Divisas: Panorama 2025

10 de febrero de 2025

Elaborado por:
Janneth Quiroz
André Maurin

- **Panorama global con retos económicos, inflación persistente, tensiones geopolíticas y riesgos soberanos que limitarán el desempeño de las principales divisas.**
- **La fortaleza del dólar dependerá de las políticas de Donald Trump y el manejo de la política monetaria de la FED, en un entorno de volatilidad global.**
- **Nuestra perspectiva para el peso considera el equilibrio entre los riesgos externos y el desarrollo de factores internos, analizando 3 posibles escenarios para la divisa.**

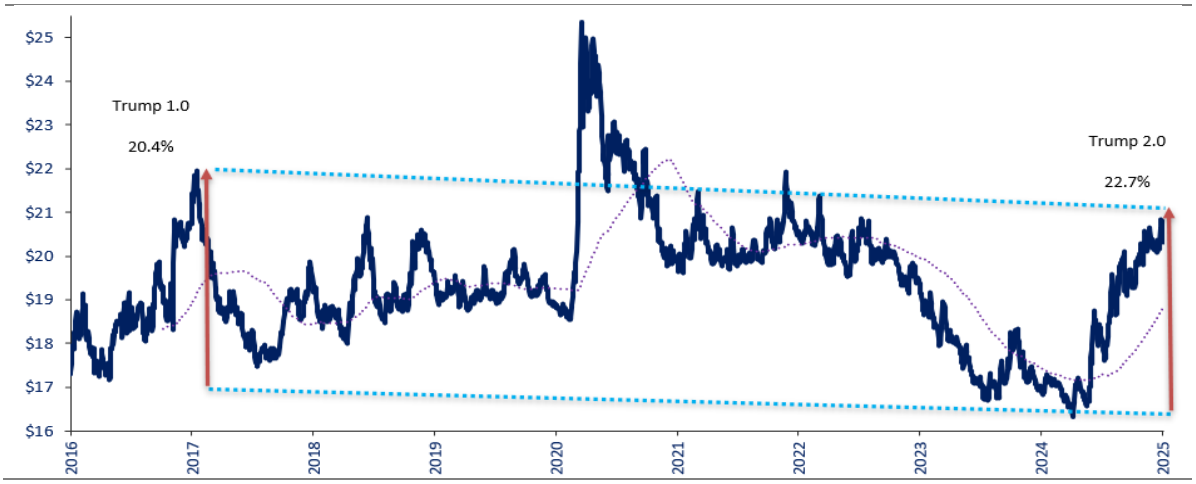
Momentum del dólar y factores de volatilidad para el USD/MXN

El 2024 concluyó con un fortalecimiento significativo del dólar estadounidense (7.1%) frente a la canasta de divisas del G10 y cerca del 87% de las emergentes. Tal rendimiento fue impulsado por la resiliencia de la economía de EUA, superando las expectativas de crecimiento del FMI (2.1% en la proyección de enero de 2024), combinado con el impacto de un ciclo de recortes moderado de las tasas de interés por parte de la FED. Además, factores externos como la menor demanda global de activos riesgosos, el aumento en la percepción de riesgos geopolíticos y una caída en los precios de las materias primas, profundizaron la depreciación de las monedas de economías emergentes (depreciación del peso mexicano de -18.5%).

El peso inició el año con retos, internos y externos, que dificultan la visibilidad de su trayectoria en el largo plazo, manteniéndose en un entorno de constante volatilidad. En el **plano interno**, los principales desafíos son la administración de las finanzas públicas y la percepción de riesgo crediticio, considerando la revisión del T-MEC en 2026. En el **marco macroeconómico**, preocupa el menor dinamismo de la economía local, mientras que el desarrollo de las cifras de inflación guiará la política monetaria de Banxico, con el fin de proveer estabilidad a la moneda y a la economía. Dentro de los **retos externos**, destacan las tensiones comerciales a nivel mundial, las cuales suman incertidumbre al panorama y limitan el desempeño del peso, ante posibles repuntes inflacionarios y un menor atractivo de nuestra divisa frente a otras con tasas más atractivas.

