

Posible impacto de las elecciones de 2024 en el peso mexicano

Invirtiendo en México

Authors: Gabriela Soni, 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); Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Parece poco probable que las elecciones de México de este año desencadenen una volatilidad significativa en el peso dada la posibilidad de que se observe continuidad política y se mantenga un diferencial de tasas de interés favorable con Estados Unidos.
- Las elecciones estadounidenses podrían suponer un riesgo mayor para el peso mexicano, aunque no extrapoláramos la volatilidad de la divisa observada en 2016.
- Los principales riesgos nacionales son una victoria por mayoría calificada de Morena en el Congreso, que implicaría modificaciones constitucionales desfavorables para los mercados o una relajación excesiva por parte de Banxico. Entre los principales riesgos externos, se encuentran los problemas de inmigración que pudieran enturbiar la relación comercial de Estados Unidos y México.



Fuente: Getty images

En las dos últimas décadas, las elecciones presidenciales mexicanas se han considerado un evento importante que podría introducir volatilidad en los mercados financieros locales, especialmente para el peso mexicano (MXN). Históricamente, el MXN suele depreciarse durante el periodo previo a las elecciones y estabilizarse después de estas. Este patrón contrasta con el comportamiento del MXN ante las elecciones presidenciales estadounidenses, en las que, a excepción de las de 2016, no se ha observado un impacto evidente.

A medida que nos acercamos a las elecciones a ambos lados de la frontera, las expectativas de continuidad política en México y la baja incertidumbre con respecto a las relaciones comerciales entre Estados Unidos y México pueden mitigar la volatilidad del tipo de cambio. En general, creemos que las elecciones estadounidenses presentan un riesgo mayor para el MXN que las elecciones mexicanas.

Elecciones de México

Las próximas elecciones mexicanas del 2 de junio serán todo un acontecimiento histórico por la posibilidad de que llegue al poder la primera presidenta del país, la disputa de más de 20 000 puestos y casi 98 millones de mexicanos llamados a votar. Además, en estas elecciones, se votarán todos los escaños de las dos cámaras legislativas.

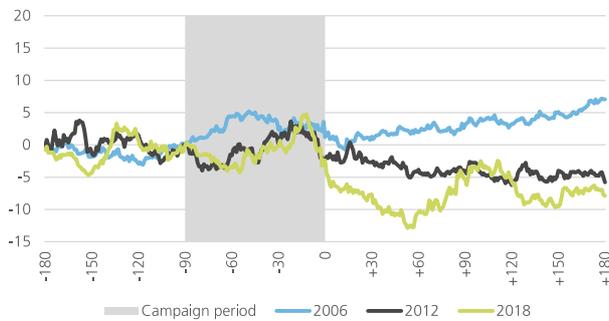
Los mercados financieros mexicanos normalmente comienzan a reflejar en los precios los riesgos asociados a las elecciones tres meses antes de las votaciones presidenciales. Durante este periodo, el rendimiento inferior del MXN en comparación con una canasta de divisas latinoamericanas ha alcanzado hasta el 5 % (Fig. 1). No obstante, la historia debe tenerse en cuenta con ciertas reservas dado el número tan limitado de observaciones. Asimismo, el actual ciclo electoral puede apartarse de la tendencia histórica por dos motivos principales:

Este informe ha sido elaborado por UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V. and UBS Financial Services Inc. (UBS FS). Por favor, consultar las consideraciones legales que aparecen al final del documento.

1. la excepcional ventaja en las encuestas del partido que se encuentra en el poder apunta a una continuidad política, y
2. se espera que el diferencial de tasas de interés de México con Estados Unidos siga relativamente alto.

Fig. 1. Rendimiento del par USD-MXN en comparación con divisas latinoamericanas

Índices = 100, tres meses antes de las elecciones, eje x en días



Fuente: Bloomberg y UBS (datos de febrero de 2024)

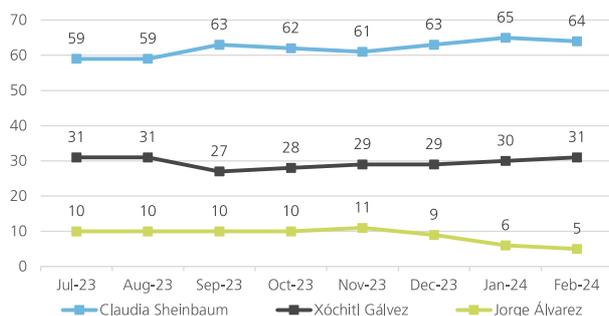
Nota: La cesta de divisas latinoamericanas está compuesta por el real brasileño (BRL), el peso chileno (CLP), el peso colombiano (COP) y el sol peruano (PEN).

