

## China – Caída libre de los índices accionarios pone en guardia a las autoridades

10 de julio 2015

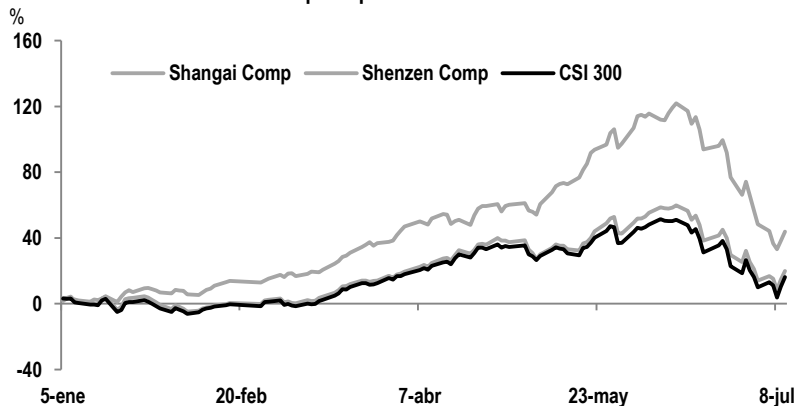
www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

- Los principales índices accionarios en China han caído alrededor de 27%, luego de haber alcanzado máximos del año en junio
- Las medidas tomadas por las autoridades sobre las compras apalancadas aunado a valuaciones históricamente altas precipitaron la caída
- La respuesta de las autoridades empieza a tener cierto efecto para detener la caída de las bolsas, aunque la situación está todavía lejos de resolverse
- Esperamos un efecto limitado sobre los niveles de actividad económica

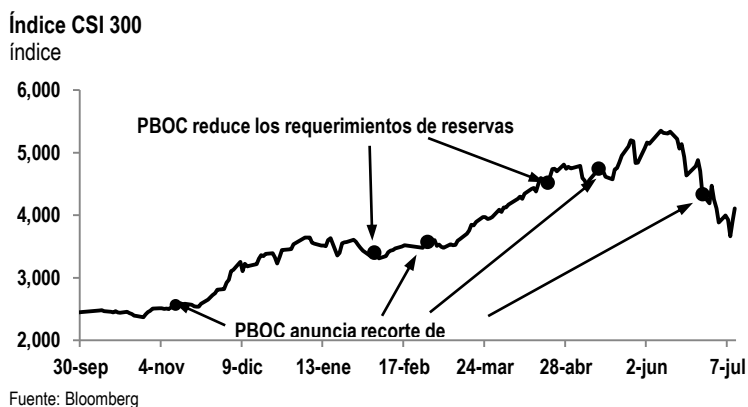
**Bolsas en caída libre.** Tras años esperando la explosión de la burbuja inmobiliaria en China, la que parece que se está rompiendo es la del mercado de acciones. Los principales índices accionarios han caído alrededor 27% (según el rendimiento del CSI 300, que combina 300 empresas que cotizan en las bolsas de Shanghai y de Shenzhen), lo que implica una pérdida de capitalización de 23 billones de yuanes (~3.5 billones de dólares, equivalentes a alrededor de 8.2 veces el nivel de capitalización de la Bolsa Mexicana de Valores). Nada más en la última semana, las bolsas borraron las ganancias acumuladas en el año, como se muestra en la gráfica de abajo. En respuesta, las autoridades han escalado el apoyo a los mercados, anunciando medidas de liquidez, paralizando el mercado de IPOs, entre otros. Por el momento, dichas medidas empiezan a tener cierto efecto para detener la caída de las bolsas, aunque la situación está todavía lejos de resolverse.

Rendimiento acumulado de los principales índices chinos durante 2015



Fuente: Bloomberg

**Rally de los principales índices accionarios.** Las bolsas en China habían tenido un comportamiento extraordinario durante 2015. El índice Shanghai Composite pasó de 3,234.7pts a finales del año pasado a 5,166.4pts en el máximo del año en junio pasado. Un comportamiento similar observó el CSI300 pasando de 3,533.7pts a 5,335.1pts. Lo anterior como resultado de factores tanto estructurales como coyunturales. En el primer caso, el gobierno chino había tomado ciertos pasos hacia la liberalización de los mercados financieros. Del lado coyuntural, el Banco Popular de China (PBoC) ha relajado la política monetaria con el objetivo de estimular el crecimiento de la economía, incrementando el apetito por riesgo (ver gráfico abajo). Adicionalmente, el rally también estuvo fundamentado en la liquidez generada por nuevos jugadores en el mercado, como es el caso de los pequeños inversionistas.



