

MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES 2024: Economía, política monetaria y geopolítica

International Financial Markets 2024: Economics, Monetary Policy, and Geopolitics

Dra. Mercedes García Ruiz

Centro de Investigaciones de Economía Internacional, UH

<https://orcid.org/0000-0002-5815-7006>

mercygarcia.ruiz@gmail.com

.....
Recibido: Marzo 2025

Aceptado: Marzo 2025
.....

Resumen

El 2024 fue un año muy dinámico para los mercados financieros internacionales. Su trayectoria estuvo definida por las tasas oficiales de interés, el desempeño macroeconómico de las más importantes economías desarrolladas y emergentes, y las expectativas que sobre dichos factores tuvieron los inversionistas; a lo que se sumaron una serie de conflictos geopolíticos que alcanzaron momentos muy críticos. Para enfrentar los retos derivados de las presiones inflacionarias y el crecimiento, las autoridades de las naciones desarrolladas adoptaron diversas políticas que provocaron a su vez, comportamientos muy dispares de los inversionistas en cuanto al apetito y la aversión al riesgo y con ello, rachas de inestabilidad en los mercados de valores y de divisas.

Palabras claves: Mercados financieros, política monetaria, intereses, inflación, riesgos geopolíticos, expectativas.

Abstract

2024 was a very dynamic year for international financial markets. Their trajectory was defined by official interest rates, the macroeconomic performance of the most important developed and emerging economies, and investors' expectations regarding these factors; compounded by a series of geopolitical conflicts that reached critical moments. To address the challenges arising from inflationary

pressures and growth, authorities in developed nations adopted various policies that, in turn, led to very disparate investor behaviors in terms of risk appetite and aversion, and consequently, bouts of instability in the stock and currency markets.

Key words: Financial markets, monetary policy, interests, inflation, geopolitical risks, expectations.

Clasificación JEL: F30

Introducción

Durante el año 2024 los factores que definieron el comportamiento de los principales mercados financieros del mundo continuaron siendo las tasas oficiales de interés, el desempeño macroeconómico de las más importantes economías desarrolladas y emergentes, y las expectativas que sobre dichos factores tuvieron los inversionistas; a lo que se sumaron varios focos de conflictos geopolíticos que en el pasado año alcanzaron momentos muy críticos. Fue un periodo muy dinámico y desafiante para los mercados que exhibieron altos índices de volatilidad dada la interacción de todos esos elementos en un contexto global de transformaciones económicas y cambios en la estructura del sistema financiero.

A inicios del año predominaban las expectativas favorables de los inversionistas fundamentadas en varias razones: las mejores perspectivas de crecimiento de las economías desarrolladas gracias al apoyo de unos mercados laborales sólidos y la normalización pospandémica en sectores rezagados; la reducción de las presiones inflacionistas por la contención de los precios de la energía y de materias primas en los últimos meses del 2023; la relajación paulatina de las condiciones financieras por parte del Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos; y la percepción, a pesar de diversas polémicas, de que los conflictos geopolíticos en curso llegarían a su fin en un corto plazo. Sin embargo, muchos de estos supuestos y circunstancias positivas no se sostuvieron y el entorno global de 2024 estuvo marcado por la incertidumbre y la complejidad.

Entre los riesgos más destacados que estuvieron presentes a lo largo del año pueden citarse: la inflación impulsada por cuellos de botella en las cadenas de suministro, elevados precios energéticos y presiones salariales; la desaceleración del crecimiento global frente a la incertidumbre en el comercio internacional y las debilidades de varios mercados claves; los desafíos planteados por la transformación digital en términos de mano de obra, ciberseguridad y regulación; y la encrucijada de los bancos centrales entre

decidir por políticas monetarias expansivas para estimular el crecimiento o restrictivas para frenar la escalada inflacionaria.

Para enfrentarlos, las economías más importantes adoptaron diversas políticas que provocaron a su vez, comportamientos muy dispares de los inversionistas en cuanto al apetito y la aversión al riesgo y con ello, rachas de inestabilidad en los mercados financieros. Especialmente significativas fueron las variaciones que se produjeron durante el año en los precios de los activos financieros por el ajuste de las expectativas de los inversores en torno a las políticas monetarias que a su vez estuvieron bajo la influencia de un inseguro flujo de datos macroeconómicos.

Adicionalmente, y en contraposición a lo esperado inicialmente, la agudización de las tensiones geopolíticas en el 2024 se consolidó como uno de los elementos determinantes en la inestabilidad de los mercados financieros. La confluencia de intereses nacionales, conflictos regionales y sanciones económicas contribuyó a generar incertidumbre y volatilidad en el sistema financiero global.

Economía y geopolítica para la estabilidad financiera¹

El desempeño macroeconómico fue un pilar fundamental en la dirección de los mercados financieros, e indicadores claves como la inflación, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), el desempleo y la productividad, actuaron como barómetros de la salud económica y elementos esenciales en la conformación de las expectativas de rendimiento en los inversionistas durante el año que se analiza. Dos rasgos básicos caracterizaron el panorama económico mundial: moderación y heterogeneidad en el crecimiento.

