

Venezuela: Visualizando el día después de mañana

Invertir en mercados emergentes

Autores: Alberto Rojas, Investment Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- La transición de Venezuela para abandonar el chavismo podría abrir importantes oportunidades, dadas sus vastas reservas de petróleo y su economía sumamente desaprovechada.
- No obstante, restablecer la estabilidad exigiría una inversión y un tiempo considerables. La recuperación de la producción petrolera y del PIB hasta los niveles de 2013 probablemente requeriría al menos una década, pero lo más probable es que se necesiten 15 años.
- La persistente incertidumbre política y una reestructuración de la deuda extremadamente compleja aconsejan, en nuestra opinión, mantener una actitud cautelosa con respecto a los bonos venezolanos.



Resumen

En esta cartilla analizamos lo que podría suceder en Venezuela y en la región tras una transición que suponga el fin del chavismo. Desde que comenzaron las sanciones estadounidenses en 2017 —además de la hiperinflación y el colapso económico— Venezuela se ha convertido en un Estado paria. A continuación analizamos lo que podría suceder si Venezuela recuperara cierto grado de estabilidad: ¿quién saldría ganando? ¿Qué puede ofrecer Venezuela al mundo más allá del petróleo? No hace falta decir que el retorno a la normalidad beneficiaría a muchas personas en todo el mundo, pero a nadie más que a los propios venezolanos.

Un ensayo mental sobre un universo paralelo

Venezuela ocupa un lugar más destacado en los titulares de los medios de comunicación estos días, dada la postura agresiva del gobierno de Trump hacia el país y la concesión del Premio Nobel de la Paz a la líder de la oposición María Corina Machado. Aunque sigue siendo increíblemente difícil predecir la probabilidad de un cambio de régimen político en Venezuela, hemos querido hacer un ensayo mental sobre lo que sucedería si el país abandonara el chavismo y se acercara más a los sistemas políticos más constructivos de los que disfrutaban actualmente sus vecinos de la región. En tal

escenario, en el que ya no existe un régimen autocrático, lo primero que debemos debatir es qué pasaría con la industria petrolera.

Las mayores reservas de petróleo del mundo

La relación del país con el petróleo se remonta a los indígenas warao del delta del Orinoco, que utilizaban el alquitrán oscuro para cubrirse el cuerpo y protegerse de los mosquitos, entre otras cosas. Su relevancia, sin embargo, se disparó en la década de 1920, cuando se hicieron importantes descubrimientos y la inversión estadounidense impulsó el sector.

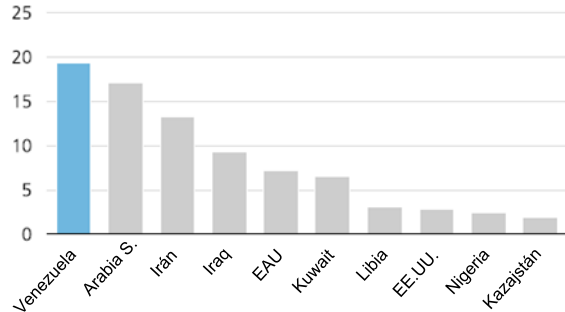
¿Cuánto petróleo tiene Venezuela? Mucho. El presidente Hugo Chávez convirtió en una prioridad la certificación de la cantidad de petróleo que hay bajo el suelo del país. Resulta que las reservas de petróleo del país, según las mediciones realizadas a principios de la década de 2010, rondan los 300.000 millones de barriles, una cifra que supera a la de Arabia Saudita.

Sin embargo, es importante señalar que Venezuela no tiene el petróleo blando, dulce y líquido del Medio Oriente. Se asienta sobre depósitos del tipo pesado y espeso, que solo pueden refinarse en lugares concretos. Antes de la imposición de

sanciones, el crudo venezolano solía cotizar con un descuento de entre el 10% y el 15% con respecto al WTI.