Posibilidad de continuidad de las políticas

En las encuestas actuales, la balanza se inclina claramente a favor de Claudia Sheinbaum, la candidata de Morena, el partido que actualmente ocupa el poder, con una ventaja considerable sobre Xochitl Gálvez, la candidata de Fuerza y Corazón por México, la coalición de la oposición. Esta diferencia significativa, que va de 16 a 30 puntos porcentuales, dependiendo de la encuesta (Fig. 2), reduce la probabilidad de que se produzca una contienda reñida que pueda generar inquietud en los mercados.

Fig. 2. Resultados de los candidatos en las encuestas

En %; Jorge Álvarez sustituyó a Samuel García en enero de 2024



Fuente: Oraculus y UBS (datos a 28 febrero de 2024)

Se espera que Sheinbaum no se aleje demasiado de las políticas del Presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO), aunque algunos piensan que podría aplicar un enfoque más pragmático en lo que respecta al sector

energético. Un ejemplo de ello es que se ha mostrado más abierta a la inversión privada en la generación de electricidad a partir de energías renovables. En cuestiones fiscales, ha señalado su intención de evitar una reforma fiscal, ya que prefiere centrarse en medidas más estrictas de recaudación. Sin embargo, esto podría resultar complejo debido a que las cuentas fiscales del país podrían sufrir presiones a medio plazo por las rigideces de los gastos en pensiones, los programas sociales, las ayudas estatales a empresas públicas y el aumento del costo de la deuda de México.

En nuestra opinión, es poco probable que un posible cambio en los resultados presidenciales previstos genere inquietud en los mercados. El punto de partida de estas elecciones ya es una candidata que parece que cuenta con menos apoyo de los inversores, por lo que el escenario de riesgo podría tener una buena acogida en los mercados. Si ganara Gálvez, creemos que es probable que busque una solución al lastre fiscal que supone la empresa estatal de petróleo Pemex aumentando quizás la participación del sector privado en la industria energética.

Los inversores también tendrán sus miradas puestas en la nueva composición del Congreso. Puede que Morena mantenga el control de las cámaras alta y baja con aproximadamente el 50% de los escaños de ambas, aunque muy lejos de la mayoría calificada de dos tercios necesaria para modificar la Constitución. Nuestra hipótesis de base parte de nuestra opinión de que el capital político de Morena se ha visto reducido, como dejaron de manifiesto las elecciones intermedias de 2021, en las que el partido perdió un gran número de escaños. Creemos que las elecciones de mitad de periodo de 2021 son un indicador adecuado para la posible composición del Congreso en 2024.

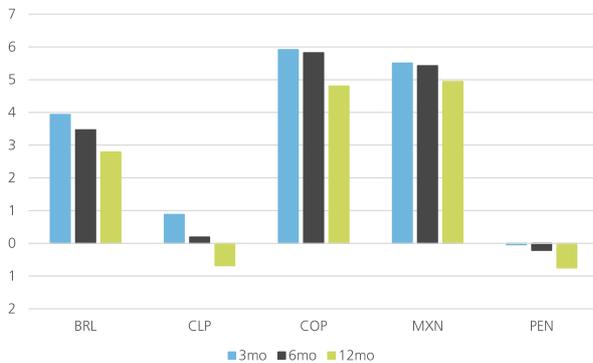
Diferencial de los tasas de interés

Es probable que el diferencial de los tasas entre México y Estados Unidos siga siendo favorable para el MXN, a pesar de contraerse moderadamente a medida que avance el año. Actualmente, se sitúa en torno al 6% a favor de México, próximo al percentil 70 de los últimos 20 años. Cabe señalar que es similar al diferencial que precedió a las elecciones de 2018, en las que salió elegido AMLO, aunque creemos que con muchos menos riesgos políticos en esta ocasión. El carry de México parece favorable en comparación también con sus homólogos latinoamericanos (Fig. 3), probablemente porque Banxico es el único banco central de la región que aún no ha comenzado a relajar su política.

Creemos que es posible que Banxico comience a recortar las tasas de interés en marzo, con un total de 150 puntos básicos durante el año. En cambio, pensamos que la Reserva Federal comenzará a bajarlos en junio, con un total de 75 puntos básicos durante el año.