El crecimiento económico, medido a través del PIB, mostró tendencias mixtas a nivel global en el 2024 pues mientras algunas economías lograron mantener una expansión sostenida, otras experimentaron una desaceleración. En ese sentido, y dando muestras de continuidad respecto al 2023, se constató la situación de dos áreas representativas del panorama económico internacional a ambos lados del Atlántico: la economía estadounidense creciendo y la Eurozona sin lograr despegar ni alejar el temor de recesión. (Caixabank, 2024a, b, c) (FMI, 2024b, 2025)

La economía de los Estados Unidos (EEUU) manifestó una notable resiliencia en medio de un contexto global complejo y fue la solidez de su mercado laboral

¹ La interacción entre el desempeño macroeconómico y las políticas monetarias incide directamente en la confianza de los inversionistas y su disposición al riesgo. La estabilidad de precios, un crecimiento sostenido y un entorno de baja incertidumbre son factores que generan un clima favorable para la inversión. En cambio, la volatilidad en las proyecciones económicas o la incertidumbre derivada de factores externos, como riesgos geopolíticos pueden desencadenar aversión al riesgo y movimientos bruscos en los mercados.

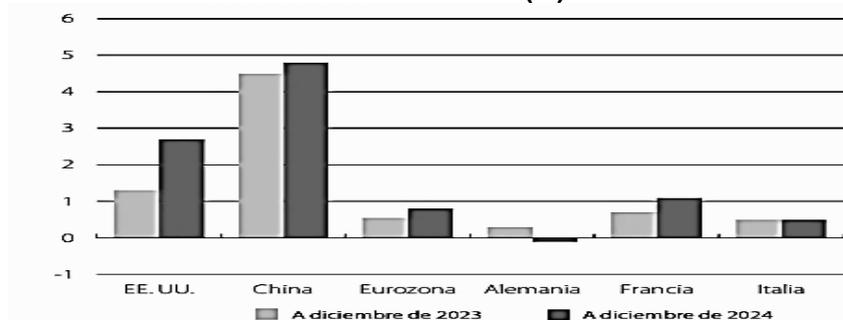
y la mayor fortaleza del consumo lo que contribuyó a mitigar algunos de los efectos de las presiones inflacionarias no obstante los desafíos estructurales en términos de productividad y competitividad que persisten en la nación nortea. Un papel crucial desempeñó la FED con sus ajustes en las tasas de interés y las políticas de liquidez para equilibrar la necesidad de controlar la inflación con el impulso al crecimiento. (FMI, 2024b, 2025) (Bankinter, 2025)

Por su parte, en la Unión Europea, la diversidad en la estabilidad macroeconómica y las diferencias en la estructura productiva de sus estados miembros conformaron un panorama heterogéneo. Mientras algunas economías lograron adaptarse a las condiciones globales con relativa eficacia, otras se vieron afectadas por una desaceleración del crecimiento y problemas estructurales. (FMI, 2024b, 2025)

Terminado el primer semestre del año la economía mundial seguía avanzando de forma lenta y muy desigual, con EEUU a la cabeza dando muestras de fortaleza, aunque con signos de moderación; Japón y Gran Bretaña también creciendo y una Eurozona avanzando a ritmos muy lentos y con mucha disparidad entre sus países. Por último, China un motor impulsor de la economía global, presentó dificultades en varios frentes, particularmente en el sector residencial, y creció a una tasa inferior a los dos años anteriores. (Caixabank, 2024c, d)

Los datos económicos de fines de año ratificaron las tendencias prevalecientes durante gran parte del mismo: dinamismo y resiliencia de EEUU, debilidad en la eurozona por la delicada situación que atravesaron Alemania y Francia y falta de impulso en la economía china ante la ausencia de estímulos económicos. En el siguiente gráfico puede apreciarse el comportamiento del PIB en esas naciones. (Caixabank, 2024f, 2025a)

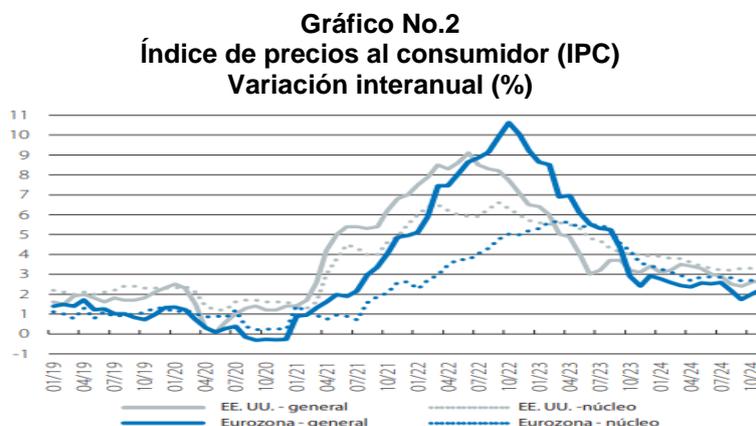
Gráfico No.1
Tasas de crecimiento PIB (%)



Fuente: Caixabank, 2025a. Página 12

Paralelamente, el comportamiento de la inflación en el 2024 fue más favorable que en el año anterior (gráfico 2), aunque todavía por encima de los objetivos de las autoridades monetarias por lo cual continuó siendo uno de los temas

centrales en el debate económico mundial. El mantenimiento de precios aun elevados estuvo asociado a interrupciones en las cadenas de suministros, los costos energéticos y los ajustes salariales.



