

# Capacidad crediticia de México: más fortalezas que debilidades

## 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)

- Creemos que la capacidad crediticia de México sigue siendo elevada gracias a la favorable composición de divisas, la distribución de los vencimientos y la estructura de propiedad de la deuda del país.
- Sin embargo, México se enfrenta a importantes retos fiscales a mediano plazo. Las cuentas fiscales están limitadas por rigideces como los gastos en pensiones, los programas sociales no contributivos, la ayudas a empresas públicas y el aumento del costo de la deuda. Todo ello ha dejado al país con poco margen fiscal para las políticas públicas.
- No obstante, mantenemos una opinión positiva sobre los activos mexicanos como los bonos nominales en divisa local, los cuales deberían salir beneficiados de las tasas de referencia más bajas de EE.UU. este año y cuando Banxico comience a relajar la política monetaria. Mantenemos también una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana denominada en USD. Esperamos que el peso mexicano se mantenga bien respaldado. Asimismo, consideramos atractivos algunos bonos soberanos en USD de México y esperamos que la renta variable mexicana rinda a la par con la del resto de mercados emergentes.



Fuente: Getty Images

### Fortalezas

El presupuesto de 2024 de México ha sido recibido con cautela en los mercados debido principalmente a las preocupaciones por el aumento previsto de la deuda y por la capacidad del mercado de absorber una gran oferta de bonos para financiar un déficit mayor. Sin embargo, es importante comprender que un aumento de la razón deuda/PIB no conlleva necesariamente un mayor riesgo de impago. La estructura de la deuda (vencimiento, porcentaje de deuda externa, costos de intereses...) puede entrañar

más importancia a la hora de aumentar o reducir las vulnerabilidades.

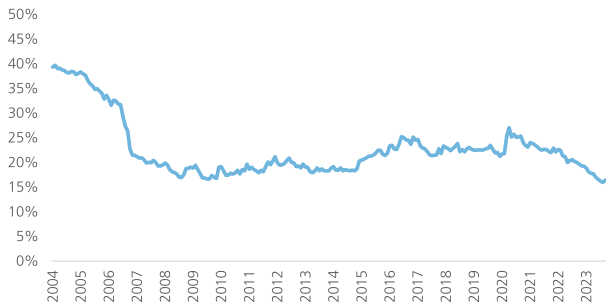
En este informe, analizaremos la composición de la deuda pública mexicana y cómo el país ha mejorado su perfil de deuda y fortalecido el papel de su mercado financiero local.

En primer lugar, en las últimas décadas, México ha reducido significativamente su exposición a la deuda externa (deuda denominada en divisas distintas al peso mexicano), por lo que los riesgos asociados a un endurecimiento

de las condiciones financieras externas son menores. Hace aproximadamente 20 años, la deuda bruta externa representaba casi el 40 % de la deuda bruta total. Hoy en día, se sitúa en torno al 16 % (Gráfico 1). Este cambio indica un movimiento hacia una estructura de deuda más sostenible.

**Gráfico 1: Menor exposición a la deuda externa**

Deuda bruta externa del Gobierno federal (% del total)



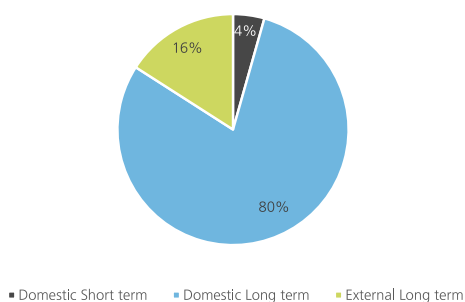
Fuente: SHCP y UBS, datos de enero de 2024

En segundo lugar, el 100 % de la deuda pública externa y casi el 80 % de la interna se ha contraído con tasas de interés fijas. Esta estructura de tasas fijas limita el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés sobre los costos financieros del Gobierno.

Y, en tercer lugar, la pequeña proporción de deuda pública a corto plazo ayuda a mitigar el riesgo de inversores que no desean refinanciar la deuda o de afrontar tasas de interés mucho más altas al vencimiento de la deuda (Gráfico 2).

