

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Liliana Ordóñez

Abril 2 de 2014

## Tensión Financiera y Mercado Hipotecario en China

En semanas recientes, el mercado de bonos corporativos chino se estremeció con la noticia del *default* de la compañía proveedora de equipos de energía solar Shanghai Chaori Solar Energy Science and Technology Co. Este ha sido el primer episodio de quiebra corporativa importante en el país asiático desde que el Banco Central de China (PBOC) entró a regular el sector en 1997.

Este episodio de tensión financiera viene a añadirse a las preocupaciones sobre las llamadas “burbujas gemelas” que también comprende el campo crediticio, particularmente el hipotecario. Como es sabido, el PBOC ha mantenido una regulación más bien laxa sobre el financiamiento bancario, pues ha querido evitar que la economía se desacelere hacia el 7% respecto del 9% anual que traía en décadas pasadas. Preocupa también que numerosas operaciones estén ocurriendo por fuera de la hoja de balance bancario, buscando mejores tasas de retorno.

Es claro que la escalada de precios de vivienda viene estructuralmente impulsada por la presión poblacional, donde se estima que los flujos de migrantes rurales-urbanos bordean los 10 millones de habitantes por año (ver *Comentario Económico del Día* 23 de mayo de 2012). Sin embargo, no deja de sorprender que se hayan desarrollado vastos complejos habitacionales en ciudades donde la demanda es más bien baja, comparada con otras donde esta escasea, agravando el problema de déficit habitacional. Tampoco ayuda al sector hipotecario de China que se mantenga un sistema de “represión financiera”, con bajos retornos financieros al ahorro. Recordemos que las alertas sobre un potencial estallido de la burbuja datan del 2011, cuando se pronosticaba un rasgamiento de la burbuja china, al registrarse caídas de precios hasta del -3% anual (ver *The Economist* 16 de noviembre de 2013). Sin embargo, las cifras del tercer trimestre del 2013 señalan nuevamente alzas del 5.3% anual y de forma generalizada, pues cubren 69 de las 70 ciudades monitoreadas (ver gráfico adjunto).

Lo que sí es un hecho es el descenso en las ventas, hasta del 5% anual al corte de febrero de 2014. En esto ha venido incidiendo el cambio regulatorio reciente que pasó a exigir cuotas iniciales del 30% o más del valor del inmueble, focalización en viviendas de interés social y restricciones en las compras de vivienda en cerca de 40 ciudades.

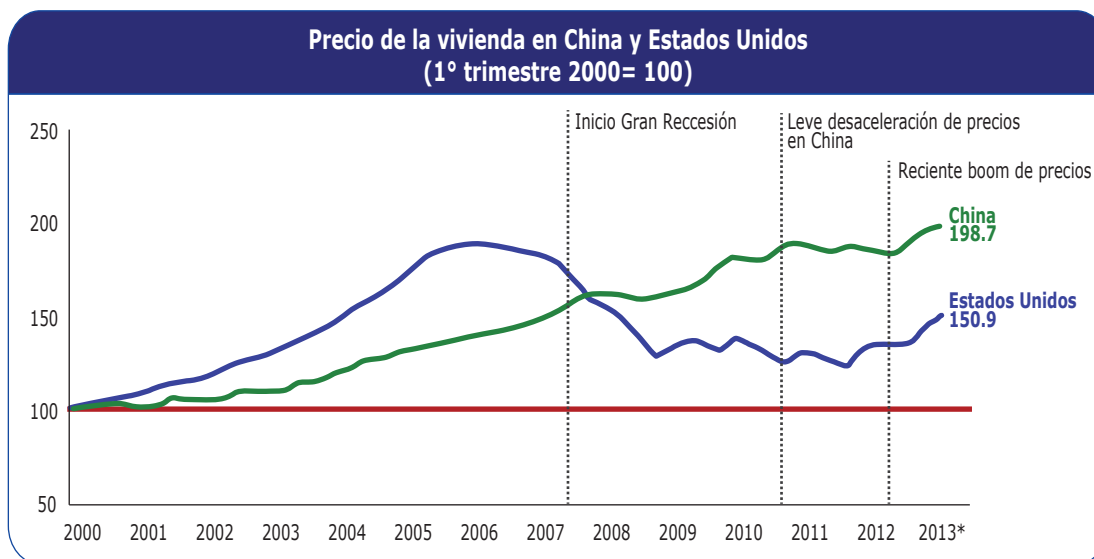
Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Liliana Ordóñez

Un agravante del problema hipotecario ha sido la insolvencia de la inmobiliaria china Zhejiang Xingrun Real Estate, ubicada al sur de Beijing, con deudas por US\$562 millones de dólares. Esta y muchas otras empresas habían tomado posiciones especulativas al endeudarse para adquirir terrenos y proyectos, que después aspiraban a valorizar. Ahora la crisis es evidente, la demanda está desacelerándose y varios de dichos proyectos están excesivamente apalancados. Evaluar la gravedad de esta burbuja no ha sido tarea fácil, pues la economía china no se rige por las leyes del mercado. Tampoco es clara la magnitud del riesgo sistémico, pues si bien los constructores han acumulado deudas, los hogares no lucen apalancados en crédito hipotecario. Estas son condiciones muy diferentes respecto de la crisis *sub-prime* de los Estados Unidos al finalizar el 2007. A pesar de esto, un elemento amortiguador de un eventual estallido de dicha burbuja es que se trata de un mercado fundamentalmente de locales, sin mayores conexiones con el mercado internacional.

Sin embargo, esa eventualidad traería malas noticias para las perspectivas de crecimiento de China y del mundo, pues habría una destorcida pronunciada de los precios de muchos *commodities*. Actualmente se pronostica un crecimiento del orden del 7,5% en China para los próximos años, pero esta tensión financiera y los riesgos hipotecarios podrían llevar a solo el 7%. A pesar de ello, China continuará atrayendo importantes flujos de capital, tanto bajo la forma de IED como de portafolios especulativos. No obstante, lo anterior no descarta una elevada volatilidad, ante temores de mayores pérdidas en los mercados de derivados o de rasgamientos en las burbujas crediticias-hipotecarias existentes en China (ver *Comentario Económico del Día* 13 de Marzo de 2014).



\*Cifras al corte del tercer trimestre.  
Fuente: The Economist.