Fuente: Caixabank, 2025a. Página 12

La percepción de una inflación menor pero persistente supuso afectaciones en la valoración de activos financieros; los mercados de bonos, en particular, experimentaron ajustes en los rendimientos, mientras que el mercado accionario mostro volatilidad al reaccionar ante cambios en el entorno de tasas de interés. En tal contexto, las autoridades monetarias tomaron medidas de contención y tanto la FED como el BCE asumieron una actitud más cautelosa que implicó mayor gradualidad en la disminución de las tasas oficiales de interés y el manejo estratégico de las expectativas inflacionarias por la vía de las comunicaciones.

Además, del espectro de la inflación, las dudas generadas por un crecimiento económico que no lograba afianzarse y era muy desigual entre las naciones del primer mundo, la inseguridad acerca del rumbo de las políticas económicas y la vigencia de problemas heredados de la gran crisis del 2008, como los elevados niveles de deuda pública a nivel global, los mercados financieros enfrentaron en el año fuertes presiones de carácter geopolítico que exacerbaban la incertidumbre y la falta de confianza de los inversionistas.



Fuente: FMI, 2025. Página 2

Numerosos riesgos de esta naturaleza estuvieron presentes y ejercieron una marcada influencia en los precios y las decisiones de consumo e inversión a escala internacional, y por tanto en la estabilidad de los mercados financieros. Entre los que jugaron un papel central en la agenda global se ubican los conflictos regionales en diferentes puntos de la geografía mundial:

- Oriente Medio: Las tensiones en esta área, que incluyen a importantes productores de petróleo, provocaron fluctuaciones en los precios de la energía, afectando tanto los costos de producción como las expectativas inflacionarias a nivel mundial. La incertidumbre en esta región influye directamente en los mercados de *commodities* y, por extensión, en las estrategias de inversión globales.
- Europa Oriental y Rusia: El persistente conflicto en Europa del Este derivado de la guerra en Ucrania, generó una notable inquietud entre los inversores. Las sanciones económicas y las restricciones comerciales impuestas por países occidentales a Rusia afectaron los flujos de capital y la valoración de activos financieros en la región. La percepción de riesgo asociada a este conflicto afectó particularmente los mercados de divisas y de deuda del área.
- Asia-Pacífico: Una serie de disputas territoriales y rivalidades estratégicas en esta zona, especialmente las tensiones entre EEUU y China, se tradujeron en una mayor cautela por parte de los inversionistas. Las relaciones comerciales y las políticas de seguridad en la región generaron incertidumbre sobre la estabilidad de las cadenas de suministro y la continuidad de los flujos comerciales, impactando tanto a economías emergentes como a las avanzadas.

La aplicación de políticas comerciales restrictivas y otras sanciones económicas como herramientas recurrentes de la política exterior de los países, tuvieron también repercusiones directas en los mercados financieros a través de varios canales. Entre ellos: Límites al acceso de financiamiento externo en países específicos que provocó endurecimiento en los mercados de crédito; restricciones comerciales que afectaron la competitividad de ciertas industrias y generaron volatilidad en los precios de materias primas claves; imposición de sanciones que incrementaron el riesgo percibido en los mercados alterando los *spreads* de los bonos soberanos y movimientos bruscos de tipos de cambio.

El carácter impredecible del entorno geopolítico y la velocidad a la que se extendieron este tipo de riesgos desencadenaron en varios momentos del año picos de volatilidad en los mercados bursátiles y cambiarios. El último de ellos, se produjo en noviembre y estuvo asociado a las elecciones estadounidenses y la victoria de Donald Trump y del Partido Republicano en el Senado y la Cámara

de Representantes, que coincidió con la ruptura de la coalición de Gobierno en Alemania, una de las naciones que potencialmente se vería afectada por el giro proteccionista de la nueva administración americana. Con esos eventos se disparó la incertidumbre sobre el futuro de la política económica de grandes potencias económicas como se observa en el gráfico 4. (Caixabank, 2024e) (FMI; 2025)

Gráfico No. 4
Incertidumbre en torno a las políticas
(Índices)



Fuente: Caixabank, 2025b. Página 12

En un ambiente de riesgo geopolítico elevado, y de inseguridad respecto al rumbo de las políticas económicas y comerciales a nivel global, la confianza se resquebraja y los inversionistas optan por ejecutar diversas estrategias de diversificación de portafolio hacia mercados considerados más seguros o menos expuestos a rivalidades geopolíticas. Así, la competencia entre grandes potencias y bloques económicos ha llevado en los últimos años a la reconfiguración de los flujos de capital, con inversores que buscan activos refugio ante la posibilidad de conflictos que puedan escalar a nivel global, y el 2024 no fue la excepción.

