



Reporte 2024 Mercado Cambiario



Análisis Económico

Cuadro de contenido

Resumen anual.....	3
Primera etapa	4
Segunda etapa	5
Perspectiva del tipo de cambio 2025.....	8
Desempeño mensual	10
Enero	11
Febrero.....	13
Marzo	16
Abril	18
Mayo	20
Junio	22
Julio	25
Agosto	28
Septiembre.....	31
Octubre	33
Noviembre	35
Diciembre.....	37
Tipo de cambio por rangos en 2024	39
Divisas más apreciadas y depreciadas en 2024	40
Análisis de las divisas más depreciadas	44
Detalle de las divisas más relevantes	46

Mercado Cambiario 2024

El presente documento tiene como fin mostrar un resumen sobre los eventos más importantes que determinaron la tendencia del tipo de cambio en 2024.

Resumen anual

El peso mexicano cerró el año cotizando en 20.8681 pesos por dólar, mostrando una depreciación de 22.96% o 3 pesos y 90 centavos, siendo la cuarta divisa más depreciada en la canasta amplia de principales cruces, solo después del peso argentino que cayó 27.52%, el real brasileño con 27.23% y el rublo ruso con 26.88%. Durante el 2024, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 18.3283 pesos por dólar, siendo la mayor cotización promedio desde 2022 (Cuadro 1). Así, el peso registró la mayor depreciación anual desde 2008. Considerando los años completos que el peso mexicano ha cotizado en un régimen de libre flotación, solamente ha registrado mayores depreciaciones frente al dólar en dos ocasiones: ¹

- **1995 (-51.63%)** debido a que el tipo de cambio se ajustó al régimen de libre flotación que inició el 22 de diciembre de 1994, a la par de la Crisis del Tequila.
- **2008 (-25.46%)** cuando el peso se depreció debido a la Gran Recesión iniciada por el colapso del mercado inmobiliario en Estados Unidos.

Cuadro 1. Tipo de cambio promedio por año

Año	Tipo de cambio promedio
2015	15.8810
2016	18.6888
2017	18.9134
2018	18.2326
2019	19.2484
2020	21.4822
2021	20.2861
2022	20.1079
2023	17.7373
2024	18.3283

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

En el año el tipo de cambio tocó un mínimo de 16.2616 pesos por dólar el 9 de abril y un máximo de 20.9072 pesos por dólar el 31 de diciembre luego de:

1. Los resultados de las elecciones en Estados Unidos que dieron la presidencia a Donald Trump para un segundo mandato, la mayoría en el Senado y la Cámara de Representantes al Partido Republicano.
2. La amenaza de Donald Trump anunciada el 25 de noviembre de imponer un arancel del 25% a las importaciones provenientes de México tras su toma de protesta el 20 de enero.

El mes con mayor volatilidad fue junio con 24.91%, causada por el resultado de las elecciones en México, en donde Claudia Sheinbaum ganó la presidencia con amplio margen y Morena obtuvo mayoría calificada en la Cámara de Diputados y una amplia mayoría en el Senado, consiguiendo después la mayoría calificada a través de negociaciones y abriendo la puerta a la aprobación de reformas constitucionales. El mes con menor volatilidad fue febrero con 5.86%.

¹ En 2024 el peso registró la tercera mayor depreciación anual desde 1995. En 1994 el peso se depreció 63.34%, aunque el tipo de cambio cotizó en régimen de libre flotación solamente desde el 22 de diciembre de ese año. Si se incluye 1994, la depreciación de 2024 sería la cuarta mayor en registro.

El peso mexicano se depreció en: enero (-1.42%), abril (-3.51%), junio (-7.68%), julio (-1.63%), agosto (-5.97%), octubre (-1.76%), noviembre (-1.69%) y diciembre (-2.42%). Destacaron las tres caídas mensuales consecutivas entre junio y agosto, periodo en que el peso perdió 15.97%, siendo el mayor retroceso para un periodo consecutivo de tres meses desde febrero a abril del 2020, cuando el peso acumuló una caída de 28.28% ante el impacto inicial de la pandemia. Por su parte, el peso se apreció en: febrero (+0.92%), marzo (+2.91%), mayo (+0.75%) y septiembre (+0.19%).

El desempeño del tipo de cambio en 2024 se puede dividir en dos etapas.

Primera etapa

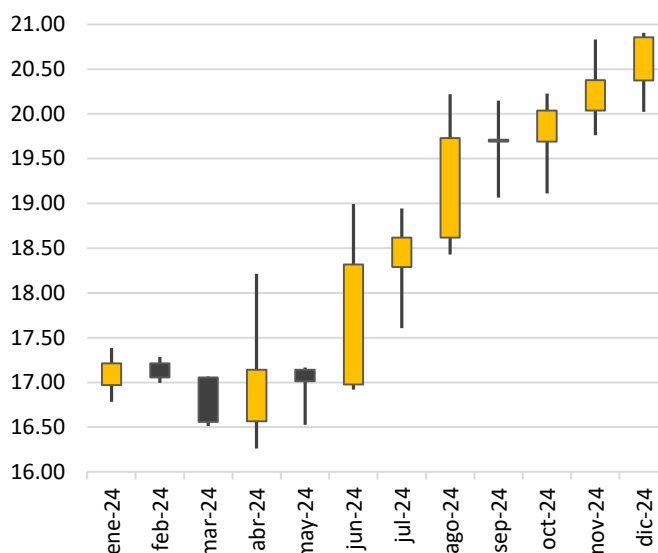
La primera etapa del 1 de enero al 31 de mayo, periodo que el tipo de cambio tocó un mínimo de 16.2616 pesos por dólar el 9 de abril, mínimo no visto desde el 13 de agosto del 2015.

En este periodo el tipo de cambio encontró respaldo en el fuerte atractivo para operaciones de *carry trade*, estrategia en que inversionistas adquieren préstamos en países y divisas asociados a una baja de interés, como Japón, e invierten en instrumentos de deuda en países con elevadas tasas de interés, como México. Esto estuvo respaldado por la expectativa de que el Banco de México, a pesar de recortar la tasa, mantendría una postura monetaria restrictiva durante el resto del año, pues desde noviembre del 2023 se comenzó a observar un repunte de la inflación anual, luego de tocar un mínimo de 4.26% en octubre de ese año. El peso también encontró impulso en las presiones al alza para el precio del petróleo, particularmente en los primeros tres meses del año que el WTI avanzó 16.08%.

Lo anterior permitió que se acumularan apuestas a favor del peso. En los primeros cinco meses del año, las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso en el mercado de futuros de Chicago subieron 37.80% o 33,170 contratos. Con esto, en mayo las posturas se ubicaron en 120,919 contratos, cada uno de 500 mil pesos.

Durante los primeros cinco meses del año, el tipo de cambio no estuvo exento de riesgos al alza, pues Donald Trump tomó la delantera en su camino por la candidatura a la presidencia de Estados Unidos el 5 de marzo, cuando se llevó a cabo el *Super Tuesday*, como parte de las elecciones primarias. Asimismo, en los primeros meses del 2024 se consolidaron los riesgos para el marco institucional de México, pues el entonces presidente López Obrador, presentó en febrero sus propuestas de reformas

Figura 1. Tipo de cambio, pesos por dólar



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

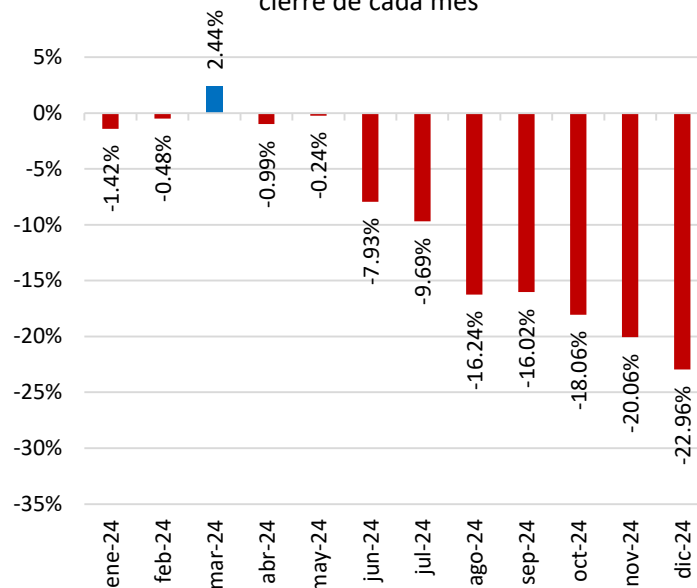
constitucionales, apostando por un amplio triunfo electoral que permitiera su aprobación en la segunda mitad del año.

En los primeros cinco meses del 2024, el peso registró pocos cambios, cerrando con una depreciación de 0.24% o 4 centavos.

Segunda etapa

La segunda etapa inició con las elecciones en México del 2 de junio, dando inicio a un periodo de presiones sostenidas en contra del peso mexicano (Figura 2). Con esto, el peso mexicano pasó de ser una de las divisas con mejor desempeño en el año, a una de las más depreciadas en la canasta amplia de principales cruces frente al dólar. Las razones detrás de la depreciación fueron las siguientes:

Figura 2. Depreciación acumulada del peso al cierre de cada mes



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

- Triunfo de Morena.** Claudia Sheinbaum ganó la presidencia con una amplia mayoría del 60% y Morena confirmó mayoría calificada en la Cámara de Diputados y una amplia mayoría en el Senado. Esto elevó la probabilidad de aprobación de reformas constitucionales, el riesgo de deterioro del marco institucional de México y en consecuencia, de recortes de la calificación crediticia. Debido a que en el sexenio de López Obrador se implementaron medidas anti mercado, como la contra-reforma energética y el esfuerzo por limitar la inversión de privados en sectores estratégicos, el amplio triunfo de Morena envió una señal negativa a los mercados sobre el futuro de la inversión en México.
- Reformas.** En los meses posteriores a las elecciones, se impulsaron reformas constitucionales clave, destacando:
 - Poder Judicial que fue aprobada el 11 de septiembre y promulgada el 15 del mismo mes, cuyo eje central es la elección por voto popular de jueces, magistrados y ministros.
 - Guardia Nacional que la deja bajo el control de la SEDENA y militariza la seguridad pública fue aprobada el 25 de septiembre y promulgada el 30 del mismo mes.
 - Supremacía constitucional, para que no haya juicios de amparo, acciones de inconstitucionalidad ni controversias en contra de reformas a la Constitución. La reforma fue aprobada el 25 de octubre y promulgada el 31 del mismo mes.
 - Eliminación de organismos autónomos: el Instituto Nacional de Transparencia y Acceso a la Información (INAI), la Comisión Federal de Competencia Económica (Cofece), el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT), el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), la Comisión Reguladora de Energía (CRE), la

Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) y la Comisión Nacional para la Mejora Continua de la Educación (Mejoredu). La reforma fue aprobada el 28 de noviembre y se publicó en el 20 de diciembre en el Diario Oficial de la Federación.

Debido a que el marco institucional es un criterio para definir la calificación crediticia de un país, estas reformas elevaron el riesgo de recortes a la nota soberana de México y generaron nerviosismo por la posibilidad de controversias en contra de México en el marco del T-MEC, lo que podría derivar en sanciones comerciales.

3. Donald Trump. A partir de julio, Trump comenzó a ser visto como el probable ganador, debido a un atentado en su contra el día 13 y por la salida de Joe Biden de la contienda el 21 de julio. Esta probabilidad se fortaleció en octubre, luego de que la candidata demócrata, Kamala Harris, participó en entrevistas que le restaron popularidad, justo antes de las elecciones. Durante su campaña, Donald Trump reiteró propuestas que pueden considerarse riesgos para México, destacando:

- Imposición de aranceles
- Deportación masiva de inmigrantes indocumentados
- Catalogar a los carteles de la droga como organizaciones terroristas, lo que podría implicar una incursión del ejército de Estados Unidos en territorio mexicano y una grave crisis diplomática.
- Renegociación del T-MEC en lugar de la revisión programada

Trump ganó las elecciones el 5 de noviembre y debido al riesgo de que se materialicen sus propuestas durante su mandato, el tipo de cambio enfrentó presiones al alza, alcanzando nuevos máximos en el año. **El 25 de noviembre, Donald Trump señaló que impondría un arancel del 25% a las importaciones provenientes de México tras su toma de protesta, con lo que el tipo de cambio subió a un máximo del año (hasta ese momento) de 20.8313 pesos por dólar el 26 de noviembre. El tipo de cambio alcanzó un nuevo máximo de 20.9072 pesos por dólar el 31 de diciembre.**

4. Cierre de posturas de *carry trade*. En julio, agosto y la primera mitad de septiembre, el yen japonés comenzó a ganar fuerza ante la expectativa que el Banco de Japón abandonaría gradualmente su postura monetaria ampliamente acomodaticia. El primer incremento de la tasa fue el 19 de marzo por 20 puntos base, llevando la tasa a 0.10% y el segundo incremento fue el 31 de julio por 15 puntos base, llevando la tasa a 0.25%. Debido a esto y la especulación de que podrían seguir los incrementos de la tasa, el yen japonés se apreció 13.81% desde el máximo en el año el 3 de julio (161.95 yenes por dólar) y el mínimo en el año el 16 de septiembre (139.58 yenes por dólar). A la par de la apreciación del yen, a partir de junio el peso mexicano se depreció.

Lo anterior redujo el atractivo del *carry trade*. Esto se debe a que: 1) la apreciación del yen reduce el margen de ganancias de estas estrategias y 2) la alta volatilidad y depreciación del peso,

compensan negativamente las ganancias que se podrían obtener al invertir en instrumentos mexicanos con alta tasa de interés.

En esta segunda etapa en la que el peso mexicano se depreció, se redujeron las apuestas a favor de la moneda. Entre mayo y noviembre, las posiciones especulativas netas a la espera de una apreciación del peso en el mercado de futuros de Chicago cayeron en 97.14% o 117,461 contratos, para ubicarse en 3,458 contratos, cada uno de 500 mil pesos.

El mercado también reaccionó con nerviosismo a la publicación del Paquete Económico para el 2025. En sus proyecciones macroeconómicas destacó una estimación de crecimiento puntual del PIB de 2.3% para 2025, lo que implicaría una aceleración del crecimiento en el primer año del gobierno, algo históricamente inusual y que además es inconsistente con el esfuerzo de reducir el déficit fiscal a través de un menor gasto. La SHCP estima que el déficit presupuestario será de 3.2% del PIB, bajando desde el 5.0% previsto para 2024.

Cuadro 1. Desempeño mensual del tipo de cambio

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación mensual %. Apreciación se muestra como signo +	Volatilidad
Enero	17.3860	16.7852	17.2133	-1.42%	9.16%
Febrero	17.2854	16.9951	17.0542	0.92%	5.86%
Marzo	17.0654	16.5120	16.5586	2.91%	6.33%
Abril	18.2137	16.2616	17.1402	-3.51%	12.03%
Mayo	17.1654	16.5282	17.0119	0.75%	7.73%
Junio	18.9929	16.9183	18.3183	-7.68%	24.91%
Julio	18.9439	17.6067	18.6170	-1.63%	11.20%
Agosto	20.2181	18.4302	19.7282	-5.97%	20.36%
Septiembre	20.1491	19.0666	19.6915	0.19%	13.22%
Octubre	20.2278	19.1120	20.0375	-1.76%	9.97%
Noviembre	20.8313	19.7618	20.3759	-1.69%	13.86%
Diciembre	20.9072	20.0219	20.8681	-2.43%	9.43%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Perspectiva del tipo de cambio 2025

Cuadro 3. Escenarios del tipo de cambio

	Escenario optimista	Escenario central	Escenario adverso
Promedio	18.50	19.50	21.00

Fuente: Grupo Financiero BASE

Para el 2025 continúa el riesgo de alta volatilidad y se espera que los factores que muevan al tipo de cambio sean:

- 1. La relación comercial con Estados Unidos.** Si Trump cumple su amenaza de imposición de aranceles y/o la revisión del T-MEC es tratada como una renegociación, las posturas netas a favor del peso disminuirían, lo que resultaría en depreciación del peso. Por el contrario, si hay señales de una mayor integración comercial, las apuestas a favor del peso subirían y este se apreciaría.
- 2. El diferencial de tasas de interés de México con Estados Unidos y Japón.** Para 2025, en México se tiene una expectativa de crecimiento de 0.8% y de inflación al cierre de 4.1% anual, con lo que se espera que Banxico recorte su tasa en 150 puntos base, para ubicarla en 8.50% al final del 2025. En Estados Unidos, se tiene una expectativa de crecimiento de 1.9% y de inflación al cierre de 2.4%, con lo que se espera que la Fed recorte su tasa en 75 puntos base, para dejarla en 3.75% en diciembre del 2025 (rango superior). Así, el diferencial de tasas de interés al cierre del 2025 se ubicaría en 475 puntos base, contribuyendo a la estabilidad del tipo de cambio en el año.

