

INFORME RIESGO PAÍS

CHINA

Madrid, 11 de marzo de 2026

CHINA

Concentración de poder en torno a Xi Jinping: La reelección de Xi en 2023 para un tercer mandato y su consolidación como líder vitalicio marcan el fin de un proceso de concentración de poder en torno al presidente. El uso de las campañas anti corrupción y las recientes purgas en la cúpula militar (2025-2026) han eliminado los contrapesos internos, priorizando la lealtad y el control político.

Confrontación global con EE.UU.: China ha adoptado una diplomacia más combativa, que sobre el papel busca articular un nuevo orden multipolar. El país está mostrando su fortaleza en la guerra comercial gracias al dominio de las cadenas de suministro y al control de los materiales críticos. Beijing acelera ahora su autosuficiencia tecnológica y manufacturera, mientras sopesa los riesgos de una intervención en Taiwán, quizás el mayor riesgo para la estabilidad en la región.

Un gigante económico con serios problemas de largo plazo. Es la segunda economía del mundo y el primer exportador de mercancías. Goza ya de una renta per cápita media-alta y una capacidad tecnológica relativamente avanzada. No obstante, la lenta transformación del modelo de crecimiento basado en la inversión-exportación muestra también algunas debilidades. El país afronta un rápido cambio demográfico y el crecimiento sigue mostrando una fuerte dependencia de las altas tasas de inversión, que han dejado problemas de sobreendeudamiento.

Economía de "dos velocidades" o en forma de K: Mientras los sectores de tecnología avanzada o alto valor añadido favorecido por el Gobierno crecen por encima del 10%, el sector inmobiliario y el consumo privado enfrentan una crisis de confianza. El crecimiento se ha ralentizado: tras cumplir con el objetivo oficial del 5%, en 2025 se prevé una caída hasta el 4,5% para 2024, con riesgos de deflación persistentes.

Fortaleza exterior y soberanía financiera: China registró en 2025 el mayor superávit comercial del mundo (1,19 billones de dólares) y una solvencia externa incuestionable. China es, con diferencia, un acreedor neto externo que cuenta con amplia capacidad financiera para afrontar *shocks* externos. Se observa un giro estratégico en la gestión de las reservas, reduciendo la dependencia del dólar y aumentando las tenencias de oro para blindarse ante posibles sanciones.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Deriva autoritaria: la llegada de Xi Jinping a la Presidencia en 2013 supuso el inicio de una intensa campaña anti corrupción que ha permitido a Xi no solo consolidar su posición y apartar a grupos no afines dentro del PCCh, sino también una fuerte concentración de poder, que ha desembocado en la eliminación del límite de mandatos presidenciales.
- ➔ El control político por parte del PCCh es total y las posibilidades de que se produzca una desestabilización del régimen a corto o medio plazo son mínimas. A pesar de las protestas de 2022 el Gobierno goza de una aceptable popularidad gracias a la mejora de las condiciones económicas y, sobre todo, cuenta con un poderoso aparato de control de la disidencia interna.
- ➔ China ha abandonado la política exterior de ascenso pacífico y está adoptando una actitud diplomática más combativa, no exenta de riesgos. Está marcada por el creciente enfrentamiento con EE.UU. El conflicto entre las dos grandes potencias tiene varias vertientes, económicas, tecnológicas y militares con riesgos importantes para las empresas y los países en la región. Aunque la probabilidad es relativamente baja, una eventual intervención en Taiwán es el riesgo más significativo por sus graves consecuencias.

CONCENTRACIÓN DE PODER EN TORNO A XI JINPING

La profunda transformación de la estructura económica china durante las últimas décadas contrasta con los mínimos cambios en su sistema político desde que las reformas del Deng Xiaoping (1977-1989) sentaran las bases de la China actual. De hecho, desde la llegada al poder de Xi Jinping en 2013 se está produciendo cierta involución en algunos aspectos claves del marco político.

| | |
|----------------------|------------------|
| POBLACIÓN | 1.405 mill. hab. |
| RENTA PER CÁPITA | 13.660\$ |
| RENTA PER CÁPITA PPA | 26.920\$ |
| EXTENSIÓN | 9.561.000 Km2 |
| RÉGIMEN POLÍTICO | Partido Único |
| CORRUPCIÓN | 76/180 |

Datos a 2024/25

La llegada de Deng Xiaoping al poder, hace ya más de cuarenta años, supuso una ruptura con la etapa maoísta, detuvo las purgas políticas en masa, permitió el inicio de las reformas económicas y la apertura al exterior. Evidentemente, se mantuvieron inquebrantables los principales rasgos de la China comunista establecidos en 1949,

como la unidad nacional, la autonomía frente al exterior, el monopolio del poder por parte del Partido Comunista de China (PCCh) y la represión de la disidencia. En realidad, tras la caída de la Unión Soviética, uno de los principales motores de las reformas económicas ha sido precisamente el de fomentar el crecimiento y la creación de empleo con el objetivo último de no poner en peligro la continuidad del sistema político. No obstante, bajo Deng y fruto de la traumática experiencia sufrida durante la etapa de Mao⁽¹⁾, sí que se establecieron una serie de

(1) Las políticas de Mao fueron responsables de un altísimo número de muertes, con estimaciones que oscilan entre 40 y 80 millones de víctimas debido al hambre, los trabajos forzados en prisión y las ejecuciones masivas. Gran parte de la elite del Partido Comunista, entre ellos no solo Deng Xiaoping y su familia sino también la del actual presidente Xi Jinping, sufrió los estragos de las purgas políticas bajo la Revolución Cultural.

principios de carácter político en la toma de decisión que limitaban la concentración de poder e intentaban reducir la arbitrariedad propia de los sistemas autocráticos. Así, se establecieron límites de mandatos y edad (algunos legales, otros de forma tácita) tanto para el Presidente como para los puestos de alta responsabilidad; y se estableció un sistema de toma de decisión colegiada basada en la existencia de una larga lista de comités que daban al sistema un carácter tecnocrático. Además, se instauró un límite constitucional de dos mandatos presidenciales.

El actual presidente Xi Jinping, que es desde 2018 presidente vitalicio, parecía en sus primeros años seguir fielmente la doble directriz de reformas económicas e inmovilismo político mantenida por sus predecesores. No obstante, ha terminado por introducir cambios significativos en el marco político y ha frenado las reformas económicas más aperturistas. Estos cambios han obedecido a una primacía de la seguridad, la estabilidad y el control del sistema por encima del crecimiento. Además, la confrontación tecnológica y comercial con EE.UU. ha intensificado una política de autosuficiencia interna que frena las posibilidades de la siempre anticipada transformación del modelo económico de la inversión-exportación a uno más basado en el consumo. En paralelo, ha ido concentrando el poder en su persona, ha purgado la cúpula del partido de voces discordantes, incrementando los comités bajo su tutela, y ha reorganizado las Fuerzas Armadas para asegurar su total lealtad.

