2 de septiembre de 2025, 17:51 UTC
Chief Investment Office GWM
Análisis de inversiones

Colombia: en una encrucijada política

Invirtiendo en mercados emergentes

Authors: 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)

- Colombia celebrará elecciones en 2026. La derecha ha ganado cierto impulso por el aumento de las preocupaciones por la seguridad; sin embargo, sigue fragmentada. La izquierda, por su parte, mantiene su competitividad gracias al respaldo de la base leal de Petro y a la fortaleza organizativa del Pacto Histórico.
- Un cambio político podría destrabar la tan necesaria reactivación de la inversión interna y mejorar los saldos fiscales a corto plazo. Aun así, las complejas dificultades fiscales que enfrenta Colombia exigen reformas profundas y una estrecha colaboración con el Congreso, cuyos efectos no se verán en lo inmediato.
- Los diferenciales soberanos en USD de Colombia se han estrechado con fuerza a pesar del debilitamiento de los fundamentales, producto más de la compresión global de los diferenciales que de avances internos. La deuda corporativa colombiana continúa siendo atractiva, ya que unos emisores sólidos mantienen un acceso probado al mercado. La persistente debilidad del dólar estadounidense deja margen para una mayor apreciación del peso colombiano en el corto plazo. Sin embargo, a medida que el banco central recorte las tasas y continúen los riesgos fiscales, la moneda podría debilitarse en un horizonte de largo plazo.

Colombia se aproxima a un momento decisivo, ya que la administración de Petro —el primer gobierno de izquierda en la historia reciente del país— entra en su tramo final. El balance legislativo de Petro muestra luces y sombras: Se aprobaron las reformas previsional y laboral, pero en una versión atenuada. A lo largo de su mandato, las principales instituciones han demostrado resiliencia al bloquear las iniciativas más radicales. Sin embargo, el país no ha salido indemne, como lo refleja la baja inversión del sector privado.

Los colombianos enfrentan ahora una decisión crítica en las elecciones del próximo año: continuar con la actual senda de izquierda o volver a la tradición de centroderecha de la nación. La campaña electoral comenzó con 75 candidatos, aunque cabe esperar que este nutrido campo se reduzca en los próximos meses.

Un ecosistema político complejo y en evolución

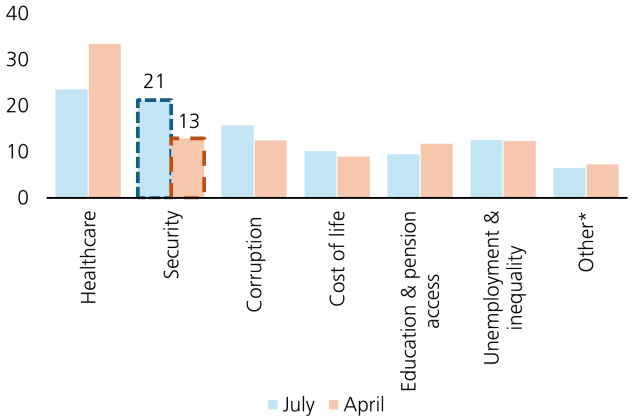
La seguridad se ha consolidado como una de las principales inquietudes de cara a las elecciones, en un contexto de

Este informe ha sido elaborado por UBS Financial Services Inc. (UBS FS). **Please see important disclaimers and disclosures at the end of the document.**

creciente preocupación ciudadana ante el repunte reciente de la violencia (Fig. 1). El senador Miguel Uribe —precandidato presidencial de derecha por el partido Centro Democrático—fue víctima de un atentado que lo dejó gravemente herido y, posteriormente, falleció a causa de las lesiones. En los días que siguieron al atentado, la explosión de coches bomba en Cali acentuó aún más la sensación de vulnerabilidad en el país. Estos hechos han dejado a muchos colombianos temerosos de un posible retorno a los años de violencia que marcaron las décadas de 1980 y 1990.

Figure 1 - Figura 1: La seguridad es hoy la segunda mayor preocupación

Principales preocupaciones entre los colombianos, % de encuestados



Fuente: Encuesta Guarumo, UBS, a julio de 2025.

Nota: Incluye cambio climático, inmigración, democracia y polarización.

