

2025 ¿El año del Peso?



Análisis Económico



Contenido

Tipo de cambio y regímenes cambiarios	3
Resumen anual.....	5
Carry trade	7
Perspectiva del tipo de cambio 2026.....	10
Desempeño mensual del tipo de cambio	11
Enero	12
Febrero.....	14
Marzo	16
Abril.....	17
Mayo	19
Junio	22
Julio	25
Agosto	28
Septiembre.....	30
Octubre	33
Noviembre	36
Diciembre.....	39
Tipo de cambio por rangos en 2025	41
Divisas más apreciadas y depreciadas en 2025	42
Análisis de las divisas más depreciadas	44
Divisas más apreciadas	47

2025 ¿El año del peso?

El presente documento tiene como fin mostrar un resumen sobre los eventos más importantes que determinaron la tendencia del tipo de cambio en 2025.

El peso mexicano tiene un régimen cambiario de libre flotación desde el 22 de diciembre de 1994. Bajo ese régimen, los años con las mayores depreciaciones han sido: 1995 (-51.63%), 2008 (-25.46%), 1998 (-22.87%), 2024 (-22.72%) y 2016 (-20.45%). Los años con las mayores apreciaciones han sido: 2025 (+13.52%), 2023 (+12.96%), 2012 (+7.77%), 2010 (+5.74%) y 2017 (+5.15%).

Los factores que determinan al tipo de cambio peso-dólar han cambiado en el tiempo. El tipo de cambio, que antes era utilizado solo para el comercio internacional, se utiliza ahora para llegar a inversiones de otros países, donde inclusive las divisas son parte de los portafolios de inversión. Por lo anterior, no existe un tipo de cambio de equilibrio, pero la sostenibilidad de un tipo de cambio a través del tiempo depende de: 1) régimen cambiario, 2) factores que provocaron sus mayores variaciones, 3) si las variaciones han sido inusuales o han llevado al tipo de cambio a niveles no vistos en varios años o a máximos históricos que luego puedan llevar a ajustes rápidos, 4) posición de la cuenta corriente (entre más deficitaria o superavitaria menos sostenible un tipo de cambio), 5) porcentaje del volumen de operación sustentado en la economía real y 6) percepción de riesgo y expectativas del país.

En el caso de México, de acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales, el volumen diario de operación del peso mexicano en los mercados globales se ubica alrededor de 153 mil millones de dólares, mientras que, a nivel local, el volumen de operación diario promedio se ubica alrededor de 28 mil millones de dólares, por lo que el 81.7% de la operación del peso mexicano no está relacionada al menos a una contraparte mexicana. De las operaciones en el mercado local, aproximadamente el 20% está sustentado en la economía real, incluyendo exportaciones, importaciones, nuevas inversiones y remesas, mientras que el 80% es especulativo. Por lo tanto, se puede decir que la mayor parte del volumen de operación en el mercado cambiario es de naturaleza especulativa, inclusive en el mercado local.

Tipo de cambio y regímenes cambiarios

Es importante recordar que el mercado cambiario opera las 24 horas del día, los 365 días del año, por lo que es un mercado líquido, profundo y geográficamente disperso.

El tipo de cambio es el precio de una divisa en función de otra¹, que generalmente es el dólar estadounidense, debido a su relevancia en la economía real a nivel global y la amplia liquidez de los mercados financieros de Estados Unidos. Esta relevancia del dólar proviene del sistema de Bretton Woods, establecido en 1944 tras la Segunda

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
2025	19.2001

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

¹ Debido a que el tipo de cambio es el precio de una divisa en función de otra, es posible observar apreciaciones o depreciaciones mayores al 100%. Desde que inició a la libre flotación del peso mexicano, acumula una depreciación frente al dólar de 351.55%.

Guerra Mundial, a través del cual se estableció la convertibilidad del dólar a oro y varios países se comprometieron a mantener un tipo de cambio fijo al dólar, incluyendo las economías más relevantes. El sistema de Bretton Woods terminó en 1971 cuando el presidente de Estados Unidos, Richard Nixon, terminó la convertibilidad del dólar al oro. A pesar de que Bretton Woods terminó en 1971, la inercia del sistema prevalece y actualmente el dólar se mantiene relevante, pues representa el 57% de las reservas internacionales a nivel global, superando por un margen significativo al euro que se ubica en segundo lugar con 20% y al yen con 6%.

Las divisas se expresan con tres letras, derivadas del nombre de la economía a la que pertenecen y de la divisa. El peso mexicano se expresa como MXN: MX por México y N por nuevos pesos. Otro ejemplo es la libra esterlina que se expresa como GBP: GB por Great Britain y P por pound (libra). Para la mayoría de las divisas, se expresa la moneda local en el numerador, por ejemplo: pesos mexicanos por dólar (MXN/USD), por lo que al subir el tipo de cambio implica que la divisa local se está depreciando o perdió valor frente a su cruce. Es decir, al depreciarse una divisa, se tiene que pagar una mayor cantidad de dinero local para obtener una unidad de divisa extranjera. Para algunas divisas, es convención la expresión de la moneda local en el denominador y la divisa local en el numerador: dólares por libra (GBP/USD), por lo que al subir el tipo de cambio implica que la divisa local se está apreciando o ganó valor frente a su cruce.

A nivel global hay 8 divisas que llevan el nombre peso:

- Peso mexicano (MXN)
- Peso chileno (CLP)
- Peso filipino (PHP)
- Peso colombiano (COP)
- Peso argentino (ARS)
- Peso uruguayo (UYU)
- Peso dominicano (DOP)
- Peso cubano (CUP)

De estas divisas, las únicas con una participación relevante en el mercado cambiario global, de acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales son: el peso mexicano con un volumen diario de 153 mil millones de dólares, el peso chileno con 24 mil millones de dólares, el peso filipino con 20 mil millones, el peso colombiano con 20 mil millones y el peso argentino con mil millones.

El peso mexicano cotiza en un régimen de libre flotación, desde el 22 de diciembre de 1994. Bajo este régimen, el tipo de cambio se determina por la oferta y demanda en el mercado, por lo que a las fuertes pérdidas del peso mexicano se les llama depreciaciones, mientras que a las ganancias del peso mexicano se les llama apreciaciones. Anterior a diciembre de 1994, hubo otros regímenes cambiarios que involucraron la participación activa de la autoridad en la determinación del tipo de cambio. De acuerdo con el Banco de México, los regímenes cambiarios en México han sido:

- Paridad fija en 12.50 pesos por dólar, entre el 19 de abril de 1954 y el 31 de agosto de 1976.
- Flotación controlada del 1 de septiembre de 1976 al 5 de agosto de 1982.
- Sistema cambiario múltiple (general, preferencial y Mex-dólar) del 6 de agosto de 1982 al 31 de agosto de 1982.

- Control generalizado de cambios (preferencial y ordinario), del 1 de septiembre de 1982 al 19 de diciembre de 1982.
- Control de cambios (controlado, especial y libre), del 20 de diciembre de 1982 al 5 de agosto de 1985.
- Flotación regulada (controlado de equilibrio y libre), del 5 de agosto de 1985 al 10 de noviembre de 1991.
- Bandas cambiarias con desliz controlado, del 11 de noviembre de 1991 al 21 de diciembre de 1994.
- Libre flotación a partir del 22 de diciembre de 1994.

El régimen con mayor duración es el de libre flotación, pues aunque el tipo de cambio puede presentar volatilidad, no obliga a la defensa constante por parte de una autoridad cambiaria. Asimismo, el tipo de cambio funge como amortiguador ante choques externos y como mecanismo para el rebalanceo de déficits de la cuenta corriente. La flotación cambiaria también permite al país tener una política monetaria autónoma y libre movilidad de capitales, pues ninguno de estos elementos está supeditado a mantener un control cambiario.

Resumen anual

El peso mexicano cerró el año cotizando en 18.01 pesos por dólar, mostrando una apreciación de 13.52% o 2 pesos y 82 centavos, siendo la sexta divisa más apreciada en la canasta amplia de principales cruces, solo después de: el rublo ruso que se apreció 30.42%, el florín húngaro con 17.61%, la corona sueca con 16.73%, la corona checa con 15.46% y el peso colombiano con 14.32%.

Durante el 2025, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 19.2001 pesos por dólar, siendo el mayor promedio desde 2022, debido a que durante el primer trimestre se registraron presiones al alza para el tipo de cambio.

Destaca que la apreciación anual del peso de 13.52% es la mayor desde que el tipo de cambio cotiza en un régimen de libre flotación a partir del 22 de diciembre de 1994. Otros años con apreciaciones significativas del peso son:

- 2022 (+5.01%) debido a la acumulación de posiciones especulativas a favor del peso mexicano y la adopción de una postura monetaria restrictiva por parte del Banco de México, favoreciendo posturas de carry trade a favor del peso mexicano.
- 2017 (+5.15%) por la corrección en el tipo de cambio en el primer año de la administración de Donald Trump, después de que en 2016 el peso se depreciara fuertemente (20.45%) ante el temor que terminara la relación comercial entre Estados Unidos y México por la llegada de Trump a la presidencia de Estados Unidos.
- 2010 (+5.74%) cuando el peso mexicano seguía recuperándose de la fuerte caída de 25.46% en 2008, ante el impacto de la crisis financiera de Estados Unidos.
- 2012 (+7.77%) debido a una corrección a la depreciación de 12.93% en 2011, cuando se desató la crisis de los altos déficits fiscales en Europa.
- 2023 (+12.96%) debido a que el Banco de México mantuvo una postura monetaria restrictiva, lo que permitió que continuaran acumulándose las posturas especulativas a favor del peso mexicano. En 2023, el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos alcanzó un máximo de 625 puntos base, muy por

encima de los 325 puntos base al cierre del 2025. Con Japón, el diferencial de tasa alcanzó 1,135 puntos base, muy por encima de los 625 puntos base al cierre del 2025. El amplio diferencial de tasas impulsó las posturas de carry trade.

En el año, el tipo de cambio tocó un máximo de 21.2932 pesos por dólar el 3 de febrero y un mínimo de 17.8816 pesos por dólar el 26 de diciembre. El tipo de cambio alcanzó el máximo del año cuando la administración de Donald Trump hizo el primer anuncio de aranceles a las importaciones provenientes de México, antes de que se entablaran acuerdos con el gobierno de México y compromisos en asuntos de migración, seguridad fronteriza y cooperación en materia de seguridad. El arancel anunciado fue de 25%, apoyado en la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA) que, aunque fue anunciado en febrero, entró en vigor hasta marzo. Después del máximo del año, el peso empezó una apreciación sostenida debido a los siguientes factores:

1. La debilidad del dólar ante la expectativa de recortes a la tasa de interés por parte de la Reserva Federal. Hacia el cierre del año, con el anuncio de que Estados Unidos haría inyecciones de capital para procurar un funcionamiento ordenado del mercado financiero, el dólar reanudó su tendencia a la baja.
2. Las posiciones de carry trade que favorecieron al peso, por el amplio diferencial de tasas de interés entre México y economías avanzadas como Estados Unidos y Japón, y la menor percepción de riesgo sobre México, cuando se hizo evidente que Donald Trump no terminaría con el T-MEC y que México se posicionaba como uno de los países menos afectados por la postura comercial proteccionista de Estados Unidos.
3. Hacia el cierre del 2025, el peso mexicano también ganó impulso por el fortalecimiento de la plata en el mercado de materias primas. La plata acumuló una ganancia en el año de 146.95%, su mayor avance anual desde 1979, alcanzando una cotización histórica de 84.01 dólares por onza. México es el principal productor de plata a nivel mundial, al ocupar el primer lugar en producción. Según el World Silver Survey 2025, elaborado por The Silver Institute, México produjo 185.7 millones de onzas de plata en 2024, aumentando 2% respecto al año anterior, lo que representó el 22.65% de la producción mundial. Con esto, México se posiciona como el mayor productor de plata en el mundo, muy por encima de otros grandes productores como China y Perú, que representaron el 13.43% y el 13.18%, respectivamente. En diciembre, el tipo de cambio y el precio de la plata muestran una correlación inversa de 87%. Cabe destacar que el aumento en el precio de la plata ayuda a la economía mexicana si se traduce en incrementos de la inversión fija o mayor contratación de personal. Sin embargo, para que eso ocurra, la plata tendría que seguir subiendo en 2026 a un ritmo acelerado.

El dólar perdió 8.04% en el año de acuerdo con el índice ponderado, siendo la mayor caída anual desde 2017, ante 1) menor demanda de dólares por parte del bloque de países BRICS, 2) dudas sobre la autonomía de la Reserva Federal por las presiones de Donald Trump para que recortara la tasa de interés, lo que también generó dudas de que el dólar seguiría siendo en el largo plazo la divisa de reserva internacional y 3) la política monetaria de la Reserva Federal con los recortes en la tasa de interés y las inyecciones de liquidez.

El mes con mayor volatilidad para el peso mexicano fue abril con 16.82%, causada por el anuncio en Estados Unidos de los aranceles “recíprocos” el 2 de abril. El mes con la menor volatilidad fue diciembre con 3.97%. La volatilidad se estabilizó en niveles bajos a partir de septiembre, cuando el tipo de cambio comenzó a mostrar un

comportamiento lateral, por la menor percepción de riesgo sobre México pues el mercado tuvo más claridad de que la administración de Donald Trump había adoptado una postura proteccionista más agresiva en contra de otros países y que los aranceles IEEPA no se estaban cobrando al pie de la letra. Destaca que, a partir de septiembre, se aceleró el crecimiento de las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso en el mercado de futuros de Chicago.

El peso mexicano se apreció en: enero (+0.72%), febrero (+0.61%), marzo (+0.39%), abril (+4.18%), mayo (+0.91%), junio (+3.55%), agosto (+1.16%), septiembre (+1.84%), noviembre (+1.37%), diciembre (+1.56%). Solamente se observaron depreciaciones en: julio (-0.68%) y octubre (-1.30%). En todos los meses, el peso mexicano mostró un comportamiento contrario al índice ponderado del dólar. En julio Donald Trump comenzó a mandar cartas a los países, especificando el arancel que pagarían sus importaciones en Estados Unidos, pues se cumplió el periodo de 90 días de prórroga para la entrada en vigor de los aranceles “recíprocos” anunciados en abril. Por su parte, en octubre, Trump volvió a amenazar a China, con aranceles del 100% a las importaciones a partir de noviembre, adicional a los aranceles vigentes.

Cuadro 2. Tipo de cambio y el dólar estadounidense

Mes	Tipo de cambio promedio	Volatilidad	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Ganancia o pérdida del dólar (BBDXY)
Enero	20.5668	13.85%	0.72%	-0.15%
Febrero	20.4517	15.53%	0.61%	-0.73%
Marzo	20.2251	8.97%	0.39%	-1.84%
Abril	19.9951	16.82%	4.18%	-3.97%
Mayo	19.4414	7.52%	0.91%	-0.62%
Junio	19.0205	6.33%	3.55%	-2.12%
Julio	18.6954	6.57%	-0.68%	2.65%
Agosto	18.7032	6.83%	1.16%	-1.70%
Septiembre	18.4867	4.81%	1.84%	-0.04%
Octubre	18.4345	4.91%	-1.30%	1.71%
Noviembre	18.4142	7.31%	1.37%	-0.25%
Diciembre	18.0712	3.97%	1.56%	-1.14%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Carry trade

En el año el peso mexicano ha ganado terreno frente al dólar en gran parte debido al carry trade o posiciones de acarreo, como el Banco de México las llamó en su Reporte de Estabilidad Financiera de diciembre de 2025. El carry trade es una estrategia de inversión en la que los inversionistas aprovechan el amplio diferencial de tasas de interés entre diferentes economías y desequilibrios en el mercado cambiario. Estas posturas son apalancadas, pues los inversionistas piden prestado en una parte del mundo (generalmente con una baja tasa de interés) y terminan con una cobertura cambiaria para eliminar el riesgo de movimientos en el tipo de cambio que diluyan el rendimiento esperado. Al carry trade también se le conoce como “swapito” (swap chiquito) por el derivado involucrado en la cobertura cambiaria con la que se cierra la operación.

Por lo anterior, para los inversionistas que buscan rendimiento en operaciones de carry trade es importante: 1) nivel de riesgo global, 2) diferencial de tasas de interés entre el país donde se invertiría y el país donde se pidió prestado, 3) percepción de riesgo sobre el país donde se invertirá, 4) expectativas de movimientos en el tipo de cambio de las divisas involucradas. El carry trade se incentiva si hay un amplio diferencial de tasas de interés y la expectativa que la divisa del país destino de la inversión se mantendrá estable o se apreciará, ante un nivel dado de riesgo. Así, la debilidad del dólar y el posicionamiento de México como uno de los países menos afectados por la política proteccionista de Donald Trump, a la par de un amplio diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos y entre México y Japón, aumentaron los incentivos para el carry trade que beneficiaron al peso.

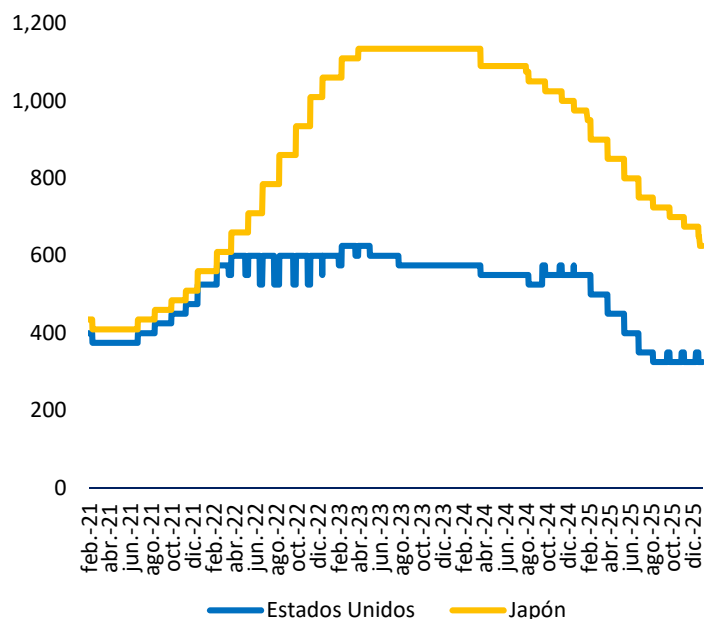
Al cierre del año, el diferencial de tasa de interés entre México y Estados Unidos se ubica en 325 puntos base, bajando desde 550 puntos base al comienzo del año. El diferencial de tasa de interés entre México y Japón se ubica en 650 puntos base, bajando desde 975 puntos base al comienzo del año (Figura 1).

Estas operaciones de carry trade también se vieron reflejadas en el mercado de futuros de Chicago, en donde las posturas netas a la espera de una apreciación del peso alcanzaron un máximo de 106,976 contratos el 9 de diciembre, cada uno de 500 mil pesos, su mayor nivel desde el 11 de junio del 2024 (Figura 2).

