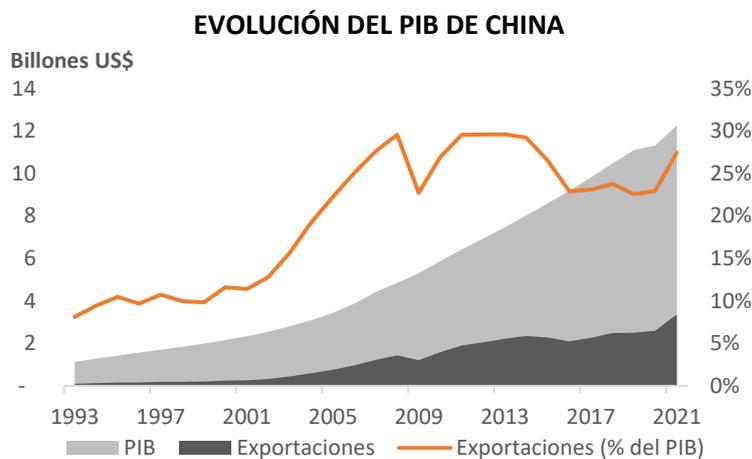


LA CRISIS INMOBILIARIA CHINA QUE AMENAZA LA ECONOMÍA EN TODO EL MUNDO

Agosto 2022 | En julio hubo numerosas protestas a lo largo de todo el territorio chino por el descontento generalizado de la población que se rehúsa a pagar sus créditos hipotecarios ante la delicada situación de las desarrolladoras inmobiliarias que paralizaron los proyectos de construcción. A consecuencia de una regulación y supervisión más estricta por parte del gobierno central, el crecimiento de las desarrolladoras es limitado, y junto a exagerados niveles de endeudamiento, han incumplido en numerosas ocasiones con sus obligaciones financieras desde el año pasado. Al ser China la segunda potencia económica del mundo, los efectos de una posible caída en el mercado inmobiliario y financiero tendrían repercusiones sin precedentes para América Latina y el resto del mundo.

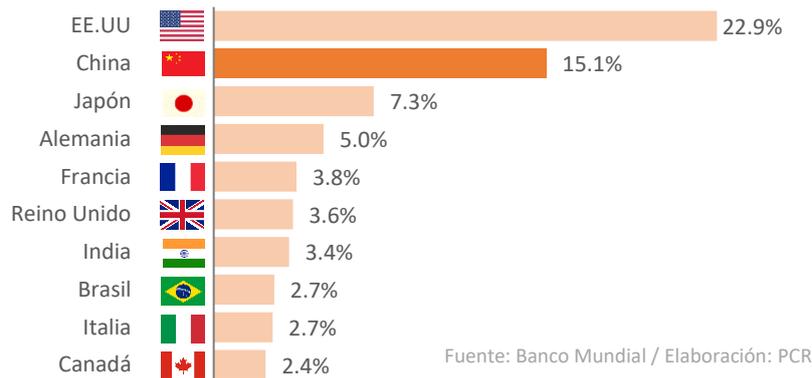
La fábrica del mundo

Luego de la crisis financiera global de 2008, el gobierno de China colocó al crecimiento económico dentro de sus prioridades más importantes. El incentivo fundamental para el desarrollo económico del país fue aprovechar la vasta red de fábricas e infraestructura comercial que permitía producir desde plásticos y textiles hasta máquinas y equipos electrónicos para consumidores en todo el mundo. Desde entonces, el crecimiento de China se aceleró, promediando un 10% los primeros años antes de reducirse a 7.1% bajo la administración del actual presidente Xi Jinping¹.



Este crecimiento como la fábrica del mundo ha generado una alta demanda de materias primas para la manufactura, construcción, infraestructura y abastecimiento de bienes para su población. Por lo tanto, sus lazos económicos son más robustos y dinamizan la economía mundial. En 2010, según datos del Banco Mundial², China sobrepasó a Japón como la segunda mayor economía del mundo. Hasta 2021 mantiene su posición con poco más de 15% del producto interno bruto mundial.