La situación de seguridad ha favorecido hasta ahora a los candidatos de tendencia derechista, en particular a la periodista y «outsider» política Vicky Dávila, quien lidera actualmente las encuestas. Su postura de mano dura en materia de seguridad y su perfil «anti-establishment» resultan atractivos para los votantes que buscan un cambio, aunque no ha logrado articular una plataforma programática coherente. Su plan emblemático «10-10-10» —una tasa impositiva uniforme del 10% sobre la renta, las ventas y las utilidades corporativas— no ha conseguido respaldo entre los economistas locales.

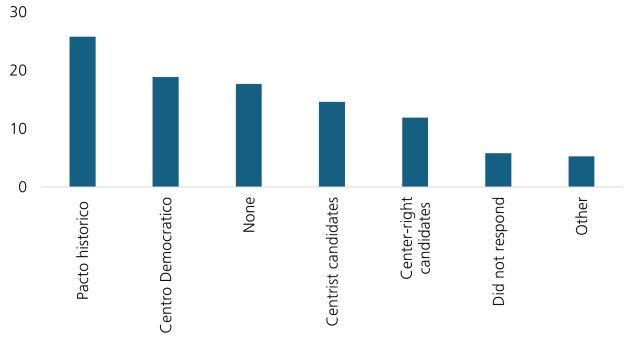
El impacto de los procesos judiciales en curso que afectan al expresidente Álvaro Uribe —referente simbólico y estratégico de la derecha colombiana desde principios de los años 2000— sigue siendo incierto. Si bien esta situación puede movilizar a la base de la derecha, también conlleva el riesgo de una mayor fragmentación, al dividirla entre uribistas de línea dura, conservadores moderados y «outsiders» populistas. Esa división podría traducirse en múltiples candidaturas presidenciales en competencia, en lugar de una opción unificada. Para que la derecha tenga éxito, deberá alcanzar la unidad y presentar una agenda política convincente, ya que la mera oposición a Petro no bastará.

En la izquierda, el partido Pacto Histórico se prepara para nominar a un candidato respaldado por Petro que logre movilizar a su base. Gustavo Bolívar —exdirector del Departamento de Prosperidad Social y estrecho aliado de Petro— encabeza actualmente las intenciones de voto presidenciales por el Pacto Histórico. El candidato del partido se definirá en una consulta interna prevista para octubre, que dará paso a una contienda más amplia contra la alianza Frente Amplio en marzo de 2026. Para ganar las elecciones generales, el candidato del Pacto Histórico probablemente deba realizar concesiones ideológicas y adoptar giros graduales hacia el pragmatismo con el fin de ampliar su base de apoyo.

Mientras tanto, figuras de centro como Sergio Fajardo han tenido dificultades para capitalizar el actual clima político, pues se los percibe como carentes de dinamismo. Al igual que la derecha, los partidos de centro aún no han conseguido unificarse en torno a un candidato ni a una plataforma programática común.

Figure 2 - Figura 2: La carrera presidencial de 2025 sigue abierta

Intenciones de voto por partido para las elecciones presidenciales de 2026



Fuente: Encuesta Guarumo, UBS, a julio de 2025.

Calendario y aspectos clave

El primer indicador a seguir será la participación en la consulta interna de octubre del Pacto Histórico, como termómetro del impulso de la izquierda. Como referencia, el presidente Petro obtuvo 4,5 millones de votos en las consultas interpartidarias de marzo de 2022; cualquier cifra inferior a esa se interpretaría como una señal favorable para la oposición.

En segundo lugar, los partidos de derecha deben unificarse pronto en torno a un único candidato con una plataforma programática coherente. Por ejemplo, el partido Centro Democrático también evalúa realizar su consulta interna en octubre, aunque los detalles aún no están definidos.

En marzo de 2026, las primarias interpartidarias revelarán qué coaliciones logran impulsar a sus candidatos. Ese mismo mes, los colombianos elegirán la totalidad del Congreso, lo que definirá el panorama legislativo para los próximos años. La contienda presidencial se disputará en dos vueltas:

la primera a fines de mayo y, si ningún candidato alcanza la mayoría, una segunda en junio. La investidura en agosto de 2026 marcará el inicio del nuevo gobierno.

La derecha parte con ventaja pero la izquierda no puede descartarse

Con la información disponible, lo más probable es una segunda vuelta entre un candidato de izquierda respaldado por Petro y un aspirante de derecha. La derecha parte con ventaja, en un contexto de mayor inseguridad, logros políticos modestos de Petro, una gobernanza errática y un sentimiento predominante de rechazo al oficialismo.

