

Sector immobiliari xinès: a poc a poc i bona lletra

Des de la seva liberalització en els anys noranta fins a la notable correcció del sector el 2021, el mercat immobiliari de la Xina va ser un dels motors de l'economia. Després d'anys de fort creixement, el 2016, la famosa frase de «l'habitatge és per viure, no per especular» va començar a inundar els titulars de la premsa i a reflectir la preocupació incipient per la sostenibilitat del sector per part dels responsables de la política econòmica. Així, després d'un primer intent el 2017, a l'agost del 2020, els reguladors van intervenir el mercat amb les famoses «tres línies vermelles», polítiques restrictives que buscaven controlar l'endeutament excessiu de les promotores immobiliàries.¹ Va ser en el context d'aquestes regulacions que els elevats nivells de deute que suportaven les principals promotores van acabar desembocant en els problemes d'Evergrande cap a la meitat del 2021,² esdeveniment que va desencadenar el contagi en altres promotors i va generar una fase de correcció en les transaccions i en els preus de l'habitatge.

Amb la finalitat d'esmenar la situació, al començament del 2022, els principals reguladors del país van anunciar un pla d'acció per suavitzar les mesures restrictives adoptades el 2020 i alleujar l'escassetat de liquiditat dels promotors que Pequín considera de «bona qualitat». Arribats a aquest punt de la conjuntura, tot seguit analitzem l'evolució recent del sector immobiliari, amb el focus posat en el preu de l'habitatge, en les vendes i en la salut financera dels agents involucrats.³

La correcció del sector immobiliari

L'índex de referència per als preus del sector immobiliari xinès és el preu mitjà de l'habitatge nou a les 70 principals

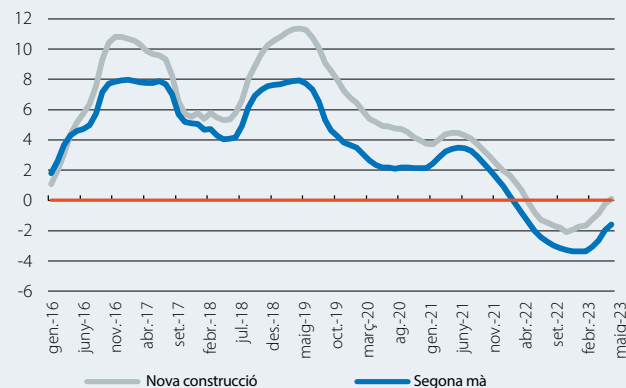
1. Les promotores immobiliàries inclouen un límit del 70% en la ràtio de passius en relació amb els actius, un límit del 100% en la ràtio de palanquejament net i un coeficient mínim d'1 en la ràtio de liquiditat (en relació amb el deute a curt termini). En funció de les «línies vermelles» que no compleixen, els promotors s'enfronten a diferents límits al creixement del seu deute i, arribats a l'extrem, poden perdre l'accés al crèdit.

2. Evergrande és el major promotor immobiliari de la Xina i del món en termes d'actius. Amb un passiu de més de 300.000 milions de dòlars, el 2021, va incórrer en l'impagament dels seus bons. Després de no afrontar les seves obligacions financeres, Evergrande va incórrer en una situació d'«insolvència creuada» (*cross-default*), en què l'incompliment amb un únic creditor és suficient perquè uns altres puguin reclamar la devolució dels seus préstecs. Les seves accions a Hong Kong van ser congelades, i s'estima que, des d'aquell any, l'empresa ha perdut al voltant del 90% del seu valor. En els últims anys, els proveïdors i els creditors han reclamat centenars de milers de milions de dòlars en factures pendents.

3. D'una banda, les famílies, a causa dels elevats pagaments inicials a l'hora d'accedir a una hipoteca, han mantingut deutes hipotecaris relativament baixos. No obstant això, el deute hipotecari ha augmentat en els últims anys, i les xifres oficials no inclouen la part del deute pertanyent al *shadow banking*. De l'altra, la situació de les principals promotores continua presentant problemes de solvència. Per a més informació sobre la situació financera, la qualificació creditícia i l'estructura del deute de les promotores xineses més grans, vegeu el Focus «El sector immobiliari xinès (part II): aterratge d'emergència o vol a baixa altura?», a l'IM03/2022.

Xina: preu mitjà de l'habitatge a les 70 ciutats més importants

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Institut Nacional d'Estadística de la Xina.

ciutats de la Xina, el qual va registrar taxes de creixement extraordinàries entre el 2016 i el 2019 i va assolir un màxim superior a l'11% en termes interanuals a l'abril del 2019. De llavors ençà, els preus de l'habitatge nou han patit una correcció, amb taxes negatives durant la major part del 2022, i van tocar fons a l'octubre, moment en què van començar a registrar una recuperació gradual. Així, segons les últimes dades, el preu mitjà dels habitatges de nova construcció va augmentar tímidament al maig del 2023 (el +0,1% interanual vs. el -0,2 a l'abril i el -0,8% al març), el primer increment en els 13 últims mesos.

