

USD/MXN: Elecciones en México y el “Factor Trump”

01 de Abril de 2024

Elaborado por:
Janneth Quiroz
J. Roberto Solano
André Maurin

- En las últimas 4 campañas electorales, en promedio el peso mexicano se depreció -3.75%; sin embargo, el 2023 y ahora el 2024 se ha caracterizado por una importante fortaleza.
- Las elecciones locales generarían volatilidad si se proponen cambios macro, pero si Trump logra una 2a gestión, se podrían materializar algunas represalias comerciales (por el actuar ante exportaciones de otros países desde México) hacia la 1a revisión del TMEC en 2026.
- Nuestros 2 escenarios para el USD/MXN en 2024 son: i) Base \$18.20, una depreciación de 9.4% respecto al nivel actual; y ii) cambios en la Visión + Efecto Trump (\$19.20, depreciación de 15.4%).

Tipo de Cambio USD/MXN en Proceso Electoral + Factor Trump

En este reporte se realiza un estudio sobre el comportamiento del **tipo de cambio USD/MXN en procesos electorales en México**, además incluye un enfoque estratégico sobre el “**factor Trump**”. El análisis considera los siguientes aspectos: 1) nuestro escenario macro; 2) el desempeño del USD/MXN en los pasados procesos electorales en México; 3) el camino a las elecciones en EUA (de las primarias hacia los candidatos finales); y 4) 2 posibles escenarios que podría enfrentar el tipo de cambio en el 2024. Desde nuestra perspectiva, los procesos electorales presentan una etapa inicial de **volatilidad**, apuntado hacia otra **estructural** (posibles cambios en el entorno macroeconómico).

Proceso Electoral en México

Durante los últimos 4 procesos electorales (inicio de campaña hasta la votación), nuestra moneda ha presentado una **propensión a depreciarse en promedio -4.25%**. De cara al de este año, se perfilan 3 candidatas, Claudia Sheinbaum, Xóchitl Gálvez y Jorge A. Máynez. El progreso de la campaña electoral podría **materializar algunos factores de volatilidad hacia otros de orden estructural**, siendo estos últimos los que presionarían al USD/MXN, ante posibles cambios al panorama macro. El proceso electoral se encuentra en un **favorable momentum para México**, ya que el país presenta una alta expectativa de inversión hacia los siguientes años por el *Nearshoring*, existe **un atractivo diferencial de tasas entre las de EUA y México, aunado a un menor riesgo país** respecto a otros países emergentes. Además, México es el principal proveedor de bienes de EUA. En contraste, los inversionistas mantienen **preocupación por la infraestructura, seguridad y estado de derecho**.

Alta Probabilidad de que Trump Obtenga un 2o Mandato

En la actualidad, existe un 50.0% de probabilidad de que Trump materialice un 2o mandato presidencial en EUA. En su gestión pasada (2017-2021), el USD/MXN experimentó **5 momentos de depreciación** (en promedio -15.0%) y, en contraste, **3 momentos de apreciación** (promedio +13.1%). En ese periodo, el **promedio del Índice DXY y el USD/MXN fue de 96.20 y \$19.01 respectivamente (con el efecto del Covid-19, este fue de 95.20 y \$19.52)**. No se considera el inicio de la pandemia, aspecto que implicó una depreciación de 31.8% respecto al USD/MXN promedio en pre-pandemia (en el punto máximo, el USD/MXN se ubicó cercano a \$25.4). **Para mayor profundidad revisar Hoja 4.**

Estos temas tomarán relevancia para Trump

En la actualidad, el país presenta un gran *momentum* por el liderazgo de importaciones desde EUA, y por el *Nearshoring* (favorecido por la ratificación del TMEC con EUA y Canadá); sin embargo, una 2a gestión de Trump podría acarrear los siguientes riesgos: 1) represalias y sanciones, ya que **China está eludiendo aranceles instalando procesos de manufactura y enviando productos a EUA desde México**; 2) por lo anterior, México dejaría de aprovechar la importación de bienes que resultaría de la nueva tensión comercial entre EUA y China; 3) **presión por la triangulación de acero y aluminio**, ya que EUA acusó a México por la falta de transparencia en la información sobre sus importaciones desde terceros; 4) **presión hacia la 1a Revisión del TMEC en 2026**; y 5) **agresivas propuestas migratorias**.

Nuestra visión de escenarios 2024 para el USD/MXN, base y con el “Efecto Trump”

Si bien durante el 2024, el peso mexicano ha mostrado una apreciación cercana de 1.9% (pese al aumento del dólar DXY de 3.5%), consideramos oportuno evaluar escenario del tipo de cambio bajo 2 premisas fundamentales: Nuestra perspectiva sobre la política monetaria; y el efecto Trump, basado en nuestro análisis estadístico. Nuestra visión considera **2 principales escenarios: el Base** (\$18.20, nivel que implicaría una depreciación de 9.4%) y el **Escenario 2 “Cambios en la visión + efecto Trump”** (\$19.20, nivel que implicaría una depreciación de 15.4%). Revisar Hoja 9.

Para el cierre de 2024, estimamos una tasa de referencia de 10.00%.