Fig. 3. Carry de las divisas latinoamericanas

Diferencia en % entre la rentabilidad de cada divisa y la del USD

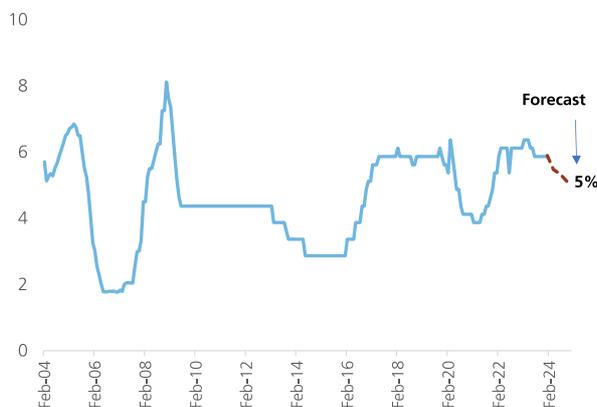


Fuente: Bloomberg y UBS (datos a 28 febrero de 2024)

En este contexto, es probable que el MXN aguante, en nuestra opinión. Aplicando estas previsiones, el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos disminuiría aproximadamente a 5% a final de año, por lo que se encontraría todavía en torno al percentil 57 de los últimos 20 años (Fig. 4).

Fig. 4. Esperamos que el diferencial de tasas de México y Estados Unidos siga siendo elevado

Diferencial de tasas de México y Estados Unidos en %



Fuente: Bloomberg y UBS (datos a 28 febrero de 2024)

Riesgos internos

En nuestra opinión, existen dos riesgos internos principalmente. Por un lado, Banxico podría relajar su postura mucho más en caso de que los datos de crecimiento e inflación empiecen a ser significativamente inferiores a las expectativas. Por otro, la coalición de Morena podría ganar la mayoría calificada en el Congreso. Ello podría causar que el mercado reflejara en los precios las posibles reformas desfavorables para los mercados. En particular, las enmiendas constitucionales podrían ser aprobadas mientras AMLO sigue en funciones en septiembre con el Congreso recién elegido.

Consideramos que ambos riesgos son poco probables, aunque pueden tener un impacto muy elevado sobre el MXN. En ambos escenarios, creemos que la volatilidad repuntaría y que el MXN se debilitaría significativamente hasta aproximadamente el 18,5 por USD.

Repercusiones de las elecciones estadounidenses para México

En el caso de Estados Unidos, todo apunta a que las elecciones del 5 de noviembre se disputarán de nuevo entre Biden y Trump. Con importantes diferencias en las políticas de los posibles candidatos y resultados similares en las encuestas, la volatilidad del mercado puede aumentar a medida que nos acerquemos a las votaciones. La Oficina general de inversiones de UBS cubrirá la contienda activamente con nuestros informes [ElectionWatch](#) y nuestra serie de videos «[Road to the Election](#)».

Improbabilidad de que el comercio bilateral sea un asunto central

Una cuestión clave para México es el hecho de si las elecciones estadounidenses despertarán nerviosismo en los activos locales, como vimos en la antesala de las elecciones de 2016, en las que México se convirtió en el centro de atención del anterior Presidente Donald Trump en asuntos relacionados con el comercio y la inmigración. En nuestra opinión, las elecciones de 2016 fueron una excepción, ya que las elecciones estadounidenses no han impactado históricamente en los activos mexicanos por sí solas. Cabe señalar que, durante el gobierno de Trump, las relaciones bilaterales evolucionaron mejor de lo esperado. Pese a algunos baches, se firmó un nuevo acuerdo comercial de América del Norte: el Acuerdo entre los Estados Unidos, México y Canadá (USMCA). Los problemas fronterizos se mantuvieron relativamente contenidos, en parte debido a las concesiones de AMLO. En las elecciones de 2020, Trump prácticamente no mencionó a México en sus discursos.

Por ello, parece menos probable que la relación comercial entre Estados Unidos y México sea un tema central de la campaña de Trump en 2024 teniendo en cuenta que el USMCA es considerado uno de sus logros políticos. Hasta la fecha, no ha mencionado el USMCA en sus campañas.