Respecto al Banco de Japón, se espera que en 2025 suba la tasa de interés en 50 puntos base a 0.75% (desde 0.25% al cierre del 2024), por lo que el diferencial de tasas disminuiría el próximo año de 975 a 775 puntos base. Al disminuir el diferencial de tasas entre México y Japón, disminuye el incentivo para hacer *carry trade*, pero de manera limitada pues el diferencial de tasas de interés entre México y Japón seguiría siendo amplio.

- 3. Aversión al riesgo global por conflictos políticos, desaceleración económica en China y por el presupuesto y deuda de Estados Unidos.** El presupuesto y techo de la deuda es algo que periódicamente causa incertidumbre sobre Estados Unidos. No se espera que caiga en moratoria, pero la espera de un acuerdo podría generar mayor volatilidad.
Por otro lado, el escalamiento en los conflictos geopolíticos y la desaceleración económica de China propiciarían miedo, causando cambios en los portafolios de inversión que optarían por activos refugio, dejando de lado activos que se consideran riesgosos, como el peso.

4. **Aversión al riesgo sobre México** por 1) la posibilidad de nuevas controversias comerciales y una mayor probabilidad de que la controversia en materia energética sea llevada a fase de panel, 2) las elecciones del Poder Judicial programadas para el 1 de junio y 3) la posibilidad de recortes de la calificación crediticia, que podrían afectar la especulación a favor del peso y generar presiones al alza para el tipo de cambio.

Para 2025 se esperan tres escenarios del tipo de cambio

Bajo un escenario central, el tipo de cambio podría ubicarse en promedio en 19.50 pesos por dólar, lo que implica una disminución hacia 19.25 pesos por dólar, asumiendo que Donald Trump no cumple ninguna de sus amenazas y no se genera mayor aversión al riesgo sobre la economía mexicana ni en el mundo. Se mantiene el amplio diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos, permitiendo la estabilidad del tipo de cambio. Asimismo, el Banco de Japón sube la tasa de interés en línea con lo esperado, pero se mantiene un amplio diferencial de tasas de interés entre México y Japón. Tampoco se dan recortes en la calificación crediticia de la deuda soberana y no ocurre un cierre parcial (o dura poco) en el gobierno de Estados Unidos. Con esto, las apuestas netas a favor del peso mexicano vuelven a incrementarse, con lo que el tipo de cambio disminuye hacia el nivel considerado de equilibrio.

Bajo un escenario adverso, el tipo de cambio podría ubicarse en promedio en 21.00 pesos por dólar, alcanzando niveles de 23.00 pesos por dólar si Donald Trump cumple alguna de sus amenazas en contra de México, como estrategia para que México frene los flujos migratorios y el tráfico de sustancias ilícitas. El escenario asume que 1) inicia un programa de deportaciones, afectando las remesas que llegan a México, 2) se impone arancel a productos específicos clave o se limita de alguna manera la llegada de productos mexicanos a Estados Unidos y/o 3) sigue la retórica de renegociar el T-MEC, en lugar de hacer la revisión programada. En este escenario se daría un debilitamiento de la actividad económica, por lo que el Banco de México podría hacer recortes adicionales de la tasa de interés, reduciendo el diferencial de tasas con Estados Unidos y propiciando el incremento de la especulación en contra del peso mexicano.

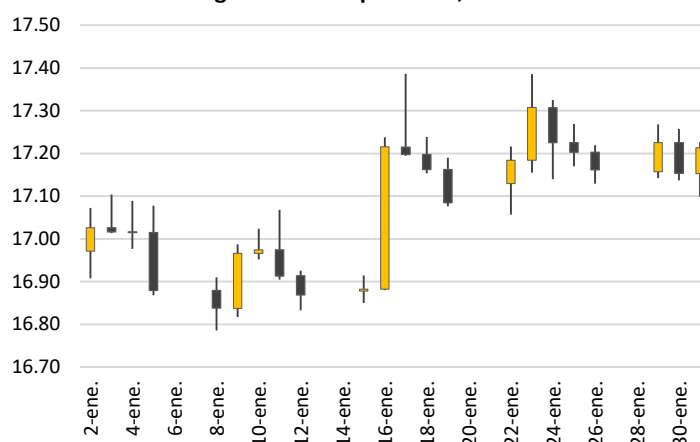
Bajo un escenario optimista, el tipo de cambio podría promediar cerca de 18.70 pesos por dólar y bajar hacia 18.50 pesos. Este escenario se daría si hay mayor colaboración entre México y Estados Unidos, dejando de lado la narrativa de renegociación del T-MEC y la posibilidad de imposición de aranceles y de deportaciones masivas de mexicanos que viven en Estados Unidos. Bajo este escenario México ganaría más participación de mercado en las importaciones de Estados Unidos y se aumentaría (o al menos la expectativa) de crecimiento de la inversión extranjera directa.

Desempeño mensual del tipo de cambio

Enero

El peso cerró enero con una depreciación de 1.42% o 24.1 centavos, cotizando alrededor de 17.21 pesos por dólar, tocando un mínimo de 16.7852 pesos por dólar el 8 de enero y un máximo de 17.3860 pesos por dólar el 17 de enero. En el mes, el tipo de cambio cotizó en promedio en 17.0776 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 9.16%. El peso se ubicó en la posición 25 entre las divisas depreciadas en el mes, de acuerdo con la canasta amplia de principales cruces.

Figura 3. Pesos por dólar, enero



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

La depreciación del peso se debió a: ²

1. La expectativa de que la Reserva Federal podría esperar más tiempo para empezar a recortar la tasa de interés. En la decisión de política monetaria del 31 de enero, la Fed decidió mantener la tasa de interés sin cambios, en un rango entre 5.25% y 5.50%, en línea con la expectativa del mercado. De hecho, el comunicado y los comentarios de Jerome Powell, presidente de la Fed, fueron restrictivos, pues indicó que el crecimiento económico era sólido y no era apropiado recortar la tasa hasta tener la confianza suficiente de que la inflación se dirige al objetivo del 2.00%.

Cabe recordar que en enero se publicó que en 2023 el PIB de Estados Unidos creció 2.54% y la inflación cerró el año en 3.4% anual.

2. El aumento en la aversión al riesgo global al intensificarse el conflicto en Medio Oriente. Los rebeldes hutíes respaldados por Irán continuaron con los ataques en el Mar Rojo, lo que llevó a que diversas compañías navieras desviarán sus flujos comerciales. De acuerdo con información del Índice Global de Contenedores (WCI por sus siglas en inglés) en enero el costo promedio de un contenedor de 40 pies se ubicó en 3,370.81 dólares, su mayor nivel desde octubre del 2022. Esta tarifa compuesta por los precios de diferentes rutas a nivel global, acumuló un incremento

² Las figuras 3 a la 14 muestran el tipo de cambio de cada mes del 2024 en frecuencia diaria. Se muestra en formato de velas. Cada vela representa una sesión y en el extremo superior de la vela (punta superior) se ubica el tipo de cambio máximo en la sesión, mientras que el extremo inferior (punta inferior) indica el tipo de cambio mínimo en la sesión. El cuerpo de la vela (rectángulo) indica la apertura y cierre del tipo de cambio. Cuando es color negro, la parte superior del cuerpo es la apertura del tipo de cambio y la parte inferior es el cierre, es decir, en las sesiones que las velas son color negro, indican una apreciación del peso. Por el contrario, si el color es amarillo, la parte inferior del cuerpo es la apertura y la parte superior es el cierre, e indica una depreciación del peso en esa sesión. **Para la figura 1, cada vela representa un mes.**

de 146.8% desde octubre del 2023, cuando inició el conflicto en Palestina, lo que en ese momento implicó un mayor riesgo de presiones al alza para la inflación global.

3. El aumento de la aversión al riesgo sobre México por el regreso de Trump a la política en Estados Unidos. En enero Trump ganó las elecciones primarias en Iowa y en New Hampshire, lo que se interpretó por el mercado como una mayor probabilidad de ganar la candidatura republicana a la presidencia.
4. La expectativa de que el Banco de México se estaba preparando para comenzar a recortar la tasa de interés el 21 de marzo. En las minutas de política monetaria correspondientes a la decisión de diciembre, los miembros de la Junta de Gobierno mencionaron en su mayoría que se evaluaría desde el primer trimestre un recorte de la tasa de interés. Lo anterior contrastó con la postura de la Fed de esperar hasta el tercer trimestre para considerar recortes a la tasa. Un factor que elevó la probabilidad de un recorte a la tasa de interés fue la desaceleración económica de México en el cuarto trimestre del 2023, pues inicialmente se publicó un crecimiento trimestral de 0.10%, ubicándose por debajo de las expectativas y confirmando una fuerte desaceleración de la actividad económica. La tasa de crecimiento trimestral fue la menor desde el tercer trimestre del 2021.

Por los factores mencionados, las apuestas netas a favor del peso mexicano en el mercado de futuros de Chicago se redujeron en 7,356 contratos en enero, ubicándose en 80,393 contratos, equivalente a una disminución de 8.38%. Lo anterior fue consistente con la depreciación del peso durante el mes.

En enero, el dólar se fortaleció 1.98%, de acuerdo con el índice ponderado. Todas las divisas se depreciaron frente al dólar en el mes, con excepción de la rupia de India que se apreció 0.20%.

Cuadro 4. Desempeño del tipo de cambio en enero

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Enero	17.3860	16.7852	17.2133	-1.42%	9.16%

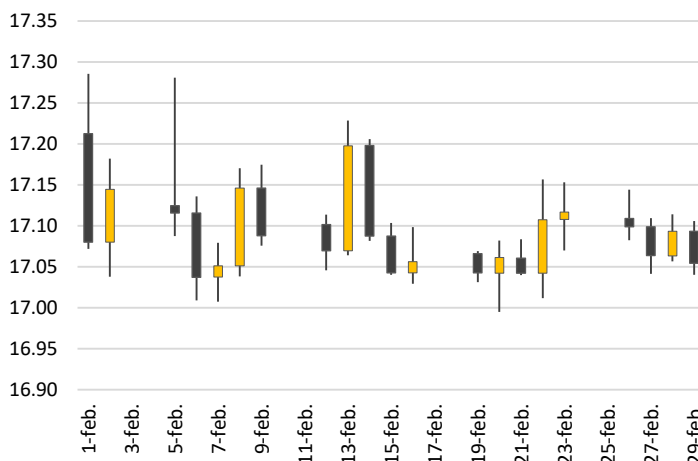
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Febrero

El peso cerró febrero con una apreciación de 0.92% o 15.9 centavos, cotizando alrededor de 17.05 pesos por dólar, tocando un máximo de 17.2854 pesos el día 1 y un mínimo de 16.9951 pesos por dólar el día 20. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 17.0855 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 5.86%. El peso se ubicó como la segunda divisa más apreciada en la canasta amplia de principales cruces.

Al cierre de febrero, el peso acumulaba una depreciación en el año de 0.48% u 8.2 centavos.

Figura 4. Pesos por dólar, febrero



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

La apreciación del peso en febrero se debió a:

1. La expectativa que el Banco de México podría esperar para empezar a recortar la tasa de interés. En el anuncio de política monetaria del 8 de febrero, la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de interés sin cambios en 11.25%, en línea con las expectativas del mercado. Sin embargo, ajustó al alza los pronósticos de la inflación para los primeros tres trimestres del 2024. Además, la subgobernadora Galia Borja, mencionó que la inflación sigue mostrando riesgos al alza y que deberán ser prudentes, mientras que la subgobernadora Irene Espinosa mencionó que no se podía descartar un escenario en donde la inflación subyacente se estanque o repunte. Por su parte, el subgobernador Jonathan Heath, dijo que el balance de riesgos estaba muy sesgado al alza, por lo que sería un error bajar prematuramente la tasa de interés.

Cabe destacar que en México la inflación se aceleró en enero al ubicarse en una tasa anual de 4.88%, registrando la mayor tasa anual desde junio del 2023 (5.06%). A tasa mensual, la inflación se ubicó en 0.89%, la más alta desde marzo del 2022.

2. Alza en los precios del petróleo. El WTI cerró febrero cotizando en 78.26 dólares por barril, ganando 3.18% debido a que continuaban los riesgos de una menor oferta, debido al conflicto en el Medio Oriente.
3. Expectativa que con la oportunidad del *nearshoring* seguiría llegando inversión extranjera directa a México.

En febrero, las posiciones especulativas netas a favor del peso en el mercado de futuros de Chicago se incrementaron en 13,421 contratos o 16.69%, a 93,814 contratos.

La apreciación del peso se dio a pesar del fortalecimiento del dólar estadounidense de 0.46%, de acuerdo con el índice ponderado. El dólar se fortaleció debido a:

1. La expectativa que la economía de Estados Unidos seguiría creciendo a un buen ritmo. La nómina no agrícola de enero mostró inicialmente la creación de 353 mil empleos, muy por encima de los 196 mil esperados por el mercado, mientras que la tasa de desempleo se ubicó en 3.7%, ligeramente por debajo de lo esperado por el mercado de 3.8%.
2. La expectativa que la Reserva Federal podría esperar más tiempo para empezar a recortar la tasa de interés. La inflación de precios del consumo personal (PCE deflator), se ubicó en 2.4% anual en enero, en línea con la expectativa del mercado, desacelerándose por cuarto mes consecutivo. Sin embargo, al interior el sector servicios continuó mostrando presiones inflacionarias importantes. Además, varios oficiales de la Reserva Federal señalaron que es necesaria más evidencia de que el proceso desinflacionario continuará, antes de comenzar a recortar la tasa de interés.

Este fue el último mes previo a las campañas electorales en México. Entre los riesgos internos, en febrero destacó:

1. López Obrador dio a conocer el día 5, las 20 iniciativas de reformas constitucionales para su análisis y eventual votación en el Congreso. Entre las iniciativas destacaron: la reafirmación del derecho a la pensión de adultos mayores a partir de los 65 años, otorgar becas a estudiantes de bajos recursos en todos los niveles de escolaridad, prohibir el maíz transgénico en el país³ y la extracción de petróleo mediante *fracking*, fijar los incrementos al salario mínimo por encima de la inflación, reducción de gastos de campaña y financiamiento de partidos políticos, así como reducción del número de diputados de 500 a 300 y de senadores de 128 a 64, Poder Judicial, para que jueces, magistrados y ministros sean elegidos por voto popular y finalmente, la eliminación de organismos autónomos.

Estas iniciativas no avanzaron rápidamente en los primeros meses del año, pero tras el triunfo electoral de Morena (en junio), en donde obtuvo mayoría calificada en la Cámara de Diputados y una amplia mayoría en el Senado, la aprobación de varias de estas reformas se convirtió en uno de los principales riesgos para la integridad institucional de México.

2. La agencia calificadora Moody's Investors Service redujo la calificación crediticia de Pemex de B1 a B3, por debajo del grado de inversión y mantuvo su perspectiva negativa. De acuerdo con la agencia calificadora, la reducción se debió a que la empresa petrolera estaría al borde de la

³ En diciembre se dio a conocer que el Panel de este tema falló en contra de México.

quiebra sin el apoyo del gobierno mexicano, al mismo tiempo del deterioro en las finanzas públicas del país.