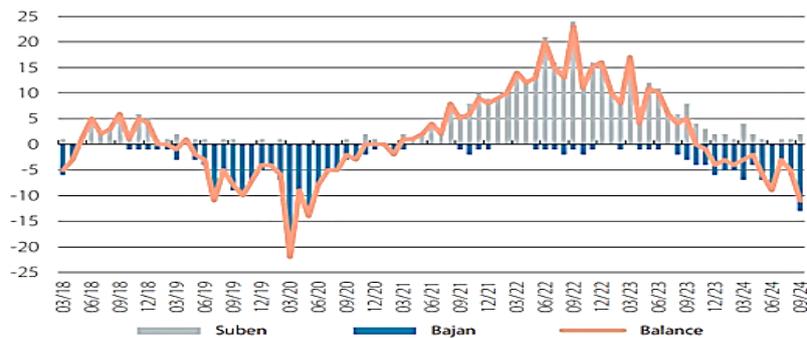
Las políticas monetarias: el año del “enfriamiento”

Las políticas monetarias constituyeron uno de los principales instrumentos de ajuste y estímulo en el 2024 y los bancos centrales tuvieron que maniobrar en un escenario de alta incertidumbre, donde la inflación y el crecimiento económico se presentaron como variables interdependientes y, en ocasiones, contradictorias.

Luego de varios años de un intenso proceso de endurecimiento monetario, desde inicios del 2024 se percibieron claras señales de la disposición de los bancos centrales de relajar sus políticas en un entorno de mayor control de la inflación. Como puede verse en el siguiente gráfico, se incrementó el número de

instituciones en diversas regiones del mundo que optaron por reducir intereses y definitivamente fue un año en el que cambió el rumbo del ciclo monetario global.

Gráfico No.5
Bancos centrales que varían las tasas de interés en el mes.
(Número)



Nota: Muestra de 35 bancos centrales de América del Norte, América del Sur, Europa, África, Asia y Oceanía.

Fuente: Caixabank, 2024d. Página 12

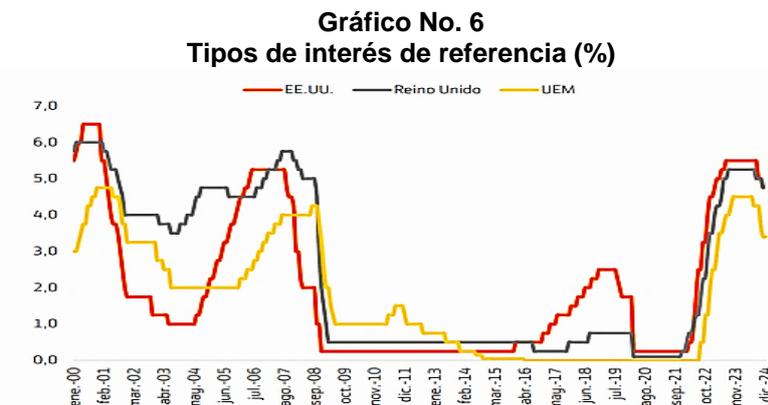
No obstante, tanto en Europa como en Norteamérica, la cautela fue un rasgo que caracterizó la actuación de las autoridades monetarias. Ello se justificó, como antes se señaló, por las presiones en los precios que predominaron durante gran parte del año vinculadas a la energía y las trabas comerciales, la recuperación de los salarios ante el poder adquisitivo perdido y en el caso de los EEUU, la resistencia del ciclo económico. (Caixabank, 2024e, f) (FMI, 2024a)

En la FED primó el criterio de que resultaba riesgoso bajar muy rápido los intereses, y los mensajes de la entidad mostraron un enfoque cuidadoso basado en el examen de los datos reales y previsibles de la inflación, el mercado laboral y el consumo de los hogares. Asimismo, en la Eurozona caracterizada por una coyuntura más débil, los miembros del BCE también se mostraron prudentes frente al riesgo que representaba una reducción precipitada de los intereses y le dieron seguimiento a la trayectoria de la inflación, en la que temas como las negociaciones salariales y la productividad podrían influir.

Aunque en ambos casos se produjo un repliegue gradual de la política monetaria restrictiva vinculado al comportamiento de la inflación, las dinámicas del calendario de disminución de los tipos oficiales fueron divergentes. Así, no fue hasta septiembre que la FED aprobó la primera reducción de las tasas, mientras que en Europa ya en el primer semestre del año se produjeron descensos por parte de varios bancos centrales. Y es lógico que así fuera pues el escenario del desempeño macro a nivel mundial fue heterogéneo y exigía enfoques diferentes en las estrategias monetarias de acuerdo a las condiciones específicas de las economías.

La FED mantuvo los tipos de interés en el intervalo del 5,25%- 5,50% durante los primeros 8 meses del año, aduciendo que los datos macro no generaban la confianza suficiente para realizar un primer recorte. Pese a ello, en reiteradas oportunidades, su presidente Jerome Powell, ratificó el rechazo a la posibilidad de una subida de tipos de interés, poniendo el énfasis en el tiempo que debería transcurrir antes de un primer recorte. Adicionalmente, también hubo anuncios tempranos de la desaceleración en la reducción del balance de la entidad para el presente año. (Caixabank, 2024f)

En septiembre se produjo un recorte de 50 puntos básicos (pb) de las tasas, el primero tras el incremento en 500 pb que efectuó la FED en marzo del 2022. El intervalo establecido para los intereses fue de 4,75%-5,00% y respondió esencialmente al giro de la política monetaria desde la inflación a la evolución del mercado laboral luego que el índice de precios al consumidor bajara al 2,2 % en el mes de agosto. En noviembre y diciembre, como se aprecia en el gráfico 6, continuo la distensión monetaria y volvieron a reducirse los intereses en 25 pb respectivamente, ubicándose en el rango de 4,25%-4,50%. (Caixabank, 2024d, e) (Bankinter, 2025)



Fuente: Bankinter, 2025. Página 20

En Europa sí se constataron reducciones de tasas oficiales desde el primer semestre del año sustentadas en la desaceleración de los precios y la necesidad de estimular la actividad económica. El Banco de Suiza inició el ciclo de bajadas en marzo; luego en mayo el Banco Central sueco Riksbank realizó un recorte de 25 pb del tipo de interés hasta el 3,75%; el BCE anunció en junio una disminución de 25 pb llevando el tipo al 3,75%, y el Banco de Inglaterra, aunque no bajó los tipos mantuvo un tono muy laxo en sus reuniones desde los primeros meses del año. (Caixabank, 2024b)

Las interrogantes de los inversionistas se centraron en el ritmo de los recortes durante el resto del año pues quedaba claro que, especialmente en el caso de la Eurozona, los canales de transmisión de las presiones inflacionarias desde EEUU se mantenían activos y podían generar contagio en el área por la vía de los tipos

de cambio (revalorización del dólar estadounidense) y los precios de las materias primas. En ese sentido, la presidenta del BCE Christine Lagarde, fue enfática al plantear que bajar los tipos en junio no suponía un compromiso de futuros recortes.

Las siguientes reducciones de intereses en la UEM (Unión Económica y Monetaria) se produjeron en septiembre y octubre en una magnitud de 25 pb cada una, situando el rango de las tasas en el 3,5%. Las condiciones macroeconómicas en la zona así lo ameritaron y el propio BCE argumentó que los datos indicaban que el proceso de desinflación seguía su curso y que en septiembre el índice general de precios se ubicaba en un nivel inferior al objetivo de política monetaria, que es del 2%, por primera vez desde junio del 2021. En la decisión de continuar relajando las condiciones monetarias no solo influyó el mayor optimismo en la contención de la inflación, también incidió la desconfianza respecto a la fortaleza de la actividad económica que, como ya se señaló, exhibía una pobre dinámica y no lograba despegar. (Caixabank, 2024d, e)

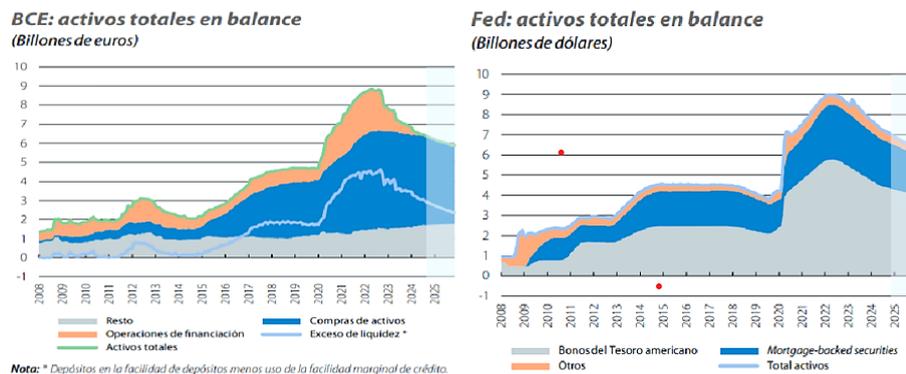
En diciembre, al igual que EEUU, el banco central de la UEM volvió a reducir los intereses, convergiendo ambos en la misma dirección, aunque con velocidades diferentes. El cambio en las políticas monetarias hacia la distensión no se vio alterado y la FED, el BCE y otros bancos centrales importantes dieron muestras de su compromiso en ese sentido, pero al cierre del año el desconocimiento de hasta qué nivel bajarían los tipos y a qué velocidad lo harían, fue una fuente significativa de incertidumbre en el mercado.²

Paralelamente, el otro instrumento de política monetaria con un impacto relevante en la estabilidad financiera internacional que es el manejo del balance de los bancos centrales, no experimentó cambios cuantitativos notables durante el 2024, y la reducción del mismo continuó siendo una práctica común de las autoridades en las principales economías, como se muestra en el siguiente gráfico.³

² Si el objetivo de la política monetaria de los bancos centrales de Europa y los EEUU era lograr tipos de interés de equilibrio, también denominados neutrales (ni estimulan ni enfrían la economía), el nivel requerido y la velocidad con que se alcanzarían los mismos dependería de cuán rápido se podría garantizar el escenario para un aterrizaje suave de sus economías.

