

## Diez gráficos con claves de cómo han ido los mercados financieros en 2024 y la urgencia de apoyar la competitividad de nuestras empresas

Judith Arnal | Investigadora principal, Real Instituto Elcano | @judith\_arnal X

### Tema

Análisis de las principales tendencias en mercados financieros en los últimos 12 meses.

### Resumen

El año 2024 ha sido extraordinario nuevamente para las bolsas, con las notables excepciones de Francia, Brasil, México y Corea del Sur.

Las subidas en bolsa han sido especialmente notables para los Magníficos 7, cuya capitalización representa ya prácticamente el 35% del S&P 500, generando potenciales problemas de estabilidad financiera.

Hay crecientes signos de la falta de **competitividad** empresarial en la Unión Europea (UE): (1) la suma de las capitalizaciones de Apple y Nvidia es casi un 25% superior a los cuatro principales índices bursátiles europeos (DAX, CAC, FTSE MIB e Ibex); (2) la capitalización bursátil del banco estadounidense JP Morgan Chase es más de un 25% superior a la suma de las capitalizaciones de los diez principales bancos europeos; (3) las fuertes caídas en bolsa desde 2015 de las principales empresas europeas de telecomunicaciones, que van desde más del 30% para Orange a más del 70% para Telecom Italia.

Se está recorriendo ya la última milla hacia el objetivo de estabilidad de precios, por lo que los principales Bancos Centrales han acordado rebajas de sus tipos oficiales, con los Bancos de Japón y Brasil como principales excepciones. A pesar de estas rebajas de tipos oficiales, las rentabilidades de la deuda pública a 10 años han aumentado de manera prácticamente generalizada, especialmente en los denominados países centrales, con la excepción de Italia. Destaca la escalada de la prima de riesgo de Francia, afectada por problemas de sostenibilidad fiscal, que se encuentra ya por encima de la portuguesa y española y en línea prácticamente con la griega. También destaca el hecho de que las curvas de tipos en Estados Unidos (EEUU) y Alemania, calculadas como el diferencial de las rentabilidades de la deuda pública a 10 y 2 años, han dejado de estar invertidas.

Los precios del oro alcanzan máximos históricos, ante un fuerte incremento de la demanda y restricciones en la oferta. Los criptoactivos también han vivido **un año de fuertes subidas en sus precios**, con aumentos especiales con ocasión de la victoria electoral de Donald Trump.

## Análisis

Es importante conocer cómo se han comportado los mercados financieros en 2024 para saber cómo empieza el 2025 y poder intuir próximas tendencias.

El año 2024 ha sido extraordinario nuevamente para las bolsas, con aumentos superiores al 20% en los principales índices estadounidenses, cercanos al 20% en Alemania, al 15% en España y al 13% en Italia. Las grandes excepciones a estas subidas bursátiles son (1) Francia, arrastrada por la incertidumbre política y el mal comportamiento de los sectores del lujo, automovilístico y bancario, (2) Brasil, afectada por un abultado déficit público y la depreciación del real, (3) México, con datos económicos mejorables y gran incertidumbre ante la vuelta de Donald Trump a la Casa Blanca y (4) Corea del Sur, afectada por la fuerte incertidumbre política y la ralentización de la demanda de sus exportaciones por China.

Las subidas bursátiles estadounidenses se concentran en los denominados Magníficos 7, destacando muy especialmente el aumento cercano al 180% de Nvidia. Se consolida así la tendencia del peso creciente de estas empresas sobre la capitalización bursátil total, representando ya casi el 35% de la capitalización del S&P 500, frente al 29% de un año antes. Este carácter sistémico podría llegar a generar problemas de inestabilidad financiera e invita a llevar a cabo un seguimiento del comportamiento de estas empresas.

A pesar de la buena marcha de los principales índices bursátiles europeos, con la ya mencionada excepción de Francia, la suma de las capitalizaciones de Apple y Nvidia es casi un 25% superior a los cuatro principales índices bursátiles europeos (DAX, CAC, FTSE MIB e Ibex). En el mismo sentido, la capitalización bursátil del banco estadounidense JP Morgan Chase es más de un 25% superior a la suma de las capitalizaciones de los 10 principales bancos europeos. Esto pone de manifiesto la urgencia de adoptar medidas para promocionar [la competitividad de nuestro sector privado](#).

En la misma línea de reforzar la competitividad del sector empresarial se encuentra la marcha en bolsa de las principales empresas de telecomunicaciones de la UE. Con la excepción de Deutsche Telekom, las empresas de telecomunicaciones de la UE han experimentado fuertes caídas en bolsa desde 2015, yendo desde más del 30% en Orange hasta más del 70% en Telecom Italia. El año 2024 ha sido mixto en bolsa para estas empresas, con subidas para Deutsche Telekom y Telefónica y caídas para el resto. Esto pone de manifiesto la necesidad de adoptar medidas que mejoren el entorno regulatorio en el que operan estas empresas, para lo que la próxima *Digital Networks Act* (DNA) constituye una gran oportunidad.

Se está recorriendo ya la última milla hacia el objetivo de estabilidad de precios, por lo que los principales Bancos Centrales han acordado rebajas de sus tipos oficiales, con los Bancos de Japón y Brasil como principales excepciones. A pesar de estas rebajas de tipos oficiales, las rentabilidades de la deuda pública a 10 años han aumentado de manera prácticamente generalizada, especialmente en los denominados países

centrales, con Italia como gran excepción, con una caída cercana a los 17 puntos básicos.

Pero el gran acontecimiento en el año en los mercados de deuda soberana ha sido la escalada de la prima de riesgo de Francia, que se encuentra ya 35 y 15 puntos básicos, respectivamente, por encima de Portugal y España, y en línea prácticamente con la de Grecia. En un entorno de relativa estabilidad en los *ratings* soberanos de economías avanzadas, la compleja situación del país galo ha llevado a las agencias Standard and Poor's y Moody's a rebajar la calificación de Francia.

También destaca el hecho de que las curvas de tipos en EEUU y Alemania, calculadas como el diferencial de las rentabilidades de la deuda pública a 10 y 2 años, han dejado de estar invertidas. Esto en gran parte está relacionado con la progresiva relajación de la política monetaria contractiva experimentada durante los últimos años.

Los precios del oro alcanzan máximos históricos, ante un fuerte incremento de la demanda y restricciones en la oferta. Los motores de una mayor demanda han sido las tensiones geopolíticas, los nuevos usos industriales del oro, las tasas de inflación por encima de los objetivos de los Bancos Centrales y algunos episodios aislados de turbulencias financieras. En cuanto a la oferta, la desaceleración en el descubrimiento de nuevos depósitos de oro y el aumento de los costes de extracción han elevado los precios.