3. El presidente de México publicó un decreto eximiendo a Pemex del pago de impuestos DUC para el cuarto trimestre del 2023 y enero del 2024. La eliminación de dichos gravámenes fue equivalente a cerca de 70 mil millones de pesos mexicanos (4.1 mil millones de dólares). Esta medida, lejos de ayudar a Pemex, dio incentivos perversos para que la petrolera continuase operando en actividades no rentables como la refinación, provocando un mayor estrés sobre las finanzas públicas. Cabe recordar que en el presupuesto del 2024 se incluyeron 145 mil millones de pesos (8.5 mil millones de dólares) de ayuda para Pemex.
4. La Comisión Federal de Competencia autorizó la adquisición de las 13 centrales de Iberdrola por el Fondo Nacional de Infraestructura, por 6,200 millones de dólares.

Cuadro 5. Desempeño del tipo de cambio en febrero

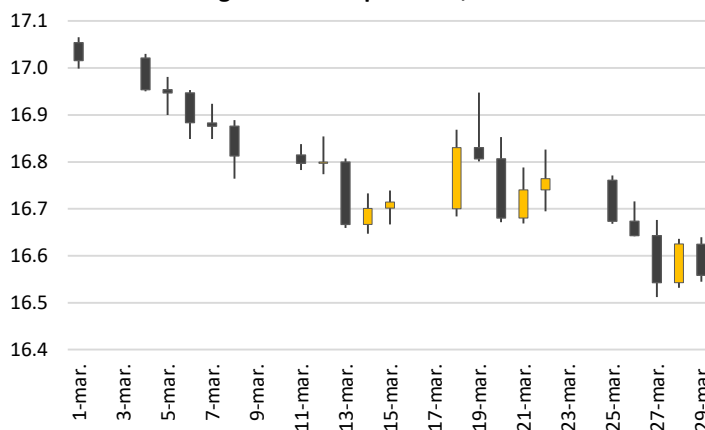
Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Febrero	17.2854	16.9951	17.0542	0.92%	5.86%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Marzo

El peso cerró marzo con una apreciación de 2.91% o 49.5 centavos, cotizando alrededor de 16.56 pesos por dólar, tocando un máximo de 18.0654 pesos el 1 de marzo y un mínimo de 16.5120 pesos por dólar el 27 de marzo. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 16.7634 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 6.33%. El peso se ubicó como la divisa más apreciada en la canasta amplia de principales cruces.

Figura 5. Pesos por dólar, marzo



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Al cierre de marzo, el peso acumuló una apreciación en el año de 2.44% y se ubicó como la divisa más apreciada en el acumulado del 2024 hasta ese momento.

Durante marzo, la apreciación del peso se debió principalmente a la expectativa de que el Banco de México mantendría una postura de política monetaria restrictiva durante los próximos meses. En la decisión de política monetaria del 21 de marzo, la Junta de Gobierno bajó la tasa de interés en 25 puntos base a 11.00%, en línea con las expectativas del mercado luego de mantenerla sin cambios desde el 30 de marzo del 2023. La decisión no fue unánime, pues 4 de 5 miembros votaron por bajar la tasa y 1 (Irene Espinosa) votó por mantener la tasa sin cambios en 11.25%. En el comunicado destacó que los pronósticos de inflación del Banco de México se revisaron ligeramente al alza. Debido a que el mercado anticipaba que el Banco de México mantendría una política monetaria restrictiva, se especuló que el diferencial de tasas con Estados Unidos continuaría siendo amplio, respaldando la apreciación del peso mexicano.

Cabe destacar que en México la inflación de la primera quincena de marzo se ubicó por encima de las expectativas. La inflación anual se ubicó en 4.48% mostrando un repunte con respecto al 4.45% y 4.35% observados en la primera y segunda quincena de febrero. La inflación subyacente, que determina la trayectoria de la inflación general en el mediano y largo plazo, se ubicó en 4.69% anual, acelerándose por segunda quincena consecutiva. El repunte de la inflación ayudó a consolidar la expectativa de que el Banco de México sería cauteloso para volver a bajar la tasa de interés durante el año.

Con lo anterior, las posiciones especulativas netas a la espera de una apreciación del peso en el mercado de futuros de Chicago se incrementaron en 38,254 contratos, para ubicarse en 132,068 contratos, cada uno de 500 mil pesos. Este fue el mayor nivel de apuestas netas a favor del peso desde febrero del 2020 (150,601 contratos), antes de que iniciara la especulación en contra del peso por la pandemia.

A pesar de la apreciación, durante marzo se consolidaron factores que elevaron el riesgo de una depreciación del peso durante los siguientes meses del año:

1. En Estados Unidos, Donald Trump alcanzó el número de delegados necesarios en las elecciones primarias para ser nominado como candidato a la presidencia. Lo anterior no fue sorpresa pues el 5 de marzo, también conocido como *Super Tuesday*, Trump ganó la mayoría de los delegados y su única contendiente abandonó la carrera, convirtiendo a Trump en el virtual candidato republicano a la presidencia. El tipo de cambio no reaccionó a la probable candidatura de Trump, pues México se vio beneficiado por la política comercial de Trump cuando fue presidente. Sin embargo, el riesgo de volatilidad cambiaria se intensificó ante la expectativa de una retórica agresiva en contra de México. En marzo Trump señaló que, de ganar las elecciones presidenciales recuperaría el país y cerraría las fronteras. También advirtió que pondría un arancel del 100% a todos los autos chinos que se fabriquen en México y se exportan a Estados Unidos.
2. La expectativa que la Reserva Federal esperaría más tiempo para empezar a recortar la tasa de interés, pues continuaron los riesgos al alza para la inflación. Durante marzo se publicó la inflación de febrero en una tasa anual de 3.15% y mensual de 0.44%, la mayor desde enero del 2023. El 20 de marzo, la Reserva Federal decidió mantener sin cambios la tasa de interés en un rango entre 5.25% y 5.50%, en línea con las expectativas.
3. El deterioro de la actividad económica de México. El IGAE correspondiente a enero (publicado en marzo) mostró que la economía se contrajo 0.6% mensual. Con esto, el IGAE registró una tasa de crecimiento anual de 1.1%, muy por debajo del crecimiento del PIB de México en 2023 de 3.2%.
4. El inicio de las campañas electorales en México, rumbo a las elecciones del 2 de junio.

Por su parte, en marzo la Cámara de Diputados aprobó dos reformas en torno a dos nuevas fuentes de ingresos para el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP). La primera fuente a través de ahorros del costo financiero de la deuda pública según el año fiscal, mientras que la segunda por medio de aportaciones adicionales consistentes en activos financieros o títulos de deuda. Al cierre del 2023 el FEIP tenía 40,524 millones de pesos, mientras que, al cierre del 2018, al inicio del de López Obrador, tenía 280,000 millones de pesos, lo que representa una caída de 85.53%. La disminución en los fondos de estabilización es una vulnerabilidad para las finanzas públicas de México.

Cuadro 6. Desempeño del tipo de cambio en marzo

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Marzo	17.0654	16.5120	16.5586	2.91%	6.33%

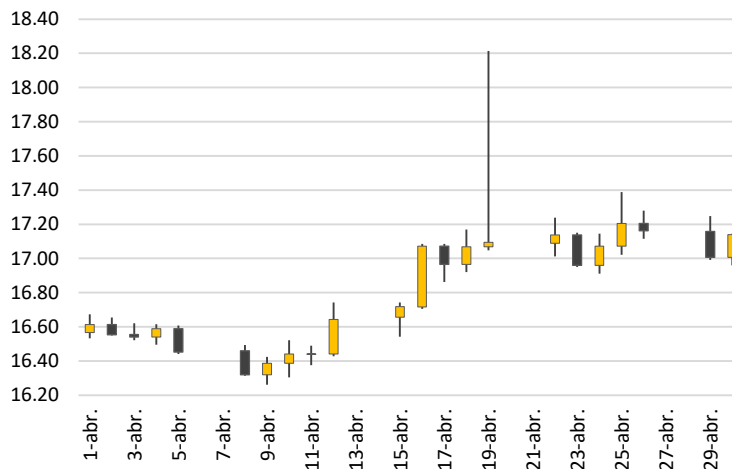
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Abril

El peso cerró abril con una depreciación de 3.51% o 58.2 centavos, cotizando alrededor de 16.56 pesos por dólar, tocando un mínimo de 16.2616 pesos el 9 de abril y un máximo de 18.2137 pesos por dólar el 18 de abril. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 16.7992 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 12.03%. El peso se ubicó como la tercera divisa más depreciada en la canasta amplia de principales cruces.

Al cierre del mes, el peso acumuló una depreciación en el año de 0.99%.

Figura 6. Pesos por dólar, abril



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

La depreciación del peso se debió a:

1. La expectativa de que la Reserva Federal mantendría en el año una postura monetaria restrictiva. En abril se publicaron varios indicadores económicos que apuntan a un crecimiento económico sostenido y presiones inflacionarias en Estados Unidos. Entre los indicadores, destacaron: 1) el ISM de manufactura de marzo que se ubicó en 50.3 puntos, luego de acumular 16 meses consecutivos en zona de contracción, 2) la nómina no agrícola de marzo que mostró la creación de 303 mil posiciones laborales, siendo la mayor creación de empleo desde septiembre del 2023 y 3) la inflación al consumidor de marzo, que se ubicó en 3.5% anual, la mayor tasa anual desde septiembre del 2023.
2. La mayor aversión al riesgo global ante el escalamiento de los conflictos militares en Medio Oriente. El 1 de abril un ataque israelí al consulado de Irán en Siria causó la muerte de varios oficiales, incluyendo a Mohammad Reza, el oficial militar de mayor rango en ser asesinado desde enero del 2020, cuando fue asesinado Quasem Soleimani. Este evento llevó a que el 13 de abril el ejército de Irán realizara un ataque sobre territorio de Israel, aunque fue repelido. Posteriormente, la noche del jueves 18 de abril, el ejército de Israel condujo un ataque moderado sobre territorio de Irán. Inicialmente, el ataque del 18 de abril se interpretó como una ofensiva de gran escala generando miedo en los mercados financieros por la posibilidad de un conflicto abierto entre Israel e Irán. Lo anterior llevó al tipo de cambio al máximo del mes de 18.2137 pesos por dólar. En días posteriores regresó la calma a los mercados financieros, pues ambos países desestimaron las represalias.
3. El menor incentivo para hacer *carry trade* con el peso mexicano. Esto se dio por el incremento de la volatilidad cambiaria, que en abril subió a 12.03%, siendo la más alta desde noviembre del

2023. En el *carry trade*, los inversionistas buscan una buena combinación de interés elevadas y riesgo moderado. Al subir la volatilidad sube el riesgo, lo que disminuye el incentivo para hacer *carry trade*. El alza en la volatilidad se debió al incremento en el riesgo global por los conflictos armados. Además, la volatilidad implícita en las opciones del peso con plazo en dos meses subió significativamente por las elecciones en México.

Debido a que se redujo el atractivo de mantener posiciones a favor del peso mexicano, durante abril, las posiciones especulativas a favor del peso en el mercado de futuros de Chicago se redujeron en 13,023 contratos o 9.86%, ubicándose en 119,043 contratos, cada uno de 500 mil pesos.

Durante el mes ocurrieron otros eventos que aumentaron la aversión al riesgo sobre México. Destacó la aprobación en la Cámara de Diputados y en el Senado de la creación del Fondo de Pensiones para el Bienestar, para ser financiado con recursos de Afores no reclamadas y cuentas inactivas. Lo anterior generó incertidumbre sobre el sistema de pensiones, pues implica el regreso al esquema tipo pirámide que se tenía hasta 1997, en el que los recursos privados que entran como ahorro se utilizan para financiar los pagos de pensiones de terceros.

En México también entraron en vigor por un periodo de dos años, aranceles temporales entre 5% y 50% a importaciones de 544 fracciones arancelarias provenientes de países con los que México no tiene tratados comerciales.

En abril, el índice ponderado del dólar mostró un avance de 1.65%, ganando por cuarto mes consecutivo y acumulando un avance de 4.37% en ese periodo.

Cuadro 7. Desempeño del tipo de cambio en abril

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Abril	18.2137	16.2616	17.1402	-3.51%	12.03%

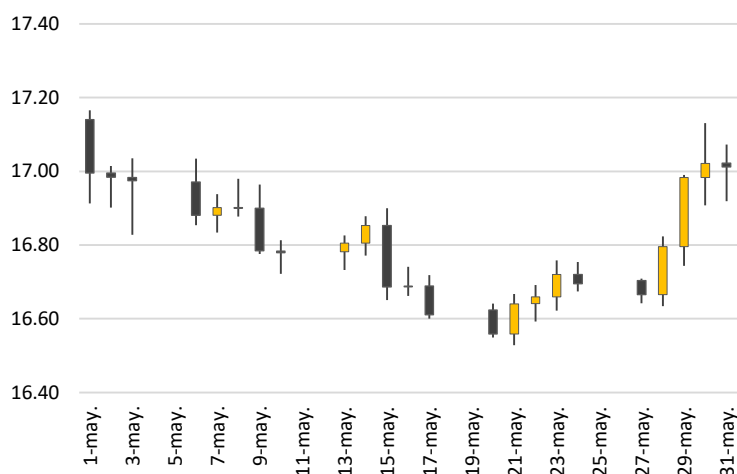
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Mayo

El peso cerró mayo con una apreciación de 0.75% o 12.8 centavos, cotizando alrededor de 17.01 pesos por dólar, tocando un máximo de 17.1654 pesos el 1 de mayo y un mínimo de 16.5282 pesos por dólar el 21 de mayo. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 16.8084 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 7.73%. El peso se ubicó en la posición 20 entre las divisas apreciadas en la canasta amplia de principales cruces.

A pesar de la apreciación, al cierre del mes el peso acumuló una depreciación en el año de 0.24%.

Figura 7. Pesos por dólar, mayo



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

La apreciación del peso en mayo se concentró en las primeras tres semanas del mes y estuvo relacionada con el debilitamiento del dólar estadounidense, que durante el mes perdió 1.14% debido a la publicación de algunos indicadores económicos débiles en Estados Unidos. Las señales de debilidad económica elevaron la probabilidad de que la inflación en ese país reanudara su tendencia a la baja, generando la expectativa de que la Reserva Federal podría iniciar con los recortes de tasa de interés antes de que terminara el año. Los indicadores económicos de Estados Unidos que permitieron esta especulación fueron:

1. Las exportaciones cayeron 2.27% mensual, cortando una racha de 3 meses de crecimiento y siendo la mayor caída desde abril del 2023. A tasa anual, las exportaciones mostraron una ligera caída de 0.03%.
2. La nómina no agrícola mostró en abril la creación de 175 mil empleos, por debajo de los 240 mil esperados por el mercado y siendo la menor creación de empleo desde octubre del año pasado. En cuanto a la encuesta a los hogares, se observó una creación de empleo de solamente 25 mil, mientras que el número de desempleados mostró un incremento de 63 mil, llevando a la tasa de desempleo a aumentar de 3.8% a 3.9%.
3. El ISM manufacturero cayó a 49.2 puntos en abril, ubicándose una vez más por debajo del umbral de expansión de 50 puntos. Por su parte, el ISM de servicios se ubicó en 49.4 puntos, cayendo por tercer mes consecutivo y colocándose en zona de contracción por primera vez desde diciembre de 2022.

4. La inflación al consumidor de abril se ubicó en una tasa anual de 3.36%, en línea con las expectativas del mercado y desacelerándose desde 3.48% en marzo. La inflación subyacente, que determina la trayectoria de la inflación general en el mediano y largo plazo, se ubicó en 3.61% anual, reanudando la tendencia a la baja que fue interrumpida en marzo.
5. La revisión del PIB del primer trimestre a 1.25%, por debajo de la estimación preliminar de 1.59%.

