

INVESTIGACIÓN DE GLOBAL X ETFs

Análisis sectorial de China: Bienes inmuebles

Creado por:

Dillon Jaghory

Fecha: 16 de septiembre
de 2021 Tema:
Internacional



El sector inmobiliario en China es un sector dinámico que se ha considerado simultáneamente un impulsor fundamental del crecimiento económico y una fuente potencial de riesgo sistémico. El sector es especialmente joven, ya que la propiedad privada de terrenos y viviendas chocó con los valores políticos de China antes de la reforma y apertura de Deng Xiaoping en la década de 1980. En la actualidad, la propiedad de viviendas se considera un vehículo clave para la creación de riqueza y un símbolo de estatus en China, y se estima que el sector inmobiliario representa el 23 % del consumo doméstico en el 2019.¹ Los gobiernos locales también dependen en gran medida de la venta de terrenos para financiar sus presupuestos. El sector inmobiliario, en general, contribuye significativamente al PIB de China. Sin embargo, el alto apalancamiento y la amenaza de intensificar las normativas mantienen este sector en una de las valoraciones más bajas del mundo. Puesto que China pretende apalancarse entre los promotores inmobiliarios con la política de Tres líneas rojas y estudia la implementación de un impuesto sobre la propiedad, comprender el sector inmobiliario es crucial para comprender los análisis sobre la economía china en general.

Como próxima parte de nuestra serie en curso sobre los 11 principales sectores económicos de China, este artículo explorará el sector inmobiliario.

Principales estadísticas

Las valoraciones del índice MSCI China Real Estate 10/50 son excepcionalmente baratas, especialmente en comparación con el sector inmobiliario estadounidense. La relación precio-ganancia futura del índice MSCI China Real Estate 10/50 es de 4,4 frente a 24,5 del índice Real Estate Select Sector en EE. UU.

SECTOR INMOBILIARIO DE CHINA FRENTE A EE. UU.

Fuente: Bloomberg, ETF Research Center, al 7 de septiembre de 2021.

	Índice MSCI China Real Estate 10/50	Índice Real Estate Select Sector
Capitalización del mercado (millones de USD)	479.455	1.041.090
Relación de precio-ganancia	4,8	27,5
Relación de precio-ganancia futura	4,4	24,5
Relación de precio-valor contable	0,7	4,3
Relación de precio-valor contable futura	0,7	4,0
Relación de precio-ventas	0,5	9,2
Relación de precio-ventas futura	0,4	8,3
Crecimiento de ventas a 1 año	32,6	3,6
Crecimiento de las ganancias	2,9	2,00
Relación valor empresarial-ventas	1,6	12,1
Rendimiento de los dividendos	7,9 %	2,5 %

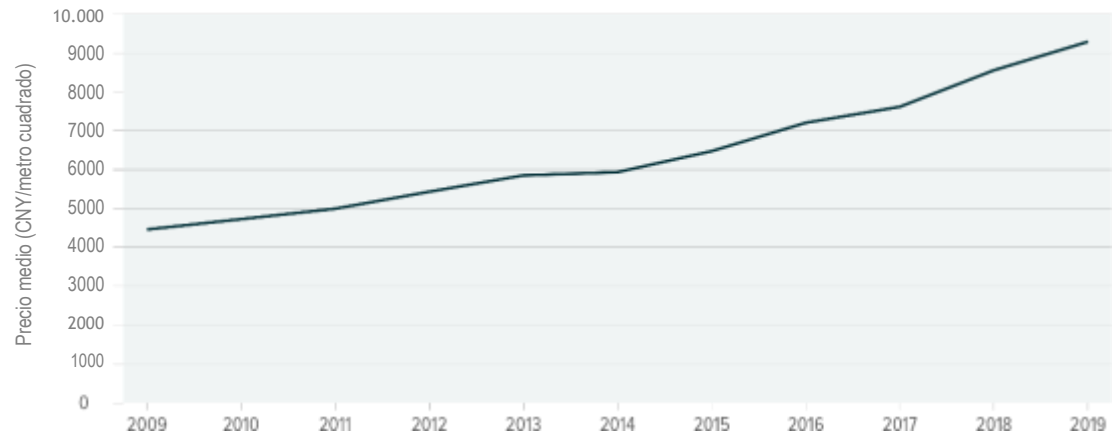
Contexto sobre el sector inmobiliario en China