El año 2024 ha sido extraordinario para los criptoactivos, con fuertes subidas en sus precios, especialmente impulsadas por la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de EEUU. Sin embargo, estas subidas palidecen frente a las de las denominadas "memecoins". Resulta preocupante la promoción tan fuerte que las autoridades estadounidenses entrantes están realizando sobre los criptoactivos al gran público.

## 1. Un año extraordinario en bolsa, con excepciones como Francia, Brasil, México y Corea del Sur

El año 2024 ha vuelto a batir récords en bolsa, llevando a múltiples casas de análisis a revisar al alza sus previsiones de ganancias bursátiles. Esto queda de manifiesto en el aumento superior al 17% del índice *MSCI World Index*, que mide el desempeño de los mercados de renta variable en las economías desarrolladas a nivel global. Como se observa en la Tabla 1, los estadounidenses Nasdaq y S&P 500 están a la cabeza en los aumentos de los principales índices bursátiles a nivel mundial. Entre los principales países de la UE, el alemán DAX está a la cabeza, destacando especialmente las caídas superiores al 2% del CAC francés. En el terreno de pérdidas también se encuentran Brasil y México.

**Tabla 1. Los índices bursátiles estadounidenses a la cabeza en 2024**

Índice bursátil	País	Cambio % en 2024
Nasdaq	Estados Unidos	28,64%
S&P 500	Estados Unidos	23,31%
DAX	Alemania	18,85%
MSCI World	Global	17,44%
Ibex-35	España	14,78%
CSI-300	China	14,68%
FTSE MIB	Italia	12,63%
CAC-40	Francia	-2,15%
Bovespa	Brasil	-10,36%
Kospi-50	Corea del Sur	-10,87%
MEX IPC	México	-13,72%

Fuente: elaboración propia con datos de Investing.com y Bloomberg.

El mal comportamiento del francés CAC-40 viene explicado por la incertidumbre política en Francia, el mal comportamiento del sector del lujo, de la automoción y del sector bancario. En lo que al sector del lujo se refiere, destacan las caídas superiores al 40% de Kering, propietaria de marcas como Gucci, cercanas al 24% de L'oréal y Pernod Ricard y superiores al 11% de LVMH. Sólo Hermès consigue registrar ganancias en bolsa superiores al 20%. La bolsa francesa también se ha visto arrastrada a la baja por la caída superior al 40% de la empresa de automoción Stellantis, en un año muy complicado para el sector. Posteriormente, se explicará el peor comportamiento diferencial del sector bancario francés frente a la media de la UE.

Las caídas en la bolsa brasileña son el resultado de una combinación de factores internos y externos que generaron incertidumbre en los mercados. Internamente, la fragilidad fiscal se convirtió en una preocupación central, con un déficit público estimado para 2024 cercano al 10% del PIB y señales de una posible intervención política en el Banco Central, lo que afectó la confianza de los inversores. La salida de capitales y la devaluación del real brasileño, que perdió alrededor del 20% de su valor este año, también contribuyeron al deterioro del mercado. Además, el entorno global adverso, marcado por el fortalecimiento del dólar y las expectativas de políticas proteccionistas tras la victoria de Donald Trump en EEUU, amplificó las presiones sobre la economía brasileña, incrementando la percepción de riesgo entre los inversores internacionales. En México, la volatilidad política y económica marcó un año difícil para los mercados financieros. La incertidumbre generada por la continuidad de políticas económicas

asociadas al presidente Andrés Manuel López Obrador, tras la victoria de Claudia Sheinbaum, se sumó a la presión internacional derivada del [regreso de Donald Trump al poder en EEUU](#). Las expectativas de políticas comerciales proteccionistas y un dólar más fuerte impactaron negativamente en México. Además, los datos locales de inflación y actividad económica por debajo de las expectativas reforzaron las preocupaciones, contribuyendo a que el peso mexicano liderara las pérdidas entre las divisas de mercados emergentes.

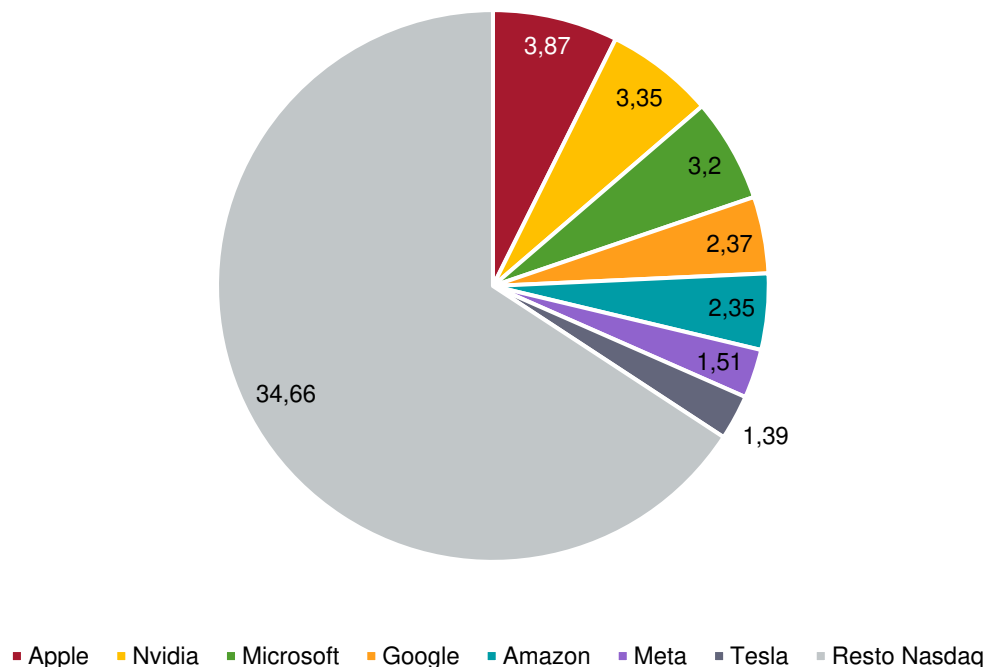
En el caso de Corea del Sur, la debilidad de la economía china como destino exportador coreano se ha visto sumada a la crisis política vivida en las últimas semanas. El 3 de diciembre de 2024, el presidente Yoon Suk-yeol declaró la ley marcial, alegando la existencia de amenazas internas y una conspiración respaldada por Corea del Norte. Posteriormente, el 14 de diciembre, la Asamblea Nacional aprobó una moción de destitución contra Yoon Suk-yeol, quien fue acusado de insurrección y abuso de poder. La situación se agravó cuando el presidente interino, Han Duck-soo, también fue destituido el 27 de diciembre, acusado de complicidad en la insurrección. Esta fuerte crisis política ha generado importante incertidumbre en los mercados bursátiles.

## 2. La importancia y el carácter sistémico de los Magníficos 7 va en aumento

En la bolsa estadounidense, destacan muy especialmente las subidas de los denominados Magníficos 7, con los aumentos cercanos al 180% de Nvidia, al 70% de Meta y Tesla, al 40% de Amazon y al 30% de Apple. Sólo Microsoft presenta unas ganancias más humildes, por debajo de la media del Nasdaq.

Este extraordinario comportamiento de los Magníficos 7 los lleva a representar casi el 35% de la capitalización total del S&P 500, tal y como se muestra en la Figura 1, frente al 29% aproximadamente hace un año. A modo de recordatorio, el S&P 500 recoge la cotización de las 500 principales empresas que cotizan en bolsas de EEUU, seleccionadas por su capitalización de mercado, liquidez y representatividad de los principales sectores económicos del país. Que sólo siete empresas representen casi el 35% de la capitalización bursátil de las 500 mayores empresas estadounidenses da una noción de su carácter sistémico. En caso de una corrección abrupta en los precios de las acciones de estas empresas, bien porque sus resultados empresariales decepcionen al mercado o porque haya avances más lentos de lo esperado en Inteligencia Artificial Generativa, habría caídas en índices como el Nasdaq, donde el peso de estas empresas supera el 50%, o el S&P 500, contagiando a otros índices bursátiles y generando un aumento de la aversión al riesgo inversor.

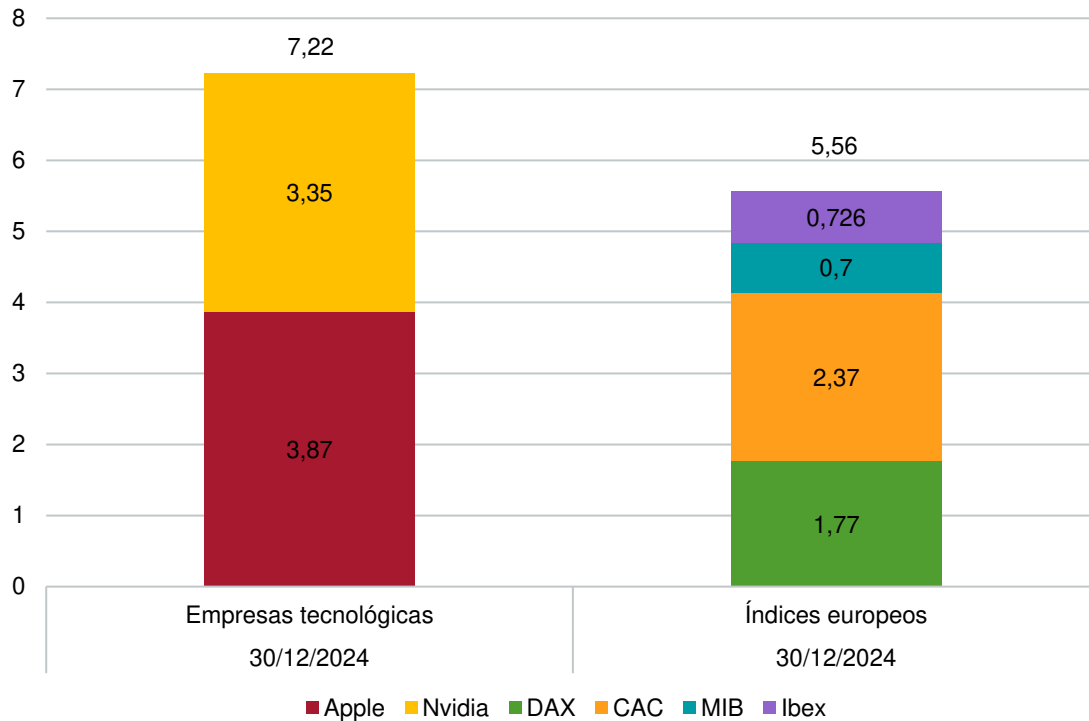
**Figura 1. Los Magníficos 7 representan casi el 35% de la capitalización total del S&P 500**



Nota: capitalización en billones de euros a 30 de diciembre de 2024 del S&P500 y los Magníficos 7.  
Fuente: elaboración propia con datos de Investing.com y Bloomberg.

El carácter sistémico de los Magníficos 7 no sólo se puede medir con respecto a los índices bursátiles estadounidenses, sino con respecto a los principales índices europeos. Como se observa en la Figura 2, sólo dos de estos siete Magníficos, Apple y Nvidia, presentan una capitalización bursátil casi un 25% superior a la suma de las capitalizaciones de las empresas del DAX, el CAC, el FTSE MIB y el Ibex. Además de una muestra más del carácter financieramente sistémico de estas empresas tecnológicas, esta comparación muestra la pobre capitalización bursátil de las principales empresas de la UE, lo que refuerza la necesidad de adoptar medidas para garantizar la competitividad de nuestro sector empresarial.

**Figura 2. Sólo Apple y Nvidia tienen una capitalización casi un 25% superior a la suma de capitalizaciones de las empresas del DAX, el CAC, el MIB y el Ibex**



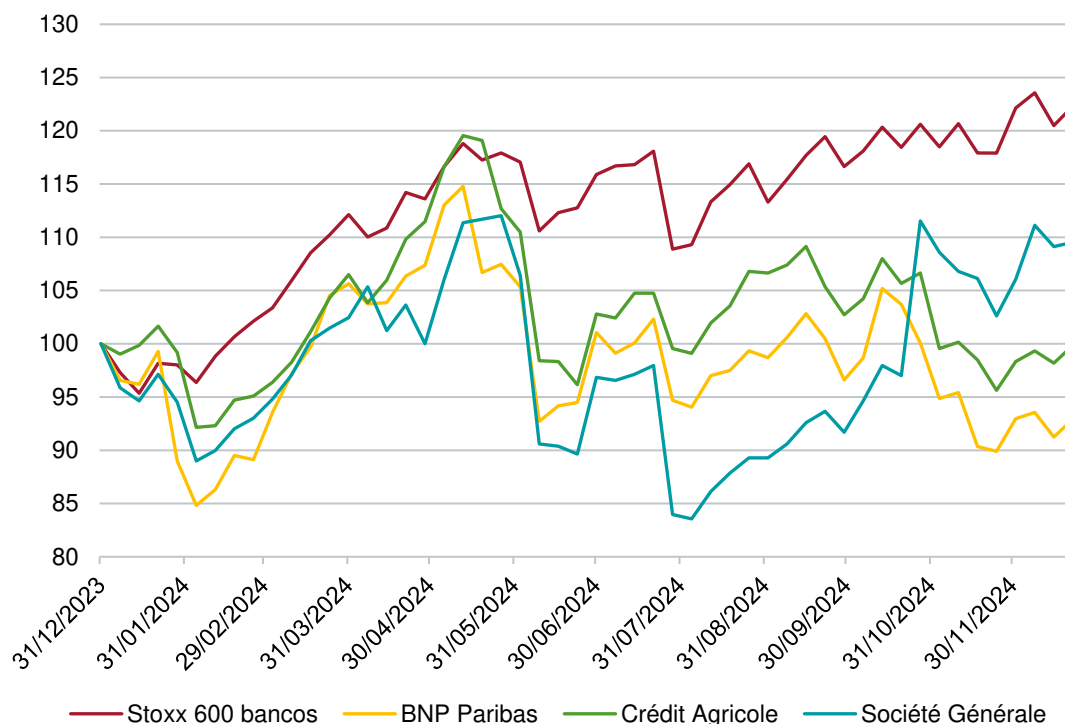
Nota: capitalización en billones de dólares a 30 de diciembre para Apple y Nvidia y en billones de euros para los índices bursátiles europeos. Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

