China

La próxima etapa de crecimiento

China está entrando en una fase más madura de desarrollo económico, en la que los motores tradicionales del crecimiento están perdiendo impulso. La acumulación de capital, la evolución demográfica, la inversión inmobiliaria y la convergencia tecnológica contribuyen menos al crecimiento que en décadas anteriores. Por ello, es probable que el crecimiento siga moderándose y que, en adelante, la convergencia dependa cada vez más de la productividad, la innovación, las mejoras de eficiencia y una asignación más eficaz del capital.

Benjamín Alonso Castaño

A medida que China se acerca a la frontera tecnológica mundial, el crecimiento se modera de forma natural, al tiempo que el envejecimiento demográfico y el descenso de la población en edad de trabajar añaden nuevas presiones estructurales. Sin embargo, esto no implica que la economía vaya a estancarse. La inteligencia artificial (IA), las aplicaciones digitales y el mantenimiento de su participación en las redes comerciales regionales y mundiales podrían contribuir a sostener el crecimiento en un entorno global más fragmentado.

El XV Plan Quinquenal refleja este cambio de estrategia. Aunque no establece un objetivo explícito de crecimiento del producto interior bruto (PIB) para 2026-30, la meta de duplicar en 2035 el PIB per cápita de 2020 es, en general, compatible con un crecimiento medio del PIB real de alrededor del 4% durante la próxima década. El plan se centra en la tecnología, la seguridad y el bienestar de la población, y combina el apoyo a la investigación y el desarrollo (I+D) y a las industrias estratégicas con medidas destinadas a reforzar las cadenas de suministro y favorecer el consumo mediante mejores servicios de cuidado infantil, atención de las personas mayores y servicios públicos. La IA constituye una prioridad transversal especialmente relevante, y la iniciativa 'IA Plus' busca acelerar su adopción en el conjunto de la economía.

El principal desequilibrio macroeconómico de China sigue siendo la brecha entre la debilidad de la demanda interna y la fortaleza de la oferta industrial. El consumo de los hogares aún no se ha consolidado como un motor autónomo del crecimiento. La crisis inmobiliaria, la debilidad de la confianza, la incertidumbre en el mercado laboral y el elevado ahorro por precaución siguen limitándolo.

Al mismo tiempo, la oferta china sigue mostrando fortaleza, con una capacidad industrial en expansión, especialmente en los sectores de la nueva economía. Sin embargo, la insuficiente absorción interna está generando presiones desinflacionistas, exceso de capacidad y escaso poder de fijación de precios. Por ello, es probable que la inflación se mantenga contenida en 2027, pese a los esfuerzos por frenar la competencia excesiva, mientras que un reequilibrio duradero requerirá reformas más profundas que apoyen el consumo de las familias y la protección social.

China

El sector inmobiliario sigue siendo el principal lastre estructural para la demanda interna, ya que afecta negativamente a la riqueza de los hogares, la confianza, la inversión privada y las finanzas de los gobiernos locales. Pese a las medidas adoptadas para estabilizar el sector y a los indicios de estabilización observados en algunas ciudades, el ajuste en el conjunto del país sigue siendo profundo. Aún no se ha producido una recuperación sostenida a escala nacional y el peso del sector como motor del crecimiento se ha reducido de forma estructural. Es poco probable que vuelva el antiguo modelo de crecimiento basado en el sector inmobiliario.

Las condiciones del mercado laboral continuarán siendo desiguales, especialmente para los trabajadores más jóvenes, lo que seguirá lastrando la confianza y favoreciendo el ahorro por precaución. Es probable que la política macroeconómica mantenga una orientación de apoyo a la actividad, con la política fiscal como principal fuente de impulso, mientras que la inflación contenida deja al Banco Popular de China (PBoC) margen para mantener unas condiciones acomodaticias, aunque los márgenes bancarios y la estabilidad de la moneda podrían aconsejar un enfoque gradual.

