



RECUADRO I.1:

Tensiones en el mercado inmobiliario de China

El mercado inmobiliario de China ha experimentado una contracción significativa desde 2021, debido a los problemas estructurales por los que atraviesa. Dicho sector representa una parte importante de la economía china, contribuyendo con cerca del 30% del PIB de manera directa e indirecta ([Rogoff y Yang, 2021](#)). Asimismo, la propiedad de vivienda representa más de un 50% de la riqueza de los hogares ([Li y Zhang, 2021](#)), y la venta de tierras financian aproximadamente un 30% de los ingresos de gobiernos locales ([Huang, 2023](#)). Desde el 2021, el sector ha atravesado una disminución importante en la inversión y la actividad, así como en sus precios. Este deterioro se relaciona con desafíos estructurales, tales como la existencia de un exceso de oferta en el mercado de viviendas y un sobre endeudamiento de los desarrolladores. Estos problemas se agudizaron tras la introducción de distintas políticas gubernamentales destinadas a controlar dicho endeudamiento^{1/} ([Bertinatto et. al, 2023](#)).

Una profundización de los problemas del sector inmobiliario en China podría tener efectos en su estabilidad financiera. Las dificultades financieras de las desarrolladoras inmobiliarias son relevantes, destacando el riesgo de liquidez y de viabilidad, que comprende alrededor de un 50% de los activos del sector inmobiliario en cada uno de estos criterios (gráfico I.15). Estos riesgos podrían tener repercusiones en el sector bancario chino, que tiene una alta exposición a dicho sector, equivalente a un 27% de sus activos totales, al primer trimestre de 2023 (tabla I.1) –cifra similar a la reportada por algunos bancos de inversión– y en donde los bancos más pequeños podrían ser los más vulnerables ante tensiones adicionales en este sector ([RBA, 2023](#)). Asimismo, en el caso de que la desconfianza sobre las desarrolladoras se expanda a los productos de gestión patrimonial –uno de los más expuestos al sector inmobiliario– se podrían generar tensiones financieras generalizadas. A su vez, la debilidad del sector podría expandirse a las finanzas de los gobiernos locales, lo que también tendría implicancias para la estabilidad financiera local ([GFSR, octubre 2023](#)). En lo más reciente las autoridades chinas han anunciado medidas de estímulo para contener el impacto negativo de la situación inmobiliaria a través de gobiernos locales, pero persisten dudas si su magnitud evitará un eventual empeoramiento de la situación.

La intensificación de las tensiones del sector inmobiliario se transmitiría al resto del mundo principalmente a través del canal comercial, con un mayor impacto en emergentes. Una contracción mayor del sector inmobiliario chino afectaría negativamente al crecimiento mundial durante los próximos años, principalmente en economías emergentes ([WEO, octubre 2023](#)). Este efecto se explica por la relevancia de China en el comercio internacional (gráfico I.16), con un importante rol en la demanda global de materias primas, las que, a su vez, conforman una parte importante de la canasta exportadora en emergentes. Finalmente, dado que China es relativamente cerrado a las finanzas internacionales (gráfico I.16), la transmisión al resto del mundo vía el canal financiero sería más acotada, aunque podrían existir efectos de contagio a los mercados financieros, ya que un menor crecimiento de China implica un endurecimiento de las condiciones financieras globales, a través de una caída en el precio de activos riesgosos y una mayor aversión al riesgo global ([OECD, septiembre 2023](#); [Barcelona et al., 2022](#)).

^{1/} En particular, la política de “las tres líneas rojas” introducida por el gobierno de China en agosto 2020 estableció límites sobre tres ratios financieros que debían cumplir las promotoras para acceder a nuevos créditos. Con la contracción del sector y las vulnerabilidades acumuladas, numerosas empresas han exhibido importantes problemas de liquidez y/o solvencia en los últimos años, entre ellas, Evergrande y Country Garden. Así, las empresas han sufrido caídas importantes en sus valoraciones, que hasta la actualidad no han logrado recuperarse.



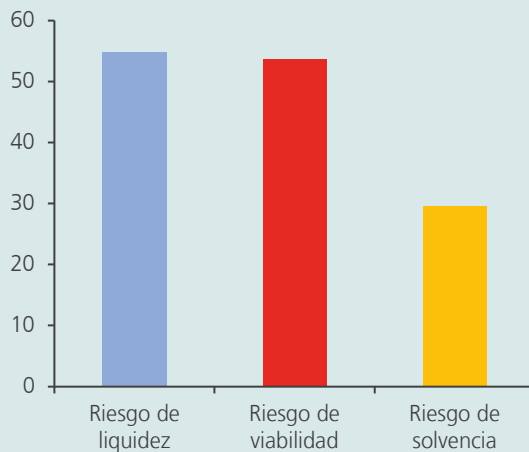
TABLA I.1 EXPOSICIÓN DEL SECTOR BANCARIO DE CHINA AL SECTOR INMOBILIARIO

Créditos (*)	RMB billones	Porcentaje del total de activos del sector bancario
Empresas inmobiliarias	67,2	17
Hogares	38,9	10
Total	106,1	27

(*) Datos al final del primer trimestre de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del Banco Popular de China.

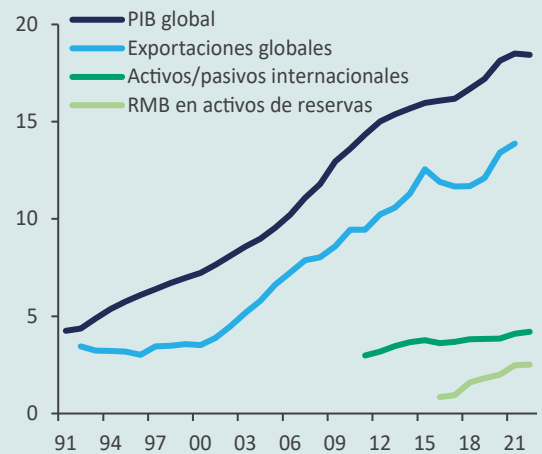
GRAFICO I.15 EMPRESAS INMOBILIARIAS EN RIESGO EN 2023 (*)
(porcentaje del total de activos del sector)



(*) Las empresas enfrentan: (1) riesgo de liquidez si presentan déficits de efectivo después de considerar la deuda de corto plazo y las cuentas por pagar netas, (2) riesgo de viabilidad si tienen un EBIT menor que el gasto neto por intereses (EBIT= ganancias antes de intereses e impuestos) y (3) riesgo de solvencia si tienen patrimonio negativo. El ejercicio también considera un escenario en el que las empresas necesitarían vender activos, sujetos a un recorte del 50%, para cubrir sus déficits de efectivo.

Fuente: Banco Central de Chile en base a [GFSR, octubre 2023](#).

GRAFICO I.16 PARTICIPACIÓN DE CHINA EN EL SISTEMA ECONÓMICO Y FINANCIERO GLOBAL (*)
(porcentaje)



(*) Activos/pasivos internacionales corresponde a la suma de ambas partidas en China sobre el total a nivel global. Fuente: Banco Central de Chile en base a información del Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional.