



# Perspectivas macroeconómicas globales

Primer trimestre de 2025

## Situación macroeconómica

La resolución de las elecciones en EE. UU. ha arrojado algo de luz sobre la trayectoria probable de la política económica. Una guerra comercial es casi segura, y es probable que los aranceles y otras barreras comerciales dominen la narrativa en los próximos meses. Aunque sigue habiendo interrogantes en cuanto a los plazos, los objetivos, la magnitud y la duración de los próximos cambios políticos, la dirección a seguir parece bastante clara.

Desde el punto de vista económico, un comercio menos libre reducirá el crecimiento en todas partes, pero creemos que las repercusiones serán mayores fuera de Estados Unidos. Esto podría acentuar una divergencia que ya observamos: esperamos que Estados Unidos supere a la economía mundial en los próximos trimestres. Para que quede claro, esa divergencia no es direccional. Esperamos que todas las principales economías sigan creciendo. Pero EE. UU. parece estar bien situado para crecer más rápidamente que otras economías desarrolladas por el momento, y eso marcará las perspectivas del mercado.

Por supuesto, los resultados superiores de Estados Unidos no son nada nuevo. A diferencia de la mayoría de las demás grandes economías, Estados Unidos se ha recuperado totalmente de la recesión inducida por la pandemia. El PIB del país no sólo ha recuperado su tendencia anterior, sino que la ha superado. Una perturbación positiva de la oferta de mano de obra en el mercado laboral, en forma de un aumento de la inmigración neta, ha contribuido de forma importante a la expansión, ya que los trabajadores recién llegados compensan el envejecimiento de la población nativa. Aunque los flujos migratorios netos se ralentizaron bruscamente en 2024 y parece que harán lo mismo en 2025, los que ya están aquí han ayudado al mercado laboral a encontrar un nuevo equilibrio más sólido. El mercado laboral ha promovido el consumo, y el consumidor estadounidense ha salido adelante, a pesar de la subida de la inflación y de los tipos de interés, así como de la volatilidad política. Esto parece que va a continuar y, a medida que avanza el consumo, avanza el conjunto de la economía.

También esperamos una dinámica positiva de la inversión de las empresas. Las empresas que hayan podido mostrarse reacias a emprender nuevos proyectos hasta que la política y los regímenes fiscales estuvieran más claros deberían, una vez pasadas las elecciones, estar en mejores condiciones para mirar al futuro. También creemos que existe cierto margen para un crecimiento adicional derivado de la política desreguladora, aunque la historia reciente nos sugiere que está justificada la cautela a la hora de suponer un impacto significativo. La posibilidad de recortes fiscales adicionales también podría impulsar el sentimiento inversor, aunque es poco probable que la política fiscal vaya a cambiar de forma significativa en los próximos meses, dado que lleva su tiempo que el Congreso y cualquier Administración presidencial acuerden un presupuesto.

Por supuesto, habrá vientos en contra, especialmente en materia de comercio. Los aranceles son un impuesto que pagan quienes importan mercancías extranjeras, no los exportadores extranjeros. En 2018, el aumento de los aranceles soportados por las empresas para importar materias primas y bienes intermedios del extranjero se repercutieron a los consumidores finales. Aunque todavía no podemos conocer los detalles de los aranceles que probablemente se aprobarán, una hipótesis razonable es que las políticas que se están debatiendo costarían al hogar medio hasta unos cuantos miles de dólares al año. Dada la buena dinámica subyacente, creemos que es suficiente para ralentizar el crecimiento, pero no para detenerlo. Esto debería mantener a la Fed en modo relajación, aunque a un ritmo más lento que en 2024.

Aunque es probable que las restricciones comerciales tengan algún efecto en Estados Unidos, su impacto podría ser mayor en otros lugares. Estados Unidos es una economía relativamente cerrada y el comercio estadounidense como porcentaje del PIB es uno de los más bajos del mundo. Las economías europeas, y Alemania en particular, son mucho más abiertas y, por tanto, más vulnerables a las tensiones y restricciones comerciales. Nuestras perspectivas para la zona euro ya eran moderadas; a diferencia de Estados Unidos, la economía europea se ha ralentizado notablemente en los últimos meses, y ahora la situación parece más precaria que antes. No esperamos una recesión total, pero el riesgo de que se produzca ha aumentado. La buena noticia es que la inflación ha bajado, lo que permite al Banco Central Europeo (BCE) mostrarse agresivo en la lucha contra los riesgos a la baja. Esperamos recortes de tipos en todas las reuniones del primer trimestre y del segundo. Esto debería allanar el camino para que las perspectivas mejoren en la segunda mitad del año, suponiendo que el impacto de la guerra comercial sea gestionable.

Europa no es la única región que necesita un fuerte apoyo de las políticas. China sigue sufriendo un crecimiento lento, y la guerra comercial es un viento en contra inoportuno. Los responsables políticos ya han tomado decisiones firmes para hacer frente a la desaceleración, con medidas de relajación monetaria y fiscal. Hará falta algo más y, a nuestro juicio, la variable clave a vigilar es la voluntad de los responsables políticos de hacer lo que haga falta. Hasta aquí todo bien, teniendo en cuenta el lenguaje que estos han utilizado en las últimas semanas, que sugiere que son conscientes

## Índice

Situación macroeconómica .....	1
Previsiones mundiales .....	3
EE. UU. .....	4
China .....	5
Zona euro .....	6
RU .....	7
Japón .....	7
Mercados emergentes .....	8
Tabla de previsiones .....	10
Participantes .....	11

de esta necesidad y dispuestos a ser creativos. Esperamos que los responsables políticos chinos esperen a que se definan los contornos de la política comercial estadounidense antes de dar el siguiente paso, pero seguimos confiando en que aumente el nivel de estímulos.

Parece probable que los mercados emergentes en su conjunto se vean sometidos a cierta presión. Es probable que algunos mercados se vean afectados por las restricciones comerciales de EE. UU., que otros se vean afectados por el crecimiento de China y que otros simplemente se vean arrastrados por la corriente. Si estamos en lo cierto y la economía estadounidense obtiene mejores resultados, el dólar debería mantenerse más fuerte; de hecho, prevemos una apreciación del dólar. La debilitación de las divisas de los mercados emergentes ralentizará probablemente la desinflación en el mundo emergente, obligando a los bancos centrales a ser más comedidos en sus esfuerzos por apoyar el crecimiento y limitando potencialmente los flujos de capital.