CONTROL POLÍTICO Y CAMPAÑAS ANTICORRUPCIÓN

Las recurrentes campañas anticorrupción han sido claves en el proceso de concentración de poder en manos de Xi. El discurso anticorrupción ha sido siempre un mecanismo fundamental del Ejecutivo chino para combatir uno de los principales factores de resentimiento popular contra el Partido, especialmente a nivel provincial y local. La utilización política de grandes campañas anticorrupción tampoco es algo novedoso. En menor o mayor medida, los predecesores de Xi las usaron para consolidarse en el poder y colocar a sus afines en los puestos clave. Lo que sí es una novedad desde tiempos de Mao es la intensidad y duración de la misma, y que no solo haya servido para afianzar al presidente en el poder, sino para llevar al total ostracismo al resto de grupos y modificar el tradicional funcionamiento de la toma de decisiones, primando por encima de todo la lealtad personal al líder.

Desde su ascenso al poder en 2012, el presidente Xi Jinping ha transformado la arquitectura política de China mediante una campaña anticorrupción de "tigres y moscas" sin precedentes, diseñada para perseguir tanto a los altos mandos del Partido Comunista Chino (PCCh) como a los cuadros locales. Esta iniciativa rompió inicialmente con las convenciones no escritas de las décadas post-Mao, donde las figuras prominentes solían ser retiradas con discreción para evitar escándalos públicos. Bajo el mandato de Xi, esta norma se reemplazó por una exposición mediática punitiva, ejemplificada en juicios de alto impacto como el de Bo Xilai, exministro de Comercio y miembro del Politburó, cuya condena a cadena perpetua en 2012 sirvió de catalizador para legitimar un discurso de "tolerancia cero". Lo que comenzó como un esfuerzo por limpiar la imagen del Partido se ha convertido en una maquinaria disciplinaria masiva, que ha alcanzado cotas récord en los dos últimos años. Según los datos oficiales más recientes, solo en el año 2024 se sancionó a más de 889.000 funcionarios, cifra que se estima escaló en 2025

hasta alcanzar el récord de 983.000 expedientes disciplinarios⁽²⁾. Este incremento refleja una intensificación de la "mano dura" tras el XX Congreso Nacional, centrada en sectores estratégicos como la banca, la salud y la defensa. En términos acumulativos, se estima que más de 7 millones de funcionarios y miembros del PCCh han sido sancionados desde el inicio de la campaña, consolidando un clima de control absoluto sobre la burocracia estatal.



Fuente: Comisión Central de Control Disciplinario.

Esta cruzada contra la corrupción no solo goza de una enorme popularidad entre la ciudadanía china, sino que ha servido estratégicamente para desarticular cualquier foco de oposición interna y asegurar la sumisión total de los cuadros de mando. Al infundir un temor constante a la investigación, Xi ha logrado fragmentar grupos que históricamente mantenían altas cuotas de autonomía y poder, como la Liga de las Juventudes Comunistas (LJC), afín al expresidente Hu Jintao, y el llamado Clan de Shanghai, leal al fallecido Jiang Zemin. La desarticulación de estas facciones ha permitido que el vacío de poder sea ocupado sistemáticamente por figuras de máxima confianza de Xi, seleccionadas principalmente de entre los "principitos" (hijos de la élite revolucionaria) y, de manera más prominente, del Clan Zhejiang. Este último grupo está integrado por líderes que sirvieron bajo las órdenes directas de Xi durante su etapa como jefe del partido en dicha provincia (2002-2007) y que hoy ocupan los puestos neurálgicos de la administración central.

Este proceso de centralización del poder alcanzó su punto álgido con la eliminación de figuras que la inteligencia política señalaba como posibles relevos generacionales. Casos como la condena a cadena perpetua de Sun Zhengcai en 2017 -el miembro más joven del Politburó en su momento- y el cese de estrellas emergentes como Li Yuanchao en 2018, despejaron el camino para la reelección indefinida de Xi. Finalmente, la XIV Asamblea General del Congreso, en marzo de 2023, marcó el cierre definitivo del círculo de poder con la sustitución del primer ministro Li Keqiang, último representante de peso de la facción LJC, por Li Qiang, el actual hombre fuerte del Comité Permanente y miembro clave del Clan Zhejiang. Este relevo, producido simultáneamente con la confirmación de Xi para un tercer mandato, ha terminado

(2) Es importante distinguir entre un funcionario disciplinado (que recibe una sanción interna del Partido, como una amonestación) y un funcionario posteriormente procesado (que es transferido a la fiscalía para enfrentar un juicio penal). El sistema chino prefiere resolver la mayoría de las faltas mediante "medidas correctivas" internas (degradaciones, multas, expulsión del PCCh). Solo el 3-4% de los casos llegan a los tribunales. Una vez que un funcionario es transferido a la justicia penal en China, la tasa de condena se acerca al 99,9%.

por unificar el control político, militar y administrativo de la nación bajo una única figura omnipresente, reduciendo la pluralidad interna que caracterizó al PCCh en décadas anteriores.

PURGAS EN LA CÚPULA MILITAR

En los últimos años, el implacable mecanismo de control de Xi Jinping ha virado con una agresividad sin precedentes hacia el aparato militar, transformando lo que era una campaña de limpieza administrativa en una purga estructural del Ejército Popular de Liberación (EPL). Esta ofensiva, intensificada desde el verano de 2023, responde a la obsesión del mandatario por blindar su autoridad sobre la Comisión Militar Central (CMC) y garantizar la eficacia operativa ante posibles conflictos en el Indopacífico. La campaña ha descabezado la cúpula de defensa, focalizándose en la Fuerza de Cohetes y la cadena de suministros aeroespacial, áreas donde el hermetismo informativo ha sido total ante sospechas de corrupción sistémica y espionaje. Este proceso dejó caer a figuras que parecían intocables, como el exministro de Defensa Li Shangfu y el de Exteriores Qin Gang, pero alcanzó un punto de inflexión el 17 de octubre de 2025. En esa fecha, el PCCh anunció la expulsión de nueve generales de alto rango, destacando a He Weidong -miembro del Politburó y segundo oficial militar de mayor rango del país- y a Wang Chunning, comandante de la Policía Armada Popular.

Finalmente, el círculo de hierro de Xi se cerró por completo el pasado 24 de enero de 2026, cuando se oficializó la investigación y cese del general Zhang Youxia, vicepresidente de la CMC y hasta entonces mano derecha y fiel aliado de Xi, junto al jefe del Estado Mayor Conjunto, Liu Zhenli. Ambos fueron señalados por "graves violaciones de disciplina", un eufemismo que en este contexto no solo sugiere malversación, sino la sospecha de que la vieja guardia con experiencia real en combate podía suponer un contrapeso al poder absoluto del presidente⁽³⁾.

Las implicaciones de este movimiento son profundas. Xi ha priorizado la lealtad política sobre la estabilidad operativa a corto plazo. Los informes de inteligencia sugieren que la corrupción podría haber socavado temporalmente la fiabilidad del arsenal de misiles chino, pero la reestructuración seguramente dará lugar a una fuerza militar más joven, ideologizada y libre de facciones internas. Este nuevo ejército, purgado de voces críticas y alineado milimétricamente con las ambiciones personales de Xi, podría resultar en una fuerza mucho más proclive a adoptar tácticas agresivas para alterar el *statu quo* regional o tomar acciones de mayor riesgo frente a Taiwán.