En mayo, las posiciones especulativas netas a favor del peso del mercado de futuros de Chicago, se incrementaron 1,874 contratos o 1.57%, ubicándose en 120,919 contratos, cada uno de 500 mil pesos. En los primeros cinco meses del año las posiciones especulativas netas a favor del peso subieron en 33,170 contratos o 37.80%, favoreciendo la apreciación del peso. Mayo fue el último mes en que se consideró a la divisa como “Super Peso”, pues subió la aversión al riesgo sobre México debido a:

1. La publicación del decreto por el que se creó el Fondo de Pensiones para el Bienestar (reforma aprobada en abril), con recursos de cuentas no reclamadas de personas mayores a 70 años y cuentas inactivas en afores. Esto significa un riesgo para las finanzas públicas de México, pues los recursos para aumentar los pagos de las pensiones son insuficientes a largo plazo.
2. La disminución de 3.26% de las remesas de marzo, poniendo fin a una racha de 46 meses consecutivos de crecimiento anual, lo que implica un riesgo para el crecimiento del consumo en México.
3. La representante comercial de Estados Unidos, Katherine Tai, sugirió la posibilidad de nuevos aranceles o medidas, que podrían ser aplicables a algunas importaciones de origen mexicano, en caso de que las armadoras automotrices chinas trasladen su producción a México.

A pesar de que en mayo la volatilidad del tipo de cambio se moderó de 12.03% a 7.73%, esta se mantuvo elevada en comparación con los meses de febrero y marzo. Los factores mencionados contribuyeron con un marcado incremento de la volatilidad cambiaria a partir de junio.

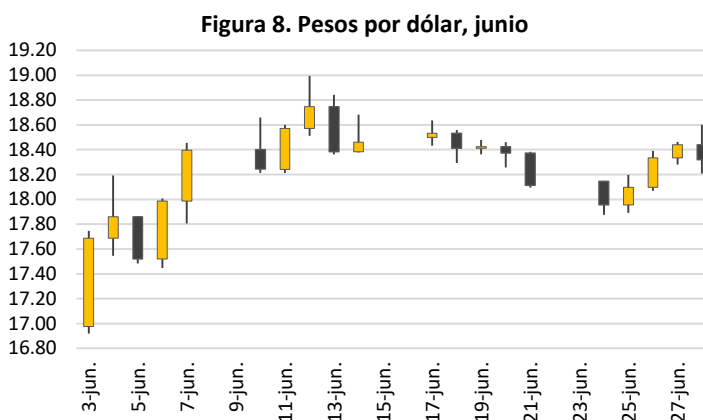
Cuadro 8. Desempeño del tipo de cambio en mayo

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Mayo	17.1654	16.5282	17.0119	0.75%	7.73%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Junio

El peso cerró junio con una depreciación de 7.68% o 1 peso y 31 centavos, cotizando alrededor de 18.3183 pesos por dólar, tocando un mínimo de 16.9183 pesos el 2 de junio y un máximo de 18.9929 pesos por dólar el 12 de junio. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 18.2429 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 24.91%. El peso se ubicó como la divisa más depreciada en la canasta amplia de principales cruces. Destaco qué:



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

- Fue la mayor depreciación para un mes de junio desde que el peso cotiza en un régimen de libre flotación.
- Fue la mayor depreciación para cualquier mes desde marzo del 2020, cuando el peso se depreció 20.51% al comienzo de la pandemia.
- La volatilidad del tipo de cambio fue la mayor desde abril del 2020, cuando se ubicó en 25.17%.

Debido a la fuerte depreciación mensual, al cierre del mes el peso acumuló una depreciación de 7.93%.

La depreciación en el mes se debió principalmente a la mayor aversión al riesgo sobre México ante:

1. El resultado de las elecciones del 2 de junio. El partido Morena y partidos de coalición ganaron con amplio margen las elecciones del poder legislativo, obteniendo una mayoría calificada en la Cámara de Diputados y una amplia mayoría en el Senado, cerca de obtener la mayoría calificada. Asimismo, Claudia Sheinbaum ganó con las elecciones a la presidencia. Lo anterior abrió la puerta a la aprobación de las reformas constitucionales del presidente López Obrador, propuestas en febrero.

En los días posteriores a las elecciones, el tipo de cambio enfrentó fuertes presiones al alza, luego de que la presidenta electa y miembros del Congreso anunciaron que impulsarían varias reformas, destacando la del Poder Judicial, para ser aprobada en septiembre con la entrada de la nueva legislatura. Esta reforma generó miedo sobre México, pues pone en riesgo la división de poderes y la certeza jurídica en el país, afectando la inversión privada y el crecimiento económico.

En el mes, el peso borró parte de sus pérdidas a partir del 20 de junio, luego de que la presidenta electa presentó a 6 miembros de su gabinete, en donde destacó la designación de Marcelo Ebrard como secretario de Economía y Juan Ramón de la Fuente, como Secretario de Relaciones Exteriores. La recuperación del peso fue parcial y temporal, pues en niveles por debajo de 18.00

pesos por dólar se elevó la compra anticipada de dólares y la toma de coberturas cambiarias, ante el riesgo de mayor volatilidad y presiones al alza para el tipo de cambio en la segunda mitad del año.

2. El elevado déficit fiscal y el bajo crecimiento económico. En junio, el secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, mencionó el plan de reducir el déficit en el mediano plazo, mientras que la presidenta electa, Claudia Sheinbaum, comentó ante empresarios que el déficit (RFSP) podría reducirse a 3.5% del PIB en 2025, lo que se ubica por encima del 3.0% contemplado en los Pre-criterios para el 2025. De acuerdo con el secretario de Hacienda, el 75% de la disminución del déficit provendría de recortes al gasto, mientras que el 25% de una mejor recaudación de impuestos. Cabe recordar que para 2024, el déficit presupuestario se proyecta en 5% del PIB, siendo el más alto desde 1988 y los RFSP en 5.9% del PIB. El alto déficit generó nerviosismo durante el año, pues elevó el riesgo de recortes de la calificación crediticia de la deuda soberana de México.

Durante el mes también subió la aversión al riesgo asociada al bajo crecimiento económico. El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de abril del 2024 mostró que la economía de México se contrajo 0.62% mensual, siendo la mayor caída desde agosto del 2021. Con esta contracción, el IGAE registró una variación anual de 0.93%, el menor crecimiento desde noviembre del 2021.

3. La mayor probabilidad de que Donald Trump ganara las elecciones presidenciales. En el primer debate presidencial del 27 de junio, el presidente Joe Biden, tuvo un pésimo desempeño al mostrar dificultades para argumentar y cometer errores en cifras. Lo anterior generó dudas sobre su capacidad para sostener una campaña presidencial y continuar al frente de la presidencia otros cuatro años. Esto también hizo que líderes demócratas pidieran la renuncia de Biden a la candidatura. Por su parte, Donald Trump salió fortalecido del primer debate con mayor probabilidad de ganar la presidencia en noviembre. Durante el debate, Trump reiteró su respaldo a medidas proteccionistas como la imposición de aranceles y en varias ocasiones mencionó que se ha descuidado la seguridad fronteriza.

Además de la mayor aversión al riesgo sobre México se generó la expectativa de que el diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos se reduciría, puesto que el Banco de México mostró un lenguaje menos restrictivo y mantuvo abierta la puerta a recortes de la tasa de interés en los próximos meses. El comunicado de política monetaria del 27 de junio minimizó el riesgo inflacionario por la depreciación del peso, al señalar que se contrarrestó parcialmente con la debilidad de la actividad económica. Además, la gobernadora, Victoria Rodríguez Ceja, dijo en una entrevista que en las siguientes reuniones de política monetaria los recortes de la tasa de interés estarían sobre la mesa de manera continua.

El dólar estadounidense se fortaleció en junio, avanzando 1.45% de acuerdo con el índice ponderado y acumulando una ganancia de 4.67% en el primer semestre, con lo que el índice alcanzó niveles no vistos desde el 1 de noviembre del 2023. El dólar ganó ante la expectativa de que la Reserva Federal mantendría una postura monetaria restrictiva durante varios meses. Destacó que, en el anuncio de política monetaria del 12 de junio, la Fed redujo el número de recortes a la tasa esperados en el año de 3 a 1.

Debido a todo lo anterior, en junio las posiciones especulativas netas a la espera de una apreciación del peso cayeron en 63,133 contratos o 52.19%, ubicándose en 57,806 contratos, su menor nivel desde octubre del 2023. Por su parte, las posiciones netas de administradores de activos (inversionistas institucionales, incluyendo fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos de inversión), cayeron 65,370 contratos o 42.44%, ubicándose en 88,653 contratos.

Cuadro 9. Desempeño del tipo de cambio en junio

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Junio	18.9929	16.9183	18.3183	-7.68%	24.91%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Julio

El peso cerró julio con una depreciación de 1.63% o 29.9 centavos, cotizando alrededor de 18.62 pesos por dólar, con el tipo de cambio tocando un mínimo de 17.6067 pesos el 12 de julio y un máximo de 18.9439 pesos por dólar el 31 de julio. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 18.1169 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 11.20%. El peso se ubicó como la quinta divisa más depreciada en la canasta amplia de principales cruces.

El peso sumó dos meses consecutivos de depreciación frente al dólar, acumulando una caída de 9.44% o 1 peso y 61 centavos en este periodo, siendo la mayor depreciación del peso en un periodo de dos meses desde abril del 2020, al comienzo de la pandemia.

Con lo anterior, en los primeros siete meses del año, el peso acumuló una depreciación de 9.69% o 1 peso y 64 centavos, ubicándose como la cuarta divisa más depreciada en el año.

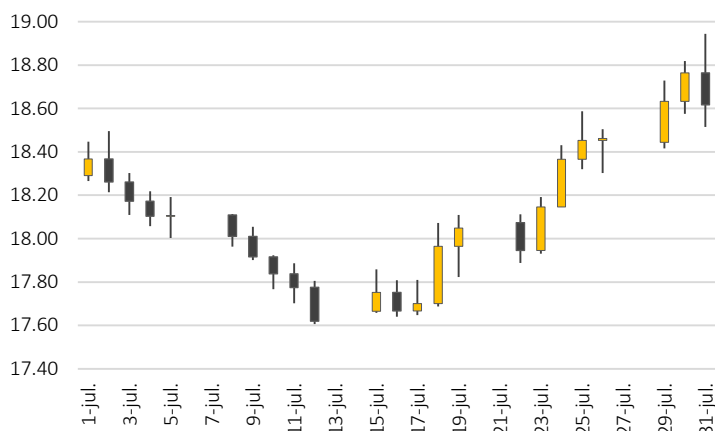
La depreciación del peso en julio se debió a la combinación de los siguientes factores:

1. El menor incentivo para hacer *carry trade* con el peso. En julio, el yen japonés acumuló una apreciación de 6.78%, cotizando en 149.98 yenes por dólar y siendo la mayor apreciación mensual del yen desde noviembre del 2022. Con lo anterior, el yen se ubicó como la divisa más apreciada en el mes. El avance del yen se debió a la expectativa de que el Banco de Japón adoptaría una postura monetaria más restrictiva, lo que se confirmó el 31 de julio cuando subió la tasa de interés en 15 puntos base a 0.25% y anunció el recorte gradual de su programa de compra de bonos a un ritmo de 400 mil millones de yenes por trimestre, para bajar de 6 billones de yenes por mes en el primer trimestre del 2024 a 3 billones en el primer trimestre del 2026. Este fue el segundo incremento de la tasa de interés en el año, siendo el primero de 20 puntos base el 19 de marzo. Cabe mencionar que el aumento de la tasa en marzo solo ocasionó una apreciación moderada y temporal del yen, por lo que no tuvo efectos sobre el tipo de cambio peso-dólar.

El aumento de la tasa de interés en Japón, aunado a la posibilidad de mayores incrementos y la apreciación del yen, redujeron el rendimiento esperado por *carry trade*. En consecuencia, en el mercado cambiario se redujo el atractivo para especular a favor del peso.

2. La mayor aversión al riesgo sobre México por 3 factores:

Figura 9. Pesos por dólar, julio



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

- i) En julio se consolidó la candidatura de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos por el Partido Republicano, subiendo las apuestas de que ganará las elecciones, después de un atentado en su contra el 13 de julio. Esa misma semana se llevó a cabo la Convención Nacional Republicana, del 15 al 18 de julio, en donde confirmó su candidatura. En el marco de la Convención, también eligió al senador de Ohio, J.D. Vance, como candidato a la vicepresidencia. Trump mantuvo una retórica proteccionista, a favor de un arancel del 10% a todas las importaciones, para reducir el déficit comercial y entre el 60% al 100% a las importaciones chinas. De hecho, en la Convención Nacional Republicana mencionó que impondría aranceles del 100% al 200% a los autos chinos fabricados en México.

En materia de seguridad, Trump y J.D. Vance confirmaron su plan designar a los carteles de la droga como organizaciones terroristas extranjeras, elevando el riesgo de una intervención militar. En cuanto a migración, habló de una deportación masiva de personas indocumentadas, que para México implicaría una afectación de los flujos de remesas.

Además, en julio subió la incertidumbre sobre el futuro de la candidatura del Partido Demócrata. Esta incertidumbre se redujo el 21 de julio, luego de que Joe Biden abandonó la contienda por la candidatura, y dio su respaldo a la vicepresidenta Kamala Harris, quien se convertiría en la candidata demócrata a la presidencia.

- ii) En el mes se dio a conocer que en agosto iniciaría la elaboración del proyecto de dictamen de la reforma al Poder Judicial y que en la segunda mitad del mes se presentaría para su discusión y votación en la Comisión de Puntos Constitucionales. Con la potencial aprobación del dictamen de reforma en comisiones, sería enviada a pleno tras la entrada de la nueva legislatura el 1 de septiembre, para su votación. En julio, la aprobación de esta reforma cobró relevancia como un riesgo para el marco institucional de México, lo que amenaza el crecimiento de la inversión en México, tanto la de origen local como la extranjera directa.
- iii) Desaceleración económica en México. De acuerdo con la estimación oportuna publicada por el INEGI, el PIB de México creció 0.22% trimestral en el segundo trimestre del 2024. A tasa anual, el crecimiento fue de 1.09%, el más bajo desde el primer trimestre del 2021, mostrando una marcada desaceleración desde el crecimiento de 1.93% en el trimestre previo.

La depreciación del peso pudo ser mayor, pero estuvo compensada por el debilitamiento del dólar frente a la mayoría de sus principales cruces, ante un ajuste en las expectativas, pues el mercado comenzó a especular de dos recortes de la tasa de interés en lugar de uno en el año. Esta expectativa cobró impulso tras la publicación de la inflación de Estados Unidos de junio, que se ubicó en 3.0% anual, siendo la menor desde junio del 2023.

Por su parte, en el mercado de futuros de Chicago las posturas especulativas a la espera de una apreciación del peso subieron en 9,854 contratos o 17.05% en julio, estabilizándose luego de caer en

63,113 contratos o 52.19% el mes previo. Con esto, las posturas netas a favor del peso se ubicaron en 67,660 contratos, cada uno de 500 mil pesos.

En el anuncio del 31 de julio, la Reserva Federal decidió mantener sin cambios la tasa de interés, pero modificó el tono de su comunicado a uno menos restrictivo, enfatizando que ha continuado el progreso de la inflación hacia el objetivo del 2%, que se ha moderado la creación de empleo y que están prestando atención a ambas partes del mandato dual. En conferencia de prensa, Jerome Powell dijo que un recorte de la tasa de interés podría estar sobre la mesa para la reunión de septiembre. Por lo anterior, el dólar cerró julio con una caída de 1.24%, siendo la mayor para desde diciembre del 2023, de acuerdo con el índice ponderado.

