



CHINA

¿Estará China incubando una burbuja inmobiliaria?



Para hacer frente a la desaceleración económica que se produjo a mediados del año 2015, el gobierno chino incentivó el gasto en infraestructuras y la concesión de crédito. El crédito al sector privado, concretamente, creció en 2015 un 14,7% y en 2016 se estima que lo hará en un 15,1%, en ambos casos a un ritmo de más del doble que el crecimiento real del PIB, que en 2015 fue del 6,9%, la tasa más baja desde, por lo menos, los últimos cinco ejercicios. En los primeros diez meses de 2016 se estima que el PIB chino ha crecido un 6,7%.

Ante el aumento de la morosidad en los créditos y préstamos concedidos a empresas, los bancos prefieren ahora conceder créditos hipotecarios a los particulares. Como consecuencia, el crecimiento de los créditos hipotecarios ha sido espectacular: han pasado de suponer un 23% de los créditos totales en 2014 a un 35% en la primera mitad del año 2016 y a nada menos que un 71% en los meses de julio y agosto de este año. Los particulares chinos, escarmentados como están del mercado de acciones después de los fortísimos vaivenes sufridos el año pasado, han cambiado ahora los activos bursátiles por los activos inmobiliarios, que ven como mucho más seguros, algo lógico si se piensa que en lo que se lleva de 2016 la bolsa de Shanghai ha sufrido una caída del 13%. Un cambio que, por lo demás, se está viendo favorecido por la alta disponibilidad de crédito ya citada.



No es de extrañar, teniendo en cuenta lo anterior, que el precio de las viviendas se haya disparado. Entre enero y septiembre de este año, el precio medio de la vivienda nueva en las ciudades más grandes e importantes chinas, especialmente en Shenzhen, Shanghai y Pekín, han crecido un 30% y el precio del metro cuadrado de los terrenos donde

se van a levantar las nuevas promociones es incluso más caro de el del metro cuadrado de los apartamentos ya construidos en terrenos colindantes. Con sentido del humor, los chinos describen esta situación surrealista diciendo que es como “si la harina fuese más cara que el pan”. La deuda de los 196 promotores inmobiliarios censados en China, estimada en 443.813 mill.\$, ha crecido en un 230% con respecto a la que acumulaban hace solo tres años. Como referencia, esa cifra equivale aproximadamente a una tercera parte del PIB español.

Debe de señalarse, no obstante, que el crecimiento del precio de las casas no es uniforme en un país con hechuras de continente como es la República Popular. De hecho, en muchas ciudades medianas y pequeñas del interior o situadas en regiones deprimidas, los precios de las viviendas están creciendo a un ritmo muy inferior –cuando lo hacen– al de las ciudades “prime”, y suele haber muchas más viviendas vacías que compradores interesados.

A pesar de que cada vez más analistas extranjeros e, incluso, alguna que otra autoridad china estén ya hablando sin ambages de la “exuberancia irracional” del mercado inmobiliario, los particulares siguen queriendo comprar a toda costa, en la creencia de que si no lo hacen ahora, los precios seguirán subiendo. Como ya se ha señalado, en este comportamiento comprador compulsivo influye también la creencia de que en las ciudades “prime” del país la inversión en ladrillo es ya, con diferencia, la mejor opción de inversión, una vez prácticamente descartada la bolsa. Además, los ciudadanos creen que en el caso de que en algún momento se pinchase la burbuja, el gobierno haría lo posible y lo imposible por evitar un desplome brusco de los precios. Dicho de otro modo, que papá-Estado acabará yendo al rescate con medidas para sostener los precios y evitar una crisis bancaria.



En cualquier caso, y haciendo buena la máxima de que “más vale prevenir que curar”, las autoridades ya ha empezado a adoptar una serie de medidas para intentar enfriar, siquiera un poco, las subidas de los precios de las viviendas. Llegados a este punto, es necesaria una matización. Cuando se habla de “autoridades”, nos estamos refiriendo a las autoridades locales. Dado que, como antes se ha indicado, el problema del encarecimiento irracional de la vivienda en China no es nacional, sino que varía según las ciudades, los remedios tampoco se están aplicando a escala nacional, sino que se están limitando a las 21 ciudades (entre ellas, por supuesto, las megalópolis de Shenzhen, Shanghai y Pekín) en las que el crecimiento de los precios de las viviendas está siendo más relevante.