DESCONTENTO SOCIAL Y MARCO POLÍTICO

La consolidación de Xi Jinping (72 años) como líder vitalicio ha desmantelado el sistema de sucesión programada, reintroduciendo un riesgo político sistémico en la era post-Mao. La ruptura con el modelo de transición de poder que caracterizó las últimas décadas introduce, a partir de ahora, una incertidumbre crítica típica de los sistemas estrictamente autocráticos. La sucesión de Xi se ha convertido en un tema tabú dentro del Partido, y cualquier candidato que

(3) El lenguaje tan duro utilizado por Pekín en las presuntas irregularidades del General Zhang, acusándolo de "debilitar gravemente la imagen y la autoridad" y de causar daños "extremadamente negativos" al Partido, al Estado y al EPL, ha dado pie a especulaciones de todo tipo sobre las razones detrás de su cese. Muchos analistas sugieren que hubo un enfrentamiento político. Es posible que Zhang y Liu intentaran oponerse a la remodelación de la cúpula militar o consolidar un bloque de poder propio capaz de hacer frente al presidente, o al menos así lo interpretara Xi, procediendo a arrestarlos de inmediato.

ose postularse corre el riesgo inmediato de ver finalizada su carrera política o ser procesado. Al no existir un "delfín" oficial ni un mecanismo de relevo previsto, cualquier problema de salud o la desaparición repentina del mandatario podría desencadenar luchas internas fratricidas y una transición mucho más turbulenta que la sucedida tras la muerte de Mao, dejando al Estado sin una "válvula de seguridad" institucional ante una crisis de liderazgo.

Paralelamente, se ha erosionado el modelo de liderazgo colegiado diseñado por Deng Xiaoping para evitar los excesos del poder unipersonal. Aunque el sistema conserva todavía un barniz tecnocrático por el perfil de los líderes actuales, la crítica interna y el debate económico dentro de las comisiones ejecutivas, así como su función de contrapeso han sido prácticamente eliminados. En la actualidad, Xi ha neutralizado la influencia de los comités oficiales mediante la creación y presidencia directa de "grupos líderes" y comisiones transversales, como las de Seguridad Nacional o Reforma de las Fuerzas Armadas. Al colocar a sus leales al frente de estos organismos, Xi ha transformado la tecnocracia china en un aparato de ejecución de su voluntad personal, donde el pragmatismo económico está ahora supeditado a la seguridad política.

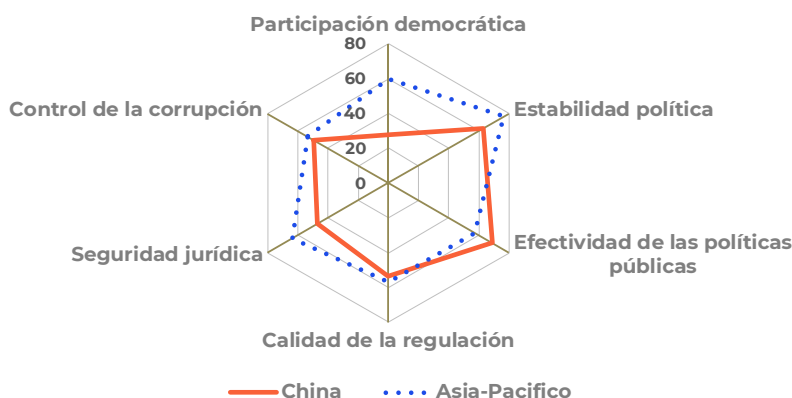
Este endurecimiento del control se produce en un contexto de creciente presión social. En los últimos años, el estancamiento del crecimiento, los precios de la vivienda y, especialmente, un desempleo juvenil que alcanzó el 21,3% en junio de 2023 (antes de ser recalculado con una metodología más opaca que lo sitúa cerca del 15% en 2025) han generado un descontento tangible. El punto de inflexión ocurrió a finales de 2022 con las protestas contra la política de "Covid Cero", las más graves desde 1989. Después de tres años de restricciones draconianas, que se volvieron inefectivas ante las nuevas variantes del virus, la población estalló en ciudades como Shanghái y Pekín. Ante esta presión inusitada, el Gobierno realizó un giro de 180 grados en diciembre de 2022, levantando todos los controles de forma abrupta. Sin embargo, este aparente triunfo popular fue seguido por una represión silenciosa y tecnológicamente avanzada: utilizando la geolocalización de los teléfonos móviles y la red de vigilancia nacional, las autoridades identificaron y arrestaron masivamente a los manifestantes meses después de que las calles se hubieran vaciado.

En los últimos años el fenómeno de la "involución" (*neijuan*) se ha convertido en el eje del malestar social juvenil que desafía la narrativa de progreso del Partido, describiendo una situación de competencia extrema y agotadora donde el trabajo y el ahorro ya no garantizan el ascenso social. Esta dinámica, caracterizada por jornadas laborales extenuantes, la precariedad en el sector servicios y la asfixia de las pequeñas empresas ante márgenes de beneficio inexistentes, ha calado en parte de la juventud, que empieza a cuestionar el "sueño chino". En respuesta, Xi Jinping ha instrumentalizado el concepto de "prosperidad común" como una herramienta de "anti-involución", utilizando la regulación estatal para golpear a los grandes conglomerados tecnológicos y limitar los excesos del capitalismo corporativo, si bien en la práctica estas políticas han quedado muy limitadas por el temor a generar un impacto negativo en el crecimiento.

Con todo, a pesar de estos focos de tensión, el riesgo de que se produzca una desestabilización grave del sistema sigue siendo a día de hoy muy bajo, debido a la inexistencia de un movimiento organizado capaz de desafiar al Gobierno y a la extrema eficacia del aparato de control de la disidencia. Además, la premisa de que el progreso económico conlleva necesariamente una demanda de apertura democrática no se ha cumplido en China. Gracias a la apertura económica, los ciudadanos disfrutaban de una libertad personal en su vida privada - en términos de consumo, empleo o movilidad- mucho mayor que hace décadas. Las nuevas

clases profesionales valoran la estabilidad y seguridad que proporciona el PCCh, participando a menudo del discurso nacionalista oficial, algo que se ha exacerbado con el enfrentamiento comercial con EE.UU. o la reciente crisis diplomática con Japón. Esto explica por qué las encuestas reflejan un apoyo mayoritario al Gobierno, basado en la efectividad de las políticas públicas y la mejora del bienestar material, un contrato social que Xi parece decidido a mantener a toda costa.

Indicadores de buen Gobierno



Fuente: Banco Mundial

Del mismo modo, los conflictos vinculados a tensiones étnicas y regionales no parecen constituir un riesgo inminente para la estabilidad del régimen, dada la capacidad del Estado para imponer el control absoluto. El enfoque de Xi Jinping hacia la periferia ha sido una "pacificación mediante la asimilación", con Xinjiang y el Tíbet como laboratorios de vigilancia biométrica y control social. Sin embargo, el ejemplo más llamativo de esta recentralización se ha visto en Hong Kong. Tras la masiva movilización social de 2019, que el Gobierno interpretó como una amenaza existencial, Pekín reaccionó en 2020 con la implementación de la Ley de Seguridad Nacional. Esta medida supuso el desmantelamiento efectivo del principio de "un país, dos sistemas". La represión en Hong Kong no solo se tradujo en el arresto de activistas y la disolución de medios independientes, sino en una reforma electoral que asegura que solo los "patriotas" -leales al PCCh- puedan ocupar cargos públicos. Este proceso ha completado la estrategia de homogeneización de Xi. En el último lustro, la situación ha derivado en una "calma forzada". Aunque las protestas han desaparecido, el coste ha sido el éxodo de profesionales, la fuga de capitales hacia Singapur y Taiwán y la pérdida del estatus de Hong Kong como centro financiero global independiente.