### 3. Ha sido un buen año para la banca europea, con la francesa como excepción

Con carácter general, 2024 ha sido positivo para la banca europea. En el caso de España, destacan especialmente las subidas del Banco Sabadell, cercanas al 70%. El precio de la acción del Banco Santander sube más de un 18% y la del BBVA casi un 15%. En Alemania, el Deutsche Bank asciende más de un 30% y el Commerzbank más de un 45%, en un año en el que el banco italiano Unicredit ha aumentado sus tenencias en el capital del Commerzbank y ha anunciado su interés por hacerse con la entidad alemana a través de su también filial alemana Hypovereinsbank. Los bancos italianos también han registrado un buen año, con subidas superiores al 50% en el precio de las acciones de Unicredit y al 40% para las de Intesa San Paolo. El año 2024 también ha sido de cambios para Monte dei Paschi di Siena, con una importante reducción de la participación estatal en su accionariado, una mejora sustancial en su rentabilidad y cambios en su estructura de gobierno corporativo con la dimisión en diciembre de 2024 de varios consejeros nombrados por el Tesoro italiano.

La excepción a esta marcha bursátil tan positiva de los bancos europeos son los franceses, como se muestra en la Figura 3, en gran parte afectados por la inestabilidad política y la compleja situación de las cuentas públicas francesas. La calificación crediticia de varios bancos franceses, incluyendo los de mayor tamaño, se ha visto rebajada a lo largo de 2024.

**Figura 3. Los principales bancos franceses muestran un comportamiento muy inferior a la media del sector bancario europeo**



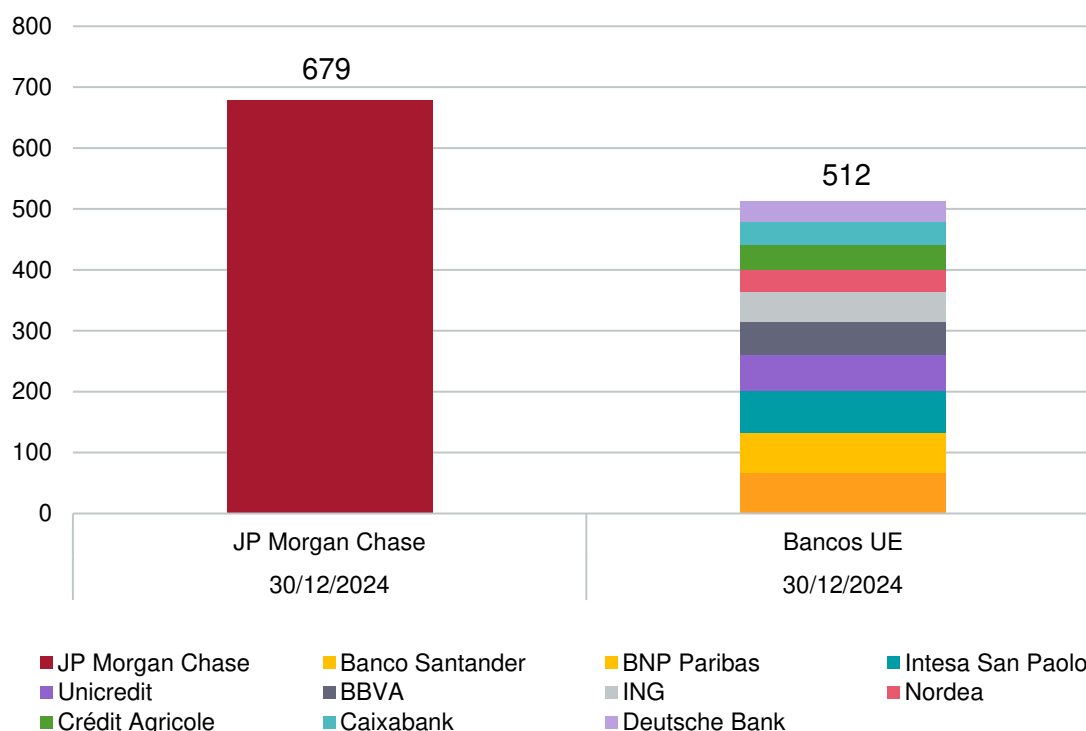
Fuente: elaboración propia con datos de Investing.com

#### 4. A pesar del buen año en bolsa para la banca europea, su capitalización bursátil muestra la necesidad de adoptar medidas para garantizar su competitividad

Pero la buena marcha bursátil de la banca europea no debe apartar la vista del importante objetivo de mejorar la competitividad del sector. Tal y como se muestra en la Figura 4, la capitalización del banco estadounidense JP Morgan Chase es más de un 25% superior a la suma de las capitalizaciones de los 10 principales bancos de la UE. Como se ha indicado anteriormente, la reducida capitalización bursátil es un mal endémico para las empresas europeas y el sector bancario no es una excepción. Esto plantea la necesidad de que en esta legislatura europea que ahora se inicia, la competitividad del sector financiero sea un objetivo de las políticas públicas a adoptar, junto con la estabilidad financiera y la protección del consumidor financiero.



**Figura 4. Sólo JP Morgan Chase tiene una capitalización más de un 25% superior a la suma de capitalizaciones de los 10 principales bancos de la UE**



Nota: capitalización en miles de millones de dólares a 30 de diciembre para JP Morgan Chase y en miles de millones de euros para los bancos europeos. Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

### 5. Las empresas europeas de telecomunicaciones llevan años sumidas en un declive bursátil y 2024 ha arrojado resultados mixtos

Con la excepción de Deutsche Telekom, las principales empresas europeas de telecomunicaciones llevan acumuladas importantes caídas en el precio de sus acciones en la última década, como se muestra en la Tabla 2. Aunque se han planteado muchas razones para intentar explicar la difícil situación financiera de las empresas de telecomunicaciones de la UE (falta de un plan de negocio claro, demanda débil, estrictas normas prudenciales para bancos y aseguradoras que inhiben las inversiones en los mercados de renta variable), las dos de mayor relevancia son un mercado fragmentado en la UE y un enfoque de la política de competencia que dificulta la consolidación a nivel nacional.

