



Las promotoras chinas representan la fragilidad de un modelo basado en el endeudamiento y la especulación

Los frágiles cimientos del inmobiliario chino

Sara Martí
Imagen: Archivo
sara.marti@economia3.info

A veces, las soluciones se convierten en parte del problema. Eso es lo que ha ocurrido en **China** en los últimos años. Más concretamente, en su mercado inmobiliario. Las gigantescas promotoras chinas, en otro tiempo símbolo de esplendor y éxito de una economía en auge, han pasado a representar la fragilidad de un modelo basado en el endeudamiento excesivo y la especulación inmobiliaria. Para colmo, las medidas adoptadas por el Gobierno de **Xi Jinping** para atajar el problema han

devenido en un empeoramiento de la situación. ¿Qué ha ocurrido para que un sector que representaba el 30 % del producto interior bruto (PIB) del país se haya desmoronado de esta manera?

No fue el origen, pero sí la voz de alarma para el resto del mundo: una deuda histórica de más de 300.000 millones de dólares le otorgaron el desdichado título de 'inmobiliaria más endeudada del mundo'. La crisis del gigante inmobiliario **Evergrande** estalló en 2021, sacando a la luz las graves dificultades que atravesaba el sector en China. En aquel momento, la empresa aún tenía por completar 1,5 millones de vivien-



das. El escándalo se destapó cuando la compañía incurrió en el impago de más de 100 millones de dólares a sus acreedores extranjeros. Esta deuda *offshore* fue la punta del iceberg de lo que estaba por venir: una crisis persistente en el mercado inmobiliario chino.

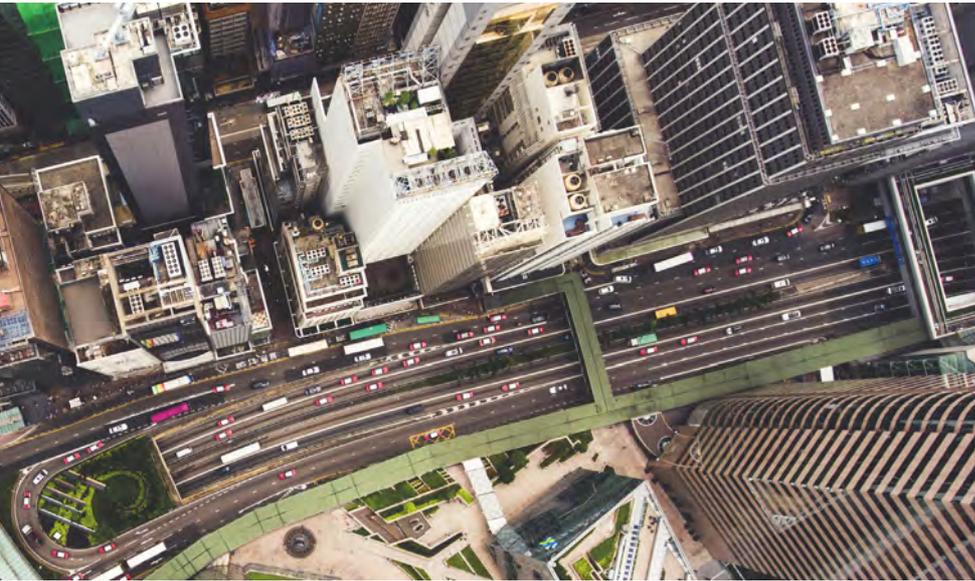
Las economías mundiales, por supuesto, mantuvieron la respiración: ¿se avecinaba una crisis similar a la de 2008?

Las tres líneas rojas

¿Cómo se llegó a esta situación? Las razones son varias. En primer lugar, el sobreendeudamiento de las promotoras inmobiliarias, que crecieron mediante grandes deudas para financiar proyectos a gran escala. No solo fue Evergrande, otras como **Country Garden** o **Vanke**, dependían de la preventa de viviendas para obtener liquidez, pero al endurecerse las regulaciones financieras, se quedaron sin fondos para completar los proyectos. Esta situación desembocó en la desconfianza

¿A CUÁNTO ASCIENDE LA DEUDA DE LAS TRES PRINCIPALES PROMOTORAS CHINAS?





de los consumidores, lo que redujo aún más la demanda. Fue entonces cuando el Gobierno chino actuó.