Cuadro 10. Desempeño del tipo de cambio en julio

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Julio	18.9439	17.6067	18.6170	-1.63%	11.20%

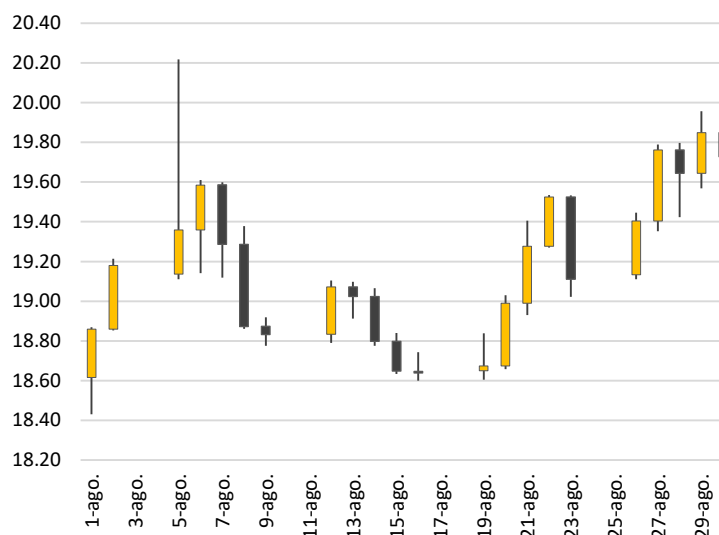
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Agosto

El peso cerró agosto con una depreciación de 5.97% o 1 peso y 11 centavos, cotizando alrededor de 19.73 pesos por dólar, con el tipo de cambio tocando un mínimo de 18.4302 pesos el 1 de agosto y un máximo de 20.2181 pesos por dólar el 5 de agosto. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 19.1871 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 20.36%. El peso se ubicó como la divisa más depreciada en la canasta amplia de principales cruces.

Al cierre del mes, el peso acumuló una depreciación en el año de 16.24% o 2 pesos y 76 centavos, ubicándose como la segunda divisa más depreciada en la canasta amplia de principales cruces.

Figura 10. Pesos por dólar, agosto



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

La depreciación del peso durante agosto se debió principalmente a factores internos que generaron aversión al riesgo sobre México:

1. La Comisión de Puntos Constitucionales de la Cámara de Diputados aprobó la reforma para la eliminación de organismos autónomos, preparando el camino para su aprobación en pleno. Los organismos autónomos a ser eliminados por esta reforma: 1) 32 órganos estatales de transparencia, 2) el Instituto Nacional de Transparencia, Acceso a la Información y Protección de Datos Personales (INAI), 3) la Comisión Federal de Competencia (Cofece), 4) el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT), 5) el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), 6) la Comisión Reguladora de Energía (CRE) y 7) el Sistema Nacional de Mejora Continua de la Educación (Mejoredu).

En comisiones también aprobó la reforma del Poder Judicial, sembrando dudas sobre el futuro del marco jurídico en México y abriendo la puerta a observaciones por parte de los principales socios comerciales de México en anticipación a la revisión del T-MEC acordada para julio del 2026. Al final de agosto se planteaba como probable la aprobación de la reforma al Poder Judicial en septiembre, pues Morena tenía confirmada la mayoría calificada en la Cámara de Diputados y solo necesitaría 1 voto en el Senado para obtener la aprobación.

2. Se elevó el riesgo de recortes en la calificación crediticia de México, debido al desmantelamiento institucional asociado a las reformas del Poder Judicial y la desaparición de organismos

autónomos. El mercado también comenzó a enfocarse en la necesidad de una consolidación de las finanzas públicas, en anticipación a la presentación del Paquete Económico del 2025 el 15 de noviembre. Esto ante la necesidad de que el gobierno dé claridad sobre la estrategia de recortes al gasto, incrementos en los ingresos y credibilidad del marco macroeconómico que permita disminuir el déficit a partir del siguiente año.

3. Se elevó la probabilidad de un deterioro de la relación comercial con Estados Unidos y de sanciones comerciales. Durante agosto la Embajada de Estados Unidos en México señaló oficialmente preocupaciones por la aprobación de la reforma al Poder Judicial, tras lo que el presidente López Obrados anunció pausar su relación con la Embajada. Además, en Estados Unidos varias asociaciones industriales expresaron preocupación al Departamento de Estado por la probable aprobación de la reforma, bajo el argumento que afectaría la revisión del T-MEC y pondría en riesgo la impartición de justicia en México. Considerando lo anterior, a partir de agosto se hizo más probable que, a partir del 2025, los cambios al marco legal mexicano formen parte de la discusión previa a la revisión del T-MEC.
4. El Banco de México recortó la tasa de interés en 25 puntos base a 10.75% el 8 de agosto, decisión controvertida pues fue a la par de un incremento de las expectativas de inflación. Además, la debilidad económica elevó la probabilidad de que el Banco de México continuara con los recortes de la tasa de interés, con la posibilidad de 3 recortes de 25 puntos base a 10% al cierre del año, de continuar la desaceleración económica y la desaceleración de la inflación subyacente, a la par de una disminución de la inflación no subyacente.

También hubo factores externos que ocasionaron el incremento de aversión al riesgo sobre México y presiones al alza sobre el tipo de cambio:

1. La destrucción de posturas de *carry trade* que habían favorecido al peso mexicano en años anteriores. En las estrategias de *carry trade*, los inversionistas piden prestado en divisas de países con baja tasa de interés, como Japón, para invertir en instrumentos de renta fija en países con rendimientos más atractivos, como México, elevando la demanda por pesos. Sin embargo, el Banco de Japón al hacer dos incrementos de la tasa de interés en 2024, también envió señal de que harán incrementos adicionales, fortaleciendo al yen y reduciendo el atractivo de mantener posturas de *carry trade* a favor del peso. Al comienzo del mes, la depreciación del peso mexicano estuvo relacionada principalmente con el fortalecimiento del yen. En agosto, el yen se apreció 2.54%, avanzando por segundo mes consecutivo y acumulando una apreciación de 9.14% en este periodo.
2. La amenaza de Donald Trump de imponer aranceles a las importaciones automotrices de México, en particular de marcas de origen chino.

En agosto se reanudó la destrucción de posturas especulativas a favor del peso. En el mercado de futuros de Chicago las apuestas netas a la espera de una apreciación del peso cayeron en 36,940 contratos o 54.60% a 30,720 contratos, cada uno de 500 mil pesos, su menor nivel desde el 7 de marzo del 2023. Lo

anterior indicó que el mercado estaba esperando periodos de mayor volatilidad y depreciación del peso mexicano.

A pesar de que el peso mexicano se ubicó como la divisa más depreciada en agosto, el dólar se debilitó durante el mes, perdiendo 1.55% de acuerdo con el índice ponderado. La depreciación del dólar se debió a la expectativa de recortes de la tasa de interés de la Reserva Federal a partir de septiembre. En Estados Unidos la inflación al consumidor de julio se ubicó en 2.89%, desacelerándose por cuarto mes consecutivo y ubicándose en su menor nivel desde marzo del 2021. Por su parte, el presidente de la Fed, Jerome Powell, comentó en el simposio de Jackson Hole que se fortaleció su confianza de que la inflación está en un camino sostenible al objetivo del 2% y que ha llegado el momento de que la Reserva Federal comience a recortar la tasa de interés. Estos comentarios aceleraron la debilidad del dólar.

Cuadro 11. Desempeño del tipo de cambio en agosto

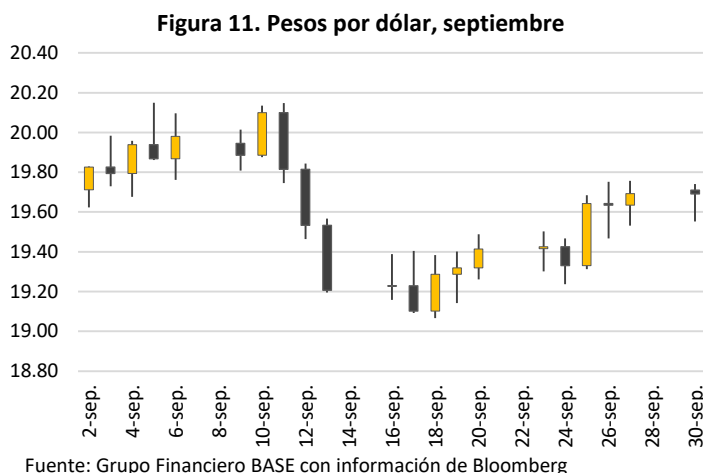
Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Agosto	20.2181	18.4302	19.7282	-5.97%	20.36%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Septiembre

El peso cerró septiembre con una apreciación de 0.19% o 3.7 centavos, cotizando alrededor de 19.69 pesos por dólar, tocando un máximo de 20.1491 pesos el 5 de septiembre y un mínimo de 19.0666 pesos el 18 de septiembre. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 19.6054 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 13.22%. El peso se ubicó en la posición 22 entre las divisas que ganaron terreno en la canasta amplia de principales cruces.

En el acumulado del año (enero-septiembre), el peso acumuló una depreciación de 16.02% o 2 pesos y 72 centavos, ubicándose como la segunda divisa más depreciada frente al dólar, solo por detrás del peso argentino.



La apreciación del peso durante el mes se debió principalmente a los siguientes factores:

1. La corrección a la baja del tipo de cambio, tras la aprobación de la reforma del Poder Judicial. En septiembre se aprobaron tres reformas constitucionales. La primera, la del Poder Judicial, fue aprobada el 11 de septiembre por la Cámara de Senadores y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 15 del mismo mes, a pesar de que 6 jueces emitieron suspensiones a la discusión y votación de la reforma, y un tribunal emitió una suspensión a su publicación. En la reforma destacó la elección de jueces, ministros y magistrados por voto popular. El máximo del tipo de cambio en el mes se alcanzó el 5 de septiembre, en la antesala a la aprobación de esta reforma, por lo que tras su aprobación se dio un ajuste a la baja, sin que esto significara un cambio de tendencia del tipo de cambio.

La segunda reforma relevante permitió que el ejército asumiera el control de la Guardia Nacional, que a su vez será responsable de la seguridad pública en el país. Lo anterior fue visto como un paso hacia la militarización de la seguridad pública. Cabe recordar que la gobernanza y en específico, la inseguridad pública, son frenos para el crecimiento económico de México. Asimismo, en el mes se lanzó una iniciativa de reforma para dar preponderancia a la CFE por encima de otras empresas privadas de energía.

2. El inicio del ciclo de recortes en la tasa de interés de la Reserva Federal, con un recorte considerado agresivo de 50 puntos base a un rango entre 4.75% y 5.00%, ante la debilidad del mercado laboral y la desaceleración de la inflación. Los oficiales de la Fed enviaron la señal de que podrían continuar recortando la tasa de interés en los últimos dos anuncios del año. Con el

recorte de la tasa, el dólar extendió su caída, perdiendo 0.93% en el mes y retrocediendo por tres meses consecutivos, en los que acumuló una caída de 3.68%.

Destaca que el 26 de septiembre, el Banco de México volvió a recortar la tasa de interés en 25 puntos base a 10.50%. Con lo anterior, en el ciclo de recortes iniciado el 21 de marzo de este año, sumó un ajuste a la baja de 75 puntos base. Los recortes de la tasa de interés de agosto y septiembre estuvieron respaldados en la desaceleración económica de México y su efecto a la baja sobre la inflación.

A pesar de la apreciación del peso en septiembre, durante el mes las posiciones especulativas netas a la espera de una apreciación del peso cayeron 18,294 contratos o 59.55%, para ubicarse en 12,426 contratos, cada uno de 500 mil pesos. Con esto, en el año las apuestas netas a favor del peso acumularon una caída de 75,323 contratos u 85.8%.

Cuadro 12. Desempeño del tipo de cambio en septiembre

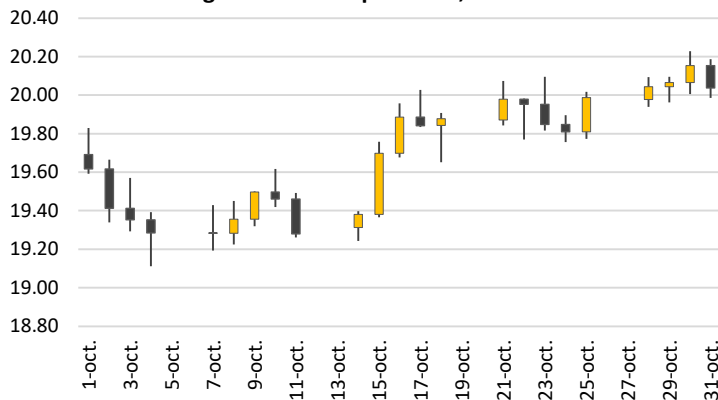
Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Septiembre	20.1491	19.0666	19.6915	0.19%	13.22%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Octubre

El peso cerró octubre con una depreciación de 1.76% o 34.6 centavos, cotizando alrededor de 20.04 pesos por dólar, tocando un mínimo de 19.1120 pesos el 4 de octubre y un máximo de 20.2278 pesos por dólar el 30 de octubre. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 19.7000 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 9.97%. El peso se ubicó en la posición 25 entre las divisas depreciadas en la canasta amplia de principales cruces.

Figura 12. Pesos por dólar, octubre



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Al cierre de octubre, el peso acumuló en el año una caída de 18.06% o 3 pesos y 7 centavos, ubicándose como la tercera divisa más depreciada en la canasta amplia de principales cruces.

La depreciación del peso durante octubre se debió a los siguientes factores:

1. La expectativa que la Reserva Federal será cautelosa para recortar la tasa de interés. En el mes se publicaron datos económicos fuertes de Estados Unidos, destacando la nómina no agrícola de septiembre que mostró la creación de 254 mil posiciones laborales y el PIB del tercer trimestre, con un crecimiento trimestral anualizado de 2.8%. En el mes también destacó que varios oficiales de la Reserva Federal enviaron la señal de que recortarán la tasa de interés a un ritmo gradual. Por lo anterior, el dólar avanzó 2.94% en octubre de acuerdo con el índice ponderado del dólar, siendo su mayor fortalecimiento mensual desde septiembre del 2022.
2. La mayor aversión al riesgo sobre México.
Factores internos. Cuando se aprobó la reforma del Poder Judicial se tenía la expectativa de que no sería aplicada como se proponía. Por el contrario, en octubre se agilizó el proceso para que en junio del 2025 sean elegidos por voto popular la mitad de cargos del Poder Judicial. Además, en el mes se lanzó la reforma de supremacía constitucional, para que no se puedan iniciar juicios de amparo, controversias constitucionales ni acciones de constitucionalidad en contra de reformas a la Constitución. Esta reforma se aprobó por ambas cámaras del Congreso y por los 17 congresos estatales necesarios. Dado este contexto de reformas, 8 ministros de la Suprema Corte de Justicia de la Nación renunciaron a su cargo e informaron que las renuncias serán efectivas a partir del 31 de agosto del 2025.

En octubre también se aprobó la reforma energética, con el objetivo de: 1) cambiar a CFE y Pemex a que sean empresas del Estado, en lugar de empresas productivas, 2) que el gobierno

a través de la CFE pueda proveer el servicio de internet, 3) que la CFE tenga preponderancia en el despacho de generación eléctrica y 4) que las empresas de energía del Estado no sean consideradas monopolio. Durante octubre se mencionó en varias ocasiones que la reforma permitirá la participación de privados en el 46% de la generación eléctrica. Sin embargo, esto no se incluyó en la reforma y la presidenta Claudia Sheinbaum dijo que el detalle sobre la transición energética se dejará para las leyes secundarias.

Lo anterior deterioró aún más el marco institucional del país, lo que puede llevar a recortes de la calificación crediticia de la deuda soberana. Esto es relevante pues con Fitch Ratings, México está a un nodo de perder grado de inversión y con Moody's y Standard & Poor's está a dos nodos. Un recorte de la calificación crediticia incrementaría el tipo de cambio significativamente, así como su volatilidad. Además, incrementa el costo de financiamiento tanto para las personas, empresas y gobierno, afectando el crecimiento económico potencial de largo plazo.

Factores externos. En octubre subió la probabilidad de que Donald Trump ganara las elecciones, generando nerviosismo debido a sus amenazas sobre México.

3. La mayor aversión al riesgo global, debido a la intensificación de la guerra en Medio Oriente.

En octubre, todas las divisas en la canasta amplia de principales cruces perdieron terreno frente al dólar.

