente negativas. Somos prudentes con respecto a la deuda pública de México denominada en USD, pero optimistas sobre su deuda corporativa en USD.

Entre los emisores de deuda corporativa mexicana que contempla CIO se encuentran grandes empresas con una importante actividad en el extranjero, lo que, a nuestro juicio, mitiga en parte el riesgo soberano subyacente. Además, muchas cuentan con equipos directivos de primer nivel con un historial contrastado de manejo de distintas fases del ciclo económico, balances líquidos y ratios de apalancamiento sanos.

Renta variable (en USD)

La renta variable mexicana ha sido uno de los mercados emergentes con peores resultados este año, con una caída del 25% hasta finales de noviembre de 2024. Esta desaceleración se ha visto impulsada por la inquietud ante las reformas constitucionales y la incertidumbre en torno a la política comercial estadounidense. A pesar de las valoraciones relativamente bajas de las acciones mexicanas, las perspectivas siguen siendo prudentes. Esperamos que la renta variable mexicana tenga un rendimiento en línea con otros mercados emergentes hasta que exista mayor claridad sobre estas cuestiones.

Anexo

Inversiones en mercados emergentes

Los inversores deben ser conscientes de que los activos de los mercados emergentes (ME) están sujetos, entre otros, a posibles riesgos derivados de la volatilidad de las divisas y a cambios bruscos en el coste del capital y en las perspectivas de crecimiento económico, así como a riesgos normativos y sociopolíticos, al riesgo derivado de los tipos de interés y a un mayor riesgo crediticio. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar de forma repentina. En líneas generales, CIO GWM recomienda únicamente títulos que considera que cumplen las normas de inscripción federales de EE.UU. (art. 12 de la Ley del Mercado de Valores estadounidense de 1934) y las normas de inscripción propias de cada estado (conocidas por lo general como «leyes de cielo azul»). Los inversores en potencia deben ser conscientes de que, en la medida que lo permita la legislación estadounidense, CIO GWM puede recomendar de tanto en tanto algunos bonos no inscritos conforme a las leyes federales o estatales sobre valores. Estos bonos pueden emitirse en jurisdicciones donde el nivel requerido de información por parte de los emisores no sea tan frecuente o exhaustivo como el exigido por el ordenamiento jurídico estadounidense.

Se aconseja a los inversores interesados en mantener bonos a largo plazo que seleccionen los valores de los estados soberanos con las calificaciones más altas (en la franja del grado de inversión). Así se reduce el riesgo de que un inversor pueda acabar en posesión de bonos cuyo emisor soberano incurra en impago. Los bonos con una calificación inferior al grado de inversión solamente son recomendables para clientes con una tolerancia al riesgo más alta que busquen adquirir bonos de mayor rentabilidad durante plazos más cortos.

Información distribuida por UBS Asesores México, S.A. de C.V. («UBS Asesores»), una filial de UBS Switzerland AG, constituida como un asesor de inversión no independiente según la reglamentación mexicana debido a la relación con un banco extranjero. UBS Asesores está registrada con el número 30060-001-(14115)-21/06/2016 y está sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) exclusivamente en lo relativo a la prestación de i) servicios de gestión de carteras, ii) servicios de asesoramiento de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones individuales de inversión y iii) cuestiones relacionadas con la lucha contra el blanqueo de capitales. Esta publicación de UBS o cualquier otro material relacionado con ella se dirige únicamente a inversores avanzados o institucionales ubicados en México. Los informes de investigación reflejan exclusivamente las opiniones de los analistas encargados de cada informe. La compensación del analista o analistas que elaboraron el presente informe la determina exclusivamente la dirección de Research y la alta dirección de cualquier entidad del Grupo UBS para la que dichos analistas presten servicios.

Appendix

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a la antigua Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales. Al final de este apartado figura una cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse.

Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover **la independencia del análisis de inversiones.**

Análisis de inversiones genérico – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta ni promocionar ofertas para comprar ni vender ningún producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integridad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores, ya que existe un riesgo sustancial de pérdida y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora.

La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe la determina exclusivamente el equipo directivo del área de análisis y la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en los ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la remuneración podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya

sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades específicas de nuestros clientes particulares y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por posibles reclamaciones ni demandas presentadas por terceros en relación con el uso o la distribución de este material. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite www.ubs.com/research-methodology. Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La incorporación de factores ESG a las consideraciones de Inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de Inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

Gestores de activos externos y consultores financieros externos: En caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Distribuido a personas estadounidenses solamente por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos o en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en carácter de asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la "Norma de Asesores Municipales"), y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse Recibe este documento en calidad de cliente de la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Sus datos personales se tratarán de conformidad con lo dispuesto en la declaración de privacidad de Credit Suisse, a la que puede acceder desde su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para ofrecerle los materiales comerciales relacionados con sus productos y servicios, UBS Group AG y sus subsidiarias pueden tratar sus datos personales básicos (p. ej., datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos informe de que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su gestor de relaciones. Excepto como se especifique de otro modo en el presente y/o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que usted esté recibiendo este informe, este informe lo distribuye UBS Switzerland AG, entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

Versión C/2024. CIO82652744

© UBS 2024. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.