RELACIONES EXTERIORES: CONFRONTACIÓN CON EE.UU.

El enfoque de pragmatismo que infundió Deng Xiaoping a sus reformas marcó la línea de actuación exterior china desde los años ochenta, bajo la célebre premisa de "esconder nuestras capacidades y esperar". Esta mentalidad, que imperó hasta hace relativamente poco, permitió que el país transitara por un "ascenso pacífico" mientras se consolidaba como el principal centro manufacturero y la segunda potencia mundial sin alterar frontalmente el equilibrio internacional. Sin embargo, el auge chino y el recelo en Washington hacen imposible hoy esta política. El discurso en Pekín ha evolucionado hacia la propuesta de una "multipolaridad igualitaria y ordenada", una narrativa que busca capitalizar el descontento de las potencias

emergentes frente al unilateralismo estadounidense. A Pekín no se le escapa que, en realidad, bajo la superficie de un mundo supuestamente repartido entre varios polos emergentes, los datos de PIB y proyección militar lo que señalan es una bipolaridad asimétrica, donde EE.UU. y, todavía a cierta distancia, China poseen auténtica capacidad de liderazgo global. El giro de Pekín hacia esta nueva retórica tiene como objetivo, por un lado, la erosión del bloque occidental y, por otro, el mantenimiento de una estrategia que rehúye la confrontación directa, en línea con su tradicional “ascenso pacífico”. La frecuente referencia a “igualitaria y ordenada” refleja el temor a que un excesivo desorden geopolítico derive en un escenario internacional inestable, en conflicto con su prioridad máxima de control político interno o mantenimiento de su auge económico y tecnológico.

Si bien los objetivos últimos de seguridad, soberanía y crecimiento económico no han cambiado, su instrumentación es hoy completamente distinta. Desde la década pasada, la política exterior china ha abandonado su rol pasivo por uno marcadamente asertivo y nacionalista, lo que informalmente se conoce como “diplomacia del lobo guerrero”. Este cambio explica la creciente presencia militar en el Pacífico y actuaciones que habrían sido impensables hace años, como las represalias comerciales directas y las sanciones contra parlamentarios occidentales. Tras el XX Congreso del Partido, este enfoque cuenta con escasos contrapesos internos, consolidando una postura de confrontación dialéctica que asume el riesgo de colisión con Occidente como un riesgo asumible para ocupar su espacio natural en la escena internacional. En este marco, la rivalidad con Estados Unidos se ha convertido en el elemento estructural que fija la política a ambas orillas del Pacífico, independientemente de quién habite la Casa Blanca, ya que el reto a la hegemonía norteamericana es sistémico y no coyuntural.

La administración de Joe Biden, aunque redujo el ruido mediático de la primera etapa de Trump, buscó activamente estrechar alianzas de contención regional, como el Quad Group⁽⁴⁾ y el AUKUS, este último clave para proveer de tecnología nuclear a Australia. Sin embargo, el núcleo de la pugna se ha desplazado definitivamente del conflicto comercial a la lucha por la primacía tecnológica. Iniciativas como el Chips Act (2022) o el Inflation Reduction Act pretenden incentivar la relocalización de empresas en EE.UU. y restringir el acceso de China a los semiconductores de última generación. La prohibición general de exportar microchips de alta gama, especialmente los de Nvidia dirigidos a la Inteligencia Artificial, fue recibida por Pekín como una declaración de guerra tecnológica. No obstante, estas medidas han tenido un efecto búmeran: para 2026, China ha demostrado una notable resiliencia, con el fabricante SMIC produciendo chips avanzados de 5 nanómetros para Huawei, lo que sugiere que la política de sanciones estadounidense está incentivando una política de autosuficiencia tecnológica acelerada en el gigante asiático.

El retorno de Donald Trump a la Casa Blanca en 2025 ha inaugurado una etapa de “presión máxima”, donde la guerra comercial se ha fusionado de nuevo con un bloqueo tecnológico sistémico. A diferencia de su primer mandato, China ha afrontado este desafío desde una posición de fuerza, respondiendo con represalias proporcionales y ganado el pulso en la negociación. La clave ha sido el uso estratégico de su dominio sobre las cadenas de producción y, de forma más contundente, mediante las restricciones en el suministro de tierras raras y minerales críticos. Al controlar cerca del 90% del procesamiento mundial de estos minerales, esenciales para la industria de defensa y la transición energética de Occidente, China ha

(4) Oficialmente es el Diálogo Cuadrilateral para la Seguridad (QSD, por sus siglas en inglés). Está formado además de por EE.UU., por India, Australia y Japón.

demostrado que el *decoupling* es un proceso de doble filo. Las restricciones selectivas a la exportación de materiales como el galio, el germanio y el antimonio han puesto en jaque la capacidad de manufactura avanzada estadounidense, evidenciando que la ventaja de Washington en el diseño de software y chips es vulnerable ante la dependencia de los insumos chinos.

Esta dinámica cristalizó el 2 de noviembre de 2025, cuando ambos mandatarios sellaron una segunda tregua comercial tras una intensa gira asiática del presidente estadounidense, en la que reconfiguró el mapa de costes del comercio regional al establecer un nuevo estándar de tasas arancelarias recíprocas del 19% con socios clave como Vietnam, Tailandia, Malasia y Camboya. Este movimiento estratégico, a cambio de un mayor acceso al mercado estadounidense y de promesas de inversión en sectores críticos, pretendía crear un bloque de contención frente a la hegemonía manufacturera china. Con todo, la gira se cerró en una reunión clave con Xi Jinping en Corea del Sur que permitió rebajar la tensión directa mediante una nueva tregua temporal.

En este acuerdo, China se comprometió a reanudar las compras masivas de soja y a actuar contra el tráfico de precursores de fentanilo a cambio de que Estados Unidos no cumpliera con su amenaza de imponer nuevos aranceles del 100%. En realidad, pues, el marco actual se asienta sobre la tregua alcanzada el 12 de mayo de 2025, que coloca los aranceles generales en el umbral del 45% para los productos chinos dirigidos a EE.UU. y en el 30% en sentido inverso. China también accedía a retrasar durante un año la implementación de sus restricciones a la exportación de minerales. Se reestablecía así un marco positivo para la próxima reunión de los líderes de cara a alcanzar un acuerdo más amplio y definitivo. Sin embargo, este equilibrio precario ha entrado en una fase de incertidumbre jurídica tras el fallo del Tribunal Supremo de los Estados Unidos del pasado 20 de febrero de 2026, que ha cuestionado la capacidad del Ejecutivo para imponer aranceles globales de forma unilateral bajo la premisa de seguridad nacional. La sentencia ha dejado en un limbo legal la arquitectura de presión arancelaria, que ahora sería simplemente del 10-15%, justo cuando la Casa Blanca ha anunciado que Trump viajará a Pekín para una visita de Estado del 31 de marzo al 2 de abril de 2026.