La demanda externa sigue siendo un importante apoyo a corto plazo. El dinamismo de las exportaciones es cada vez más visible en sectores de mayor valor añadido, como los vehículos eléctricos (VE), las baterías y los productos solares. Las empresas chinas también están diversificándose hacia Europa, el Sudeste Asiático, América Latina, África y otros mercados emergentes. El principal riesgo es que se intensifique la respuesta proteccionista en el exterior mediante investigaciones antisubvenciones, medidas de salvaguardia y un mayor escrutinio de las prácticas de transbordo.

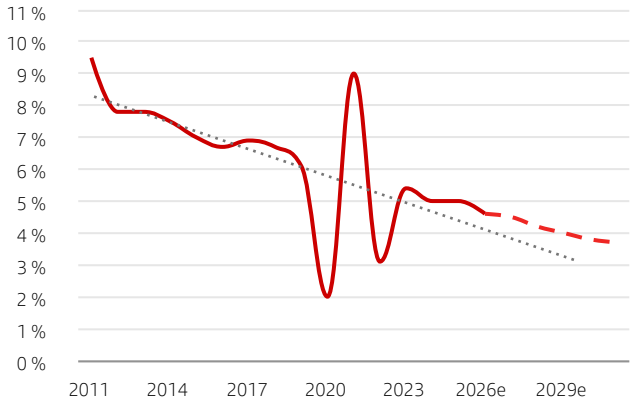
La internacionalización del renminbi (RMB) avanza gracias a su uso efectivo en el comercio, la financiación, la inversión y la gestión de la liquidez, respaldado por la actividad del Sistema de Pagos Interbancarios Transfronterizos (CIPS) y por las emisiones de bonos Panda y Dim Sum[1].

Por último, las tensiones en Oriente Medio añaden incertidumbre a través de los canales energético, comercial y financiero. La diversificación de proveedores, las reservas estratégicas y las energías renovables proporcionan a China cierta capacidad de resistencia, pero su dependencia del petróleo importado la hace vulnerable a interrupciones prolongadas en el estrecho de Ormuz y a unos precios de la energía persistentemente elevados.

[1] CIPS: sistema chino de compensación y liquidación transfronteriza en renminbi (RMB). Bonos Panda y Dim Sum: bonos denominados en RMB emitidos, respectivamente, en el mercado chino y en mercados *offshore*, que favorecen el uso internacional del renminbi.

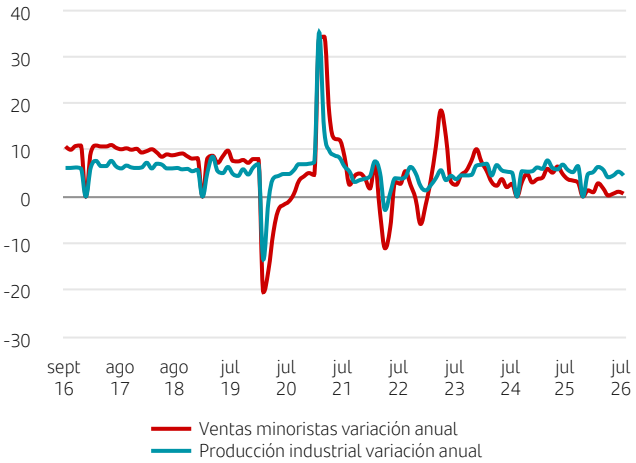
China

China: el crecimiento anual del PIB se está desacelerando



Fuentes: Datastream (Oxford Economics) y Santander Research.

China: desequilibrio entre oferta y demanda



Fuente: Datastream (Oficina Nacional de Estadística de China).

Previsiones macroeconómicas

	2026e	2027e	2028e
Crecimiento del PIB (%)	4,6	4,5	4,2

Fuente: Santander Research. Media anual.

