

28 de Agosto de 2015

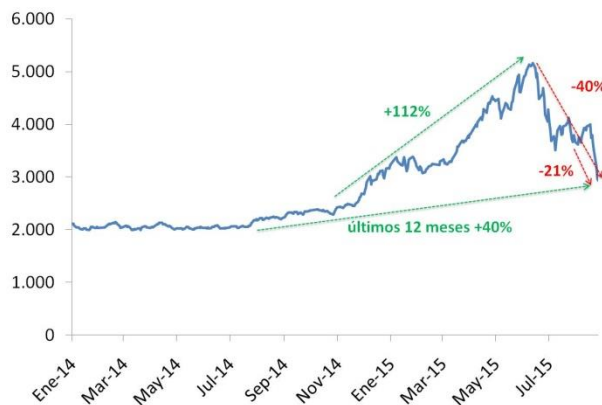
China: Un mercado particular

El miedo y la incertidumbre invadieron los mercados durante varias jornadas. Justo cuando el pánico parecería apoderarse de la situación, llegó la calma y el ansiado rebote. Uno podría justificar la recuperación en el sólido crecimiento de la economía norteamericana en el segundo trimestre (3,7% anualizado) publicado ayer. Sin embargo, sabemos que los fundamentos no cambian en tan sólo unas ruedas, muchas veces es preferible aceptar la volatilidad de corto plazo en lugar de perder el tiempo buscando noticias para justificarla.

Lo único cierto en las últimas semanas es que el S&P le puso pausa a la racha alcista y experimentó la primera corrección de magnitud (mayor al 10% en un semana) desde el 2011. En la misma dirección, las bolsas del viejo continente borraron la buena suba que acarrearaban en el año. Los emergentes se llevaron la peor parte. Sus mercados cayeron, sus monedas se depreciaron y las materias primas se desplomaron con la fortaleza del dólar.

El gran disparador de la reciente corrección fue el mercado Shanghai (y su hermano de Shenzhen). Desde los máximos en junio de este año perdió cerca de un 40%, de los cuales la mitad se esfumó en las últimas dos semanas. La magnitud y velocidad de la caída provocaron un fuerte cimbronazo en los mercados a nivel mundial. Sin embargo, como muestra el siguiente gráfico, poniendo las cosas en perspectiva el recorte de precios debería obligar a tomar recaudos pero no generar pánico, la rueda de ayer parece corroborar esto.

Desde noviembre de 2014 a junio, en tan sólo 5 meses, las acciones del gigante asiático se habían duplicado. Considerando los últimos doce meses todavía estamos en terreno muy positivo, con una suba del 40%. Con las altas cotizaciones alcanzadas, las valuaciones de las compañías habían alcanzando niveles exorbitantes.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters.

Miremos [algunos ratios particulares](#) de la bolsa de Shanghai con las cotizaciones de abril del corriente año. Aproximadamente un tercio de las compañías tenían Price/Earning (P/E) superiores a 50. Para tener una referencia, aún con la espectacular suba de los últimos años el P/E del mercado americano ronda los 20. Aproximadamente un 10% de las compañías chinas mostraban P/E superiores a 100. En el rally de la primera parte del año, más del 5% de las compañías habían duplicado su valor y solamente 10 empresas del índice habían bajado de precio. Muchas de estas valuaciones exorbitantes se concentran en la industria tecnológica. Los ratios de este segmento alcanzaron P/E de 220, incluso por encima de los múltiplos alcanzados por el Nasdaq antes del estallido de la burbuja de las puntocom ([ver esta nota de bloomberg](#)). Cuando se analiza el índice general, los ratios no son tan elevados debido a la fuerte ponderación de los bancos y sus valuaciones más moderadas ([les dejo un artículo al respecto](#)).

Otro indicador que exhibe el gran crecimiento del mercado Chino es la capitalización bursátil. El gigante asiático ya cuenta con el segundo mercado más grande del mundo, escalando rápidamente posiciones. Hoy bolsa China alcanza un 8% de la capitalización mundial, cuando hace 10 años no llegaba al 2%. Los altibajos de la capitalización del mercado también ponen de manifiesto la fuerte volatilidad. La capitalización alcanza hoy los U\$4,88 trillones, perdiendo nada menos que U\$2,4 trillones en los últimos 30 días, algo así como un cuarto de su PBI.

Capitalización de mercados mundiales					
	Actual		Cambio %	Cambio %	% en el
	(Millones USD)		1 mes	YTD	mundo
1) Mundial					
5) Mundial	60578059	08/26	-12,32%	-6,83%	100,00%
2) América					
6) EEUU	22482047	08/26	-8,41%	-7,91%	37,11%
7) Canadá	1680540	08/26	-8,41%	-19,98%	2,77%
8) Brasil	539919	08/26	-14,38%	-33,26%	0,89%
9) México	383419	08/26	-8,25%	-14,44%	0,63%
10) Chile	190067	08/26	-9,58%	-16,88%	0,31%
3) Europa/África/OM					
11) Reino Unido	3392948	08/26	-8,53%	-7,55%	5,60%
12) Francia	1956824	08/26	-6,94%	+1,12%	3,23%
13) Alemania	1768308	08/26	-6,82%	-3,78%	2,92%
14) Suiza	1613709	08/26	-6,00%	+2,62%	2,66%
15) España	709314	08/26	-7,98%	-2,08%	1,17%
4) Asia/Pacífico					
16) Japón	4664836	08/26	-7,87%	+5,03%	7,70%
17) China	4888438	08/26	-33,82%	-1,55%	8,07%
18) Hong Kong	3729579	08/26	-21,58%	-10,15%	6,16%
19) India	1437474	08/26	-10,69%	-7,69%	2,37%
20) Australia	1022992	08/26	-8,77%	-16,45%	1,69%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters.

El Gobierno tomó nota de las sobrevaluaciones hace unos meses e intentó un par de medidas para ponerle un freno a las cotizaciones, fundamentalmente por medio de una flexibilización de las ventas en descubierto. El mercado no respondió y el rally continuó hasta hace unas semanas, cuando se conocieron algunos datos que ponían en evidencia una desaceleración de la economía China. Ahora intentó varias medidas en sentido contrario mediante la inyección de liquidez por parte del Banco Central, pero la calma solamente llegó después gracias al empuje del mercado americano.

El tamaño del mercado Chino provoca que cualquier estornudo tenga consecuencias a escala global. Una corrección suave del mercado sin un efecto contagio sobre el resto del globo sería lo deseable. A mediano plazo, la marcha de la economía y la transición, con o sin sobresaltos, hacia una economía empujada por el consumo marcarán finalmente el rumbo.