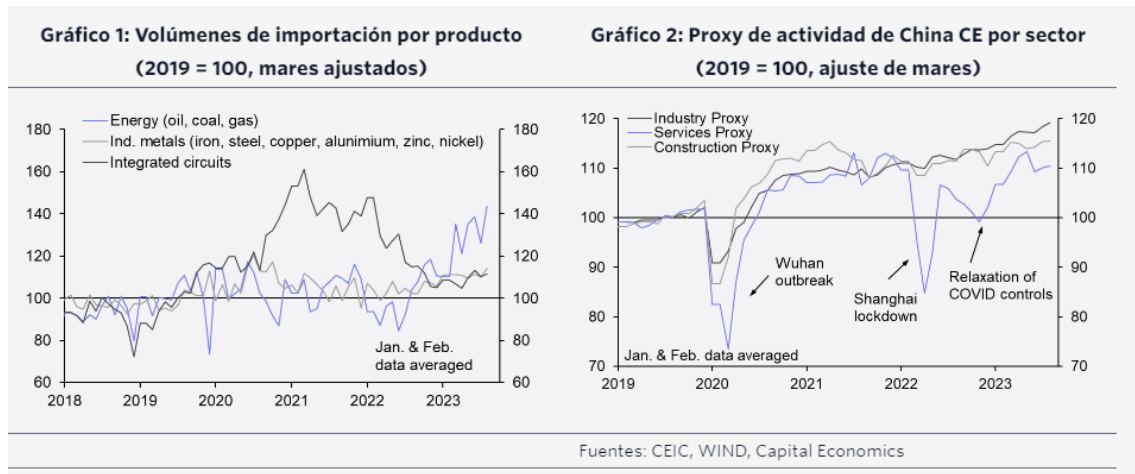


¿Por qué la demanda de materias primas de China es tan fuerte?

12 de octubre de 2023

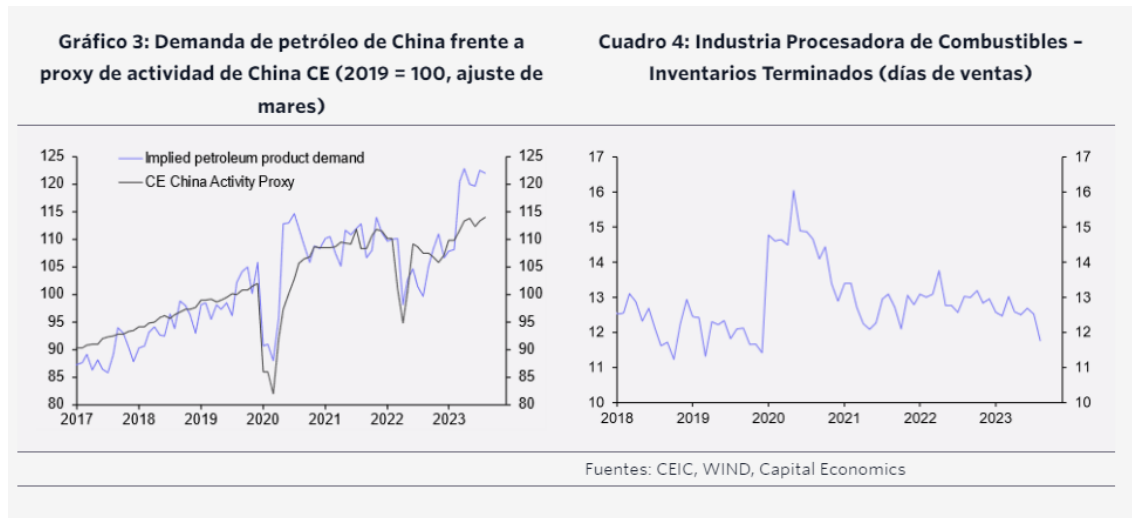
- **La reciente demanda de materias primas de China ha sido más fuerte de lo que se podría haber esperado dada la debilidad de su economía y del sector inmobiliario intensivo en materias primas en particular. Esto refleja en parte un aumento del gasto en infraestructura y la resiliencia del sector manufacturero. Pero la fortaleza de la demanda de petróleo es particularmente sorprendente: creemos que se debe a un ligero repunte en los viajes de pasajeros que no refleja el estado general de la actividad de los consumidores.**
- La composición de las importaciones de China ha cambiado drásticamente durante el último año. Los envíos entrantes de bienes intermedios, sobre todo semiconductores, se han desplomado a medida que el auge pandémico de la demanda mundial de productos de consumo fabricados en China se ha esfumado. Pero las importaciones chinas de productos industriales han cobrado fuerza, en consonancia con un repunte de la demanda interna. ([Ver Cuadro 1.](#))
- **Las importaciones de metales industriales han aumentado un 6,9% interanual en lo que va del año en términos de volumen.** El factor más importante ha sido la mayor demanda de mineral de hierro. Esto refleja en parte un cambio hacia mineral de hierro de menor ley, lo que significa que se necesita más mineral para producir la misma cantidad de acero crudo, cuya producción ha aumentado un modesto 2,6% interanual en lo que va del año. Pero después de dos años de caídas, cabe destacar que la producción de acero bruto está aumentando dada la actual contracción en la construcción de propiedades y el creciente uso de acero reciclado. Gracias a esto último, la producción de productos de acero ha aumentado un 6,3% interanual más sustancial en lo que va del año.
- **La demanda de estos productos de acero proviene de dos áreas principales. El primero es la construcción.** Aunque se están construyendo menos viviendas, esto se ha visto compensado recientemente por un mayor gasto en infraestructura, que ha aumentado un 10% interanual en lo que va del año. Como resultado, **la actividad general de construcción tanto en**

