

Nota Breve 24/10/2022

China · El PIB chino rebota en el 3T 2022, pero las perspectivas para el medio y largo plazo se oscurecen

Dato

- El PIB de China **creció un 3,9% interanual** en el 3T 2022 (0,4% en el 2T).
- La tasa de variación intertrimestral se situó también en el 3,9% (-2,7% en el 2T).
- Los indicadores de actividad disponibles para septiembre confirman una economía a dos velocidades: enfriamiento de la demanda interna (consumo e inversión) y dinamismo de la industria (todavía empujada por las exportaciones).
- En el conjunto del año, nuestra previsión actual para el crecimiento del PIB de China del 3,0% se encuentra centrada, muy por debajo del objetivo del 5,5% del Gobierno.

Valoración

- **El PIB de China creció un 3,9% en el 3T 2022 respecto al 2T**, tras recuperarse de la fuerte deceleración observada en el trimestre anterior (-2,7% intertrimestral en el 2T 2022, revisado 0,1 p. p. a la baja), a raíz de los extensos cierres a partir de finales de marzo en ciudades como Shanghai, Shenzhen o Pekín. El dato se ubicó por encima de la previsión de consenso de Bloomberg (3,3%) y de la previsión de CaixaBank Research (2,8%). De este modo, la economía china ha más que recuperado el nivel de PIB previo a la extensión de la variante ómicron (alcanzado en el 1T 2022).
- **El buen dato interanual (igualmente del 3,9%)** se explica también por el efecto de base del 3T 2021, cuando el gigante asiático afrontaba severos cuellos de botella que habían llevado a cierres de puertos e interrupciones de producción, tras la propagación de la variante delta en el país. En este tramo final de año, a pesar del impacto previsiblemente más moderado, se vuelve a sentir el efecto persistente de la política Covid cero, con una serie de confinamientos localizados y restricciones de viaje, tras un repunte de casos después de la «Semana Dorada», el festivo nacional que dura una semana en octubre. Además, la crisis del inmobiliario sigue lastrando el dinamismo de la economía china.
- **La evolución de nuestro indicador de actividad**, a partir del cual examinamos la evolución a corto plazo de la economía china, utilizando datos de alta frecuencia –como la producción eléctrica, las ventas de coches o el tráfico de mercancías–, **sugiere un crecimiento ligeramente superior en el 3T**. Esta diferencia se puede explicar esencialmente por el buen desempeño de las ventas de vehículos, casi un 30% superior al de hace un año, propulsadas por los bonos ofrecidos por el Gobierno chino. Por otro lado, la evolución de las ventas minoristas se mantiene bastante débil ante las medidas de contención para frenar la pandemia, un factor que probablemente seguirá ejerciendo una presión negativa sobre las perspectivas de crecimiento a corto plazo.
- **Los datos de actividad de septiembre confirman la ralentización del consumo y el colapso de la inversión inmobiliaria a lo largo del trimestre, al tiempo que la actividad industrial se mantuvo dinámica**. Así, la producción industrial creció un 6,3% interanual en septiembre (*versus* 4,2% en agosto) y las ventas minoristas un 2,5% (frente a un crecimiento del 5,4% en agosto). Por su parte, la inversión inmobiliaria cayó en 8,0% en términos acumulados en septiembre, con el número de ventas de viviendas residenciales en torno a un 30% inferior al del año pasado. En su conjunto, los datos respaldan el mensaje de una economía a dos velocidades, a raíz del efecto desigual de la política Covid cero en la economía. Por un lado, el sector manufacturero sigue avanzando a buen ritmo, todavía empujado por el acumulado de pedidos y la demanda externa. Por otro lado, el sector de servicios y el

consumo minorista se enfrentan a fuertes vientos en contra, afectados por los constantes cierres y por la precaución de los consumidores, llevando a más ahorro y menor consumo presencial.