Reorientación comercial de China: barreras, transformación de la capacidad y dependencias estratégicas

Los aranceles estadounidenses no generan la reorientación comercial de China; la aceleran y la redirigen. China no se limita a exportar más o importar menos; comercia de otra manera: se expande hacia el exterior en sectores intensivos en tecnología, diversifica geográficamente y concentra sus importaciones en cuellos de botella estratégicos.

Reorientación comercial

La reorientación comercial de China seguirá siendo un tema clave en 2027. Resulta tentador plantearla principalmente como una consecuencia de los aranceles estadounidenses, pero ese enfoque sería demasiado limitado. Los aranceles importan, sobre todo porque restringen el acceso a uno de los mayores mercados de consumidores de renta alta del mundo. Sin embargo, la cuestión de fondo es estructural: China está cambiando qué exporta, dónde vende y qué sigue necesitando importar. Tres fuerzas impulsan este cambio: la transformación de la composición de la producción china, la proliferación de barreras comerciales y la búsqueda de autonomía estratégica por parte de Pekín.

El primer factor es la transformación de la base exportadora de China, que ya no compite principalmente en bienes de consumo intensivos en mano de obra. Su fortaleza exportadora es cada vez más visible en vehículos eléctricos (VE), baterías, paneles solares, maquinaria eléctrica, productos electrónicos, bienes de equipo y determinados productos químicos.

Esto refleja prioridades internas como la electrificación, la automatización, la seguridad energética y la mejora industrial, así como un esfuerzo de política económica por ascender en la cadena de valor. En consecuencia, la capacidad de China también está cambiando de naturaleza. Ya no se asocia únicamente con sectores maduros como el acero o el textil; está cada vez más presente en industrias que las economías avanzadas consideran estratégicas.

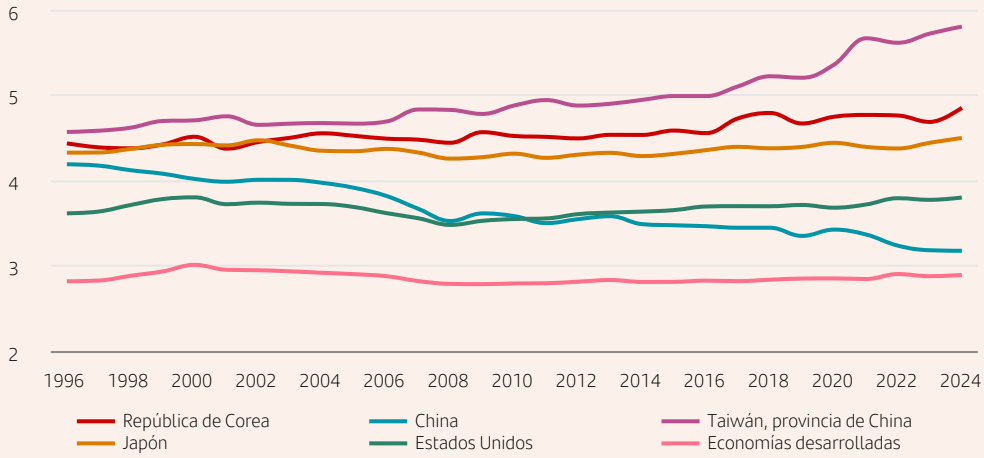
Esto no significa que las exportaciones de China estén muy concentradas. Más bien al contrario. El índice de concentración de las exportaciones de Theil[1] indica que la base exportadora de China sigue estando relativamente diversificada en comparación con la

[1] El índice de concentración de las exportaciones de Theil de UNCTAD mide si las exportaciones de un país están diversificadas entre numerosos productos y mercados de destino o concentradas en unos pocos. Los valores más altos indican una mayor concentración; los valores más bajos, una mayor diversificación. UNCTAD define las economías desarrolladas, en términos generales, como América del Norte y Europa, junto con Israel, Japón, la República de Corea, Australia y Nueva Zelanda.

de otras economías manufactureras asiáticas. Esto es importante. El problema no es que China dependa de unos pocos productos o mercados de exportación. Más bien, una base exportadora amplia y diversificada está ganando competitividad en sectores en los que muchas economías tratan de preservar o desarrollar capacidades industriales.