propiedades como en infraestructura está creciendo nuevamente después de dos años de estancamiento. (Ver Cuadro 2.)

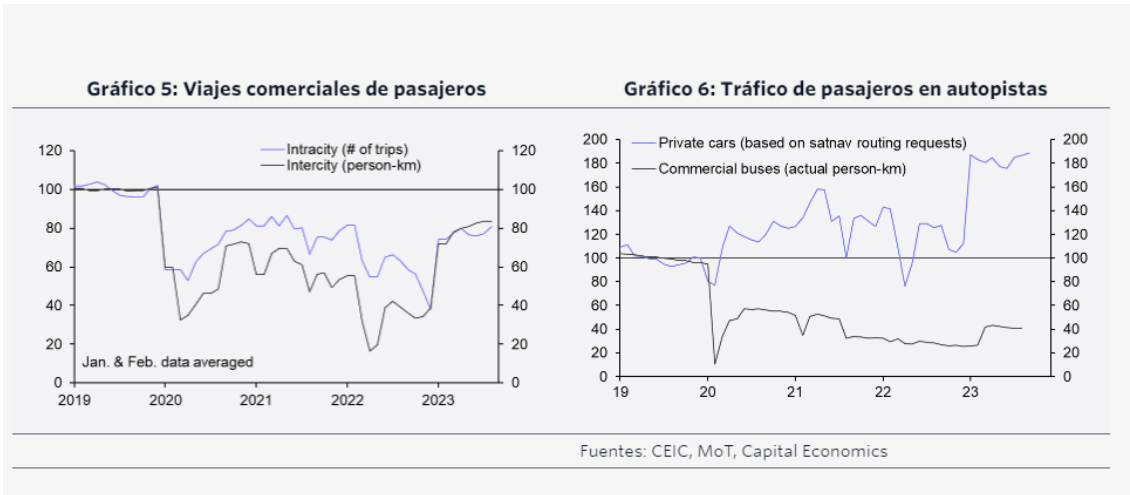


- **En segundo lugar, la producción manufacturera ha seguido experimentando un crecimiento saludable**, haciendo caso omiso en gran medida al enfriamiento de la demanda externa. Esto es especialmente cierto en sectores intensivos en acero, como el de fabricación de automóviles. Las importaciones de cobre también han aumentado, ayudadas por las inversiones para hacer que State Grid sea más resistente a las sequías y otros riesgos climáticos.
- **Pero incluso más sorprendente que el repunte de las importaciones de metales ha sido el de las importaciones de energía.** Los envíos de carbón han experimentado el aumento más abrupto, aumentando un 84% interanual en lo que va del año. Por las razones analizadas anteriormente, esto refleja en parte una mayor demanda de carbón coquizable (utilizado en la producción de acero). Pero la mayor parte del aumento se ha producido en el carbón térmico, y las empresas de servicios públicos dependen más del combustible para compensar la fuerte caída de la producción hidroeléctrica este año.
- **Los envíos entrantes de petróleo, incluidos los productos refinados, han aumentado un sólido 19% interanual en lo que va del año.** Esto ha coincidido con un aumento de los inventarios de crudo. Pero la demanda implícita de productos petrolíferos (producción de las refinerías menos exportaciones netas) también ha aumentado, un 13% interanual en lo que va del año. Esta medida de la demanda tiene una estrecha relación con la actividad económica, como lo indica el China Activity Proxy (CAP), nuestra alternativa interna a las cifras oficiales del PIB. Pero **desde principios de año, la demanda de petróleo ha sido mucho más fuerte de lo que sugeriría la relación habitual con la PAC. (Ver Cuadro 3.)**
- Hubo un desacoplamiento similar entre las dos series cuando China salió de los bloqueos iniciales de COVID en 2020. Pero esta vez hay una diferencia importante: en 2020, la reanudación de la producción en las refinerías superó

la recuperación de la demanda, lo que llevó a una acumulación en inventarios. Por el contrario, los inventarios de petróleo refinado han disminuido recientemente. (Ver Cuadro 4.)



- **Parte del aumento de la demanda de combustible proviene de la industria.** El tráfico de carga nacional aumentó un 6,6% interanual, medido por el peso multiplicado por la distancia recorrida. El rendimiento de carga en los puertos chinos también se ha fortalecido recientemente, con un aumento interanual del 7,40%. Los buques que transportan estos bienes y materias primas necesitan repostar combustible antes de emprender su viaje. Y la producción petroquímica también está experimentando fuertes tasas de crecimiento de un solo dígito.