³ Los balances del BCE y la FED que habían alcanzado niveles muy altos respecto al PIB durante y luego de la COVID como resultado de las políticas de expansión cuantitativa de los bancos centrales para inyectar liquidez al mercado y apuntalar a las economías muy deprimidas en ese momento, comenzaron a contraerse desde mediados del 2022 como parte de la estrategia antinflacionaria implementada por las economías desarrolladas. Cuando la inflación se disparó, los bancos centrales además de elevar las tasas de interés comenzaron a replegar sus políticas de balance.

Gráfico No.7
Activos de bancos centrales



Fuente: Caixabank 2024e. Página 10

La suspensión de las compras de nuevos activos y/o la no renovación de aquellos que vencían con el objetivo de mantener bajo control la inflación tanto en Europa como en los EEUU, se mantuvieron. Pero, a diferencia del año precedente en el que la reducción de las tenencias de deudas del BCE y la FED fue muy acelerada, en el 2024 el proceso fue más gradual evitando así fuertes restricciones de liquidez en el sistema financiero internacional.

El impacto en los mercados financieros

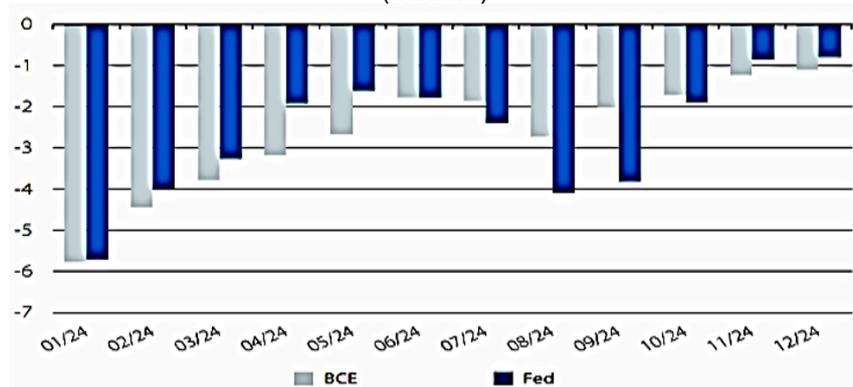
Como ya se planteó, a fines del 2023 y comienzos del 2024 se produjo un giro positivo de las expectativas de los inversionistas anticipándose a una posible flexibilización de las condiciones financieras y las dudas se centraron en cómo sería el trayecto y qué límites tendría en términos de tasas de interés. Las favorables expectativas y en consecuencia el mayor apetito de riesgo, se apoyaban en los mejores datos macro y la esperanza de un aterrizaje suave de las principales economías que facilitarían el regreso de una política monetaria menos restrictiva en la que no se harían esperar los recortes de tasas de interés tanto en la UEM como en los EEUU.

Sin embargo, la resistencia a la baja de la inflación subyacente y la persistencia de otros obstáculos para el crecimiento en las principales economías, hizo que ya desde muy temprano los inversores reevaluaran las perspectivas de política monetaria y en consecuencia, alteraran sus proyecciones iniciales sobre el ritmo de disminución de los intereses. En el ajuste tuvieron en cuenta no solo las claras diferencias que se observaban entre los países en cuanto al ritmo de contención de la inflación y el dinamismo económico, también ejercieron mucha influencia las declaraciones hechas por los propios bancos centrales a ambos lados del Atlántico.⁴

⁴ Los bancos centrales jugaron un papel crucial no solo en la implementación de medidas de política monetaria, sino también en la gestión de las expectativas a través de una comunicación

El cambio en las expectativas y el criterio discriminatorio de los inversionistas, en este caso entre la Eurozona y los EEUU, puede observarse en el próximo gráfico.

Gráfico No. 8
Expectativas implícitas de recorte de intereses
(número)



Nota: El número refiere el promedio mensual. Cada recorte corresponde a 25 pb.
Fuente: Caixabank, 2025a. Página 7

Después de un primer momento en el que las bolsas y otros activos de riesgo se mantuvieron aparentemente inmunes a los todavía elevados intereses, el mercado comenzó a incorporar la percepción de que las autoridades monetarias no tenían previsto una relajación rápida ni pareja de las condiciones financieras y ello unido al renovado riesgo geopolítico por el agravamiento del conflicto Israel-Palestino y las tensiones comerciales entre EEUU y China, alimentó la paulatinamente la aversión al riesgo y en ese contexto, la volatilidad financiera cobro fuerzas. (BIS, 2024a)

Al finalizar el primer trimestre se evidenciaba una mayor inestabilidad tanto en los mercados de renta fija y variable, como en el mercado de divisas. Se produjo un aumento generalizado, aunque en magnitudes distintas, de las rentabilidades de los títulos de deuda soberana tanto en EEUU como en Europa, una fuerte apreciación del dólar en su condición de moneda de refugio y fundamentalmente, pérdidas generalizadas de los índices bursátiles en las principales bolsas del mundo por la incertidumbre respecto al precio del petróleo ante la crítica situación en el Medio Oriente y el temor de que las condiciones monetarias restrictivas siguiesen presionando los márgenes empresariales. (Caixabank, 2024b) (BIS, 2024 a,b)