En 2020, implementó la conocida como política de las ‘tres líneas rojas’, que limitaba el nivel de deuda de las promotoras según ciertos criterios financieros. Esto restringió el acceso al crédito y provocó que muchas empresas no pudieran cumplir con sus compromisos.

En concreto, se establecieron tres límites financieros que las empresas debían cumplir para poder acceder a nuevos créditos: la deuda total de la empresa no podía superar el 70 % de sus activos; la deuda neta no debía ser mayor al 100 % del capital propio de la empresa; y, en tercer lugar, la compañía debía tener suficiente efectivo para cubrir sus deudas a corto plazo.

Si una promotora incumplía estas reglas, se le restringía el acceso a nuevos préstamos. El inconveniente de estas medidas vino dado por una sencilla razón: la mayoría de las grandes empresas chinas dependían

del endeudamiento para operar. Así lo explica **Massimo Cermelli**, profesor de Economía y Ética Empresarial de la **Deusto Business School**: *“Restringir el endeudamiento excesivo de las promotoras inmobiliarias fue el detonante que desató todo. Lo que venían haciendo prácticamente todas las empresas inmobiliarias chinas era engordar sus niveles de deuda hasta llegar a cifras insostenibles. El parche para solucionar el problema prendió la llama para otro incendio: la crisis inmobiliaria persistente de este sector”*.

Lo que pudo ser un simple ‘bache’ en la economía de la segunda potencia mundial ha devenido en una crisis estructural que no parece que vaya a resolverse a corto plazo.

Desconfianza

Durante años, el mercado inmobiliario chino fue impulsado por la creencia de que los precios siempre subirían, lo que llevó a una compra masiva de propiedades como inversión. Sin embargo, la desaceleración económica, el envejecimiento de la población y la incertidumbre laboral han reducido la confianza de los consumidores, provocando una caída en la compra de viviendas. Además, muchas familias han visto cómo sus ahorros se han quedado atrapados en proyectos inacabados. La crisis ha generado protestas en varias ciudades, con compradores negándose a seguir pagando hipotecas de viviendas que no han sido entregadas.

Un informe de **CaixaBank Research** sobre el sector inmobiliario chino, revela que, en los últimos cuatro años, las compraventas se han desplomado casi un 50 % y la construcción de obra nueva ha ▷

¿Qué ha sido de Evergrande?

El gigante inmobiliario chino Evergrande se encuentra en una situación de profunda crisis financiera, aunque se resiste a su cierre. Recientemente, un tribunal de Hong Kong ha ordenado su liquidación, marcando un punto crítico en su trayectoria. La empresa acumula una deuda masiva, estimada en más de 300.000 millones de dólares, lo que ha dificultado enormemente su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras. A esto se suman las pérdidas significativas registradas en los últimos años, que reflejan la gravedad de su situación. Además, enfrenta acusaciones de haber inflado sus ingresos entre 2019 y 2020. La justicia hongkonesa ya ordenó hace un año la liquidación de la empresa en favor de sus acreedores extranjeros, un dictamen que abrió un largo e incierto proceso ante la duda de si sería reconocido en la China continental. ¿Llegará la compañía a disolverse en su totalidad en algún momento?



caído un 60 %, hacia niveles cercanos a la poscrisis financiera.

¿Una crisis mundial?

El impacto de la crisis inmobiliaria no se limita al sector de la construcción. La caída del mercado ha afectado el crecimiento económico del país y ha generado incertidumbre en los mercados financieros internacionales. China, que en el pasado ha logrado contener crisis similares con intervención estatal, enfrenta ahora el dilema de cómo estabilizar el sector sin fomentar nuevamente el sobreendeudamiento. Los nuevos intentos del gobierno por estimular la economía, como la reducción de las tasas de interés y la flexibilización de restricciones en la compra de vivienda, han tenido un impacto limitado. El desafío sigue siendo enorme: restaurar la confianza en el mercado sin generar nuevas burbujas especulativas.

“El sector inmobiliario en China es muy importante porque representa casi un tercio del PIB del país. A día

de hoy, este peso ha ido disminuyendo y debilitándose. Además, el descenso de precios se ha sumado también a la tendencia hacia la deflación. China está peleando para hacer que la inflación surja, pero están inmersos en una bajada de precios que, desde el inmobiliario y otros sectores, lo que está haciendo es determinar una ola de deflación”, explica Cermelli.