Tipo de Cambio en 2024, Retos Económicos en Procesos Electorales en México

Para evaluar el escenario del USD/MXN, es bueno considerar que el **proceso electoral presentará 2 principales etapas**, la primera será la **volatilidad**, mientras que la segunda será **estructural**. En la primera etapa estarán los sucesos claves que ocurrirían antes del 1S24 (26 de junio). Posterior a conocer al presidente electo, vendrá la etapa de evaluación estructural, la que a través de sus propuestas e iniciativas tendrá un impacto en las expectativas macroeconómicas del próximo año, pero inercialmente en todo el mandato. Dicho lo anterior, nuestro análisis considera los siguientes aspectos claves: **1) contexto económico 2024 (escenario base)**; **2) análisis de los 4 procesos electorales previos**, el cual calificamos como “la estadística apoya a la depreciación, pero el ciclo económico/electoral no”; **3) la primera visión a las elecciones en EUA (Trump a la vista, en un contexto comercial con riesgos)**; y **4) escenarios estratégicos/estadísticos USD/MXN en 2024**.

Contexto Macroeconómico de México en 2024

A nivel mundial, en 2023 México fue de los países con mejor escenario económico, ya que durante el año observamos una actividad económica mejor a la prevista (un PIB que creció 3.2%), con una disminución en la inflación, pero niveles máximos en las tasas de interés (al cierre de 2023 la tasa de referencia se ubicó en 11.25%). La variable más destacada fue el “súper peso”, con una apreciación anual de +12.9%, cerrando en un nivel USD/MXN de \$16.95. Si bien en el escenario macro se alejó la visión de una recesión, hacia 2024 prevalece la expectativa de menor crecimiento económico (+2.4%) respecto a la visión del año anterior, además existen riesgos internos/externos que podrían modificar las expectativas de inflación (cierre de 2024: 4.1%). Bajo esta línea, la atención de este año estará en la política monetaria de Banxico (al cierre de 2024 estimamos que la tasa de referencia se ubique en 10.0%), y por ende, de manera estructural/fundamental, existe la posibilidad de que el peso no necesariamente repita el desempeño del 2023.

El entorno bancario regional de EUA generó la mayor depreciación del peso en el 2023 (5.5% en 5 días).

Superpeso de 2023, no necesariamente en 2024

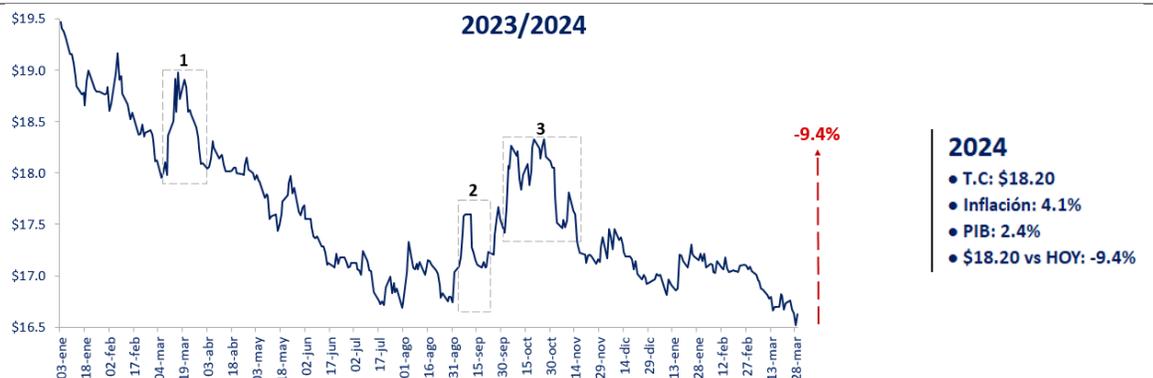
Para dimensionar la “resiliencia” del USD/MXN en 2023, cabe señalar que durante los 3 *shocks* de mayor volatilidad observados en el año (quiebra de *Silicon Valley Bank*, Programa de Coberturas de Banxico, postura *Hawkish* + tensión en Medio Oriente), el peso en promedio se depreció -5.5% (en 10 días). Sin embargo, en un lapso de 22 días el peso se apreció casi +4.10%. Como dato puntual, el momento de mayor depreciación para el peso fue durante el colapso de *Silicon Valley Bank*, donde alcanzó una depreciación máxima de -5.5% en 5 días. Podríamos decir que, en 2024 el USD/MXN podría replicar esta misma narrativa de “resiliencia”; sin embargo, este año será clave en materia electoral en México y EUA. **Para finales de 2024, nuestro estimado es de \$18.20.**

Un Contexto Relevante Para Considerar...

El proceso electoral de 2024 se encuentra en un **favorable momentum para México**, ya que el país gracias al *Nearshoring*, se perfila como un importante receptor de inversión para los siguientes años (flujos estimados entre \$100,000-\$150,000 mdd). Además, en la actualidad nuestro país es del cual EUA importa más bienes y servicios. A esto se le suma que México presenta un atractivo nivel de tasas de interés, con una percepción de menor nivel de riesgo país respecto a otros países emergentes. En contraste, los inversionistas internacionales mantienen preocupación por el entorno de **infraestructura, seguridad y Estado de derecho**.

En 2023, el peso mexicano cerró con una apreciación de 12.9%.