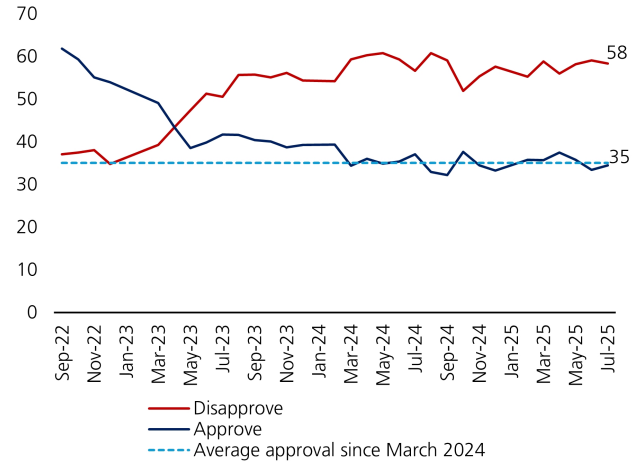
Esperamos que la composición del Congreso se mantenga relativamente estable, de modo que las fuerzas de centro —integradas por centristas e independientes— mantengan la mayoría en ambas cámaras.

Sin embargo, la elección sigue completamente abierta. El presidente Petro conserva una base leal, con un nivel de aprobación estable en torno al 35%, y buena parte de su respaldo se asienta en la política identitaria, en particular entre los votantes rurales, que lo perciben como un representante de sus intereses (Fig. 3). Algunos indicadores económicos, como la inflación y el desempleo, han mejorado durante su mandato.

Las encuestas no muestran un rechazo generalizado a Petro: Gustavo Bolívar está prácticamente empatado con Vicky Dávila en el segundo lugar y un 25% de los encuestados afirma que participaría en las primarias del Pacto Histórico (Fig. 2 arriba). Si bien las primarias del Centro Democrático, los centristas y la derecha en conjunto concentran un 45% de apoyo, su fragmentación amenaza con desaprovechar unas condiciones que, de otro modo, serían favorables.

Figure 3 - Figura 3: La aprobación del presidente Petro se ha mantenido estable en el 35%

Índices de aprobación del presidente Petro, % de encuestados



Fuente: La Silla Vacía, promedio de distintas encuestas, UBS, a julio de 2025.

Un panorama fiscal preocupante

La próxima administración de Colombia enfrentará uno de los entornos fiscales más difíciles de la historia reciente. La suspensión de la regla fiscal antes de las elecciones ha permitido un mayor gasto preelectoral, mientras que los ingresos siguen quedando por debajo de las proyecciones del Ministerio de Hacienda. El plan del gobierno para una consolidación fiscal en 2026 depende de una propuesta de reforma tributaria, una batalla cuesta arriba en un año electoral. Aun con una recuperación económica modesta, el incremento de los ingresos tributarios probablemente será limitado.

En mayo, los déficits fiscales acumulados en 12 meses —tanto el global como el primario— representaban un 7,4% y un 3,0% del PIB, respectivamente. El gasto primario se incrementó un 10% interanual en términos reales, en gran medida debido a desembolsos de inversión vinculados a una importante acumulación de presupuesto pendiente de 2024. Con ingresos por debajo de lo previsto y un gasto todavía elevado, estimamos que el déficit fiscal se mantendrá cerca del 7,5% del PIB este año y que solo se reducirá levemente al 7,0% en 2026, ambos niveles por encima de las proyecciones oficiales. Los riesgos apuntan a mayores niveles de déficit.

Un nuevo gobierno podría aportar cierta mejora cíclica, especialmente si da prioridad a la responsabilidad fiscal. No obstante, las restricciones estructurales —entre ellas un marco presupuestario rígido y con anclaje constitucional— probablemente limiten tanto la velocidad como el alcance de cualquier ajuste fiscal. A esto se suma que cualquier recorte significativo del gasto deberá ser aprobado por un Congreso dividido y con intereses contrapuestos.