La apreciación del peso fue rápida pero no ha provocado desequilibrios en la cuenta corriente que generen preocupación. No obstante, no han desaparecido los riesgos de depreciación para el peso mexicano, debido a que:

1. Podría elevarse la percepción de riesgo sobre México por la revisión programada del T-MEC y los comentarios que las agencias calificadoras puedan hacer sobre el nivel de endeudamiento y déficit fiscal de México, ya que el gobierno no ha logrado sus objetivos de consolidación fiscal.
2. En los primeros meses del 2026, el Banco de México podría mantener sin cambios su tasa de interés, al igual que el Banco de Japón. No obstante, más adelante es probable que el Banco de México reanude los recortes de la tasa de interés y no se puede descartar que el Banco de Japón siga subiendo la tasa. De seguirse reduciendo el diferencial de tasas entre ambos países, podría disminuir el atractivo del carry trade.

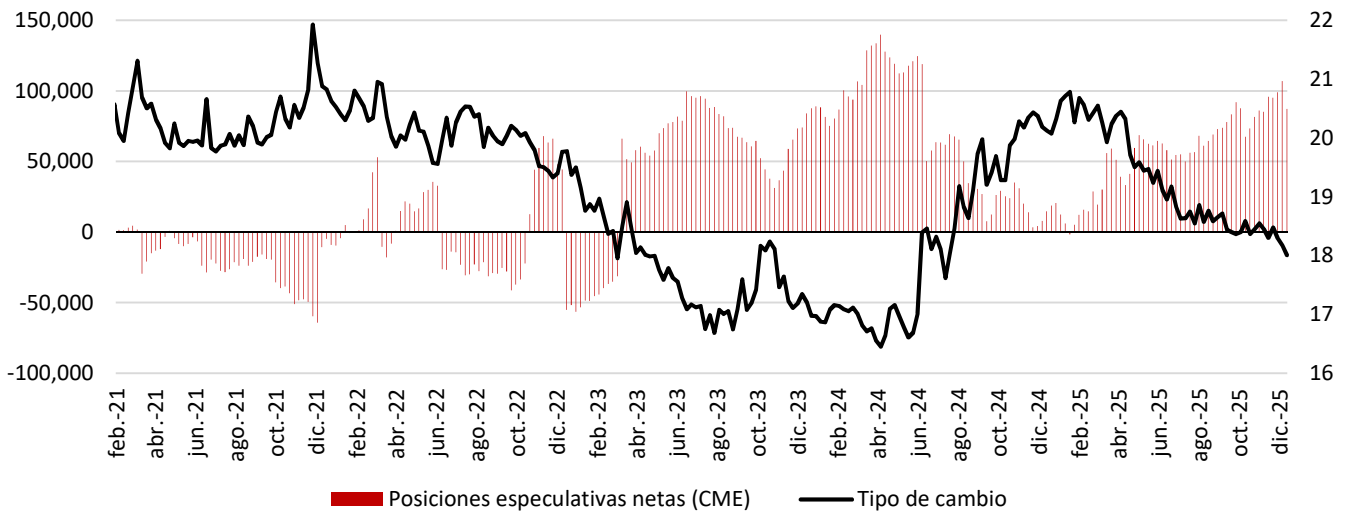
Figura 1. Diferencial de tasa de interés en México frente a Estados Unidos y Japón, puntos base



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

- Está abierta la puerta a que el dólar se fortalezca por distintos factores, entre los que destacan una postura menos flexible de la Reserva Federal (con la culminación de las inyecciones de liquidez y pausas en el ciclo de recortes en la tasa de interés) y mayor aversión al riesgo global.

Figura 2. Posiciones especulativas netas a la espera de una apreciación del peso y tipo de cambio



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Cuadro 3. Desempeño mensual del tipo de cambio

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación mensual %. Apreciación se muestra como signo +	Volatilidad
Enero	20.9382	20.1343	20.6780	0.72%	13.85%
Febrero	21.2932	20.2017	20.5511	0.61%	15.53%
Marzo	20.9982	19.8473	20.4711	0.39%	8.97%
Abril	21.0804	19.4707	19.6154	4.18%	16.82%
Mayo	19.7819	19.1831	19.4377	0.91%	7.52%
Junio	19.4453	18.7400	18.7475	3.55%	6.33%
Julio	18.9053	18.5111	18.8759	-0.68%	6.57%
Agosto	18.9810	18.5109	18.6564	1.16%	6.83%
Septiembre	18.8637	18.2008	18.3123	1.84%	4.81%
Octubre	18.6372	18.2406	18.5500	-1.30%	4.91%
Noviembre	18.7706	18.2532	18.2955	1.37%	7.31%
Diciembre	18.3491	17.8816	18.0107	1.56%	3.97%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Perspectiva del tipo de cambio 2026

El 2025 cierra con un estancamiento económico, con un crecimiento cercano al 0.4% respecto al 2024 y una inflación que se anticipa podría seguir repuntando con cierre en diciembre de 3.8% anual. Para 2026 se anticipa un ligero repunte en la actividad económica con un crecimiento del PIB del 0.8% debido a un efecto rebote por baja base de comparación de la inversión fija, mayor crecimiento en el consumo ante efecto de optimismo por el mundial de fútbol (no solo por los partidos que se llevarán a cabo en México, sino también por las reuniones que suelen hacerse para ver dichos partidos y un impulso por la llegada de turismo). El mayor crecimiento se estima podría darse en la primera mitad del año, mientras que para la segunda mitad del año se anticipa un aumento significativo de la incertidumbre.

Para el 2026 se espera que el gobierno aumente el gasto en infraestructura, después de un recorte de 29% en 2025, lo que podría dar un mayor impulso a la economía mexicana si este gasto es bien ejercido. Por su parte, las exportaciones podrían crecer alrededor del 6%, después del crecimiento cercano al 7% del 2025.

Entre los retos para el 2026 se encuentra la inflación, pues se estima que los meses de enero, febrero, marzo, así como agosto, septiembre y octubre, la inflación general subirá por encima del 4%, debido al incremento de los aranceles a partir de enero para los países con los que México no tiene un tratado comercial, el alza en el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), así como los incrementos en el salario mínimo. De este último punto cabe recordar que la proporción de trabajadores en la formalidad que recibe un salario mínimo ha crecido en el tiempo, representando al último dato disponible del tercer trimestre del 2025, el 22.22%. El incremento en el salario mínimo para el 2026 no solo se verá reflejado en estos trabajadores sino también para los trabajadores que reciben entre 1 y 2 salarios mínimos, con lo que el 63.41% de los trabajadores en el sector formal verían incrementos en sus salarios, lo que representaría un riesgo al alza para la inflación en México y un reto para las empresas ante el incremento de los costos laborales.

También se espera que Trump siga haciendo comentarios sobre México de cara a la revisión del T-MEC. Han sido relevantes aspectos no económicos como la migración, las drogas y el adeudo de agua, y podrían agregarse más factores sobre los que Trump critique y amenace a México, generando mayor aversión al riesgo y subidas en el tipo de cambio. En este sentido, se anticipa que el 2026 el tipo de cambio mostrará una mayor volatilidad con la posibilidad de alcanzar 17.65 pesos por dólar en el primer trimestre ante la debilidad del dólar y las operaciones de carry trade, para luego rebotar y subir a 19 pesos por dólar en la segunda mitad del año.

Cabe recordar que el T-MEC tiene establecido en su cláusula *sunset* que a los 6 años de entrar en vigor el tratado comercial se hará una revisión. Si los tres países miembros no se ponen de acuerdo, entonces se reunirán al año siguiente y así sucesivamente hasta cumplirse 10 años. Si pasados los 10 años no se ponen de acuerdo, el tratado comercial terminaría. Esto implica que el proceso de revisión no necesariamente terminará en 2026. Cabe recordar que en noviembre del 2026 habrá elecciones intermedias en Estados Unidos, lo que podría propiciar que la revisión del T-MEC se vuelva un tema de interés político, aumentando la probabilidad de que se alargue hasta el 2027. El escenario central del tipo de cambio contempla que la revisión del T-MEC se extenderá al 2027.

Cuadro 4. Escenarios del tipo de cambio, cierre del 2026

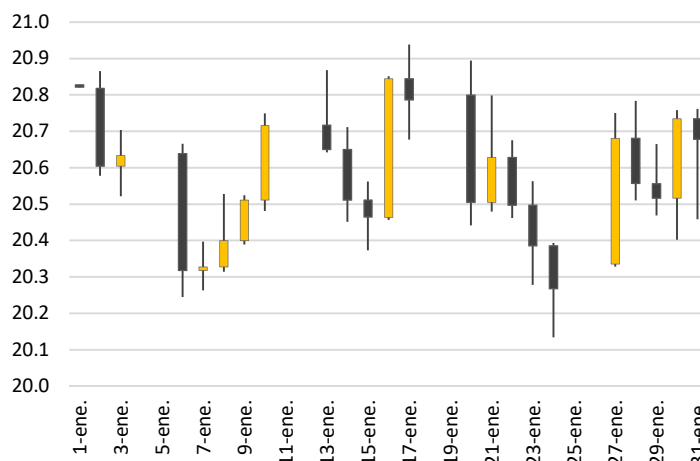
Escenario optimista	Escenario central	Escenario adverso
18.00	19.00	20.50

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Desempeño mensual del tipo de cambio

Enero

El peso cerró enero cotizando en 20.68 pesos por dólar, registrando una apreciación mensual de 0.72% o 14.9 centavos, contra el nivel de cierre del 31 de diciembre del 2024. En el mes, el tipo de cambio tocó un máximo de 20.9382 pesos por dólar el 17 de enero y un mínimo de 20.1343 pesos por dólar el 24 de enero (Figura 3²). Con esto, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 20.5668 pesos por dólar y el peso se ubicó en la posición 12 entre las divisas más apreciadas. Cabe recordar que en diciembre el peso tocó un máximo de 20.9382 pesos por dólar, por lo que parte de la apreciación de enero fue debido a una corrección a la baja. Los factores que explicaron la apreciación del peso durante enero fueron:

Figura 3. Pesos por dólar, enero


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

1. El debilitamiento del dólar, que perdió 0.15% mensual de acuerdo con el índice ponderado, ante la publicación preliminar de la inflación al consumidor de Estados Unidos del mes de diciembre, que se ubicó en 2.89% anual, en línea con la expectativa del mercado. A su vez, la inflación subyacente se desaceleró a 3.24% anual, su menor tasa desde agosto del 2024 y ubicándose por debajo de la expectativa del mercado de 3.3%. Lo anterior alimentó la especulación de que la Reserva Federal podría seguir recortando la tasa de interés. Al cierre de enero todavía se desconocían los detalles de la política arancelaria que impondría la administración de Donald Trump. Es importante señalar que, en el segundo semestre del 2024, la Reserva Federal había recortado la tasa de interés en 50 puntos base, para ubicarla en un rango de 4.25% a 4.50%.
2. Menor aversión al riesgo temporal sobre México. Durante la semana del 20 al 24 de enero, cuando Trump inició su segundo mandato presidencial, el peso se apreció 2.49% y el dólar estadounidense se debilitó 1.59%, debido a que Donald Trump no materializó de inmediato sus amenazas arancelarias contra México e inclusive llegó a declarar que la relación con México iba por buen camino. Esto alivió temporalmente las presiones al alza sobre el tipo de cambio.

La publicación del Plan México también respaldó la disminución de la aversión al riesgo, pues planteó como objetivo principal la integración comercial con Norteamérica y el crecimiento de la inversión en México.

² Las figuras 3 a la 14 muestran el tipo de cambio de cada mes del 2025 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.

A pesar de la apreciación del peso en enero, surgieron varios factores como riesgo de depreciación para el peso mexicano, mismos que se mantuvieron vigentes durante todo el año.

1. En la última semana de enero, Donald Trump reafirmó que aplicará un arancel del 25% contra México y Canadá.
2. Mayor probabilidad de que el Banco de México recorte la tasa de interés. En México la inflación de la primera quincena de enero se desaceleró a 3.69%. A la par, en las minutas del Banco de México correspondientes a la decisión del 19 de diciembre, destacó que 3 de los 5 miembros de la Junta de Gobierno que votaron en esa ocasión, mencionaron la posibilidad de recortes de mayor magnitud. En 2025 el Banco de México hizo recortes a la tasa de interés a un ritmo de 25 puntos base.

En el mercado de futuros de Chicago, durante enero las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se redujeron en 15,447 contratos para ubicarse en 5,224 contratos. Esto fue equivalente a una caída de 74.73%. Lo anterior se debió a que las posturas brutas en contra del peso se redujeron en 6,410 contratos o 13.41%, mientras que las posturas brutas a favor del peso se redujeron en 21,857 contratos o 31.93%.

Durante los siguientes meses, se observaría un incremento sostenido de las posturas especulativas netas a favor del peso, con la excepción de junio. Lo anterior fue consistente con el debilitamiento sostenido del dólar estadounidense ante: 1) la postura comercial proteccionista de Donald Trump que puso en duda la permanencia del dólar como divisa de reserva, 2) los ataques de Donald Trump a la Reserva Federal, lo que ocasionó dudas sobre su autonomía y 3) la expectativa de que la Reserva Federal reanudara los recortes de la tasa de interés.

En el mes se apreciaron 22 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces³. Las divisas más apreciadas fueron: el rublo ruso con 13.07%, el real brasileño con 5.33%, el peso colombiano con 4.47% y el won surcoreano con 1.66%. Las divisas más depreciadas fueron: el peso argentino con 1.92%, la rupia india con 1.17%, la lira turca con 1.10% y el dólar canadiense con 1.09%.

Cuadro 5. Desempeño del tipo de cambio en enero

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Enero	20.9382	20.1343	20.6780	0.72%	13.85%

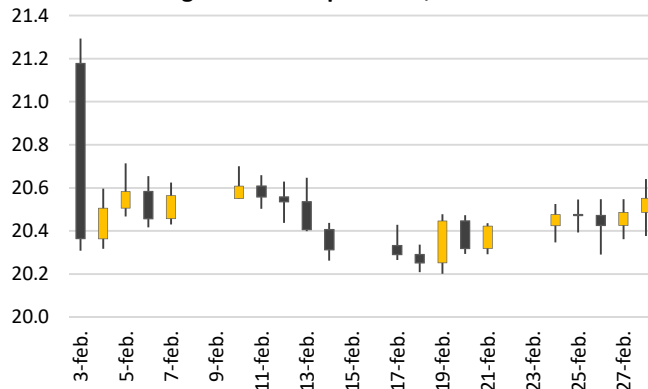
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

³ La canasta amplia de principales cruces está integrada por 31 divisas. La corona checa, corona danesa, corona noruega, corona sueca, dólar australiano, dólar canadiense, dólar de Hong Kong, dólar de Singapur, dólar taiwanés, dólar neozelandés, euro, florín húngaro, franco suizo, libra esterlina, lira turca, peso argentino, peso chileno, peso colombiano, peso mexicano, rand sudafricano, real brasileño, ringgit de Malasia, rublo ruso, rupia de Indonesia, rupia india, shekel israelí, sol peruano, won surcoreano, yen japonés, yuan chino y zloty polaco.

Febrero

El peso cerró febrero con una apreciación de 0.61% o 12.7 centavos, cotizando alrededor de 20.55 pesos por dólar, tocando un máximo de 21.2932 pesos por dólar el 3 de febrero, nivel no visto desde el 9 de marzo del 2022, y un mínimo de 20.2017 pesos por dólar el 19 de febrero (Figura 4). Durante el mes, el tipo de cambio cotizó en promedio en 20.4517 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 15.53%, subiendo desde 13.85% en enero y siendo la mayor volatilidad desde agosto del 2024 (20.36%). El peso se ubicó en la posición 11 entre las divisas apreciadas en el mes, de acuerdo con la canasta amplia de principales cruces. Cabe agregar que el dólar perdió 0.73% durante febrero, de acuerdo con el índice ponderado, acumulando un retroceso en el año de 0.88%.

Figura 4. Pesos por dólar, febrero



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Al cierre de febrero, el peso mexicano acumuló una apreciación de 1.33% o 27.6 centavos.

La apreciación del peso durante el mes se debió a que el 3 de febrero la presidenta de México, Claudia Sheinbaum, y el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, acordaron suspender por 30 días la imposición de aranceles del 25% a las exportaciones de México. Estos aranceles se habían anunciado unos días atrás, el sábado 1 de febrero, causando una depreciación del peso hasta el máximo en el año de 21.2932 pesos por dólar. En el acuerdo de suspensión, México se comprometió a enviar 10,000 soldados a la frontera para frenar los flujos de narcóticos y migratorios que se dirigen a Estados Unidos.

Durante el mes, destacó que el secretario de Economía de México inició reuniones en Washington con oficiales del gobierno de Trump y se especuló que México podría imponer aranceles a las importaciones provenientes de China como parte de los esfuerzos por mejorar la integración comercial con Estados Unidos y evitar la imposición de aranceles. Por la tarde del viernes 28 de febrero, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, señaló en una entrevista que el gobierno mexicano ha hecho una propuesta interesante de igualar los aranceles que Estados Unidos ponga a China y agregó que sería bueno que Canadá propusiera algo similar, para crear una “fortaleza” en Norteamérica contra la “avalancha” de importaciones chinas.

Por su parte, el gabinete de seguridad de México se reunió con el Secretario de Estado de Estados Unidos y fueron entregados 29 narcotraficantes, en un esfuerzo de cooperación, enviando la señal al mercado de que podría alcanzarse un acuerdo que evite la imposición de aranceles severos en contra de México.

Es importante recordar que las amenazas arancelarias de Trump continuaron durante febrero. Además de los aranceles que podrían implementarse contra México, Canadá y China a partir del 4 de marzo, Trump dijo que en abril se anunciarían aranceles en reciprocidad con países que impongan barreras al comercio, inclusive barreras no monetarias. A estos aranceles se les llamó “aranceles recíprocos”. En específico, señaló que impondría aranceles a las importaciones de automóviles, semiconductores y productos farmacéuticos. Lo anterior redujo la probabilidad de aranceles universales y elevó la probabilidad de aranceles a productos específicos, diferenciando entre países, con el objetivo de evitar choques en sus industrias y moderar presiones inflacionarias. En este

contexto, el principal riesgo para México fue la imposición de aranceles sobre productos específicos (sectoriales), principalmente a la industria automotriz.

Durante el mes continuaron las tensiones asociadas a la guerra entre Rusia y Ucrania. Hacia el cierre del mes, el tipo de cambio enfrentó presiones al alza, para ubicarse por encima de 20.50 pesos por dólar, luego de que ocurrió una discusión frente a medios entre el presidente ucraniano Volodimir Zelenski y el presidente de Estados Unidos, Donald Trump a la par del vicepresidente JD Vance. Tras la visita de Zelenski, no se firmó ningún acuerdo con Estados Unidos para conceder el acceso a minerales de Ucrania y se redujo significativamente la probabilidad de que se termine pronto la guerra entre Rusia y Ucrania.