PARTICIPACIÓN DE CHINA EN EL PIB MUNDIAL



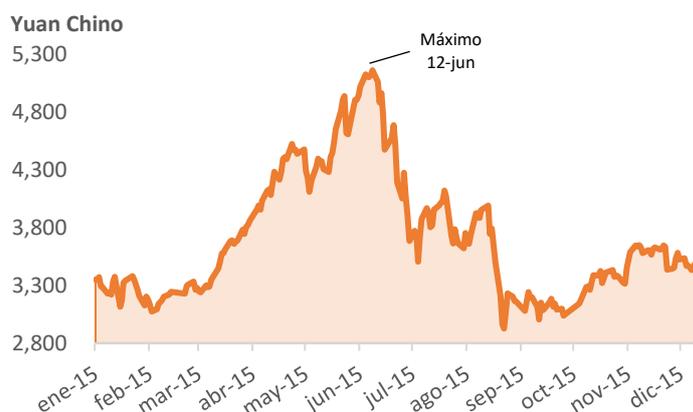
El sector inmobiliario chino

Parte del objetivo en el crecimiento económico consistió en alimentar al sector inmobiliario a través de préstamos por parte del gobierno y los bancos estatales con el propósito de ser más accesibles para el público, lo que aumentó la demanda y los precios de las propiedades. Además de eso, ser dueño de una o varias propiedades es una de las mayores muestras de estatus para la sociedad china, que utiliza los bienes raíces como uno de sus principales vehículos de inversión frente a otros sectores como el mercado de capitales o la banca. De esta forma el sector inmobiliario conforma aproximadamente 30% del PIB de China³. La industria de bienes raíces creció de manera desproporcionada debido al gran entusiasmo por expandir la economía, a los factores culturales en torno a la compra de propiedades y los incentivos del gobierno central.

La burbuja especulativa

En junio de 2015 la bolsa de valores de Shanghái alcanzó un máximo histórico para luego perder alrededor de 40% de su valor en un mes⁴. El rápido crecimiento del mercado de acciones estuvo influenciado por las laxas políticas de endeudamiento que permitían a los inversionistas prestar dinero para invertirlo en títulos y valores. Los elevados niveles de apalancamiento generaron una alta demanda de acciones en el mercado que elevaron los precios “artificialmente” y crearon una burbuja especulativa que finalmente estalló.

SHANGHAI STOCK EXCHANGE COMPOSITE INDEX⁵ DE ENERO A DICIEMBRE 2015



Fuente: Yahoo Finance / Elaboración: PCR

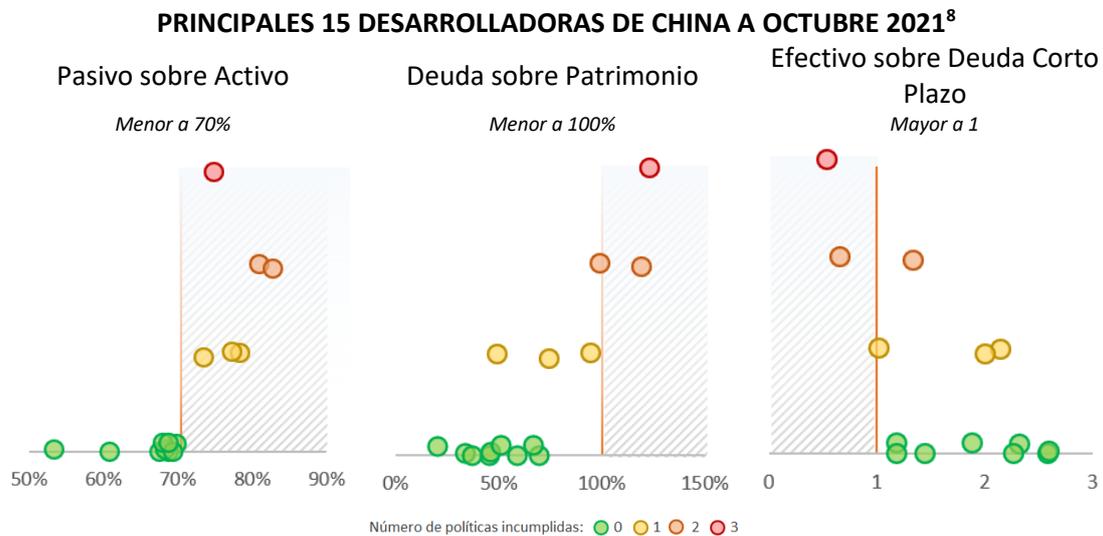
El colapso de la bolsa de Shanghái forzó a Beijing a intervenir, que compró acciones en el mercado para evitar una caída más fuerte, pero resultó en la devaluación de su moneda. Las pérdidas en los mercados chinos tuvieron importantes implicaciones para el sector financiero y el de bienes raíces. Como respuesta, el gobierno limitó la capacidad de personas e instituciones para apalancarse y así evitar la especulación en los mercados. El presidente Xi Jinping incluso dijo ante el congreso que “las propiedades son para vivir, no para especular”⁶, enfatizando la postura del gobierno en contra de las prácticas de endeudamiento excesivo para negociar en el mercado.