Cuadro 13. Desempeño del tipo de cambio en octubre

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Octubre	20.2278	19.1120	20.0375	-1.76%	9.97%

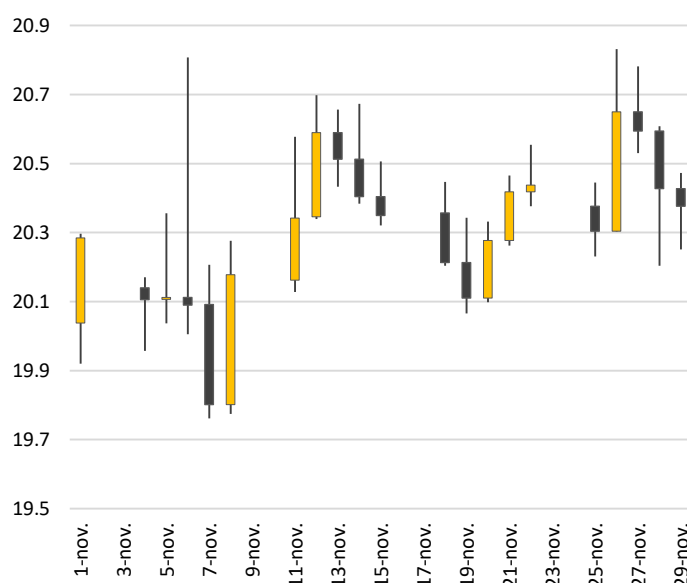
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Noviembre

El peso cerró noviembre con una depreciación de 1.69% o 33.8 centavos, cotizando alrededor de 20.37 pesos por dólar, tocando un mínimo de 19.7618 pesos el 7 de noviembre y un máximo de 20.8313 pesos por dólar el 26 de noviembre. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 20.3132 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 13.86%. El peso se ubicó en la posición 12 entre las divisas depreciadas.

La mayoría de las divisas perdieron terreno, ante un fortalecimiento del dólar de 1.28% de acuerdo con el índice ponderado. Al cierre de noviembre, el peso acumuló en el año una caída de 20.06% o 3 pesos y 40 centavos, ubicándose como la segunda divisa más depreciada en la canasta amplia de principales cruces frente al dólar.

Figura 13. Pesos por dólar, noviembre



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

La depreciación del peso se debió a mayor aversión al riesgo sobre México debido a:

1. El triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales y la mayoría del Partido Republicano en la Cámara de Representantes y el Senado. **Tras las elecciones, el 6 de noviembre el tipo de cambio alcanzó un máximo en el año (hasta ese momento) de 20.8072 pesos por dólar.** En los días posteriores a su triunfo, Trump designó en posiciones clave dentro de su gobierno a personas alineadas con su visión proteccionista, elevando el riesgo de medidas duras en contra de México en migración, seguridad y comercio. El 25 de noviembre el tipo de cambio enfrentó presiones adicionales al alza, luego de que Trump amenazó con imponer un arancel adicional del 10% a las importaciones de China y del 25% a las importaciones desde México y Canadá, a partir del 20 de enero del 2025, cuando tome protesta como presidente de Estados Unidos. **Por lo anterior, el 26 de noviembre el tipo de cambio alcanzó un nuevo máximo 20.8313 pesos por dólar, que sería superado hasta el 31 de diciembre.**
2. La aprobación de la reforma para desaparecer los organismos autónomos en México. Los organismos autónomos que se eliminan con esta reforma son: el Instituto Nacional de Transparencia y Acceso a la Información (INAI), la Comisión Federal de Competencia Económica (Cofece), el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT), el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), la Comisión Reguladora de Energía (CRE), la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) y la Comisión Nacional para la Mejora Continua de la Educación (Mejoredu).

3. La publicación del Paquete Económico para 2025, que, aunque implica una reducción del déficit, presenta proyecciones económicas poco creíbles que podrían estar sobre estimando los ingresos y sub estimando los gastos presupuestados. En sus proyecciones macroeconómicas destacó una estimación de crecimiento puntual del PIB de 2.3% para 2025, lo que implicaría una aceleración del crecimiento en el primer año del gobierno, algo históricamente inusual y que además es inconsistente con el esfuerzo de reducir el déficit fiscal a través de un menor gasto público. Además, se estima que en 2025 la tasa de interés se ubicará en 8%, lo que sería consistente con recortes agresivos en la tasa de interés de México y una disminución significativa del diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos, que tendría el potencial de presionar al alza el tipo de cambio, el cual en el Paquete Económico se contempla en un promedio de 18.70 pesos por dólar.
4. El ajuste de perspectiva de la calificación crediticia de la deuda soberana de México. La agencia calificadora Moody's ratificó la calificación crediticia de México en Baa2, pero ajustó a negativa la perspectiva. Moody's citando como razón para el ajuste la rigidez del gasto público y la aprobación de reformas constitucionales. Este ajuste se publicó un día antes de la presentación del Paquete Económico, lo que fue interpretado como una señal que las finanzas públicas tienen riesgo de deterioro por los cambios en el marco institucional de México. Por su parte, la agencia calificadora HR Ratings, mantuvo la calificación en BBB+, pero también ajustó a negativa la perspectiva.

En noviembre las posiciones especulativas netas a favor de una apreciación del peso mostraron una fuerte caída de 31,587 contratos o 90.13%, ubicándose en 3,458 contratos.

Por su parte, el dólar cerró noviembre con un avance de 1.28% de acuerdo con el índice ponderado, acumulando en el año un avance de 5.12%.

Cuadro 14. Desempeño del tipo de cambio en noviembre

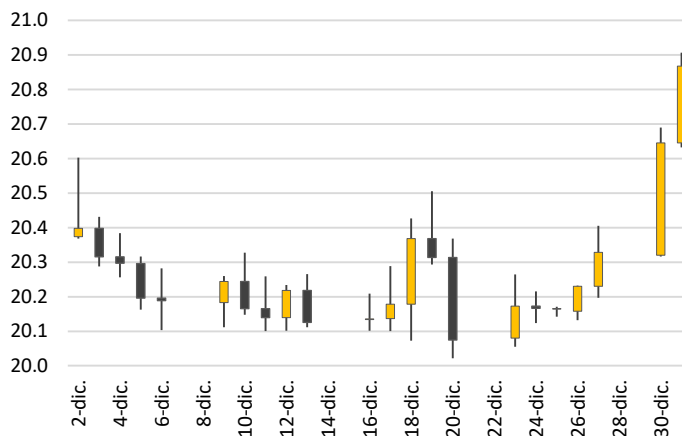
Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Noviembre	20.8313	19.7618	20.3759	-1.69%	13.86%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Diciembre

El peso cerró diciembre con una depreciación de 2.42% o 49.2 centavos, cotizando alrededor de 20.87 pesos por dólar, tocando un mínimo de 20.0219 pesos el 20 de diciembre y un máximo en el año de 20.9072 pesos por dólar el 31 de diciembre. En el mes el tipo de cambio cotizó en un promedio de 20.2704 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 9.43%. El peso se ubicó en la posición 11 entre las divisas depreciadas en la canasta amplia de principales cruces.

Figura 14. Pesos por dólar, diciembre



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

En la primera mitad de diciembre el peso se recuperó debido a que:

1. Se consolidó la expectativa de que la Reserva Federal haría un recorte de 25 puntos base antes de terminar el año. En el reporte de empleo correspondiente a noviembre, la encuesta de los hogares mostró que en Estados Unidos se destruyeron 355 mil empleos en noviembre, ligando 2 meses consecutivos de caídas en los que acumula una destrucción de 723 mil, la mayor para un periodo de 2 meses desde abril del 2020. A la par, el número de desempleados subió en 161 mil, ligando 2 meses al alza y presionando la tasa de desempleo a 4.2%, la mayor tasa desde agosto.
2. Menor aversión al riesgo sobre México. A finales de noviembre el peso comenzó a recuperarse luego de una llamada telefónica entre Claudia Sheinbaum y Donald Trump, que este último calificó como muy productiva. Esto permitió que el tipo de cambio regresara a niveles por debajo de 20.30 pesos por dólar en la primera semana de diciembre.

No obstante, en la segunda mitad de diciembre el peso reanudó su depreciación, tras el anuncio de política monetaria de la Reserva Federal. El 18 de diciembre se confirmó un recorte de la tasa de interés de 25 puntos base a un rango entre 4.25% y 4.50%, en línea con la expectativa del mercado. Sin embargo, en el comunicado las proyecciones fueron más restrictivas de lo esperado, ante la posibilidad de presiones inflacionarias. Destacó que:

1. La decisión de recortar la tasa de interés no fue unánime. La presidenta de la Fed de Cleveland, Beth Hammack, votó a favor de mantener la tasa de interés sin cambios.
2. En las proyecciones de la Fed, la mediana de las expectativas de inflación (PCE) para 2025 se elevó de 2.1% a 2.5%, mientras que para la inflación subyacente (core PCE), de 2.2% a 2.5%.

3. Para 2025 la Fed espera recortes por un total de 50 puntos base, en contraste con la proyección de septiembre, cuando esperaban recortes por 100 puntos base.

En conferencia de prensa, el presidente de la Fed, Jerome Powell, resaltó que el crecimiento económico se mantiene fuerte, el consumo es resiliente y el mercado laboral está saludable. Aclaró que el incremento en las expectativas de inflación se debió en parte al resultado de las elecciones. Con lo anterior, pareciera que la Reserva Federal se está basando en un enfoque de gestión de riesgos, pues no saben si la administración de Trump impondrá aranceles, pero el riesgo de que se materialicen ha subido con su próxima llegada a la presidencia. El 30 de diciembre el dólar se fortaleció a un máximo no visto desde el 10 de noviembre del 2022.

Por su parte, el 19 de diciembre, el Banco de México confirmó un recorte de la tasa de interés a 10.00%, en línea con las expectativas del mercado. Sin embargo, el comunicado fue menos restrictivo, al señalar la posibilidad de acelerar el ritmo de recortes de la tasa de interés a 50 puntos base. Debido a que parte del mercado ya consideraba posible un recorte de la tasa de 50 puntos en diciembre, el tipo de cambio se mantuvo estable.

Cuadro 15. Desempeño del tipo de cambio en diciembre

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Diciembre	20.9072	20.0219	20.8681	-2.42%	9.43%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Tipo de cambio por rangos en 2024

El comportamiento del tipo de cambio en 2024 se puede dividir en dos periodos. El primero con un comportamiento principalmente lateral entre enero y mayo, en anticipación a las elecciones en México. El segundo, entre junio y diciembre, en el que se observó la mayor parte del tiempo una tendencia al alza sostenida del tipo de cambio.

En el primer período (enero a mayo), el tipo de cambio alcanzó un mínimo de 16.2616 pesos por dólar el 9 de abril y un máximo de 18.2137 pesos el 19 de abril, con un promedio de 16.9056 pesos y una volatilidad de 8.54%.

De enero a mayo hubo 110 sesiones. Al separar por rangos las cotizaciones de cierre de cada sesión destaca que: 4.55% estuvieron entre 16.00 y 16.50 pesos por dólar; 51.82% entre 16.50 y 17.00 pesos por dólar y 43.64% entre 17.00 y 17.50 pesos por dólar.

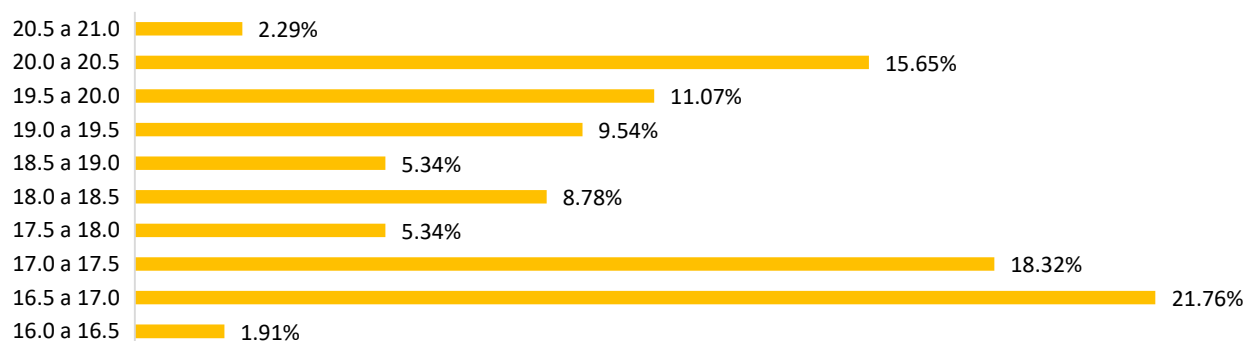
El segundo periodo (junio a diciembre), el tipo de cambio alcanzó un mínimo de 16.9183 el 3 de junio y un máximo de 20.9072 el 31 de diciembre, con un promedio de 19.3486 y una volatilidad de 15.26%.

De junio a diciembre, hubo 152 sesiones, de las cuales: 9.21% tuvieron una cotización al cierre de cada sesión entre 17.50 y 18.00 pesos por dólar; 15.13% entre 18.00 y 18.50 pesos; 9.21% entre 18.50 y 19.00 pesos; 16.45% entre 19.00 y 19.50 pesos; 19.08% entre 19.50 y 20.00 pesos; 26.97% entre 20.00 y 20.50 pesos por dólar y 3.95% entre 20.50 y 21.00 pesos por dólar.

Al tomar en cuenta todos los cierres de sesión del año, el rango de 16.50 a 17.00 pesos por dólar fue el de mayor ocurrencia, con 21.76% del total, seguido del rango de 17.00 a 17.50 pesos por dólar, con 18.32% de las sesiones. Finalmente, en el rango entre 20.00 y 20.50 pesos por dólar, concentró el 15.65% de las sesiones.

En el año, el tipo de cambio mostró un promedio de 18.3283 pesos por dólar.

Figura 15. Porcentaje de días que el tipo de cambio cerró en cada rango



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Divisas más apreciadas y depreciadas en 2024

Divisas más apreciadas y depreciadas en 2024

En 2024 el dólar se fortaleció 7.97% de acuerdo con el índice ponderado, siendo el mayor avance desde 2015 cuando el índice se fortaleció 8.98%.

Para evaluar el desempeño del dólar se utiliza un índice ponderado, en donde se consideran las variaciones de una canasta de divisas frente al dólar en el mercado spot. **La referencia que se emplea es el índice elaborado por Bloomberg (BBDXY), que incluye las monedas de los principales socios comerciales de Estados Unidos y las divisas de mayor liquidez en el mercado cambiario, con la ponderación de cada moneda tomando en cuenta los flujos comerciales y el volumen de operaciones reportado por el BIS en su encuesta trienal.**

Al cierre del 2024 las monedas incluidas en el índice (BBDXY) y las ponderaciones respectivas son: euro (29.28%), yen japonés (12.61%), dólar canadiense (11.54%), libra esterlina (10.19%), peso mexicano (9.41%), yuan chino (7.00%), franco suizo (4.72%), dólar australiano (4.39%), won surcoreano (3.26%), rupia india (2.81%), dólar de Singapur (2.52%) y dólar taiwanés (2.28%).

La mayor parte del fortalecimiento del dólar en 2024 se concentró en el último trimestre, pues hasta finales de septiembre, el índice acumuló un avance de solamente 0.82%. ¿Qué hizo que el dólar ganara fuerza en los últimos meses del año?

1. La especulación de que la Reserva Federal será prudente y cautelosa en el ritmo al que recortará la tasa de interés en 2025. Durante la mayor parte del año, las fluctuaciones del dólar estuvieron en función de las expectativas para la política monetaria de la Fed, en donde la posibilidad de recortes agresivos debilitaban al dólar y la posibilidad de recortes graduales lo fortalecían. El 18 de septiembre el Comité Federal de Mercado Abierto recortó la tasa de interés en 50 puntos base de forma sorpresiva, poniendo fin a la incertidumbre sobre el momento que iniciaría el ciclo de recortes. Durante el último trimestre también se fortaleció la expectativa de que la actividad económica en Estados Unidos seguirá creciendo de forma sostenida y varios oficiales de la Fed señalaron que será importante ser cautelosos al recortar la tasa de interés, enviando la señal de que podrían hacer pausas en el ciclo bajista. Esto también consolidó la expectativa de que los recortes posteriores serían a un ritmo de 25 puntos base cada uno y no de 50 puntos base, lo que fortaleció al dólar.