Este sexto encuentro entre Trump y Xi Jinping -el primero en China de este segundo mandato- será decisivo para determinar si la tregua de noviembre puede sostenerse bajo el nuevo marco judicial estadounidense. La reunión no solo abordará el pulso tecnológico y el suministro de minerales, sino que servirá para comprobar si la resiliencia de China y la parálisis legal en Washington fuerzan a Trump a una "cooperación pragmática" más estable o si la confrontación por Taiwán (ver cuadro anexo) y el control de la tecnología terminan impidiendo lograr un acuerdo.

La nueva política exterior de Pekín también se ha traducido en una actitud más combativa en los numerosos conflictos territoriales con los países de la región. Si bien las relaciones entre China y Estados Unidos son contradictorias debido al recelo mutuo -aunque matizadas por una estrecha interconexión económica-, esta tensión es aún más evidente con sus vecinos asiáticos. El PIB de China supera ya el 50% del total de la región Asia-Pacífico y el país actúa como el principal socio comercial de prácticamente todos sus vecinos. Esta posición de fuerza le permite liderar el RCEP (Asociación Económica Integral Regional), un bloque masivo de 15 naciones que incluye a los diez miembros de la ASEAN junto a potencias como Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda. Este acuerdo es una victoria estratégica fundamental para Pekín: al armonizar las reglas de origen y reducir los aranceles en manufacturas al 90%, le

permite ahondar en su política de *decoupling* de Estados Unidos y afianzarse como el proveedor indispensable en Asia, incluso frente a rivales políticos directos.

Sin embargo, este liderazgo económico no ha evitado que la tensión diplomática alcance niveles críticos, especialmente con Japón durante este mes de febrero de 2026. El detonante ha sido la postura de la nueva primera ministra nipona, Sanae Takaichi, quien ante el Parlamento sugirió que un ataque militar a Taiwán podría ser considerado una "situación que amenaza la supervivencia" de Japón, lo que obligaría a Tokio a activar su doctrina de "autodefensa colectiva" junto a EE.UU. Pekín calificó estas palabras de "grave injerencia". Como represalia, China emitió alertas de viaje aconsejando a sus ciudadanos evitar el archipiélago nipón alegando falta de seguridad. China también ejecutó semanas después una represalia de gran calado técnico: la imposición de controles de exportación inmediatos sobre 40 empresas e instituciones japonesas con lazos militares, similar a la *Entity List* estadounidense, bajo el argumento de proteger la seguridad nacional frente al fortalecimiento militar de Japón. Aunque Tokio ha intentado rebajar la escalada, la respuesta china sigue reflejando una combatividad por parte de Pekín sin precedentes, que utiliza su peso económico como herramienta de castigo político para sentar un precedente ante cualquier otro país que pretenda cuestionar sus "líneas rojas" en el Estrecho de Taiwán.

Riesgo Conflicto en Taiwán

La isla de Formosa, independiente *de facto* desde 1949, ha transitado de ser un reducto histórico de la guerra civil a convertirse en el epicentro de la rivalidad geopolítica global en 2026, situándose en lo que Chiang Kai-shek definió como el "perímetro del mundo libre". El marco legal del Taiwan Relations Act de 1979, que durante décadas sostuvo la llamada "ambigüedad estratégica" estadounidense -ayudar a la defensa de la isla sin prometer una intervención militar directa-, enfrenta hoy una erosión crítica. Para Xi Jinping, la reunificación no es solo una aspiración teórica, sino una "tarea histórica inquebrantable" y un requisito ineludible para el rejuvenecimiento nacional. Esta obsesión personal, agudizada por una retórica nacionalista que equipara a Taiwán con las humillaciones históricas de las Guerras del Opio, cobra una urgencia estratégica sin precedentes debido a la presencia de TSMC (*Taiwan Semiconductor Manufacturing Company*), que controla más del 50% de la producción mundial de semiconductores. En la carrera por la inteligencia artificial y la hegemonía mundial, la isla ya no es solo el "portaaviones insumergible" del general MacArthur, sino la pieza clave de la primera cadena de islas que conforma la estrategia de contención estadounidense en el Indo-Pacífico.

El escenario político se fracturó definitivamente tras la victoria de Lai Ching-te en enero de 2024, percibida por Pekín como una afrenta soberanista intolerable. En respuesta, China ha intensificado su presión militar, ejemplificada en la Operación Justicia 2025, una serie de maniobras militares a gran escala que practicaron escenarios de bloqueo del estrecho y demostraron la capacidad del Ejército Popular de Liberación para gestionar las rutas de acceso a la isla. A esto hay que añadir el conflicto diplomático con Japón, que tras la llegada al poder de la primera ministra Takaichi ha declarado la seguridad de Taiwán como indisociable de la suya propia. Sin embargo, el factor más impredecible en esta ecuación ha sido el enfoque transaccional de la administración Trump. A pesar de los temores iniciales de que Taiwán fuera utilizada como moneda de cambio para obtener ventajas arancelarias -especialmente tras la conversación entre Trump y Xi del 24 de noviembre de 2025-, la firma de la *Taiwan Assurance Implementation Act* el pasado 2 de diciembre de 2025 ha introducido una complejidad adicional a la partida, que hacen pensar en una estrategia más arriesgada por parte de la Casa Blanca.

Esta legislación obliga al Departamento de Estado a revisar las directrices de contacto oficial con Taipéi, profundizando la conexión diplomática y cuestionando las líneas rojas marcadas por Pekín. EE.UU. ha tensado aún más la cuerda con diversos anuncios de venta de armas a la isla. El más reciente, en enero de 2026, por valor de más de 11.000 mill.\$, incluye sistemas de artillería de largo alcance HIMARS, drones de última generación y misiles Javelin, una combinación destinada a fortalecer la estrategia de "defensa de puercoespín" de la isla. Pekín ha reaccionado con una indignación feroz; el canciller Wang Yi advirtió en la Conferencia de Seguridad de Múnich, el pasado 14 de febrero de 2026, que Washington está "conspirando" para dividir a China y que cruzar esta la "línea roja" conducirá inevitablemente a una confrontación. Como respuesta inmediata, el EPL inició maniobras de fuego real rodeando la isla, mientras Pekín suspendía los diálogos militares y climáticos con Washington. El presidente Lai Ching-te, por su parte, ha reafirmado que "la paz se mantiene a través de la fuerza", comprometiéndose a elevar el gasto en defensa al 3,3% del PIB.

Se perfila así una situación de alta tensión agravada por el cambio táctico de EE.UU. Trump parece que podría estar utilizando la isla como moneda de cambio, pero no ya para entregarla, sino como amenaza de un respaldo más explícito a las autoridades de la isla como una palanca de negociación en los frentes económico y tecnológico. Esta dinámica de "escalada controlada" sitúa a Pekín ante un escenario complejo: debe calibrar su promesa de intervención militar frente a lo que percibe como una ruptura de su soberanía, al tiempo que gestiona el impacto de una posible guerra comercial. Mientras tanto, el fortalecimiento de las capacidades de defensa taiwanesas y las estimaciones internacionales -que advierten sobre una contracción significativa del PIB global en caso de un bloqueo sostenido o de conflicto- han convertido a Taiwán en la "zona cero" de la confrontación geopolítica entre EE.UU. y China.