El 2025 se perfila como un año de desafíos significativos para las divisas, ya que, las proyecciones de menor crecimiento económico global y las tensiones comerciales apuntan a un entorno de elevada incertidumbre. Puntualmente, anticipamos un fortalecimiento del **dólar** por el regreso de Trump a la Casa Blanca, considerando su narrativa proteccionista y de seguridad nacional, lo que impulsaría el atractivo de la divisa como activo de refugio. En lo que respecta al **peso**, continúa en un entorno de volatilidad e incertidumbre definido por factores internos y externos, destacando expectativas económicas limitadas de México, el manejo de las finanzas públicas y las presiones derivadas de los aranceles de EUA a nuestro país. Por su parte, el **euro** extendería su episodio de debilidad por las constantes presiones políticas y económicas en la región, mientras el BCE continúa flexibilizando su política monetaria para compensar estos retos y reinstaurar estabilidad en la divisa.

USD/MXN: Trump 1.0 vs Trump 2.0



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Durante la primera campaña presidencial de Trump (2016), el peso se depreció 20.4%; en la segunda campaña (2024) lo hizo en 22.7%

Peso Mexicano: Inercia bajista 2024 y visión 2025

Durante 2024, el peso mostró un comportamiento mixto, apreciándose hasta 4.19% en los primeros 5 meses del año. Sin embargo, mostró una depreciación máxima de 23.2% en la segunda mitad del año, continuando con la tendencia negativa guiada por diversos factores. De hecho, en la primera mitad del año (1S-24), cuando no se presentaron factores de volatilidad considerables para nuestra divisa, el USDMXN promedió $17.11, mientras que el nerviosismo del 2S-24 impulsó tal promedio hasta $19.51, implicando un aumento del 14.0% de los primeros 6 meses del año.

En 2025, el entorno económico para el peso mexicano muestra retos, internos y externos, que estarán mermando su desempeño. Por el **lado interno**, se encuentran aspectos macroeconómicos como la trayectoria bajista de las tasas de interés de Banxico, contrastando con las expectativas restrictivas de la FED, lo que resta atractivo a las inversiones en activos denominados en pesos. Adicionalmente, se esperan presiones en sectores económicos clave, que puedan limitar el crecimiento del PIB. Sumado al entorno macro, los inversores estarán atentos al manejo de las finanzas públicas, siguiendo el cumplimiento de lo establecido en el paquete económico, para identificar un posible recorte de la calificación crediticia de México y la percepción de riesgo por parte de inversores extranjeros.

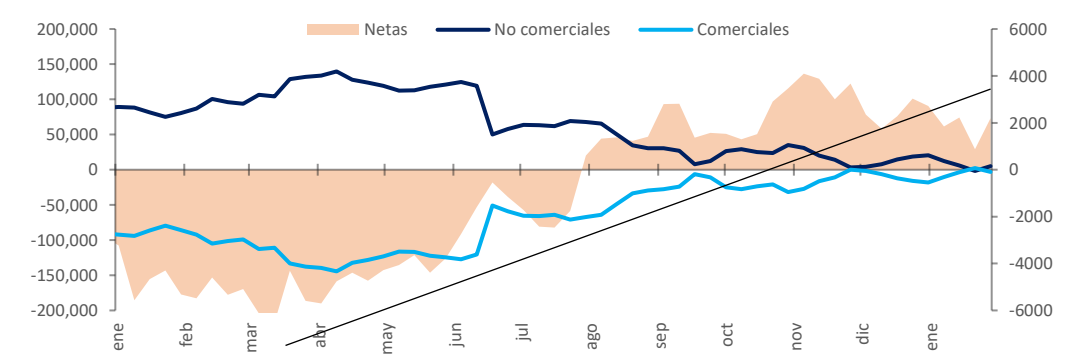
En 2024, México fue el primer (país) socio comercial de EUA, con una participación del 13.4% dentro de sus importaciones.