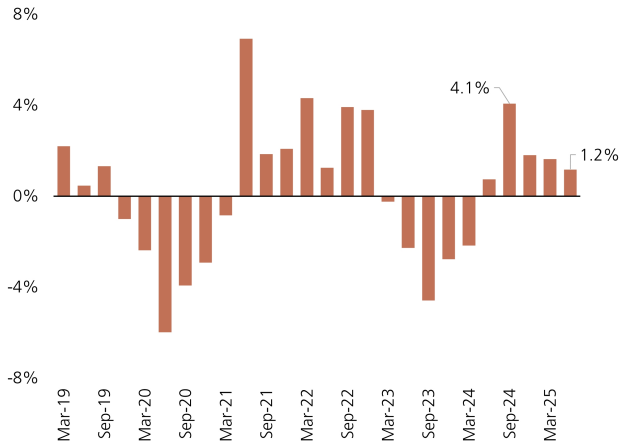
Crecimiento limitado por la debilidad de la inversión privada

La economía colombiana ha mostrado señales de recuperación en 2025, con un crecimiento acumulado del PIB de 2,5% a junio, lo que supone una aceleración modesta frente al año anterior. Este repunte ha estado impulsado principalmente por un consumo privado y público resiliente, lo que brinda cierto alivio tras un período de crecimiento anémico.

Sin embargo, bajo la superficie, un motor crítico del crecimiento sostenido sigue rezagado. La formación bruta de capital fijo —esencialmente, la inversión del país en activos productivos— continúa teniendo un desempeño inferior al de otros sectores. Los números cuentan una historia preocupante: tras contraerse a finales de 2023 y en los primeros meses de 2024, el crecimiento anual de la formación bruta de capital ha sido errático, oscilando entre un 1,0% y un 2,0%, con un breve repunte al 4,1% interanual en el tercer trimestre del año pasado (Fig. 4).

Figure 4 - Figura 4: La inversión ha sido errática

Formación bruta de capital fijo, ajustada por la inflación, variación anual %



Fuente: Haver, UBS, a junio de 2025.

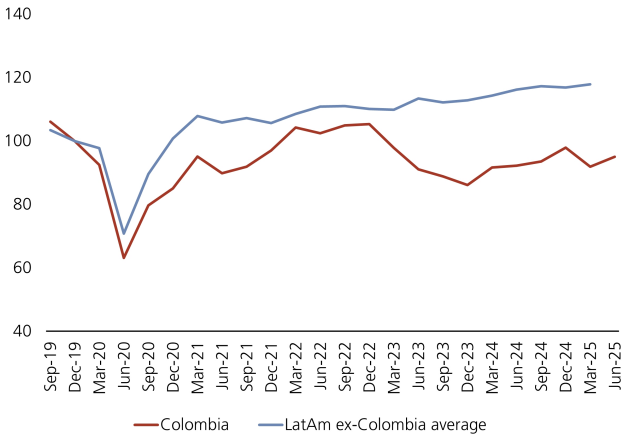
Esta dinámica está frenando la trayectoria general de la economía colombiana. Mientras que otras grandes economías latinoamericanas han llevado la formación bruta de capital fijo a niveles casi un 20% superiores a los previos a la pandemia, Colombia permanece estancada, todavía un 5% por debajo de su nivel anterior al COVID-19 (Fig. 5).

Varios factores explican esta situación. Las tasas de interés se mantienen elevadas en toda la curva de vencimientos, ya que el banco central ha mantenido una política monetaria restrictiva y los riesgos fiscales persisten. Más importante aún, la incertidumbre política y la tensa relación entre la administración Petro y el sector privado han relegado la inversión privada a un segundo plano.

De cara al futuro, una recuperación rápida de la inversión exigirá un cambio de rumbo. Para que Colombia cierre la brecha con sus pares y regrese a los niveles de inversión previos a la pandemia, la próxima administración deberá enviar señales firmes favorables al mercado: un plan creíble de consolidación fiscal y un renovado compromiso con un entorno favorable a los negocios.

Figure 5 - Figura 5: La inversión interna de Colombia, a la zaga de otros países de la región

Formación bruta de capital fijo real, índice con base en fines de 2019



Fuente: Haver, UBS, a junio de 2025.

Nota: LatAm sin Colombia incluye a Brasil, Chile, Perú y México

Implicaciones de inversión

De cara a las elecciones presidenciales de 2026, Colombia podagra volver a una conducción de centro. Un giro de este tipo podría restablecer la tradición del país de una gobernanza favorable a los negocios, observada en décadas anteriores, y destrabar un muy necesario repunte de la inversión interna. Si la próxima administración adopta disciplina fiscal, Colombia podría experimentar una mejora de corto plazo en sus saldos fiscales. No obstante, los problemas fiscales de Colombia estructurales y más profundos exigen reformas integrales y una estrecha colaboración con el Congreso, soluciones que tardarán en materializarse.