Aún con matices dependiendo de la ciudad en la que se apliquen, las medidas introducidas son básicamente de dos tipos. En primer lugar, aumentar el porcentaje de



prepago sobre el valor total de la hipoteca exigido a los particulares como condición necesaria para la concesión de esta última por los bancos. El porcentaje de prepago varía según las ciudades y, también, según si la hipoteca se solicita para la compra de una primera vivienda o de una segunda residencia. En este último caso, evidentemente, será más elevado, llegando a ser en algunas localidades de hasta un 40% del importe total de la hipoteca. Un segundo tipo de medidas consiste en la prohibición, lisa y llana, de adquirir una segunda o una tercera vivienda, para evitar la tentación de especular con las mismas, y contribuir así a engordar la burbuja. En algunos municipios, se prohíbe a los “no locales” que tengan ya una vivienda en propiedad adquirir una segunda y a los “locales” que ya tengan dos viviendas, adquirir una tercera. La introducción de esta segunda medida está dando lugar a la aparición de la picaresca y, según parece, está aumentando el número de divorcios falsos, porque de ese modo, los nuevos divorciados pueden adquirir una nueva residencia. Existe en China la creencia generalizada de que el ciclo de crecimiento del precio de los pisos en las ciudades más importantes está todavía lejos de haberse agotado y nadie quiere perder la oportunidad de enriquecerse con este fenómeno.

Lo que las autoridades pretenden con esas medidas es tratar de atemperar el frenesí comprador que parece haberse apoderado de los ciudadanos en las ciudades más relevantes, un frenesí que recuerda bastante al que se produjo durante la primera mitad de 2015 con los activos bursátiles y que, como es sabido, llevó a la Bolsa a revalorizarse en un 150% en el espacio de seis meses (diciembre de 2014-junio de 2015), para luego caer de manera brutal.

Los gobernantes chinos no quieren bajo ningún concepto “pasarse de frenada” y que las medidas que han introducido desencadenen una brusca caída del precio de la vivienda. Esa es la razón por lo que se han limitado a sólo las citadas y el Banco del Pueblo (banco central) se ha abstenido de endurecer la política monetaria. Las autoridades son conscientes de que el sector de la construcción, que por sí solo genera un 15% del PIB, es un puntal fundamental del crecimiento económico, en un momento en el que las exportaciones y el consumo privado parecen estar perdiendo fuelle. Como ya se ha indicado, todo apunta a que en 2016 la tasa de crecimiento del PIB podría ser la más baja desde, por lo menos, el año 2009. Por lo tanto, un pinchazo en toda regla del sector inmobiliario sería una pésima noticia para un Partido Comunista que, en el otoño de 2017, celebrará su decimonoveno Congreso Nacional. Según se recoge en un estudio publicado por el Deutsche Bank el pasado mes de septiembre, una caída de un 10% de los precios de las viviendas podría provocar pérdidas próximas a los 36.000 mill.\$ a los promotores inmobiliarios. Si el precio



de la vivienda cayera un 30%, el 4% de los créditos bancarios totales (equivalentes a unos 615.000 mill.\$), podrían constituirse en mora y el porcentaje de créditos de mala calidad, que en estos momentos equivale al 1,75% de los activos totales de la banca, podría aumentar al 6% de los mismos. Como ya se ha indicado, en la primera mitad de 2016 el 35% del crédito nuevo estuvo constituido por hipotecas, porcentaje que se elevó al 71% en los meses de julio y agosto. Una brusca caída del precio de las casas, afectaría también muy negativamente al consumo privado por la doble combinación de aumento del desempleo (en el sector de la construcción y en los otros sectores a él ligados) y menor efecto riqueza de los compradores de viviendas.

Sin embargo, tampoco hay que ser excesivamente alarmistas. A pesar del fuerte aumento de los créditos hipotecarios, la deuda de las familias chinas sólo equivale a un 45% del PIB, un porcentaje todavía manejable si se compara el 66% de las familias japonesas, el 80% de las estadounidenses y el 86% de las surcoreanas. Además, a diferencia de lo que ocurriera en los EE.UU. en los años previos a la crisis financiera global, los bancos chinos no han recurrido a la venta de subproductos financieros creados con los préstamos hipotecarios (al estilo de las tristemente célebres “subprimes”), por lo que el alcance de un hipotético “pinchazo de la burbuja” sería mucho más limitado de lo que lo fue en la primera economía del mundo.