En el **plano externo**, las presiones serán definidas en mayor proporción por las políticas que implemente Donald Trump, puntualmente las arancelarias. Ante un posible escalamiento de los precios a nivel global, la FED podría posponer su ciclo de relajación monetaria, fortaleciendo al dólar frente a otros activos con menores rendimientos. Por otra parte, las expectativas de un endurecimiento de la política monetaria del Banco de Japón (BoJ) han impulsado al yen, así como a algunos inversores a deshacerse de sus posiciones de *carry trade* con la divisa, reduciendo el atractivo de nuestra moneda en este instrumento.

Considerando lo anterior, hemos distinguido 3 escenarios principales para el comportamiento del USD/MXN. El **escenario base** considera un tipo de cambio de $21.00, evaluando nuestras expectativas de política monetaria de Banxico y la FED, siguiendo el comportamiento de la inflación y el crecimiento económico en ambos países, así como la anulación de aranceles anunciados recientemente por Trump. Un **escenario positivo** identifica un rango entre $19.00-$20.00, derivado de políticas comerciales menos agresivas por parte de Trump, permitiendo un mayor crecimiento económico de México y un mayor flujo de inversión extranjera directa, lo que fortalecería una percepción de estabilidad; adicionalmente, el buen manejo de las finanzas públicas locales favorecería la confianza de los inversores. En contraste, el **escenario negativo**, contempla un tipo de cambio en un rango de $21.30-$22.00, bajo un esquema de políticas proteccionistas más agresivas de EUA, un menor crecimiento económico global y un apretamiento de las finanzas públicas de México. Lo anterior, combinado con una salida parcial de flujos de capital, podría incrementar la volatilidad y la percepción de riesgo en los mercados globales, reduciendo el atractivo de nuestra moneda.

Posiciones Futuras del MXN en el CME

Las posiciones futuras especulativas netas largas del MXN se tornaron cortas (negativas) por primera vez en casi 2 años.



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

En 2024, el dólar se fortaleció contra el 87% de las divisas emergentes.

El *momentum* del dólar y un panorama favorable

Durante 2024, el desempeño del dólar fue impulsado por factores políticos y macroeconómicos, mostrando una apreciación máxima de 7.1%. Dentro de los catalizadores que impulsaron a la divisa americana, destaca la incertidumbre sobre la segunda gestión de Trump, las implicaciones económicas de su narrativa proteccionista y su plan fiscal. En el 2S-24, la postura restrictiva de la FED contrastó con el resto de los bancos centrales, dándole mayor atractivo a la divisa y corrigiendo el retroceso observado en el 1S-24, cuando las expectativas de política monetaria eran más flexibles. En el contexto mundial, la hegemonía del dólar en un entorno de aversión al riesgo contribuyó al avance continuo de la moneda, superando al resto de sus contrapartes de la canasta del G10, donde destacó la depreciación del yen en -10.38%, el cual aporta cerca del 14.0% al comportamiento del índice DXY.

En 2025, el desempeño del dólar será determinado por varios factores, centrando la atención en las **políticas comerciales de Trump y las expectativas de política monetaria de la FED**. Respecto a las posibles imposiciones de aranceles por parte de Trump, anticipamos el fortalecimiento del dólar, gracias a la redirección de flujos de inversión desde economías emergentes hacia a EUA, fortaleciendo el crecimiento económico en el país. Sin embargo, a medida que estas políticas afecten el crecimiento económico global y aumenten los costos de importación, las presiones inflacionarias limitarán el margen de maniobra de la FED.