**Gráfico 2: Pequeña proporción de deuda a corto plazo**

Deuda pública por vencimientos



Fuente: SHCP y UBS, datos de enero de 2024

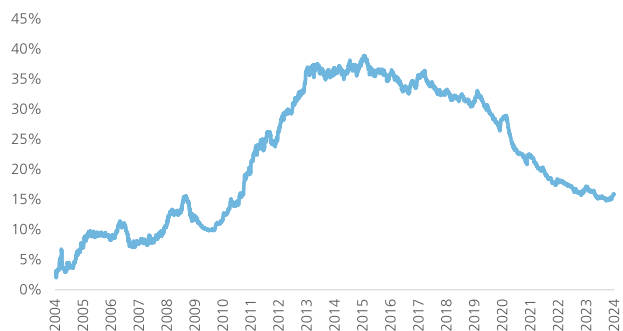
Un avance interesante es la notable disminución de la deuda pública mexicana en manos de extranjeros en la última década (Gráfico 3). A pesar de la pronunciada caída de la proporción de deuda en manos extranjeras, los mercados mexicanos de renta fija se han comportado de forma ordenada, ya que los bancos locales y los fondos de pensiones asumieron la mayor parte de los bonos vendidos por extranjeros. Este cambio pone de relieve la importancia

de tener un mayor ahorro interno que proteja al soberano de los impactos externos proporcionando una fuente de financiación relativamente menos volátil.

En 2020, el Gobierno mexicano llevó a cabo una reforma de las pensiones que supone un aumento de la contribución patronal del 5,15 al 13,87 % de 2023 a 2030. Los activos gestionados con fondos de pensiones privados representan actualmente en torno al 19 % del PIB y se prevé que alcancen el 35 % del PIB en 2030. Si no se produjera ningún cambio en la asignación de las inversiones, aproximadamente el 55 % de este aumento de los activos gestionados se invertiría en deuda pública, por lo que el mercado financiero local se vería reforzado.

**Gráfico 3: Disminución de la deuda en manos de extranjeros**

Proporción de deuda pública en manos extranjeras



Fuente: Banxico, UBS, datos de enero de 2024

Estos factores influyen significativamente en la percepción de los inversores sobre el riesgo soberano, lo cual se puso de manifiesto el 2 de enero cuando México emitió 7500 millones de USD en deuda pública denominada en USD a 5, 12 y 30 años. Había dudas sobre si los inversores internacionales estarían dispuestos a absorber una emisión tan grande de bonos sin un descuento sustancial. Sin embargo, la demanda de los inversores ascendió a 21.300 millones de USD. El 18 de enero, México realizó la mayor colocación de bonos sostenibles denominados en euros por 2000 millones de euros y la demanda alcanzó los 6300 millones de euros.

Creemos que la fuerte demanda de bonos mexicanos por parte de los inversores está justificada teniendo en cuenta los distintos factores que juegan a favor de la capacidad crediticia del país, por ejemplo, el favorable perfil de deuda pública sumado a los amortiguadores fiscales, como es el caso del crédito flexible de 35.000 millones de USD con el Fondo Monetario Internacional, coberturas petroleras y reservas internacionales adecuadas.

**Debilidades**

Sin lugar a duda, México se enfrenta a importantes retos fiscales a mediano plazo. Las cuentas fiscales están limitadas

por rigideces como los gastos en pensiones, los programas sociales no contributivos, la ayuda a empresas públicas y el aumento del costo de la deuda. El costo financiero de la deuda absorberá el 16 % de los ingresos de 2024 frente al 10 % de 2021. Mientras tanto, el 22 % del presupuesto se destinará a pensiones contributivas y no contributivas este año. Todo ello deja al país con poco margen fiscal para las políticas públicas.