Las reformas de mercado que comenzaron en 1978 hicieron que el sector inmobiliario se alejara gradualmente de un sistema planificado centralmente que distribuía viviendas a través de unidades de trabajo conocidas como *danwei*.² Una enmienda constitucional en 1988 creó un marco legal para las transacciones de terrenos.³ Para la década de 1990, muchos de los actores dominantes de hoy en día comenzaron a surgir; Longfor Group, China Resources Land y China Country Garden se fundaron en la década de 1990. Las reformas de 1998 llevaron al fin del modelo de vivienda de bienestar, que finalmente permitió que despegara el mercado privado de viviendas urbanas.⁴ Los hogares que compraron viviendas durante este período temprano se beneficiaron enormemente a medida que se apreciaba el valor de su propiedad.



PRECIO MEDIO DE LA VENTA INMOBILIARIA (CNY/METRO CUADRADO)

Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.



A pesar de la rápida aparición de un sector inmobiliario privado, todo terreno en China es propiedad del estado. Desde el punto de vista legal, cuando se compra o vende un terreno en China, lo que realmente se está intercambiando es el derecho a utilizar el terreno en lugar de la propiedad real del terreno. El terreno se clasifica como residencial, industrial o comercial, con derechos de uso para cada 70 años, 30 años y 40 años, respectivamente.⁵ Los gobiernos locales dependen en gran medida de los ingresos de las ventas de terrenos como fuente de financiación. Una tarea importante para los reguladores en los últimos años ha sido tener control sobre los vehículos de financiación del gobierno local (local government financing vehicle, LGFV), que han permitido a los gobiernos locales acumular deuda fuera del balance general garantizada por el terreno.⁶

El sector inmobiliario ha contribuido en gran medida al milagro económico de China. A partir del 2019, los ingresos por ventas de bienes inmuebles comerciales alcanzaron los 15,9 billones de CNY, lo que supone aproximadamente el 10 % del PIB de China.⁷ Sin embargo, en el futuro, el gobierno desconfía de depender demasiado de los bienes raíces para el crecimiento. Los inversionistas deben tener en cuenta los riesgos y las tendencias normativas que se comentan más adelante en este artículo.

Subsectores inmobiliarios

Actividades inmobiliarias diversificadas: Las empresas de este subsector ofrecen una combinación de servicios que incluye el desarrollo, la operación y la gestión.

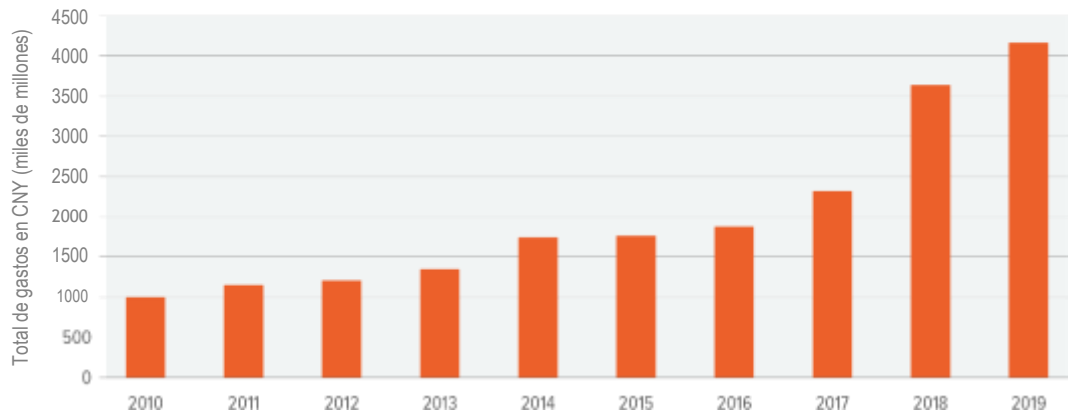
LÍDERES DEL SECTOR: Wharf Holdings, Shanghai Lujiazui, Shenzhen Investment

Desarrollo inmobiliario: Los desarrolladores inmobiliarios chinos se volvieron masivos al navegar las olas concurrentes de la urbanización y el alivio de la pobreza. La velocidad a la que se movió la urbanización dio lugar a un fenómeno de “ciudades fantasma”, en el que los desarrolladores construirían de forma preventiva comunidades residenciales enteras que permanecerían mayoritariamente desocupadas durante años. A pesar de haber captado una atención negativa durante la década de 2010, muchas de estas “ciudades fantasma” se llenaron de ocupantes más adelante. Los costos de adquisición de terrenos necesarios para seguir el ritmo de la urbanización contribuyeron a la acumulación del apalancamiento entre los desarrolladores inmobiliarios. La reducción de ese apalancamiento será una tendencia importante en el futuro, ya que los desarrolladores trabajan para llevar tres indicadores clave del balance general (relación de responsabilidad-activo, relación de pasivo-activo y relaciones de efectivo-deuda a corto plazo) por debajo de ciertos niveles para cumplir con la política de Tres líneas rojas redactada en el 2020.