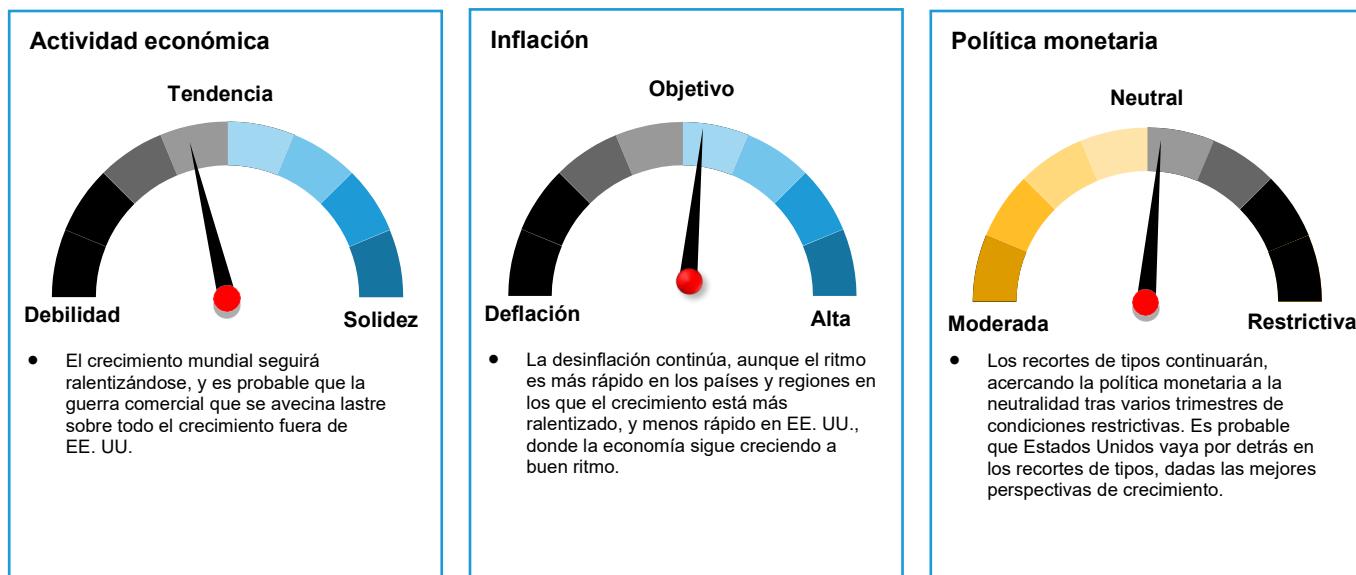
Desde el punto de vista de los inversores, creemos que la cuestión con la que tendrán que lidiar en los próximos meses será en qué medida el mejor comportamiento de Estados Unidos se trasladará a los mercados financieros. La divergencia que esperamos es de magnitud más que de dirección. Por lo tanto, es probable que haya límites en cuanto a la medida en que los mercados favorecerán a los activos estadounidenses que, en muchos casos, ya han superado a otras regiones. Creemos que hay margen para que el dólar estadounidense gane terreno, y que el margen para la apreciación del dólar se ampliará en proporción aproximada a la gravedad de la guerra comercial. Dado que esperamos que la economía estadounidense vaya mejor que otras, también creemos que la Fed tardará más en bajar los tipos, lo que debería mantener los *yields* estadounidenses en niveles más elevados en todos los tramos de la curva. En general, esperaríamos que la renta variable estadounidense se beneficiara de las perspectivas más halagüeñas de EE. UU. en comparación con los mercados internacionales, pero también somos conscientes de que los mercados estadounidenses ya han obtenido unos resultados notablemente superiores. Las valoraciones también importan y los inversores en renta variable tendrán que estar atentos no sólo al potencial de crecimiento, sino también a los precios, que en general son elevados.

Por supuesto, la rentabilidad superior de Estados Unidos no está libre de riesgos. La razón por la que la economía estadounidense ha funcionado tan bien ha sido en gran medida la persistencia de grandes déficits presupuestarios. La política fiscal no se replegó tras la pandemia de COVID-19 como suele ocurrir tras las recesiones. Este fenómeno apunta a un riesgo importante para las perspectivas: los grandes déficits presupuestarios han supuesto un aumento de la carga de la deuda a la que el gobierno federal debe hacer frente. Además de aumentar el gasto por intereses, la preocupación por la sostenibilidad fiscal ha sacudido en ocasiones los mercados financieros, presionando al alza los *yields*. Aunque no existe un umbral específico a partir del cual podamos asumir que la carga de la deuda es «demasiado grande», cuanto mayor sea, mayor será el riesgo de un paro desestabilizador de los compradores. Si eso ocurriera, los *yields* aumentarían bruscamente, lo que probablemente invertiría el *momentum* positivo de la economía. No es nuestra hipótesis principal, pero es un riesgo a la baja que no se puede ignorar. También es probable que sea una fuente de inquietud y volatilidad periódica en los mercados, aunque no se produzca ninguna crisis.

Además, existen otros riesgos. Los beneficios de la expansión actual no han contribuido mucho a resolver la desigualdad existente, y el aumento de los precios en los últimos años ha afectado de forma desproporcionada a los hogares con menores ingresos. La morosidad de las tarjetas de crédito y los préstamos para automóviles en Estados Unidos está aumentando, aunque en este momento el nivel sigue siendo lo suficientemente bajo como para calmar las preocupaciones inmediatas. Aun así, muchos hogares disponen de un colchón financiero escaso o nulo, en caso de que el mercado laboral empeore. La importante escasez de vivienda está afectando a la confianza, y la falta de actividad en el mercado inmobiliario sigue siendo un impedimento para el crecimiento.

Aun así, nuestra perspectiva general es optimista. La economía mundial parece dispuesta a superar un episodio inflacionista seguido de la mayor subida de los tipos de interés registrada en varias décadas, sin que se produzca una recesión. Aunque las divergencias siempre conllevan fricciones, si tenemos razón en que la divergencia que se avecina es de magnitud más que de dirección, es mejor pensar que plantea oportunidades a los inversores que riesgos.

## Perspectivas macroeconómicas globales: los próximos seis meses



## Previsiones

### Previsión general

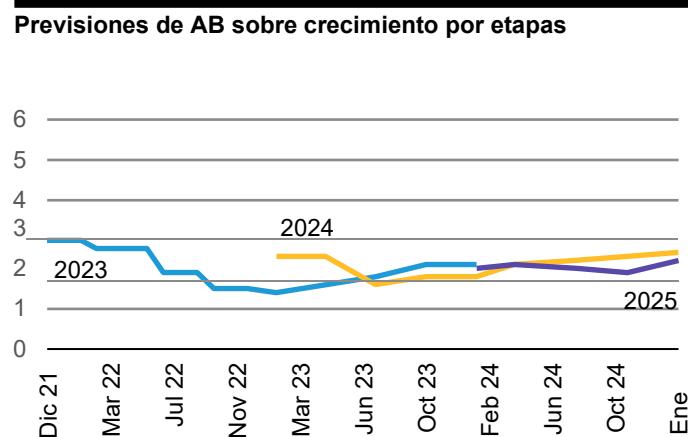
Supuestos clave	Relato central	Principales riesgos al alza
<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Financiera:</b> Una política reguladora mejorada y reforzada ha contenido los riesgos del sector financiero desde una perspectiva sistémica, y suponemos que así seguirá siendo.</li> <li><b>Geopolítica:</b> Partimos de la base de que ni la guerra entre Rusia y Ucrania ni los numerosos conflictos en Oriente Próximo harán tambalearse la economía mundial o los mercados financieros.</li> <li><b>Política monetaria:</b> Los recortes de tipos están en marcha y es probable que continúen durante varios trimestres.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Crecimiento global:</b> Esperamos que el crecimiento siga ralentizándose, lo que debería ser más evidente fuera de Estados Unidos.</li> <li><b>Inflación:</b> La inflación seguirá bajando en todo el mundo.</li> <li><b>Yields:</b> Con la ralentización del crecimiento fuera de EE. UU., esperamos que los yields caigan y las curvas se pronuncien. Las perspectivas en EE. UU. son menos claras y suponemos que los tipos estadounidenses sólo experimentarán ligeras variaciones.</li> <li><b>USD:</b> Esperamos que el dólar se aprecie a medida que aumenten las divergencias mundiales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Una inversión corporativa renovada tras las elecciones de 2024 podría impulsar el crecimiento.</li> <li>Si la guerra comercial resulta efímera en lugar de duradera, impulsaría significativamente el sentimiento inversor.</li> </ul>