**Razones detrás del ajuste del mercado.** Como resultado de este rally las valuaciones empezaron a resultar muy altas a mediados de junio de 2015, por lo que es muy posible que algunos inversionistas hayan empezado a tomar utilidad sobre sus posiciones. Adicionalmente, las autoridades empezaron a estar muy preocupadas por las condiciones especulativas del mercado y el incremento en el monto de las compras apalancadas. En este contexto, la *Comisión Reguladora de Valores* (CSRC) –autoridad reguladora china-, empezó a restringir las compras apalancadas con llamadas de margen (*margin financing*), particularmente en las operaciones *over-the-counter* (OTC). Como consecuencia, muchas posiciones se deshicieron, precipitando el ajuste de las acciones. Adicionalmente, las aprobaciones para ofertas públicas iniciales (IPOs) se incrementaron de 69 en 1T15 a 130 en el segundo trimestre del año, lo que pudo haber desviado fondos del mercado accionario.

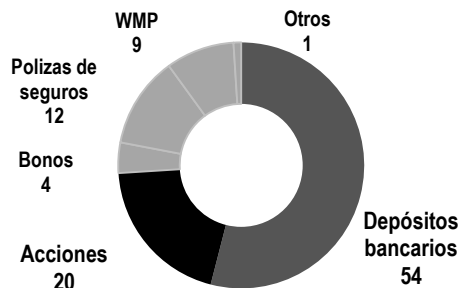
**De regreso a la regulación.** Con el fin de calmar los mercados, las autoridades en China han tomado medidas drásticas de intervención, lo que podría minar su credibilidad con respecto al esfuerzo reformista. Entre otros, se ha suspendido la cotización la mayoría de las compañías listadas y se ha paralizado el mercado de IPOs. Adicionalmente, la autoridad monetaria ha anunciado una nueva serie de medidas para dotar de una mayor liquidez a la entidad estatal de crédito, *Corporación de Financiamiento del Mercado de Valores de China* (CSF en sus siglas en inglés). La CRSC también anunció que la CSF incrementará sus compras de acciones de pequeñas y medianas empresas que cotizan para aumentar la liquidez del mercado.

La *Comisión Reguladora del Mercado Asegurador* se sumó también a los esfuerzos por estabilizar los mercados y permitirá a las aseguradoras incrementar sus inversiones en renta variable. Finalmente, la plataforma de *Intercambio Financiero de Futuros* anunció el incremento a un 20%, desde el 10% anterior, el valor del contrato de futuros a pagar en las transacciones que se realizan en el índice de futuros.

**En nuestra opinión, el pánico disminuirá pero la volatilidad se mantendrá elevada.** Las medidas tomadas durante la semana pasada parece que han podido detener la caída, con las bolsas cerrando la semana con ganancias de entre 4-5%. No obstante, es muy probable que la volatilidad permanezca todavía por algún tiempo. Después de la dramática caída que han experimentado las bolsas, el sentimiento de los inversionistas permanecerá frágil. Adicionalmente, es muy posible que las posiciones apalancadas todavía se encuentren en niveles altos, por lo que todavía existe la posibilidad de posiciones por deshacer. Finalmente, el objetivo de la intervención del gobierno no es fomentar el incremento de los índices sino prevenir un ajuste desordenado, particularmente de las posiciones apalancadas.

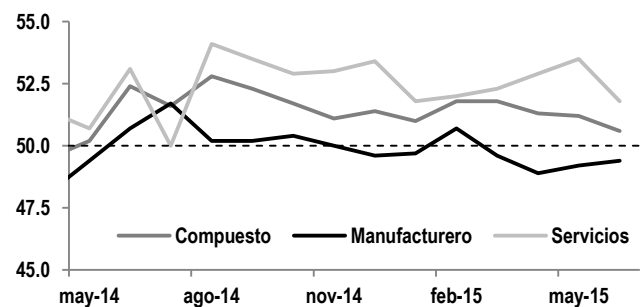
**Efecto limitado sobre el crecimiento económico.** No prevemos que la corrección de los mercados accionarios vaya a tener un impacto significativo en el desempeño económico de China. Otros activos financieros no parecen estar siendo afectados por la crisis: el mercado de bonos corporativos se mantiene estable mientras que la liquidez interbancaria ha mejorado. El efecto riqueza derivado de la caída de las bolsas es cercano a cero ya que la mayoría de los ahorros de las familias en China se encuentra concentrada en los depósitos bancarios, como se observa en la gráfica de la izquierda. Finalmente, no hay que perder de vista que el gobierno ha venido tomando medidas para estimular el crecimiento en los últimos meses. El PBoC ha reducido sus tasas de referencia en 75pbs en lo que va del año, al tiempo en que ha bajado los requerimientos de reservas en 1.5%; mientras que el gobierno mantiene los diversos programas de estímulo a la demanda doméstica. En este contexto, la semana que entra se publica el conjunto de datos de actividad económica en el mes de junio – incluido el crecimiento del PIB-, mismos que podrían seguir apuntando a cierta mejoría. Los resultados recientes de las encuestas PMI sugieren que la economía está ganando dinamismo, como se muestra en la gráfica de abajo a la derecha.

**Riqueza de las familias**  
% del total



Fuente: UBS

**Índices PMI**  
índice



Fuente: Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

*La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados/Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cementos / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454