Durante el mes, el mercado también estuvo atento a la política monetaria.

En Estados Unidos, luego de que la Reserva Federal mantuviera sin cambios la tasa de interés el 29 de enero, varios oficiales señalaron que sería prudente esperar a que la inflación regrese al objetivo del 2%. Asimismo, en sus minutas mencionaron preocupación sobre la política comercial de la administración de Donald Trump, por la posibilidad de que pueda generar presiones inflacionarias. La expectativa de que la Fed mantendrá su tasa de interés sin cambio los próximos meses se fortaleció tras la publicación de la inflación de enero, que se ubicó en una tasa anual de 3.0%, acelerándose desde 2.9% en diciembre y acumulando cuatro meses consecutivos al alza.

Por su parte, el Banco de México recortó la tasa de interés en 50 puntos base el 6 de febrero, en línea con las expectativas del mercado, para ubicarla en 9.50%. Asimismo, en sus minutas la Junta de Gobierno envió la señal de que seguirán los recortes de la tasa de interés, sin descartar la posibilidad de nuevos ajustes a un ritmo de 50 puntos base. Entre los argumentos para el recorte de la tasa de interés destacaron la desaceleración de la inflación general por debajo del 4% anual y la marcada desaceleración económica. A pesar de que, en febrero, el mercado esperaba recortes de la tasa de interés, el tipo de cambio se mantuvo estable.

En el mercado de futuros de Chicago, durante febrero las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 23,506 contratos para ubicarse en 28,730 contratos. Esto fue equivalente a un incremento de 449.96%. Al interior las posturas brutas en contra del peso mostraron un ligero incremento de 230 contratos o 0.56%, mientras que las posturas brutas a favor del peso se incrementaron en 23,736 contratos o 50.93%.

En el mes se apreciaron 18 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el rublo ruso con 9.35%, el yen japonés con 2.94%, la corona sueca con 2.85% y el peso chileno con 1.84%. Las divisas más depreciadas fueron: la lira turca con 2.02%, la rupia de Indonesia con 1.78%, el peso argentino con 1.23% y la rupia india con 1.03%.

Cuadro 6. Desempeño del tipo de cambio en febrero

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Febrero	21.2932	20.2017	20.5511	0.61%	15.53%

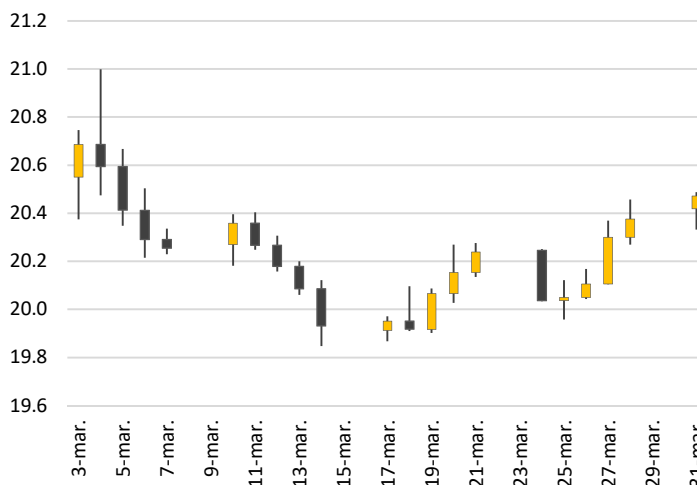
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Marzo

En marzo, el peso se apreció 0.39% u 8.0 centavos, tocando un máximo 20.9982 el 4 de marzo y un mínimo de 19.8473 pesos por dólar el 14 de marzo (Figura 5). En el mes, el tipo de cambio cotizó en promedio en 20.2251 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 8.97%, bajando desde 15.53% en febrero. El peso se ubicó en la posición 22 entre las divisas apreciadas en el mes, de acuerdo con la canasta amplia de principales cruces. En marzo, el dólar perdió 1.84% de acuerdo con el índice ponderado, sumando tres meses consecutivos de depreciación y acumulando un retroceso en el año de 2.70%.

Al cierre de marzo, el peso acumuló una apreciación en el año de 1.71% o 35.6 centavos.

Figura 5. Pesos por dólar, marzo



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Marzo fue el mes de la entrada en vigor de aranceles. Donald Trump confirmó que el 4 de marzo se impondrían aranceles a todas las importaciones provenientes de México y Canadá a una tasa del 25% y desde China a una tasa del 10%. Dos días después de la entrada en vigor, el 6 de marzo, se dio a conocer una exención del arancel para las importaciones desde México y Canadá que cumplan con el T-MEC. Es importante recordar que de acuerdo con USA Trade, el 48.8% de las exportaciones que México envía a Estados Unidos se hacían bajo el T-MEC, mientras que para Canadá el 37.8%. La exención de los productos enviados bajo el T-MEC generó optimismo entre los participantes del mercado, pues a pesar de que se mantuvo la retórica proteccionista de Trump, se envió la señal de que podría haber flexibilidad.

El 12 de marzo entraron en vigor los aranceles adicionales al acero y al aluminio, y el 26 de marzo, Trump anunció aranceles a las importaciones de automóviles, camiones ligeros y autopartes, exentando temporalmente, el contenido de origen regional que cumplen con el T-MEC en importaciones desde México y Canadá, hasta tener un sistema que permita separar solamente contenido estadounidense.

El peso mexicano se apreció ante una combinación de factores:

El gobierno de Trump fue flexible con México, permitiendo que las importaciones que cumplen con el T-MEC estén libres de arancel, con excepción de los aranceles al acero y aluminio que entraron en vigor el 12 de marzo.

Trump señaló positivamente el trabajo de la presidenta de México, Claudia Sheinbaum, enviando la señal de que podría hacer concesiones en fechas futuras.

México ha evitado represalias contra Estados Unidos, enviando la señal de que el gobierno está siendo estratégico y buscará lograr acuerdos. Evitar una confrontación abierta con Estados Unidos mejora la percepción de los inversionistas internacionales respecto al gobierno en México.

El dólar se debilitó 2.70% en el primer trimestre, ante un mayor riesgo de recesión económica en Estados Unidos debido al proteccionismo.

Al cierre de marzo, el mercado quedó a la espera de que se anuncien los aranceles recíprocos el miércoles 2 de abril. Asimismo, el jueves 3 de abril entran en vigor los aranceles a importaciones de productos automotrices.

En cuanto a política monetaria en Estados Unidos destacó que la Reserva Federal mantuvo sin cambios la tasa de interés en un rango entre 4.25% y 4.50%, enviando la señal de que serán cautelosos, pues la política comercial proteccionista de Donald Trump podría ocasionar presiones inflacionarias en los próximos meses. En México, el Banco de México recortó la tasa de interés en 50 puntos base para ubicarla en 9.00%. En su guía prospectiva, la Junta de Gobierno envió la señal de que podrían seguir recortando la tasa de interés a un ritmo de 50 puntos base.

En el mercado de futuros de Chicago, durante marzo las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 30,309 contratos para ubicarse en 59,039 contratos. Esto fue equivalente a un incremento de 105.50%. Con esto sumaron dos meses consecutivos de incrementos en las posturas especulativas netas y se ubicaron en su mayor nivel desde julio del 2024. Al interior, las posturas brutas a la espera de una depreciación del peso se contrajeron en 11,169 contratos o 26.84%, mientras que las posturas brutas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 19,140 contratos o 27.21%.

En el mes se apreciaron 24 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el rublo ruso con 7.04%, la corona sueca con 6.88%, la corona noruega con 6.64%, la corona checa con 4.49% y el euro con 4.25%. Las divisas más depreciadas fueron: la lira turca con 4.05%, el shekel israelí con 3.16%, el won surcoreano con 1.03% y el dólar taiwanés con 0.89%.

Cuadro 7. Desempeño del tipo de cambio en marzo

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Marzo	20.9982	19.8473	20.4711	0.39%	8.97%

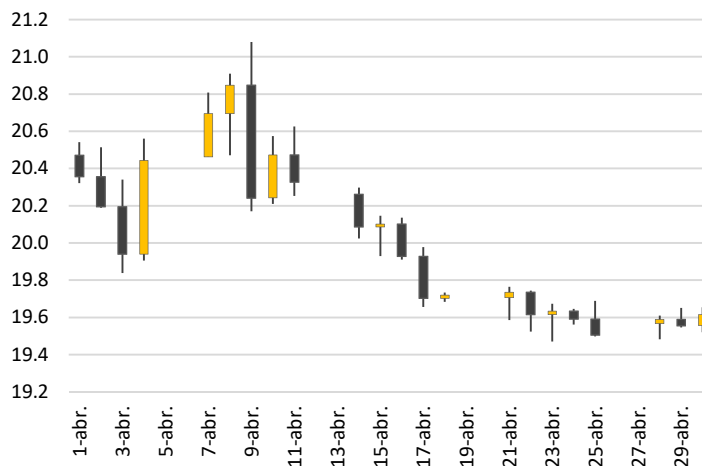
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Abril

En abril, el peso se apreció 4.18% u 85.6 centavos y cerró el mes cotizando alrededor de 19.61 pesos por dólar. En el mes, el tipo de cambio tocó un máximo de 21.0804 pesos el día 9 y un mínimo de 19.4707 pesos (Figura 6) el día 23, nivel no visto desde el 15 de octubre del 2024. El tipo de cambio promedio se ubicó en 19.9951 pesos por dólar. En el mes, la volatilidad del tipo de cambio se ubicó en 16.82%, la mayor desde agosto del 2024, cuando se ubicó en 20.36%. En abril el peso fue la séptima divisa más apreciada en la canasta amplia de principales cruces. En el mes, el dólar registró una depreciación de 3.97%, de acuerdo con el índice ponderado.

Al cierre de abril, el peso acumuló una apreciación en el año de 5.82% o 1 peso y 21 centavos.

Abril estuvo marcado por varios eventos relevantes, relacionados con la postura comercial proteccionista de Donald Trump, lo que inicialmente ocasionó el incremento de la volatilidad del tipo de cambio. El 2 de abril, Trump anunció los aranceles “recíprocos”, con una tasa general del 10% para la mayoría de los países y una tasa entre el 11% y el 50% para un grupo de países. No obstante, el 9 de abril, Trump suspendió durante 90 días estos últimos aranceles y aplicó una tasa general del 10% a las importaciones, de todo el mundo, con excepción de México y Canadá. Debido a que inicialmente México y Canadá no fueron considerados por Estados Unidos en los aranceles recíprocos, esto redujo la aversión al riesgo respecto a México.

Figura 6. Pesos por dólar, abril


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Al comienzo del mes, también se dio el escalamiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Entre el 7 y el 10 de abril, ambos países subieron los aranceles en represalia. Así, el 10 de abril las importaciones de Estados Unidos provenientes de China quedaron con un arancel de 145%, mientras que, en China, las importaciones desde Estados Unidos quedaron con un arancel del 125%.

Finalmente, el 29 de abril, Trump firmó dos órdenes ejecutivas para suavizar el impacto de los aranceles, principalmente a las empresas del sector automotriz. La primera orden consistió en una simplificación arancelaria, por lo que las importaciones de acero, aluminio, automóviles, camiones ligeros y autopartes, que no cumplan con el T-MEC, solo tendrán arancel del 25% y no del 50% a partir del 16 de mayo. La segunda orden ejecutiva señaló que, durante el periodo de un año se compensará el 3.75% del valor de un automóvil ensamblado en Estados Unidos, pero con autopartes importadas. El segundo año la compensación bajará a 2.50%. La orden entró en vigor el 3 de mayo

La apreciación del peso en abril se debió a los siguientes factores:

1. La ausencia de aranceles recíprocos en contra de México envió la señal de que los países que forman parte del T-MEC tendrán un tratamiento preferencial por parte de la administración de Donald Trump.
2. El escalamiento de la guerra comercial entre China y Estados Unidos, llevó a que el arancel efectivo a las importaciones estadounidenses desde China suba a 131.91%, ya considerando los aranceles recíprocos, al acero y al aluminio, a los automóviles, camiones ligeros y autopartes, y los aranceles del primer mandato de Trump. Debido al proteccionismo de Estados Unidos, se comenzó a especular sobre el futuro del dólar como divisa de reserva.
3. En el mes, Donald Trump presionó en varias ocasiones al presidente de la Fed, Jerome Powell, para recortar la tasa de interés, e inclusive se especuló que estaban investigando la manera de destituirlo de su cargo. Esto generó dudas sobre la autonomía de la Reserva Federal y contribuyó con el debilitamiento del dólar estadounidense. El dólar cerró abril con una caída de 3.95% de acuerdo con el índice ponderado, la mayor desde

noviembre del 2022. Debido a que el 22 de abril Trump señaló que no planeaba despedir a Powell a pesar de querer hacerlo, se moderó la especulación del mercado.

En el mercado de futuros de Chicago, durante abril las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 473 contratos para ubicarse en 59,512 contratos. Esto fue equivalente a un incremento de 0.80%. Con esto sumaron tres meses consecutivos de incrementos en las posturas especulativas netas y se mantuvieron en su mayor nivel desde julio del 2024. Al interior, en abril las posturas brutas a la espera de una depreciación del peso cayeron en 6,663 contratos o 21.89%, mientras que las posturas brutas a la espera de una apreciación del peso cayeron en una menor magnitud de 6,190 contratos o 6.29%.

Cabe notar que, en el mes, particularmente en la semana terminada el 15 de abril, las posiciones institucionales netas se volcaron en contra del peso mexicano en 18,603 contratos. Esto se debió a que las posturas institucionales brutas en contra del peso subieron en 928 contratos a 46,279 contratos, pero las posturas institucionales brutas a favor del peso mexicano se desplomaron en 14,647 contratos, ubicándose en 27,676 contratos, de 500 mil pesos cada uno. El posicionamiento neto en contra del peso duró solamente dos semanas, debido al nerviosismo posterior al anuncio de aranceles recíprocos en Estados Unidos. No obstante, en registro desde 2006, son pocas las ocasiones que las posturas netas institucionales se han posicionado en contra del peso mexicano, siendo otras fechas: diciembre del 2024, abril y mayo del 2014, septiembre del 2008 y julio del 2006.

En el mes se apreciaron 25 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el franco suizo con 6.62%, el euro con 4.73%, la corona checa con 4.60% y la corona danesa con 4.46%. Las divisas más depreciadas fueron: el peso argentino con 9.15%, el rand sudafricano con 1.54%, la lira turca con 1.44% y el peso colombiano con 1.01%.

Cuadro 8. Desempeño del tipo de cambio en abril

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Abril	21.0804	19.4707	19.6154	4.18%	16.82%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

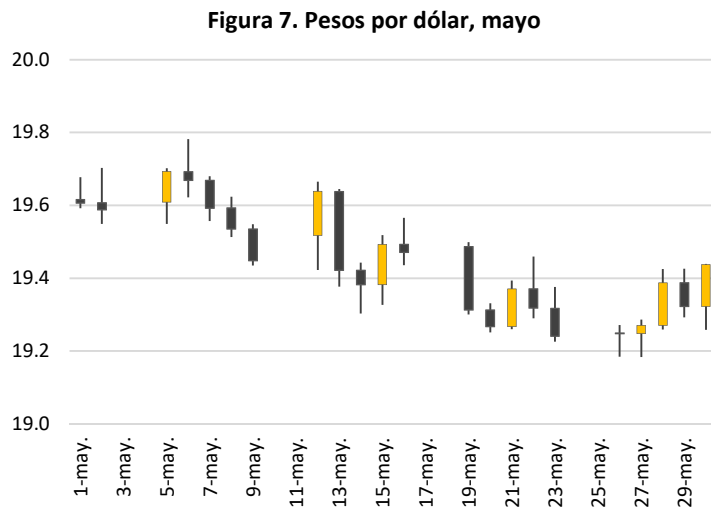
Mayo

En mayo el peso se apreció 0.91% o 17.8 centavos y cerró el mes cotizando alrededor de 19.44 pesos por dólar. En el mes, el tipo de cambio tocó un máximo de 19.7819 pesos el día 6 y un mínimo de 19.1831 pesos el día 27 (Figura 7), nivel no visto desde el 4 de octubre del 2024. En el mes el tipo de cambio promedio se ubicó en 19.4414 pesos por dólar. En mayo, la volatilidad del tipo de cambio se ubicó en 7.52%, bajando desde 16.82% en abril y siendo la menor desde marzo del 2024, antes de que iniciaran las presiones al alza para el tipo de cambio asociadas a las elecciones y el cambio de gobierno en México. En mayo, el peso se ubicó en la posición 14 entre las divisas más apreciadas en la canasta amplia de principales cruces. El peso mexicano acumuló una apreciación en el año de 6.67%.

Al cierre de mayo, el peso acumuló una apreciación en el año de 6.67% o 1 peso y 39 centavos.

Mayo se caracterizó por una disminución de la aversión al riesgo asociada con la política comercial de Donald Trump, principalmente ante un relajamiento de las tensiones entre China y Estados Unidos. Asimismo, en el mes se moderó la retórica de Trump en contra de México y Canadá, lo que ayudó a la cotización de sus divisas frente al dólar. En el mes destacó:

1. El 6 de mayo, Donald Trump hizo comentarios positivos sobre el T-MEC en una reunión con el primer ministro de Canadá, Mark Carney. Trump señaló que el tratado es bueno para todos y que ha sido muy efectivo.



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

2. El 8 de mayo, los gobiernos de Estados Unidos y Reino Unido anunciaron un acuerdo comercial preliminar que mantiene un arancel base a las importaciones del 10%, pero con un trato preferencial para algunos sectores. El anuncio envió la señal de que la administración de Donald Trump podría comenzar a anunciar nuevos acuerdos con otros países.
3. El 12 de mayo se dio a conocer en un comunicado conjunto entre los gobiernos de Estados Unidos y China, que el gobierno de Estados Unidos eliminó los aranceles anunciados en represalia y la reducción del arancel recíproco del 34% a 10% durante un periodo de 90 días. Sin embargo, se mantuvieron los aranceles del 20% anunciados en febrero y marzo, relacionados a la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA), ante la crisis del fentanilo. Con lo anterior, los aranceles en contra de China bajaron el 14 de mayo del 145% a 30%. Por su parte, el gobierno de China bajó sus aranceles de represalia a Estados Unidos del 125% al 10%.

En la segunda mitad del mes, la atención de los mercados se volcó a factores internos de Estados Unidos, destacando el recorte de la calificación crediticia por parte de Moody's, la aprobación en la Cámara de Representantes del proyecto de ley fiscal, conocido como The One, Big, Beautiful Bill. Asimismo, se dio a conocer la suspensión temporal por parte del Tribunal de Comercio Internacional de Estados Unidos de los aranceles que impuso Trump con el respaldo de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional.