Tipo de Cambio 2023-2024



Fuente: Elaboración propia, “8 Momentos del USD/MXN Monex 2023”

En torno a la llegada de un nuevo partido (PAN, PRI, MORENA), en promedio el peso se ha depreciado -5.2%.

México en los Últimos 4 Periodos Electorales

Partiendo de los **últimos 4 periodos electorales** en México, podemos definir el tema de elecciones presidenciales como un **factor de volatilidad** para el tipo de cambio, que posteriormente **se torna en estructural** cuando se evalúan los cambios de política económica que plantea el próximo presidente sobre las variables macroeconómicas. Visto en todos los periodos, la incertidumbre en torno a las propuestas de los candidatos llega a permearse al tipo de cambio, implicando una depreciación temporal que eventualmente llega a estabilizarse. En algunas ocasiones, el **factor de volatilidad se ha materializado en estructural**. Durante el 2000, destacó el cambio de partido en el poder, tras **71 años consecutivos del PRI**, siendo la incertidumbre el principal factor de volatilidad para el USD/MXN. En 2006, sucedió **la crisis política de 2006**, que acusaba la legitimidad del proceso electoral antes, durante y después de las campañas. Considerando lo anterior, se observó un efecto en la volatilidad implícita del tipo de cambio, duplicándose en las elecciones. Para 2012, destacó nuevamente el nerviosismo por un **cambio de partido**, por lo que la mayoría de las encuestas favorecieron al PRI. En el periodo de 2018, la percepción de los inversionistas sobre la **cancelación de proyectos (destaca el NAIM) y cambios en la política económica** generó preocupación y volatilidad adicional en el tipo de cambio, siendo el periodo electoral con mayor depreciación. **En contraste, en la gestión actual, el peso se ha apreciado 18.1%**

Relevancia de los Aspectos Macroeconómicos 2023-2024 (Ponderación de Relevancia)



■ Factor Externo ■ Política Monetaria ■ Factor Interno

Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg.

Estadísticas de las Campañas Electorales

En los últimos 4 periodos electorales, desde el inicio de la **campaña hasta el día de la votación**, el tipo de cambio ha presentado una **depreciación promedio de -4.2%**. Dicho lo anterior, destaca que la máxima depreciación alcanzada **es previa al día de la votación**, promediando **-9.5%**. Analizando cada periodo destaca el hecho que presentan tendencias similares, pero diferentes contextos económicos y sociales: **1)** en el **2000**, la campaña electoral empezó el 19 de enero (siendo la más larga de los periodos evaluados), en la cual se presentó una depreciación de -1.6%, alcanzando un máximo de -7.1%, impulsada por el cambio de partido en 71 años; **2)** para **2006**, la pérdida fue menor (-1.5%) gracias a que el dólar presentó un retroceso de -4.9% a la par, no obstante, aunque el factor externo tuvo menor peso, eso no corrigió la tendencia alcista de la moneda mexicana; **3)** durante la campaña de **2012**, la depreciación fue 2.7x mayor respecto al periodo previo, a pesar de que el DXY presentó una variación menor a cualquier otro periodo (1.8%), por lo que dicho de otra forma, el contexto interno aportó mayor volatilidad al tipo de cambio; y **4)** el último periodo (**2018**) fue el de mayor depreciación (-9.8%), bajo un escenario de un dólar fortalecido y una elevada incertidumbre en torno al cambio de administración. Además, posterior a las votaciones, el tipo de cambio no pudo retomar el nivel inicial de la campaña electoral, depreciándose hasta un -11.8% (respecto al inicio de campañas) días previos al cambio de poder oficialmente.

En periodos electorales previos, el DXY y el peso habían mostrado una importante correlación, sin embargo, en 2024 resulta diferente.

En 2006, el peso se depreció a la par del DXY, por lo que podríamos decir que el factor interno tuvo más importancia.

Estadísticas de las Campañas Electorales (2000-2018)

	2000	2006	2012	2018
Días Operativos	119	68	67	67
Depreciación %	-1.6%	-1.5%	-4.1%	-9.8%
Depreciación \$	-\$0.15	-\$0.16	-\$0.53	-\$1.78
Depreciación Máx.	-7.1%	-5.0%	-12.2%	-14.8%
T.C. Promedio	\$9.49	\$11.18	\$13.53	\$19.41
Coef. De Variación*	2.1%	1.7%	3.4%	4.3%
Cambio en DXY	5.2%	-4.7%	3.6%	9.8%

Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg.

*Coeficiente de variación respecto a la media (que tanto se separa de la media).

Contexto Macroeconómico Por Periodo Electoral

Por más que el factor electoral genere volatilidad en el tipo de cambio, vale la pena detallar el escenario macroeconómico existente. En 3 de 4 periodos, destaca **una inflación desacelerándose**, a la par de un mercado laboral débil, donde prevaleció una política monetaria restrictiva para controlar el nivel de los precios. Así, pasaban por un contexto similar al de los bancos centrales en 2024. Recordando que el periodo de **2006** presentó la menor depreciación para el tipo de cambio, destaca **la mayor disminución del PIB** en ese periodo, así como un aumento significativo en la volatilidad implícita del tipo de cambio. Caso contrario, en **2018** se presentó una desaceleración en la inflación y un **mayor crecimiento económico**, pero implicó una depreciación de -9.8% del tipo de cambio. Considerando el crecimiento económico en los periodos anteriores, podríamos decir que éste presenta un menor peso para el tipo de cambio durante el desarrollo de los periodos de campañas electorales.