Posibilidad de aumento de las tensiones en torno a la inmigración

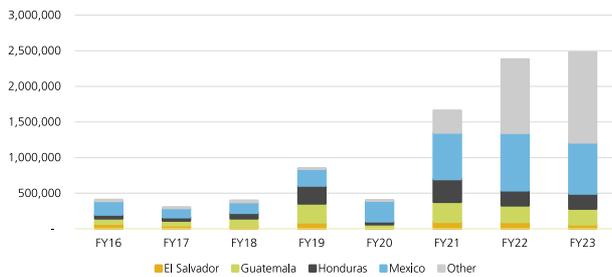
Ante el récord de detenciones en la frontera suroeste de Estados Unidos (Fig. 5), el problema más acuciante para el electorado americano actualmente es, según [Gallup](#), la inmigración y el control de las fronteras. A estos le siguen la economía en general y la inflación. Por tanto, creemos que sigue existiendo el riesgo de que Trump ponga el foco en México en lo que respecta a la inmigración. Además, si Sheinbaum y Trump salen ganadores, no está claro cómo se puede desarrollar esa relación particular. Los problemas

relacionados con la inmigración podrían dificultar la revisión del T-MEC prevista para 2026.

Sin embargo, las implicaciones para el MXN no están tan claras. El riesgo para el peso consiste en que los problemas relacionados con la inmigración afecten también a la relación comercial. Si Trump amenaza a México con medidas económicas para conseguir concesiones en la frontera, como aranceles, el MXN podría depreciarse en proporción a las medidas anunciadas. Eso fue lo que pasó en 2019, cuando Trump amenazó a México con aranceles del 5% a menos que México detuviera el flujo de personas que cruzaban las fronteras ilegalmente hasta los Estados Unidos. En respuesta, el MXN se depreció un 3,7% frente al USD en un periodo de dos días antes de estabilizarse una vez que se normalizaron las relaciones. Cabe recordar que el presidente de Estados Unidos no necesita la autoridad del Congreso para aplicar aranceles a sus socios comerciales.

Fig. 5. Récord de detenciones en la frontera suroeste de Estados Unidos

Detenciones totales (por país de origen)



Fuente: Agencia de Aduanas y Protección de las Fronteras de Estados Unidos (CBP) y UBS (datos de febrero de 2024)

En resumidas cuentas, incluso aunque se produzca un ajuste del MXN, el régimen de tipo de cambio flexible permitiría un ajuste ordenado y ayudaría a amortiguar el posible impacto negativo sobre la economía real. Nuestras previsiones de final de trimestre para el par USD/MXN son de 17,4 para el 2T de 2024, 17,6 para el 3T de 2024 y 17,5 para el 4T de 2024 y para el 1T de 2025.

Anexo

Inversiones en mercados emergentes

Los inversores deben ser conscientes de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros, a posibles riesgos derivados de la volatilidad de las divisas y a cambios bruscos en el costo 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. A veces, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar bruscamente. En líneas generales, CIO GWM recomienda únicamente títulos que considera que cumplen las normas de inscripción federales de Estados Unidos (art. 12 de la Ley del Mercado de Valores estadounidense de 1934) y las normas de inscripción propias de cada estado (conocidas como «leyes de cielo azul»). Los posibles inversores deben tener en cuenta que, en la medida permitida por la legislación estadounidense, CIO GWM podría recomendar ocasionalmente algunos bonos no inscritos conforme a las leyes federales o estatales sobre valores. Estos bonos podrían 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 valores de emisores 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 deseen adquirir bonos de mayor rentabilidad durante plazos más cortos.

Esta información es distribuida por UBS Asesores México, S.A. de C.V. (en lo sucesivo, «UBS Asesores»), una filial de UBS Switzerland AG constituida como un asesor de inversiones no independiente conforme a la legislación 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 van dirigidos únicamente a inversores avanzados o institucionales establecidos en México. Los informes de investigación reflejan exclusivamente las opiniones de los analistas encargados de cada informe. La remuneración de los analistas que han elaborado el presente informe es decidida únicamente por los directivos de Investigación y los altos directivos 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 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 inversión**.

Análisis de inversión genérico – Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta o promocionar ofertas para comprar o vender ningún producto de inversión o cualquier 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 y las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Los 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 y 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 compensación del/de los analista(s) que elaboró/elaboraron este informe viene determinada en exclusiva por la gestión de análisis y por la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La compensación de los analistas no se basa en los ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la compensación 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 y 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. 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 director 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 Credit Suisse AG, autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA). Credit Suisse AG es una empresa del Grupo UBS.

Versión A/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.