El 18 de diciembre, la Reserva Federal realizó un recorte de la tasa de interés de 25 puntos base, acumulando un ajuste total de 100 puntos base en 2024 a un rango entre 4.25% y 4.50%, pero

indicó que podrían recortar la tasa solamente en 50 puntos base en 2025, ante el riesgo de presiones inflacionarias en Estados Unidos. Lo anterior llevó al dólar a su mayor nivel desde el 10 de noviembre del 2022, de acuerdo con el índice ponderado.

2. Las elecciones en Estados Unidos y el triunfo de Donald Trump. El regreso de Trump a la presidencia implica que la guerra comercial de Estados Unidos con China probablemente se intensificará y además podría implementar una postura comercial más proteccionista con el resto del mundo. El 25 de noviembre Trump amenazó con un arancel del 25% a todas las importaciones provenientes de México y Canadá, lo que podría generar presiones inflacionarias en Estados Unidos y obligar a la Reserva Federal a detener el ciclo de recortes de la tasa de interés.

Cabe señalar que el nivel máximo del índice del dólar se alcanzó el 31 de diciembre, en anticipación a la toma de protesta de Donald Trump el 20 de enero del 2025.

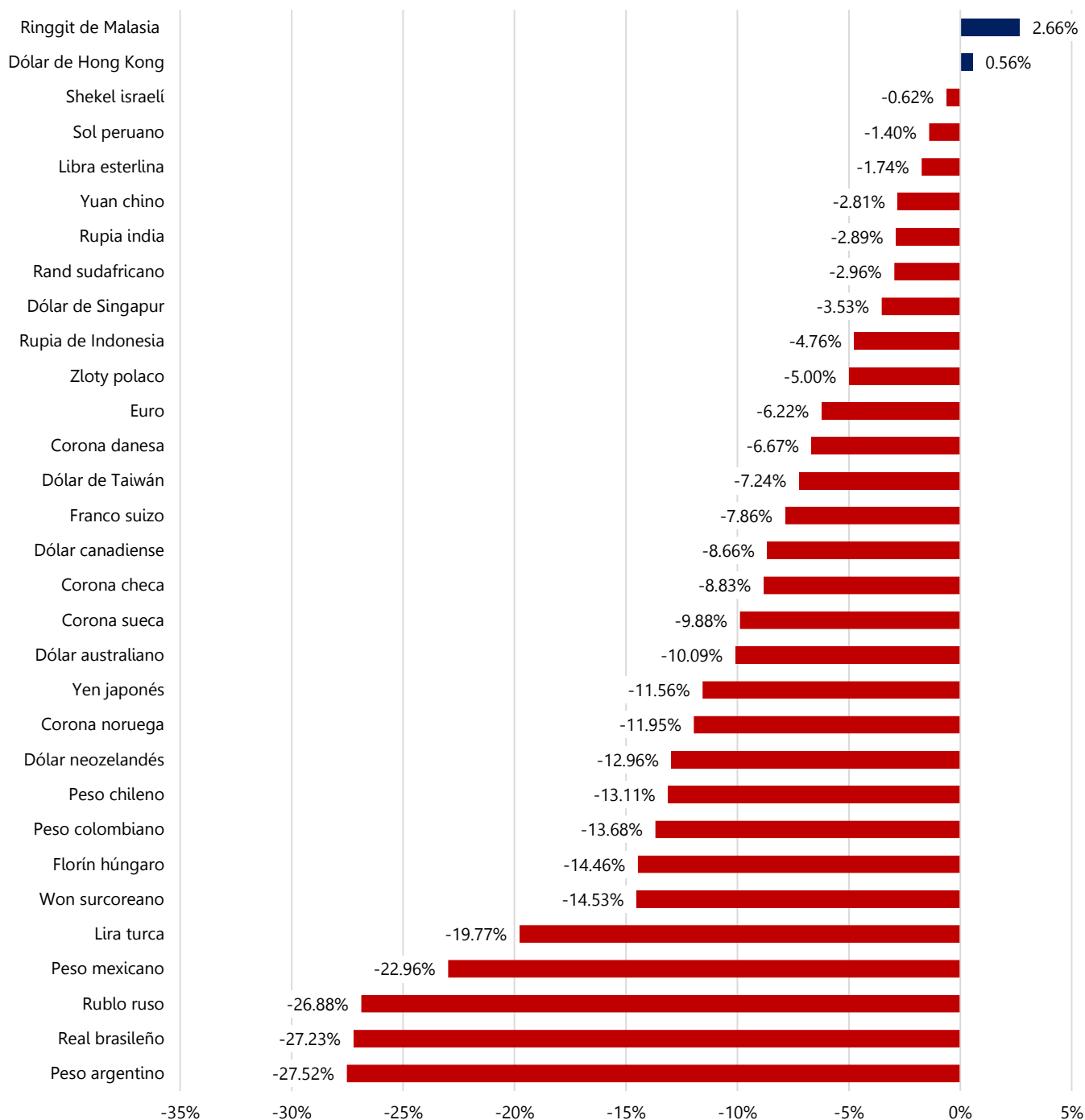
Destaca además que durante el año, hubo varios episodios de aversión al riesgo por el conflicto en Medio Oriente. Esto dio impulso al dólar frente a sus principales cruces desde que comenzó el año.

En 2024, las 5 divisas más depreciadas fueron: 1) el peso argentino con 27.52%, 2) el real brasileño con 27.23%, 3) el rublo ruso con 26.88%, 4) el peso mexicano con 22.96% y 5) la lira turca con 19.77%.

Estas divisas perdieron terreno frente al dólar ante factores internos en sus economías. En el caso del real brasileño, el elevado déficit fiscal en 2024 elevó la aversión al riesgo sobre Brasil. Para el peso argentino, la depreciación fue estratégica para buscar la convergencia con la cotización en el mercado informal. El peso mexicano perdió terreno por la mayor aversión al riesgo por el resultado de las elecciones, la aprobación de reformas constitucionales controversiales y las amenazas de Donald Trump sobre México.

Solamente dos divisas ganaron terreno en 2024: el ringgit de Malasia con 2.66% y el dólar de Hong Kong con 0.56%.

Figura 16. Desempeño de las principales divisas frente al dólar en 2024, datos al 31 de diciembre



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Análisis de las divisas más depreciadas

Peso argentino

El peso argentino opera con 6 tipos de cambio. Entre estos, destacan el tipo de cambio oficial que se puede acceder hasta por un máximo de 200 dólares por día y el tipo de cambio *dólar blue* que se encuentra en el mercado informal (mercado negro) y tiene una cotización de libre mercado. El *dólar blue* tocó un mínimo en el año de 985 pesos por dólar el 7 de marzo y un máximo de 1,500 pesos el 12 de julio. A la fecha este tipo de cambio cotiza en 1,210 pesos por dólar, acumulando una depreciación en el año de 18.05%. Esto contrasta con el tipo de cambio oficial, que ha pasado de 808.48 pesos por dólar al cierre del 2023 a 1,030.98 pesos por dólar al cierre del 2024, acumulando una depreciación del 27.52% en este periodo. **El resultado de una depreciación más marcada del peso argentino de acuerdo con el tipo de cambio oficial, ha sido la gradual convergencia con el tipo de cambio dólar blue.**

A pesar de que legalmente el peso argentino se encuentra en un régimen de libre flotación (tipo de cambio oficial), en la práctica el Banco Central de la República Argentina (BCRA) interviene directamente en el mercado cambiario, en un esquema conocido como “*crawling peg*”. De hecho, en el presupuesto ciudadano del 2024, se planeó depreciar al peso argentino en un ritmo de 2% mensual, algo que se ha logrado hacer, promediando en el año una depreciación mensual de 2.04%.

El diferencial entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio *dólar blue* se le conoce como *brecha cambiaria*, cuya eliminación ha sido uno de los principales retos económicos de Javier Milei como presidente de Argentina. Para la eliminación de la brecha cambiaria, era necesario alcanzar un superávit fiscal, algo que no ocurría desde el 2008. En los primeros nueve meses del año, el Sector Público Nacional registró un superávit de 0.4% del PIB, incluyendo los gastos de pago por intereses, algo que beneficia la cotización del peso argentino y contribuye con la desaceleración de la inflación, otro reto económico del gobierno argentino.

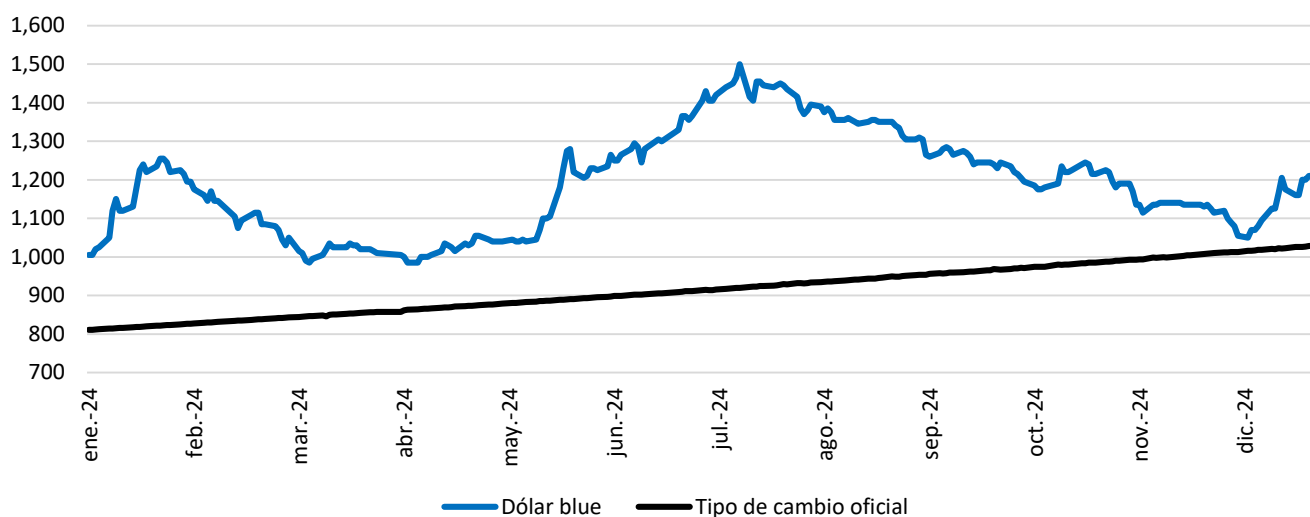
De hecho, la inflación mensual en diciembre del 2023 se ubicó en 25.50%, su mayor nivel desde febrero de 1992. Desde entonces, la inflación mensual se ha desacelerado tras las medidas de Milei de mantener un bajo gasto público, tocando en noviembre una inflación mensual de 2.40%, su menor tasa desde julio del 2020. Por este motivo, la inflación anual también ha dado señales de moderación, alcanzando un máximo de 289.40% en abril de este año y desacelerándose hasta 116.00% en noviembre.

Debido a la estrategia de debilitar el tipo de cambio oficial a un ritmo de 2% mensual, en la primera sesión del 2024 se mostró una brecha de 194.4 pesos, bajando hasta un mínimo de 34.3 pesos el 9 de diciembre. Las fluctuaciones de la brecha cambiaria durante el año se han debido a las fluctuaciones del tipo de cambio en el mercado negro. La brecha alcanzó un máximo de 580.7 pesos el 12 de julio, debido a recortes de la tasa de interés del Banco Central de la República Argentina (BCRA), también conocida como tasa Leliq, que inició el año en 100% y fue ajustada a 40% en mayo. Debido a la desaceleración de

la inflación en la segunda mitad del año, el BCRA continuó los recortes de la tasa Leliq a 32% en diciembre.

El gobierno en turno se ha comprometido a eliminar el cepo cambiario de Argentina, que se refiere a las restricciones y regulaciones para la compra y venta de divisas, buscando dar paso a un tipo de cambio de flotación sucia, con el objetivo de moderar la volatilidad cambiaria.

Figura 18. Peso argentino



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

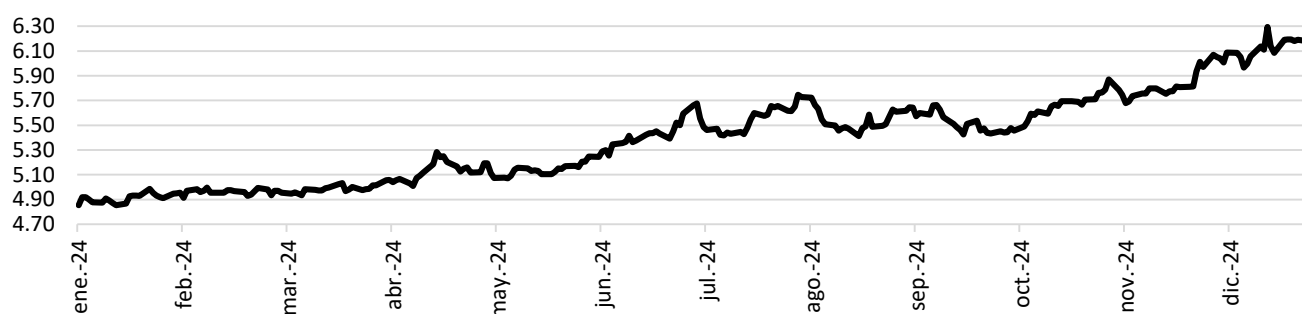
Real brasileño

El real brasileño acumuló una depreciación en 2024 de 27.23%, ubicándose como la divisa más depreciada en la canasta amplia de principales cruces, con el tipo de cambio tocando un nuevo máximo histórico de 6.3156 reales por dólar.

La caída del real brasileño fue debido a preocupaciones por el elevado déficit fiscal que en 2024 se ubica cerca de 9.5% del PIB, niveles no vistos desde 2020, cuando alcanzó 13.3% del PIB debido a la pandemia. El elevado déficit genera dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, pues la deuda pública como proporción del PIB se ubica en 78.6%. Es importante señalar que la depreciación del real también está asociada a la pérdida de confianza de los mercados en la posibilidad de un esfuerzo por reducir el déficit. Cabe mencionar que la deuda soberana de Brasil no tiene grado de inversión por ninguna de las tres grandes calificadoras (Moody's, S&P Global y Fitch Ratings). Pero esto no impide que los inversionistas opten por reducir su exposición en estos instrumentos ante la posibilidad de recortes adicionales de la calificación crediticia y pérdidas cambiarias. Debido a la fuerte depreciación del real brasileño, el Banco Central de Brasil ha realizado intervenciones en el mercado cambiario a través de subastas, que en diciembre han ascendido a cerca de 20 mil millones de dólares.

Por su parte, se espera que continúe subiendo la tasa de interés en 2025. Durante la primera mitad del año, hasta mayo, el Banco Central de Brasil recortó la tasa en 125 puntos base para ubicarla en 10.50% y a partir de septiembre inició un ciclo de incrementos a la tasa por un total de 175 puntos base para ubicarla en 12.25% al cierre del año. El incremento de la tasa de interés tiene por objetivo limitar fugas de capitales y arrestar la depreciación del real brasileño, pues también implica un riesgo al alza para la inflación. En Brasil la inflación ha mostrado un repunte desde el mínimo en el año de 3.69% en abril a 4.87% anual en noviembre. Por lo anterior, es probable que en los primeros meses del 2025 continúen los incrementos de la tasa de interés del Banco Central de Brasil y a pesar de esto, no se descartan presiones adicionales al alza para el tipo de cambio del real frente al dólar.

Figura 17. Real brasileño



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Detalle de las divisas más relevantes

Euro

En 2024 el euro cerró en 1.0352 dólares por euro, mostrando una depreciación de 6.22% contra el cierre del 2023. El 22 de abril el euro alcanzó un máximo en el año de 1.1214 dólares por euro el 25 de septiembre y un mínimo de 1.0335 dólares el 22 de noviembre.

Durante el primer cuatrimestre del 2024 el euro se debilitó ante temores de que la Eurozona pudiera caer en recesión, luego de apenas haberla evitado durante 2023, cuando el PIB de la región creció solamente 0.51%.