Los ciclos económicos han sido similares en los diferentes procesos electorales, a diferencia de 2012.

Variables Macroeconómicas Durante Campañas Electorales (2000-2018)

Variable	2000		2006		2012		2018	
	Inicio	Fin	Inicio	Fin	Inicio	Fin	Inicio	Fin
USDMXN	\$9.42	\$9.57	\$10.93	\$11.09	\$12.81	\$13.33	\$18.18	\$19.95
Inflación	11.0%	9.1%	3.4%	3.1%	3.7%	4.4%	5.0%	4.8%
PIB	3.4%	5.5%	6.0%	4.7%	4.9%	4.1%	1.0%	2.8%
T. Interés	16.3%	13.7%	7.4%	7.0%	4.5%	4.5%	7.5%	7.8%
T. Desempleo	2.9%	3.5%	3.3%	4.0%	4.6%	5.0%	2.9%	3.5%
Volatilidad Implícita	8.8%	12.5%	6.3%	13.8%	12.2%	14.2%	10.9%	14.8%
Formación B. de Capital	3.9%	6.9%	13.8%	12.2%	8.0%	5.8%	-3.7%	3.9%

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Bloomberg.

Las Mayores Preocupaciones Electorales Serán las Estructurales

Durante el proceso electoral, existen momentos de volatilidad hasta que los candidatos definen su proyecto económico, y cómo este impactará a las perspectivas macroeconómicas. En estos periodos, **destacan los proyectos** que pueden llegar a alterar la percepción de los inversores internacionales sobre México. Considerando lo anterior, será relevante analizar la **estabilidad de la calificación crediticia**, ya que actualmente el país ha mantenido su grado de inversión estable, pero en julio de 2022, Moody's rebajó la calificación de México a Baa2 (S&P la mantiene en BB+). Ante ello, habrá que evaluar si algún contexto pudiera eventualmente originar un cambio en la deuda pública (actualmente por debajo del 50.0% respecto al PIB). Tras considerar los nuevos proyectos, que requieran una mayor inversión, se tendrá que evaluar cuáles serán los mecanismos de financiamiento, es decir, desde un recorte del gasto público o con eventuales emisiones de deuda (ambos presionan la visión económica del país).

Recientemente, Moody's rebajó la calificación crediticia de Pemex, aspecto que presiona la visión del Soberano.

México sigue debajo del nivel riesgoso de Deuda/PIB establecido por el FMI (+70%).

Percepción Crediticia de México (Últimos 4 Periodos Electorales)

VARIABLES DE RIESGO EN CAMBIO DE SEXENIO					
DEUDA CÓMO % DEL PIB		POSICIONES NETAS ESPECULATIVAS		CDS 5Y (AL CIERRE DEL AÑO ELECTORAL)	
Sexenio 00-06	20.0%	Sexenio 00-06	3,289	Elección 2006	40.4
Sexenio 06-12	28.2%	Sexenio 06-12	118,962	Elección 2012	97.8
Sexenio 12-18	35.4%	Sexenio 12-18	4,523	Elección 2018	154.7
Sexenio 18-24	46.8%	Sexenio 18-24	80,393	Actual 2024	92.6

Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg.

Importancia del Pleno Electoral

Mantener la **mayoría parlamentaria** otorga varias ventajas, entre ellas: la dirección del parlamento y una **mayor facilidad de aprobación de proyectos** legislativos. En años previos, la composición del pleno electoral ha ido cambiando según el partido del cual provenga el presidente. Particularmente, en la LXI Legislatura se revirtieron los porcentajes de representación, quitándole la mayoría a Morena. Considerando lo anterior y bajo el actual escenario político del país (2 principales coaliciones), podrían **reajustarse los porcentajes de representación**, aplazando el desarrollo de futuras propuestas. Vale la pena recordar que la disputa electoral está prácticamente entre 2 candidatas (Claudia Sheinbaum y Xóchitl Gálvez), de las cuales, sus coaliciones concentran el **54.8%** (Sigamos Haciendo Historia) y **39.6%** (Fuerza y Corazón por México) del pleno. El desenlace del proceso electoral dará una imagen de los **contrapesos que tendrá la próxima administración** en el Congreso, evaluando los retos que implicaría volver a tener un partido con mayoría absoluta (Morena 2018).

En 2020, se alcanzó un nivel de deuda mayor al 50% del PIB, siendo el más alto de las últimas 2 décadas.

Composición del Congreso en Años Previos

Composición del Pleno Electoral por Legislatura					
Legislatura	Periodo	Partido con Mayoría	% de Representación por Partido		
			1°	2°	3°
LX	06-09	PAN	41.0%	25.0%	21.0%
LXI	09-12	PRI	48.0%	28.0%	14.0%
LXII	12-15	PRI	43.0%	23.0%	20.0%
LXIII	15-18	PRI	40.4%	21.4%	10.2%
LXIV	18-21	MORENA	50.2%	16.0%	9.8%
LXV	21-24	MORENA	40.0%	22.8%	13.8%

Fuente: Elaboración propia.

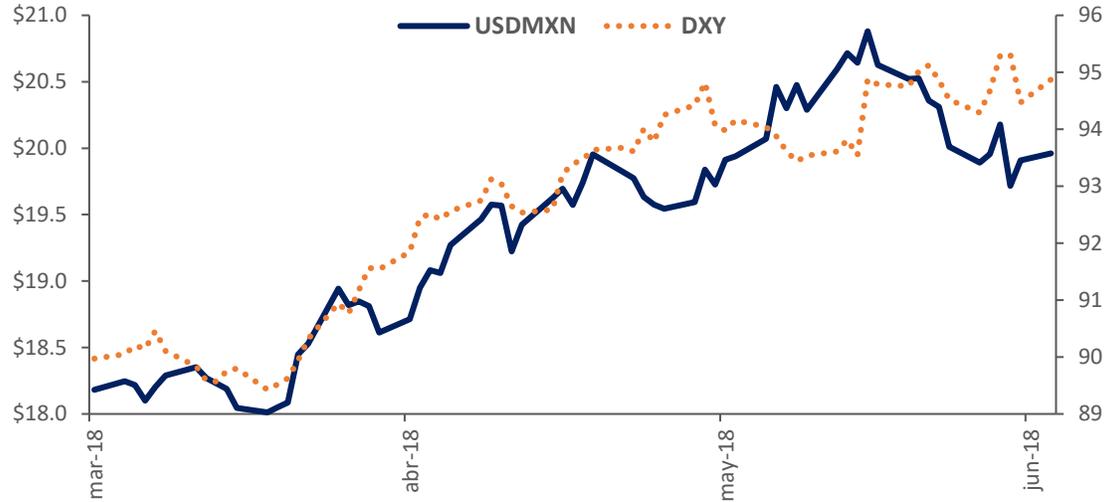
El Periodo Electoral Más Volátil Fue el del 2018

De los 4 periodos electorales pasados, destaca el de 2018, el cual presentó la **mayor depreciación del peso** (-9.8% de inicio a fin), debido a la perspectiva pesimista de los inversionistas sobre proyectos de infraestructura y programas sociales en curso. Junto con la incertidumbre habitual de cada proceso electoral, destacaron **posturas tanto positivas**: entusiasmo por un cambio y nuevo partido en el poder; como **negativas**: desconfianza sobre los candidatos, preocupaciones en torno al Estado de Derecho y la política económica. Los factores anteriores, implicaron que el peso alcanzara una **depreciación máxima de -14.8%** en un plazo casi de 2 meses, inmediatamente después del tercer debate. Posterior a la elección, el tipo de cambio alcanzó la mayor depreciación respecto al inicio del año (-4.9%), particularmente el día que AMLO sometió a consulta pública una serie de proyectos, donde destacaron el Tren Maya y la Refinería de Dos Bocas.

Desde 1997 no se había presentado un partido con mayoría absoluta en el Congreso.

Periodo Electoral 2018

El 2018 fue el único periodo electoral donde el peso no recuperó el nivel previo a la campaña electoral, después de las votaciones.



Fuente: Bloomberg

Narrativa de Elecciones 2024

Como lo mencionamos anteriormente, el proceso de las elecciones presidenciales refleja volatilidad en el tipo de cambio hasta que se conocen las propuestas de los candidatos, las cuales podrían implicar cambios a las perspectivas económicas. En todos los periodos electorales se discuten 2 tipos de ideas, **permanentes y contextuales**. En las **permanentes**, destacan las propuestas relativas a programas sociales y seguridad pública, las cuales formarán parte del paquete económico de 2025, además de los planes de la **recaudación fiscal o emisión de deuda pública**. En cuanto a las **contextuales**, destacan: 1) *nearshoring*; 2) presiones inflacionarias que pueden surgir por afectaciones agropecuarias ante ciertas sequías; 3) relaciones diplomáticas con EUA; 4) la deuda de PEMEX, la cual de seguir incrementando podría colateralmente afectar la percepción del soberano; y 5) el entorno de inversiones en energías limpias.

Algunos de los temas claves en materia electoral serán: el *nearshoring*, los proyectos de infraestructura y la posible escasez de agua.

Picos de Volatilidad, Son Clave los Debates

Considerando estos factores, las propuestas contextuales podrían generar más volatilidad sobre el tipo de cambio, aunque muchas veces no llegan a materializarse sobre las principales variables macroeconómicas. Dicho de otra forma, los **picos de volatilidad** en el periodo electoral de 2024 pudieran desarrollarse **en torno a los debates** entre candidatos. Cabe mencionar que durante los periodos pasados, estos eventos ocasionaron en promedio una **depreciación de -0.33%**. Durante los lapsos en torno a los debates, el peso mantuvo una débil correlación con el DXY; además en la última elección, todos los debates derivaron en un debilitamiento del peso. Dicho lo anterior y sumando la tendencia ya observada en estos primeros meses del año, podríamos esperar poca **correlación del peso respecto al dólar durante los debates de 2024**. Desde nuestra perspectiva, el entorno de debates hará que el **peso presente un mayor enfoque interno**, es decir, que aspectos locales como nuevos proyectos podrían implicar cambios en la situación económica actual, o eventuales medidas que impliquen una mayor actividad económica.