### Previsiones de crecimiento e inflación de AB (%)

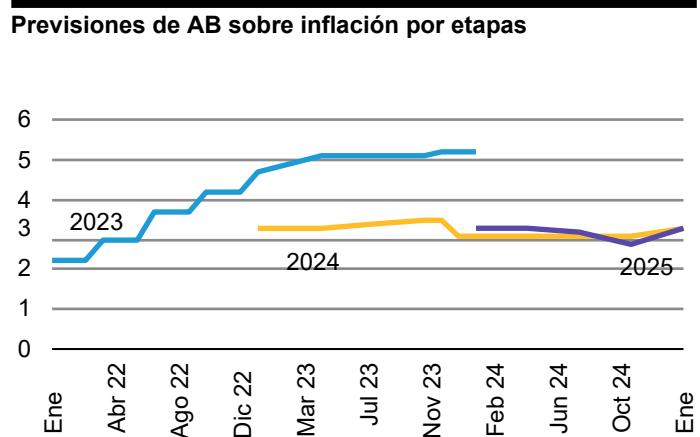
	Crecimiento del PIB real		Inflación del IPC	
	2024	2025	2024	2025
EE. UU.	2,4	1,6	3,1	3,3
Zona euro	0,3	0,5	2,3	1,9
Japón	0,3	1,3	2,4	1,8
China	4,6	4,5	0,8	1,0
Global	2,6	2,4	3,2	3,3
Países industrializados	1,6	1,5	2,7	2,7
Países emergentes	4,0	3,9	7,6	4,1
ME exc. China/Rusia	3,5	3,7	15,1	7,5

\*Las previsiones del PIB estadounidense se presentan 4T/4T; el resto en términos interanuales. El IPC de EE. UU. refleja la inflación subyacente; el resto se refiere a la inflación general. Datos a 2 de enero de 2024. Fuente: AllianceBernstein (AB)

### Previsiones a lo largo del tiempo



A 1 de enero de 2025  
Fuente: AB



A 1 de enero de 2025  
Fuente: AB

## EE. UU.

	PIB real (%)	Inflación (%)	Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)			
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
EE. UU.	2,4	1,6	3,1	3,3	4,38	3,625	4,57	3,75

- La economía estadounidense sigue mostrando una notable resistencia, ralentizándose sólo modestamente a pesar de vientos en contra que abarcan desde la incertidumbre política y las turbulencias geopolíticas hasta los elevados niveles de inflación y tipos de interés. La fortaleza del mercado laboral ha mantenido al consumidor en buena forma, y a medida que avanza el consumidor, avanza la economía estadounidense.
- Aunque el crecimiento se ha ralentizado sólo modestamente, la inflación ha bajado con relativa rapidez. Si bien es improbable que la trayectoria vaya a ser lineal, esperamos que la desinflación continúe en los próximos trimestres, impulsando los ingresos reales de los hogares y contribuyendo a mantener intacta la expansión. Aunque es probable que los aranceles hagan subir los precios, es mejor pensar en ellos como un ajuste puntual del nivel de precios y no como una fuente persistente de presión inflacionista.
- Con una ligera ralentización del crecimiento y un descenso algo mayor de la inflación, la Fed ha podido empezar a recortar los tipos. Aunque es probable que el proceso de relajación se ralentice en 2025, esperamos que continúe, lo que debería proteger frente a una desaceleración más profunda.

### Factores de riesgo

- Es probable que la política comercial, a la luz de los resultados electorales, cambie significativamente. La imposición de aranceles plantea riesgos a la baja para el crecimiento mundial y al alza para los precios estadounidenses. Los mercados parecen creer en gran medida que la amenaza de aranceles es más ladrido que mordisco; si eso resulta ser incorrecto, la reacción podría ser relativamente grave.
- Es probable que la política fiscal siga siendo una fuente de preocupación, sin que se vislumbre el fin de los grandes déficits. Eso mantendrá en vilo a los mercados de renta fija y es muy probable que provoque episodios de volatilidad en los mercados; esa volatilidad podría frenar la inversión de las empresas y, por tanto, repercutir en el crecimiento.

### Visión general

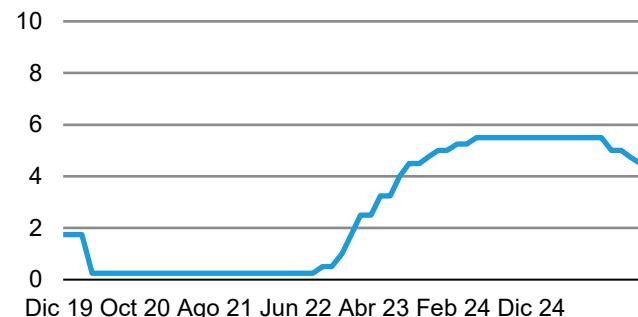
Tras centrarse en las elecciones presidenciales durante varios meses, la atención se dirige ahora a evaluar su impacto. Creemos que se avecina una guerra comercial; nos tomamos en serio la promesa de la Administración entrante de imponer aranceles en pos de objetivos políticos. EE. UU. es una economía relativamente cerrada, lo que significa que el comercio representa una parte menor de su PIB que en el caso de muchas de las grandes economías del mundo. Esto quiere decir que es menos probable que la guerra comercial tenga repercusiones en EE. UU. que en otros países, aunque no esté exento de cierto impacto. Los aranceles harán subir los precios y, con la inflación ya por encima del objetivo, la respuesta de los consumidores será contundente. ¿Una nueva subida de los precios causará perturbaciones en el que ha sido el sector más fuerte de la economía? O los hogares superarán la guerra comercial como han hecho con todos los demás vientos en contra en los últimos años. Sospechamos que la verdad está en algún punto intermedio; el crecimiento se ralentizará, pero no de forma perturbadora.

Mientras que el impacto de las barreras comerciales sobre el consumo es incierto, el efecto sobre los precios no lo es tanto. Por regla general, los aranceles aumentan los precios. La incertidumbre ahora tiene que ver con la magnitud, no con la dirección. Nuestra previsión es que los aranceles darán lugar a un ajuste puntual del nivel de precios, pero que es improbable que generen presiones inflacionistas duraderas; recuérdese que la inflación mide la variación de los precios, no su nivel. Así pues, prevemos que la inflación será mayor en 2025 debido a los aranceles, pero que la presión al alza no persistirá a medio plazo. Esto debería permitir a la Fed sopesar el impacto y seguir recortando los tipos, centrándose más en las presiones subyacentes sobre los precios que en las específicamente afectadas por la política comercial.

