

Actividad y gasto (octubre)

15 de noviembre de 2023

La recuperación chisporrotea pero todavía tiene piernas.

- **Las ventas minoristas y la producción industrial se mantuvieron resistentes al comienzo del cuarto trimestre. La inversión fija sigue siendo bastante moderada, mientras que las señales tentativas de mejora en el sector inmobiliario parecen haberse desvanecido. En general, seguimos anticipando un modesto repunte. Pero existe el riesgo de que el crecimiento no toque fondo este trimestre como esperábamos inicialmente, a menos que se intensifique aún más el apoyo político.**
- **Gran parte de la fortaleza de octubre provino del consumo**. El crecimiento de las ventas minoristas saltó del 5,5% interanual en septiembre al 7,6% en octubre (el consenso de Bloomberg era del 7,0% y nuestra previsión era del 7,8%). Esto refleja en gran medida una base de comparación baja, ya que muchas ciudades cerraron hace un año. Después de tener en cuenta los efectos de base y la estacionalidad, nuestras estimaciones sugieren que la recuperación de las ventas ha seguido cobrando impulso, lo que refleja una mejora en la confianza del consumidor. ([Ver Gráfico 1.](#)) El desglose mostró que las ganancias se concentraron en las compras de bienes en línea. Es difícil estimar el crecimiento intermensual en la actividad de servicios en general, dado que la oficina de estadísticas sólo publica cifras interanuales. Pero basándose en una mejora en ellos, parece que el repunte no se limitó sólo a las ventas minoristas. ([Ver Cuadro 2.](#))
- **La producción industrial se mantuvo resistente**, con un crecimiento que se aceleró del 4,5% interanual al 4,6% (Bloomberg: 4,5%, CE: 4,6%). Después de ajustar por estacionalidad, nuestros cálculos sugieren que el crecimiento de la producción sigue siendo fuerte. Esto refleja en parte la reciente fortaleza de las exportaciones, que, **en términos de volumen, se mantienen cerca del nivel récord** que alcanzaron en septiembre del mes pasado. Los datos publicados hoy sugieren que las ventas de exportación entre las empresas industriales se han estabilizado después de más de un año de caídas. ([Ver gráfico 3.](#)) Las cifras aún implican algunas desventajas a corto plazo, pero podrían ser una señal de que los valores de las exportaciones tocarán fondo durante la primera mitad de 2024, como esperamos.
- **Sin embargo, el crecimiento de la inversión aún fue moderado**. En lo que va del año, el crecimiento de la inversión fija cayó del 3,1% interanual a un mínimo de 23 meses del 2,9% (Bloomberg: 3,1%, CE: 3,0%). Eso implica una desaceleración del crecimiento interanual mensual del 2,5% al 1,4%. Según nuestras estimaciones, el crecimiento se desaceleró ligeramente en términos desestacionalizados. La inversión en manufactura e infraestructura se aceleró y la contracción de la inversión inmobiliaria se atenuó. Pero estos fueron más que compensados por un gasto más lento en otros sectores. ([Ver Cuadro 4.](#))
- **Los datos más amplios sobre el sector inmobiliario siguieron siendo débiles**. Los indicios tentativos de estabilización en los volúmenes y valores de ventas parecen haberse disipado, y no ha habido un aumento en el ritmo de progreso para completar los proyectos existentes. ([Ver Gráficos 5 y 6.](#)) Los inicios de nuevas viviendas continuaron cayendo y ahora están en sus niveles más bajos desde 2005, lo que sugiere que los desarrolladores se mantienen cautelosos. Hasta mañana no recibiremos la encuesta

oficial de precios de la vivienda. Pero los precios implícitos calculados en base a los valores y volúmenes de ventas informados por los desarrolladores han aumentado recientemente. (Ver Gráfico 7.) Sospechamos que esto se debe a que las medidas de flexibilización han respaldado principalmente la demanda en las ciudades de nivel 1 y 2, donde los precios promedio son más altos.