La política de las tres líneas rojas

En un intento por reducir las agresivas estrategias del sector inmobiliario, los legisladores introdujeron en 2020 la política de las tres líneas rojas. En esencia, son métricas utilizadas para evaluar la posición financiera de las inmobiliarias y desarrolladoras con el propósito de limitar el nivel de endeudamiento al que pueden acceder. Los indicadores establecen que los pasivos de estas instituciones no pueden ser mayores a 70% de sus activos, la deuda neta no debe exceder al patrimonio y el efectivo debe ser al menos igual a la deuda por pagar a corto plazo⁷.

Una mayor diligencia sobre las actividades de las inmobiliarias y desarrolladoras restringe su crecimiento. Las restricciones son particularmente delicadas para estas empresas debido a sus agresivas estrategias. Básicamente, las desarrolladoras adquieren derechos de uso sobre tierras de los gobiernos locales. Después de adquirir los derechos de uso, se diseñan los proyectos que venden en planos, meses o incluso años, antes de iniciar con la construcción. Los fondos percibidos de las ventas anticipadas se utilizan como pago inicial para adquirir más deuda y comprar

más derechos sobre tierras y desarrollar más proyectos. De esta manera, los desarrolladores adquieren una enorme cantidad de deuda para comprar tantas tierras como les sea posible.

