

## China se acerca a un gran rescate

Pero los funcionarios desconfían del riesgo moral

30 de noviembre de 2023 |

Los autobuses chinos están parados. Las declaraciones de un puñado de empresas de transporte se quejan del deterioro de las condiciones económicas y de la falta de apoyo financiero. En octubre, dos habitantes de la ciudad de Nanchong, en el suroeste de China, dijeron que suspenderían los servicios debido a la falta de financiación de las autoridades municipales. Estos anuncios pueden parecer prosaicos, pero la intención es hacer más que simplemente informar a los pasajeros sobre las rutas de autobús canceladas. Se dirigen hacia las autoridades centrales, dice un ex funcionario estatal, y las autoridades locales alientan las declaraciones porque envían una señal de que no todo está bien en las provincias. Algunos han sido aún más directos, advirtiendo que ya no podrán pagar sus deudas. En todo el país, los cuadros están pidiendo rescates, de manera tanto sutil como directa. Y hay señales de que sus esfuerzos están empezando a persuadir a los superiores.

Los cuadros locales deben superar una fuerte resistencia. Los funcionarios de Beijing quieren evitar elegir ganadores y el riesgo moral inherente al rescate de localidades mal administradas. La propiedad está en el centro del problema. Durante el año pasado, los gobiernos locales utilizaron presupuestos cada vez más reducidos para evitar el cierre de obras de construcción. Algunos han aumentado la demanda reduciendo los pagos iniciales o haciendo que las hipotecas sean más accesibles. Pero estos esfuerzos parecen estar fracasando. En la primera quincena de noviembre, las ventas de viviendas por superficie cayeron casi un 20% interanual. Las ventas de tierras de los gobiernos locales se han desplomado, exprimiendo una fuente vital de ingresos. Y miles de empresas dirigidas por funcionarios provinciales, llamadas vehículos financieros de los gobiernos locales (LGFV), enfrentan problemas. El banco Goldman Sachs estima que estas empresas tienen una deuda de 61 billones de yuanes (8,6 billones de dólares), equivalente a aproximadamente la mitad del PIB de China, y tienen dificultades para realizar los pagos.

Los promotores inmobiliarios individuales también esperan rescates y los pequeños bancos necesitan inyecciones de capital. El 22 de noviembre, Zhongzhi, una de las empresas de gestión patrimonial más grandes de China, dijo que era “gravemente insolvente” y no podía pagar 36.000 millones de dólares en deudas, lo que provocó una investigación policial. Los pasivos de Zhongzhi están fuertemente entrelazados con los promotores, los gobiernos locales y los inversores urbanos ricos, lo que significa que

plantean riesgos de contagio financiero. La empresa probablemente necesitará algún tipo de rescate negociado por el Estado.

¿Cederán los funcionarios a las demandas? Parecen haberse dado cuenta de la magnitud del daño que podría causar un desapalancamiento forzoso en el sector inmobiliario, dice Zhang Zhiwei de Pinpoint Asset Management. Según el servicio de noticias Bloomberg, se está pidiendo a los bancos que proporcionen préstamos a corto plazo sin garantía a un puñado de promotores. Los precios de los bonos de desarrollo negociados en Hong Kong han aumentado recientemente debido a informes de que las autoridades están elaborando una lista de 50 empresas elegibles para nueva financiación a través de bancos, bonos y acciones.

Esta noticia llegó después de informes no confirmados a mediados de noviembre de que el gobierno proporcionaría 1 billón de yuanes en financiación de bajo coste para viviendas asequibles y renovación urbana. En octubre se emitió otro billón de yuanes en bonos gubernamentales. Parte del efectivo probablemente llegará a los funcionarios locales con la esperanza de pagar las deudas. Los planes implican que el gobierno central está dispuesto a imprimir dinero para evitar el colapso de los gobiernos locales y del mercado inmobiliario. Serán música para los oídos de los desesperados burócratas locales.

Los analistas aún no han calificado esta medida como un rescate. Las LGFV han estado intercambiando préstamos de alto costo por bonos especiales de refinanciación que conllevan tasas de interés más bajas. Esto está aliviando la aplastante presión de pago que soportan muchas ciudades pobres pero, lo más importante, las enormes deudas no están siendo eliminadas. El billón de yuanes para la renovación urbana, si se materializa, probablemente alentará a más personas a comprar casas, pero millones de personas siguen esperando la entrega de propiedades por las que pagaron por adelantado. Muchos de ellos no se construirán a tiempo, si es que se construyen. Los pasivos de Zhongzhi son para con inversores ricos; el Estado se mostrará reacio a rescatarlos a todos.

Un verdadero rescate daría a los promotores acceso a abundante crédito, algo necesario para restaurar la confianza en el mercado inmobiliario. La demanda de tierras aumentaría, lo que daría a los gobiernos locales más ingresos. Los bancos en la sombra como Zhongzhi podrían incluso recuperar las deudas de los promotores. Ha habido señales de tal movimiento. La ciudad de Shenzhen dijo que proporcionaría suficiente efectivo a un gran promotor local para evitar el impago. Reuters, una agencia de noticias, informó que Ping An, una empresa de seguros, fue elegida para rescatar a Country Garden, uno de los mayores promotores de China. Ping An negó la historia, pero el rumor ha generado expectativas de que algo está por venir.

El plan de proporcionar liquidez a sólo 50 promotores indica que los funcionarios todavía no quieren rescatar a todos. Piensan que pueden proteger a empresas sanas pero ilíquidas y dejar que las insolventes quiebren. El deseo de eliminar los fracasos ya ha impedido la creación de un prestamista de último recurso para las empresas, dice Larry Hu de Macquarie, un banco de inversión. Por lo tanto, los funcionarios también deben conseguir que los bancos presten, dice el señor Hu. Esto no ha funcionado en el pasado. Como siempre, cuanto más dinero reparte Beijing, más vienen otros pidiendo ayuda. ■

*Para obtener más análisis de expertos de las historias más importantes en economía, finanzas y mercados, suscríbese a [Money Talks](#) , nuestro boletín semanal exclusivo para suscriptores.*

Este artículo apareció en la sección Finanzas y economía de la edición impresa con el título "Enfermo en casa".

<https://www.economist.com/finance-and-economics/2023/11/30/china-edges-towards-a-big-bail-out>