La dinámica fiscal también será importante. Parece probable que la Administración entrante impulse recortes fiscales; con el déficit presupuestario ya muy abultado, un estímulo fiscal adicional plantea riesgos. Los mercados de renta fija pueden reaccionar mal ante la posibilidad de mayores déficits y más deuda pública, lo que podría provocar una mayor volatilidad económica y de los mercados.

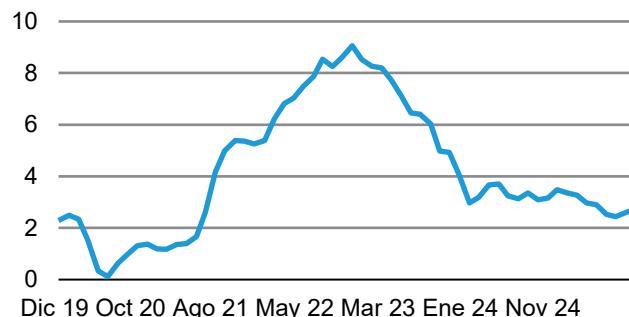
En resumen, no faltan riesgos de cara a 2025. La buena noticia es que la economía parte de una posición fuerte, con un crecimiento sólido, una inflación en desaceleración y la Fed bien posicionada para responder a los riesgos emergentes en cualquier dirección. A pesar de la posibilidad de volatilidad, creemos que EE. UU. está en mejor posición que otras grandes economías de cara al nuevo año y esperamos que eso impulse al dólar frente a otras divisas importantes.

### Tipo objetivo de los fondos federales (porcentaje) IPC de EE. UU. interanual (porcentaje)



A 31 de diciembre de 2024

Fuente: AB



A 31 de diciembre de 2024

Fuente: AB

## China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
China	4,6	4,5	0,8	1,0	1,50	1,50	1,68	2,35	7,30	7,75

### Perspectiva

- Tras varios trimestres de debilidad, la relajación política de los últimos trimestres parece estar surtiendo efecto y el crecimiento parece estar estabilizándose. Por supuesto, estabilidad no es lo mismo que aceleración, y es probable que el crecimiento siga siendo tibio en los próximos meses. La posibilidad de que Estados Unidos imponga aranceles enturbia aún más el panorama.
- La inflación sigue siendo negativa, y la debilidad de la demanda interna da pocas razones para esperar que aumente drásticamente. Aunque esto ofrece un amplio margen para el estímulo fiscal y monetario, también plantea riesgos para las perspectivas del consumo.
- El marco político sigue siendo clave. Las autoridades han adoptado una postura más explícitamente expansionista, lo que indica su voluntad de apoyar el crecimiento en el futuro, pero los mecanismos que utilizarán para ello siguen siendo inciertos.

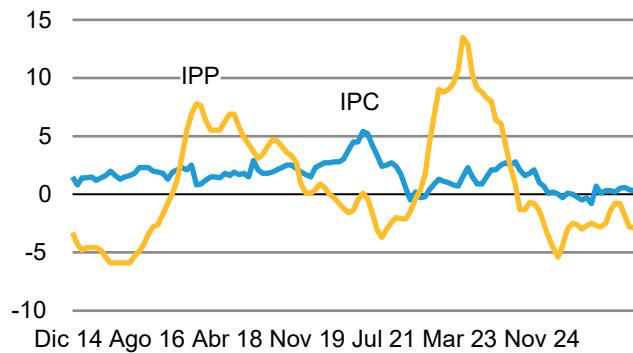
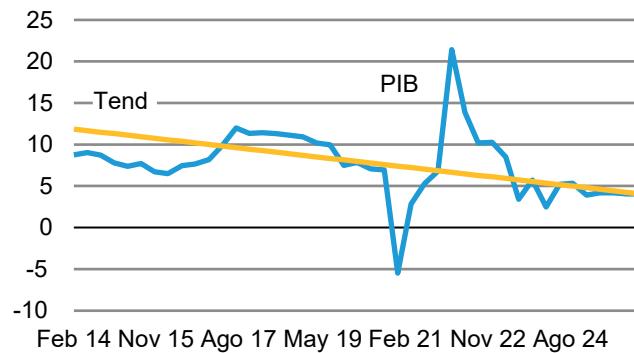
### Factores de riesgo

- El riesgo evidente para China es que las tensiones comerciales mundiales y la imposición de aranceles en EE. UU. podrían lastrar considerablemente el crecimiento. La economía no está bien posicionada para absorber nuevas perturbaciones.
- Aunque los responsables políticos son claramente conscientes de los riesgos y parecen dispuestos a tomar medidas para afrontarlos, la elasticidad de la economía china al estímulo parece haber disminuido: se necesita más apoyo para generar crecimiento que antes. Sigue existiendo el riesgo de que los responsables políticos hagan demasiado poco y demasiado tarde.

### Visión general

La economía china se estabilizó a finales de año, con un apoyo político suficiente para gestionar el descenso. Es una buena noticia, pero creemos que se requerirán más medidas de estímulo. Es probable que EE. UU. imponga aranceles que perjudiquen a la economía china, y no está claro qué medidas tomará el gobierno chino en respuesta. Un posible canal es a través de las divisas; durante las turbulencias comerciales de 2018, el yuan se depreció más de un 5%, compensando parte del impacto de los aranceles impuestos entonces. La política de estímulo en sí misma no está exenta de riesgos. La forma más eficaz de impulsar el crecimiento sería probablemente impulsar el sector de la vivienda, pero este ya muestra un importante exceso de capacidad y de apalancamiento. Impulsar un sector en el que ya existe un desequilibrio aumenta los riesgos en el futuro, aunque ahora pueda impulsar el crecimiento. Sin embargo, si bien los mecanismos exactos de estímulo del crecimiento aún están por determinar, creemos que la variable clave es la voluntad. Los responsables políticos chinos tienen muchas palancas de las que pueden tirar y puede que tengan que practicar en cierta medida el «ensayo y error» para encontrar la combinación adecuada. Nos alienta el reciente cambio de orientación de la política económica hacia un marco más explícitamente favorable al crecimiento y consideramos que su continuación es clave para las perspectivas económicas.

### PIB de China y tendencia a largo plazo (porcentaje interanual) IPC e IPP de China (porcentaje interanual)



## Zona euro

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
Zona euro	0,3	0,5	2,3	1,9	3,00	1,75	2,36	1,90	1,04	1,02

### Perspectiva

- El crecimiento debería ser ligeramente mejor el próximo año, pero las perspectivas siguen siendo deslucidas, con fuertes riesgos a la baja.
- En este entorno, la inflación debería alcanzar el objetivo de forma sostenida a mediados de 2025, a pesar de la aparente persistencia a corto plazo de los componentes básicos.
- Creemos que el BCE aplicará recortes en todas las reuniones hasta alcanzar el 2%, antes de ralentizar la relajación en busca del tipo neutral. En última instancia, un entorno de bajo crecimiento empujará al BCE a aplicar más recortes.