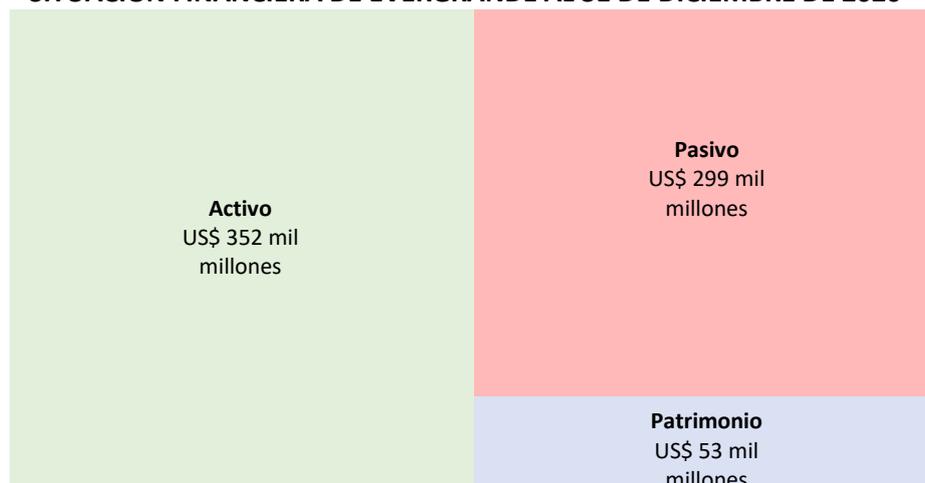


Fuente: Shell Institute / Elaboración: PCR

La caída de un gigante: el caso Evergrande

Al entrar en vigor la nueva supervisión a las desarrolladoras inmobiliarias, estas se vieron obligadas a reducir la cantidad de nuevos proyectos lo que cortó su único flujo de ingresos. Ante esta disminución de ingresos y los altos niveles de apalancamiento, se vieron forzadas a liquidar activos y reducir inversiones para poder pagar sus deudas. Sin embargo, estas medidas no siempre fueron efectivas para cumplir con sus obligaciones financieras. Tal es el caso de la segunda desarrolladora más grande de China: Evergrande Real Estate Group. Como la mayoría de las desarrolladoras, Evergrande se vio limitada para continuar con su crecimiento, acaparando una exagerada cantidad de US\$ 300 mil millones en pasivos⁹. De acuerdo con la regulación china, Evergrande no cumple con dos de las tres líneas rojas. El pasivo sobre activo se encuentra en 81% (máximo 70%), la deuda sobre patrimonio en 100% (máximo 100%) y el efectivo sobre deuda a corto plazo en 0.67 (mínimo 1)⁸. En septiembre de 2021 y por primera vez desde su fundación, la compañía faltó al pago de intereses sobre la deuda que tenía con acreedores nacionales y extranjeros. Desde entonces, ha faltado a sus compromisos de forma consistente. Las autoridades chinas intervinieron y solicitaron al conglomerado presentar un plan de reestructuración de deuda. Sin embargo, Evergrande no presentó el plan preliminar prometido para finales de julio de este año¹⁰, alimentando el ambiente de incertidumbre para los inversionistas de la empresa y para los inversionistas de todo el sector inmobiliario.

SITUACIÓN FINANCIERA DE EVERGRANDE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020¹¹



Fuente: Yahoo Finance / Elaboración: PCR

La delicada situación para el sistema financiero

El alto grado de apalancamiento de Evergrande es una práctica muy común de la mayoría de las desarrolladoras en el sector inmobiliario chino. Algunas empiezan a incumplir con los pagos de su deuda. La extensión de endeudamiento de estas compañías es contagiosa para el sistema financiero del país. La exposición de los bancos se estima en alrededor de US\$ 5.8 billones para los préstamos hipotecarios, así como US\$ 1.9 billones de préstamos a las desarrolladoras, resultando en una posición neta comprometida de US\$ 7.7 billones¹⁰. Los bancos podrían enfrentarse a pérdidas estimadas en alrededor de US\$ 350 mil millones producto de esta crisis¹².

El descontento de la población china pronto se hizo sentir hacia los bancos y desarrolladoras. En julio de este año, miles de personas protestaron en al menos 235 proyectos en 24 de las 31 provincias de China, boicoteando al sistema financiero al reusarse a continuar con el pago de sus créditos hipotecarios¹³. La mayoría de las personas se endeudaron o utilizaron los ahorros de toda su vida para comprar propiedades; muchas de las cuales aún no inician su construcción y puede que nunca se concrete por el delicado estado en el que se encuentran los bancos y las desarrolladoras. Estas personas están en riesgo de perder el dinero invertido ya que las inmobiliarias no cuentan con los fondos suficientes para devolverlo. En algunas provincias los bancos prohibieron el retiro de depósitos monetarios, generando aún más pánico y estrés en el público y el sistema financiero.

El impacto para la economía china

Conforme las protestas se hacen más severas y la gente evita el pago de los créditos, se espera que los reguladores supervisen más de cerca las ventas anticipadas en algunas ciudades¹⁴. En junio de este año, la agencia calificadora de riesgos Moody's informa que degradó la calificación de 91 instrumentos crediticios de desarrolladoras chinas en los últimos nueve meses conforme crecen las preocupaciones sobre la capacidad para solventar su deuda. Algunos desarrolladores han sufrido más de una disminución en su calificación de riesgo e incluso permanecen con perspectivas negativas. Algunos de estos grupos inmobiliarios corresponden a los más grandes de la industria china. Moody's espera ver un mayor número de desarrolladoras incumplir sus obligaciones a lo largo de este año¹⁵.