INVERSIÓN INMOBILIARIA EN COMPRAS DE PARCELAS

Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.



Los costos de adquisición de terrenos han contribuido a aprovechar la acumulación entre los desarrolladores inmobiliarios.

LÍDERES DEL SECTOR: China Resources Land, China Overseas, Longfor Group

Empresas operativas inmobiliarias: Las empresas operativas inmobiliarias son aquellas especializadas en el arrendamiento y la gestión de propiedades.

LÍDERES DEL SECTOR: Shimao Services, Poly Property Services, China Resources MIXc

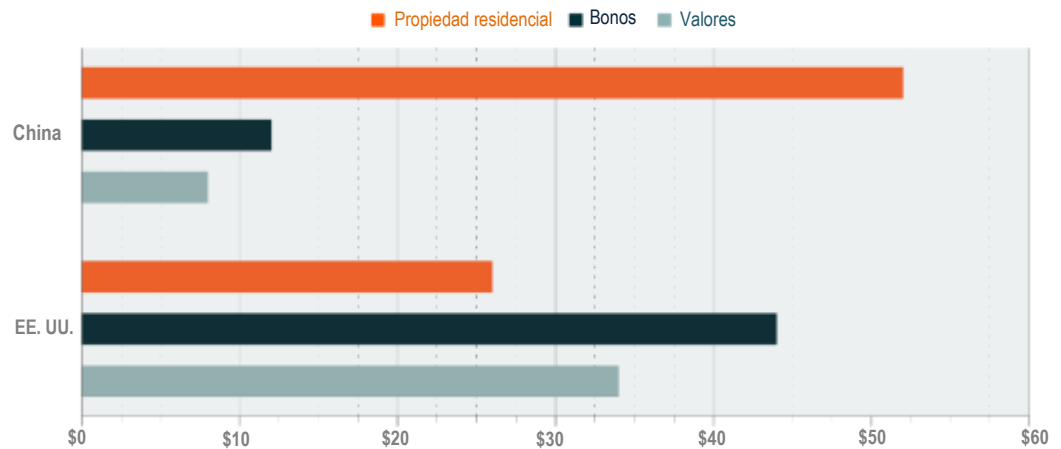
Los vientos a favor respaldan el crecimiento del sector inmobiliario chino

Urbanización y crecimiento económico: Con el rápido desarrollo económico de China, gran parte de la población rural ha migrado de la campiña a centros urbanos que proliferan. Entre 1980 y el 2020, la población urbana aumentó del 19,4 % al 63,9 %, lo que aumentó la demanda de vivienda en esas áreas.¹⁴ Uno de los aspectos únicos del mercado inmobiliario chino ha sido la influencia del sistema *Hukou*. Desde la década de 1950, los ciudadanos chinos reciben documentos de registro residencial llamados *Hukous* que los clasifican como residentes rurales o urbanos. El sistema *Hukou* puso barreras frente a los residentes rurales que deseaban migrar a zonas urbanas, pero el sistema se ha liberalizado gradualmente a medida que cambian las realidades económicas y sociales de China. En el Congreso Nacional del Pueblo de 2021, el gobierno anunció sus planes para relajar los requisitos de residencia en función de la población de la ciudad.¹⁵ Estas reformas son parte de los esfuerzos del gobierno para mantener la urbanización.

Falta de activos alternativos: Los mercados financieros de China todavía están poco desarrollados y los controles de capital limitan las inversiones en el extranjero. Frente a la falta de activos alternativos atractivos, los inversionistas chinos acuden de forma natural al sector inmobiliario. La volatilidad de los mercados de renta variable chinos refuerza esa tendencia. Por consiguiente, la valoración de los activos inmobiliarios en China superó la de las acciones en aproximadamente 8 veces en el 2017.¹⁶ Por supuesto, a medida que los mercados financieros de China maduren, es probable que este factor favorable disminuya con el tiempo.

VALOR DE MERCADO DE LA CLASE DE ACTIVOS (EN BILLONES DE USD), 2019

Fuente: Goldman Sachs.