Venezuela lidera las reservas mundiales de petróleo

Reservas mundiales probadas de petróleo crudo, % del total en el mundo, datos de julio de 2025



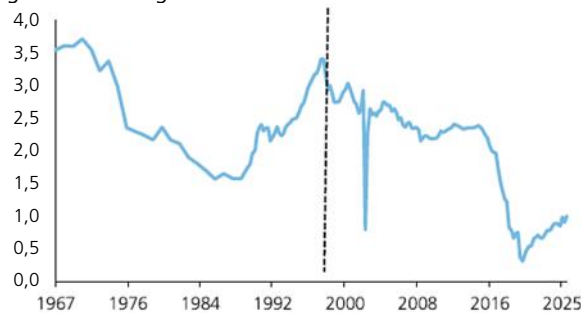
OPEP, UBS, octubre de 2025

Hay mucho producto, pero la infraestructura está en ruinas

El problema es que, debido a que la empresa petrolera estatal PDVSA ha sido mal gestionada durante décadas, y a causa de las sanciones y otras muchas carencias —entre ellas, la falta de personal calificado—, la capacidad del país para extraer petróleo es actualmente solo un tercio de lo que era antes de la era Chávez. Más concretamente, según los últimos datos de la OPEP, Venezuela produce alrededor de 1,0 millones de barriles, frente a los 3,4 millones de barriles que producía en 1997. No hay que olvidar que, como señala a menudo el expresidente de PDVSA, Luis Giusti, en su día hubo planes ambiciosos para que el país alcanzara los 6 millones de barriles diarios.

La producción de petróleo en caída libre en plena era chavista

Millones de barriles diarios: la línea punteada marca el inicio del gobierno de Hugo Chávez

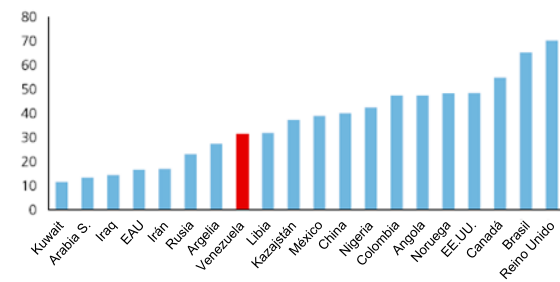


OPEP, Bloomberg, UBS, octubre de 2025

En una Venezuela más abierta a los mercados, creemos que las empresas mundiales se apresurarían a participar para ayudar a mejorar la producción petrolera. Esto se debe a los bajos requisitos de inversión del país —la extracción de petróleo cuesta solo entre 20 y 30 USD por barril— y a la ventajosa ubicación geográfica de Venezuela para exportar a las refinerías de la costa del golfo de EE.UU. y a los clientes europeos.

Costo total de producción del barril de petróleo

En USD; cifras ajustadas de los precios nominales en USD de 2015 a los precios de 2025 usando el IPC estadounidense.



Statista, UBS, octubre de 2025

El experto petrolero venezolano Francisco Monaldi cree que Venezuela podría aumentar la producción de petróleo en [200.000-250.000 barriles diarios al año](#), suponiendo que no haya sanciones de EE.UU. y que se realicen cuantiosas inversiones anuales (más información a continuación). Las estimaciones anteriores, todas ellas dependientes del contexto de los precios del petróleo, eran más conservadoras y sugerían que el aumento de la producción podría ser del orden de los [100.000-200.000 barriles al año](#).

En un escenario conservador, obtener un millón de barriles adicionales llevaría de cinco a diez años, y volver a la cota de los 3 millones de barriles diarios podría tardar unos 15 años. Esto sería positivo para el suministro mundial de petróleo, la rentabilidad de determinadas empresas petroleras y la seguridad energética del continente americano. Sin embargo, debemos tener claro que esto tardaría mucho tiempo en materializarse y que se enfrenta a enormes riesgos de ejecución.

Una tierra de oportunidades, para todo y para todos

En términos más generales, Venezuela es un terreno fértil para lo que venga después, precisamente porque muchas cosas han desaparecido. El largo período de aislamiento y la agitación económica del país hacen que la competencia sea escasa y que existan un sinfín de vacíos por cubrir. Si uno viaja por todo el país, se encontrará en una especie de película antigua en la que las ventas de automóviles se detuvieron en 2008. En medio de una grave escasez de USD, el país redujo drásticamente las importaciones, y la consiguiente hiperinflación mermó por completo la capacidad de los ciudadanos para comprar vehículos.