Por tanto, la tensión no reside en la concentración agregada, sino en la transformación de la composición de la competencia.

Índice de concentración de las exportaciones de Theil*



(*) Las denominaciones geográficas siguen las fuentes estadísticas subyacentes.

Fuente: UNCTADstat, Mercancías: índices de concentración de Theil de las exportaciones e importaciones, anual; clasificación de la UNCTAD de las economías desarrolladas.

Redirección de las exportaciones

El segundo factor es el aumento de las barreras comerciales. Estados Unidos ha elevado los aranceles sobre los productos chinos en sectores como los vehículos eléctricos, las baterías, los semiconductores y las tecnologías limpias, mientras que la Unión Europea (UE) ha introducido derechos compensatorios sobre los vehículos eléctricos chinos. Otras economías también están revisando medidas comerciales en sectores como la automoción, el acero y las tecnologías limpias.

Estas barreras no eliminan la capacidad china; modifican su geografía. Cuando un mercado se vuelve menos accesible, las empresas chinas tienen mayores incentivos para redirigir las exportaciones, reducir los precios, invertir en el extranjero o utilizar terceros países como plataformas de producción.

Para ilustrar este cambio, calculamos una medida de absorción aparente ajustada por las tendencias preexistentes[2]. Las ventas chinas a EE.UU. disminuyeron en 104.200 millones de dólares estadounidenses en 2025.

[2] La absorción aparente ajustada por tendencia compara el aumento de las exportaciones de China a cada destino por encima de la tendencia en 2025 con la caída, también respecto a la tendencia, de las exportaciones a EE.UU. Formalmente, $A_i=[\Delta X_{i,2025} - \Delta X_{i,2021\text{-}2024}]/[-(\Delta X_{US,2025} - \Delta X_{US,2021\text{-}2024})]$, where $\Delta X_{i,t} = X_{i,t} - X_{i,t-1}$. El indicador es descriptivo y no debe interpretarse como una estimación causal de la desviación de comercio provocada por los aranceles.

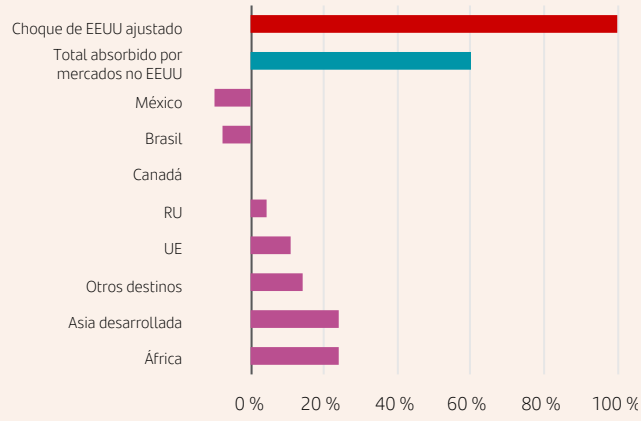
China

En profundidad

En relación con su tendencia previa, el impacto ajustado de Estados Unidos fue de 122.300 millones de dólares estadounidenses. Las exportaciones al resto del mundo aumentaron en 72.800 millones de dólares estadounidenses por encima de la tendencia, el equivalente a alrededor del 60% del descenso ajustado de EE.UU. Por tanto, la compensación fue significativa, pero incompleta. África y Asia en desarrollo absorbieron, cada una, alrededor de una cuarta parte del impacto ajustado de Estados Unidos, mientras que la UE representó algo más del 10%. Por tanto, la reorientación de China no consiste principalmente en desviar hacia Europa las exportaciones perdidas en Estados Unidos. Es más amplia y los mercados emergentes desempeñan un papel central.