- **Pero la parte clave del rompecabezas de la demanda es el tráfico de pasajeros.** Las cifras oficiales muestran que los viajes interurbanos de pasajeros se han más que duplicado en lo que va del año, mientras que los viajes intraurbanos han seguido aumentando. (Ver gráfico 5.) Es cierto que ambos todavía están por debajo de los niveles prepandémicos, por lo que difícilmente son consistentes con la elevada demanda de combustible. Sin embargo, los datos oficiales sólo captan el transporte comercial (por ejemplo, viajes que implican un pago a un proveedor de transporte). Como tal, no logran captar el reciente cambio a favor de viajar en vehículos privados.
- Podemos tener una idea de lo que ha sucedido con el uso de vehículos privados observando las solicitudes de rutas de navegación por satélite entre ciudades. Estas cifras apuntan a un aumento de los viajes este año. (Véase el gráfico 6.) Esta parece ser la razón por la que la demanda de productos petrolíferos ha aumentado en mayor medida que las medidas de actividad económica más amplia: ni la PAC ni el PIB oficial tratan los viajes en vehículos privados como producción por derecho propio.



- Un mayor número de viajes en coche tiende a coincidir con un aumento del gasto de los consumidores. Pero la relación no es estable. Tras la eliminación de las restricciones de COVID, **parece que los hogares chinos se han embarcado en viajes de venganza con más entusiasmo que en gastos de venganza.** Y lo que importa para la economía no es qué tan lejos viajan las personas sino cuánto gastan en total. Cuando se trata del gasto de los consumidores, creemos que los datos económicos más amplios ofrecen una guía más confiable que la demanda de petróleo.
- En conjunto, el mensaje de los mercados de materias primas es que la economía de China no está tan mal como podrían sugerir muchos de los sombríos titulares de los últimos meses. El sector manufacturero se está resistiendo bastante bien; El estímulo a la infraestructura está compensando la debilidad del sector inmobiliario. Pero al mismo tiempo, la demanda de petróleo de China claramente pinta un panorama demasiado halagador del impulso económico del país.
- La buena noticia es que, tras haberse desacelerado durante el verano, **creemos que el crecimiento experimentará una modesta reacceleración en los próximos trimestres.** Esto puede proporcionar cierto apoyo adicional a la demanda de metales, dado que probablemente implicará un mayor repunte del gasto en infraestructura. **Pero como la demanda de petróleo ya es fuerte en relación con los fundamentos económicos, es posible que no aumente mucho más: anticipamos sólo un aumento del 3% el próximo año.**