### Factores de riesgo

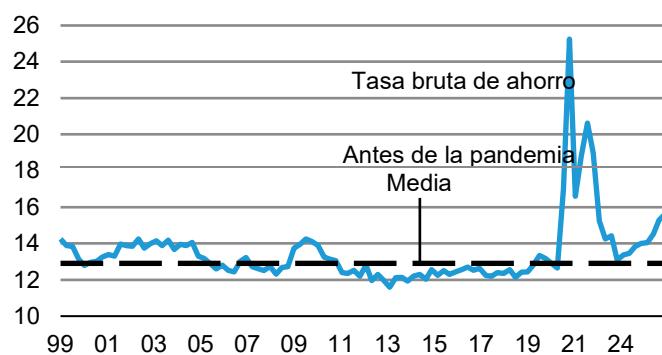
- Los riesgos a la baja para el crecimiento siguen siendo los más destacados para la zona euro. Aunque los riesgos económicos internos llevan pesando desde hace algún tiempo, la incertidumbre política y comercial se está sumando a la balanza.
- Los aranceles comerciales, si se aplican plenamente, entrañan riesgos de recesión sobre todo para Alemania. Aunque el resto de la región debería seguir obteniendo mejores resultados, el lastre regional podría ser importante. Por otra parte, la inestabilidad política en Alemania y Francia podría perjudicar a la demanda privada.
- La guerra en Ucrania y su perspectiva es otra incógnita, pero su final sería positivo en general y podría contribuir a bajar los precios de la energía para Europa.

### Visión general

La economía de la zona euro debería repuntar modestamente en 2025, a medida que la inflación alcance de forma sostenible el objetivo y continúe la relajación monetaria. Este entorno debería favorecer el consumo de los hogares a medida que mejoren los ingresos reales, mientras que la inversión también debería beneficiarse de los tipos más bajos, aunque de forma menos visible y con un desfase relativo. Dicho esto, los riesgos se inclinan claramente a la baja. Desde el punto de vista interno, la demanda privada sigue siendo débil, ya que la inflación acumulada y la estricta política monetaria siguen pesando. Los hogares siguen siendo precavidos y prefieren ahorrar. Por lo tanto, la dinámica de cara a 2025 es inestable y podría retrasar la recuperación prevista. Además, los retos estructurales del sector manufacturero y la incertidumbre política en Alemania y Francia son también fuentes de debilidad que podrían prolongarse durante más tiempo. Desde este punto de vista, las perspectivas políticas de Alemania parecen más optimistas que las de Francia, ya que una nueva coalición podría dar lugar a un apoyo fiscal muy necesario. Las perspectivas de crecimiento también se ven amenazadas por el aumento de la incertidumbre en torno a la política comercial y los posibles aranceles, que golpearían duramente a la región, especialmente por su impacto en Alemania. Los aranceles universales podrían ser recessivos para este país y arrastrar significativamente al resto de la región. Espero que la UE establezca algún tipo de negociación para limitar este riesgo.

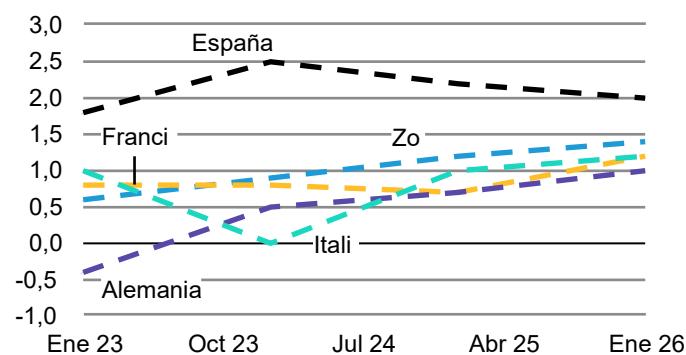
Con la inflación de vuelta al objetivo en 2025, el crecimiento repuntando pero aún frágil y ambos sometidos a fuertes vientos en contra, creemos que el BCE está listo para abandonar la política monetaria restrictiva y recortar rápidamente hasta la neutralidad. En cuanto a esta última, nuestra opinión es que aún se mantiene estructuralmente un nivel prepandémico, y creemos que el BCE tendrá que recortar por debajo del 2% para finales de 2025. Hasta dónde deberán llegar es todavía incierto, pero sin duda lo suficiente como para evitar el riesgo de recesión o de quedarse cortos. Mientras tanto, el endurecimiento cuantitativo continuará en un segundo plano e incluso se acelerará, ya que las reinversiones en el marco del Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia se interrumpirán a finales de 2024.

### Ahorro personal en Europa



A 30 de junio de 2024  
Fuente: AB

### Previsión de consumo privado en Europa (porcentaje interanual)



A 30 de noviembre de 2024.  
Fuente: AB

## RU

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
<b>RU</b>	0,5	1,0	2,5	2,3	4,75	3,75	4,56	3,80	1,25	1,24

### Visión general

En el Reino Unido, el crecimiento debería repuntar con más fuerza, ya que se espera que el presupuesto de otoño tenga un impacto expansivo. El consumo privado también debería ser favorable, ya que los ingresos reales están muy por encima de los niveles anteriores a la crisis. La inflación medida por el IPC se mantendrá probablemente por encima del objetivo, ya que la desinflación subyacente será lenta y los elevados costes laborales constituirían una presión alcista adicional. Dicho esto, la incertidumbre es elevada y los riesgos para nuestro escenario de referencia están hasta ahora equilibrados. Creemos que el equilibrio de riesgos en 2025 vendrá determinado por el impacto del presupuesto y las perspectivas del mercado laboral, con riesgos de que este último no sólo se reequilibre, sino que se debilite. Los datos del mercado laboral siguen siendo poco fiables, pero las vacantes de empleo han vuelto a los niveles anteriores a la pandemia, lo que sugiere que el mercado mantiene el equilibrio en general. Mientras tanto, las presiones subyacentes sobre los precios deberían seguir disminuyendo, pero a un ritmo lento, ya que el crecimiento de los salarios del sector privado continúa siendo elevado.

Seguimos creyendo que los recortes trimestrales siguen siendo el ritmo más adecuado para el Banco de Inglaterra (BoE), así como el que proporciona la mayor flexibilidad para responder a los riesgos en ambas direcciones para el escenario de referencia. La decisión del Banco de Inglaterra de no modificar los tipos en diciembre confirma nuestra valoración y esperamos el próximo recorte en febrero de 2025.

## Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
<b>Japón</b>	0,3	1,3	2,4	1,8	0,25	0,50	1,10	1,25	157	150

### Visión general

La economía japonesa sigue fuera de ciclo con respecto al resto del mundo desarrollado. Tras décadas de deflación, los responsables políticos siguen esforzándose por aumentar la inflación de forma sostenible. Los avances en este frente han sido lo suficientemente alentadores como para que el Banco de Japón (BOJ) empiece a subir los tipos de interés, aunque sólo sea tímidamente. Esperamos que continúe, pero sólo hasta cierto punto: La demografía de Japón y la baja tasa de crecimiento potencial hacen muy probable que el tipo de interés oficial terminal en Japón se sitúe muy por debajo de la media mundial. Esto debería mantener a los mercados más centrados en el comportamiento de los inversores japoneses que en los resultados de la economía nipona.