**Tabla 2. Evolución del precio de la acción (%) entre 2015 y finales de 2024**

Orange	Telefónica	Vodafone	Telecom Italia	Deutsche Telekom
-31,1	-64,7	-70,1	-71,1	117,7

Fuente: elaboración propia con datos de Investing.com

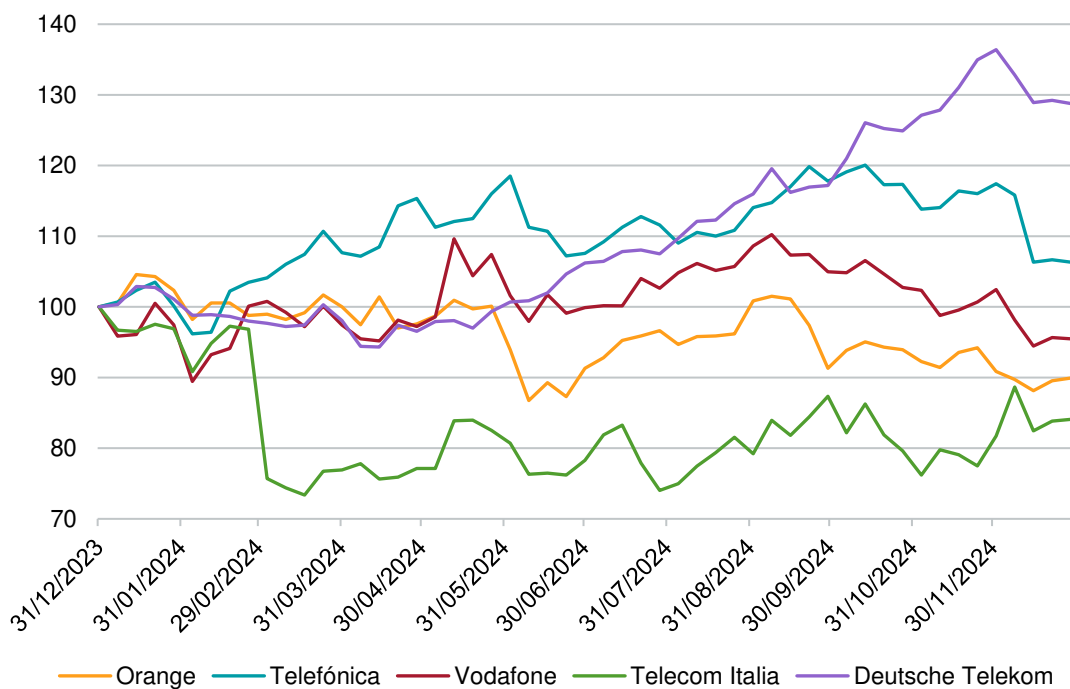
A pesar de que en la UE hay 50 operadores móviles y más de 100 operadores de red fija, sólo unos pocos (como Telefónica, Vodafone u Orange) están presentes en

diferentes mercados nacionales. Esto se debe a que las economías de escala de las que podrían beneficiarse las empresas de telecomunicaciones se ven más que compensadas negativamente por las diferentes condiciones de oferta y demanda, las arquitecturas de red, los marcos regulatorios y las prácticas de gestión del espectro radioeléctrico, entre otros factores.

El marco regulatorio de la UE ha sido eficaz en ofrecer precios competitivos para los consumidores, pero corre el riesgo de no garantizar infraestructuras de alta calidad y seguras en el futuro. Esto se refleja en el número de clientes que atienden las empresas de la UE en comparación con otros países: un operador europeo promedio atiende sólo a cinco millones de suscriptores, frente a 107 millones en EEUU y 467 millones en China. El año 2024 ha arrojado resultados mixtos para el comportamiento bursátil de las principales empresas europeas de telecomunicaciones. En el lado positivo, destacan tanto Deutsche Telekom como Telefónica.

El año 2025 puede resultar bueno en oportunidades para mejorar el marco regulatorio de las empresas de telecomunicaciones en la UE, de la mano de la presentación de la propuesta para una DNA. Tendría mucho sentido seguir los pasos incluidos en la hoja de ruta del Informe Letta, que se centran en la eliminación de obstáculos administrativos, un marco regulatorio unificado y un sistema de gobernanza de dos niveles, con una autoridad reguladora a nivel de la UE responsable de garantizar la coherencia de las normas en el mercado único. Asimismo, la Comisión Europea debería adoptar un enfoque más proclive a la consolidación a nivel nacional, al tiempo que se garantizan unas adecuadas condiciones de competencia en los mercados.