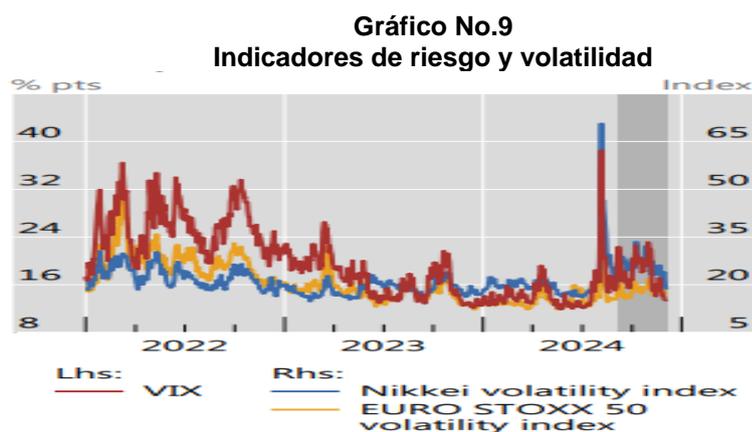
Fue el comportamiento de los intereses oficiales y la incógnita acerca de su trayectoria futura y, simultáneamente, el ascenso de las tensiones geopolíticas,

clara y transparente. El “*forward guidance*” –o guía futura– se ha convertido en una herramienta indispensable para orientar a los agentes económicos y estabilizar los mercados ante escenarios de incertidumbre.

los factores que guiaron la dirección del mercado durante el año. En relación a los intereses, los inversionistas buscaron respuesta en datos macroeconómicos y anuncios de bancos centrales que no siempre fueron concluyentes, por lo que la “temperatura” de los diferentes segmentos del mercado osciló entre indicadores que coyunturalmente reflejaban un alivio inflacionario y otros que denotaban debilidad en la actividad económica y viceversa, y al mismo tiempo, fue muy sensible a los distintos “tonos” de los comunicados emitidos por las respectivas autoridades monetarias. (Caixabank, 2024e)

Los acontecimientos que tuvieron lugar durante el segundo semestre del año representan una prueba fehaciente del efecto de las políticas monetarias en la evolución del mercado, tanto en sentido positivo como negativo.⁵ En términos negativos se destacan las fuertes turbulencias que generó el incremento de los intereses en Japón en el mes de agosto; el aumento inesperado del tipo oficial del 0,10% al 0,25% provocó una aguda apreciación del yen y como resultado, severas alteraciones en las transacciones de activos de alto rendimiento financiadas con la divisa nipona a bajo costo en diversos mercados foráneos, denominadas *carry trade*.⁶

Al cambio brusco de los flujos de capital y las cotizaciones se le añadió días después un mal dato de empleo en los EEUU que incrementó los temores de recesión en ese país y desató un pánico a nivel mundial que originó ventas masivas de acciones en las principales bolsas. En esas condiciones, los índices más representativos de riesgo y volatilidad alcanzaron niveles sin precedentes en los últimos años, como refleja el gráfico 9. (Caixabank, 2024d, e) (BIS, 2024c) (FMI, 2024a)



Fuente: BIS, 2024c. Página 9

⁵ De hecho, los cambios en la política monetaria, más allá del efecto que tienen en la economía real, impactan de un modo más rápido en los activos financieros.

⁶ El *carry trade* es una operación que utiliza la diferencia de tipos de interés que existe entre dos divisas con fines especulativos. Consiste en tomar prestado dinero en una moneda con un interés bajo, y con ese dinero comprar divisas con tipos más elevados, obteniendo así ganancias por el diferencial de intereses.

Por el contrario, luego de la súbita e intensa corrección que tuvo lugar en agosto, la mayoría de los mercados y activos cerraron en septiembre con ganancias generalizadas tras la rebaja de los intereses que ejecutaron importantes bancos centrales, especialmente la de la FED en 50 pb que había sido muy esperada. En aquel momento, los inversores volvieron a apostar por un aterrizaje suave de las economías como escenario central.⁷ (BIS, 2024c) (FMI, 2024a)

A partir de entonces, la dinámica de los mercados accionarios se mantuvo esencialmente bajo el influjo positivo del sesgo acomodaticio de la política monetaria, pero sin dejar de incorporar las divergencias de los diversos entornos macroeconómicos en cuanto a inflación y crecimiento.⁸ Por tanto, los mercados de países desarrollados mostraron al cierre del año un comportamiento mixto como ilustra el siguiente gráfico.



Por su parte, la incertidumbre geopolítica sí representó una fuente permanente de inestabilidad y su impacto negativo se tradujo en cambios frecuentes del apetito de riesgo de los inversores. A los conflictos heredados el anterior año en Europa del Este y Medio Oriente, se sumaron los procesos electorales en varias naciones europeas que en determinados casos como el de Francia, provocaron la ampliación de las primas de riesgo soberanas y caídas de bolsas, y en el último trimestre del año, el cambio de administración en los EEUU que generó un mayor temor de conflictos comerciales a nivel mundial. (Caixabank, 2024f)

Inicialmente, la victoria de Trump tuvo un efecto heterogéneo en los mercados pues a diferencia de EEUU donde los principales índices bursátiles (S & P 500 y Nasdaq) repuntaron y alcanzaron máximos históricos por las mejores posibilidades que brindaba la nueva administración a ciertos sectores