La debilidad del yen, la ralentización del crecimiento y el descenso de los yields ofrecen un amplio incentivo a los inversores japoneses para buscar rentabilidad en el extranjero. Después de un bache tras la primera subida del BOJ, parece haberse reanudado la tendencia a invertir el dinero japonés en el extranjero. Dudamos de que el Banco de Japón sea capaz de subir los tipos de interés lo suficiente como para invertir esta tendencia de forma duradera.

## Mercados emergentes

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
<b>ME exc. China/Rusia</b>	3,5	3,7	15,1	7,5	13,13	10,09	8,39	7,96	—	—
Asia	4,7	4,5	3,5	3,2	4,84	4,54	4,87	4,85	—	—
América Latina	1,7	2,1	31,3	8,7	23,35	15,39	12,08	10,02	—	—
EEMEA	2,7	2,3	17,0	12,4	21,13	15,33	8,01	7,74	—	—

### Visión general

Las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes para 2025 siguen siendo firmes. Sin embargo, los riesgos a la baja aumentaron debido a los posibles cambios de política de Estados Unidos bajo la presidencia de Trump y a la presión que podrían ejercer sobre China y Europa específicamente, y sobre el comercio mundial en general. Dado que es probable que el estímulo de la política monetaria disminuya en 2025, la carga de mantener la dinámica del crecimiento podría recaer cada vez más en la política fiscal en un contexto exterior incierto.

A primera vista, las economías asiáticas podrían estar en el epicentro de las posibles perturbaciones comerciales. Las perspectivas de crecimiento de motores clave como la India e Indonesia ya se han deteriorado debido a vientos en contra idiosincrásicos y a la incertidumbre política. Podría ser necesario desplegar una política fiscal más enérgica para minimizar los vientos de cara globales. Los relativamente sólidos colchones externos de muchas economías asiáticas proporcionan un poco más de margen de maniobra y deberían amortiguar en cierta medida las implicaciones para los mercados financieros.

Con respecto a las economías de Latinoamérica, esperamos que el foco de atención pase de la política monetaria, la inflación y un apretado calendario electoral a la política fiscal y el comercio exterior, a medida que el proteccionismo —resultante de las posibles políticas de EE. UU.— adquiera protagonismo. En 2024, México, Brasil y Panamá vieron cómo el aumento del gasto hacía subir la deuda. Chile, Colombia y Perú recortaron el gasto, pero los malos datos de ingresos ingresos hicieron que la deuda siguiera siendo elevada. En Brasil, la crisis de confianza surgida a finales de 2024 a causa de los planes de gasto del Gobierno provocó un agresivo endurecimiento monetario y es probable que conduzca a unas condiciones monetarias más estrictas en el futuro inmediato. En Brasil sería necesario un recorte más contundente del gasto público no discrecional para aliviar las preocupaciones sobre la dinámica de la deuda. México está equilibrando las prometedoras perspectivas de deslocalización con las exigencias de la próxima Administración estadounidense en materia de comercio y seguridad fronteriza para evitar los aranceles, lo que posiblemente desembocaría en un acuerdo beneficioso para ambas partes. Sin embargo, el riesgo para el sector exterior de México es elevado debido a su dependencia del mercado estadounidense como destino de las exportaciones manufactureras y principal fuente de inversión extranjera directa.

Pese a la relativa solidez de la demanda interna y la moderación de la inflación, las perspectivas de crecimiento para 2025 en Chequia, Hungría, Polonia y Rumanía, economías clave de los mercados de Europa Central y Oriental, se ven ensombrecidas por la debilidad de la demanda externa y la necesidad de saneamiento presupuestario. Chequia y Hungría se enfrentan a una mayor vulnerabilidad debido a su elevada exposición al lento sector manufacturero alemán, mientras que la base exportadora más diversificada de Polonia ofrece un ligero colchón. Los cuatro países —con Hungría, Polonia y Rumanía sujetos al procedimiento de déficit excesivo de la UE— deberán seguir endureciendo sus políticas fiscales en 2025 para evitar posibles rebajas de la calificación crediticia, aunque el alcance del saneamiento será heterogéneo. Es probable que Polonia y Rumanía retrasen los ajustes significativos hasta después de las elecciones clave del primer trimestre de 2025. Hungría consolidó sus cuentas fiscales en 2024, pero con las elecciones parlamentarias previstas para principios de 2026 y el primer ministro Orbán luchando potencialmente por su supervivencia política, los riesgos se inclinan hacia déficits más altos de nuevo en 2025. Chequia, que ya ha reducido gastos en 2024, es el país mejor situado para lograr un déficit fiscal inferior al 3% del PIB en 2025. Dado el difícil entorno de crecimiento y la postura moderada del BCE, es probable que la política monetaria siga siendo un puntal relativamente importante para las economías de Europa Central y Oriental.

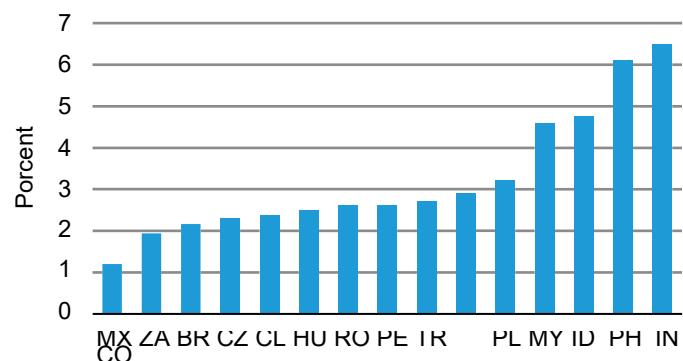
En Turquía, los equipos económicos del Ministerio de Finanzas y del Banco Central (CBRT) parecen contar con el apoyo constante del presidente Erdogan. Es probable que prosigan sus esfuerzos políticos para reducir la inflación y el déficit tras el terremoto de cara a 2025. Por ahora, la apreciación de la moneda real es una herramienta política clave para lograr la desinflación. Dicho esto, en algún momento a finales de 2025, el CBRT se enfrentará probablemente a la difícil tarea política de permitir una mayor debilidad de la divisa para evitar pérdidas de competitividad sin socavar las expectativas de inflación.

Las perspectivas para Sudáfrica siguen siendo optimistas, ya que el Gobierno de Unidad Nacional (GUN) constituye una plataforma para el progreso fundamental e institucional. Esperamos una aceleración del crecimiento y un saneamiento presupuestario en 2025, dada la relajación monetaria hasta la segunda mitad de 2024 (y más prevista en 2025), la recuperación de la confianza de consumidores y empresas, y el respiro del desbordamiento de carga. Sin embargo, existen varios riesgos idiosincrásicos que podrían desbaratar el impulso positivo, como las tensiones en el GUN y las alianzas geopolíticas potencialmente díscolas (es decir, China, Rusia).