**Figura 5. Comportamiento mixto en bolsa para las telecos europeas, con Deutsche Telekom y Telefónica en positivo**

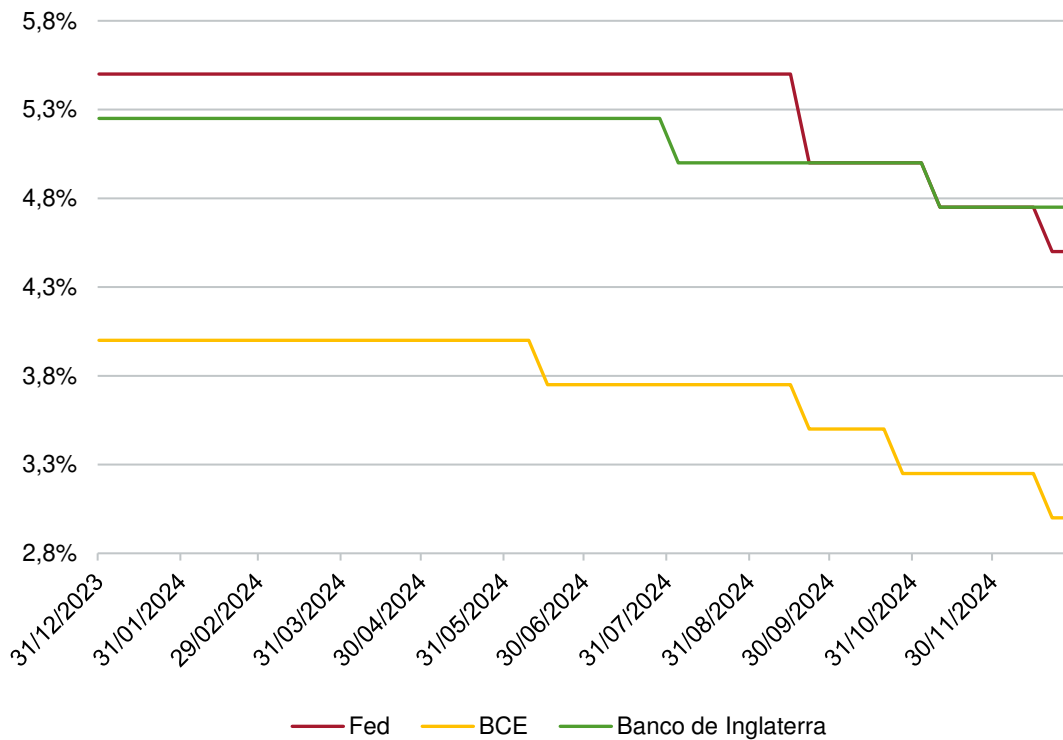


Fuente: elaboración propia con datos de Investing.com

## 6. Año de control progresivo de la inflación, con rebajas de tipos por los principales Bancos Centrales

En un año de desaceleración progresiva de la inflación, los grandes Bancos Centrales han reducido los tipos oficiales de interés, con rebajas por el Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal de 100 puntos básicos, y el Banco de Inglaterra de 50 puntos básicos. Las grandes excepciones en esta etapa de relajación monetaria son el Banco de Japón, con dos subidas de tipos en marzo y julio, pasando del -0,1% al 0,25%, la última de las cuales fue uno de los ingredientes que dio lugar al episodio de inestabilidad financiera del 5 de agosto; el Banco de Brasil, que, entre septiembre y diciembre, ha aumentado el tipo oficial Selic en 150 puntos básicos. El Banco de Turquía, que durante todo el año había mantenido los tipos en el 50%, decidió rebajarlos en 250 puntos básicos, hasta el 47,5%, el pasado 26 de diciembre.

**Figura 6. Los principales Bancos Centrales rebajan tipos, con los Bancos de Japón y de Brasil como excepciones**



Fuente: elaboración propia con datos de los respectivos Bancos Centrales.

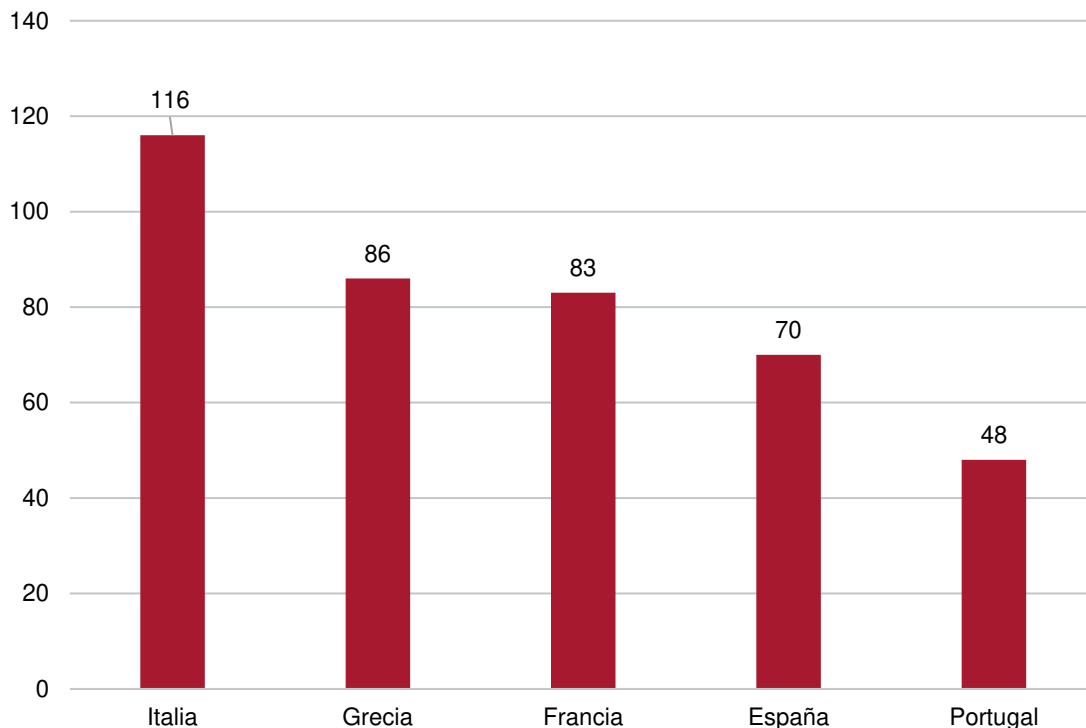
## 7. A pesar de las rebajas de tipos oficiales por los Bancos Centrales, las rentabilidades de la deuda pública aumentan, destacando el caso de Francia, cuya prima de riesgo con respecto de Alemania está ya por encima de la de Portugal y España y casi en línea con la de Grecia

Entre los principales soberanos de la zona euro, se han registrado aumentos en la rentabilidad de la deuda pública a 10 años, pero más acusados en los denominados países centrales que en los periféricos. En efecto, los aumentos de las rentabilidades han ido desde los 7,6 puntos básicos en España, hasta los 34,3 puntos básicos en

Alemania y los 63,63 puntos básicos en Francia. La gran excepción la constituye Italia, con una caída en la rentabilidad de sus bonos a 10 años cercana a los 17 puntos básicos.

Pero el gran acontecimiento en el año en los mercados de deuda soberana ha sido la escalada de la prima de riesgo de Francia, que se encuentra ya 35 y 15 puntos básicos, respectivamente, por encima de Portugal y España, como se muestra en la Figura 7. Esta evolución se deriva no sólo de las dificultades políticas por las que está atravesando Francia, sino de su complejo escenario fiscal. Se espera que Francia, inmersa en un Procedimiento por Déficit Excesivo, cierre 2024 con un déficit fiscal sobre PIB en el entorno del 6% y las expectativas no pasan por un plan de consolidación fiscal significativo. De hecho, el plan de ajuste fiscal a medio plazo remitido por el gobierno francés a la Comisión Europea contempla que la adopción de medidas fiscales arroje una ratio de deuda pública sobre PIB superior al 113% en 2031, es decir, en línea con el nivel actual. Imaginemos ahora que ni siquiera se adoptan esas medidas. En un entorno de relativa estabilidad en los *ratings* soberanos de economías avanzadas, la compleja situación del país galo ha llevado a las agencias Standard and Poor's y Moody's a rebajar la calificación de Francia. A modo de contraste, Grecia ha experimentado mejoras en sus *ratings* este año, destacando el caso de Standard and Poor's, que le ha devuelto el grado de inversión.