A la par, en este periodo la debilidad del euro fue propiciada por las expectativas del rumbo de la política del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed):

1. Por una parte, el mercado consideró que la Fed postergaría el ciclo de recortes en su tasa de interés ante una inflación que tendía a acelerarse, pasando del 3.1% anual en enero a 3.5% en marzo.
2. Por otra parte, en la Eurozona la inflación se estabilizó en alrededor del 2.5%, pasando del 2.77% anual en enero al 2.43% en marzo, alimentando la expectativa de que el BCE comenzaría a recortar su tasa de interés en la segunda mitad del año.

Luego de tocar un mínimo en la primera mitad del año de 1.0601 dólares por euro el 16 de abril, el tipo de cambio dólares por euro, inició una tendencia al alza, lo que implicó un fortalecimiento del euro, alcanzando el máximo del año el 25 de septiembre (1.1214 dólares por euro). Esto se debió a que en Estados Unidos la inflación reanudó su tendencia a la baja, permitiendo al mercado especular que la Reserva Federal podría recortar su tasa de interés en septiembre.

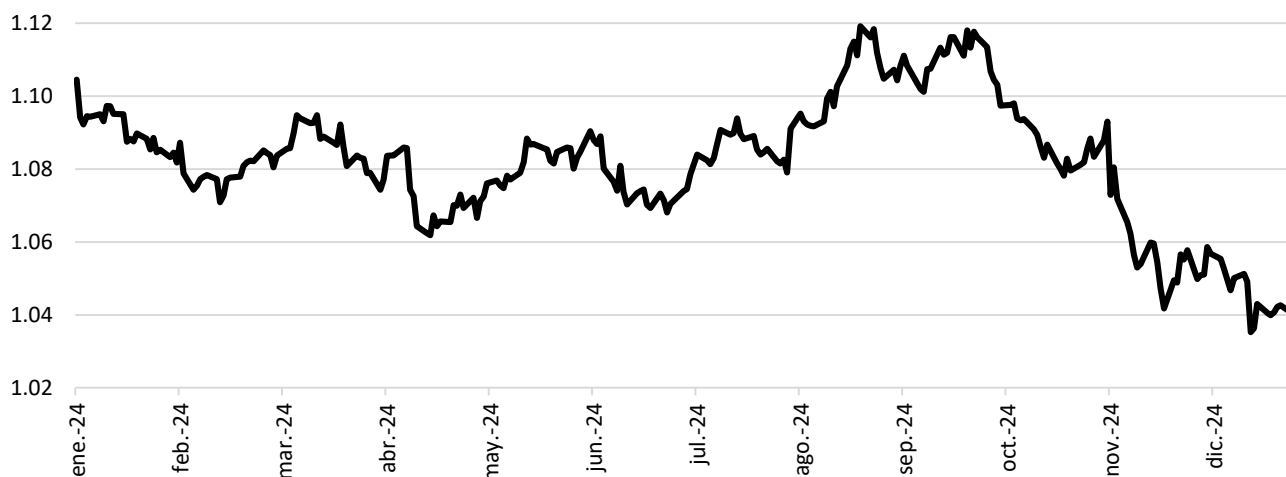
El fortalecimiento del euro hasta su mejor nivel en el año estuvo impulsado por la sorpresiva decisión de la Fed de recortar su tasa de interés en 50 puntos base el 18 de septiembre, recorte mayor a la expectativa del mercado de 25 puntos base, llevando su tasa de interés de referencia a un rango de 4.75%-5.00%.

A partir de octubre, el euro borró sus ganancias y comenzó una depreciación sostenida hasta el mínimo en el año de 1.0335 dólares por euro el 22 de noviembre. La depreciación se debió a los siguientes factores:

1. Debido a la debilidad económica de la Eurozona, el BCE realizó recortes más agresivos de sus tasas de interés. Los recortes del BCE iniciaron en junio y la tasa de operaciones principales de financiación acumuló hasta diciembre un ajuste de 135 puntos base, para ubicarse en 3.15%. A la par, la tasa de facilidad marginal de depósitos acumuló un ajuste de 135 puntos base a 3.40% y la tasa de facilidad de depósitos fue ajustada en 100 puntos base a 3.00%.
2. En contraste con el BCE, la Reserva Federal fue más cautelosa para recortar la tasa de interés, acumulando un ajuste de 100 puntos base (entre septiembre y diciembre) a 4.50% y enviando la señal de que solamente recortarán la tasa en 50 puntos base en 2025, debido a los riesgos al alza para la inflación en Estados Unidos.
3. Durante noviembre y los primeros días de diciembre se desarrolló una crisis política en Francia, que derivó en la destitución del ahora ex primer ministro, Michel Barnier. La crisis política se debió a la incapacidad del gobierno de impulsar un presupuesto para el 2025 que consiguiera la aprobación de partidos de izquierda y derecha, debido a la fuerte división al interior de la Asamblea Nacional.
4. Triunfo electoral de Donald Trump. Se teme que el próximo presidente de Estados Unidos imponga aranceles a las importaciones provenientes de la Unión Europea, lo que tendría un

impacto negativo sobre la actividad industrial de los países que la integran. Se espera que Donald Trump también presione a los países de la Unión Europea a elevar sus contribuciones al gasto militar como miembros de la OTAN. Cabe mencionar que actualmente solamente cuatro países de la Unión Europea no forman parte de la OTAN.

Figura 19. Euro



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Libra esterlina

La libra esterlina cerró el año con una depreciación de 1.74%, cotizando alrededor de 1.2510 dólares por libra. El 22 de abril la libra tocó un mínimo en el año de 1.2300 dólares por libra, mientras que el 26 de septiembre la libra alcanzó un máximo de 1.3434 dólares por libras. Es importante destacar que durante el año la libra se ubica entre las divisas de menor depreciación frente al dólar.

Al inicio del año la libra tendió a depreciarse ligeramente, tocando un mínimo del año (1.2331 dólares por libra) debido a expectativas de que el PIB en el Reino Unido se mantendría débil durante el 2024. Esto en un contexto en el que la actividad económica se desaceleró bruscamente en 2023, registrando un crecimiento anual de solamente 0.34%, en contraste con el 4.84% registrado en 2022. Además de la pérdida de la inercia post-pandemia, la actividad económica del Reino Unido se vio afectada por y la política monetaria restrictiva del Banco Central de Inglaterra (BoE). Es importante recordar que durante 2023 el BoE incrementó su tasa de interés de referencia en 175 puntos base, para ubicarla en 5.25%. Durante 2024 el BoE solo ha recortado su tasa de interés 2 veces por un total de 50 puntos base, ubicando la tasa en 4.75%. El BoE fue menos agresivo para recortar la tasa en comparación con el Banco Central Europeo (-135 puntos base) y la Reserva Federal (-100 puntos base), lo que favoreció a la cotización de la libra frente al dólar.

Figura 20. Libra esterlina



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Yen japonés

Entre las divisas más relevantes de economías avanzadas, el yen japonés mostró el peor desempeño contra el dólar en el año, acumulando una depreciación de 11.56% y cotizando en 157.35 yenes por dólar. El tipo de cambio yen-dólar tocó una cotización máxima (su peor nivel frente al dólar) de 161.95 yenes por dólar el 3 de julio y una cotización mínima de 139.58 yenes por dólar el 16 de septiembre.

En el año, destacó que el Banco de Japón hizo incrementos de la tasa de interés en dos ocasiones. El primero fue el 19 de marzo, cuando la tasa subió 20 puntos base de -0.10% a 0.10%, siendo el primer incremento a la tasa en 17 años. Esto fue debido a que desde el 2022 la inflación de Tokio se estabilizó por encima del 2%. El segundo incremento a la tasa fue el 31 de julio, cuando subió la tasa en 15 puntos base a 0.25%. La decisión de subir la tasa de interés y enviar la señal de que será necesario hacer incrementos adicionales hizo que, entre julio y septiembre, el yen japonés ganara terreno de forma temporal. Sin embargo, a partir de octubre el yen reanudó sus pérdidas debido a los siguientes factores:

1. El Banco de Japón mantiene una postura monetaria flexible, con una tasa de interés por debajo a las de otras economías avanzadas, lo que reduce el atractivo de mantener posiciones de inversión en instrumentos denominados en yenes, afectando la demanda por la divisa. En su anuncio de política monetaria del 31 de octubre, los oficiales del Banco de Japón señalaron que deberán ser cautelosos respecto al próximo incremento, dando prioridad a la estabilidad de los mercados. En el anuncio de política monetaria del 18 de diciembre, mantuvo su tasa sin cambios en línea con lo esperado. A pesar de que se espera un incremento de la tasa de interés de 50 puntos base en 2025, esto ha sido insuficiente para respaldar al yen japonés durante el último trimestre del 2024.

2. En Japón se llevaron a cabo elecciones el 27 de octubre, en donde el partido en el gobierno perdió la mayoría parlamentaria, al disminuir de 279 a 215 asientos (se necesita un total de 233 asientos para ser mayoría). El primer ministro Shigeru Ishiba se mantuvo en el poder tras una votación del nuevo Parlamento, pero su gobierno quedó debilitado, lo que elevó el riesgo de inestabilidad política en los primeros meses del 2024. Este riesgo de inestabilidad puede frenar la decisión del Banco de Japón de realizar incrementos adicionales de la tasa de interés, con el fin de seguir incentivando la actividad económica en medio de la inestabilidad política.

3. El triunfo de Donald Trump, quien regresará a la presidencia de Estados Unidos a partir del 20 de enero, podría significar presiones para el gobierno de Japón en materia comercial. Cabe recordar que Trump propuso aranceles del 10% a todas las importaciones que lleguen a Estados Unidos y en 2024 (hasta octubre), el déficit comercial con Japón asciende a 57,132.7 millones de dólares, ubicándose en octavo lugar. Debido a que Japón se ubica en la posición 5 entre los principales socios comerciales de Estados Unidos, la imposición de aranceles podría generar inestabilidad económica y financiera, postergando la decisión del Banco de Japón para seguir subiendo la tasa de interés y propiciando la debilidad del yen japonés.

Figura 21. Yen japonés



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Dólar canadiense

El dólar canadiense se depreció 8.66% en el año contra el dólar estadounidense, cotizando en 1.4390 dólares canadienses por dólar, tocando un mínimo de 1.3229 dólares canadienses el 3 de enero y un máximo de 1.4467 dólares el 19 de diciembre, nivel no visto desde el 25 de marzo del 2020. La depreciación del dólar canadiense durante el año estuvo determinada principalmente por la política

monetaria, pues se dio una clara divergencia entre las posturas monetarias del Banco de Canadá y la Reserva Federal.

El Banco de Canadá comenzó a recortar la tasa de interés el 5 de junio, con un ajuste de 25 puntos base de 5.00% a 4.75%. En el año hizo un total de cinco recortes acumulando un ajuste 175 puntos base y ubicando la tasa de interés en 3.75%. Destaca que, en el último anuncio del 11 de diciembre, el recorte de la tasa fue de 50 puntos base, siendo el segundo ajuste consecutivo de esta magnitud y el mayor ritmo de recortes desde marzo del 2020. Esto contrasta con la Reserva Federal que solamente hizo tres recortes de la tasa de interés por un total de 100 puntos base. Por lo anterior, el diferencial de tasas entre Estados Unidos y Canadá se amplió de 50 puntos base al comienzo del año a 125 puntos base, con la tasa de Estados Unidos manteniéndose por encima de la canadiense.

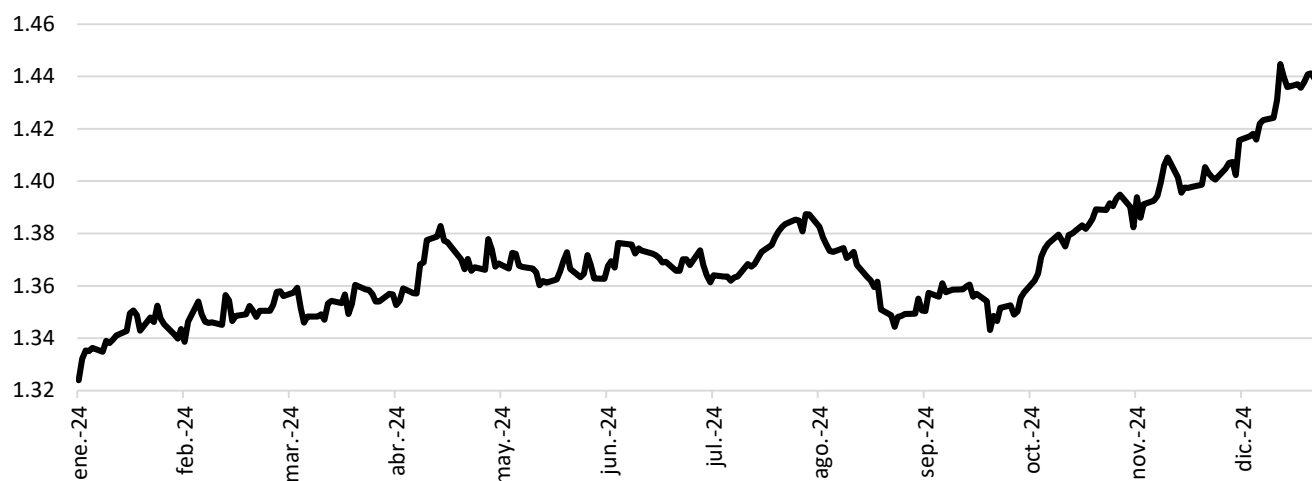
De acuerdo con el Banco de Canadá, los recortes agresivos de la tasa de interés se deben a un exceso de oferta de bienes y servicios, lo que ha permitido la desaceleración de la inflación durante el año. La inflación bajó de 3.4% al cierre del 2023 a 1.6% en septiembre del 2024, la menor tasa desde febrero del 2021. En octubre y noviembre la inflación mostró un ligero repunte hacia 2.0% y 1.9% respectivamente. El Banco de Canadá estima que la inflación se ubique alrededor del objetivo del 2% en los próximos meses y en sus últimos anuncios de política monetaria enviaron la señal que, de cumplirse esta expectativa, continuarán los recortes de la tasa de interés. Además de la menor inflación, el crecimiento económico de Canadá se ha desacelerado, creciendo 2% anual en la primera mitad del año y el Banco de Canadá estima se desacelere a 1.75% en la segunda mitad, lo que también respalda la expectativa de recortes adicionales de la tasa de interés.

En contraste con el Banco de Canadá, hay incertidumbre respecto a las próximas decisiones de política monetaria en Estados Unidos, pues con el regreso de Donald Trump a la presidencia, la probable implementación de una política comercial proteccionista y deportaciones masivas, podrían ocasionar presiones inflacionarias en el país. Así, se espera que la Reserva Federal sea mucho más cautelosa para continuar los recortes de la tasa de interés en 2025 y es probable que el diferencial de tasas con Canadá continúe ampliándose.

En noviembre y diciembre, las presiones al alza para el tipo de cambio del dólar canadiense también se debieron a las amenazas de Donald Trump de poner aranceles del 25% a las importaciones de origen canadiense, argumentando el amplio déficit comercial (50,490 millones de dólares en 2024 hasta octubre) y la entrada de migrantes ilegales a través de la frontera canadiense. Asimismo, en diciembre Donald Trump ha hecho declaraciones agresivas respecto a Canadá, catalogándolo como estado de Estados Unidos y reiterando su intención de imponer aranceles.

Es importante señalar que, a pesar de la depreciación significativa del dólar canadiense, es mucho menor a la observada por el peso mexicano, que ha caído 21.43% en el año. Esto se debe a que Canadá no enfrenta los riesgos políticos internos que sí enfrenta México.

Figura 22. Dólar canadiense



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Gabriela Siller Pagaza, PhD

Directora de Análisis Económico-Financiero

gsiller@bancobase.com

Jesús Anacarsis López Flores

Subdirector de Análisis Económico-Financiero

jlopezf@bancobase.com

El presente documento ha sido elaborado por Banco Base para fines EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVOS y basado en información y datos de fuentes consideradas como fidedignas. Sin embargo; Banco Base NO asume responsabilidad alguna por cualquier interpretación; decisión y/o uso que cualquier tercero realice con base en la información aquí presentada. La presente información pretende ser exclusivamente una herramienta de apoyo y en ningún momento deberá ser utilizada por ningún tercero para fines políticos; partidistas y/o cualquier otro fin análogo.