1. El 16 de mayo por la tarde, la agencia calificadora Moody's recortó la calificación crediticia de Estados Unidos de Aaa a Aa1, señalando que se debe al incremento sostenido de la deuda gubernamental y del pago de intereses a niveles significativamente superiores a los observados en otros países con calificaciones similares. El comunicado destacó que varias administraciones han fallado en aprobar medidas que cambien la tendencia de elevados déficits fiscales y crecientes costos por pago de intereses. Con el recorte, la calificación de Estados Unidos ya no se ubica en el nodo más alto con ninguna de las tres calificadoras más importantes. Cabe recordar que Standard & Poor's recortó la calificación de la deuda de

AAA a AA+ el 5 de agosto del 2011. Por su parte, Fitch Ratings la recortó de AAA a AA+ el 1 de agosto del 2023.

2. El 22 de mayo por la madrugada, la Cámara de Representantes aprobó el proyecto de ley fiscal, también llamado The One, Big, Beautiful Bill. Entre los puntos relevantes del proyecto aprobado, destaca que se eleva el techo de la deuda en 4 billones de dólares. Actualmente el techo de la deuda se ubica en 36.1 billones de dólares. Como referencia, en 2024 la deuda total se elevó 2.2 billones de dólares. Debido a que el proyecto de ley permitiría un mayor endeudamiento, su aprobación por la Cámara de Representantes genera dudas sobre la viabilidad de las finanzas públicas de Estados Unidos.
3. El 28 de mayo, el Tribunal de Comercio Internacional (Court of International Trade o CIT) de Estados Unidos determinó que Trump excedió su autoridad al imponer aranceles generalizados bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA) y ordenó la suspensión de los aranceles y la devolución de lo recaudado por estos aranceles. Ante esto, la administración de Trump apeló ante el Tribunal de Apelación del Circuito Federal (U.S. Court of Appeals for the Federal Circuit), instancia que no reevalúa los hechos, sino que evalúa si la ley fue interpretada y aplicada correctamente, pudiendo (1) confirmar el fallo del CIT, (2) revocar el fallo, o (3) devolver el caso al CIT con instrucciones. Esta petición fue una solicitud formal para que la Suprema Corte revise el caso.

El 29 de mayo, el Tribunal de Apelación del Circuito Federal permitió que los aranceles de Trump sigan vigentes, al menos de manera temporal.

En los últimos días de mayo se reanudaron las amenazas de Donald Trump en materia comercial. El viernes 23 publicó en su red social que las discusiones con la Unión Europea no van a ninguna parte y que recomendará un arancel general del 50% a todas las importaciones desde esa región a partir del 1 de junio. Posteriormente, dio a conocer un acuerdo, aplazando la imposición del arancel del 50% hasta el 9 de julio, dando oportunidad a que se logren acuerdos comerciales. El viernes 30 de mayo, Trump reanudó sus comentarios en contra de China, al señalar que están violando el acuerdo anunciado el 12 de mayo, agregando que ya no será amable con ellos. La tarde del viernes, Trump señaló que elevará los aranceles a las importaciones de acero del 25% al 50%, para proteger las inversiones en esa industria dentro de Estados Unidos.

En el mes, el dólar perdió 0.62% de acuerdo con el índice ponderado, pues se combinó: 1) la menor aversión al riesgo por los acuerdos comerciales anunciados en la primera mitad de mayo, 2) el mercado siguió especulando sobre el futuro del dólar como divisa de reserva ante el recorte de la calificación crediticia por parte de Moody's y el avance del proyecto de ley fiscal. Así, el dólar perdió por quinto mes consecutivo, acumulando una caída de 7.15% en este periodo. La última vez que el dólar perdió durante cinco meses consecutivos fue entre abril y agosto del 2020, acumulando una caída 6.88% en ese periodo.

En el mercado de futuros de Chicago, durante mayo las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 1,890 contratos para ubicarse en 61,402 contratos. Esto fue equivalente a un incremento de 3.18%. Con esto sumaron cuatro meses consecutivos de incrementos en las posturas especulativas netas a favor del peso y se mantuvieron en su mayor nivel desde julio del 2024. Al interior, las posturas brutas a

la espera de una depreciación del peso se incrementaron en 3,116 contratos o 13.11%. Por su parte, las posturas brutas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 5,006 contratos o 6.01%.

En el mes se apreciaron 25 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el dólar taiwanés con 5.55%, el rublo ruso con 5.49%, el shekel israelí con 3.40% y el rand sudafricano con 3.24%. Las divisas más depreciadas fueron: la lira turca con 1.83%, el peso argentino con 1.55%, la rupia india con 1.29% y el dólar de Hong Kong con 1.10%.

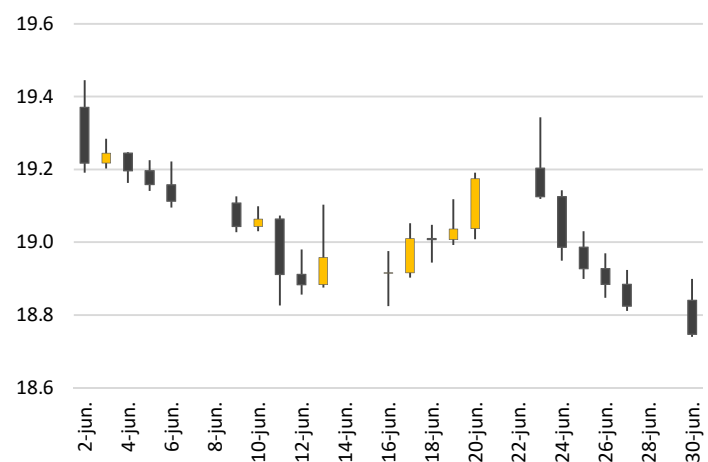
Cuadro 9. Desempeño del tipo de cambio en mayo

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Mayo	19.7819	19.1831	19.4377	0.91%	7.52%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Junio

En junio, el peso se apreció 3.55% o 69 centavos, cotizando alrededor de 18.75 pesos por dólar, con el tipo de cambio tocando un máximo de 19.4453 el 2 de junio y un mínimo de 18.7400 pesos por dólar el 30 de junio, nivel no visto desde el 20 de agosto del 2024 (Figura 8). En el mes, el tipo de cambio cotizó en promedio en 19.02 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 6.33%, bajando de 7.52% en mayo y siendo la menor desde marzo del 2024. El peso se ubicó en la posición 9 entre las divisas más apreciadas en el mes. En junio, el dólar perdió 2.12% de acuerdo con el índice ponderado, siendo la mayor caída mensual desde abril (-3.97%), acumulando seis meses consecutivos a la baja y perdiendo 9.12% en este periodo.

Figura 8. Pesos por dólar, junio


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Al cierre de junio, el peso acumuló una apreciación en el año de 9.99% o 2 pesos y 8 centavos.

Durante junio, la apreciación del peso se debió principalmente a los siguientes factores:

1. La debilidad del dólar ante la especulación de que la Reserva Federal reanudaría los recortes de la tasa de interés en septiembre. Durante el mes se publicaron varios indicadores económicos negativos en Estados Unidos, consistente con debilidad económica y una mayor probabilidad de que la inflación se desacelere hacia el objetivo de la Reserva Federal del 2%.

- El ISM de manufactura de mayo que bajó por cuarto mes consecutivo, ubicándose por debajo del umbral de expansión de 50 puntos por tercer mes. Por su parte, el ISM de servicios se ubicó en 49.9 puntos, por debajo del umbral de expansión de 50 puntos por primera vez desde junio del 2024.
 - La nómina no agrícola mostró la creación de 139 mil posiciones laborales en mayo, lo que fue recibido por el mercado como un indicador positivo. Sin embargo, al interior del reporte de empleo mostró un deterioro del mercado laboral. Se revisaron a la baja los datos de los dos meses previos por un total de 95 mil empleos. Con esto, la creación de empleo hasta mayo fue la menor para un periodo igual desde el 2009 (omitiendo el 2020).
 - La inflación de mayo se ubicó en una tasa anual de 2.35%, cortando una racha de 3 meses consecutivos de desaceleraciones. La inflación al productor se ubicó en mayo en 0.13% mensual, por debajo de la expectativa del mercado que esperaba una inflación de 0.22%. A tasa anual, la inflación subyacente se ubicó en 2.73%, ligando 3 meses al hilo de desaceleraciones y ubicándose en su menor tasa desde noviembre del 2023.
 - La tercera revisión al PIB del primer trimestre de Estados Unidos, mostró una contracción trimestral anualizada de 0.50%, por debajo de la estimación preliminar de -0.24% y muy por debajo de la expectativa del mercado de -0.19%.
2. Algunos oficiales de la Reserva Federal hicieron comentarios que se interpretaron como acomodaticios. La gobernadora de la Fed, Michelle Bowman, mencionó que ella apoyaría un recorte a la tasa en julio si la inflación baja, mientras que el presidente de la Fed de Chicago, Austan Goolsbee, resaltó que, si no hay presiones en los precios por los aranceles, la Fed debería proceder con recortes.

Cabe notar que en julio se reanudaron las presiones de Trump en contra de Jerome Powell, señalando que debería de renunciar y criticó los costos de renovación de las oficinas de la Reserva Federal. A mediados de julio se especuló temporalmente que Powell podría ser despedido debido a los altos costos de renovación.

3. El dólar débil continuó asociado al proteccionismo comercial de Estados Unidos y la incertidumbre sobre el futuro del dólar como divisa de reserva. Durante el mes, la administración de Trump mantuvo una postura proteccionista. El 4 de junio se elevó el arancel a las importaciones de acero y aluminio del 25% al 50%, para proteger las inversiones de estas industrias dentro del país. Por su parte, el 23 de junio Estados Unidos impuso un arancel a una nueva gama de productos derivados del acero, entre ellos electrodomésticos como lavadoras, refrigeradores y lavavajillas. El arancel se calcula en base al contenido de acero de cada producto: a mayor contenido, mayor el arancel.

Donald Trump también reanudó sus amenazas usando el comercio como estrategia de presión. Puso fin a las negociaciones comerciales con Canadá, debido a que este país impuso impuestos a servicios digitales, afectando a empresas estadounidenses. Posteriormente se anunció que se reanudarían las pláticas, al eliminar Canadá el impuesto.

No todo fue negativo durante junio, pues se dio a conocer que Estados Unidos y China alcanzaron un acuerdo comercial, en donde China retiraría restricciones a las exportaciones de tierras raras hacia Estados Unidos. De acuerdo con el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Scott Bessent, las importaciones desde China tendrán un arancel mínimo del 30%, mientras que China cobrará un arancel del 10%.

A pesar de la apreciación del peso, durante junio también se observaron presiones al alza para el tipo de cambio, tocando brevemente niveles por encima de 19.30 pesos por dólar debido a dos factores:

1. Se registraron disturbios en varias ciudades de Estados Unidos, principalmente en Los Ángeles, en protesta a las redadas de deportación masivas. Lo anterior llevó a la administración de Donald Trump a desplegar la Guardia Nacional y marines. Ante estos eventos, la secretaria de Seguridad Nacional de Estados Unidos, Kristi Noem, dijo en la Oficina Oval que la presidenta de México, Claudia Sheinbaum, alentó las protestas en Los Ángeles.
2. La tarde del jueves 12 de junio, Israel realizó un ataque contra Irán, llamado Operación León Naciente, dando inicio a una guerra que concluyó con la intervención de Estados Unidos el sábado 21, destruyendo sitios de desarrollo nuclear en Irán. Debido al conflicto y al temor de que la guerra escalara para abarcar a más países, durante esas sesiones se elevó la aversión al riesgo en el mercado financiero global, ocasionando presiones al alza para el tipo de cambio. Cabe recordar que, debido al conflicto, se canceló una reunión entre la presidenta Claudia Sheinbaum y Donald Trump programada para la cumbre del G7 en Canadá.

En el mercado de futuros de Chicago, durante junio, las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se redujeron en 10,091 contratos para ubicarse en 51,311 contratos. Esto fue equivalente a una disminución de 16.43%, luego de cuatro meses consecutivos de incrementos. Al interior, las posturas especulativas brutas a la espera de una depreciación del peso se incrementaron en 5,527 contratos o 20.55%, mientras que las posturas especulativas brutas a la espera de una apreciación del peso se redujeron en 4,564 contratos o 5.17%.

En el mes se apreciaron 25 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el real brasileño con 5.10%, el florín húngaro con 4.79%, la corona checa con 4.52% y el shekel israelí con 4.12%. Las divisas más depreciadas fueron: la lira turca con 1.57%, el peso argentino con 1.19%, el rublo ruso con 1.05% y la rupia india con 0.21%:

Cuadro 10. Desempeño del tipo de cambio en junio

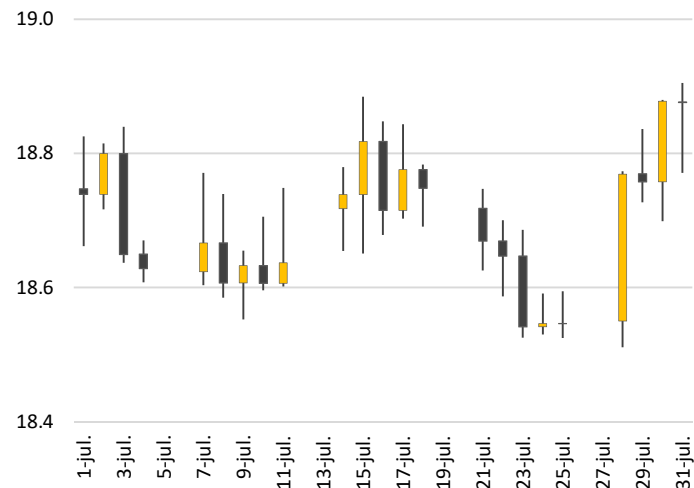
Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Junio	19.4453	18.7400	18.7475	3.55%	6.33%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Julio

El peso cerró julio con una depreciación de 0.68% o 12.8 centavos, cotizando alrededor de 18.88 pesos por dólar, siendo la primera depreciación desde diciembre del 2024. En el mes, el tipo de cambio tocó un mínimo de 18.5111 pesos por dólar el 28 de julio, no visto desde el 1 de agosto del 2024 y un máximo de 18.9053 pesos por dólar el 31 de julio (Figura 9). En el mes, el tipo de cambio cotizó en promedio en 18.6954 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 6.57%, subiendo desde 6.33% en junio. El peso fue la segunda divisa con menor depreciación en julio. En el mes, el dólar ganó 2.65% de acuerdo con el índice ponderado, siendo el mayor avance desde diciembre del 2024.

Figura 9. Pesos por dólar, julio



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Al cierre de julio, el peso acumuló una apreciación en el año de 9.37% o 1 peso y 95 centavos.

Julio se caracterizó por un aumento en la aversión al riesgo global debido a la política comercial proteccionista de Donald Trump. Es importante resaltar que el 9 de julio se cumplía la prórroga de 90 días de los aranceles recíprocos, los cuales fueron aplazados al 1 de agosto. Asimismo, a inicios del mes, Donald Trump comenzó a mandar cartas a diferentes países con el arancel que tendrán que pagar a partir del 1 de agosto. Algunos de estos países alcanzaron acuerdos con Estados Unidos durante el mes, reduciendo el arancel que debían de pagar según la carta establecida. Entre los países que se les dio a conocer cartas y que alcanzaron un acuerdo destacan los siguientes:

1. Japón. En su carta, Trump impuso un arancel del 25% hacia todos los productos importados desde ese país. El 22 de julio, se anunció que se alcanzó un acuerdo comercial con Japón, en el que tendría que pagar un arancel del 15%, además de que Japón invertirá 550 mil millones de dólares en Estados Unidos y el 90% de las ganancias se quedarán en el país, agregando que Japón se abrirá al comercio de automóviles, arroz y otros productos agrícolas provenientes de Estados Unidos. Asimismo, se incluyó la reducción del arancel a las importaciones de automóviles al 15%, de acuerdo con el primer ministro de Japón en ese momento, Shigeru Ishiba.
2. Corea del Sur. Donald Trump estableció en una carta un arancel del 25% hacia todas las importaciones desde ese país. El 30 de julio, se anunció un acuerdo comercial en el que Corea del Sur pagaría un arancel del 15%, además de invertir 350 mil millones de dólares en Estados Unidos y realizará 100 mil millones de dólares en compras de energía.
3. Indonesia. Mediante su carta, se notificó al gobierno de Indonesia que las exportaciones hacia Estados Unidos tendrían un arancel del 32%. El 22 de julio, Trump anunció que se alcanzó un acuerdo en el que Indonesia tendrá que pagar un arancel del 19%, además de que tendrá que comprar aviones Boeing, productos agrícolas y energía.

4. Filipinas. Donald Trump indicó en su carta que Filipinas debía pagar un arancel del 20% y posteriormente el arancel se redujo a 19% mediante un acuerdo comercial. Además, Trump mencionó que Estados Unidos tendrá acceso total al mercado de Filipinas, con un 0% de arancel y trabajarán juntos en temas militares.
5. Unión Europea. En su carta, Trump indicó que los países pertenecientes a la Unión Europea debían pagar un arancel del 30%. El 27 de julio, ambas contrapartes llegaron a un acuerdo en el que se pagará un arancel del 15%. Además, del acuerdo destaca que la Unión Europea se comprometió a: 1) importar 750 mil millones de dólares en energía de Estados Unidos en los siguientes tres años, 2) elevar las inversiones en Estados Unidos en 600 mil millones de dólares, 3) abrir el mercado europeo a los productos elaborados en Estados Unidos aplicando aranceles del 0% y 4) realizar compras en “cantidades vastas” de equipo militar proveniente de Estados Unidos. Por otro lado, productos desde la Unión Europea estarían libres de arancel como: Aeronaves y sus piezas, equipos semiconductores, algunos productos químicos, algunos medicamentos genéricos, algunos productos agrícolas, recursos naturales y materias primas críticas.
6. México. El 12 de julio, Donald Trump mandó una carta al gobierno de México anunciando que las importaciones desde México tendrían un arancel del 30%. El 31 de julio, tras una llamada entre la presidenta de México, Claudia Sheinbaum y Donald Trump, se acordó mantener los aranceles sin cambios: 1) 25% a todas las importaciones desde México que no entren bajo los criterios del T-MEC, respaldado bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA por sus siglas en inglés), 2) 50% hacia las importaciones de acero y aluminio, que entró en vigor el 4 de junio, al subir desde el 25% que estaba en vigor desde el 12 de marzo y 3) 25% hacia las importaciones de automóviles y autopartes, que entró en vigor el 3 de abril.

Es importante resaltar que el arancel del 30% se puso en pausa por 90 días. A su vez, México se comprometió a eliminar las barreras comerciales no arancelarias. En su publicación en Truth Social, Trump calificó la llamada con Sheinbaum como muy exitosa y afirmó que ambos están “conociéndose y entendiendo mejor”. Por su parte, Sheinbaum se mostró optimista tras la llamada y destacó que este plazo de 90 días servirá para construir un acuerdo de largo plazo. Además, la presidenta mencionó que se mantienen los aranceles a los automóviles, pero con un descuento con las partes fabricadas en Estados Unidos, México y Canadá.