- **En general, los datos publicados hoy sugieren que la recuperación estaba luchando por ganar una base sólida al comienzo del cuarto trimestre.** Si bien la tasa de desempleo urbano se mantiene muy por debajo del 5,6% que promedió el año pasado, en octubre aumentó ligeramente en términos desestacionalizados. Las horas trabajadas también disminuyeron. (Véase el gráfico 8.) Ambos apuntan a un nuevo debilitamiento del mercado laboral. La última ronda de medidas de flexibilización no parece haber sido suficiente para garantizar un impulso sostenido a la confianza entre los compradores de viviendas y también entre los acreedores.
- **No obstante, todavía esperamos una modesta reaceleración del crecimiento en los próximos meses.** Parece que la política seguirá siendo de apoyo y posiblemente incluso se intensificará para evitar que la economía retroceda. Es cierto que las tasas de política del Banco Popular de China se han mantenido sin cambios desde agosto, incluso hoy, cuando renovó los préstamos del Fondo Multilateral a una tasa de interés sin cambios. Pero el banco central está apoyando el crecimiento del crédito de otras maneras. Y si se mantiene el debilitamiento del dólar de la noche a la mañana tras la publicación del IPC del martes en EE.UU., el Banco Popular de China pronto se sentirá más cómodo reanudando los recortes de tipos.
- Mientras tanto, las autoridades han **ajustado** el presupuesto del gobierno central de este año para evitar un ajuste fiscal repentino. También hay algunos indicios de que podría estar en camino un mayor apoyo al mercado inmobiliario. Y todavía anticipamos recortes de 20 puntos básicos en las tasas oficiales para fines del primer trimestre, entre otras cosas porque la presión a la baja sobre el renminbi está comenzando a disminuir.

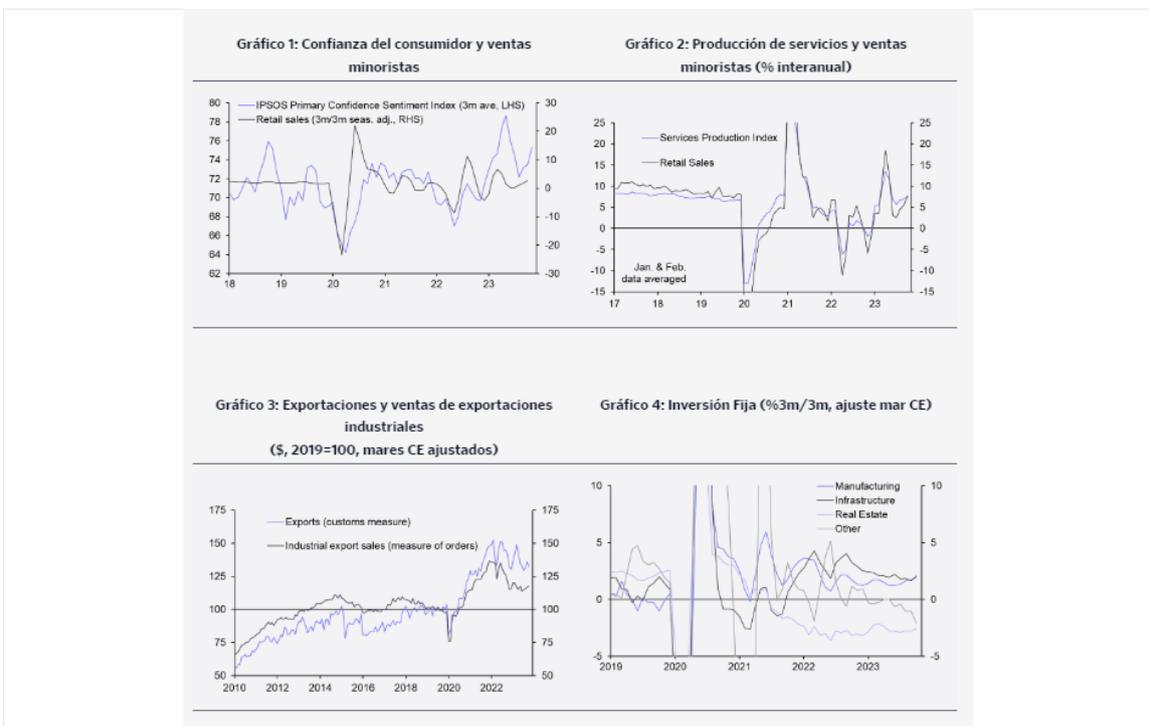


Gráfico 5: Valores y volúmenes de ventas de propiedades residenciales (2019=100, ajuste de mares)



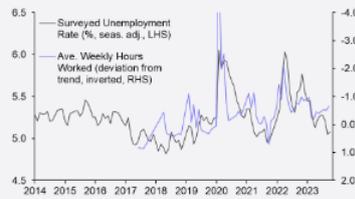
Gráfico 6: Actividad Inmobiliaria Residencial (millones de m2, mar. adj.)



Gráfico 7: Precios de propiedades residenciales (3 millones, % interanual)



Gráfico 8: Tasa de desempleo y horas trabajadas



Fuentes: CEIC, WIND, Capital Economics

Sheana Yue , economista china, sheana.yue@capitaleconomics.com

https://www.capitaleconomics.com/publications/china-rapid-response/activity-spending-oct?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-dc8d3e08-798e-44d5-b7b9-e3f00cbb6c9a&utm_term=Regular%20Report-dc8d3e08-798e-44d5-b7b9-e3f00cbb6c9a