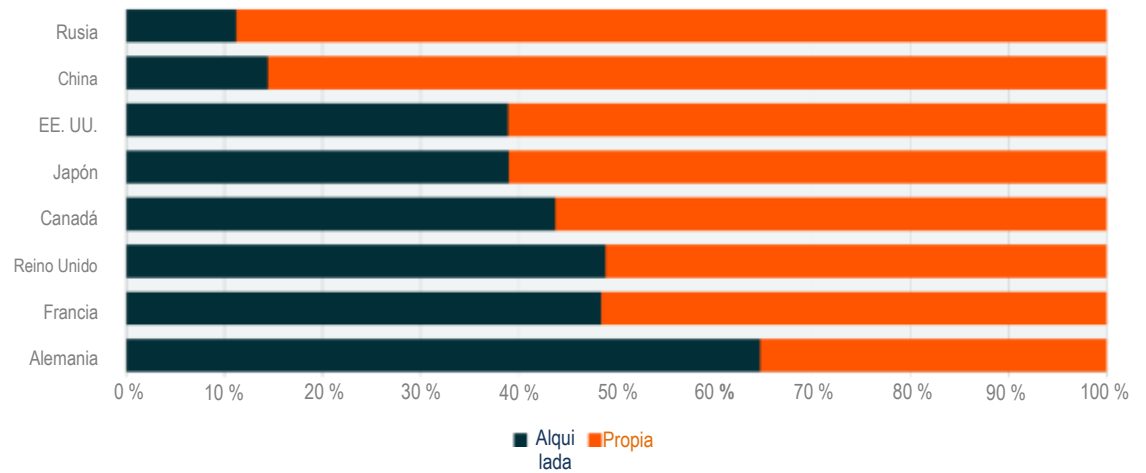


Factores culturales: La propiedad de vivienda es un aspecto importante del establecimiento de una familia en muchos países, pero es especialmente cierto en China. Mientras que los jóvenes de los Estados Unidos a menudo se plantean comprar una vivienda después del matrimonio, los jóvenes de China se enfrentan a la presión de tener un hogar y un vehículo antes del matrimonio. Curiosamente, esta tendencia no parece desvanecerse a medida que surge la nueva generación. Al contrario, los jóvenes parecen más propensos a creer que la propiedad del hogar es necesaria antes del matrimonio. Una encuesta de 2021 reveló que solo el 40 % de los chinos con edades comprendidas entre 21 y 25 años cree que es aceptable casarse sin una vivienda comprada, en comparación con el 65 % de los chinos con edades comprendidas entre 36 y 40 años.¹⁷ La población más amplia de China prefiere de forma abrumadora la propiedad de viviendas en vez de alquilar, con una tasa de propiedad en China que llega al 83 % en comparación con el 58 %, el 61 % y el 54 % en Estados Unidos, Japón y Canadá, respectivamente.



ALQUILER O ALOJAMIENTO PROPIO POR PAÍS

Fuente: Encuesta global del consumidor de Statista.



Obstáculos y desafíos en el sector inmobiliario chino

Riesgo sistémico: Por mucho que el sector inmobiliario haya contribuido al crecimiento, los reguladores consideran al sector como una posible fuente de riesgo. Los precios de la vivienda han aumentado a un ritmo alarmante, con precios en ciudades de Nivel 1 que se multiplican por seis entre el 2002 y 2020.¹⁸ Mientras tanto, en las ciudades de Shenzhen, Pekín, Shanghai y Guangzhou son al menos tres veces más altas que Nueva York.¹⁹ A medida que se desarrollaba el sector inmobiliario, era cada vez más común para los hogares comprar especulativamente varios hogares, que finalmente culminaron en la declaración del Presidente Xi Jinping de que “las viviendas son para vivir, no para especular” en el 19.º Congreso del Partido.

Los esfuerzos por reducir el aumento de los precios de la vivienda se han complicado debido a las conductas poco saludables de los hogares. En algunos casos, los gobiernos locales intentaron aprobar restricciones sobre el número de propiedades que un hogar puede comprar, solo para encontrar parejas que participan en divorcios simulados como solución alternativa.²⁰ También existe una tendencia para los propietarios de viviendas a protestar ferozmente contra la caída de precios, lo que añade presión a los desarrolladores inmobiliarios y distorsiona las fuerzas del mercado. El respaldo de estos comportamientos es la suposición de que existe una garantía implícita por parte del gobierno de no dejar que caigan los precios de vivienda.