No obstant això, les lectures s'han tornat cada vegada més disperses i han reflectit un comportament divergent del mercat immobiliari entre els diferents tipus de ciutats, classificades com nivell 1, nivell 2 i nivell 3 i inferior.⁴ Mentre que els dos primers ja presenten una evolució positiva dels preus en relació amb el 2022, les ciutats del tercer nivell i inferiors continuen amb caigudes substancials en els preus. El mateix succeeix amb els preus dels habitatges de segona mà.

Per la seva banda, les vendes d'habitatges van començar a caure de forma generalitzada al començament del 2022, tot i que el ritme de creixement ja es venia reduint des de mitjan 2021. La màxima contracció es va assolir al maig del 2022, amb una caiguda superior al 34% interanual. Recentment, i després de l'abandonament de les polítiques de COVID zero, el sector va començar a donar els primers senyals de recuperació, amb un repunt de les compravendes al març. Després d'un rebot inicial, esperonat, principalment, per l'alliberament de la demanda engabiada per la COVID, des de l'abril, els indicadors s'han atenuat, en

4. El nivell 1 comprèn les quatre ciutats més desenvolupades econòmicament; el nivell 2, les 15 següents, i el nivell 3, la resta.

especial entre les vendes d'habitatges iniciats i les vendes de sòl residencial. Els habitatges nous completats van ser l'excepció, amb taxes interanuals superiors al 30%, gràcies, majoritàriament, a les polítiques que busquen garantir el lliurament d'habitatges prevenuts.

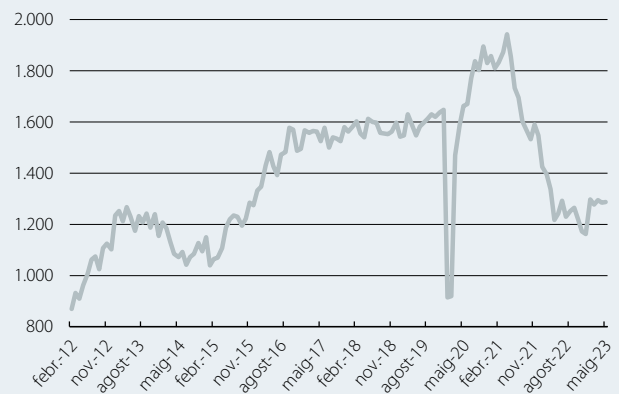
Situació actual

La fase del cicle immobiliari actual és diferent de les que ens podríem haver trobat en el passat, ja que les autoritats mostren una actitud molt més cautelosa a l'hora de triar i d'implementar mesures expansives per revifar el sector immobiliari i prioritzen una recuperació que sigui sostenible i sense desequilibris. A això s'afegeix la revisió de les perspectives de creixement de la demanda d'habitatge, que s'estima inferior a les projeccions anteriors,⁵ i l'aposta de les autoritats per prioritzar l'ús de recursos en sectors més estratègics, com la innovació i el desenvolupament tecnològic.

No obstant això, sí que s'han adoptat mesures de flexibilització, però amb una naturalesa molt més específica. Així, s'ha dut a terme un relaxament de les condicions de crèdit per als nous compradors d'habitatge (a l'abril del 2023, el tipus hipotecari mitjà per als nous compradors era gairebé 160 p. b. inferior al de l'octubre del 2021), s'ha donat suport financer addicional als promotors per garantir el lliurament d'habitatges prevenuts⁶ i, també, s'ha donat un major impuls polític a la urbanització i a l'habitatge públic, entre altres mesures. Així mateix, la recent ronda de baixades de tipus d'interès implementada pel Banc Popular de la Xina també dona aire al sector.

Xina: venda d'habitatge nou

(Milions de m²) *



Nota: * Ajustats estacionalment i anualitzats.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de CEIC, de Wind i de Capital Economics.

En definitiva, l'evolució recent dels preus i de la venda d'habitatges i d'altres indicadors més avançats (com els PMI)⁷ suggereix que, el 2023, el sector immobiliari ha començat una recuperació, tot i que gradual. Després d'un rebot inicialment fort, esperonat per la demanda embasada durant la pandèmia, en els propers mesos el sector comptarà amb un suport més selectiu de les autoritats, amb la intenció de buscar un creixement més sostenible.

María Suárez Marañón

5. En concret, aquesta rebaixa de perspectives reflecteix l'envelliment de la població de la Xina (agreujada per la llei del fill únic vigent des del 1982 fins al 2015) i un menor ritme migratori des de zones rurals a les àrees urbanes.

6. Destaquen nous objectius quantitatius de creixement del crèdit, sistemes de garantia de bons i concessions de préstecs morosos a promotors seleccionats. A més a més, també es van flexibilitzar els requisits de dipòsit de garantia previ a la venda per als promotors que compleixin els requisits i es van ajornar els límits de concentració de préstecs immobiliaris per als bancs.

7. L'índex de la construcció elaborat per l'Institut Oficial d'Estadística xinès s'ha situat en xifres molt optimistes en els cinc primers mesos de l'any i va assolir el seu màxim (65,6 punts) al març.