

Inflación en China: ¿hacia dónde reptará la serpiente?

Mientras que la mayoría de las economías avanzadas y emergentes han enfrentado un periodo de elevada inflación en los últimos dos años, en China esta se mantuvo cercana a cero. La inflación núcleo, que excluye componentes más volátiles como los alimentos y la energía, se ha situado cerca del 0,5%, no tan lejos del promedio registrado desde 2005 (cerca del 1%), pero con una dinámica persistente de descenso desde 2018. ¿Qué está detrás del reciente ciclo de baja inflación y qué factores de riesgo podrían transformarlo en una crisis deflacionista?

Una relación entre oferta y demanda

En los últimos dos años, el 50% de los componentes de la cesta de consumo mantuvieron una inflación promedio negativa (el 23% por debajo del -2%) y solamente el 10% ha registrado una inflación superior al 2% (véase el primer gráfico).¹ Entre los síntomas más visibles de la reciente moderación de la inflación en el gigante asiático, encontramos las persistentes caídas de precios de alimentos, bienes duraderos, automóviles y alquileres.² En el caso de los alimentos, a pesar de las caídas de precios de varios productos (como la carne, el aceite y los huevos) y de su elevado peso en la cesta de consumo, es probable que estas caídas se reviertan dada la elevada volatilidad de estos componentes. Por otro lado, las caídas de precios de alquileres son un síntoma más de la crisis del sector inmobiliario que asola el país desde 2021. Dado que costará absorber el exceso de capacidad en este sector, seguirá ejerciendo presión a la baja sobre la inflación en los próximos años, sea por vía directa (por caídas de precios de alquileres y de la vivienda) o indirecta (por menor demanda de bienes duraderos relacionados con la vivienda y efectos de confianza o riqueza).

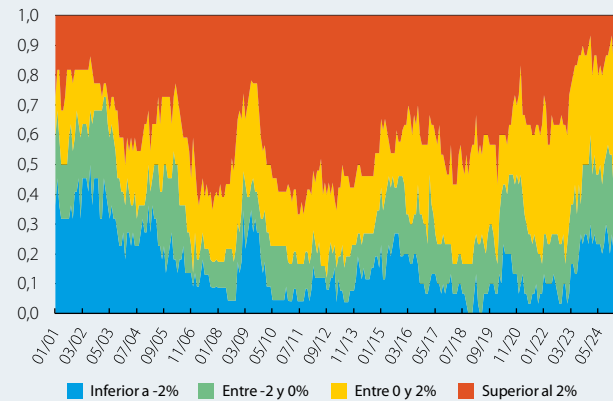
Destaca también el sector automóvil (véase el segundo gráfico), que acumula un periodo de dos años con deflación cercana al 5% (frente a un promedio histórico del -2%), en un contexto de mejoras de productividad en el sector, fuerte competencia y en el que la demanda de coches se ha ralentizado, un caso ilustrativo de los factores estructurales que están detrás del actual ciclo de baja inflación.³ Con todo esto, hay elementos que invitan a pensar que las presiones a la baja sobre la inflación de los

1. En un episodio deflacionista anterior, en 2009, la inflación núcleo se situó en el -1%. Más del 30% de la cesta de consumo mantuvo entonces una inflación superior al 2% (principalmente bienes y servicios esenciales, como la alimentación, y relacionados con la vivienda), mientras que la inflación de los servicios se situó en el -1% en el periodo (frente a cerca del 1% desde 2023).

2. Por ejemplo, también se han observado caídas de precios significativas en equipos de comunicaciones, si bien estas han sido más reducidas que las registradas históricamente (-2% los dos últimos años frente casi al -10% desde 2001).

China: semáforo de la inflación

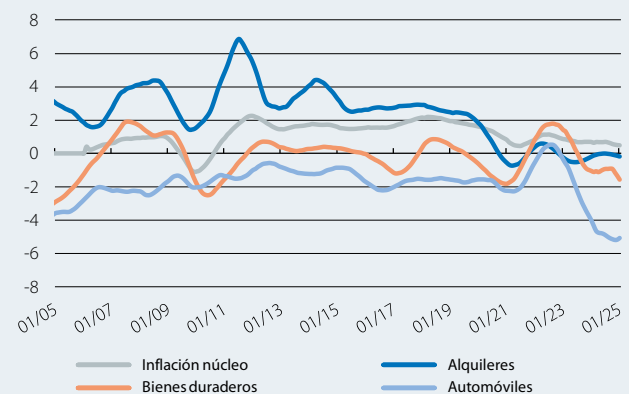
(% de los componentes de la cesta del IPC)



Nota: Para los 30 componentes principales de la cesta de consumo, se ilustra en cada mes el porcentaje de componentes que ha registrado una inflación interanual en los rangos indicados. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China, vía Bloomberg.

China: componentes de la inflación núcleo

Variación interanual, promedio de 12 meses (%)



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

últimos años no están tan ceñidas por sectores y que la economía china se está enfrentando a un exceso crónico de oferta (o falta de demanda).

Para analizar de manera más sistemática el fenómeno del exceso de capacidad en la industria, contrastamos la evolución de la inversión con la de los precios de producción. Si bien existe una correlación negativa entre las dos variables, es decir, a mayor inversión acumulada en los últimos años mayores caídas de la inflación de los precios de producción, la situación es distinta por sectores. Por un lado, sectores como el automóvil, la maquinaria o los textiles muestran flujos de inversión moderados y caídas también

3. En concreto, las ventas de vehículos básicos de pasajeros han aumentado cerca del 2% en 2023 y 2024, frente a un crecimiento promedio histórico cercano al 4% anual, mientras que las ventas de SUV han aumentado cerca de un 15%, frente a un promedio histórico superior al 30%. En conjunto, estas dos categorías representan más del 80% de la demanda total de automóviles.