¿Sabía que los venezolanos viven en efectivo? Dada la dolarización de facto de la nación y la falta de legislación que garantice un sistema bancario de doble moneda, los venezolanos no recurren a las instituciones financieras. Su vida cotidiana está inundada de billetes físicos. Por eso, aunque hay entre 7 y 8 millones de venezolanos en el extranjero, ninguno de ellos tiene una forma fácil de enviar remesas a casa.

No hay periódicos independientes, ni UBER, ni Amazon, ni Wendy's, ni mucho menos Starbucks. La gasolina sufre episodios de escasez, al igual que el gas de cocina. Por increíble que parezca, incluso los complejos turísticos del Caribe carecen de ellos.

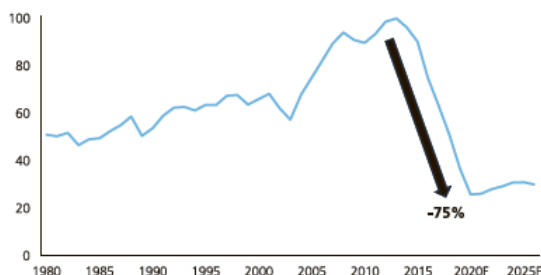
La cuestión es que se trata de un lienzo en blanco. En Venezuela hay sitio para todo porque actualmente hay muy poco. Por lo tanto, (1) las tasas de crecimiento del PIB real podrían ser significativas y generalizadas durante un tiempo; y (2) podría haber enormes oportunidades de negocio para las empresas locales y extranjeras, que han estado completamente bloqueadas durante la última década. Unos buenos resultados económicos también podrían animar a los que están en el extranjero a volver, lo que aumentaría aún más el interés por invertir y el dinamismo general.

¿Es posible cuantificar el colapso económico?

La falta de datos puntuales complica el cálculo de la magnitud de la contracción económica de Venezuela. Como referencia, el Banco Central de Venezuela no ha publicado cifras completas de la contabilidad nacional desde finales de la década de 2010. Según el FMI, la crisis provocó un descenso del PIB real equivalente al 75%, estimándose que la producción actual de Venezuela es solo la mitad de la que tenía a principios de siglo. Si estas cifras parecen impactantes, recuerde que al menos una cuarta parte de los ciudadanos abandonó el país en menos de 10 años.

PIB real venezolano

Índice, 2013 =100, la línea se extrapola usando las tasas de crecimiento de WEO del FMI



FMI, UBS, octubre de 2025

El enfoque más claro para medir las posibles necesidades de capital de Venezuela en un período de transición es el relacionado con el sector petrolero. De hecho, es probable que PDVSA sea la prioridad, ya que sería la forma más rápida y eficaz de empezar a producir divisas. Una vez más, según las estimaciones del Sr. Monaldi, se necesitan al menos 10.000 millones de USD de inversión al año para reactivar el sector. Es probable que este sea el límite inferior del impulso de inversión de Venezuela, el cual podría tener notables efectos multiplicadores derivados del aumento de la productividad total de los factores, a medida que la infraestructura mejore y los retornados se incorporen a la fuerza laboral.

A modo de referencia, la literatura macroeconómica muestra que, tras el colapso de la Unión Soviética, la inversión en las economías en transición creció a tasas cercanas al 10% interanual. Teniendo en cuenta que el FMI estima el PIB nominal entre 90.000 y 120.000 millones de USD y que los niveles de inversión son probablemente mínimos, creemos que si Venezuela siguiera una trayectoria similar a la postsoviética, una inversión anual de al menos 10.000 millones de USD sería coherente con los precedentes.

