

Alex Fusté

Chief Global Economist Andbank

Flash Note: Los bancos occidentales hunden la expectativa de PIB de China al 3.4%, y las exportaciones a USA caerían un 66%

Se revisan a la baja las estimaciones de crecimiento del PIB de China tras la escalada arancelaria de Trump

La creciente guerra arancelaria del presidente Trump contra China ha llevado a nuevas revisiones a la baja en las estimaciones de crecimiento del PIB. Goldman Sachs redujo su previsión de crecimiento para 2025 al 4,0% desde el 4,5%, reflejando un impacto negativo del 2,2% derivado de aranceles del 125%. “Unos aranceles del 145% resultan cada vez más prohibitivos para los exportadores chinos hacia EE.UU”. Citi también recortó su estimación al 4,2% desde el 4,7%, reflejando un freno de al menos 1,5 puntos porcentuales. UBS, por su parte, presentó la proyección más pesimista, reduciendo su previsión al 3,4% desde el 4,0%. Sus economistas prevén ahora una caída de dos tercios en las exportaciones chinas hacia EE.UU. en los próximos trimestres, y una contracción del 10% en los envíos totales al exterior, medidos en dólares, este mismo año. “El choque arancelario plantea desafíos sin precedentes para las exportaciones de China y obligará a importantes ajustes en su economía”.

En cuanto a las acciones que podría tomar el Banco Popular de China (PBOC) para defender la economía y el mercado, Goldman ahora anticipa recortes en los tipos de interés de 60 puntos básicos (frente a 40 pb previamente), lo que ha de tener un impacto desfavorable en el Yuan . Así mismo, eleva su previsión de déficit fiscal hasta el 14,5% del PIB (desde el 13,8%). Ello redundaría en un aumento en la prima de riesgo, que debería afectar negativamente a los márgenes financieros de las compañías. Un centro de estudios advierte que los aranceles estarían ya afectando a millones de trabajadores chinos. Concretamente, una consultora con sede en Francia indicó que las ofertas de empleo ya han caído un 30% interanual en los dos últimos meses. Además, un índice sobre futuras contrataciones ha tocado su nivel más bajo en seis meses. Al fin y al cabo, las empresas reclaman certidumbre económica antes de retomar la contratación.

Impulso (¿temporal?) del mercado: El anuncio de exenciones arancelarias temporales a chips por parte de Trump impulsan brevemente a grandes tecnológicas chinas, pero el alcance es limitado

La exención temporal de ciertos productos electrónicos (chips, móviles, etc.) dio un respiro a gigantes como Alibaba o Baidu. Sin embargo, estas medidas cubren solo una fracción de la cadena de suministro electrónica de China. Según el South China Morning Post, muchas firmas electrónicas más pequeñas no se beneficiarán de estas exenciones anunciadas el fin de semana del 12 de abril. Además, según esta revista económica, EE.UU. ha añadido incertidumbre al advertir que podría aplicar nuevos aranceles sectoriales. Un académico calificó en la revista esta lista de exenciones como “totalmente arbitraria”. Pese a ello, Pekín aprovechó para enviar un mensaje a Washington. El Ministerio de Comercio chino declaró que la medida era “un pequeño

paso para corregir el enfoque unilateral erróneo” de EE.UU., al tiempo que instó a dar “un gran salto” para eliminar por completo esta “acción equivocada” y “retomar el diálogo como vía para resolver las diferencias”.

Exportaciones de marzo: Un espejismo de prosperidad. El sector exterior hizo *front running* en marzo

El reciente repunte reciente del sentimiento en el mercado estuvo apoyado por unos datos de comercio y crédito mejores de lo esperado, aunque probablemente influidos por una notable anticipación de operaciones (*front-running*). Las exportaciones crecieron un 12,4% interanual en marzo, muy por encima del consenso (4,6%) y del dato conjunto de enero-febrero (2,3%), ya que las fábricas aceleraron envíos antes de la entrada en vigor de los nuevos aranceles. Esto llevó a que la balanza comercial alcanzara los 102.600 millones de dólares solo en marzo (frente a un consenso de 74.700 millones y 170.500 millones en el bimestre enero-febrero). Asimismo, el crédito también se anticipó: los nuevos préstamos bancarios alcanzaron los 3,64 billones de yuanes (\$500.000 millones), superando las expectativas de 3 billones. Los préstamos a hogares subieron en 985.300 millones de yuanes, tras una contracción de 389.100 millones en febrero. La financiación social total se aceleró hasta el 8,4% en febrero, impulsada por la emisión de deuda pública.

China responde con fuerza subiendo aranceles a todos los productos de EE.UU. y apunta agresivamente contra Hollywood

China aumentó del 84% al 125% los aranceles sobre bienes estadounidenses a partir del 12 de abril y anunció que ignorará nuevas subidas arancelarias por parte de EE.UU., dado que el comercio bajo el actual régimen ya no es viable. Además, limitará la entrada de películas de Hollywood, en un golpe importante para los estudios occidentales. Las acciones de Walt Disney, Paramount Global y Warner Bros Discovery cayeron de inmediato. Para que se hagan una idea del impacto a las productoras americanas, en 2024, la película estadounidense más taquillera en China fue Godzilla x Kong: The New Empire, con una recaudación de 132 millones de dólares en ese mercado, frente a los 572 millones a nivel mundial. En 2018, llegaron a exhibirse 60 películas estadounidenses en China; desde entonces, el número no ha dejado de caer.

Apoyo estatal amortigua impacto en mercados. Las intervenciones directas (sin QE) siempre fueron limitadas

Los ETF de renta variable cotizados en China recibieron casi 24.000 millones de dólares en entradas netas la semana pasada, marcando un récord. La mayoría de las compras se concentraron entre lunes y martes, aunque hubo salidas netas en la segunda mitad de la semana. Buena parte de las compras se dirigieron a fondos vinculados al llamado “equipo nacional”, aunque también podría haber participación de inversores minoristas.

China puede arrastrar a otros al abismo. Xi insta a Vietnam a unirse contra el “hostigamiento unilateral”

El presidente Xi Jinping pidió a Hanói que se sume a China para oponerse al “hostigamiento unilateral” y preservar la estabilidad del libre comercio y las cadenas de suministro globales, al inicio de una gira por tres países del Sudeste Asiático. China y Vietnam firmaron 45 acuerdos en diversas áreas.

Perspectiva de mercado – Recomendaciones y Objetivos

- **Renta variable:** Shanghai: Infraponderar // Shenzhen: Infraponderar // Hang Seng: Neutral
- **Renta fija:** Bonos soberanos: Infraponderar a Neutral (objetivo de rentabilidad a 10 años: 1,25%)
- **Divisas:** CNY/USD: Infraponderar (objetivo: 7,50)