De todas formas, consideramos que China parece más inclinada por el momento, sobre todo tras la invasión rusa de Ucrania y habida cuenta de sus propios problemas económicos, a forzar la reunificación por medio de la tradicional intimidación, con su creciente presencia militar en el espacio aéreo de la isla. A corto plazo, además, el impacto de las recientes purgas militares hace aún menos probable una invasión, al menos hasta pasado 2027, la fecha en que Xi ha dado orden al EPL para estar preparado. No obstante, no se puede descartar la posibilidad de que Pekín imponga eventualmente un bloqueo aéreo y marítimo, incluso con el uso de la flota civil de pesqueros, que en los últimos meses ha protagonizado extraños ejercicios de coordinación cerca del estrecho.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Tras un largo periodo de alto crecimiento, sin precedentes en la historia, China es hoy la segunda economía mundial, el primer exportador de mercancías y el principal importador de materias primas. Es también el mayor productor de manufacturas del mundo y líder mundial en un gran número de sectores de alta tecnología.
- ➔ El modelo de crecimiento basado en la inversión-exportación se está transformando, pero con gran dificultad. Sigue mostrando una fuerte dependencia de las altas tasas de inversión, mientras que la expansión del crédito ha dejado problemas de sobreendeudamiento en algunos sectores. Además, el país afronta a medio largo plazo un fuerte cambio demográfico que lastrará el potencial de crecimiento.
- ➔ Ralentización y economía en forma de K. La recuperación post covid se está viendo lastrada por la persistencia de la crisis inmobiliaria y el deterioro de la confianza del consumo y la inversión privada. En 2025 se cumplió con el objetivo de crecimiento del 5%, pero se estima que en 2026 caerá al 4,5%, con persistencia de riesgos de deflación.

LA EROSIÓN DEL MODELO DE CRECIMIENTO

| | |
|-----------------|--------------------|
| PIB | 19.398.600 mill.\$ |
| CRECIMIENTO PIB | 5,0 % |
| INFLACIÓN | 0,8 % |
| SALDO FISCAL | -7,4 % |
| SALDO POR C/C | 3,3 % |

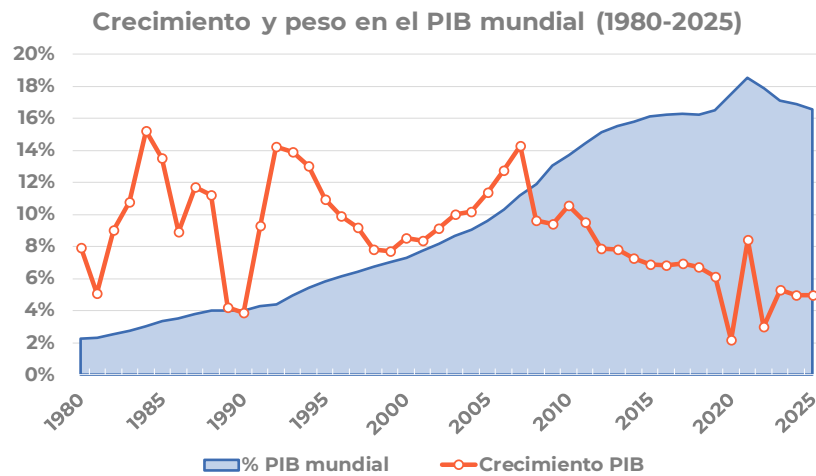
Datos a 2025.

China ha protagonizado en las últimas cuatro décadas el ascenso económico más rápido de la historia. Dado el enorme tamaño de su población (se incrementó en más de 400 millones. de habitantes. entre 1980 y 2022) y el intenso crecimiento económico registrado (con tasas en torno al 10% entre 1980-2010 y del 6-7% posteriormente), China ha pasado en un periodo

relativamente corto de ser una potencia de segunda fila a rivalizar con EE.UU. por el liderazgo económico mundial. Su PIB roza actualmente los 20 billones de dólares, algo menos de una quinta parte del PIB mundial, lo que le coloca con diferencia como segunda economía del globo. Además, es desde hace años la primera potencia exportadora, con ventas al exterior de mercancías que superan los 3,4 billones de dólares. En definitiva, China es hoy pieza clave para entender la evolución de la economía mundial, y muy especialmente de los países emergentes, ya que es el principal consumidor de la mayor parte de materias primas, con cuotas de consumo que oscilan entre el 20% y el 50% de la producción mundial de níquel, cobre, estaño, aluminio, hierro y carbón, y escala rápidamente en muchos otros productos industriales y de consumo. Se ha especulado, incluso, con que China podría superar a EE.UU. como primera potencia económica (PIB a precios de mercado) a lo largo de la próxima década.

Sin embargo, para 2026, la narrativa del inevitable *sorpasso* económico ha perdido fuerza. La economía china enfrenta una serie de retos estructurales y un crecimiento previsto por debajo del 5%, lastrada por una crisis inmobiliaria que no termina de tocar fondo y una confianza del consumidor debilitada. El cambio demográfico, quizás la mayor amenaza estructural a largo plazo, está comenzando ya a asomar: la población activa se reduce a un ritmo de varios millones de personas al año, encareciendo la mano de obra y presionando el sistema de seguridad social. Estas dificultades han obligado a las principales casas de análisis a revisar sus pronósticos, aplazando el *sorpasso* a la década de los 40. Algunas, incluso, como Capital Economics o el Centro de Investigación Económica de Japón (JCER) sugieren ahora que el PIB nominal de

China podría no superar nunca al de EE.UU., o que, de hacerlo sería de forma efímera en la década de 2040, para volver a caer por debajo debido al drástico invierno demográfico que asoma en el horizonte de la segunda mitad del siglo.



Fuente: FMI

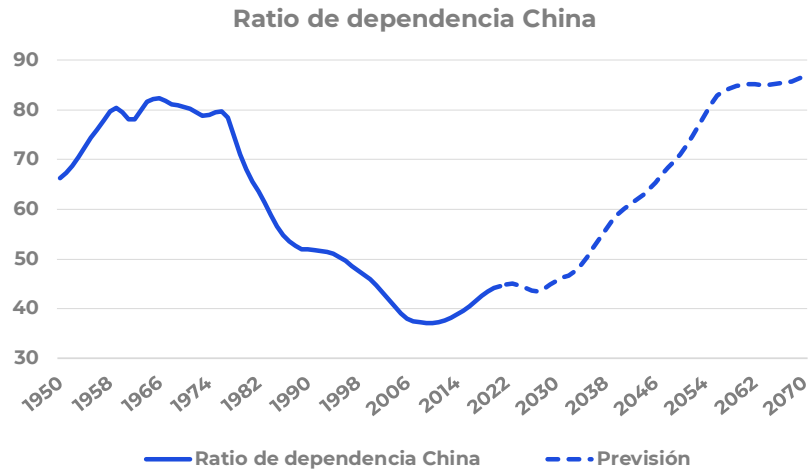
Para entender los problemas de la China actual es necesario, ponerlos en perspectiva, y entender el proceso de ascenso económico, desde un país pobre, cerrado y de baja productividad, a uno de ingreso medio-alto (13.660 \$ en 2024), con una excelente dotación de infraestructuras, tecnología puntera en muchos campos y dotado de la clase media más numerosa del mundo (aproximadamente 700 millones). Sin duda, el sector exportador, unido al continuo trasvase de fuerza laboral del campo a las ciudades, y las espectaculares tasas de ahorro e inversión han sido claves en este proceso. No obstante, la evolución demográfica ocupa un lugar central como factor explicativo.