Usando las necesidades del sector petrolero como indicador de la economía en general y aplicando la relación histórica entre exportaciones y PIB (1:4), estimamos que, incluso en un escenario alcista, Venezuela tardaría al menos una década en recuperar los niveles nominales de producción de 2013, y al menos 15 años con una perspectiva más conservadora.

Dinámica del PIB y las exportaciones

Izquierda: la barra completa equivale al PIB nominal total; la zona sombreada es la proyección suponiendo un crecimiento de las exportaciones del 15%-20% anual



FMI, UBS, octubre de 2025

Tras haber experimentado en carne propia las consecuencias del control estatal, los venezolanos se cuentan hoy, posiblemente, entre la población más procapitalista de América Latina.

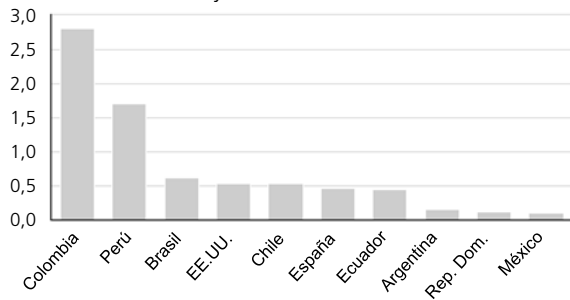
La mayor diáspora de las Américas

Uno de los principales autores de este informe es, de hecho, una de las casi 8 millones de personas que han abandonado Venezuela en los últimos 15 años. El éxodo es algo nunca visto en la historia moderna de América, y resulta especialmente llamativo si se tiene en cuenta que en el país no hubo ninguna guerra.

¿Dónde están todos esos venezolanos? En casi todas partes, pero sobre todo en las Américas. Generacionalmente, fueron los nacidos entre 1980 y 1995 los que se marcharon en mayor número durante los peores momentos de la crisis: los jóvenes, los productivos, el núcleo mismo del PIB del país. Hoy en día, es difícil encontrar un venezolano que no tenga un amigo o un pariente viviendo en el extranjero.

Principales destinos de los migrantes venezolanos

Millones, datos de mayo de 2025



R4V, UBS, octubre de 2025

En una nueva Venezuela, es probable que regrese un número considerable de emigrantes. No todos los 8 millones, por supuesto, pero sí una parte significativa. Es difícil cuantificar con exactitud el número de posibles repatriados, ya que muchos estudios sobre las diásporas se refieren a guerras, y Venezuela solo ha sufrido una debacle macroeconómica y un deterioro del Estado de derecho.

Incluso si solo regresaran entre el 5% y el 10% de las personas, eso equivaldría a entre 400.000 y 800.000 individuos, una cifra comparable a la población de ciudades como Fráncfort (Alemania) o Atenas (Grecia). Es evidente que el impacto en el crecimiento podría ser enorme, ya que el país también podría aprovechar su diáspora, no solo en lo que respecta a las remesas, sino también en cuanto a conocimientos técnicos y conexiones con el extranjero.

Para América Latina, la solución de la crisis migratoria venezolana supondría una mayor estabilidad regional y podría crear por fin un clima más propicio para el comercio y la cooperación regionales. Los problemas de Venezuela han sido durante mucho tiempo el elefante en la habitación, impidiendo cualquier alineación real entre los países de la región. Con el chavismo potencialmente detenido, podría surgir un nuevo diálogo, especialmente entre los países andinos, que han sido los principales receptores de ciudadanos venezolanos.

Además, como los venezolanos son ahora la población hispana de más rápido crecimiento en EE.UU. y el principal grupo que solicita asilo político, una Venezuela estable también se ajusta bien al interés de la administración Trump de frenar los flujos migratorios hacia Estados Unidos.

¿Qué más puede ofrecer Venezuela?