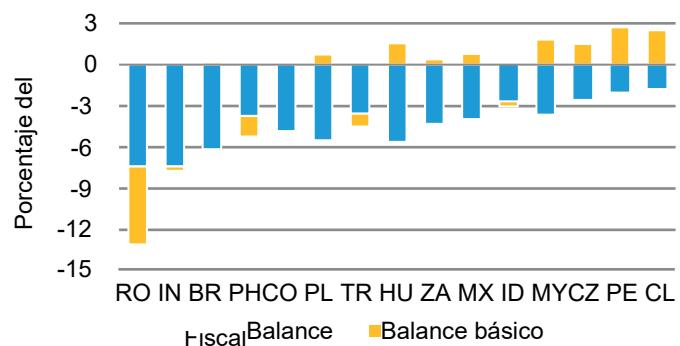
Hay varios cambios geopolíticos potenciales en el horizonte. Oriente Medio se enfrenta a un periodo de incertidumbre provocado por la profundización de los realineamientos geopolíticos y los riesgos de conflicto persistentes. El colapso del régimen de Assad en Siria ha reconfigurado los equilibrios de poder regionales, con Irán y Rusia como principales perdedores, mientras que Turquía y las facciones islamistas claramente han ganado influencia. A la inestabilidad se suman los continuos ataques aéreos de Israel contra objetivos sirios y su posible disposición a atacar las centrales nucleares iraníes. Los Estados árabes del Golfo Pérsico, inquietos ante la posibilidad de un enfrentamiento entre Israel e Irán, tratan de evitar la guerra y apuestan por el compromiso con Irán frente al cambio de régimen para evitar la desestabilización. Irán, aún más debilitado y receloso de las represalias internacionales tras la caída de Assad, podría centrarse en la supervivencia del régimen en lugar de intensificar sus ambiciones nucleares. Mientras tanto, la perspectiva de una normalización entre Arabia Saudí e Israel con la mediación de Estados Unidos sigue estando supeditada a gestos tangibles hacia el futuro del pueblo palestino, ya que el gobierno saudí pretende asegurarse sólidas garantías de seguridad y beneficios económicos por parte de Estados Unidos. La postura real del presidente electo Trump en política exterior con respecto a Irán y a una posible vuelta a la «campaña de máxima presión» vista durante su anterior presidencia será un factor clave a vigilar en 2025.

La guerra entre Rusia y Ucrania también podría entrar en una fase de diplomacia cautelosa y pausas condicionales en los combates. Los encarnizados combates y los avances rusos hasta 2024 han presionado a Ucrania. Pero la voluntad de la Administración estadounidense entrante de utilizar la ayuda como palanca, la planificación más proactiva de Europa para la estabilidad posterior al alto el fuego y la insistencia de Ucrania en garantías de seguridad significativas sientan colectivamente las bases para las negociaciones y un posible cese frágil y temporal de las hostilidades. Aunque la paz total sigue siendo lejana, las perspectivas sugieren que a mediados de 2025 podría producirse un frágil alto el fuego con la mediación de EE. UU., la participación europea y la resiliencia ucraniana, aunque en condiciones que probablemente consoliden las ganancias territoriales rusas. El riesgo es que se trate de un equilibrio inestable, respaldado por una supervisión internacional que impida un colapso total o la reanudación inmediata de ofensivas a gran escala, pero que al mismo tiempo deje sin resolver disputas fundamentales y ponga en duda la durabilidad a largo plazo de cualquier acuerdo.

### Crecimiento del PIB real de ME (prev. 2025) Balances fiscales y básicos (prev. 2025)



Datos a 3 de enero  
de 2025. Fuente: AB



Datos a 3 de enero  
de 2025. Fuente: AB

## Tabla de previsiones

	Crecimiento real (%)		Inflación (%)		Tipos oficiales (%)		Tipos a largo plazo (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
<b>Análisis</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>5,32</b>	<b>4,06</b>	<b>3,98</b>	<b>3,71</b>	—	—
Global exc. Rusia	2,6	2,5	4,7	3,2	4,96	3,82	4,08	3,79	—	—
Países industrializados	1,6	1,5	2,7	2,7	3,61	2,69	3,58	3,04	—	—
Países emergentes	4,0	3,9	7,6	4,1	7,80	6,07	4,57	4,68	—	—
ME exc. China	3,4	3,4	14,3	7,0	14,01	10,34	7,44	6,90	—	—
ME exc. China/Rusia	3,5	3,7	15,1	7,5	13,13	10,09	8,39	7,96	—	—
<b>EE. UU.</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>4,38</b>	<b>3,625</b>	<b>4,57</b>	<b>3,75</b>	—	—
Porcentaje de metodología interanual	2,8	2,0								
<b>Canadá</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,25</b>	<b>2,25</b>	<b>3,23</b>	<b>3,25</b>	<b>1,44</b>	<b>1,45</b>
<b>Europa</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,31</b>	<b>2,13</b>	<b>2,75</b>	<b>2,26</b>	<b>1,08</b>	<b>1,07</b>
Zona euro	0,3	0,5	2,3	1,9	3,00	1,75	2,36	1,90	1,04	1,02
RU	0,5	1,0	2,5	2,3	4,75	3,75	4,56	3,80	1,25	1,24
<b>Japón</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>0,25</b>	<b>0,50</b>	<b>1,10</b>	<b>1,25</b>	<b>157</b>	<b>150</b>
<b>Australia</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,35</b>	<b>3,35</b>	<b>4,36</b>	<b>4,00</b>	<b>0,62</b>	<b>0,61</b>
<b>Nueva Zelanda</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,25</b>	<b>3,25</b>	<b>4,41</b>	<b>4,50</b>	<b>0,56</b>	<b>0,53</b>
<b>China</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,68</b>	<b>2,35</b>	<b>7,30</b>	<b>7,75</b>
<b>Asia excepto Japón 11</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,84</b>	<b>4,54</b>	<b>4,87</b>	<b>4,85</b>	—	—
Hong Kong	3,5	2,7	2,2	2,2	5,75	5,75	3,40	3,85	7,77	7,85
India	6,7	6,5	5,0	4,8	6,50	6,00	6,76	6,60	85,6	86,0
Indonesia	5,0	4,8	2,8	2,5	6,00	5,50	7,00	6,80	16132	15800
Corea	2,2	1,8	2,9	2,3	3,00	2,50	2,87	2,70	1479	1275
Tailandia	2,7	3,0	0,8	0,9	2,25	2,00	2,25	2,67	34,4	34,3
<b>América Latina</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>31,3</b>	<b>8,7</b>	<b>23,35</b>	<b>15,39</b>	<b>12,08</b>	<b>10,02</b>	—	—
Argentina	-3,5	4,0	230,0	45,0	120,00	55,00	—	—	1031	1500
Brasil	3,0	2,1	4,4	4,8	12,25	14,75	15,16	11,00	6,17	5,75
Chile	2,5	2,4	3,9	4,2	5,00	4,75	5,72	5,50	997	950
Colombia	1,9	2,9	6,7	4,5	9,50	8,00	10,44	10,00	4406	4500
México	1,5	1,2	4,6	4,1	10,00	8,00	10,44	10,00	20,8	21,0
<b>EEMEA</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>17,0</b>	<b>12,4</b>	<b>21,13</b>	<b>15,33</b>	<b>8,01</b>	<b>7,74</b>	—	—
Hungría	1,0	2,5	3,8	4,0	6,50	4,50	6,55	5,80	412	420
Polonia	2,9	3,3	3,8	4,7	5,75	4,50	5,89	4,70	4,27	4,40
Rusia	3,2	1,2	7,5	5,3	21,00	15,00	—	—	113,0	120,0
Sudáfrica	1,3	1,9	4,5	4,0	7,75	7,25	10,33	9,75	18,8	17,8
Turquía	3,0	3,4	60,2	35,0	47,50	30,00	27,46	23,00	35,35	43,00

Las previsiones de crecimiento e inflación son medias por años naturales a excepción del PIB estadounidense, que se prevé 4T/4T. Los tipos de interés y de cambio son previsiones a cierre del ejercicio.