**Figura 7. La prima de riesgo de Francia está ya por encima de Portugal y España y casi en línea con Grecia**



Nota: datos a 31 de diciembre de 2024. Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

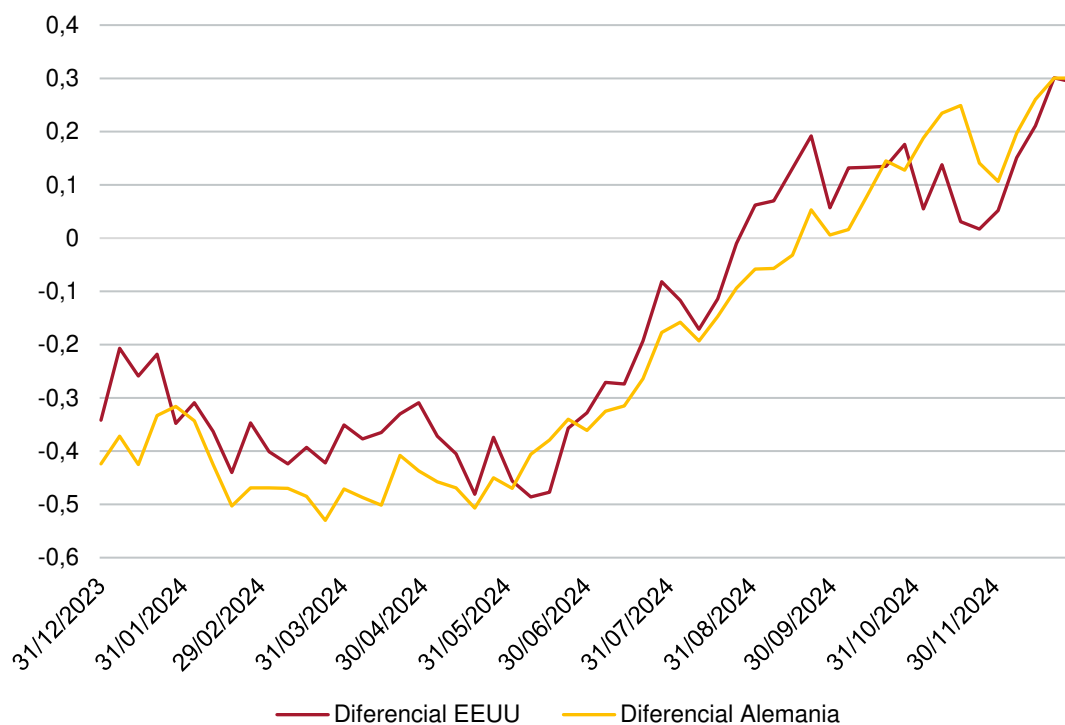
## 8. Las curvas de tipos de EEUU y Alemania han dejado de estar invertidas

La inversión de las curvas de tipos de interés, medida como el diferencial entre la rentabilidad de los bonos a 10 años y a 2 años, ha sido históricamente un indicador clave de recesiones económicas. Durante gran parte de 2023 y 2024, tanto en EEUU como en Alemania, estas curvas estuvieron invertidas, reflejando expectativas de desaceleración económica y ajustes en la política monetaria de sus respectivos Bancos Centrales. Sin embargo, entre julio y septiembre de 2024, ambas curvas dejaron de estar invertidas, como se muestra en la Figura 8.

En EEUU, la normalización de la curva estuvo impulsada principalmente por la finalización del ciclo de endurecimiento monetario por parte de la Reserva Federal, reduciendo así la presión sobre las rentabilidades de los bonos a dos años. Al mismo tiempo, las expectativas de crecimiento más sólido en 2025 comenzaron a elevar las rentabilidades a largo plazo, especialmente a 10 años, contribuyendo a la normalización de la curva.

En Alemania, también desempeñaron un papel clave las rebajas de tipos por el BCE. Asimismo, las emisiones de deuda a largo plazo en Alemania vieron un aumento en sus rentabilidades, reflejando una menor aversión al riesgo por parte de los mercados y un renovado interés en activos de mayor duración, lo que ayudó a revertir la inversión de la curva.

**Figura 8. Las curvas de tipos de EEUU y Alemania dejan de estar invertidas**

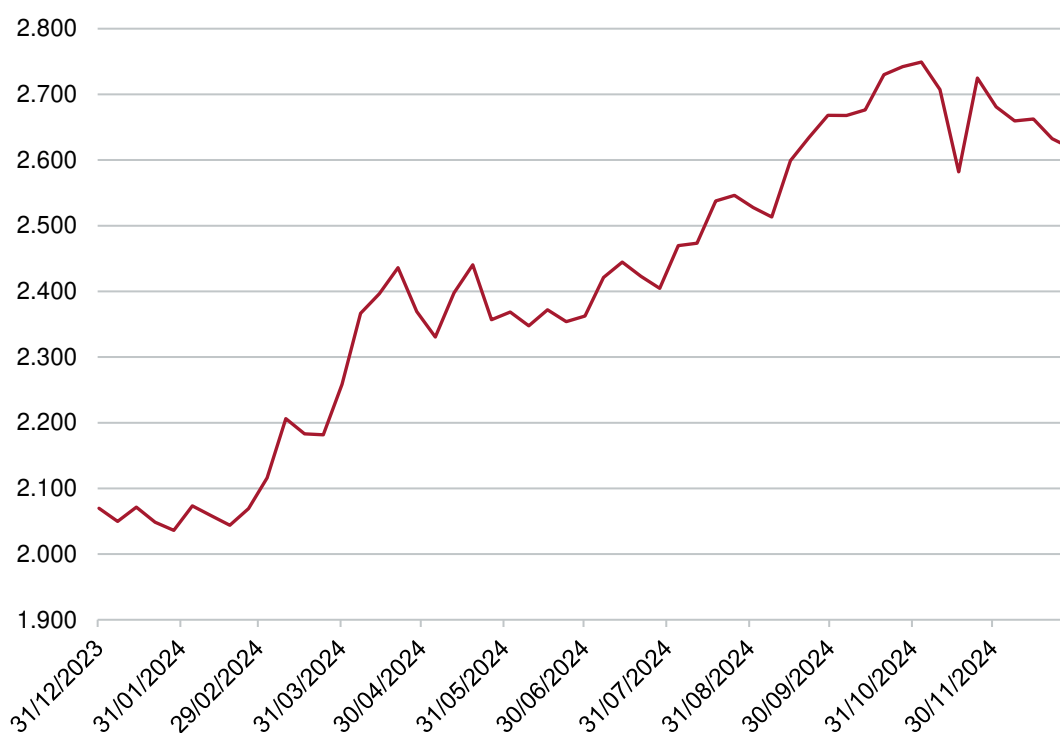


Nota: diferencial de la rentabilidad de los bonos de deuda pública a 10 y 2 años de EEUU y Alemania. Fuente: elaboración propia con datos de Investing.com

## 9. Los precios del oro alcanzan máximos históricos

Como se muestra en la Figura 9, los precios del oro han alcanzado máximos históricos durante 2024. Este es el resultado de una combinación de varios factores que reflejan tanto una mayor demanda como una oferta más restringida. La demanda ha aumentado debido a tensiones geopolíticas, nuevos usos industriales del oro (por ejemplo, en electrónica o energía renovable), tasas de inflación aún por encima de los objetivos de los bancos centrales y episodios aislados, aunque relevantes, de turbulencias financieras, como el experimentado a principios de agosto. Los Bancos Centrales son grandes demandantes de este metal precioso. Por el lado de la oferta, la desaceleración en el descubrimiento de nuevos depósitos de oro, así como el aumento en los costes de extracción, contribuyen a las presiones alcistas sobre los precios.