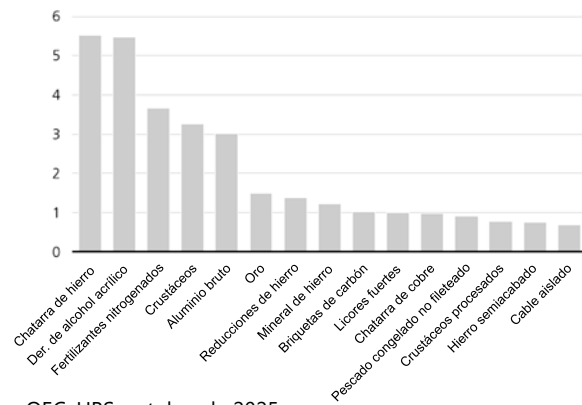
Al igual que otros países tropicales, Venezuela posee un suelo fértil para diversos productos agrícolas, ya que el sureste de la nación siempre ha sido reconocido como una región con grandes reservas de minerales críticos, como hierro, aluminio y oro. La minería ilegal, la falta de inversión extranjera y la opacidad de las autoridades locales han dificultado enormemente la cuantificación del tamaño de los posibles yacimientos.

Quizás la forma más sencilla de explicarlo sea que, a pesar de los problemas que enfrenta el país, se calcula que habrá exportado unos 560 millones de USD (el 7% de las exportaciones totales) en hierro, aluminio y oro hasta 2023. Si las exportaciones volvieran a los 50.000–60.000 millones de USD de antes del colapso, estos minerales podrían alcanzar un valor de al menos los 5.000 millones de USD.

Además, conviene recordar que Venezuela ocupa una posición privilegiada en el norte de Sudamérica, lo que la convierte en una candidata ideal para convertirse en un centro de transporte para América y Europa. También cabe destacar que comparte el mismo huso horario que la costa este de EE.UU., lo que da al país una ventaja adicional para futuras inversiones y prestación de servicios a Norteamérica.

Los 15 principales productos de exportación venezolanos

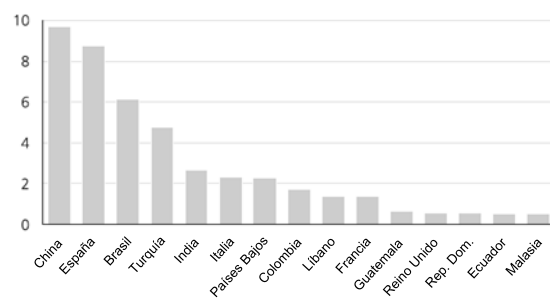
En %, excluido el petróleo crudo y el coque de petróleo (equivalente al 60,3% de las exportaciones), datos de 2023



OEC, UBS, octubre de 2025

Principales destinos de exportación

% de cuota, excluyendo EE.UU. (50%), datos de 2023



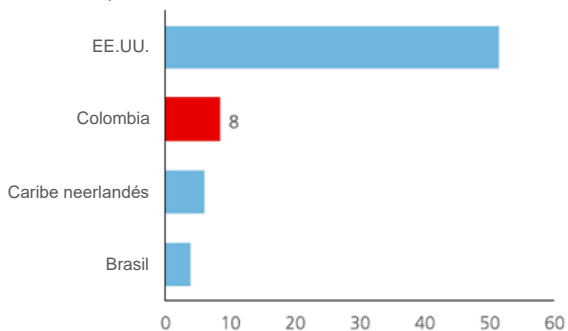
OEC, UBS, octubre de 2025

Comentarios geopolíticos

Una Venezuela más orientada al mercado probablemente reconstruiría algunos de sus vínculos comerciales históricamente sólidos. EE.UU. perdió un gran socio comercial y un aliado en materia de seguridad energética. Los países caribeños perdieron a un amigo cuyo petróleo y gas eran vitales para sus economías, así como a una ciudadanía

de renta media que solía viajar y usar sus servicios. Colombia perdió una hermandad construida desde principios del siglo XIX, en los tiempos de la Gran Colombia. Además del comercio de petróleo con EE.UU., el principal socio comercial de Venezuela era Colombia.