Además del Reino Unido que alcanzó un acuerdo con Estados Unidos de pagar un arancel del 10% el pasado 9 de mayo, Vietnam y Estados Unidos alcanzaron un acuerdo en el que Vietnam tendría un arancel del 20%.

Por otro lado, los países a los que se les fue enviado una carta y no se alcanzó un acuerdo comercial fueron: Myanmar con 40%, Malasia con 25%, Laos con 40%, Sudáfrica con 30%, Kazajistán con 25%, Túnez con 25%, Bosnia y Herzegovina con 30%, Bangladesh con 35%, Serbia con 35%, Camboya con 36%, Tailandia con 36%, Brunei con 25%, Argelia con 30%, Moldavia con 25%, Iraq con 30%, Libia con 30%, Sri Lanka con 30%, Brasil con 50%, Canadá con 35% e India con 25%. Para el caso de Brasil, Donald Trump firmó una orden ejecutiva mencionando que el arancel aumenta de 10% a 50% para hacer frente a las recientes políticas, prácticas y acciones del gobierno brasileño que amenazan a la seguridad nacional, la política exterior y la economía de Estados Unidos, además de la persecución política y censura hacia el ex presidente Jair Bolsonaro. El arancel entra bajo IEEPA.

Además de los acuerdos, con China se negoció postergar la tregua durante 90 días más, manteniendo un arancel del 10% recíproco, más un arancel del 20% por el IEEPA. A pesar de que oficiales chinos aseguraron de que la tregua fue ampliada por 90 días más a partir del 12 de agosto, el secretario del Tesoro, Scott Bessent mencionó que Trump tiene la última palabra sobre esta situación. Aunque las pláticas acabaron el martes 29 de julio, el

mercado se mantuvo optimista de que las negociaciones seguirán y que el arancel hacia China no subirá a 145%, como sucedió en mayo.

Hacia el cierre del mes, Trump firmó una orden ejecutiva declarando un arancel del 50% a las importaciones de productos semiacabados de cobre (como tubos, alambres, barras, láminas y tubos de cobre) y productos derivados con alto contenido de cobre (como accesorios para tuberías, cables, conectores y componentes eléctricos) al amparo de la sección 232 de la Ley de Expansión Comercial de 1962. Es importante resaltar que los aranceles no son acumulables con otros aranceles y que, para el caso de que se tenga un arancel del 25% por un producto automotriz, ese arancel es el que se pagará, no el del 50% por ser de cobre. Asimismo, los productos de entrada de cobre (como minerales de cobre, concentrados, matas, cátodos y ánodos) y la chatarra de cobre no están sujetos a los aranceles 232 ni a los aranceles recíprocos.

El dólar estadounidense registró un fortalecimiento en el mes de 2.65%, según su índice ponderado. El fortalecimiento del dólar estadounidense se debió a:

1. La disminución en la especulación de que Donald Trump podría despedir a Jerome Powell como presidente de la Fed. A pesar de los constantes ataques de Trump y republicanos, Donald Trump reiteró que no considera despedir a Powell. Además de Trump, el secretario del Departamento del Tesoro, Scott Bessent, mencionó que él no ve una razón por la que Powell deba salir de la Reserva Federal.
2. La expectativa de que la Reserva Federal mantendrá en terreno restrictivo la tasa de interés.

En el mercado de futuros de Chicago, durante julio, las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 5,367 contratos para ubicarse en 56,678 contratos. Esto fue equivalente a un incremento de 10.46%, luego de bajar en junio. Al interior, las posturas brutas a la espera de una depreciación del peso se incrementaron en 10,045 contratos o 30.99%, mientras que las posturas brutas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 15,412 contratos o 18.41%.

En el mes se depreciaron las 30 de las 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más depreciadas fueron: el peso argentino con 13.84%, el yen japonés con 4.67%, el peso chileno con 4.41% y el zloty polaco con 4.00%. Solamente el dólar de Hong Kong cerró el mes sin cambios.

Cuadro 11. Desempeño del tipo de cambio en julio

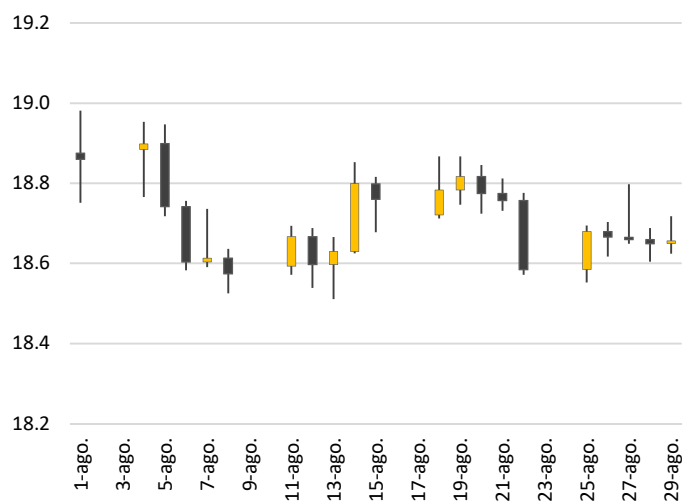
Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Julio	18.9053	18.5111	18.8759	-0.68%	6.57%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Agosto

El peso cerró agosto con una apreciación de 1.16% o 22.0 centavos, cotizando alrededor de 18.66 pesos por dólar, con el tipo de cambio tocando un máximo de 18.9810 pesos por dólar el 1 de agosto y un mínimo de 18.5109 pesos por dólar el 13 de agosto (Figura 10), no visto desde el 1 de agosto del 2024. Con lo anterior, el peso mexicano se ubicó en la posición 19 entre las divisas más apreciadas en el mes. Durante agosto, el tipo de cambio mostró una volatilidad anualizada de 6.83%, sumando tres meses consecutivos que se ubica por debajo del 7.00%, algo que no ocurría desde el periodo entre octubre de 2019 y enero del 2020. Asimismo, la volatilidad de agosto fue la menor para un mes igual desde 2014. Como resultado de la baja volatilidad, el tipo de cambio promedio fue de 18.7032 pesos por dólar, similar al tipo de cambio promedio de julio de 18.6954 pesos por dólar.

Figura 10. Pesos por dólar, agosto



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Al cierre del mes, el peso acumuló una apreciación en el año de 10.42% o 2 pesos y 17 centavos, ubicándose en la posición 11 entre las divisas más apreciadas en 2025.

La apreciación del peso en agosto ocurrió a la par del debilitamiento del dólar estadounidense en el mes, que perdió 1.70%, luego de avanzar 2.65% en julio. Con lo anterior, el dólar acumula una caída en los primeros ocho meses del año de 8.31%, de acuerdo con el índice del dólar elaborado por Bloomberg.

La debilidad del dólar durante agosto se debió a los siguientes factores:

1. Se publicaron indicadores económicos débiles. Al comienzo del mes, en Estados Unidos se publicó el reporte de empleo de julio, mostrando la creación de 73 mil posiciones laborales de acuerdo con la encuesta de los establecimientos, muy por debajo de la expectativa del mercado de 107 mil.

También se revisaron fuertemente a la baja los datos de los dos meses previos: en mayo pasó de 144 mil a 19 mil, mientras que en junio se revisó de 147 mil a 14 mil, siendo el mes con el menor número de posiciones laborales creadas desde diciembre del 2020, cuando se destruyeron 183 mil empleos. Con esto, se revisaron a la baja 258 mil empleos en los 2 meses previos (mayo y junio), llevando al empleo a mostrar una creación promedio en el segundo trimestre del año de solamente 64 mil por mes, siendo el menor promedio desde el segundo trimestre del 2020, cuando comenzó la pandemia.

2. Continuó el ataque de Donald Trump a instituciones de gobierno. Tras la publicación de las estadísticas de empleo al comienzo del mes, Trump anunció el despido de Erika McEntarfer, comisionada de la Oficina de

Estadísticas Laborales de Estados Unidos, señalando que los datos fueron manipulados con objetivos políticos.

Trump también hizo ataques en contra de la Reserva Federal. El lunes 25 de agosto, publicó en su red social que tenía causa suficiente para despedir a la gobernadora de la Reserva Federal Lisa Cook, tras acusaciones de falsificar documentos bancarios y de fraude hipotecario. Cook no abandonó su cargo, argumentando que Trump no tiene las bases para despedirla y solicitó una orden judicial para bloquear las acciones del presidente. El dólar se debilita por las acciones del presidente pues en 112 años de historia de la Reserva Federal, es la primera vez que se intenta despedir a un gobernador.

Destaca que en agosto Donald Trump también nominó a su asesor económico, Stephen Miran, para ocupar la vacante que dejó Adriana Kugler como gobernadora de la Reserva Federal. Miran ocuparía el cargo solo de forma temporal, hasta enero del 2026.

3. El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, señaló que podría justificarse un ajuste de la postura de política monetaria, enviando la señal de que podrían recortar la tasa el 17 de septiembre. Cabe agregar que en Jackson Hole, Powell también dio a conocer modificaciones al marco de política monetaria de la Reserva Federal, por lo que el objetivo de inflación ya no será un promedio, sino un objetivo fijo del 2% anual por mes, como estaba hasta 2020.

En el mes también destacaron los esfuerzos de Donald Trump por poner fin a la guerra entre Rusia y Ucrania, pues el 15 de agosto Trump se reunió con el presidente ruso Vladimir Putin en Alaska. Sin embargo, no se alcanzó ningún acuerdo.

En el mercado de futuros de Chicago, durante agosto, las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 12,320 contratos para ubicarse en 68,998 contratos, su mayor nivel desde mayo del 2024. Esto fue equivalente a un incremento de 21.74%. Al interior, las posturas brutas a la espera de una depreciación del peso se redujeron en 14,303 contratos o 33.68%, mientras que las posturas brutas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 1,983 contratos o 2.00%.

En el mes se apreciaron 26 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el peso colombiano con 3.96%, la corona sueca con 3.41%, el florín húngaro con 3.11% y el rand sudafricano con 3.08%. Las divisas más depreciadas fueron: el dólar taiwanés con 2.32%, la lira turca con 1.27%, la rupia india con 0.70% y el rublo ruso con 0.65%.

Cuadro 12. Desempeño del tipo de cambio en agosto

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Agosto	18.9810	18.5109	18.6564	1.16%	6.83%

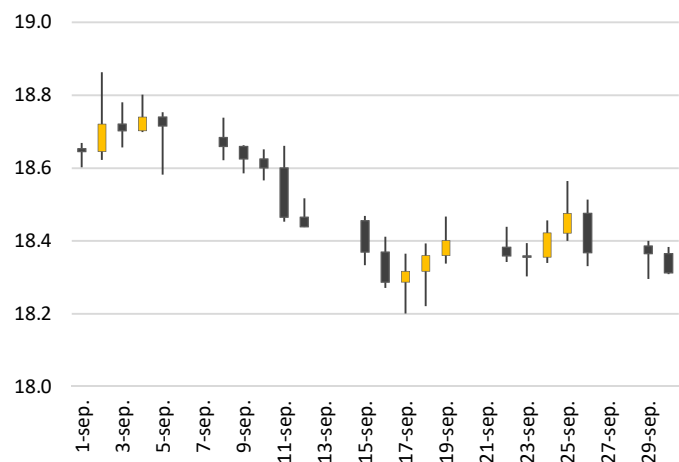
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Septiembre

En septiembre, el peso se apreció 1.84% o 34.4 centavos, tocando un máximo de 18.8637 el 2 de septiembre y un mínimo de 18.2008 pesos por dólar el 17 de septiembre (Figura 11), su menor nivel desde el 24 de julio del 2024. En el mes, el tipo de cambio cotizó en promedio en 18.4867 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 4.81%, bajando desde 6.83% en agosto y siendo la menor desde mayo del 2014 (3.97%). El peso se ubicó en la posición 5 entre las divisas más apreciadas en el mes. En septiembre, el dólar mostró pocos cambios, con el índice ponderado perdiendo 0.04% de acuerdo con el índice ponderado.

Al cierre del mes, el peso acumuló una apreciación en el año de 12.08% o 2 pesos y 51 centavos.

Figura 11. Pesos por dólar, septiembre



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

A pesar de que el dólar cerró con pocos cambios en septiembre, el día 17 el índice tocó un nuevo mínimo en el año, en anticipación al recorte de la tasa de interés que se llevó a cabo el mismo día, por un total de 25 puntos base a un rango entre 4.00% y 4.25%. La decisión no fue unánime, pues el nuevo integrante del Comité Federal de Mercado Abierto, Stephen I. Miran, consideró apropiado un recorte de 50 puntos base en esta reunión. En su comunicado, la Reserva Federal señaló que la actividad económica se moderó en la primera mitad del año y que la creación de empleo se ha desacelerado. Agregó que los riesgos a la baja para el empleo se han incrementado, algo que no se mencionó en el comunicado previo.

El mercado mantuvo la expectativa de que la Reserva Federal seguirá recortando la tasa de interés los próximos meses. Esta expectativa está respaldada por los siguientes factores:

1. Los datos negativos del mercado laboral en Estados Unidos. Al comienzo de septiembre, se publicó el reporte de empleo de agosto que mostró la creación de solamente 22 mil posiciones laborales, por debajo de la expectativa del mercado de 76 mil. Con esto, en los primeros 8 meses del año se han creado únicamente 598 mil posiciones laborales, con un promedio de 75 mil posiciones laborales por mes, siendo el menor número de posiciones creadas desde el 2009 (omitiendo 2020). Por su parte, el número de desempleados registró un aumento de 148 mil, creciendo en 6 de los últimos 7 meses, llevando a la tasa de desempleo a aumentar de 4.2% a 4.3%, la mayor desde octubre del 2021, cuando el mercado laboral seguía recuperándose por la pandemia.

En septiembre, la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, revisó a la baja 911 mil posiciones laborales en los datos de empleo del período entre abril del 2024 a marzo del 2025, siendo la mayor

revisión a la baja en registro. Al interior, el sector privado mostró una revisión a la baja de 880 mil posiciones laborales, mientras que el sector público se revisó a la baja en 31 mil.

2. Se especuló que el gobierno de Estados Unidos cerraría sus operaciones a primera hora del 1 de octubre, debido a que los demócratas y republicanos no alcanzaron un acuerdo para aprobar una ley de financiamiento de corto plazo.
3. Las proyecciones del Comité Federal de Mercado Abierto, correspondientes al anuncio de política monetaria del 17 de septiembre, mostraron que se anticipa que la tasa cierre el año en un nivel de 3.6% (mediana) que es consistente con un rango de 3.50% a 3.75%. Considerando lo anterior, quedarían pendientes recortes por un total de 50 puntos base a la tasa en 2025, 25 puntos más que lo esperado anteriormente.
4. La inflación al consumidor de agosto estuvo en línea con la expectativa del mercado en 2.92%. Asimismo, la inflación subyacente, que determina la trayectoria de la inflación general en el mediano y largo plazo, se ubicó en 3.11% anual, también en línea con la expectativa del mercado.

A inicios de mes, se observó un incremento en la aversión al riesgo global, por la posibilidad de una crisis política y de deuda en algunas economías avanzadas. En Francia, el presidente Emmanuel Macron nombró a Sébastien Lecornu como nuevo primer ministro, siendo el quinto primer ministro en los últimos dos años, debido a que ninguno ha podido lograr que se apruebe un presupuesto que reduzca el déficit fiscal de Francia, el cual es el más amplio en la Eurozona. El 2 de septiembre, la tasa de los bonos de Francia a 30 años alcanzó un máximo de 4.52%, no visto desde el 19 de junio del 2009.

Por su parte, en el Reino Unido también se observó un aumento en la incertidumbre sobre sus finanzas públicas, ya que el déficit fiscal se mantiene elevado en 5.4% del PIB al segundo trimestre del 2025. Esto generó presiones al alza en los bonos a 30 años del Reino Unido que alcanzó una tasa de 5.75%, no vista desde el 26 de mayo de 1998.

En Japón, tras los resultados negativos del Partido Liberal Democrático, varios oficiales comenzaron a renunciar, resaltando el secretario general del partido, Hiroshi Moriyama. Finalmente, el entonces primer ministro, Shigeru Ishiba renunció, pidiendo que se hagan elecciones para decidir el nuevo líder del partido. Esta incertidumbre sobre un cambio de gobierno desde 1955, llevó a que la tasa de bonos a 30 años de Japón alcanzara un máximo histórico de 3.31%.

En México, en septiembre se publicó el Paquete Económico para 2026, en donde destacó:

1. Para 2026 se revisó al alza la expectativa de crecimiento a un rango de 1.8% a 2.8%, desde un rango de 1.5% a 2.5% en los precristerios. Esta estimación se considera optimista dada la incertidumbre que prevalecerá por la revisión del T-MEC, que implica que se podrían estar sobreestimando los ingresos esperados por el gobierno.
2. Se estima que la tasa de interés se ubique en 7.3% al cierre del 2025. Para 2026 estiman una tasa de interés de 6.0%. Lo anterior implica el riesgo de que se subestime el costo financiero de la deuda, considerando

que existen riesgos al alza para la inflación y el Banco de México probablemente tendrá que ser cauteloso para hacer recortes de la tasa de interés.

3. El déficit amplio lo estimaron en 4.3% para 2025, muy por encima del 3.9% presentado originalmente. Para 2026, la SHCP estima un déficit de 4.1% del PIB, por encima de lo originalmente proyectado para 2025. Los ajustes al déficit proyectado en 2025 y el déficit proyectado para 2026 dejan claro que no se logrará la consolidación fiscal de las finanzas públicas antes del 2027. Existe el riesgo de que, de nuevo en 2026 se hagan ajustes al alza del déficit proyectado, ante la posibilidad de que el crecimiento económico estimado para 2026 y los ingresos estén siendo sobreestimados, al mismo tiempo que podría estarse subestimando el costo financiero de la deuda.
4. Para los ingresos tributarios se estiman 5,838.60 mil millones de pesos en 2026, con un crecimiento de 5.70% respecto a lo estimado para 2025. Dentro de estos ingresos se espera un crecimiento de 40% en los ingresos por aranceles, ante el alza en la tasa arancelaria de las importaciones desde países con los que México no tiene un tratado comercial, principalmente China.
5. El gasto público incluye 16 programas sociales prioritarios por un total de 987.16 mil mdp, con pensiones no contributivas y programas sociales de transferencias. Este gasto proyectado para 2026 representa 16.91% de los ingresos tributarios, subiendo 1.13 puntos porcentuales respecto al presupuesto del 2025. Las pensiones contributivas que son las que perciben las personas que hicieron contribuciones a la seguridad social durante su vida laboral bajarán moderadamente como proporción de los ingresos tributarios de 30.78% en 2025 a 29.19% en 2026. Con esto, se estima que en 2026 el gasto en pensiones no contributivas, programas sociales de transferencias y pensiones contributivas representará el 26.61% del gasto total presupuestado y 46.10% de los ingresos tributarios.
6. El costo financiero de la deuda para 2026 se estima en 1,572.10 mil mdp o 26.93% de los ingresos tributarios, siendo la mayor proporción desde 2006 y 18.03% de los ingresos presupuestarios, la mayor proporción desde 1997.