Los efectos de una crisis prolongada en el sistema inmobiliario impactarían la economía china. Los sectores más vulnerables corresponden a las compañías administradoras de activos, constructoras privadas y pequeños productores de acero; tal como se observa en el mapa de calor desarrollado por la agencia calificadora de riesgo Fitch Ratings¹⁶. Diversas empresas en la industria pesada, energía, construcción y financieras se encuentran en niveles de impacto medio a alto con una vulnerabilidad en su perfil crediticio de iguales magnitudes.

POTENCIALES EFECTOS DE UNA PROLONGADA CRISIS DEL MERCADO INMOBILIARIO

		Nivel de impacto		
		Bajo	Medio	Alto
Vulnerabilidad en el perfil crediticio	Bajo	Aseguradores Alimentos y bebidas Compañías petroleras estatales Redes eléctricas Valores hipotecarios	Industria automotriz Distribuidores de gas Constructoras del gobierno central E-commerce Acereros Centros comerciales Cementeras nacionales Firmas de valores	Gobiernos locales y regionales
	Medio	Proveedores servicios en la nube Productoras de carbón Operadores de centros de datos Juegos en línea	Distribuidoras de autos Bancos Tecnología al consumidor Arrendadoras Publicidad online Servicios de entretenimiento en línea Generadoras de energía Cementeras regionales Ventas al por menor Restaurantes	Constructoras de gobiernos locales Desarrolladores urbanos Municipalidades
	Alto			Administración de activos Constructoras privadas Pequeños acereros

Fuente: Fitch Ratings / Elaboración: PCR

Los efectos no tardarían en sentirse a nivel internacional, ya que China importa grandes cantidades de materiales de construcción como acero y hierro. Así mismo, la red de proveedores y contratistas se vería afectada por la posible caída del sector, generando un efecto “bola de nieve” que mermaría el crecimiento del gigante asiático. Dada la relevancia de China en el entorno mundial, la crisis actual se profundizaría ante una hipotética recesión de su economía.

El impacto para la economía latinoamericana

Indudablemente, América Latina también saldría afectada. Durante la última década, China ha afianzado sus relaciones con la región convirtiéndose en un importante socio comercial. Además, los países latinoamericanos podrían enfrentar problemas si la demanda de China en el mercado de materias primas se redujera ya que más de 60% de sus exportaciones las constituyen productos agrícolas, minerales y materias energéticas¹⁷. Si la crisis inmobiliaria china se prolonga traería consigo la desestabilización económica de la región y del mundo entero.

Referencias consultadas

¹[How much China's economy has grown over the last 70 years | CNBC](#)

²[World Development Indicators | DataBank](#)

³[Risk Emerges As Chinese Real Estate Defies Regulators | Nasdaq](#)

⁴[What Causes Stock Market Crashes, from Shanghai to Wall Street | Chicago Booth Review](#)

⁵[SSE Composite Index \(000001.SS\) Charts, Data & News | Yahoo Finance](#)

⁶[China's Xi says to maintain principle property is not for speculation | Reuters](#)

⁷[What China's Three Red Lines Mean for Property Firms | The Washington Post](#)

⁸[Interpretación del Informe Financiero de las Empresas Inmobiliarias \(Parte 2\) | Shell Institute](#)

⁹[¿Qué es Evergrande?: 5 cosas que debes saber sobre los problemas del conglomerado chino al borde del abismo | CNN](#)

¹⁰[China Evergrande Falls Short of Promised Restructuring Plan - Bloomberg \(YouTube\)](#)

¹¹[China Evergrande Group \(3333.HK\) Balance Sheet | Yahoo Finance](#)

¹²[China Real Estate Market Crisis: China Banks Face Mortgage Losses of \\$350 B - Bloomberg](#)

¹³[China's Mortgage Boycotts Are Spreading and Could Get Worse | Time](#)

¹⁴[China Property Watch - July 2022: Regulators to Strengthen Oversight of Escrow Accounts After Mortgage Payment Boycott | Fitch Ratings](#)

¹⁵[Moody's: China real estate troubles sent debt indicator to record high | CNBC](#)

¹⁶[Multiple Sectors in China Vulnerable if Property-Market Distress is Extended | Fitch Ratings](#)

¹⁷[La dependencia de las materias primas es total en las economías de Sudamérica | Economía | Edición América | Agencia EFE](#)