Cuando China introdujo la política del “hijo único” en 1979, dos tercios de la población tenía menos de 30 años y las generaciones del *baby boom* de los 50 y 60 entraban en su etapa productiva. De esta forma, el ratio de dependencia económica⁽⁵⁾ descendió abruptamente, desde 80 por cada 100 trabajadores hasta 37 en 2010. Se trata de la tasa más baja alcanzada por ningún país en la historia. Esto ha favorecido unas elevadísimas tasas de ahorro e inversión, y una enorme disponibilidad de mano de obra, que trasladándose del campo a la ciudad (anualmente más de 10 millones de trabajadores agrícolas se han incorporado a las fábricas en entornos urbanos) han permitido enormes incrementos de productividad.

Por otra parte, evidentemente, sin la apertura al exterior, los programas de desarrollo de infraestructuras y la entrada de capital y tecnología extranjeros, que dieron como resultado la transformación productiva del país, no habría sido posible dar cabida a estos flujos de capitales ni empleo a la creciente masa laboral que, a partir de mediados de los noventa, se ha ido empleando en el creciente sector privado e impulsando con ello la productividad. Se trata, pues, de un complejo círculo virtuoso, en el que muchos factores se han retroalimentado para producir el mayor salto productivo de un país desde la revolución industrial. Sin embargo, este proceso lleva ya algunos años mostrando signos de agotamiento y generando preocupantes

(5) Proporción de la población dependiente (edades de 0-15 y 65+) en relación a la población en edad de trabajar (16-65).

desequilibrios en algunos sectores, especialmente en la industria pesada, las infraestructuras y el sector financiero.



Fuente: División de la Población de la ONU

Sin duda, el fenómeno demográfico es el que abre ahora los mayores interrogantes sobre el futuro, ya que las previsiones apuntan a que China recorrerá en las próximas décadas el camino inverso, tanto en intensidad como en rapidez. La ratio de dependencia, que se mantiene en niveles relativamente bajos, ha comenzado una escalada constante hacia la cota de 70 prevista para 2050. Por otra parte, el mantenimiento de tasas de natalidad históricamente bajas implica que la fuerza trabajadora se está reduciendo a un ritmo considerable. De hecho, se estima que entre 2010 y 2025 la fuerza de trabajo se habría reducido ya en más de 40 millones de personas, iniciando el cambio de tendencia que se hizo visible en 2023, cuando se produjo la primera reducción de la población total desde la gran hambruna de 1961.

Al mismo tiempo, el país se enfrenta al proceso de envejecimiento más acelerado que haya experimentado nunca nación alguna: si en 2010 los mayores de 65 años representaban el 7,5% de la población, en 2025 esta cifra ya supera el 15%, manteniendo una trayectoria directa hacia el 25% proyectado para 2040. Esta transformación estructural presiona al alza los costes laborales y obliga a una reconfiguración del modelo productivo chino.

China ha revertido antes de lo previsto y de forma acelerada la histórica política del hijo único. Tras permitir dos hijos en 2015 y tres en 2021, a finales de ese mismo año se eliminó toda restricción. Para 2023, tras confirmarse el primer descenso poblacional en seis décadas, el Gobierno central y las administraciones locales lanzaron agresivas políticas de fomento de la natalidad. Entre estas medidas destacan el acceso de mujeres solteras a la congelación de óvulos y tratamientos de fecundación *in vitro*, así como incentivos económicos directos: ciudades como Shenzhen ofrecen ayudas de hasta 5.200 euros por el tercer hijo. Además, bajo el marco de la "cultura de la nueva era", se han desplegado proyectos piloto en más de 20 ciudades para incentivar el matrimonio y la procreación en edades tempranas. Sin embargo, para 2025, la tasa de fecundidad no solo no se ha recuperado, sino que se ha hundido hasta un nuevo mínimo histórico de 1,0 hijos por mujer, evidenciando el escaso impacto de estas políticas.

Así pues, es evidente que el dividendo demográfico no será un factor de crecimiento relevante en el futuro. No obstante, conviene matizar qué significa esto para el futuro de China. En 1980, antes de obtener los beneficios del dividendo demográfico, China ya contaba con una elevada tasa de ahorro del 35% del PIB. La población china ha contado tradicionalmente con una arraigada cultura del ahorro, lo que, unido a un sistema financiero volcado en el trasvase de este ahorro escasamente remunerado (muchos analistas hablan de represión financiera) y a una política cambiaria de yuan depreciado en términos reales, ha provocado que la dinámica demográfica se traduzca en unas tasas de inversión jamás vistas antes durante un tiempo tan prolongado. El retorno a unas tasas de ahorro entre el 20-30%, similares a las de los países de la OCDE, no tiene por qué provocar una implosión del crecimiento. De hecho, en relación con otros países de la OCDE que parten de tasas de ahorro mucho más bajas, pero van a sufrir un problema de reducción de fuerza de trabajo similar, China se encontraría en una posición más ventajosa. De todas formas, el descenso de la tasa de ahorro es una condición que va en línea con reducir la dependencia del modelo inversor-exportador intensivo en infraestructuras e industria manufacturera.



Fuente: FM

CHINA REDOBLA SU APUESTA POR LA INDUSTRIA Y LA TECNOLOGÍA

Las autoridades chinas son conscientes de estos problemas y llevan ya más de una década enfatizando la necesidad de favorecer los servicios y el consumo interno en detrimento de la inversión en sectores como la construcción, la industria pesada y las infraestructuras. Es cierto que se han producido avances significativos, especialmente en cuanto al consumo que, hasta 2020-22, había registrado tasas de crecimiento cercanas al 8-10%. Incluso, hasta la llegada del covid, el Ejecutivo también había favorecido en términos generales una política de tipos de cambio algo más fuertes así como la subida de los salarios en términos reales.

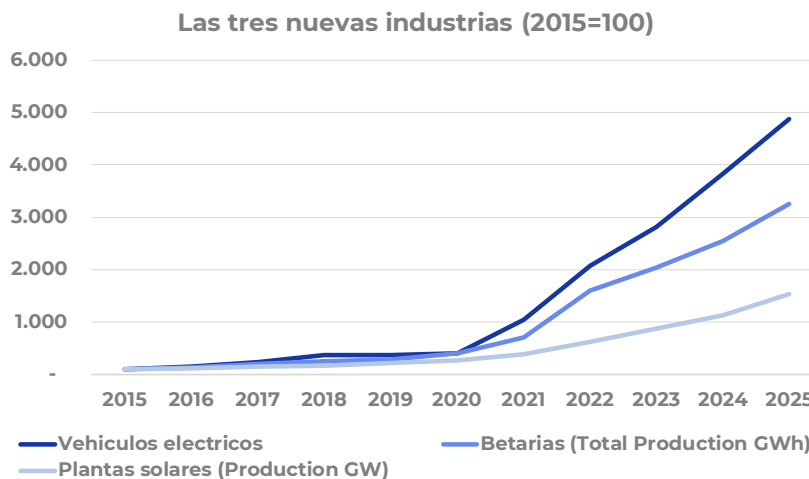
Sin embargo, la estrategia económica de Pekín, blindada en el XIV Plan Quinquenal (2021-2025) y reforzada en las directrices preliminares del XV Plan (2026-2030), presentadas en el Pleno de octubre de 2025, ha priorizado la seguridad nacional y la soberanía tecnológica por encima del estímulo al consumo privado y los servicios. Bajo el concepto de "fuerzas productivas de nueva calidad", el Gobierno de Xi Jinping ha dirigido el grueso del capital estatal y los subsidios hacia sectores estratégicos como la computación cuántica, los semiconductores de última