Exportaciones venezolanas a los principales socios
% del total, datos de 1998



WITS, Banco Mundial, UBS, octubre de 2025

Bajo el chavismo, Venezuela se alineó con Rusia y China, pero estas alianzas se han tambaleado a menudo entre compromisos incumplidos y persistentes problemas políticos. Como se destaca en un reciente [informe del New York Times](#), las preocupaciones por la estabilidad del régimen han llevado al gobierno de Maduro a ofrecer una reducción de los lazos con China, Rusia e Irán, una medida que probablemente no olvidarán esos socios. Históricamente, Venezuela ha tenido una orientación proestadounidense, y en una era poschavista probablemente trataría de reconstruir relaciones estrechas con Washington y restablecerse como un aliado regional sólido.

Bonos venezolanos: más allá de un probable repunte inicial, se prevé una reestructuración muy complicada

Ha habido muchos episodios en el pasado en los que las expectativas de transiciones políticas en Venezuela fueron muy altas y finalmente no se materializaron. Incluso si se produjera un cambio de régimen y EE.UU. suavizara las sanciones, Venezuela enfrenta una de las reestructuraciones de la deuda pública más complejas de la historia moderna, a menudo comparada con la de Iraq en 2003. Entre los principales retos figuran:

- La deuda en divisas de Venezuela supera los 100.000 millones de USD, lo que la convierte en uno de los países más endeudados del mundo en relación con su PIB.
- Existe una gran variedad en cuanto a los créditos financieros (p. ej. bonos, préstamos, pagarés, etc.) que los acreedores tienen frente al Estado venezolano y a entidades cuasi soberanas. En Venezuela, la deuda pendiente varía mucho en términos de intereses vencidos, cláusulas de agregación y vencimientos.
- Los acreedores de Venezuela son de todo tipo y tamaño (p. ej. inversionistas internacionales, empresas multinacionales, acreedores soberanos), y no está del

todo claro quién debe qué a quién y quién tiene prioridad sobre quién en la estructura de capital del país. Algunos inversionistas ya cuentan con fallos judiciales a su favor en tribunales internacionales, mientras que otros no.

- Venezuela tiene grandes necesidades de reconstrucción y existe una notable incertidumbre sobre la situación real de su economía y su capacidad a largo plazo para pagar la deuda, dado el grave deterioro de la calidad de las estadísticas económicas nacionales en los últimos años.
- Si la oposición llegara al poder, podría intentar clasificar parte de la deuda como «odiosa», lo que complicaría aún más los procedimientos legales.
- Los factores geopolíticos, incluyendo el papel de China y Rusia como principales acreedores, añaden otra capa de complejidad.

En este contexto, creemos que la persistente incertidumbre política, la alta probabilidad de una reestructuración de la deuda prolongada y complicada, y la limitada visibilidad sobre la capacidad de pago de Venezuela seguirán limitando el alza de los precios de los bonos.

Además, los inversionistas actuales en Venezuela enfrentan notables costos de oportunidad. Con los bonos del Tesoro estadounidense de todos los vencimientos rindiendo al 3,5% y el 4,5%, y una cesta bien diversificada de deuda pública denominada en USD rindiendo al 5,0–6,0%, esperar una resolución de la situación política y de deuda de Venezuela tiene un costo.

Consideramos el reciente repunte de los precios de los bonos venezolanos como una oportunidad para reducir la exposición, más que para añadir riesgo.

Apéndice

Inversiones en mercados emergentes:

Los inversionistas deben ser conscientes de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros, a posibles riesgos derivados de la volatilidad cambiaria, cambios bruscos en el costo del capital y las distintas perspectivas de crecimiento económico, así como a riesgos regulatorios y sociopolíticos, de tasas de interés y de carácter crediticio. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos y las condiciones de liquidez pueden empeorar de forma repentina. CIO GWM solo suele recomendar valores que considere que cumplen las normas federales de registro de EE.UU. (art. 12 de la Ley del Mercado de Valores de 1934) y las normas de registro específicas de cada estado (conocidas como «leyes de cielo azul»). Los inversionistas potenciales deben ser conscientes de que, en la medida en que así lo permita la ley estadounidense, CIO GWM podría recomendar de vez en cuando algunos bonos que no estén registrados conforme a las leyes de valores federales o estatales de Estados Unidos. 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 inversionistas interesados en mantener bonos a largo plazo que seleccionen los valores de instituciones soberanas con las calificaciones crediticias más altas (dentro del grado de inversión). Se reduce así el riesgo de que un inversionista 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.