Sin embargo, no puede darse por sentado un regreso de la derecha política. Las encuestas recientes no reflejan un rechazo contundente al presidente Petro y una parte significativa del electorado continúa indecisa. Mientras tanto, los partidos de centroderecha siguen fragmentados, lo que añade incertidumbre al panorama político. En síntesis, aunque las probabilidades de un resurgimiento centrista son elevadas, el desenlace sigue abierto.

• **Bonos soberanos en USD de Colombia:** Tras alcanzar un máximo anual de 400 puntos básicos (pb), los diferenciales de Colombia frente a los títulos del Tesoro de Estados Unidos se han reducido de manera significativa y hoy se sitúan en torno a los 285 pb, cerca de los niveles más bajos registrados durante la administración Petro. Esta contracción se ha producido pese al deterioro de los fundamentales de Colombia y responde principalmente a la compresión global de los diferenciales, más que a mejoras en el frente interno.

De cara al futuro, esperamos que los bonos en USD de Colombia sigan la trayectoria de otros bonos soberanos con calificación similar. Si bien un eventual cambio de signo político podría brindar apoyo adicional a los bonos

colombianos, creemos que los inversores deberían esperar hasta más adelante en el año —cuando se aclare el panorama de candidatos presidenciales— antes de ajustar sus posiciones.

• **Bonos corporativos en USD:** A pesar de los desafíos que enfrenta la deuda pública del país, mantenemos una visión constructiva sobre la deuda corporativa colombiana. Los emisores de deuda corporativa analizados por CIO incluyen productores de petróleo y gas de importancia sistémica, así como instituciones financieras líderes con alcance nacional y acceso comprobado a los mercados internacionales de capitales.

• **Peso colombiano:** El peso colombiano se ha fortalecido de manera notable este año gracias a un «carry» atractivo, a la debilidad del dólar y a un entorno externo de menor vulnerabilidad. A corto plazo, estos factores de apoyo podrían impulsar una mayor apreciación, manteniendo al peso en una posición sólida. No obstante, el panorama se vuelve más incierto en un horizonte más largo. A medida que el banco central eventualmente recorte las tasas de interés, la ventaja de «carry» de la moneda se reducirá y los persistentes riesgos fiscales podrían volver a cobrar protagonismo. En conjunto, estas dinámicas podrían dejar al peso expuesto a una reversión en el futuro.

Apéndice

Inversiones en mercados emergentes
Los inversionistas deben estar al tanto de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros factores, a posibles riesgos vinculados con la volatilidad de divisas, cambios abruptos en el costo de capital y el panorama del crecimiento económico, así como a riesgos normativos y sociopolíticos, riesgos de tasas de interés y riesgos de mayores créditos. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos, y las condiciones de liquidez pueden empeorar abruptamente. WMR suele recomendar solo los títulos que cree que se han registrado conforme a las normas de registro federal de los EE. UU. (Artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores de 1934) y las normas de registro estatales individuales (comúnmente conocidas como leyes de protección a los inversionistas, o "Blue Sky"). Los posibles inversionistas deben tener conocimiento de que, en la medida de que así lo permita la legislación estadounidense, WMR puede ocasionalmente recomendar bonos que no están registrados conforme a las leyes de títulos estatales o federales de los EE. UU. Estos bonos pueden ser emitidos en jurisdicciones donde el nivel de declaraciones que los emisores están obligados a realizar no es ni tan frecuente ni tan completo como lo exige la legislación estadounidense.

Para obtener más información general sobre los mercados emergentes, consulte WMR Education Notes: "Investing in Emerging Markets (Part 1): Equities", 27 de agosto de 2007; "Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds", 12 de agosto de 2009 y "Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk", 17 de diciembre de 2009.

Se aconseja a los inversionistas interesados en retener bonos durante un mayor período que seleccionen los bonos de los soberanos con las mayores calificaciones de crédito (en la banda con grado de inversión). Este enfoque debería disminuir el riesgo de que un inversionista termine reteniendo bonos de un soberano que esté en incumplimiento. Los bonos de grado especulativo se recomiendan únicamente para los clientes con una mayor tolerancia a riesgos y que buscan retener bonos de mayor rendimiento solo durante períodos cortos.

