

Evergrande. Los viejos recuerdos nos atacan

Se acaba de conocer que estallido de la burbuja inmobiliaria del que hablamos desde 2016 ha ocurrido 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 de los libros de economía, sino que tiene pinta que después del COVID y de esto no vamos a querer ver el pollo agrídulce en el menú ni en los chistes.



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 China, seguro que nos va a salpicar. Y desgraciadamente sería el segundo gran golpe, después del COVID, en muy poco tiempo que llega desde el país asiático.

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

“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”

China se había convertido en, lo que ha permanecido siendo a pesar de lo que voy a contar, en 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, superaba el 6%.

La crisis crediticia que estallo con la caída de Lehman Brothers corto 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. 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 expansiones cuantitativas, que han sido objetos de un video que tengo publicado para su explicación, en 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 las expansiones cuantitativas realizadas 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.

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

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 momentos que 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 de con dinero fácil de aquí 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, llevo a que en el año 2020 la cifra de endeudamiento privado pasase de ese 100%, que antes les dije, 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 en seis años su deuda privada crezca un 110% hasta convertirse en

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, ni la esperada. Y en todo caso el precio que se ha pagado por ellos suele ser excesivo, cuando no abusivo. Pero ya se sabe 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 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*” a doquier. Es decir, activos de esos que se compraron con dinero bueno, bonito y barato, pero que ni son buenos ni baratos. Bonitos, ya no se.

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

Que 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 Jiping, 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 así 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 esta 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 esta 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 el pico de un gran iceberg que 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 cual 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. El gobierno chino, a través de su banco central, tiene suficiente musculo 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 capita* media todavía es cuatro veces menor que la de los EEUU. 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 en este todavía no conocemos no su envergadura. En este 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 traje de supervivencia.



ORFEO
CAPITAL

La columna de

Miguel Ángel