Comportamiento del USD/MXN en los Debates Presidenciales de México

Tipo de Cambio Durante los Debates Presidenciales				
Año	Debate	Correlación con DXY	Cambio USDMXN	Cambio DXY
2000	1	-0.08	0.32%	1.97%
	2	-0.32	-0.13%	-2.06%
2006	1	-0.58	0.54%	-1.61%
	2	0.62	0.79%	2.14%
2012	1	0.98	2.78%	0.65%
	2	-0.40	-0.65%	0.45%
2018	1	0.95	2.01%	0.92%
	2	0.03	0.17%	0.15%
	3	0.74	2.91%	1.44%

* Se consideró el periodo 2 días antes y 2 días después de los debates para todos los cálculos.

Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

La última encuesta presidencial en EUA mostró un 46% de preferencia para Trump sobre el 45% a favor de Biden.

Mientras que del partido Republicano Trump es el único contendiente, los demócratas continúan las votaciones a pesar de la aplastante ventaja de Biden.

A las Elecciones en México se Suman las Elecciones en EUA, Atención a Trump...

Adicional a las elecciones locales, en EUA se estará realizando el proceso electoral en 2024 (elecciones martes 5 noviembre). En este arranque de año, el proceso de las elecciones primarias (en las que se define el candidato final de los republicanos/demócratas) está siendo totalmente dominado por Biden y Trump en sus respectivos partidos, encaminando a ambos a la votación de noviembre (recordando las victorias del *Súper Martes* en EUA). Considerando la selección de ambos candidatos republicanos y demócratas, empezarán los procesos de campaña, tal como los eventuales debates en septiembre y octubre.

Calendario Elecciones

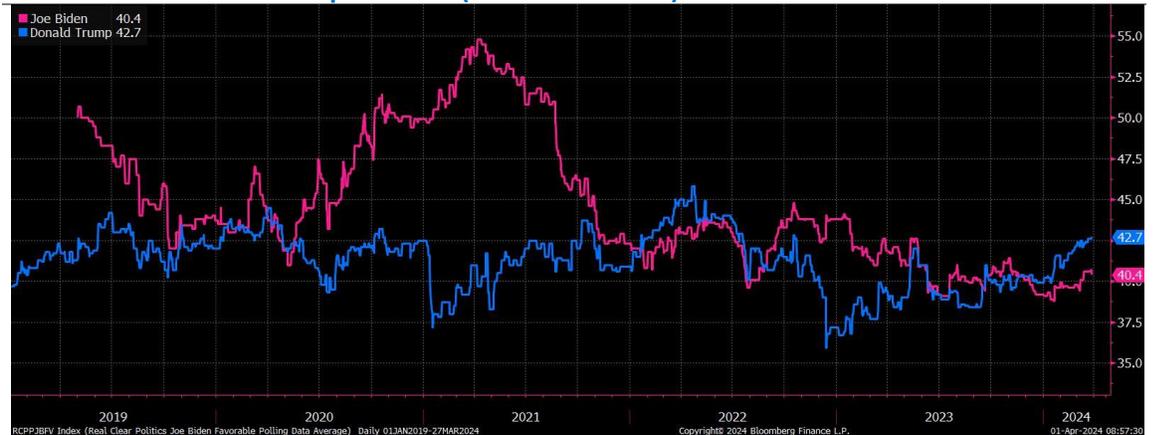
Época del Año	Evento	
2023	Primavera	Candidatos anuncian intenciones de postularse
	Verano	Debates previo Elecciones Primarias (asamblea de partidos políticos)
2024	Enero	Estados y Partidos realizan elecciones primarias, además de asambleas "caucus"
	Junio	
	Julio	Partidos Políticos Realizan Convenciones
	Septiembre	Debates Presidenciales (1 septiembre y 2 Octubre)
	Octubre	
Noviembre	Elecciones, Primer Martes después del primer lunes de mes	
Diciembre	Miembros del Colegio Electoral o Electores emiten votos en el Colegio	
2025	Enero	Congreso cuenta los votos electorales
	20-ene	Día de la Inauguración Presidencial (toma de posesión)

Fuente: USA.GOV

La Atención de Trump Estará Principalmente en China

A inicio de 2024, **Trump dijo que buscará aplicar aranceles del 60.0% a todas las importaciones de China**, aspecto que implicaría una reducción de flujos comerciales entre ambos países entre 80.0% - 90.0%. La medida generaría un efecto positivo para los países del Sudeste Asiático (**en textiles, Camboya, Bangladesh e Indonesia**); mientras que en el **electrónico, Taiwán y Corea del Sur**). En la gestión pasada de Trump se impusieron aranceles a productos procedentes de China, en un primer momento a las importaciones por \$34,000 mdd, posteriormente por \$16,000 mdd y por último \$200.000 mdd. Como resultado, en 2023 el déficit comercial de EUA con China se redujo a \$279,000 mdd (1.0% del PIB de EUA). **Ahora las nuevas medidas de Trump hacia China podrían enfocarse en la Inteligencia Artificial (IA)**. Cabe señalar que China se encuentra bien posicionada para beneficiarse de la IA, debido a la gran cantidad de mano de obra calificada, las políticas gubernamentales, una mayor regulación y la base de fabricación avanzada. Para los próximos 5 años, las inversiones en IA por parte de China presenten una tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) del 25.0%. Cabe recordar que con cifras de la OCDE, EUA, China y la Unión Europea (UE) son los países/regiones que más han anunciado inversiones en la inteligencia artificial (IA), ya que en 2023 se estimaron recursos cercanos a \$145,000 mdd (EUA el 63.0%, China el 23.0% y UE el 14.0% restante).