Tras el aumento del gasto fiscal esperado para este año, la Secretaría de Hacienda prevé una reducción del déficit de casi 3 puntos porcentuales del PIB en 2025. En nuestra opinión, es posible que el gasto fiscal se contraiga en 2025, aunque sigue habiendo dudas sobre si la Secretaría podrá cumplir su objetivo totalmente. Por ejemplo, el Gobierno tiene previsto una reducción en el gasto combinado del 1,2 % del PIB en 2025 en categorías políticamente sensibles como los servicios personales y subsidios. En nuestra opinión, una reducción en el gasto entre el 1,5 y el 2 % del PIB en 2025 parece más factible. Consideramos que la capacidad de cumplir este compromiso está limitada por la presión del gasto del Gobierno entrante tras las elecciones. Creemos que hay una gran necesidad de aplicar una reforma fiscal con el fin de aumentar los ingresos públicos. Asimismo, el nuevo Gobierno deberá revisar la estrategia de Pemex para mejorar sus finanzas y evitar un impacto mayor sobre las cuentas públicas.

Una rebaja en la calificación crediticia de la deuda pública parece improbable en un futuro inmediato dado que los niveles de deuda relativamente bajos de México ofrecen un margen nada desdeñable a nuestro juicio. Creemos que las agencias de calificación esperarán a la estrategia de consolidación fiscal que proponga el próximo Gobierno antes de plantearse cambiar la perspectiva del país, que actualmente es «estable» para las tres principales agencias de calificación.

### **Perspectivas de inversión USD/MXN**

El crecimiento económico, la inflación y la dinámica de la política monetaria en EE.UU. de los dos últimos meses ha aumentado la probabilidad de nuestro escenario base de aterrizaje suave en EE.UU., el cual debería favorecer más al peso mexicano. Las elecciones a ambos lados de la frontera podrían plantear dificultades para el peso, aunque en general esperamos una menor volatilidad en comparación con las elecciones anteriores. Nuestras previsiones para el par USD/MXN son, para cada trimestre de este año, de 17,2, 17,4, 17,6 y 17,5, respectivamente.

Las elecciones presidenciales de México del 2 de junio presentan riesgos controlables a nuestro parecer. La candidata del partido que se encuentra en el poder actualmente, Claudia Sheinbaum, se sitúa muy por delante en las encuestas, por lo que se prevé que sea la ganadora. Su

elección supondrá principalmente una continuación de las políticas de Andrés Manuel López Obrador. La cuestión en realidad es si la coalición de Morena mantendrá su mayoría absoluta en el Congreso, la cual le permite controlar el presupuesto actualmente, pero no cambiar la Constitución. Creemos que las elecciones mexicanas pueden generar mucha menos preocupación entre los inversores que las que tendrán lugar al norte de la frontera.

### **Bonos en moneda local**

Como se esperaba, Banxico mantuvo la tasa de interés de referencia en el 11,25 % en su reunión de diciembre. Ha mostrado una actitud prudente declarando que un recorte de tasas en los próximos meses no implicaría el inicio de un brusco ciclo de relajación. No obstante, creemos que los bonos en moneda local se beneficiarán de tasas globales más bajas, de los recortes que probablemente aplicará Banxico en marzo y de un buen comportamiento del tipo de cambio del par USD/MXN.

### **Bonos denominados en USD**

Consideramos atractivos la deuda pública denominada en USD de México. Relativo a sus comparables, los bonos mexicanos en USD están 50-90 puntos básicos por encima con vencimientos a medio y largo plazo. Preferimos los bonos a medio plazo, los cuales se deberían beneficiar de tasas de interés de referencia de EE.UU. más bajas y se encuentran más aislados de los riesgos fiscales a largo plazo.

También tenemos una opinión positiva sobre la deuda corporativa mexicana. En los emisores de deuda corporativa mexicana que contempla la CIO se incluyen grandes empresas de escala mundial con 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 razones de apalancamiento sanas.

### **Renta variable (en USD)**

La creciente confianza en que la Reserva Federal será capaz de lograr un aterrizaje suave de la economía estadounidense podría seguir impulsando el mercado bursátil mexicano. No obstante, vemos el mayor ruido político debido a las elecciones de 2024 como un riesgo para la renta variable. Prevemos que la renta variable mexicana rendirá al mismo nivel que la del resto de mercados emergentes en los próximos meses.

## 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 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. 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 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 solo 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 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 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 han elaborado el presente informe es decidida únicamente por la dirección de Investigación 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 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](http://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](https://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 D/2023. CIO82652744

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