

Evergrande: Los viejos recuerdos nos asaltan

Se acaba de conocer que el estallido de la burbuja inmobiliaria del que hablamos desde 2016 acaba de ocurrir, y no ha sido por una empresita pequeña, sino por una del Fortune 500. La compañía inmobiliaria china ha anunciado que quizá no pueda atender los próximos vencimientos de la gigantesca deuda de 300.000 millones de dólares que figura en su balance. Todo parece indicar que no va a quedar en una anécdota más en los libros de economía, sino que tiene pinta que, después del COVID y de esto, no vamos a querer ver el pollo agridulce en un menú ni de chiste.



por Miguel Ángel Temprano
CEO Orfeo Capital

20 de Septiembre de 2021 Tiempo de Lectura: 5:20 min

Se acaba de conocer que una compañía china llamada *Evergrande*, desconocida para la casi totalidad de los mortales occidentales, va a impagar, probablemente, los próximos vencimientos de su deuda. Este dato per se nos resultaría insignificante, sino fuera porque no solo es una compañía miembro del selecto club del *Fortune 500*, sino porque todo tiene pinta que no es más que la punta de un iceberg gigantesco que, aunque estando tan lejos y en un país tan hermético como lo es China, seguro nos va a salpicar. Y desgraciadamente sería el segundo gran golpe que, en tan poco tiempo y después del COVID, nos llega desde el país asiático.

“A finales de la primera década del siglo XXI, China tenía un modelo de crecimiento basado en la exportación. Compras que nosotros pagábamos con deuda bancaria.”

Para entender el problema debemos remontarnos a los primeros años del presente siglo, donde la facilidad crediticia hacía que los occidentales comprásemos cantidad de productos en China, utilizando préstamos de nuestros bancos.

China se había convertido en lo que ha permanecido siendo, a pesar de lo que voy a contar: la fabrica del mundo. Así pues, China tenía una balanza comercial exageradamente positiva que superaba el 10%. Por el contrario, EE.UU. la tenía de signo contrario, pero también en grandes números, superando el 6%.

La crisis crediticia que estalló con la caída de *Lehman Brothers* cortó de raíz los mecanismos de compra exterior con financiación bancaria, lo que obligó al gobierno chino a cambiar su modelo de

crecimiento desde un modelo basado en la exportación a uno basado en el consumo interno. Sin duda un cambio de ciclo en toda regla.

“Hacia 2014 el endeudamiento privado chino rondaba el 100% del PIB. Esta es la mecha que ha encendido las actuales hogueras.”

Por aquella época, y este dato es muy relevante, el endeudamiento privado sobre PIB en China era del 100%, porque cifras así de relevantes serían la mecha que harían prender las actuales hogueras.

Pero mientras que *Lehman Brothers* y la crisis financiera nos dejó maltrechos, a los chinos les vino que ni pintada, ya que nosotros para recuperarnos empezamos a crear dinero nuevo como si no hubiera un fin.

“Las QE de la crisis crediticia del 2008 fomentaron compra de activos chinos a tipos interesantes, gracias a financiaciones bancarias baratas.”

Las [expansiones cuantitativas](#) (las QE, que ya he explicado en un video en nuestro canal de YouTube) de 2011 y 2012 se ejecutaron de una forma que suelo explicar con un ejemplo de bricolaje: como quiero tapar los agujeros que tiene mi mesa de jardín para que aguante el invierno y no puedo hacerlo uno a uno, echo una gran cantidad de aceite para cubrirla entera. Pero a diferencia de lo que haría en la mesa con el aceite, que sería retirar la mayoría del sobrante, con estas expansiones cuantitativas lo que se hizo

fue dejar el dinero sobrante en el mercado, con lo cual mucha gente que no necesitaba el crédito lo utilizó como un arma de inversión buena, bonita y barata.

Muchos inversores occidentales vieron su oportunidad: pedían dinero prestado a los bancos a tipos próximos a cero y lo invertían en activos chinos a tipos próximos al 6%, en unos tiempos cuando el cambio con el Yuan era estable. El negocio era perfecto para los chinos. Los occidentales asumíamos el riesgo de su crédito mientras que ellos realizaban esa transformación de modelo productivo.

Hacia el 2014 los bancos centrales occidentales empezaron a retirar los estímulos monetarios, o al menos parte de ellos. Empezaron con el famoso *Tapering*, y ahí se acabó el chollo del dinero fácil de aquí para comprar activos de allí, lo que obligó al gobierno chino a ser ellos los que fomentasen esas facilidades de crédito a sus ciudadanos.

Además de crear nueva masa monetaria, lo hicieron bajando los tipos de interés de referencia. Esto, además de seguir permitiendo al país crecer a cifras nunca vistas en occidente, al menos por los que todavía vivimos, llevó a que en el año 2020 la cifra de endeudamiento privado pasase de ese 100% que antes mencionaba, al 220%. En menos de seis años, el endeudamiento privado había crecido un 110%. Y eso en un país comunista.