Apéndice

Información sobre riesgos

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office («CIO») de UBS son redactadas y publicadas por la unidad Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros) o sus filiales («UBS»), que forman parte de UBS Group AG («Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye el antiguo Credit Suisse AG, sus filiales, sucursales y empresas asociadas. Al final de este apartado figura un aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management.

Las ideas de inversión han sido redactadas según los requisitos legales destinados a promover la **independencia de los estudios de inversión**.

Estudios de inversión generales. Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene carácter **meramente informativo** y no debe considerarse una oferta ni una solicitud de oferta para comprar o vender un producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis incluido no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos particulares de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera o las necesidades de un destinatario en concreto. Se basa en numerosas suposiciones. Si las suposiciones fuesen diferentes, los resultados podrían ser muy diferentes. Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse a nivel mundial sin limitaciones, o pueden no ser aptos para la venta a todos los inversionistas. Aunque la información y las opiniones incluidas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas como fiables y de buena fe, no se ofrece ninguna declaración o garantía, explícita o implícita, de su exactitud o integridad (a excepción de las relativas a UBS). Toda información y opinión, así como cualquier previsión, estimación y precios de mercado indicados, son actuales en la fecha del informe y estarán sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir de o ser contrarias a las expresadas por otras áreas de negocio o divisiones de UBS que parten de supuestos y/o criterios distintos. UBS puede usar herramientas de inteligencia artificial («herramientas de IA») para elaborar este documento. Pero, aunque se usen herramientas de IA, este documento ha sido sometido a revisión humana.

Bajo ninguna circunstancia, tanto este documento como la información contenida en él (incluyendo cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado («Valores»)) podrán ser usados para alguno de los siguientes propósitos: (i) con fines de valuación o contabilidad; (ii) para determinar los importes adeudados o pagaderos, el precio o el valor de un instrumento o contrato financiero; ni (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, incluyendo, entre otros, el seguimiento de la rentabilidad o del rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cálculo de las comisiones de rendimiento. Al recibir este documento y la información contenida en él, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no usará este documento ni confiará de otra forma en su información para ninguno de los fines anteriores. UBS y cualquiera de sus directivos o empleados podrán tomar posiciones cortas o largas en instrumentos de inversión, realizar operaciones con instrumentos de inversión pertinentes aquí indicados en calidad de mandantes o agentes o proporcionar algún otro servicio o tener empleados, que se desempeñen como directivos, ya sea para el emisor, el propio instrumento de inversión o para alguna empresa afiliada comercial o financieramente a estos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las de compra, venta o mantenimiento de valores) tomadas por UBS y sus empleados pueden diferir de o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de estudios de UBS. Algunas inversiones no pueden realizarse de inmediato debido a una falta de liquidez del mercado de valores, por lo que puede ser difícil cuantificar la valuación de la inversión e identificar el riesgo al que está usted expuesto. UBS usa barreras de información para controlar el flujo de información existente dentro de una o varias áreas de UBS hacia otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. El comercio de futuros y opciones no es adecuado para todos los inversionistas, ya que existe un riesgo de pérdidas considerable, por lo que pueden sufrirse pérdidas superiores a la inversión inicial. El rendimiento pasado de una inversión no garantiza su rendimiento futuro. Se proporcionará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a grandes caídas repentinas del valor, por lo que usted puede recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Las variaciones de las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, el valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de elaborar este informe pueden interactuar con el personal de operaciones, ventas u otras unidades a fin de obtener, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Las diversas áreas, grupos y empleados del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir por separado productos de investigación **independientes**. Por ejemplo, las publicaciones de estudios de la **CIO** son elaboradas por UBS Global Wealth Management.