‘Efecto dominó’

¿Puede esta situación provocar un ‘efecto dominó’ en la economía global? En opinión del economista, no parece que vaya a haber un “contagio” en los mercados inmobiliarios internacionales.

No obstante, no hay que pasar por alto que si la economía china

**EN LOS ÚLTIMOS
CUATRO AÑOS, LAS
COMPRAVENTAS SE
HAN DESPLOMADO
CASI UN 50 %**

sigue en bajada, el resto del mundo sí puede verse afectado. La balanza comercial china está sufriendo importantes cambios: su economía basada en la exportación está menguando cada vez más. “Una economía china que no va bien nos afecta negativamente porque se reducen los márgenes para poder vender en este mercado. Recordemos que es una de las grandes economías del mundo y esto determina cierta afección al resto de economías”, comenta. Pero, eso sí, “no tan grave ni contundente como en la crisis de 2008”.

¿Y qué dicen las autoridades chinas al respecto? Durante la celebración de la cumbre política más importante del año en China, la **Asamblea Nacional Popular**, las autoridades anunciaron que esperan un crecimiento a un ritmo del 5 % este año, pese a un entorno internacional “*marcado por la creciente complejidad*”.

Además, el primer ministro, **Li Qiang**, confirmó que la meta de déficit se elevará un punto porcentual



hasta el 4 %, en línea con lo esperado por los analistas. Entre los objetivos, destaca una meta del 2 % para la inflación, la más baja desde 2003 tras un 2024 en el que avivó los temores a la deflación al subir únicamente un 0,2 %: “Lograrlo no será fácil”, advirtió Li, reconociendo que la demanda nacional sigue siendo “débil” y el consumo, “aletargado”.

Otro punto a destacar son los 606.000 millones de dólares destinados a la compra de terrenos o viviendas sin vender por parte de gobiernos locales. Además de otros 69.000 millones de dólares para reponer el capital de los grandes bancos estatales.

Guerra arancelaria

La economía china necesita de reformas estructurales profundas. El país ya está inmerso en un cambio de paradigma que incluye desde aumento de salarios y mejora de los consumos internos hasta la búsqueda de un equilibrio entre el comercio exterior y el interior, en-

M.C.: “RESTRINGIR EL ENDEUDAMIENTO EXCESIVO DE LAS PROMOTORAS FUE EL DETONANTE DE LA CRISIS”

tre otras cuestiones. No obstante, el entorno macro y geoeconómico no ayuda a la puesta en marcha de estas reformas. La disputa arancelaria con **Estados Unidos** no es cuestión baladí.

El ministro de Finanzas de China, **Lan Foan**, afirmó que el país asiático ha “reservado suficientes herramientas” para “contrarrestar cualquier incertidumbre que pueda surgir en el entorno exterior”, en referencia a la guerra comercial iniciada por el estadounidense **Donald Trump**. A este respecto, el profesor Cermelli opina que los aranceles “añaden más gasolina al fuego”. Según indica, la escala de tensiones comerciales con el presidente Trump añade

más “incertidumbre” a este escenario y las medidas que se pueden llevar a cabo internamente “podrían verse mitigadas por este impacto del contexto internacional”.

Un paciente crónico

¿Y de cara al futuro? “Durante los próximos dos o tres años, seguiremos asistiendo a este problema en la economía china”, asevera Cermelli.

El estudio de CaixaBank Research subraya cuatro elementos clave para monitorear la evolución del sector. En primer lugar, con la demanda en mínimos históricos, una vez se vaya agotando el *stock* de vivienda por terminar, el ajuste en la actividad de construcción se intensificará. En segundo lugar, la rigidez observada en precios hasta la fecha, aunque pueda haber limitado el contagio al sector bancario, provoca que el ajuste en las compraventas sea más fuerte y prolongado. Unas mayores caídas en precios en adelante podrían señalar la voluntad de las autoridades para acelerar el proceso de ajuste. En tercer lugar, la comparativa internacional sugiere que los desequilibrios del sector inmobiliario acostumbra a provocar correcciones largas, tanto en términos de duración como en magnitud. Todo hace pensar que el sector seguirá actuando como un freno al crecimiento a medio plazo. En cuarto lugar, es importante subrayar que la situación es muy distinta entre regiones. Por ejemplo, mientras el área total en construcción en **Beijing** ha subido un 15 % desde 2021, las caídas superan el 15 % en otras grandes ciudades, como **Hubei** o **Chongqing**. •