Restricción reglamentaria: Los reguladores tienen una visión clara del daño que se puede hacer a la economía y están tomando medidas. La política de Tres líneas rojas se diseñó en el 2020 para despalancar los balances generales de los desarrolladores inmobiliarios.²¹ Las empresas inmobiliarias tienen hasta mediados de 2023 para cumplir con estos requisitos, por lo que los efectos de la política se establecerán gradualmente en el transcurso de los próximos dos años.

Los legisladores también están estudiando la introducción de un impuesto sobre la propiedad, pero esto dependerá en gran medida de si se puede implementar de una manera que no provoque una reacción exagerada.

Conclusión

El sector inmobiliario de China es el producto único de un país que experimenta un crecimiento sin precedentes y necesidades sociales que cambian rápidamente. Uno de los temas principales del sector inmobiliario chino es el tira y afloja entre los reguladores que desean contener el riesgo sistémico y los gobiernos o empresas locales que tienen un incentivo para ver cifras de crecimiento más altas. Es suficiente decir que, si estas normativas tienen éxito en la reducción del riesgo sistémico, cualquier obstáculo a corto plazo debería compensarse con la estabilidad a largo plazo.



Definiciones

El índice MSCI China Real Estate 10/50 está diseñado para capturar los segmentos de capitalización grande y mediana de los valores incluidos en el índice MSCI China que están clasificados en el sector inmobiliario según la Norma de Clasificación Industrial Global (Global Industry Classification Standard, GICS).

1. Kenneth Rogoff y Yuanchen Yang, "Pico de la vivienda en China", agosto de 2020.
2. Política del Instituto Lincoln de Tierras, "Reformación y resultados de la vivienda en China", 2011.
3. Chang Liu y Wei Xiong, "Mercado inmobiliario de China", 17 de noviembre de 2020.
4. Ibid.
5. Chang Liu y Wei Xiong, "Mercado inmobiliario de China", 17 de noviembre de 2020.
6. Wall Street Journal, "Piense a nivel local cuando se trata de la deuda de China", 31 de diciembre de 2018.
7. Statista, Oficina Nacional de Estadísticas de China.
8. Bloomberg, al 27 de agosto de 2021.
9. Bloomberg, al 7 de septiembre de 2021.
10. Sitio web de la empresa Longfor Group, al 27 de agosto de 2021.
11. Fortune, "Fortune Global 500", 7 de junio de 2021.
12. South China Morning Post, "El desarrollador continental Country Garden apuesta por los robots mientras busca convertirse en el grupo de catering inteligente más grande del mundo", 4 de abril de 2021.
13. Bloomberg, al 13 de septiembre de 2021.
14. Oficina Nacional de Estadísticas de China, al 9 de junio de 2021.
15. South China Morning Post, "China desplegara una alfombra de bienvenida hukou urbana para residentes rurales a fin de impulsar el crecimiento económico", 7 de marzo de 2021.
16. Kenneth Rogoff y Yuanchen Yang, "Pico de la vivienda en China", agosto de 2020.
17. Instituto de Investigación Beike, "Informe de la encuesta sobre compras de vivienda para el matrimonio de 2021", marzo de 2021.
18. Kenneth Rogoff y Yuanchen Yang, "Pico de la vivienda en China", agosto de 2020.
19. Bloomberg, "¿Puede China bajarse de su caminadora de propiedades? No es probable", 19 de agosto de 2021.
20. South China Morning Post, "Los matrimonios y divorcios falsos son comunes en China para superar los límites de la propiedad del vehículo de vivienda; no es de extrañar que Shanghái haya tomado medidas energéticas", 23 de enero de 2021.
21. UBS, "China's Three Red lines", 11 de enero de 2021.



Las inversiones suponen riesgos, lo que incluye una posible pérdida de capital. Las inversiones internacionales pueden suponer riesgos de pérdida de capital debido a fluctuaciones poco favorables en los valores de las divisas, diferencias en los principios contables generalmente aceptados, o bien, una inestabilidad económica o política en otros países. Los mercados emergentes implican riesgos más elevados en relación con los mismos factores, además de una mayor volatilidad y un menor volumen de negociación. Los títulos valores centrados en un solo país y las inversiones con un enfoque limitado pueden estar sujetos a una mayor volatilidad. El sector inmobiliario es muy sensible a las condiciones y a los acontecimientos económicos, y se caracteriza por una intensa competencia y una sobreconstrucción periódica.