Tendencia Elecciones Trump vs Biden (RealClearPolitics)



Fuente: Realclearpolitics-Bloomberg

Al final de 2023, México desplazó a China y se colocó como el primer socio comercial de EUA.

En 2016, con la renovación del TMEC, el riesgo de nuevos aranceles sobre México se redujo para este periodo electoral.

A pesar de considerar la pandemia de 2020, durante el mandato de Trump (2017-2021), el peso mexicano se apreció 9.2%.

El “Efecto Trump” Tendría Un Menor Efecto en el Tipo de Cambio

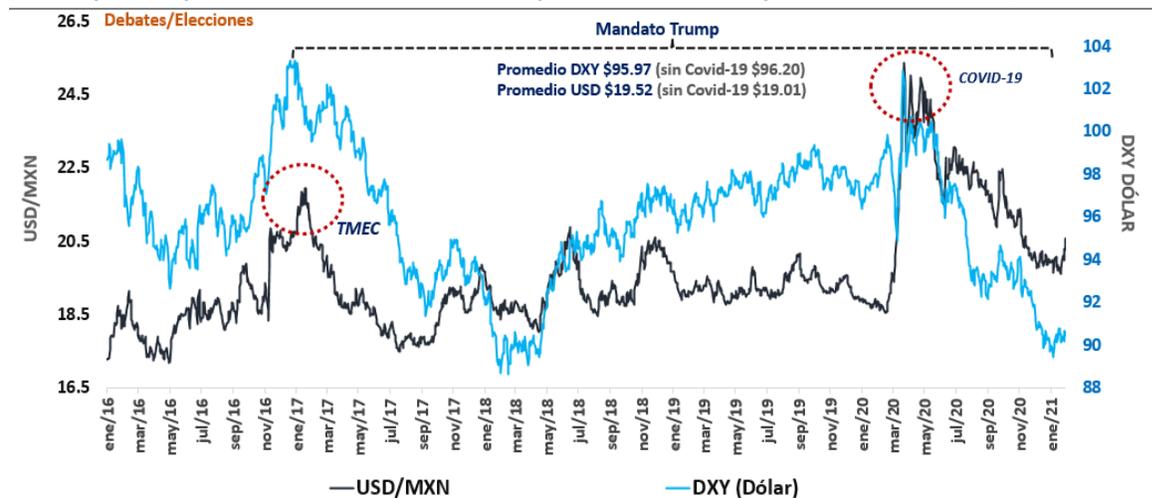
El efecto “Trump” sobre el tipo de cambio se podría recordar en 3 etapas: **alta volatilidad ante la incertidumbre comercial (previo al TMEC); periodo de estabilización cambiaria con sus altibajos; y el inicio de la pandemia del Covid-19.** Cabe señalar que la volatilidad en la paridad peso/dólar se percibía desde el segundo semestre del 2016 previo a que Trump fuera electo. La gestión de Trump se caracterizó por generar ataques a diversos países, pero, en materia comercial, su enfoque estuvo principalmente en China, México y en ocasiones Europa.

Estadística Histórica de Trump

En la gestión de Trump (2017-2021), el USD/MXN experimentó **5 importantes picos de depreciación**, los cuales consideran en promedio un debilitamiento del peso de 15.0% (consideran entre 60 y 180 días). En contraste, se observaron **3 periodos de apreciación**, los que en promedio consideran un fortalecimiento del peso de 13.1%. Los datos consideran los siguientes aspectos: 1) **un promedio del USD/MXN de \$18.07 en el 1S16** (previo a la gestión de Trump); 2) uno de los picos previo a la gestión de Trump (2S16) y los 4 restantes ya durante la gestión total; y 3) **un DXY (dólar index) y USD/MXN promedio durante la gestión de Trump de \$96.2 y \$19.01 (con el efecto del Covid-19 de \$95.20 y \$19.52).** Nuestra base estadística no considera el inicio de la pandemia del Covid-19, aspecto que implicó una depreciación de 31.8% respecto al USD/MXN promedio entre julio 2018-enero 2020 (máximo, el tipo de cambio se ubicó cercano a \$25.4, con cifras de cierre). Desde nuestra perspectiva, la ratificación del TMEC fue clave para el fortalecimiento del USD/MXN.

Durante el periodo 2017-2020, México logró aumentar su balanza comercial 412.0%, derivado de los beneficios del TMEC.

Desempeño Tipo de Cambio Mandato Trump 2017-2021 (Incluye el Efecto Covid-19)



Fuente: Monex con información de Bloomberg

La Relación de Trump y México Podría Sumar Nuevas Tensiones...