UBS Global Research es elaborado por UBS Investment Bank. **Las metodologías de investigación y los sistemas de calificación de cada organización de investigación independiente pueden diferir**, por ejemplo, en lo que respecta a las recomendaciones de inversión, el horizonte de inversión, los supuestos del modelo y los métodos de valuación. Como consecuencia, excepto en el caso de las previsiones económicas (para las cuales pueden colaborar la CIO de UBS y UBS Global Research), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones ofrecidas por cada organización de investigación por separado pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Es posible que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de investigación está sujeto a las políticas y los procedimientos de la organización que lo elabora. La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe es determinada exclusivamente por los directivos de investigación o altos directivos (excepto los de banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en las ganancias de banca de inversión, ventas y operaciones o de las operaciones

con productos propios, aunque puede estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en conjunto, del cual forman parte la banca de inversión, las ventas y las operaciones, así como las operaciones con productos propios.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no suministra asesoría legal ni fiscal y no ofrece garantía alguna en cuanto al tratamiento fiscal de los activos ni en cuanto a los rendimientos de la inversión en los mismos, tanto de forma general como con referencia a las circunstancias y necesidades específicas de cada cliente. No podemos tener en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera y las necesidades de cada uno de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que solicite asesoría financiera o fiscal sobre las repercusiones (incluyendo las fiscales) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en este documento. Este material no podrá ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento previo de UBS. Salvo que se acuerde lo contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transmisión de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por reclamaciones o demandas de terceros que se deriven del uso o la distribución de este material. Este informe solo podrá ser distribuido en las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Si desea información sobre la forma en la que la CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus perspectivas de inversión y publicaciones, así como sus metodologías de investigación y calificación, visite www.ubs.com/research-methodology. Puede solicitar información adicional sobre los autores de esta publicación y otras publicaciones de la CIO que se mencionen en este informe, así como copias de informes anteriores sobre este tema a su asesor personal.

Información importante sobre las estrategias de inversión sostenible: El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión y en la construcción de las carteras. Las estrategias en distintas regiones geográficas se enfocan en el análisis ESG e incluyen los resultados de diversas formas. La incorporación de factores ESG o la consideración de aspectos relacionados con la inversión sostenible puede restringir la capacidad de UBS para acceder o proporcionar información sobre ciertas oportunidades de inversión que, en otros contextos, podrían ser adecuadas para los objetivos de inversión del cliente. La rentabilidad de una cartera que incluya criterios ESG o consideraciones de inversión sostenible puede ser inferior o superior a la de las carteras en las que UBS no considere factores ESG, exclusiones u otros aspectos de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para esas carteras pueden ser diferentes.

Gestores patrimoniales/consultores financieros externos: En caso de que este estudio o publicación se proporcione a un gestor patrimonial o consultor financiero externo, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos lo redistribuya y lo ponga a disposición de sus clientes o de terceros.

EE.UU.: Distribuido a ciudadanos estadounidenses solo por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, filiales de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, 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. acepta la responsabilidad del contenido de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por personas estadounidenses con valores mencionados en este informe deberán efectuarse a través de un corredor registrado en EE.UU. asociado a UBS y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por una autoridad de valores o inversiones de EE.UU. ni de otro país. UBS Financial Services Inc. no actúa como asesor municipal de ninguna entidad municipal ni como persona responsable en el sentido del artículo 15B de la Ley estadounidense del mercado de valores («Municipal Advisor Rule») y las opiniones plasmadas en este documento no pretenden ser, ni constituyen, una asesoría en el sentido de dicha ley.**

Si desea información sobre un país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o solicite a su asesor personal que le facilite el aviso legal completo.

Aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management

Usted ha recibido este documento por ser cliente de Credit Suisse Wealth Management. Sus datos personales serán tratados de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse accesible en su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse. UBS Group AG y sus filiales pueden procesar sus datos personales básicos (p. ej. datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) para ofrecerle materiales publicitarios sobre nuestros productos y servicios hasta que nos notifique que no desea seguir recibéndolos. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor personal.

Este informe es distribuido por UBS Switzerland AG y autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA), salvo que se especifique lo contrario en este documento y dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que lo reciba.

Versión A/2025. OGI82652744

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