Activos no tradicionales
Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen fondos de cobertura, capital privado, bienes raíces y futuros administrados (en su conjunto, inversiones alternativas).
Los intereses de los fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversionistas calificados, y solo si se presentan documentos que incluyan información sobre los riesgos, el rendimiento y los gastos de fondos de inversiones alternativas, que se urge a los clientes que lean detenidamente antes de suscribir y retener. Una inversión en un fondo de inversiones alternativas es especulativa e implica importantes riesgos. Específicamente, estas inversiones: (1) no son fondos mutuos y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos mutuos; (2) pueden tener un rendimiento volátil, y es posible que los inversionistas pierdan toda su inversión o una parte importante de esta; (3) pueden participar en prácticas de apalancamiento y otras prácticas de inversión especulativa que pueden aumentar el riesgo de pérdida de la inversión; (4) son inversiones a largo plazo sin liquidez; generalmente, no existe un mercado secundario para los intereses de un fondo, y no se espera que se desarrolle uno; (5) los intereses de los fondos de inversiones alternativas suelen no tener liquidez y estar sujetos a restricciones sobre su transferencia; (6) pueden no estar obligadas a suministrar información periódica sobre su precio o evaluación a los inversionistas; (7) suelen implicar estrategias impositivas complejas y puede haber demoras en la distribución de la información impositiva a los inversionistas; (8) están sujetas a altos honorarios, incluidos honorarios de gestión y otros honorarios y gastos, lo que disminuirá las ganancias.

Los intereses de los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco ni otra entidad depositaria asegurada, así como tampoco están garantizados ni respaldados por ningún banco ni otra entidad depositaria asegurada, ni cuentan con un seguro federal de la Corporación Federal de Seguro de Depósitos, el Consejo de Administración de la Reserva Federal ni ninguna otra agencia gubernamental. Los posibles inversionistas deben comprender estos riesgos y tener la capacidad financiera y la disposición para aceptarlos durante un período extenso antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas, y deben considerar un fondo de inversiones alternativas como un complemento de un programa general de inversiones.

Además de los riesgos que se aplican a las inversiones alternativas en general, a continuación se especifican riesgos adicionales relacionados con una inversión en las siguientes estrategias:

- **Riesgo de fondos de cobertura (Hedge Fund)**: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en fondos de cobertura, que pueden incluir riesgos asociados con la inversión en ventas al descubierto, opciones, acciones de pequeña capitalización, "bonos basura", derivados, títulos depreciados, títulos no estadounidenses e inversiones sin liquidez.
- **Futuros administrados**: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en programas de futuros administrados. Por ejemplo, no todos los gestores se enfocan en todas las estrategias en todo momento, y las estrategias de futuros administrados pueden tener factores de dirección sustanciales.
- **Bienes raíces**: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en productos de bienes raíces y fideicomisos de inversión en bienes raíces. Implican riesgos asociados con deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en la normativa o la legislación gubernamental, impositiva, de bienes raíces o urbanística, riesgos asociados con peticiones de aporte de capital y, para algunos productos de bienes raíces, riesgos asociados con la capacidad de calificar para un tratamiento favorable conforme a la legislación impositiva federal.
- **Capital privado**: existen riesgos específicamente asociados con la inversión en capital privado. Las peticiones de aporte de capital puede realizarse con poca anticipación y su incumplimiento puede provocar importantes consecuencias negativas, incluida, entre otras, la pérdida total de la inversión.
- **Cambio de divisas/riesgo cambiario**: los inversionistas en títulos de emisores ubicados fuera de los Estados Unidos deben estar al tanto de que, incluso para títulos con denominación en dólares estadounidenses, los cambios en el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y la divisa "local" del emisor pueden tener efectos inesperados en el valor de mercado y la liquidez de dichos títulos. Estos títulos también pueden verse afectados por otros riesgos (por ejemplo, cambios políticos, económicos o normativos) que el inversionista estadounidense pueda desconocer.

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. UBS puede utilizar herramientas de inteligencia artificial («herramientas IA») en la elaboración de este documento. A pesar del uso de herramientas IA, este documento ha sido revisado por humanos.

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. 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 A/2025. CIO82652744

© UBS 2025. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.