

Nota Breve 16/04/2024

## China · La economía crece un robusto 5,3% en el 1T, pero el dragón chino todavía se enfrentará a un año con escamas

### Dato

- El PIB de China **creció un 5,3% interanual** en el 1T 2024. Este crecimiento es superior a lo esperado por el consenso de los analistas (5,0%) y a lo registrado en el trimestre anterior (5,2%). El «año del dragón» empieza con fuerza para la economía china, que ha renovado el objetivo oficial de crecimiento al 5%.
- **En términos intertrimestrales, el PIB registró un crecimiento del 1,6%** (vs. 1,2% en el 4T 2023, revisado 2 décimas al alza), una aceleración explicada sobre todo por el impulso de la inversión.
- Los **indicadores de actividad** muestran una cara algo menos positiva del «dragón chino». Si bien, por un lado, la inversión ha registrado un buen avance (+4,5% interanual en el 1T, vs. 3,0% en 2023), la producción industrial se desaceleró rápidamente en marzo (+4,5% vs. 7,0% en enero y febrero) y las ventas minoristas muestran un consumo interno perdiendo fuerza (+4,3% en el 1T vs. 7,8% en 2023).

### Valoración

- **El PIB de China creció un 1,6% en el 1T 2024 respecto al 4T 2023**, una considerable aceleración, puesto que el crecimiento intertrimestral se había situado en el 1,2% en el trimestre anterior (revisado 0,2 p.p. al alza). Por su parte, la tasa interanual llegó al 5,3% (vs. 5,2% anterior), y esto a pesar del desvanecimiento de los efectos base observados hasta el 4T, con la rápida recuperación de la economía china hace un año (la economía china creció un 2,1% intertrimestral en el 1T 2023), tras el final de la política COVID cero. El crecimiento registrado este trimestre ha superado la previsión del consenso de analistas (5,0% según Bloomberg) y la previsión de CaixaBank Research (4,8%).
- **Los indicadores de actividad reflejan un 4T algo menos exuberante.** Las ventas minoristas crecieron un 3,1% interanual en marzo (vs. 5,5% en enero y febrero), un nuevo mínimo desde julio de 2023. En conjunto con otros indicadores, como los bajos índices de confianza de los consumidores y las presiones deflacionistas persistentes, esto señala un año difícil para el consumo interno en China. Por su parte, la inversión ha superado la senda de desaceleración observada a lo largo de 2023, con una aceleración del 4,5% en términos anuales en el 1T (+3,0% en 2023), aupada por la inversión pública y los incentivos fiscales a la inversión industrial. Por otro lado, la producción industrial se expandió un 4,5% en marzo (vs. 7,0% en los meses anteriores), lo que sugiere que la demanda externa podría estar perdiendo empuje en los primeros meses del año. En este contexto, dada la debilidad de la demanda global, la sobrecapacidad de la industria china seguirá presionando a la baja los precios globales y añadiendo vientos de cara al crecimiento de China a lo largo del año, entre la dificultad de absorción de los productos chinos en el mercado interno y externo, y el descontento creciente entre sus socios comerciales, que podría generar nuevas tensiones comerciales. Sin embargo, a pesar del entorno deflacionista, la política monetaria seguirá teniendo un papel limitado en el estímulo de la economía china, aún más teniendo en cuenta las presiones de depreciación del yuan con respecto al dólar. Por su parte, el rápido despliegue de políticas fiscales expansivas a lo largo de los últimos meses, en parte direccionadas a la contención de la crisis en el sector inmobiliario, hace pensar que el impulso fiscal tendrá un impacto «de más a menos» a lo largo del año, particularmente considerando los ya elevados niveles de deuda (pública y privada) en el gigante asiático.
- **Los datos de PIB publicados hoy muestran también una imagen algo más positiva que nuestro indicador de actividad**, a partir del cual analizamos la evolución de la economía china utilizando datos de alta frecuencia –como la producción eléctrica, las ventas de coches o el tráfico de mercancías–. El índice de actividad sugería una desaceleración marcada del ritmo de crecimiento interanual con

respecto al trimestre anterior (crecimiento del 3,3% en el 1T vs. 5,7% anterior), mientras que el crecimiento se mantuvo prácticamente constante en términos interanuales (5,3% en el 1T vs. 5,2% anterior). Esta diferencia se puede explicar por el sesgo de nuestro indicador hacia el consumo interno y la producción industrial, en un trimestre en el cual la buena cifra de crecimiento se puede explicar por el buen comportamiento de la inversión.

- **La economía china vuelve así a superar las expectativas de los analistas en el 1T.** La reactivación de la política fiscal y la estabilización parcial de la crisis en el sector inmobiliario a lo largo de los últimos meses ha logrado que el gigante asiático cumpliera objetivos en 2023 y que haya empezado 2024 con buen pie. Aun así, persisten riesgos a la baja a corto y medio plazo. A corto plazo, podemos señalar tres principales focos de debilidad, que están a la vez relacionados entre sí: en primer lugar, a pesar de alguna estabilización en el sector inmobiliario, el proceso de ajuste seguirá durante algún tiempo y todavía queda por restablecer la confianza en el sector. En segundo lugar, el consumo interno y las dinámicas de precios han dado en los últimos meses señales alarmantes de estancamiento, reflejo de problemas estructurales de la economía china, pero también agravado por el contexto de baja confianza de los consumidores. En tercer lugar, las exportaciones podrían ralentizarse en un entorno de sobrecapacidad productiva y en el que además podríamos asistir a un repunte de las barreras comerciales. Todos estos factores se añadirán, en el horizonte de previsión, a los ya complejos retos para la economía china a medio plazo, entre los cuales el elevado nivel de endeudamiento, el declive demográfico y las dificultades asociadas a una transición hacia un modelo de crecimiento más anclado en el consumo, y menos dependiente de la inversión y de las exportaciones.
- Tras la publicación del dato del 1T 2024, **nuestra previsión de crecimiento de la economía china para 2024, en torno al 4,6%, presenta riesgos al alza moderados.**

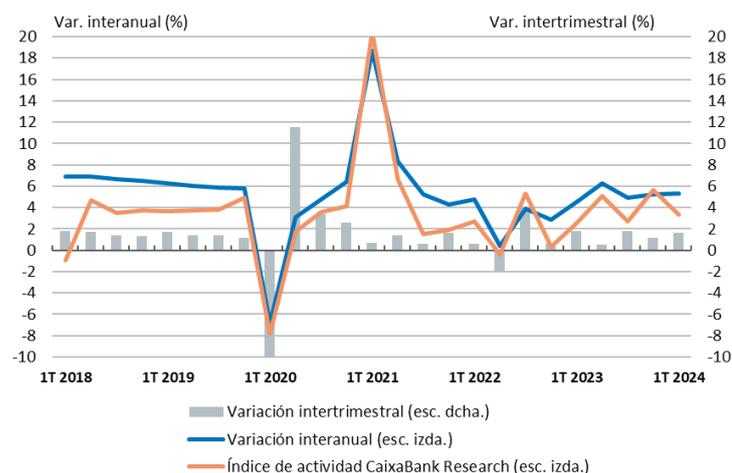
#### China: PIB

	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024		2024	
				Dato	Previsión	Dato	Previsión
Var. interanual (%)	6,3	4,9	5,2	5,3	4,8	-	4,6
Var. intertrimestral (%)*	0,5	1,8	1,2	1,6	1,2	-	-

Nota: (\*) Datos ajustados estacionalmente.

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

#### China: PIB



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

**Luís Pinheiro de Matos**, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.