



## Tendencias financieras

José Arnulfo Rodríguez San Martín

Director de Análisis Económico  
y Financiero de Banco Multiva

# Atención a los factores de riesgo financiero y destrucción de valor



### EN ESTADOS UNIDOS

En el tercer trimestre de 2023 (3T23) los mercados financieros a nivel internacional registraron retrocesos y volatilidad debido a una serie de eventos que generaron incertidumbre y mayor aversión al riesgo entre los inversionistas. Esta circunstancia, hasta cierto punto natural en el ciclo de los mercados financieros, se ha agravado al punto de afectar la confianza en los bonos del Tesoro de EU (Treasuries), uno de los denominados “activos refugio” considerados como depósito de valor en momentos de crisis financiera.

Además, el rápido y notable incremento en las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense implica un doble castigo para los mercados financieros, tanto el consiguiente descenso en el precio de las posiciones mayorías de inversionistas institucionales en estos instrumentos, como por su impacto negativo en el precio de otros activos financieros.

Entre los principales eventos que durante el 2T23 condicionaron el fuerte incremento en las tasas de los Treasuries y el desánimo de los mercados financieros destacan: (i) El posicionamiento de la Reserva Federal (Fed) en su Comité de Mercado Abierto del pasado 20 de septiembre sobre la posibilidad de un alza adicional de un cuarto de punto porcentual que llevaría su principal tasa de referencia a 5.75%, junto con la prolongación de su política monetaria restrictiva en el 2024. (ii) En agosto la inflación al consumidor interrumpió su tendencia descendente hacia el objetivo de 2.0% y registra dos meses consecutivos al alza. (iii) Adicionalmente, con sus recortes en la producción de petróleo, Rusia y Arabia Saudita han logrado que los precios de los crudos marcadores dejen de fluctuar alrededor de los 75 dólares por barril (dpb) —cotización que mantuvieron entre mayo y julio de este año— para superar los 95 dpb. Ya existen previsiones serias sobre la posibilidad de rebasar los 100 dpb en el 2024. (iv) El recorte de la nota crediticia de la deuda soberana de Estados Unidos por parte de la agencia calificadora Fitch Ratings y su advertencia sobre el deterioro continuo en los estándares del gobierno en los próximos 3 años; afirmación que parece confirmarse a la luz de los eventos recientes sobre el posible cierre del gobierno de EU. (v) La baja en la calificación crediticia de diversos bancos de la unión americana por parte de las agencias calificadoras Moody's y S&P que advierten riesgos de financiamiento

Lo anterior ha ocasionado que las tasas de rendimiento al vencimiento (YTM, por sus siglas en inglés) de los bonos del Tesoro de Estados Unidos presenten un muy significativo repunte. El YTM del Treasury a 10 años (YT-10) presentó en abril un mínimo de 3.28%, cuando la quiebra de tres bancos medianos reforzó el papel de los bonos del Tesoro como activo libre de riesgo crédito. Sin embargo, y como resultado de los factores de riesgo ya descritos, el 25 de agosto el YT-10 alcanzó 4.81%, una tasa no vista desde finales del 2007. El aumento en los rendimientos de los bonos del Tesoro afecta negativamente los precios de todos los activos a través de diferentes mecanismos. En el caso de los títulos accionarios, por ejemplo, el aumento en el costo del financiamiento disminuye los beneficios netos de las compañías; e incluso si no requieren de financiamiento externo, el alza en las tasas de instrumentos libres de riesgo (crédito) eleva el costo de oportunidad del capital empleado en la valuación de estos activos.



### EN MÉXICO

Para el caso de México, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) inició el 3T23 con una importante caída arrastrada por el sector aeroportuario; este sector cayó fuerte tras una decisión unilateral del Gobierno Federal sobre cambios tarifarios. Así, el 5 de octubre la bolsa tuvo su peor caída diaria desde enero del 2021, mientras que el sector aeroportuario mexicano sufrió su peor jornada en la historia.

Lo anterior se dio luego de que la Agencia Federal de Aviación Civil (AFAC) decidió modificar “con efecto inmediato”, de manera unilateral y sin consulta previa, los términos de las bases de regulación tarifaria establecidos en sus títulos de concesión otorgados a los tres grupos aeroportuarios del país. Esta acción gubernamental modificará la tarifa máxima a cobrar por servicios regulados en los aeropuertos concesionados a Grupo Aeroportuario del Sureste (ASUR), Grupo Aeroportuario del Centro Norte (OMA) y Grupo Aeroportuario del Pacífico (GAP).

Las bases de regulación tarifaria consideran variables como proyecciones de tráfico, costos operativos y compromisos de inversión a lo largo de intervalos de cinco años; así como factores de eficiencia utilizados para ajustar anualmente las tarifas máximas. Si la Secretaría de Infraestructura Comunicaciones y Transporte (SICT) estableciera factores de eficiencia inalcanzables o poco realistas, los grupos aeroportuarios tendrían dificultades para mantener o aumentar su utilidad de operación como resultado de la disminución progresiva de la tarifa máxima de cada aeropuerto.

Al día siguiente de la notificación de la modificación, los precios de las acciones de los operadores de aeropuertos descendieron de manera abrupta: OMA bajó 26.0%, GAP cayó 22.3% y ASUR retrocedió 16.7%. El impacto negativo se propagó a otras emisoras con concesiones del gobierno federal y a las empresas cementeras, lo que ocasionó una minusvalía de 2.5% en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Tan sólo en los tres grupos aeroportuarios directamente afectados, el valor de mercado conjunto disminuyó en casi 75 mil millones de pesos en un solo día.

En el área de análisis del Grupo Financiero Multiva consideramos que los cambios súbitos y unilaterales en la normativa y la regulación no sólo generan nerviosismo entre los inversionistas; sino que también destruyen valor y afectan a toda la economía.

En México el parámetro más sensible a los factores de riesgo político, económico y financiero es el tipo de cambio peso-dólar. La incertidumbre generada por la intempestiva noticia sobre la regulación tarifaria de los aeropuertos provocó una depreciación diaria de 1.4% del peso frente al dólar. En el año la ganancia que el peso acumula frente al dólar se ha reducido a 6.4% desde el máximo de 14% registrado el 25 de agosto.



Llama al (55) 5117 9000  
(55) 5279 5858

Sigue las redes sociales como Banco Multiva

Visita [multiva.com.mx](http://multiva.com.mx)

Escribe a [banco.multiva@multiva.com.mx](mailto:banco.multiva@multiva.com.mx)