A la par del Paquete Económico, se presentó un proyecto de decreto para subir impuestos a las importaciones de 1,463 fracciones arancelarias. Este proyecto se ve como un claro esfuerzo por limitar la participación de China en el sector automotriz mexicano y en la proveeduría de materias primas, y a la par elevar la recaudación tributaria.

Durante el mes, el Banco de México anunció un recorte de la tasa de interés de 25 puntos base a 7.50%, en línea con la expectativa del mercado. Con este recorte, la tasa de interés real ex-ante se ubicó en 3.70%, solamente 10 puntos base por encima de la parte alta del rango considerado neutral, que va de 1.8% a 3.6%. Ubicar la tasa de interés dentro del rango implica que la política monetaria es neutral, es decir, no estimula ni restringe la actividad económica.

En el mercado de futuros de Chicago, durante septiembre, las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 22,885 contratos para ubicarse en 91,883 contratos, su mayor nivel desde mayo del 2024. Esto fue equivalente a un incremento de 33.17%. Al interior, las posturas brutas a la espera de una depreciación del peso se redujeron en 4,787 contratos o 17.00%, mientras que las posturas brutas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 18,098 contratos o 18.63%.

En el mes se apreciaron 20 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el peso colombiano con 2.48%, el rand sudafricano con 2.19%, el florín húngaro con 2.07% y el real brasileño con 1.99%. Las divisas más depreciadas fueron: el peso argentino con 2.62%, el rublo ruso con 2.21%, el dólar neozelandés con 1.71% y el dólar canadiense con 1.30%.

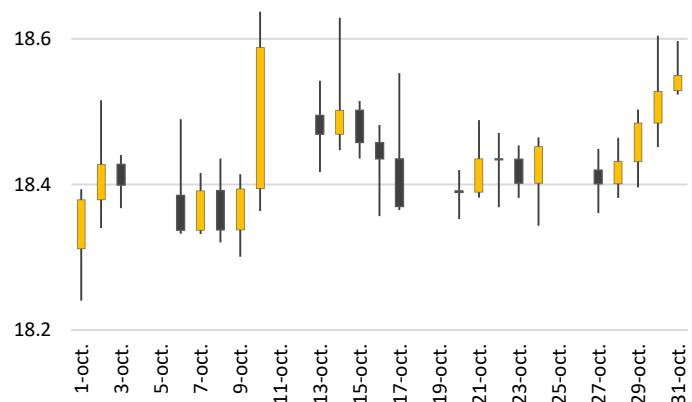
Cuadro 13. Desempeño del tipo de cambio en septiembre

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Septiembre	18.8637	18.2008	18.3123	1.84%	4.81%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Octubre

En octubre, el peso se depreció 1.30% o 23.8 centavos y cerró el mes cotizando alrededor de 18.55 pesos por dólar, con el tipo de cambio tocando un mínimo de 18.2406 el 1 de octubre y un máximo de 18.6372 pesos por dólar el día 10 (Figura 12). Octubre fue el segundo mes en que el peso se ha depreciado este año (el primero fue julio). Sin embargo, la depreciación de octubre fue la mayor desde diciembre del 2024. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 18.4345 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 4.91%, subiendo moderadamente desde la volatilidad de 4.81% en septiembre, pero todavía muy por debajo del promedio observado entre enero y septiembre de 9.69%. De hecho, omitiendo septiembre, la volatilidad de octubre es la más baja en un mes desde diciembre del 2019. El peso mexicano se ubicó en la posición 9 entre las divisas más depreciadas en el mes.

Figura 12. Pesos por dólar, octubre


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Al cierre del mes, el peso acumuló una apreciación en el año de 10.93% o 2 pesos y 28 centavos.

En octubre, el dólar se fortaleció 1.71% de acuerdo con el índice ponderado, siendo el primer mes desde julio que el dólar ganó terreno. Esto propició que la mayoría de los principales cruces del dólar cerraran el mes con depreciación.

Durante el mes, el fortalecimiento del dólar se debió a los siguientes factores:

1. Guerra comercial entre Estados Unidos y China. El viernes 10 de octubre Donald Trump amenazó que a partir del 1 de noviembre se impondría un arancel del 100% a todas las importaciones provenientes de China, adicional a los aranceles que están en vigor. Esto fue en respuesta a que el gobierno de China presentó nuevas restricciones a sus exportaciones de tierras raras y otros materiales críticos. El nerviosismo sobre la posibilidad de un escalamiento de la guerra comercial elevó la demanda del dólar como activo refugio.

El dólar se mantuvo estable tras la cumbre entre Donald Trump y el presidente de China, Xi Jinping, por los acuerdos logrados. Esto se debe a que se moderó la especulación en contra del dólar, pues en meses previos se temía que, debido a la guerra comercial, el dólar podría perder relevancia como divisa de reserva a nivel internacional.

Trump y Xi Jinping acordaron extender la tregua arancelaria y reducir los controles de exportaciones de tierras raras de China. Además, Trump comentó que espera ir a China en abril, mientras que Xi Jinping espera también visitar Estados Unidos. Puntos clave del acuerdo destacaron:

- Reducir el arancel apoyado en la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA por sus siglas en inglés) también llamado arancel del fentanilo, del 20% al 10% por al menos un año. Además, se canceló la amenaza del arancel del 100% adicional. También se cancelan los aranceles del 100% a las embarcaciones de propiedad china, según la Sección 301 relacionada con transporte marítimo y puertos. China también suspenderá las contramedidas sobre el transporte marítimo
 - Se pausaron los controles sobre imanes de tierras raras, por al menos un año.
 - China reducirá el flujo de precursores químicos utilizados para fabricar fentanilo.
 - Bessent mencionó que China comprará al menos 25 millones de toneladas métricas de soya por año, durante 3 años.
 - Funcionarios de ambos países se juntarán para discutir sobre cooperación energética, en donde resaltó la compra de petróleo y gas de Alaska.
2. Donald Trump anunció acuerdos comerciales con otros países. En su viaje por Asia, se reunió con varios mandatarios. Entre los acuerdos se hicieron excepciones en los aranceles recíprocos a las importaciones desde Tailandia, Camboya, Vietnam y Malasia. Por su parte, estos países acordaron en remover las barreras arancelarias a productos de Estados Unidos.

Trump también se reunió con la nueva primera ministra de Japón, Sanae Takaichi, en donde se anunció la entrada de una nueva “era de oro” entre las relaciones comerciales de Estados Unidos y Japón. Entre los acuerdos, Japón anunció proyectos de inversión en Estados Unidos por 550 mil millones de dólares. Por su parte, Estados Unidos buscará disminuir o remover el arancel impuesto a Japón a ciertos productos.

También se anunció un acuerdo comercial con Corea del Sur. Se dio a conocer que Estados Unidos mantendrá el arancel “recíproco” del 15%, pero bajará los aranceles a los automóviles y autopartes. Asimismo, Corea del Sur se comprometió a invertir 150 mil millones de dólares para la construcción de buques y 200 mil millones de dólares en otra inversión, con un monto anual máximo de 20 mil millones de dólares.

3. Incertidumbre sobre otro recorte a la tasa de interés de la Reserva Federal en diciembre. El 29 de octubre, la Reserva Federal recortó la tasa de interés en 25 puntos base, en línea con la expectativa del mercado a un rango entre 3.75% y 4.00%. No obstante, el presidente de la Fed, Jerome Powell, señaló que no hay certeza de que se recortará la tasa de interés el 10 de diciembre, lo que redujo la probabilidad de ese recorte del 92% al 63%. La expectativa de que la Reserva Federal será más cautelosa para recortar la tasa de interés dio un impulso adicional al dólar en las últimas sesiones del mes.

Cabe mencionar que el 52% del avance mensual del dólar, de acuerdo con el índice ponderado, se concentró en las últimas tres sesiones del mes, cuando coincidieron la decisión de política monetaria de la Reserva Federal y el acuerdo comercial entre Estados Unidos y China.

Es importante señalar que el 29 de octubre la Reserva Federal también anunció que a partir del 1 de diciembre terminaría el proceso de disminución de la hoja de balance, ante señales de falta de liquidez en el mercado financiero. A partir de octubre se elevó significativamente el uso de la facilidad de repo overnight de la Reserva Federal de Nueva York, a través del cual los bancos piden prestado a un día. Debido a que el uso de la facilidad deteriora la confianza en los bancos porque se puede interpretar que tienen problemas de solvencia, también se elevó el uso del mecanismo de repo tripartita, cuya tasa se elevó considerablemente por encima de la tasa de fondos federales efectiva. Entre enero y septiembre, la tasa repo tripartita se ubicó en promedio 0.66 puntos base por encima de la tasa de fondos federales efectiva y en octubre este diferencial se disparó a 8.7 puntos base.

Poner fin a la disminución de la hoja de balance en la práctica implica la compra de instrumentos del Tesoro a medida que éstos van expirando. Considerando lo anterior, a partir de noviembre el mercado comenzó a especular la posibilidad de que se reanude un programa de compra de bonos, también conocido como distensión monetaria. Esto se confirmaría en diciembre, cuando la Reserva Federal anunció el inicio de compras de 40 mil millones de dólares de instrumentos del Tesoro por mes, por un tiempo indeterminado.

Por su parte, el peso mexicano ha perdido terreno por mayor aversión al riesgo sobre México y por la expectativa de menores incentivos en posiciones de carry trade.

1. Se confirmó una caída trimestral del PIB de 0.30% en el tercer trimestre, lo que eleva el riesgo de que la economía se adentre en una recesión. Se observa deterioro en varios sectores de la actividad económica, destacando la actividad industrial.
2. Se percibe que el proceso de revisión del T-MEC será duro para México, pues en el proceso de consultas públicas de Estados Unidos se está señalando el incumplimiento de compromisos del T-MEC por parte de México, incluyendo las reformas constitucionales que desaparecieron organismos autónomos reguladores de mercado, la reforma del Poder Judicial y la reforma del amparo. Asimismo, se están señalando prácticas de recaudación fiscal agresivas contra empresas extranjeras, mencionando que no se ajustan a la legislación mexicana ni a mejores prácticas internacionales. Lo anterior pone en duda si la revisión del T-MEC se logrará concluir exitosamente en 2026 o si demorará más tiempo, situación que se espera siga afectando la inversión en México y la creación de empleo formal.
3. La presión del gobierno de Estados Unidos para México no solamente es a través de restricciones al comercio. El secretario de Transporte de Estados Unidos, Sean P. Duffy, emitió una orden que canceló los vuelos entre Estados Unidos y el AIFA, eliminando 13 rutas de aerolíneas mexicanas a Estados Unidos. Además, se suspende la expansión de vuelos de aerolíneas mexicanas entre Estados Unidos y Ciudad de

México, a través del Aeropuerto Internacional Benito Juárez. De acuerdo con el comunicado, la decisión fue en respuesta a que México ha suspendido vuelos de aerolíneas estadounidenses sin consecuencias durante tres años.

Durante el mes el gobierno de Estados Unidos se mantuvo cerrado, debido a que los republicanos y demócratas no han alcanzado acuerdos para aprobar una ley de financiamiento de corto plazo, ante la solicitud del Partido Demócrata de continuar los subsidios fiscales para servicios de salud.

En el mercado de futuros de Chicago, durante octubre, las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se redujeron en 10,379 contratos para ubicarse en 81,504 contratos. Esto fue equivalente a una disminución de 11.30%. Al interior, las posturas brutas a la espera de una depreciación del peso se incrementaron en 11,612 contratos o 49.68%, mientras que las posturas brutas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 1,233 contratos o 1.07%. Lo anterior fue consistente con la depreciación del peso durante el mes.

En el mes se apreciaron solamente 10 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el sol peruano con 2.98%, el rublo ruso con 2.42%, el peso chileno con 2.07% y el peso colombiano con 1.66%. Las divisas más depreciadas fueron: el peso argentino con 4.75%, el yen japonés con 4.12%, la libra esterlina con 2.19% y la corona checa con 1.85%.

Cuadro 14. Desempeño del tipo de cambio en octubre

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Octubre	18.6372	18.2406	18.5500	-1.30%	4.91%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Noviembre

En noviembre, el peso se apreció 1.37% o 25.5 centavos y cerró el mes cotizando en 18.2955 pesos por dólar, con el tipo de cambio tocando un máximo de 18.7706 el 5 de noviembre y un mínimo de 18.2532 pesos por dólar el 13 de noviembre (Figura 13). La apreciación del peso se debe en parte a una corrección, pues en octubre el peso se depreció 1.30% frente al dólar. En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 18.4142 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 7.31%, subiendo desde 4.92% en octubre y siendo la mayor volatilidad desde mayo. A pesar del incremento, la volatilidad en el mes se ubicó por debajo del promedio de los últimos 11 meses de 9.04%. El peso mexicano se ubicó en la posición 6 entre las divisas más apreciadas en el mes.

En el acumulado del año hasta noviembre, el peso mexicano mostró una apreciación de 12.16% o 2 pesos y 53 centavos, ubicándose en la posición 7 entre las divisas más apreciadas.

En noviembre, el dólar se debilitó 0.25% de acuerdo con el índice ponderado, luego de ganar 1.71% en octubre. Esto propició que la mayoría de los principales cruces del dólar cerraran el mes con una apreciación.

Durante el mes, el debilitamiento del dólar se debió a la expectativa de que la Reserva Federal recortará la tasa de interés en diciembre. Al cierre de octubre la probabilidad de un recorte de 25 puntos base el 10 de diciembre se ubicaba en 68% y subió a 83% al cierre de noviembre. La expectativa de recortes a la tasa de interés estuvo impulsada por la publicación de indicadores económicos negativos para Estados Unidos y comentarios de algunos oficiales de la Reserva Federal a favor de seguir bajando la tasa.

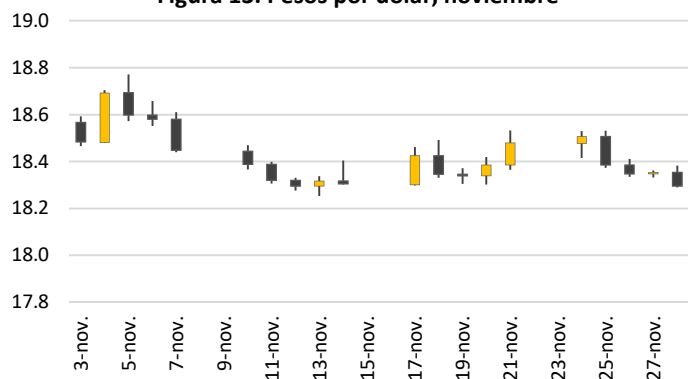
Al comienzo del mes, la empresa Challenger, Gray & Christmas publicó que las empresas en Estados Unidos anunciaron 153,074 recortes de empleos en octubre, el mayor número de recortes para un mes de octubre desde el 2003. El 13 de noviembre terminó el cierre de operaciones del gobierno de Estados Unidos tras 45 días y en fechas posteriores se comenzaron a publicar indicadores económicos con retraso. El reporte de empleo de septiembre mostró un crecimiento de 119 mil posiciones laborales ese mes, pero se revisó a la baja la creación de empleo de los dos meses previos en 33 mil.

Asimismo, la tasa de desempleo de septiembre subió de 4.3% a 4.4%, su mayor nivel desde octubre del 2021, debido a un aumento en el número de desempleados de 219 mil, aumentando en 7 de los últimos 8 meses para ubicarse en 7.603 millones, su mayor nivel desde septiembre del 2021.

Por su parte, se publicó el sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan, que se ubicó en 51 puntos en noviembre, bajando por cuarto mes consecutivo y su peor nivel desde junio del 2020, cuando tocó un mínimo histórico de 50 puntos.

Hacia el cierre del mes, varios oficiales de la Reserva Federal comentaron a favor de recortar la tasa de interés. El presidente de la Fed de Nueva York, John Williams, comentó que ve espacio para otro ajuste de la tasa de interés en el corto plazo, agregando que ve mayores riesgos a la baja para el empleo y menor riesgo inflacionario. A pesar de que varios de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto con voto en la reunión de diciembre han indicado que prefieren esperar y ser cautelosos, los comentarios de Williams tienen mayor peso, pues es presidente de la Fed de Nueva York y también funge como vicepresidente del Comité. Por su parte, el gobernador de la Reserva Federal, Christopher Waller, señaló que “abogará por un recorte de la tasa de interés en diciembre”, debido a la preocupación por la debilidad en el mercado laboral. Cabe recordar que Waller, al ser gobernador, tiene voto en las decisiones de política monetaria de forma permanente. El gobernador de la Fed, Stephen Miran, reiteró su postura a favor de recortar la tasa de interés, señalando que la economía requiere “amplios” recortes de la tasa.

Figura 13. Pesos por dólar, noviembre



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

El rublo ruso se ubicó como la divisa más apreciada en el mes, debido a la especulación de que Rusia y Ucrania podrían alcanzar un acuerdo mediado por Estados Unidos para poner fin a la guerra, lo que permitiría que se retiren gradualmente las sanciones a Rusia. Por su parte, entre las divisas más depreciadas destacaron el yen japonés, que perdió debido a tensiones políticas con China respecto a la independencia de Taiwán y por el anuncio de un paquete de estímulos fiscales por parte del gobierno, lo que genera dudas sobre la sostenibilidad de sus finanzas públicas. El won surcoreano tiende a moverse a la par del yen japonés, lo que explicó la mayor parte del desempeño en noviembre. Por su parte, el dólar taiwanés se depreció debido a salidas de capitales, ante nerviosismo luego de que el presidente de China, Xi Jinping, enviara la señal de que para ellos es importante la reunificación de Taiwán con la República Popular de China.

A pesar de la apreciación del peso mexicano, los indicadores económicos de México publicados durante noviembre indican que el panorama económico sigue deteriorándose. Por un lado, el Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI) mostró una contracción anual de 3.28%, sumando siete meses consecutivos de contracciones.

El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) mostró un crecimiento acumulado a septiembre de 0.12% respecto al mismo periodo del 2024, siendo la menor tasa de crecimiento anual para un periodo igual desde 2020 (-9.78%). Previo a esa fecha, los únicos años que muestran crecimientos menores a 0.1% en los primeros 9 meses del año son: 2019 (-0.28%), 2009 (-7.21%), 2002 (-0.84%), 2001 (-0.58%) y 1995 (-5.74%), todos años asociados a una recesión económica.

Además, se confirmó la contracción del PIB durante el tercer trimestre. En la revisión se publicó que el PIB se contrajo 0.29% trimestral, de acuerdo con la serie ajustada por estacionalidad, sin cambios respecto a la estimación oportuna. A tasa anual, la contracción fue de 0.19%. Con lo anterior, en los primeros 9 meses del año, el PIB acumula un crecimiento de 0.41%, su menor tasa de crecimiento para un periodo igual desde 2020 (-10.25%) y previo a ese año desde 2019 (-0.19%).