Los tipos a largo plazo son rentabilidades a 10 años a menos que se indique lo contrario.

El agregado de tipos a largo plazo excluye a Argentina y Rusia; no se formulan previsiones para Argentina con motivo de las distorsiones de su mercado financiero; no se formulan previsiones para Rusia porque el mercado local es inaccesible para inversores extranjeros.

Las cifras totales de crecimiento real representan las previsiones de 29 países; no se muestran todos ellos.

## Participante

Eric Winograd <a href="mailto:eric.winograd@alliancebernstein.com">eric.winograd@alliancebernstein.com</a>	Adriaan du Toit <a href="mailto:adriaan.dutoit@alliancebernstein.com">adriaan.dutoit@alliancebernstein.com</a>	Sandra Rhouma <a href="mailto:sandra.rhouma@alliancebernstein.com">sandra.rhouma@alliancebernstein.com</a>
Armando Armenta <a href="mailto:armando.armenta@alliancebernstein.com">armando.armenta@alliancebernstein.com</a>	Markus Schneider <a href="mailto:markus.schneider@alliancebernstein.com">markus.schneider@alliancebernstein.com</a>	Katrina Butt <a href="mailto:katrina.but@alliancebernstein.com">katrina.but@alliancebernstein.com</a>

## Riesgos de inversión a tener en cuenta

El valor de una inversión puede aumentar y disminuir y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del capital invertido. La rentabilidad histórica no es una garantía de los resultados futuros.

### Información importante

**Nota para todos los lectores:** La información incluida en este documento refleja las opiniones de AllianceBernstein L.P. o sus filiales y fuentes que considera fiables en la fecha de esta publicación. AllianceBernstein L.P. no formula declaraciones ni ofrece garantías con respecto a la exactitud de ningún dato. No es posible garantizar que las proyecciones, las previsiones o las opiniones que pueda incluir este documento se vayan a materializar. La rentabilidad histórica no es una garantía de los resultados futuros. Las opiniones incluidas en este documento pueden cambiar en cualquier momento con posterioridad a la fecha de su publicación. Este documento reviste fines meramente informativos y no constituye asesoramiento de inversión.

AllianceBernstein L.P. no ofrece asesoramiento fiscal, jurídico o contable. No tiene en cuenta los objetivos personales de inversión o la situación financiera de los inversores. Se recomienda a los inversores que aborden sus circunstancias individuales con profesionales adecuados antes de tomar cualquier decisión. No se deberá interpretar que esta información constituye material de venta o comercialización ni que ofrece o invita a la compraventa de cualquier instrumento financiero, producto o servicio que promuevan AB o sus filiales. **Nota para los lectores canadienses:** Esta publicación la facilita AB Canada, Inc. o Sanford C. Bernstein & Co., LLC y su único fin es brindar información general. No debe interpretarse como asesoramiento para invertir en valores ni para comprarlos o venderlos ni como una actividad para favorecer operaciones con valores. Ni AB Institutional Investments ni AB L.P. ofrece asesoramiento de inversión ni servicios de negociación de valores en Canadá. **Nota para los lectores europeos:** Publicado por AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxemburgo B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo.

Autorizada en Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Nota para los lectores de Japón:** Este documento lo emite AllianceBernstein Japan Ltd., sociedad de gestión de inversiones inscrita (número de registro en la oficina financiera local de Kanto 303). También forma parte de la Japan Investment Advisers Association, la Investment Trusts Association de Japón, la Japan Securities Dealers Association y la Type II Financial Instruments Firms Association. El producto/servicio no podrá ofrecerse o venderse en Japón; este documento no tiene como fin invitar a la inversión. **Nota para los lectores australianos:** Este documento lo emite AllianceBernstein Australia Limited (ABN 53 095 022 718 y AFSL 230698). La información que se incluye en este documento se dirige exclusivamente a personas con la consideración de «clientes mayoristas», según la definición que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades (*Corporations Act*) de 2001 (Mancomunidad de Australia), y no debe interpretarse como asesoramiento.

**Nota para los lectores de Singapur:** Este documento lo emite AllianceBernstein (Singapore) Ltd. («ABSL», número de registro de sociedad: 199703364C). AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. es la sociedad de gestión de la cartera y ha designado a ABSL agente a efectos de la notificación de actos procesales y representante en Singapur. AllianceBernstein (Singapore) Ltd. se encuentra regulada por la Monetary Authority of Singapore. La Monetary Authority of Singapore no ha revisado este documento publicitario. **Nota para los lectores de Hong Kong:** Este documento lo emite en Hong Kong AllianceBernstein Hong Kong Limited (聯博香港有限公司), entidad titular de licencia regulada por la Securities and Futures Commission de Hong Kong. La Securities and Futures Commission de Hong Kong no ha revisado este documento. **Nota para los lectores de Vietnam, Filipinas, Brunéi, Tailandia, Indonesia, China, Taiwán e India:** Este documento se facilita exclusivamente para informar a inversores institucionales y no constituye asesoramiento de inversión; tampoco tiene como fin constituir oferta o invitación de suscripción ni se refiere a los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona a la que se remita. Este documento carece de carácter publicitario y no está destinado al uso público o la distribución adicional. AB carece de licencia para llevar a cabo cualquier actividad u ofrecer cualesquier servicios en ninguno de los países indicados ni pretende proceder en ese sentido. **Nota para los lectores de Malasia:** Nada de lo incluido en este documento debe interpretarse como una invitación o una oferta para suscribir o adquirir valores; tampoco es una oferta de servicios de gestión de fondos, asesoramiento, un análisis o un informe sobre valores. AB carece de licencia para llevar a cabo cualquier actividad u ofrecer cualesquier servicios en Malasia ni pretende proceder en ese sentido. Sin perjuicio del carácter general de lo anterior, AB carece de licencia de servicios relativos a los mercados de capitales con arreglo a la Ley de servicios y mercados de capitales (*Capital Markets & Services Act*) de 2007 de Malasia y no lleva a cabo operaciones con valores, no negocia con contratos de futuros, no gestiona fondos, no ofrece asesoramiento financiero o de inversiones a empresas ni presta servicios de planificación financiera en Malasia ni pretende proceder en ese sentido. **Nota importante para los lectores del Reino Unido y la UE:** Para uso exclusivo de clientes profesionales o profesionales de la inversión. Esta información no está destinada a su distribución o mención al público general ni a que este la consulte. **Nota para los lectores del Reino Unido:** Publicado por AllianceBernstein Limited, 60 London Wall, Londres, EC2M 5SJ, Registrada en Inglaterra, nº 2551144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

El logo [A/B] y AllianceBernstein® son marcas comerciales registradas utilizadas con el permiso de su titular, AllianceBernstein L.P.

© 2025 AllianceBernstein L.P.

[www.alliancebernstein.com](http://www.alliancebernstein.com)

UMF-660971-2024-12-30  
ICN20241878