



Minutas

25 de noviembre de 2025

Vigésima tercera Sesión del Comité del Mercado Cambiario Mexicano

La reunión fue celebrada mediante videoconferencia a las 16:00 horas, tiempo de México, siendo el organizador Banco de México.

Asistentes:

Miembros

Gerardo Israel García López – Presidente, Banco de México.

José Andrés Jiménez Guerra, Banco de México.

Diego Rafael Toledo Polis, Banco de México.

Alejandro Faesi Puente, Grupo Financiero Banorte, S.A.B. de C.V.

Allan Muñoz Parra, Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.

Carlos Alberto Kretschmer Prado, Intercam Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, Intercam Grupo Financiero.

César David Vives Flores, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Gilberto Romero Galindo, Banco Ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Ve Por Más.

Juan Carlos Escalera Amigo, LSEG.

Luis Antonio Betancourt Barrios, Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México.

Luis Manuel Murillo Peñaloza, Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Manuel Alejandro Meza Pizá, BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México.

Mayte Rico Fernández, HSBC Global Asset Management (México), S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión.

Pedro Oscar Arroyo Espinoza, Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V.

Rafael Buerba Gómez, Santander Asset Management.

Sergio Méndez Centeno, Blackrock México.

Xavier Ormaechea Jáuregui, Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat.



Invitados

Adán Hernández Garate, 360 Trading Networks, Inc. (México).

Alberto Armijo Jardines, Afore Banamex.

Alfredo Llano Miranda, Afore XXI Banorte.

Joaquín Tapia Macías, Banco de México.

Rodrigo Cano Jauregui Segura Millan, Banco de México.

María Teresa Muñoz Arámburu, Banco de México.

Dafne Ramos Ruiz, Banco de México.

Pilar María Figueredo Díaz, Banco de México.

Ximena Alfarache Morales, Banco de México.

Carlos Miguel Vélez Martínez, Banco de México.

Luis Murray Arriaga, Banco de México.

Santiago García Verdú, Banco de México.

Sara Gabriela Castellanos Pascacio, Banco de México.

Pablo Alejandro Casas Rábago, Banco de México.

Mariel Padilla Lujano, Banco de México.

AGENDA

1. Bienvenida

El Presidente del Comité dio la bienvenida a los asistentes de la Vigésima tercera sesión del Comité del Mercado Cambiario Mexicano (CMCM).

2. Desarrollos recientes en el mercado cambiario global y local

Se discutió el entorno reciente de debilidad del dólar estadounidense, que se ha reflejado en el desempeño positivo de la mayoría de las divisas a nivel global durante el presente año. En este sentido, se comentó que la apreciación del peso mexicano ha respondido en mayor magnitud a temas globales y a la dinámica del dólar estadounidense, que a factores idiosincráticos.

Por otro lado, se destacó la mejora reciente en el sentimiento por riesgo global, así como la disminución en los niveles de volatilidad de diversos activos financieros. En dicho contexto, se continúa observando una diferenciación entre el desempeño de divisas con altos y bajos diferenciales de tasas ajustados por riesgo. De forma puntual, se mencionó que el diferencial de tasas ajustado por riesgo para el peso mexicano sigue resultando atractivo, lo que ha favorecido su desempeño en un entorno externo favorable.

Se presentaron datos del posicionamiento neto en el dólar estadounidense en el mercado de futuros, reportado por la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos de Estados Unidos (CFTC, por sus siglas en inglés), los cuales confirman una reducción en el posicionamiento en dicha divisa, que ha sido compensada principalmente por un incremento en el posicionamiento en divisas de países desarrollados como el euro y el yen japonés. Se destacó que, durante el presente año, la posición neta del peso mexicano en los mercados de futuros ha experimentado un incremento gradual, ubicándose aún por debajo de los niveles observados en 2024.

Finalmente, se discutió la reducción observada en años recientes en la tenencia de extranjeros en activos financieros denominados en pesos mexicanos, que ha sido compensada por un incremento en la tenencia de las Administradoras de Fondos para el Retiro. Asimismo, se destacó que la reducción de la tenencia de inversionistas extranjeros en instrumentos en moneda local no es una dinámica exclusiva de nuestro país sino un fenómeno generalizado en la mayoría de los mercados de países emergentes, que responde tanto al balance de riesgos para las divisas de dichos países como a un aumento en las alternativas de inversión.

3. Determinantes y perspectivas de la volatilidad cambiaria: implicaciones para la gestión de riesgos y el funcionamiento del mercado de derivados

La discusión se centró en los determinantes de la volatilidad en los mercados cambiarios, destacando de forma particular factores de valuación, condiciones de liquidez y perspectivas de los tipos de cambio.

Respecto a la valuación, se mencionó la importancia de identificar desviaciones de precios que pueden apuntar a una volatilidad futura exacerbada, lo que se puede complementar con análisis de factores macroeconómicos y del desempeño de las divisas contra sus pares. Los miembros enfatizaron el papel fundamental de las condiciones de liquidez y la necesidad de una evaluación integral que incorpore tanto métricas absolutas en un cruce de divisas específico como análisis relativo respecto a las condiciones observadas en otras monedas. Adicionalmente, se comentó que existen ciertos factores que pueden impactar las perspectivas en el mercado de divisas y, por ende, en la volatilidad cambiaria, entre los que destacan choques económicos, decisiones de política monetaria y eventos de riesgo externos.