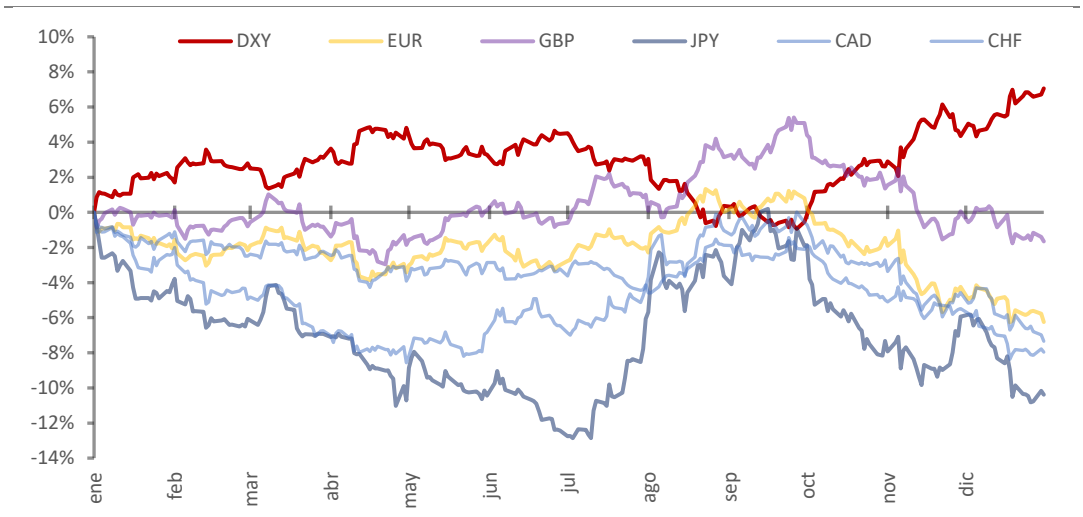
Dentro de las propuestas comerciales de Trump, destaca un arancel universal de 2.5% a todas las importaciones de EUA.

Bajo el contexto mencionado previamente, consideramos un **escenario probable** para el DXY, apuntando hacia la marca de 112.00 unidades al final del año, siendo el máximo de 2 años y una resistencia significativa en los años previos. Nuestra visión anterior se explica por las expectativas de la implementación de una política monetaria restrictiva por parte de la FED, ante la mayor probabilidad de un repunte inflacionario en EUA. Un **segundo escenario**, donde no se materialicen por completo las tarifas arancelarias de Trump, derivado de acuerdos entre países, implicaría un menor nerviosismo global, incentivando mayores inversiones en activos con más rendimiento frente al dólar. Ante lo mencionado previamente, el DXY operaría en torno a un nivel de 106.00 al cierre del año.

Finalmente, partiendo de un **análisis exclusivamente técnico**, observamos la formación de un triple techo en el canal lateral desde julio de 2023 (entre 100.00 y 108.00) y el rompimiento de las envolventes superiores de 4%, podríamos anticipar fluctuaciones en un rango similar al del año anterior para 2025. Lo anterior alineado con una posible corrección bajista y promediando un nivel de 104.00 anual (vs 104.45 en 2024 y 103.76 en 2023).

El yen (JPY) cerró 2024 con una depreciación de -10.38%, afectado por las expectativas inflacionarias y el incremento de tasas de interés por parte del BoJ.

DXY vs divisas de economías avanzadas en 2024



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Sumado a las presiones económicas de Alemania, la ruptura del gobierno transmitió desconfianza a la región y un aumento en el CDS.

Crisis en la Eurozona y expectativas 2025

En 2024, el euro mostró un desempeño mixto caracterizado por un inicio de año sólido, pero mostró una corrección en el 2S-24. En los primeros 6 meses del año, la moneda se fortaleció gracias a los factores macroeconómicos de la región, puntualmente un PIB con crecimiento constante y una inflación bajista con ligeros repuntes. Sin embargo, la divergencia de la política monetaria del BCE respecto a la FED restó parte del atractivo del EUR, desplazándolo al dólar y llevando a la divisa europea a mínimos de 2 años. Dentro de las variables negativas del 2S-24 se encuentran la constante debilidad en la actividad industrial y el consumo, las cuales deterioraron el apetito por el euro. Adicional al tema macro, las crecientes tensiones políticas dentro de la Eurozona, como episodios de inestabilidad en gobiernos clave (Alemania, Francia e Italia), situaron a la divisa en una posición vulnerable.

