

Sector inmobiliario chino: despacito y buena letra

Desde su liberalización en los años noventa hasta la notable corrección del sector en 2021, el mercado inmobiliario de China fue uno de los motores de la economía. Tras años de fuerte crecimiento, en 2016 la famosa frase de «la vivienda es para vivir, no para especular» empezó a inundar los titulares de la prensa y a reflejar la incipiente preocupación por la sostenibilidad del sector por parte de los responsables de la política económica. Así, tras un primer intento en 2017, en agosto de 2020 los reguladores intervinieron el mercado con las famosas «tres líneas rojas», políticas restrictivas que buscaban controlar el excesivo endeudamiento de las promotoras inmobiliarias.¹ Fue en el contexto de estas regulaciones que los elevados niveles de deuda que soportaban las principales promotoras terminaron desembocando en los problemas de Evergrande a mediados de 2021,² evento que desencadenó el contagio sobre otros promotores y dio paso a una fase de corrección en las transacciones y los precios de la vivienda.

Con el fin de enmendar la situación, a principios de 2022 los principales reguladores del país anunciaron un plan de acción para suavizar las medidas restrictivas tomadas en 2020 y aliviar la escasez de liquidez de los promotores que Pekín considera de «buena calidad». Llegados a este punto de la coyuntura, a continuación analizamos la evolución reciente del sector inmobiliario, con foco en el precio de la vivienda, las ventas y la salud financiera de los agentes involucrados.³

La corrección del sector inmobiliario

El índice de referencia para los precios del sector inmobiliario chino es el precio medio de la vivienda nueva en las

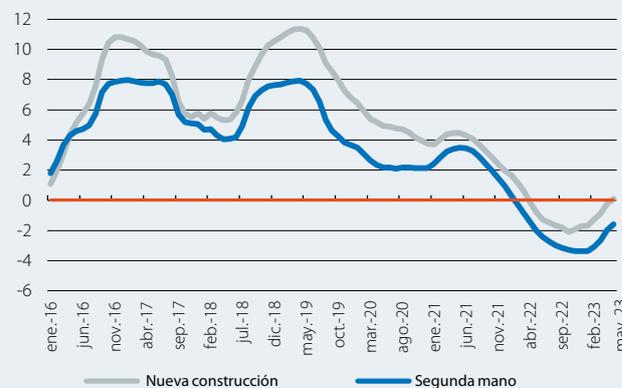
1. Estas incluyen un límite del 70% en la ratio de pasivos con respecto a activos, un límite del 100% en la ratio de apalancamiento neto y un coeficiente mínimo de 1 en la ratio de liquidez (con respecto a deuda de corto plazo). Dependiendo de cuántas «líneas rojas» no cumplan, los promotores se enfrentan a distintos límites al crecimiento de su deuda y, en el límite, pueden perder el acceso al crédito.

2. Evergrande es el mayor promotor inmobiliario de China y del mundo en términos de activos. Con un pasivo de más de 300.000 millones de dólares, en 2021 incurrió en el impago de sus bonos. Tras no hacer frente a sus obligaciones financieras, Evergrande incurrió en una situación de «insolvencia cruzada» (*cross-default*), en la que el incumplimiento con un solo acreedor basta para que otros puedan reclamar la devolución de sus préstamos. Sus acciones en Hong Kong fueron congeladas, y se estima que la empresa ha perdido alrededor de un 90% de su valor desde ese año. En los últimos años, los proveedores y acreedores han reclamado cientos de miles de millones de dólares en facturas pendientes.

3. Por un lado, las familias, debido a los elevados pagos iniciales a la hora de acceder a una hipoteca, han mantenido deudas hipotecarias relativamente bajas. Sin embargo, la deuda hipotecaria ha aumentado en los últimos años y las cifras oficiales no incluyen la parte de la deuda perteneciente al *shadow banking*. Por otro lado, la situación de las principales promotoras sigue presentando problemas de solvencia. Véase el Focus: «El sector inmobiliario chino (parte II): ¿aterrizaje de emergencia o vuelo a baja altitud?» en el IM03/2022 para más información sobre la situación financiera, calificación crediticia y estructura de la deuda de las mayores promotoras chinas.

China: precio medio de la vivienda en las 70 ciudades más importantes

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Instituto Nacional Estadístico de China.