Analizando dichos factores para el peso mexicano, se comentó que el valor actual de la divisa responde tanto a la evolución de variables macroeconómicas, la coyuntura reciente de debilidad del dólar, así como a las condiciones de liquidez y

profundidad, las cuales suelen depender más de factores de flujo que de variables externas.

4. Resiliencia operativa y ciberseguridad en el mercado cambiario: avances y retos

De forma inicial, se comentó el marco conceptual de la resiliencia operativa en el mercado cambiario, destacándola como la capacidad de las instituciones, plataformas y proveedores de liquidez para mantener la disponibilidad y estabilidad del mercado frente a fallas tecnológicas, ataques cibernéticos, errores humanos o interrupciones externas. Por otro lado, se destacó a la ciberseguridad en el mercado de divisas como el conjunto de medidas, controles y tecnologías destinadas a proteger los flujos electrónicos de precios, órdenes y datos contra accesos no autorizados, manipulación, ataques o interrupciones maliciosas.

Finalmente, se relacionaron ambos conceptos, explicando que mientras la resiliencia operativa asegura la continuidad de los procesos, la ciberseguridad garantiza su protección. Estos pilares son fundamentales para garantizar la integridad de precios y la estabilidad del mercado cambiario, especialmente considerando su alto grado de electrificación y fragmentación. En este sentido, se discutió la relevancia de contar con infraestructura adecuada, capacitación continua y estrategias de gobernanza y monitoreo efectivas, que permitan garantizar la resiliencia para los diversos participantes del mercado de divisas.

5. Discusión sobre tendencias tecnológicas a nivel global: *stablecoins*

El Comité discutió las tendencias recientes en el desarrollo y uso de *stablecoins* a nivel global. Se destacó que, si bien estos instrumentos se introdujeron en 2014, su adopción ha aumentado de manera significativa en años recientes, con un monto vigente cercano a los 308 mil millones de dólares. Se mencionó que diversas proyecciones anticipan que este crecimiento continuará a un ritmo acelerado, considerando la reciente aprobación del marco regulatorio en Estados Unidos, conocido como GENIUS Act (*Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act*).

Se señalaron las ventajas potenciales de las *stablecoins*, particularmente en términos de eficiencia operativa, reducción de costos y mayor rapidez en procesos de pago y liquidación, ya que podrían facilitar el paso de esquemas T+2 hacia liquidaciones T+1 o incluso atómicas. Asimismo, se enfatizó la posibilidad de programabilidad, que permitiría su uso para fines específicos.



Por otra parte, se identificaron diversos riesgos y retos asociados. Entre ellos, la posible afectación a la captación tradicional del sistema bancario, dado que estos instrumentos podrían atraer recursos que actualmente se canalizan hacia depósitos bancarios. También se mencionó la relevancia de la calidad y solidez de los activos subyacentes de las *stablecoins*, particularmente en Estados Unidos, para asegurar la estabilidad de este tipo de instrumentos.

Se enfatizó que estos desarrollos podrían tener implicaciones para el mercado cambiario, especialmente en países con alta cercanía económica con emisores de *stablecoins* o con regímenes cambiarios más vulnerables. Se citó el caso de Argentina, como ejemplo de un país donde su uso ya es más frecuente.

Durante la discusión, se plantearon preguntas específicas, enfocadas en la frecuencia y propósito del uso de *stablecoins* en México. Los miembros del Comité comentaron que han observado efectos en el mercado de remesas, con una participación creciente de *fintechs* que utilizan estos mecanismos y ofrecen estructuras de costos más competitivas. Señaló que esto impulsa a la banca tradicional a invertir en tecnologías que les permitan competir. Los miembros del Comité indicaron también un aumento en su uso dentro de esquemas de manejo de liquidez en América Latina.

6. Comité Global del Mercado Cambiario (GFXC)

El Comité recibió una actualización sobre los trabajos del Comité Global del Mercado Cambiario (GFXC) durante 2025. Se informó que, tras la publicación de la nueva versión del Código Global de Conducta del Mercado Cambiario (Código) en enero, se invitó a todas las jurisdicciones a refrendar sus Declaraciones de Compromiso. Asimismo, se señaló que, desde la reunión de diciembre 2024, 44 entidades adicionales firmaron dicho compromiso y que el enfoque de adhesión se mantuvo en Medio Oriente, África y Asia. También se destacó la publicación de traducciones del Código a varios idiomas, incluida la versión en español elaborada por Banco de México.

Se presentaron los avances de los grupos de trabajo del GFXC. El grupo de “*FX Settlement Risk*” ha continuado su análisis sobre las implicaciones de la transición hacia liquidación T+1 en diversas jurisdicciones, y reportó esfuerzos para homologar la información recopilada en la encuesta trienal del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) y las encuestas semestrales, con el fin de reducir la carga de reporte. Se anunció además una colaboración de este Grupo con el BIS y



el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI, por sus siglas en inglés), para la publicación conjunta de un artículo sobre este tema.