Hacia el cierre del mes se publicó en México la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo del tercer trimestre, que mostró un profundo deterioro del mercado laboral al tercer trimestre del 2025. Destacó que, en comparación con el tercer trimestre del 2024, la población ocupada creció en 5,200 personas, lo que se debió totalmente al crecimiento del empleo informal con un crecimiento anual de 465,887 personas, mientras que el empleo formal cayó en 460,687 personas. Este es el tercer trimestre consecutivo que cae el empleo formal en su comparación anual y el segundo trimestre consecutivo que el crecimiento anual de la población ocupada total está explicado exclusivamente por el empleo informal.

En noviembre también hubo episodios de nerviosismo ante comentarios desde la Casa Blanca respecto a la posibilidad de intervención en México. El subjefe de gabinete de la Casa Blanca, Stephen Miller, comentó que toda la franja de la frontera sur, del lado mexicano, está bajo control de organizaciones narco-terroristas y agregó que no hay nada más esencial para la seguridad nacional que el desmantelamiento de estas organizaciones. Por su parte, la secretaria de prensa de la Casa Blanca, Karoline Leavitt, dijo que Donald Trump está muy interesado en tomar medidas adicionales en contra de los cárteles de la droga y que su equipo de seguridad nacional está discutiendo estas opciones todo el tiempo.

En el mercado de futuros de Chicago, durante noviembre, las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 13,683 contratos para ubicarse en 95,187 contratos. Esto fue equivalente a un incremento de 16.79%. Al interior, las posturas brutas a la espera de una depreciación del peso

se redujeron en 3,621 contratos o 10.35%, mientras que las posturas brutas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 10,062 contratos u 8.64%. Lo anterior fue consistente con la apreciación del peso durante el mes.

En el mes se apreciaron 22 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el rublo ruso con 4.10%, el peso colombiano con 2.63%, el florín húngaro con 2.20% y la corona checa con 1.61%. Las divisas más depreciadas fueron: el won surcoreano con 2.66%, el dólar taiwanés con 2.12%, el yen japonés con 1.42% y la lira turca con 1.02%.

Cuadro 15. Desempeño del tipo de cambio en noviembre

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Noviembre	18.7706	18.2532	18.2955	1.37%	7.31%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

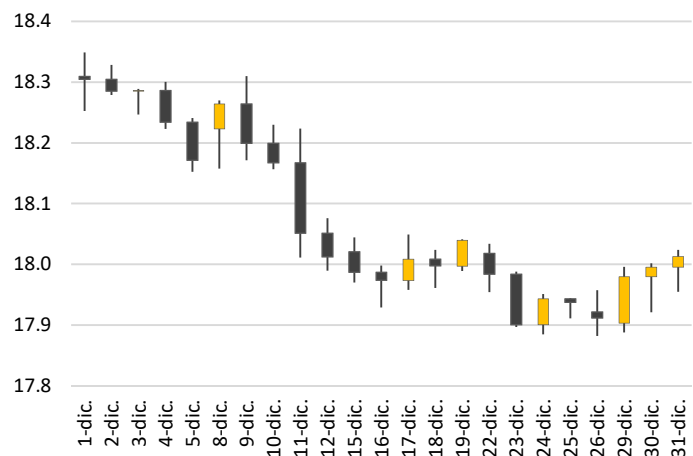
Diciembre

En diciembre, el peso se apreció 1.56% o 28.5 centavos y cerró el mes cotizando en 18.0107 pesos por dólar, con el tipo de cambio tocando un máximo de 18.3491 el 1 de diciembre y un mínimo de 17.8816 pesos por dólar el 26 de diciembre (Figura 14).

En el mes, el tipo de cambio cotizó en un promedio de 18.0712 pesos por dólar, con una volatilidad anualizada de 3.97%. El peso mexicano se ubicó en la posición 11 entre las divisas más apreciadas en el mes.

En el acumulado del año, el peso mexicano mostró una apreciación de 13.52% o 2 pesos y 82 centavos, ubicándose en la posición 6 entre las divisas más apreciadas.

Figura 14. Pesos por dólar, diciembre



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

La apreciación del peso durante diciembre se debió principalmente a tres factores:

1. La expectativa de que la Reserva Federal seguirá recortando la tasa de interés en 2025, lo que permitió el debilitamiento del dólar estadounidense de 1.24% durante el mes, de acuerdo con el índice ponderado. El 10 de diciembre, la Reserva Federal confirmó un recorte de la tasa de interés de 25 puntos base a un rango de 3.50% a 3.75%. Sin embargo, varios oficiales tras el anuncio enviaron la señal de que podría ser apropiado continuar recortando la tasa de interés. Asimismo, se anunció que inyectará 40 mil millones de

dólares por mes al sistema financiero, a través de compras de instrumentos del Tesoro. Lo anterior equivale a una distensión monetaria, propiciando la debilidad del dólar estadounidense.

2. El Banco de México podría hacer una pausa en el ciclo de recortes de la tasa de interés. El 18 de diciembre, el Banco de México anunció un recorte a la tasa de 25 puntos base a 7.00%, en línea con lo esperado por el mercado. No obstante, la Junta de Gobierno modificó su guía prospectiva, indicando que valorarán el momento de realizar ajustes adicionales, lo que envía la señal de que podrían hacer una pausa en los primeros anuncios del 2026.

Hacia el cierre del año se reanudaron las críticas en contra del presidente de la Reserva Federal. Ante medios, Donald Trump señaló que Powell era incompetente y debería renunciar, agregando que podría demandarlo debido a las renovaciones de las oficinas de la Reserva Federal y que no descarta despedirlo, a pesar de que su mandato como presidente del Comité Federal de Mercado Abierto concluye en mayo del 2026. Debido a que Trump repitió sus amenazas durante el año sin tomar acciones, los mercados no reaccionaron a estos comentarios.

En el mercado de futuros de Chicago, durante diciembre, las posturas especulativas netas a la espera de una apreciación del peso se redujeron en 8,075 contratos para ubicarse en 87,112 contratos. Esto fue equivalente a una disminución de 8.48%. Al interior, las posturas brutas a la espera de una depreciación del peso se incrementaron en 39,971 contratos o 127.44%, mientras que las posturas brutas a la espera de una apreciación del peso se incrementaron en 31,896 contratos o 25.20%.

En el mes se apreciaron 22 de 31 divisas en la canasta amplia de principales cruces. Las divisas más apreciadas fueron: el rand sudafricano con 3.25%, el peso chileno con 2.93%, la corona sueca con 2.42% y el shekel israelí con 2.22%. Las divisas más depreciadas fueron: el real brasileño con 3.01%, el rublo ruso con 1.86%, la lira turca con 1.10% y la rupia de Indonesia con 0.53%.

Cuadro 16. Desempeño del tipo de cambio en diciembre

Mes	Máximo	Mínimo	Cierre	Variación %. La apreciación se muestra como signo (+)	Volatilidad
Diciembre	18.3491	17.8816	18.0107	1.56%	3.97%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Tipo de cambio por rangos en 2025

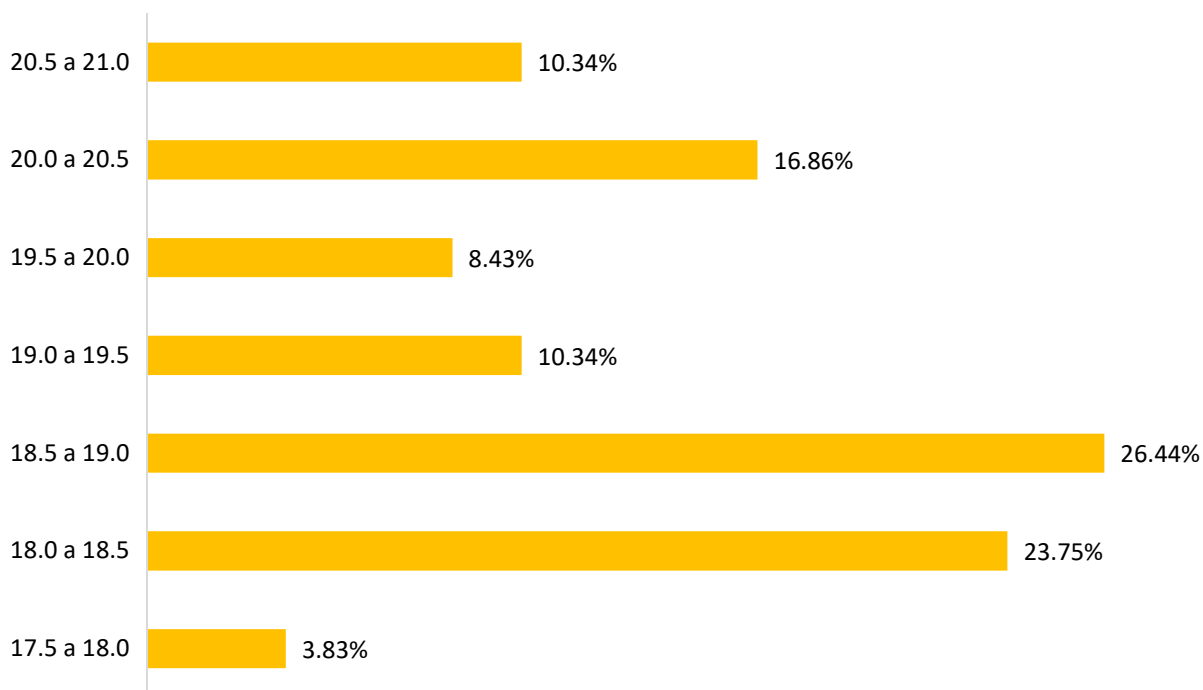
Al tomar en cuenta todos los cierres de sesión del año, el tipo de cambio cerró 27.20% de las sesiones en un rango superior a 20.00 pesos por dólar, sesiones que se concentraron en los primeros cuatro meses del año, cuando había más incertidumbre sobre el futuro de la relación comercial entre México y Estados Unidos. A partir de abril, cuando se anunciaron los aranceles recíprocos, hubo más claridad sobre la estrategia de la administración de Trump respecto a los aranceles, lo que permitió una mayor apreciación del peso.

Durante el año, el tipo de cambio mostró estabilidad en el canal entre 18.00 y 19.00 pesos por dólar, en el que cerró el 50.19% de las sesiones, con 23.75% de las sesiones en un rango de 18.00 a 18.50 pesos por dólar y 26.44% de las sesiones en un rango de 18.50 a 19.00 pesos por dólar. Los días que el tipo de cambio cotizó en estos rangos ocurrieron entre julio y la primera mitad de diciembre, con amplios periodos que se observó un comportamiento lateral.

En diciembre el tipo de cambio aceleró su tendencia a la baja, perforando el soporte de 18.00 pesos por dólar. Con esto, el tipo de cambio cerró el 3.83% de las sesiones en un rango de 17.50 a 18.00 pesos por dólar.

En el año, el tipo de cambio mostró un promedio de 19.2001 pesos por dólar.

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

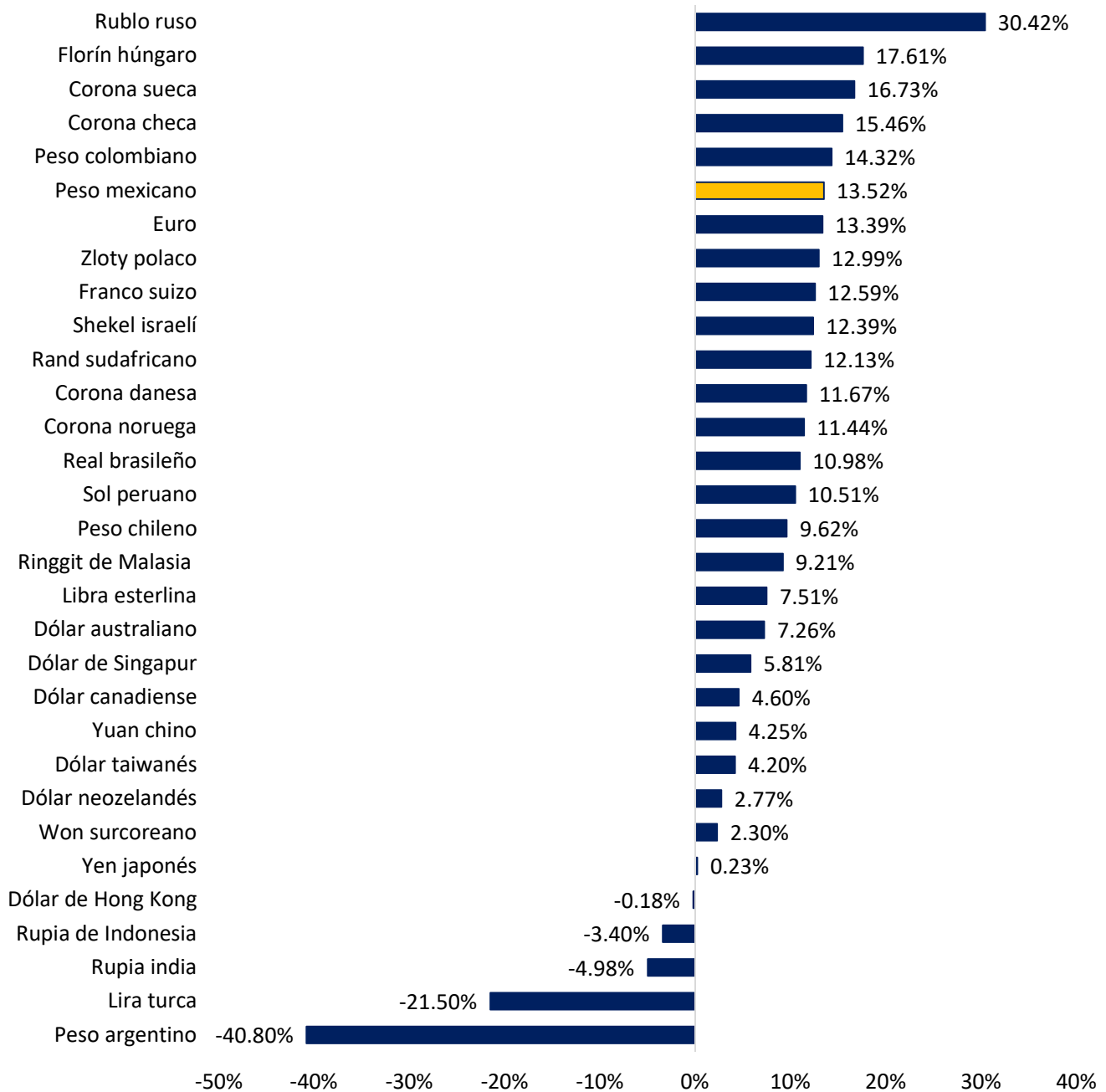


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

Divisas más apreciadas y depreciadas en 2025

Divisas más apreciadas y depreciadas en 2025

Figura 16. Desempeño de las principales divisas frente al dólar en 2025, datos al 31 de diciembre



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg.

Análisis de las divisas más depreciadas

Peso argentino (ARS)

En abril, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) inició una etapa de mayor liberación en la que se eliminaron los controles sobre el tipo de cambio y pasa a un nuevo régimen de flotación administrada, en la que el peso argentino podrá oscilar entre los 1,000 y 1,400 pesos por dólar, con una ampliación mensual de las bandas de 1%. Esto quiere decir que, al perforar el límite inferior, el BCRA vende pesos para mantener ese nivel y aumentar reservas internacionales, mientras que cuando supere el límite superior, se compran pesos para mantener el nivel y absorber liquidez sobrante.

Ante esto, desde abril (cuando fue anunciada la medida) hasta septiembre, el tipo de cambio se mantuvo en el rango entre 1,000 y 1,400 pesos por dólar, mientras que, a partir de septiembre, el tipo de cambio perforó la banda de 1,400 pesos por dólar tras las elecciones provinciales de Buenos Aires el día 7 de ese mes.

Debido a la implementación del régimen de flotación administrada, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio blue (mercado negro) se cerró a partir de abril. Esto quiere decir que el gobierno ha logrado la paridad en el proceso de transición hacia un régimen de libre flotación.

En este contexto, el peso argentino se depreció 40.80% en el año, cotizando en 1,451.62 pesos argentinos por dólar, siendo la divisa con mayor depreciación en el periodo. La depreciación del peso argentino se debe principalmente a los siguientes factores:

- La alta inflación. A pesar de que se ha logrado bajar significativamente la inflación, aún se encuentra en niveles elevados. Al último dato disponible (noviembre), la inflación se ubicó en 31.40% anual, considerablemente menor que la inflación en enero de 84.50%. La alta inflación, ocasiona que los consumidores prefieran mantener sus ahorros en dólares, presionando al alza el tipo de cambio.
- En julio, el peso argentino se depreció 13.84% frente al dólar debido a la compra de 1,073 millones de dólares entre junio y julio para cumplir con la meta del FMI de acumular al menos 2,000 millones de dólares en reservas internacionales en ese periodo. Esto incrementó la demanda por dólares, ocasionando una depreciación del peso argentino.

Figura 17. Pesos argentinos por dólar



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Bloomberg

- Incertidumbre política. El 7 de septiembre se llevaron a cabo las elecciones provinciales de Buenos Aires, en las cuales el partido de Javier Milei tuvo malos resultados generando dudas sobre la continuidad de su proyecto político, esto en antecala a las elecciones legislativas del 26 de octubre. Lo anterior generó presiones en contra del peso argentino. Para frenar su caída, el gobierno de Estados Unidos a través del Departamento del Tesoro otorgó una línea swap de 20 mil millones de dólares al gobierno de Milei. Asimismo, durante el mes de octubre Estados Unidos realizó compras directas de pesos argentinos por un total de 1,500 millones de dólares para respaldar la divisa. De acuerdo con Donald Trump, este apoyo estaba condicionado a que el partido de Milei ganara en las elecciones. Las presiones en contra del peso argentino se moderaron después de las elecciones legislativas en donde el partido de Milei, La Libertad Avanza, obtuvo mayoría con 44.66% de los votos. Desde el resultado de las elecciones, el peso argentino ha recuperado 2.58% frente al dólar.

En diciembre, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) emitió un comunicado en el que anuncia el inicio de una nueva fase del programa monetario. Señalaron que la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, generados por las elecciones de medio término, fortalece el programa económico y mejora las condiciones para el crecimiento, la re-monetización de la economía y la acumulación de reservas internacionales. Destacaron que:

- Se modificará el piso y el techo de la banda de flotación cambiaria, pues se ampliarán al ritmo del dato de inflación mensual a partir del 1 de enero de 2026.
- Iniciarán un programa de acumulación de reservas internacionales, a través de la compra de 10,000 millones de dólares. Actualmente, las reservas internacionales se ubican en 41,900 millones de dólares.
- El programa de acumulación de reservas se ajustará a la liquidez diaria del mercado. En una etapa inicial, las compras diarias representarán aproximadamente el 5% del volumen negociado en el mercado de cambios.
- El BCRA volverá a publicar el informe trimestral de política monetaria, comenzando en diciembre de 2025.