En 2025, el desempeño del euro estará condicionado por el entorno económico desafiante de la región, incluyendo las posibles medidas comerciales de Donald Trump y las tensiones políticas en algunos países de la Eurozona. De cara a la segunda gestión de Trump, la atención recae en la imposición de aranceles a productos europeos, que podría afectar negativamente a la balanza comercial del bloque, debilitando el euro frente al dólar. En el plano interno, la incertidumbre política derivada de posibles crisis en países importantes, como Alemania o España, podría afectar la percepción de riesgo de los inversionistas, especialmente si estas tensiones coinciden con eventos macroeconómicos (decisiones de política monetaria o un menor dinamismo en indicadores regionales) o un debilitamiento en la cohesión del bloque.

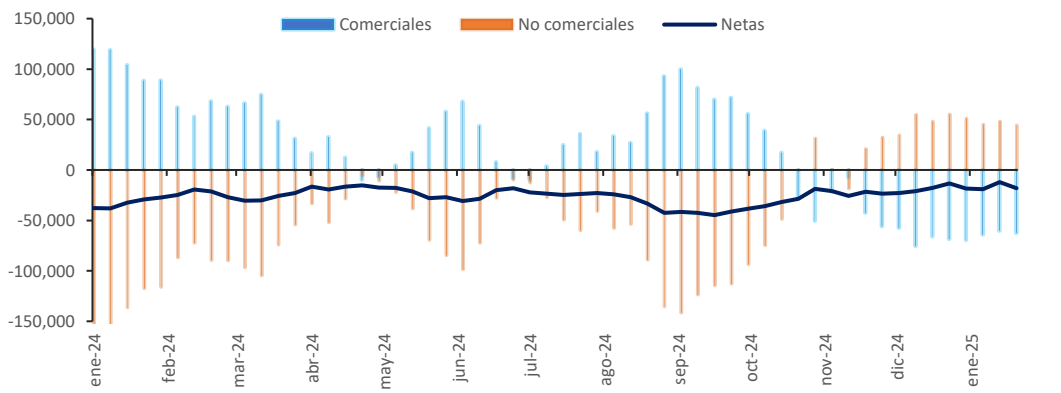
En 2024, los países miembros de la Eurozona representaron el 16.2% de las importaciones totales de EUA.

Además, el crecimiento económico de la Eurozona seguirá enfrentando desafíos, como una demanda global moderada y el impacto persistente de precios elevados en rubros como la energía y los alimentos. Estos factores estarán limitando la capacidad del Banco Central Europeo (BCE) para ajustar su política monetaria, sin ocasionar una debilidad de la divisa frente al dólar y permitir una recuperación en el crecimiento de la región. En relación con el sentimiento de los inversores sobre el comportamiento de la divisa, los especuladores han revertido su expectativa de depreciación y aumentado el número de contratos largos, mientras que los grandes fondos de cobertura.

Considerando lo anterior, el **escenario base** contempla un nivel de $1.035 al cierre del año, ante una lenta recuperación económica de la región, la divergencia entre expectativas de política monetaria del BCE y la FED, dentro de un entorno con tensiones comerciales con EUA. Adicionalmente, anticipamos que el **escenario negativo** impulsaría una continuación del rally de depreciación del EUR/USD, posiblemente apuntando hacia el mínimo de 2 años en $0.953. Por otro lado, un **escenario positivo,** impulsado por aranceles menos estrictos de EUA, podría propiciar una recuperación sostenida de la economía de la región, podría impulsar a la divisa a la marca de $1.080, revirtiendo parte del *sell-off* observado al cierre de 2024, para posteriormente buscar la resistencia de $1.090 ante un menor rendimiento del billete verde.

Posiciones futuras del EUR en el CME

Desde noviembre de 2024, las posiciones netas especuladoras sobre el desempeño futuro del EUR se tornaron largas (positivas), apuntando a un mayor optimismo en el corto plazo.



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg

Directorio

DIRECCIÓN DE ANALISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSATIL			
Janneth Quiroz Zamora	Directora de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0760	jrsolano@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguezo1@monex.com.mx
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	amaurinp@monex.com.mx
Rosa M. Rubio Kantún	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4465	rmrubiok@monex.com.mx
Kevin Louis Castro	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	klouisc@monex.com.mx
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinasg@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra. - Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el ± 5% el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.