China: absorción aparente del impacto de Estados Unidos

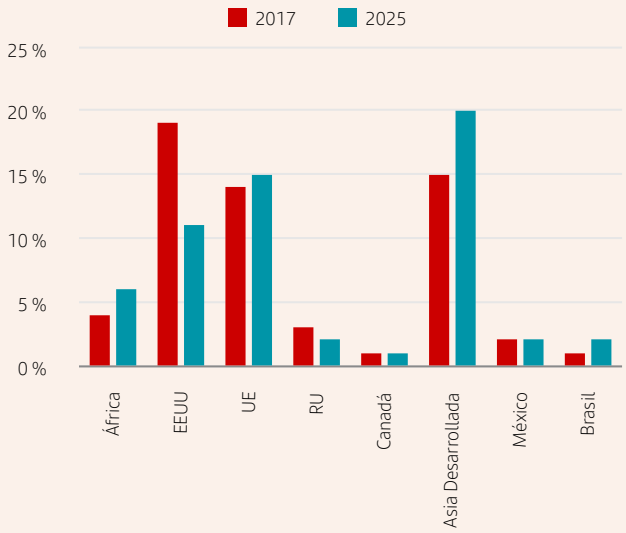
(% del impacto ajustado sobre las exportaciones a Estados Unidos)



Fuentes: Datastream (Estadísticas de Dirección del Comercio del FMI) y cálculos de Santander Research.
Nota: Absorción aparente: crecimiento de las exportaciones frente a la tendencia de 2021-24, como % de la caída ajustada de las exportaciones a Estados Unidos. Los valores negativos indican exportaciones por debajo de la tendencia.

China: la reorientación de las exportaciones se extendió más allá de Estados Unidos

(%)



Fuentes: Datastream (Estadísticas de Dirección del Comercio del FMI) y Santander Research.

Autonomía estratégica

El tercer factor es la autonomía estratégica. El objetivo de China no es la autarquía, sino la autosuficiencia selectiva: reducir las vulnerabilidades en tecnología, energía, alimentos y materiales críticos, preservando al mismo tiempo el acceso a la demanda exterior y a los insumos esenciales. Esto se aprecia en la intensidad importadora agregada. Las importaciones reales de bienes de China disminuyeron desde alrededor del 14% del PIB real en 2015 hasta el 11% en 2025, lo que sugiere que la economía se ha vuelto menos intensiva en importaciones en términos de volumen. Sin embargo, esto no debe interpretarse automáticamente como prueba de autosuficiencia.

China

En profundidad

El cambio más revelador se encuentra en la composición. A partir de los datos Comtrade de las Naciones Unidas (ONU), construimos una cesta restringida de importaciones estratégicas: semiconductores y equipos para la fabricación de semiconductores, productos energéticos, determinados alimentos básicos y determinados materiales industriales críticos[3]. Esta cesta aumentó desde el 31,6% de las importaciones totales de bienes de China en 2015 hasta el 44,0% en 2024. Por tanto, China no se está volviendo autárquica. Más bien, está importando de forma más selectiva: las importaciones que sigue necesitando pueden estar cada vez más concentradas en insumos estratégicos difíciles de sustituir.

[3] La cesta estratégica de importaciones se construye a partir de datos de UN Comtrade sobre las importaciones de bienes de China procedentes del resto del mundo, utilizando códigos de producto del Sistema Armonizado (HS). La cesta incluye bienes tecnológicos, HS 8542 y 8486; productos energéticos, HS 2709, 2711 y 2701; determinados alimentos básicos, HS 1201, 1001 y 1005; y materiales industriales críticos, HS 2601, 2606, 7403 y 7601. Se expresa como porcentaje de las importaciones totales de bienes de China. El indicador refleja la concentración de las necesidades de importación de China en determinados insumos estratégicos; no constituye una medida exhaustiva de la dependencia de las importaciones ni de la autosuficiencia.