⁷ Adicionalmente, el ascenso que experimentaron muchas de las bolsas mundiales respondió a las medidas de estímulo monetario y fiscal anunciadas por las autoridades chinas con el objetivo de apoyar el sector inmobiliario e impulsar la recuperación económica. (Caixabank, 2024d)

⁸ En el caso de los emergentes también peso mucho la incertidumbre en relación a las políticas de estímulo económico que habían sido anunciadas por el gobierno chino.

industriales y la energía, en Europa, una región fuertemente exportadora y con alta exposición frente a China, las bolsas reaccionaron a la baja por el denominado efecto *Trump trade*.⁹

Asimismo, la creciente incertidumbre en torno a las políticas comerciales, también contribuyó al fortalecimiento generalizado del dólar y una mayor inestabilidad en los mercados de divisas.¹⁰ El tipo de cambio efectivo nominal del dólar registró una fuerte apreciación y el euro, lastrado por la debilidad de los indicadores económicos en la Eurozona y las amenazas arancelarias de la nueva Administración, fue una de las divisas más depreciadas frente a la moneda estadounidense.

La apreciación del dólar respondió a las expectativas de los inversionistas de mayores tasas de interés por las nuevas presiones inflacionarias que supondría la imposición de nuevos y altos tributos en las transacciones comerciales de EEUU y, al mismo tiempo, a la confianza de mayores beneficios empresariales por la rebaja impositiva a las empresas, que era otra de las políticas anunciadas por el presidente electo. Posteriormente, con las noticias provenientes de las políticas monetarias se produjeron correcciones en las cotizaciones de las principales divisas y en general mejoró el desempeño bursátil. (Caixabank, 2025a)

En resumen, el pasado 2024 fue un año en el que los mercados financieros estuvieron nuevamente sometidos a una alta dosis de incertidumbre y en el que los activos financieros se movieron fundamentalmente en torno al ajuste de las expectativas de políticas monetarias sobre la base de datos macroeconómicos muy disímiles entre las principales economías desarrolladas y emergentes, y peligrosas incógnitas alrededor del futuro de la geopolítica mundial. No obstante, las condiciones financieras se mantuvieron bastante relajadas gracias a que dominó el impulso asociado a la distensión monetaria.

Pero, en el último tramo del año, los acontecimientos de carácter político que tuvieron lugar en los EEUU con un alto potencial disruptivo dispararon la inseguridad en torno a las políticas económicas, sobre todo en el plano fiscal y

⁹ Las mayores pérdidas se constataron en las compañías con una alta exposición a los aranceles, como las automotrices alemanas, y en bancos españoles, dada la significativa exposición de este sector a Latinoamérica, particularmente en México. (Caixabank, 2024f)

¹⁰ Ya desde meses atrás, el dólar venía experimentando una apreciación frente al euro inducida por el mayor dinamismo de la economía estadounidense respecto al resto de las naciones industrializadas que contrastaba particularmente con la debilidad de la eurozona. Y adicionalmente, el temor de que los numerosos focos de riesgo geopolítico mundiales se materializaran, ratificaban al dólar como moneda de reserva internacional en condiciones de aversión al riesgo (Caixabank, 2024f)

comercial, incrementando los riesgos y desafíos para las previsiones económicas y financieras de la economía mundial en el presente año.

Referencias bibliográficas

- Banco Central República de Colombia (2024): Reporte de Mercados Financieros IV Trimestre. Disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-mercados-financieros/cuarto-trimestre-2024>
- Bank of International Settlements (BIS) (2024a): Annual Economic Report, June 2024. Basilea, Suiza. Disponible en <https://www.bis.org/about/areport/areport2024.pdf>
- ____ (2024b): Quarterly Review September. Basilea, Suiza. Disponible en https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2409.pdf
- ____ (2024c): Quarterly Review December. Basilea, Suiza. Disponible en https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2412.pdf
- Bankinter (2025): Estrategia de Inversión. Primer trimestre 2025. Madrid. Disponible en https://com.bankinter.com/images/Estrategia_inversion_2025.pdf
- Caixabank (2024a): Informe mensual 487, marzo. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/487/marzo-2024>
- ____ (2024b) Informe mensual 491, julio. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/491/julio-2024>
- ____ (2024c): Informe mensual 492, septiembre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/492/septiembre-2024>
- ____ (2024d): Informe mensual 493, octubre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/493/octubre-2024>
- ____ (2024e): Informe mensual 494, noviembre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/494/noviembre-2024/>
- ____ (2024f): Informe mensual 495, diciembre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/495/diciembre>
- ____ (2025a): Informe mensual 496, enero. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/496/enero-2025>
- ____ (2025b): Informe mensual 498, marzo. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/498/marzo-2025>
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2024a): Global financial stability report. Octubre. Washington DC. Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2024/10/22/global-financial-stability-report-october-2024>

- ____ (2024b): Perspectivas de la economía mundial. Octubre 2024. Washington DC. Disponible en <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>
- ____ (2025): Actualización de las perspectivas de la economía mundial. Enero 2025. Disponible en <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

Declaración de intereses

La autora declara que no existe conflicto de intereses.