**Figura 9. El oro alcanza precios históricos, en medio de una fuerte demanda y una oferta restringida**



Fuente: elaboración propia con datos de Investing.com

## 10. Fuertes subidas de los precios de los criptoactivos, con gran repunte con ocasión de la victoria de Donald Trump

El año 2024 ha sido extraordinario para los criptoactivos, con fuertes subidas en sus precios, especialmente impulsadas por la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales estadounidenses. Bitcoin y Ethereum, los dos principales criptoactivos, han cerrado 2024 con subidas superiores al 100% y al 50%, respectivamente.

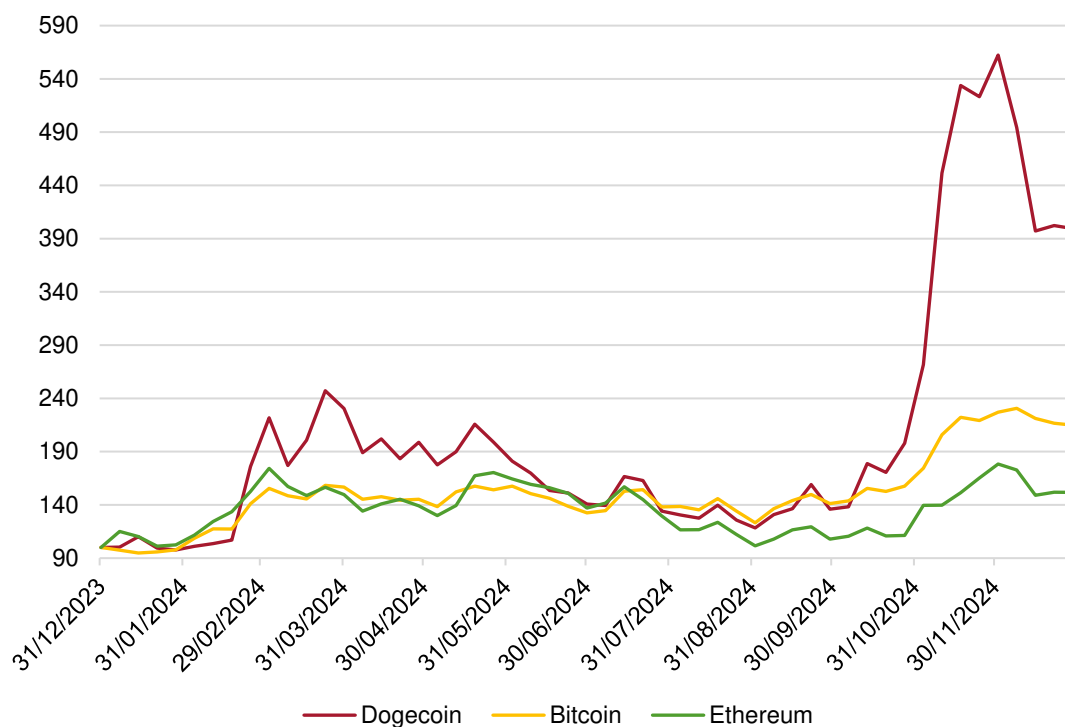
Sin embargo, estas subidas palidecen frente a las de las denominadas “memecoins”, como Dogecoin, cuyo precio se disparó más de un 300% en el mismo periodo, como se

ve en la Figura 10. En este sentido, resulta preocupante la promoción tan fuerte que las autoridades estadounidenses entrantes están realizando sobre los criptoactivos al gran público. Esto se ve agudizado, además, por el conflicto de intereses al que están expuestas muchas de estas autoridades, con fuertes inversiones en criptoactivos y, por tanto, interesadas en que suban los precios.

El 30 de diciembre de 2024, pasó a ser de aplicación por completo el Reglamento MiCA, que regula los criptoactivos y los proveedores de servicios. Esto coloca a la UE a la cabeza a nivel global en proporcionar un marco regulatorio claro para los criptoactivos. A pesar de las bondades de MiCA, la inexistencia de un marco regulatorio global homogéneo hace que el Reglamento no vaya a ser tan eficaz. Las declaraciones realizadas por Trump y su equipo hacen prever que el “efecto Bruselas” no vaya a tener éxito en esta ocasión. Esta será una cuestión para monitorizar en 2025.

Por otro lado, autoridades como el Fondo Monetario Internacional (FMI) continúan con su enfoque prudente con respecto a los criptoactivos. Y como muestra de ello está la condicionalidad que parece que impondrá a El Salvador en relación con el uso de Bitcoin como moneda de curso legal a cambio de que el país centroamericano acceda a un programa de asistencia financiera.

**Figura 10. Las subidas de Bitcoin y Ethereum palidecen al lado de “memecoins” como Dogecoin**



Fuente: elaboración propia con datos de Investing.com

## Conclusiones

El año 2024 ha sido marcado por importantes transformaciones en los mercados financieros, con desarrollos que reflejan tanto oportunidades como desafíos para el futuro. La extraordinaria concentración de valor en los Magníficos 7 pone de manifiesto la creciente dependencia de los mercados bursátiles en un número reducido de empresas tecnológicas, lo que genera riesgos sistémicos. Al mismo tiempo, la comparación de las capitalizaciones bursátiles de Europa frente a EEUU resalta la urgente necesidad de reforzar la competitividad de las empresas europeas, tanto en el sector privado como en el financiero.

Por otro lado, los mercados de deuda soberana han evidenciado disparidades regionales, destacando el caso de Francia, cuya prima de riesgo y calificación crediticia ilustran los desafíos fiscales a los que se enfrenta. Mientras tanto, el repunte en los precios del oro y los criptoactivos refleja un contexto global de incertidumbre y búsqueda de activos refugio.

A medida que nos adentramos en 2025, los responsables de políticas y los inversores deberán equilibrar la necesidad de estabilidad con la promoción de un entorno competitivo e innovador. Los datos y tendencias analizadas en este artículo ofrecen un punto de partida sólido para entender el complejo panorama financiero y económico que se avecina.