En cuanto al grupo de “*FX Data*”, se informó que sus trabajos se centraron en revisar la disponibilidad y robustez de las referencias utilizadas para derivados, con énfasis particular en swaps cambiarios. Asimismo, se analizó la adopción de las Carátulas de Divulgación de Información (*Disclosure Cover Sheets*) actualizadas tras la revisión del Código. Se destacó que, si bien las referencias para dichos instrumentos son ampliamente utilizadas y cuentan con metodologías sólidas, su confiabilidad puede verse limitada durante episodios de estrés. Por su parte, el grupo de “*Motivation for Adherence*” ha extendido sus actividades hacia administradores de portafolios, fondos de cobertura, corporativos y sector educativo, y ha impulsado la presencia del GFXC en medios y desarrollando una carta de acercamiento hacia participantes corporativos, la cual ya está disponible en español.

El Comité también revisó los temas discutidos en la reunión más reciente del GFXC, entre ellos se incluyeron los avances del reporte de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) sobre la práctica de *pre-hedging*, y las consideraciones en torno al crecimiento acelerado de las *stablecoins*, reconociendo tanto sus posibles eficiencias en liquidación como los retos que aún persisten. Adicionalmente, se discutió la evolución de la liquidez en el mercado cambiario, destacando su resiliencia reciente, la creciente fragmentación del mercado y el papel de la internalización de órdenes. Se acordó también que el mandato del GFXC será de tres años, alineándolo al ciclo de revisión del Código.

Finalmente, se presentó la agenda de la siguiente reunión del GFXC y se expusieron las prioridades para 2026. Entre ellas, la creación de un grupo de trabajo en tecnología e innovación, encargado de monitorear desarrollos relevantes para el mercado. También se anunció el establecimiento del “*GFXC Partner Network*”, orientado a fortalecer la visibilidad del Código mediante colaboración con distintas asociaciones.

7. Comité del Mercado Cambiario Mexicano

Se notificó a los miembros del CMCM que el número de entidades adheridas al Código en México se mantuvo en 91, mientras que a nivel global el número de registros aumentó de 1,335 a 1,339.

8. Resultados de la Encuesta Trienal del Banco de Pagos Internacionales (BIS) - 2025

Se presentaron los resultados preliminares de la Encuesta Trienal del BIS, que representa la principal referencia en torno a información sobre el tamaño y la estructura de los mercados cambiarios a nivel global y de los mercados de derivados no estandarizados.

Se destacó que, la información publicada por el BIS el pasado 30 de septiembre de 2025, muestra que el volumen de operación en los mercados cambiarios a nivel global aumentó 28% comparado con el de la encuesta realizada en 2022, alcanzando un volumen promedio de operación diario de 9.6 billones de dólares. Asimismo, se comentó que la encuesta de abril de 2025 se llevó a cabo en un contexto de elevada volatilidad cambiaria y un aumento en la actividad, que siguió a los anuncios de política comercial a principios de dicho mes por parte de jurisdicciones relevantes a nivel global.

Se informó que la composición por instrumento se mantiene relativamente estable, destacando la relevancia del mercado al contado (31%) y de swaps cambiarios (42%). Además, se destacó el incremento en la operación de *forwards* y opciones cambiarias, lo que reflejó el entorno de mayor demanda por cobertura asociado a los episodios de volatilidad observados durante el mes de abril de 2025.

Se comentaron los datos más relevantes en torno a la distribución del volumen del mercado cambiario por geografía y divisa, destacando que el dólar estadounidense permanece como la divisa más operada a nivel global. Asimismo, se enfatizó la relevancia del peso mexicano, cuyo volumen de operación global aumentó 35% con respecto a la encuesta realizada en 2022, alcanzando en 2025 un monto promedio de operación diario de alrededor de 153 mil millones de dólares.

A continuación, se compartieron los elementos más relevantes de la encuesta en torno al volumen de operación en el mercado cambiario mexicano. Se informó que, a nivel local, el volumen de operación diario del peso mexicano fue de aproximadamente 28 mil millones de dólares, lo que representó un incremento de 34% respecto a 2022. En este sentido, se destacó que el 82% de las operaciones con cruce contra el peso mexicano se llevan a cabo fuera del territorio nacional, sin cambios respecto a la encuesta previa.

Finalmente, se destacó la creciente electrificación y fragmentación del mercado cambiario local, con un 89% de la actividad realizada a través de plataformas



electrónicas. Asimismo, de forma consistente con la dinámica global, se comentó que los fondos de cobertura e inversionistas institucionales muestran una participación significativa en la operación de la divisa mexicana.

9. Asuntos generales

Finalmente, se propuso que la próxima reunión del Comité se lleve a cabo en abril de 2026 y se informó que dicha reunión se planea llevar a cabo de manera presencial en las instalaciones de Banco de México, o bien, en las instalaciones de alguno de los miembros del Comité.