“Que en un país comunista su deuda privada crezca un 110% en seis años, hasta convertirse en algo preocupante, como mínimo es gracioso.”

No hay que ser ningún gurú para saber que cuando sobra el dinero y se compra de todo, al final la calidad de los activos que se adquieren no es ni la deseada, ni casi siempre es la esperada. Y en todo caso el precio que se ha pagado por ellos suele ser excesivo, cuando no abusivo. Pero ya se sabe que la avaricia es un pecado capital muy habitual. Y si esto se hace en cantidades desorbitadas lo que se crean son gigantes con pies de barro, como *Evergrande*.

La compañía china *Evergrande*, es un monstruo en un mercado, tan tristemente conocido por nosotros, como es el inmobiliario. Es una compañía con más de 200.000 trabajadores

directos y unos 4 millones de indirectos. Con una cartera de más de 1.300 proyectos repartidos en unas 280 ciudades chinas, de los cuales parece que tienen “*pufos*” por doquier. Es decir, activos de esos que se compraron con dinero bueno, bonito y barato, pero que ni son buenos, ni baratos. Bonitos, eso ya no sé.

“Evergrande es una inmobiliaria china fácil y tristemente identificable por los occidentales.”

También, como no podría ser menos, había “*diversificado*” su negocio con inversiones variopintas, como en ocio y fútbol. Seguro que todo esto al lector le estará resultando tristemente familiar.

¡Ah! Y se me olvidaba, para que nos identifiquemos por completo: con una inmensa deuda bancaria. En este caso la gigantesca cifra de 300.000 millones de dólares.

La desgracia es que quizá esta sea la compañía inmobiliaria china más grande con problemas, pero es que en China, primas hermanas de esta las hay para dar y para regalar.

Pero como en todos los sitios, las culpas tienen varios propietarios. El mercado inmobiliario se ha disparado entre otras cosas porque el gobierno lo ha fomentado. La política de Xi Jinping, el carismático presidente chino, era fomentar un gran trasvase poblacional del centro del país a nuevas ciudades, principalmente costeras, pero muchas de estas nuevas ciudades se han convertido en *ciudades fantasmas*.

“Las ciudades fantasma chinas se han llegado a convertir en una atracción turística. Si fuese solo eso, no pasaría nada, pero nos van a salpicar sin tener culpa alguna.”

El icono de esta burrada inmobiliaria es una ciudad llamada *Ordos Kangbashi*, en una región china llamada Mongolia Interior. Esta ciudad está preparada para recibir a 300.000 personas. En la actualidad, aunque no hay estadísticas oficiales, (creo yo que por vergüenza torera) puede que su censo no llegue ni a 1.000 habitantes.

Por suerte para nosotros, la gran mayoría de esa ingente deuda está en manos de bancos chinos,

pero los occidentales no nos libramos, y ahora se me va a entender.

La burbuja de activos creada, de la que *Evergrande* es solo el pico de un gran iceberg, ha reventado porque esos activos de baja calidad ni encuentran comprador ni encuentran refinanciar, por lo que al gobierno chino solo le quedan dos alternativas, y a cuál peor: una, dejarla que caiga, generando una cascada financiera como la que tuvimos en occidente en el 2008, o por el contrario rescatarla, es decir, socializar su deuda.

“Me reconocerán que suena sarcástico que la cabeza de los países comunistas tenga que socializar la deuda privada de sus empresas privadas.”

Pero que nadie se asuste por el momento. Aunque es casi chistoso que la cabeza de los países comunistas tenga que socializar la deuda privada de sus empresas privadas, el gobierno chino, a través de su banco central, tiene suficiente músculo para hacerlo. Tiene desde hace mucho tiempo 3.2 billones (trillones americanos) de divisas en su balance, pero su utilización para este fin conllevará de manera inmediata una devaluación del Yuan, en un momento que el

cambio de modelo de crecimiento ha rebajado de manera drástica su balanza comercial, pasando de ese 10% positivo, a menos de un 1%.

“Una devaluación del yuan para soportar el fiasco inmobiliario va a empobrecer a una población china, todavía a años luz de la americana.”

Una devaluación de su moneda afectará de manera drástica al poder adquisitivo de sus ciudadanos, cuya *renta per cápita* media todavía es cuatro veces menor que la de los EE.UU. Y esto en el país de las dos caras: la libertad económica a cambio de que los ciudadanos acepten la opresión política.

Como en la mayoría de los icebergs, de este todavía no conocemos su envergadura real. Aquí, y solo de momento por lo poco que conocemos, esperemos que no nos hunda como al Titanic, porque lo vamos a ver en vivo y en directo. Así que pongámonos cuando poco el neopreno, que ya veremos si necesitamos sacar del cajón el equipo de buceo completo.



ORFEO
CAPITAL

La columna de

Miguel Ángel