Si bien en 2018 México ratificó el TMEC con EUA y Canadá, y en la actualidad, el país presenta un liderazgo en cuanto a las importaciones que hace EUA en un gran *momentum* por el *nearshoring*, visualizamos los siguientes riesgos comerciales/económicos si Trump materializa su 2da gestión: 1) represalias y posibles sanciones, ya que noticias recientes señalan que **China está eludiendo aranceles instalando procesos de manufactura y enviando productos a EUA desde México** (ejemplo: los fabricantes de automóviles chinos con operaciones en México enviaron piezas a EUA por un monto de \$1,100 mdd durante 2023); 2) por el contexto previo, México dejaría de aprovechar la importación de mercancías que resultaría de la nueva tensión comercial entre EUA y China, dejando mayor espacio a países de Asia; 3) **presión por la triangulación de acero/aluminio**, ya que la USTR (Representación Comercial de EUA) acusó a México por la falta de transparencia en la información sobre importaciones de México desde terceros países; 4) **presión hacia la 1era revisión del TMEC en 2026**, recordando que Trump podría “políticamente” hablar de una nueva renegociación por el contexto de China mencionado previamente; y 5) **factor migración**, recordando que este año se estarán haciendo visitas a las zonas fronterizas, además de que ahora se deberá considerar la reciente imposición de Canadá de una Visa para visitantes mexicanos (lo que podría alentar a Trump con nuevas medidas).

El diferencial en la tarifa impuesta de los automóviles importados a EUA desde México (2.5%) vs la tarifa por piezas ensambladas en México (0.0% - 0.6%)

Ante la posibilidad de una Guerra Comercial entre EUA y China, México podría explotar más los beneficios del Nearshoring.

En los últimos 4 periodos electorales de EUA, la correlación del DXY con el USD/MXN ha sido de 0.65, lo que sugiere una relación fuerte.

Visión Estratégica MONEX del Tipo de Cambio 2024

En lo que va de 2024, el dólar DXY ha presentado una apreciación de 3.5%, sin embargo, el peso ha mostrado una apreciación cercana de 1.9%. Con este contexto, consideramos oportuno evaluar el escenario del tipo de cambio bajo 2 premisas fundamentales: nuestra perspectiva sobre la política monetaria (diferencial de tasas) y el “efecto Trump”, basado en nuestro análisis estadístico. **Nuestra visión considera 2 principales escenarios, el Escenario Base 2024 y el Escenario 2 “Cambios en la Visión + Efecto Trump”.** Cabe recordar que ambos escenarios dejan fuera factores adicionales que podrían sumar volatilidad (ejemplo: escaladas geopolíticas). Considerando que el tipo de cambio es influenciado por muchos factores, nuestro ejercicio solo considera aspectos históricos de lo ya conocido, debido a que percibimos un diferente entorno económico y una percepción positiva de México.

Escenario Base, el Actual para este 2024

El Escenario Base considera cambios en la política monetaria de México y EUA, la cual contempla una tasa de referencia final para 2024 de 10.0% y de la FED cercana 4.75%, aspecto que implicaría un **diferencial de tasas de 525pbs** (superior al promedio de los últimos 3 años en 520pbs). Este escenario considera el reciente recorte de Banxico de marzo y el primero de la FED en junio/julio, con los principales ajustes en el 2S24. En este escenario, **esperaríamos hacia cierre de año un nivel de \$18.20**, lo que implicaría una **depreciación de 9.4% respecto al nivel actual**. La clave de este escenario será que no se perciban cambios radicales en el entorno inflacionario, que puedan alterar la visión de política monetaria de los bancos centrales.

Escenario 2, Cambios en la Visión y el “Efecto Trump”

Para el **segundo escenario**, esperaríamos a la FED más restrictiva y a Banxico con su visión actual, lo que se traduciría en un menor diferencial de tasas. Es bueno señalar que recientemente la FED confirmó su visión de 3 posibles recortes en 2024, mientras que Banxico realizó su primer recorte de 25pbs, ubicando la tasa de referencia en 11.00%. Ambos bancos centrales se muestran preocupados por la trayectoria de la inflación, de hecho, los dos hicieron revisiones para este año, por lo que podría en algún repuntar la inflación, y por lo tanto, un ajuste al entorno actual. Adicional a este contexto macro, **estamos incorporando una “volatilidad estadística del 7.0% por Trump”** (basado en el análisis de la gestión anterior del mandatario), recordando que eventualmente se podrían realizar los comentarios radicales del candidato. Dicho de otra forma, sólo estamos incorporando **la mitad del efecto de depreciación que se observó en la era Trump**, para dimensionar una fotografía teórica de que podría implicar. Con este contexto, **esperaríamos hacia cierre de año un nivel de \$19.20**, lo que implicaría una **depreciación de 15.4% respecto al nivel actual**.

Por el Momento no se Percibe el “Efecto Trump”

Tomando en cuenta la fortaleza del peso mexicano en este 1T24, ha quedado descartado el 30.0% del “tiempo de volatilidad”, que a estas alturas ya hubieran implicado los comentarios de Trump. Dicho de otra forma, replicando el mismo momento del proceso electoral pasado de Trump, el peso ya hubiera presentado una importante depreciación. No descartamos una **escalada más agresiva de Trump hacia México**, pero sin percibirse cambios estructurales hasta el momento, ya que resulta complejo asumir que se repetirá la misma historia.

Escenarios Monex Para 2024



Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

La revisión del TMEC en 2026 podría implicar riesgos sobre el beneficio del nearshoring en México.

El factor Trump podría implicar una volatilidad de hasta el 50.0% sobre el tipo de cambio durante 2024.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANÁLISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

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	brodriguez1@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
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 \pm 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.