Inicialmente, el BCRA estableció un rango de oscilación para el tipo de cambio de 1,000 a 1,400 pesos por dólar, ampliándose a ritmo mensual del 1%. Al 31 de diciembre esta banda se ubicará en 916.28 a 1,526.60 pesos por dólar. Ampliar la banda de flotación cambiaria podría ayudar a la administración de la política monetaria, al control de la inflación y al flujo de capitales.

Lira turca (TRY)

La lira turca se depreció 21.50% en 2025, cerrando en 42.9565, lo que la posiciona como la segunda divisa más depreciada, llevando al tipo de cambio a tocar un máximo histórico de 42.9701 liras por dólar el 31 de diciembre.

La depreciación de la lira turca responde a una inflación consistentemente alta, pues a pesar de mostrar desaceleración respecto a la inflación a inicios del año (42.12% anual), al mes de noviembre se ubicó en 31.07% anual. Aunado a esto, en su última decisión de política monetaria del 11 de diciembre, el Banco Central de Turquía anunció un recorte de la tasa de interés 150 puntos base para ubicarla 38.00%, acumulando recortes a la tasa por 950 puntos base en el año. Esto se debe a que la economía enfrenta riesgos a la baja para el crecimiento económico. Cabe agregar que, en la práctica, la política monetaria en Turquía no es autónoma, por lo que el gobierno ejerce presión para hacer recortes de la tasa de interés, a pesar de que exista el riesgo de presiones inflacionarias.

La lira también ha perdido debido a la incertidumbre política en Turquía, que ha llevado a profundizar la depreciación de la lira. A finales de marzo, el alcalde de Estambul, Ekrem Imamoglu, principal rival político del presidente de Turquía, Erdogan, fue detenido solo dos días después de que se postulara como candidato presidencial, a pesar de que las siguientes elecciones presidenciales en Turquía están programadas para mayo del 2028. Esto llevó a la lira a una depreciación de 4.05% en marzo y a alcanzar un máximo histórico (hasta ese momento) de 41.29 liras por dólar. Además, la incertidumbre y nerviosismo se vio reflejado en el mercado de capitales de Turquía, pues el índice Borsa Istanbul 100 cayó 6.02% en abril.

Por su parte, el déficit de la cuenta corriente también ha apoyado la depreciación de la lira turca. De hecho, al tercer trimestre (último dato disponible), la cuenta corriente registra un déficit de 1.32% del PIB, el mayor para un periodo igual desde el 2023.

Rupia india (INR)

La rupia india se depreció 4.98% frente al dólar, cotizando en 89.88 rupias por dólar. En el año, el tipo de cambio alcanzó un máximo histórico el 16 de diciembre de 91.0837 rupias por dólar.

La rupia se deprecia a pesar de que la economía india ha mostrado un desempeño positivo en el año y una baja inflación. De hecho, el PIB del tercer trimestre registró un crecimiento de 8.20% anual, acelerándose desde el 7.80% del trimestre anterior y siendo el mayor crecimiento desde el primer trimestre del 2024. Por su parte, la inflación al mes de noviembre se ubicó en 0.71% anual. Con esto, la inflación anual promedio en el año es de 2.31%, dentro del rango de 2% - 6% que tiene como objetivo el Banco de la Reserva de la India.

Por lo anterior, la depreciación de la rupia se puede atribuir a que la India no ha llegado a un acuerdo comercial con Estados Unidos para evitar los elevados aranceles. Hasta agosto, las importaciones desde India pagaron un arancel del 11.04% en Estados Unidos, ubicándose en la posición 12 entre los 35 principales países de los que Estados Unidos importa. Los aranceles son mayores a partir de septiembre, pues la administración de Trump aumentó el arancel oficial a las importaciones desde India del 25% al 50% iniciando el 27 de agosto. Cabe notar que Estados Unidos es el principal destino de exportaciones de India, pues a ese país se dirigen el 19.47% de sus exportaciones totales. Debido al aumento de aranceles, las estadísticas al mes de septiembre muestran que el arancel pagado subió de 11.04% a 18.99%, subiendo de la posición 12 a la posición 3, entre los 35 principales países de los que Estados Unidos importa.

El gobernador del Banco de la Reserva de la India, Sanjay Malhotra, ha señalado que un acuerdo comercial con Estados Unidos ayudaría a aliviar presiones sobre la cuenta corriente y la depreciación de la rupia.

Rupia de Indonesia (IDR)

La rupia de Indonesia registró una depreciación en el año de 3.40%, ubicándose como la cuarta divisa más depreciada y cotizando en 16,680 rupias por dólar. Cabe destacar que el 9 de abril, el tipo de cambio alcanzó un máximo histórico de 16,957 rupias por dólar.

La rupia se ha visto afectada por la inestabilidad política interna y por las políticas comerciales de Donald Trump. Desde febrero, se han realizado protestas en contra del gobierno, y estas se han incrementado tras propuestas de incrementos del 250% en impuestos sobre la propiedad y la desaprobación de propuestas del actual presidente Prabowo Subianto. La incertidumbre y nerviosismo ha generado que en la cuenta de inversión de cartera en la

balanza de pagos del tercer trimestre se registre una salida de 7,066 millones de dólares, con lo que se suman dos trimestres consecutivos de salidas de capitales.

Por su parte, en Estados Unidos el arancel cobrado al mes de septiembre fue de 18.86%, posicionándose como el cuarto país que mayor arancel tiene que pagar, por debajo de China (37.15%), Camboya (26.25%) e India (18.99%). Esto ha llevado al mes de octubre se registre una caída anual de 2.31% en las exportaciones de Indonesia, siendo la primera caída desde marzo de 2024.

Divisas más apreciadas

Rublo ruso (RUB)

El rublo ruso acumula una apreciación en el año de 30.42%, cotizando alrededor de 78.9830 rublos por dólar, ubicándose como la divisa más apreciada en la canasta amplia de principales cruces. Durante el año son dos los principales determinantes de la apreciación del rublo ruso:

1. El Banco Central de Rusia ha procurado una postura monetaria restrictiva. A pesar de que en el año ha recortado la tasa de interés en 500 puntos base, la tasa se mantiene elevada en 16.00% y el banco central ha señalado que planea mantener su posición lo suficientemente restrictiva para que la inflación regrese al objetivo del 4%. Al mes de noviembre la inflación rusa se ubicó en 6.64% anual, desacelerándose por 8 meses consecutivos, pero ubicándose todavía por encima del objetivo del banco central.
2. Durante el año se ha elevado la probabilidad de que la guerra entre Rusia y Ucrania termine, a través de un acuerdo mediado por Estados Unidos, debido al regreso de Donald Trump a la presidencia. En febrero, Donald Trump se reunió con el presidente de Ucrania en la Casa Blanca, dando lugar a una discusión pública que envió un mensaje claro: Estados Unidos no seguirá apoyando a Ucrania de manera incondicional y se deberá buscar un acuerdo que ponga fin a la guerra. En agosto, Donald Trump se reunió con el presidente ruso, Vladimir Putin, en Alaska, en la que no se firmaron acuerdos. En noviembre, el gobierno de Estados Unidos dio a conocer un plan de 28 puntos para alcanzar la paz en Ucrania, incluyendo demandas de Rusia como ceder y reconocer por completo los territorios de Crimea, Luhansk y Donetsk. El acuerdo no ha sido aceptado, pero en las últimas semanas del año el gobierno de Estados Unidos ha mantenido conversaciones con los gobiernos de Ucrania y Rusia para hacer ajustes, por lo que hay posibilidad de un acuerdo que ponga fin a la guerra al comienzo del 2026.

El rublo ruso se beneficiaría de una conclusión a la guerra, pues en el plan de 28 puntos se establece un retiro posterior y gradual de las sanciones de países de Occidente en contra de Rusia, que incluye la congelación de activos financieros y el acceso a sistemas de pago internacionales. Asimismo, Rusia podría aumentar sus exportaciones de petróleo, permitiendo la entrada de divisas al país.

Florín húngaro (HUF)

El florín húngaro acumuló una apreciación en el año de 17.61% y cotiza en 327.45 florines por dólar, ubicándose como la segunda divisa más apreciada en la canasta amplia de principales cruces. La apreciación del florín está asociada en parte al debilitamiento del dólar durante el año, ante la implementación de una postura comercial proteccionista por parte de la administración de Donald Trump. Sin embargo, el desempeño del florín húngaro mantiene una correlación positiva de 0.84 con la cotización del rublo ruso en 2025, por lo que su desempeño se debe también a la mayor probabilidad de que el conflicto entre Ucrania y Rusia termine pronto. Cabe recordar que Hungría es considerada parte de Europa del Este y comparte frontera con Ucrania. El desempeño correlacionado con el rublo ruso también se ha observado en otras divisas de países vecinos, como el zloty polaco, que en el año se ha apreciado 12.99% y se ubica en la posición 8 entre las divisas más apreciadas y la corona checa, que acumuló un avance en el año de 15.46% y se ubica en la posición 4 entre las divisas más apreciadas. El zloty polaco mantiene una correlación de 0.89 con el rublo ruso y la corona checa una correlación de 0.83.

Otro factor que respalda la apreciación del florín húngaro es su postura monetaria restrictiva. Al cierre del año la tasa de interés se ubicó en 6.25% debido a presiones inflacionarias persistentes. En noviembre la inflación en ese país se ubicó en 3.8% anual, luego de mantenerse en 4.3% durante cuatro meses consecutivos. Considerando esto, el banco central ha señalado que la inflación no muestra un comportamiento consistente con la estabilidad de precios y es probable que continúe la postura restrictiva. Es importante mencionar que en abril del 2026 se llevarán a cabo elecciones generales en Hungría, donde se votará por los 199 asientos de la Asamblea Nacional, en donde se requieren 100 asientos para obtener mayoría. Actualmente la mayoría la tiene el partido del primer ministro Viktor Orbán con 135 asientos. El banco central estima que la inflación está subestimada en 1.5 puntos porcentuales, debido a esfuerzos del gobierno por contener las presiones sobre precios antes de las elecciones del 2026.

Corona sueca (SEK)

La corona sueca acumula una apreciación en el año de 16.73%, cotizando alrededor de 9.2190 coronas suecas por dólar, ubicándose como la tercera divisa más apreciada en la canasta amplia de principales cruces. Similar a la mayoría de las divisas la corona sueca se ha apreciado a la par del debilitamiento del dólar, por lo que parte del avance de la corona se debe a la incertidumbre sobre el futuro de la política comercial de Estados Unidos. Sin embargo, hay factores internos, destacando que el PIB muestra un crecimiento sólido, avanzando a una tasa anual de 2.4% en el tercer trimestre, por encima del crecimiento de 1.5% para el agregado de la Unión Europea. Asimismo, el país muestra un fuerte superávit de cuenta corriente, ubicándose en 5.7% del PIB al segundo trimestre, luego de ubicarse en 5.92% en 2024, lo que sugiere una demanda sólida por exportaciones de bienes y servicios del país. La inflación también se mantiene baja y estable, en un promedio anual de 0.6% en 2025. Respecto a su posición fiscal, al segundo trimestre su endeudamiento se ubicó en 34.0% del PIB, muy por debajo del 81.9% para el promedio de la Unión Europea, lo que envía una señal de estabilidad en un entorno de incertidumbre a nivel global.

Es importante señalar que parte de la apreciación de la corona sueca también se debe a un ajuste tras depreciaciones significativas en años recientes. En 2024 la corona se depreció 9.91% y en los últimos cuatro años (2021-2024), la corona acumuló una caída de 34.57%.

Corona checa (CZK)

La corona checa se apreció 15.46% en el año, cotizando alrededor de 20.58 coronas por dólar. Similar a lo observado con la corona sueca, se ha elevado la demanda ante una percepción de menor riesgo por los siguientes factores:

1. República Checa es una economía central en Europa, pero con fuerte relación con países de Europa del Este y tiene frontera con Eslovaquia y Polonia, países que a su vez tienen frontera con Ucrania. El 14.4% de las exportaciones de República Checa se dirigen a Eslovaquia y Polonia, que se posicionan como el segundo y tercer destino de sus exportaciones, respectivamente, después de Alemania que se ubica en primer lugar. Por este motivo, ante la posibilidad de un acuerdo que podría poner fin a la guerra entre Ucrania y Rusia, se ha moderado la aversión al riesgo sobre el país.
2. El país goza de una posición fiscal estable, con un endeudamiento de 43.8% del PIB al segundo trimestre, considerablemente por debajo del 81.9% para el promedio de la Unión Europea. En el tercer trimestre, el crecimiento del PIB también fue elevado, de 2.7% anual, por encima del crecimiento de la Unión Europea de 1.5%. Finalmente, República Checa goza de un superávit de cuenta corriente de 0.77% al segundo trimestre del año, luego de mostrar un superávit de 1.74% en 2024, lo que también refleja una demanda sólida por sus exportaciones de bienes y servicios.

Lo anterior facilita que el mercado especule a favor de la corona checa, permitiendo su apreciación en lo que va del 2025.

Divisas relevantes

Euro (EUR)

El euro se apreció en el año 13.39%, cotizando alrededor de 1.1740 dólares por euro, ubicándose en la posición 7 entre las divisas más apreciadas. De acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales, el euro es la segunda divisa con mayor volumen de operaciones a nivel global, solo por detrás del dólar estadounidense. Durante el año, la apreciación del euro ha sido determinada principalmente por la caída del dólar estadounidense frente a sus principales cruces, ante la incertidumbre comercial creada por la administración de Donald Trump y las dudas en torno al futuro del dólar como divisa de reserva, situación que ha beneficiado al euro y a la libra esterlina entre las divisas más relevantes.

En el mercado de futuros de Chicago, las posiciones especulativas netas a la espera de una apreciación del euro se ubicaron a finales de septiembre en 117,369 contratos, cada uno de 125,000 euros. De hecho, al cierre del 2024 las posturas netas eran negativas, es decir, el mercado estaba anticipando una depreciación del euro. Durante los primeros 9 meses del año, las posiciones especulativas brutas a la espera de una apreciación del euro se incrementaron en 83,724 contratos o 49.60%, mientras que las posturas brutas en contra del euro se redujeron en 103,209 contratos o 43.30%. Lo anterior es consistente con la apreciación del euro durante el 2025.

Cabe mencionar que los países de la Eurozona, en conjunto, también se encuentran en una posición más favorable que el resto del mundo ante los aranceles de Donald Trump.

Es importante señalar que la apreciación del euro se concentró en los primeros 9 meses del año, alcanzando un máximo de 1.1919 dólares por euro el 17 de septiembre, su mejor nivel frente al dólar desde el 29 de junio del 2021. A partir de esa fecha, el euro muestra un comportamiento lateral. Cotizando en un promedio de 1.1656 dólares por euro.

Libra esterlina (GBP)

La libra esterlina se apreció en el año 7.51%, cotizando alrededor de 1.3456 dólares por libra, ubicándose en la posición 18 entre las divisas más apreciadas. De acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales, la libra es la cuarta divisa con mayor volumen de operaciones a nivel global, solo por detrás del dólar estadounidense, el euro y el yen japonés. Similar a lo observado por el euro, el avance de la libra está asociado a la debilidad sostenida del dólar estadounidense y un panorama incierto para el comercio global. No obstante, la apreciación de la libra se concentró en la primera mitad del año, con el máximo de 1.3789 dólares por libra alcanzado el 1 de julio. A partir de esa fecha, la libra ha perdido terreno de forma gradual, ante un panorama de riesgos para las finanzas públicas. Al tercer trimestre, el Reino Unido muestra un déficit fiscal de 5.35% del PIB, subiendo desde 4.91% en el mismo periodo del 2024 y el mayor déficit para un periodo igual desde 2021. Lo anterior, genera presiones al alza sobre el endeudamiento, que al mes de octubre se ubicó en 94.5% del PIB y se espera alcance 97% del PIB en 2029.

En el mercado de futuros de Chicago, las posiciones especulativas netas a la espera de una apreciación de la libra alcanzaron un máximo de 44,283 contratos en marzo y se mantuvieron estables hasta junio, cuando las posturas netas a favor de la libra se ubicaron en 34,395 contratos, cada uno de 62,500 libras. A partir de esa fecha, las posturas especulativas netas se volcaron en contra de la libra, ubicándose en diciembre en 48,498 contratos, a la espera de una depreciación de la libra esterlina.

Yen japonés (JPY)

El yen japonés acumuló una apreciación 2025 de 0.23%, cotizando en 156.84 yenes por dólar. El desempeño del yen se puede dividir en dos etapas. De acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales, el yen es la tercera divisa con mayor volumen de operaciones a nivel global, solo por detrás del dólar estadounidense y el euro. En los primeros cuatro meses del año, el yen se apreció hasta un tipo de cambio mínimo en el año de 139.89 yenes por dólar el 22 de abril, acumulando un avance hasta esa fecha de 9.94%. Esto fue debido al debilitamiento generalizado del dólar estadounidense y una mayor demanda por yenes como refugio. Asimismo, en los primeros meses del año se especuló que el yen podría seguir ganando fuerza ante incrementos de la tasa de interés, pues en enero el Banco de Japón subió la tasa en 25 puntos base a 0.50%. No obstante, a partir de esa fecha el yen comenzó a perder terreno de forma sostenida, pues el Banco de Japón aplazó su decisión de realizar incrementos adicionales de la tasa de interés a pesar de que la inflación comenzó a registrar presiones al alza. En Japón la inflación se ha ubicado en un promedio de 3.3% anual en los primeros 10 meses del año, por encima del objetivo del Banco de Japón del 2%. A partir de septiembre, el yen comenzó a perder fuerza, con el tipo de cambio alcanzando un nivel de 157.89 yenes por dólar el 20 de noviembre, nivel no visto desde el 15 de enero. Esto fue debido a la incertidumbre política interna y la expectativa de que el gobierno implementaría medidas fiscales expansivas, con el objetivo de estimular el crecimiento económico bajo la administración de la primera ministra Sanae Takaichi.

Otro factor que generó presiones en contra del yen japonés fueron las tensiones políticas entre el gobierno japonés y el de China, respecto a las intenciones de la República Popular de China de una reunificación de la isla de Taiwán.

En el mercado de futuros de Chicago, las posiciones especulativas se ubicaron a favor del yen hasta el 9 de diciembre. No obstante, en la semana del 16 de diciembre se volcaron en contra del yen en 2,942 contratos, cada uno de 12,500,000 yenes, la primera vez que esto ocurre desde enero del 2025. El posicionamiento del mercado de futuros se debe a que el Banco de Japón subió la tasa de interés 25 puntos base a 0.75% el 18 de diciembre, en línea con la expectativa del mercado. No obstante, enviaron la señal de que podrían ser pacientes para realizar incrementos adicionales de la tasa de interés en 2026.

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.