- Tras la publicación del dato del 3T 2022, **nuestra previsión de crecimiento en el conjunto del 2022, en torno al 3,0%, se encuentra centrada**. Sin embargo, se pueden anticipar riesgos a la baja, entre los cuales la política Covid cero y la posible reversión de la contribución positiva de las exportaciones a lo largo de los últimos dos años, que dependerá, a corto plazo, de la evolución del crecimiento mundial y, a medio plazo, del grado de fragmentación de la economía global. En particular, la reciente prohibición de venta de *chips* o productos utilizados en su producción con tecnología americana a China podrían frenar algunos de los sectores más dinámicos de la economía. Del lado de la política monetaria, la capacidad de estímulo del **Banco Central de China** (PBoC, por sus siglas en inglés), a pesar de la baja inflación (la inflación subyacente se situó en el 0,6% en septiembre), se verá limitada por la depreciación del yuan chino. El apoyo de la política fiscal será así clave para mantener encendido el principal motor de la economía global en los próximos trimestres. Algunos datos de crédito ya señalan el despliegue de apoyos a la economía (inversión pública) y el presupuesto para el próximo año debería contemplar más medidas de política económica.
- **La publicación del dato del PIB**, con un retraso de una semana (la fecha inicial de publicación era el 18 de octubre), **llega en un momento particularmente sensible para China. El XX Congreso Nacional del Partido Comunista Chino, que finalizó el pasado domingo, se ha celebrado en un entorno de crecientes riesgos económicos y geopolíticos**. Asimismo, la respuesta política ofrecida a lo largo de este Congreso ofrece algunas luces sobre las prioridades de China para los próximos años y el rumbo de la economía a medio plazo. El Informe de Trabajo presentado por el presidente Xi reforzó los mensajes principales de la agenda de «prosperidad compartida» y el objetivo ya anunciado de llegar a 2035 como un país desarrollado «de nivel medio» (lo que implicaría sostener una tasa de crecimiento anual cercana al 5%, en promedio, a lo largo de la próxima década). Sin embargo, bajo el paraguas del «gran rejuvenecimiento» del país, **el tema de la seguridad ha ganado un papel central en el Congreso** (se ha añadido un capítulo completo exclusivamente dedicado al tema y la palabra aparece más de 80 veces en el informe, el doble comparado con hace cinco años), **en materias como alimentación, energía y tecnología**. Se reforzó también la retórica con respecto a Taiwán, con el objetivo declarado de mover el actual *statu quo* en la isla hacia la reunificación. Finalmente, se discutió la importancia de una apuesta por «la ciencia y la educación» (también con un nuevo capítulo dedicado al tema en el informe), como herramienta para lograr una mayor autosuficiencia.
- Agotadas algunas de las principales fuentes de crecimiento en las últimas dos décadas, como las exportaciones o la inversión en el sector inmobiliario, China parece estar entrando en una «nueva era» (expresión mencionada un total de 39 veces en el Informe de Trabajo): más cerrada sobre sí misma, girada hacia la sustitución de importaciones, la autosuficiencia y el desarrollo del mercado interno. Como consecuencia de esta nueva agenda –o quizás como causa–, la nueva Constitución del Partido Comunista chino y los cambios de sillan en el Politburó (anunciadas tras el final del Congreso) muestran un refuerzo decisivo del poder del presidente Xi dentro del partido y del país. En la Constitución del partido se ha elevado el «Pensamiento de Xi Jinping» a un estatuto no visto desde Mao Zedong, que refuerza su poder y otorga a sus principales ideas un estatuto constitucional. Los cuatro nuevos nombres anunciados en el Politburó son todos aliados cercanos del presidente Xi, y destaca la nominación de Li Qiang, el líder del partido en Shanghái y probable futuro primer ministro, tras la jubilación anticipada del actual primer ministro Li Keqiang. En este contexto, otra gran incógnita será cómo esta nueva era de proteccionismo chino se trasladará a la política externa.

China: PIB

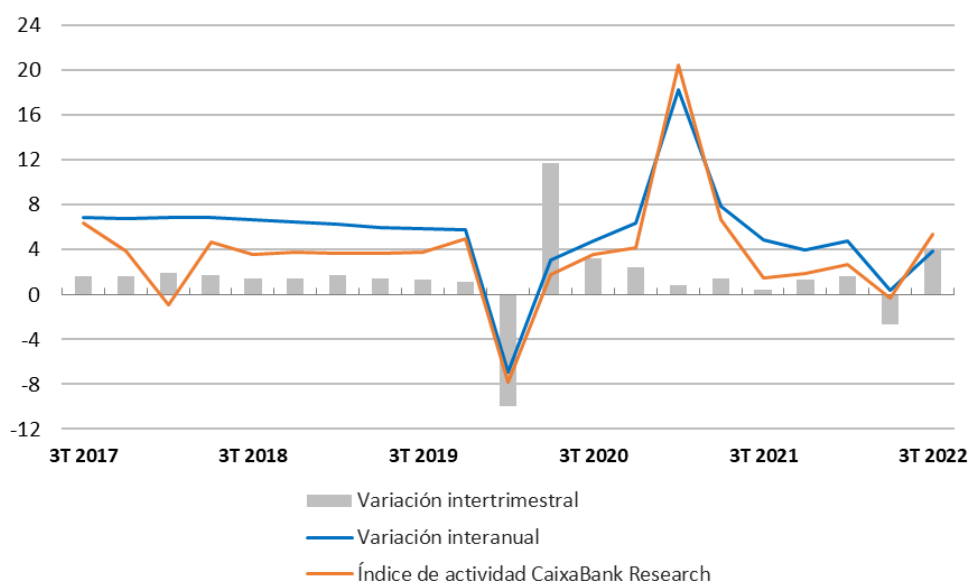
	4T 2021	1T 2022	2T 2022	3T 2022		2022	
				Dato	Previsión	Dato	Previsión
Var. interanual (%)	4,0	4,8	0,4	3,9	2,8	-	3,0
Var. intertrimestral (%)*	1,3	1,6	-2,7	3,9	2,7	-	-

Nota: (*) Datos ajustados estacionalmente.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

China: PIB

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

Luis Pinheiro de Matos, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.