70 principales ciudades de China. Este registró tasas de crecimiento extraordinarias durante el periodo entre 2016 y 2019, alcanzando un máximo superior al 11% en términos interanuales en el mes de abril de 2019. Desde entonces, los precios de vivienda nueva han sufrido una corrección, con tasas negativas durante la mayor parte de 2022 y tocando fondo en el mes de octubre, momento en el que empezaron a registrar una gradual recuperación. Así, según los últimos datos, el precio medio de las viviendas de nueva construcción aumentó tímidamente en mayo de 2023 (+0,1% interanual vs. -0,2 en abril y -0,8% en marzo), el primer incremento en los últimos 13 meses.

Sin embargo, las lecturas se han vuelto cada vez más dispares y han reflejado un comportamiento divergente del mercado inmobiliario entre los diferentes tipos de ciudades, clasificadas como nivel 1, nivel 2 y nivel 3 e inferior.⁴ Mientras los dos primeros ya presentan una evolución positiva de los precios con respecto a 2022, las ciudades del tercer nivel e inferiores siguen con caídas sustanciales en los precios. Lo mismo ocurre con los precios de las viviendas de segunda mano.

Por su parte, las ventas de viviendas empezaron a caer de forma generalizada a principios de 2022, aunque su ritmo de crecimiento ya se venía reduciendo desde mediados de 2021. La máxima contracción se alcanzó en mayo de 2022, con una caída de más del 34% interanual. Recientemente, y tras el abandono de las políticas COVID cero, el sector empezó a dar las primeras señales de recuperación, con un repunte de las compraventas el pasado mes de marzo. Tras un rebote inicial, principalmente empujado por la liberación de la demanda enjaulada por la COVID,

4. El nivel 1 comprende las cuatro ciudades más desarrolladas económicamente; el nivel 2, las 15 siguientes, y el nivel 3, el resto.

desde abril los indicadores se han atenuado, especialmente entre las ventas de viviendas iniciadas y las ventas de suelo residencial. Las viviendas nuevas completadas fueron la excepción, con tasas interanuales superiores al 30%, mayoritariamente gracias a las políticas que buscan garantizar la entrega de viviendas prevendidas.

Situación actual

La fase del ciclo inmobiliario actual es diferente a las que podríamos habernos encontrado en el pasado, ya que las autoridades muestran una actitud mucho más cautelosa a la hora de elegir e implementar medidas expansivas para revivir al sector inmobiliario, priorizando una recuperación que sea sostenible y sin desequilibrios. A ello se le suma una revisión sobre las perspectivas de crecimiento de la demanda de vivienda, que se estima menor de lo proyectado anteriormente,⁵ y el hecho de que las autoridades apuestan por priorizar el uso de recursos en sectores más estratégicos, como la innovación y el desarrollo tecnológico.

Sin embargo, sí que se han adoptado medidas de flexibilización, pero con una naturaleza mucho más específica. Así, se ha llevado a cabo una relajación de las condiciones de crédito para los nuevos compradores de vivienda (en abril de 2023, el tipo hipotecario promedio para los nuevos compradores era casi 160 p. b. inferior al de octubre de 2021), se ha dado apoyo financiero adicional a los promotores para garantizar la entrega de viviendas prevendidas⁶ y, también, un mayor impulso político a la urbanización y la vivienda pública, entre otras medidas. Asimismo, la reciente ronda de bajadas de tipos de interés implementada por el Banco Popular de China también da aire al sector.

5. En concreto, esta rebaja de perspectivas refleja el envejecimiento de la población de China (agravada por la ley del hijo único vigente desde 1982 hasta 2015) y un menor ritmo migratorio desde zonas rurales a las áreas urbanas.

6. Destacan nuevos objetivos cuantitativos de crecimiento del crédito, sistemas de garantía de bonos y concesiones de préstamos morosos a promotores seleccionados. Además, también se flexibilizaron los requisitos de depósito de garantía previo a la venta para los promotores que cumplan los requisitos y se aplazaron los límites de concentración de préstamos inmobiliarios para los bancos.

China: venta de vivienda nueva

(Millones de m²) *



Nota: * Ajustados estacionalmente y anualizados.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CEIC, de Wind y de Capital Economics.

En definitiva, la evolución reciente de los precios y la venta de viviendas, así como de otros indicadores más avanzados (como los PMI),⁷ sugieren que en 2023 el sector inmobiliario ha empezado una recuperación, aunque paulatina. Tras un rebote inicialmente fuerte, espoleado por la demanda embalsada durante la pandemia, en los próximos meses el sector contará con un apoyo más selectivo de la autoridades, con la intención de buscar un crecimiento más sostenible.

María Suárez Marañón

7. El índice de la construcción elaborado por el Instituto Oficial de Estadística chino se ha situado en cifras muy optimistas en los primeros cinco meses del año, y alcanzó su máximo (65,6 puntos) en el mes de marzo.