generación (logrando hitos con SMIC y chips de 5 nm en 2024-25), en lugar de implementar transferencias directas de renta que reanimen el gasto de las familias, el cual apenas aporta un 38% al PIB, muy por debajo del 60-70% de las economías desarrolladas. Esta decisión responde a la convicción de que, ante la hostilidad de Washington y el riesgo de un bloqueo total de suministros avanzados, la supervivencia del régimen depende de una autosuficiencia tecnológica y material absoluta (el plan Made in China 2025 ha evolucionado hacia la total autosuficiencia para 2030). Así, mientras que el sector servicios y el consumo interno languidecen, con crecimientos anémicos debido a la crisis inmobiliaria, China redobla su apuesta por ser una "fortaleza tecnológica" capaz de resistir cualquier presión externa. Algunos estudios señalan que China, que ya supone en torno al 32% de la industria manufacturera global, podría pasar al 45% en tan solo un lustro, una cifra sin precedentes, que supone para sus competidores lo que se conoce ya como el *China Shock 2.0*.



Fuente: UNIDO

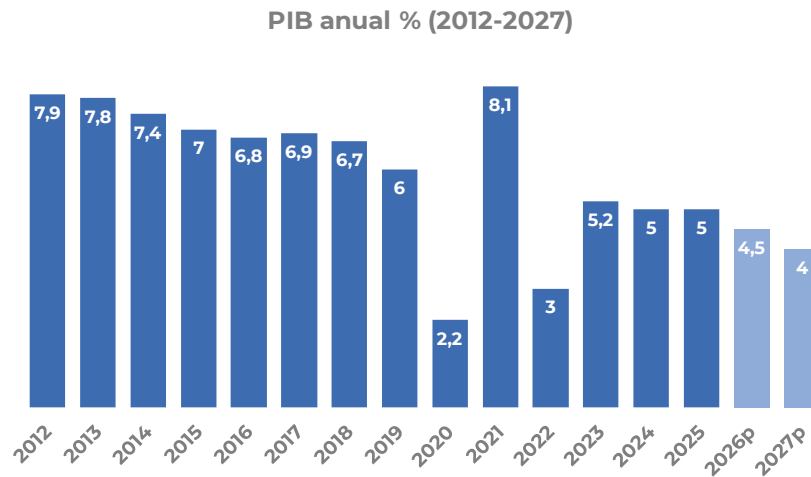
Así pues, la economía china se encuentra inmersa en una marcada divergencia estructural en forma de K, donde el vigor del sector público y de las manufacturas estratégicas contrastan drásticamente con la debilidad de la economía doméstica tradicional. Mientras sectores punteros como los vehículos eléctricos, energía renovable, robótica y la inteligencia artificial experimentan tasas de expansión interanual superiores al 10%, respaldados por los subsidios estatales y por una integración vertical dominante, el sector inmobiliario, la industria pesada y el consumo privado atraviesan una dolorosa fase de desapalancamiento. Este desajuste provoca que los indicadores macroeconómicos parezcan algo contradictorios. Así, por ejemplo, llama la atención que, en medio del deterioro de la inversión privada, China bata récords de ventas y exportaciones en determinados sectores en los que ha apostado con fuerza, como las energías renovables, las baterías eléctricas o la movilidad eléctrica.



Fuente: Elaboración propia basada en datos NBS, CAAM y NEA.

CRISIS INMOBILIARIA Y DETERIORO DE LA CONFIANZA

Antes de la pandemia la economía china estaba inmersa en lo que parecía una progresiva y controlada desaceleración, desde tasas de dos dígitos hasta cifras en el entorno del 6%, todavía relativamente elevadas en el contexto de los países emergentes.



Fuente: FMI

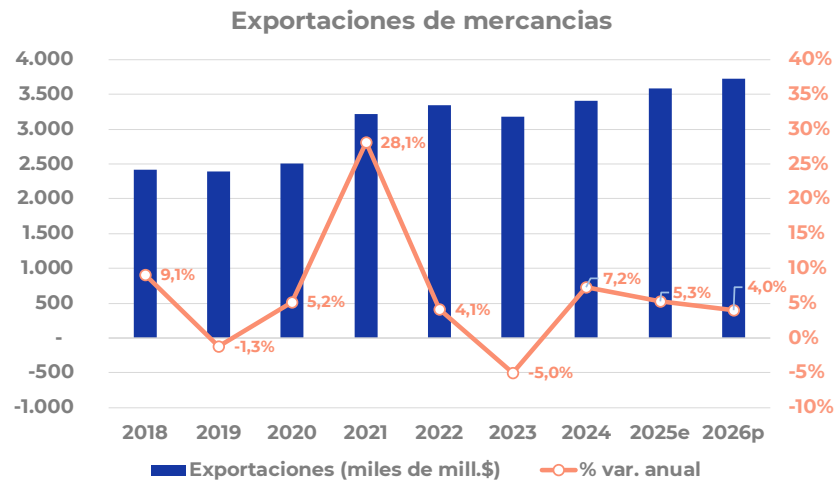
El estallido de la pandemia en diciembre de 2019 en Wuhan tuvo un severo impacto de forma inmediata en la economía. En el primer trimestre de 2020 el PIB se contrajo un 10,4% en términos intertrimestrales. Sin embargo, China mostró rápidamente la efectividad de sus ferreos controles anti covid⁽⁶⁾. Experimentó un rápido rebote y fue una de las pocas economías del mundo que presentó una expansión del PIB en 2020. Creció un extraordinario 2,2%, en contraste con la contracción del PIB mundial del 3,1%. Además, a lo largo de 2021, mientras que el resto de países desarrollados afrontaban continuos rebotes, el país funcionaba con relativa normalidad y anotó una fuerte expansión del 8,1%.

Sin embargo, las constantes mutaciones del virus hacia cepas con menor mortalidad pero mayor capacidad de contagio, invirtieron las tornas en 2022. Ante el rebrote recurrente de pequeñas oleadas del virus, las estrictas medidas anticovid provocaron una disrupción de la economía muy similar a la registrada en 2020. En el segundo trimestre de 2022 la economía registró una contracción del -2,2% y se cerraría el año con un crecimiento del PIB del 3%, solo ocho décimas más que en 2020.

Si bien China relajó de golpe todos sus controles anticovid en diciembre de 2022, la recuperación ha sido muy discreta desde entonces. En primer lugar, China ya no se veía favorecida por el *boom* de la demanda de manufacturas. Al contrario, en 2023 el mundo ya había recuperado la normalidad y se disparaba la demanda de servicios, contenida los años previos, frente a la compra de bienes, que entraba en una fase de normalización. Con todo, tras la contracción de 2023, las exportaciones han continuado siendo un motor clave del crecimiento durante los dos últimos años, apoyadas, en buena medida, en la competitividad en

(6) La combinación de test masivos tempranos (China computaba más de 1.800 tests por caso de COVID registrado, frente a cifras de entre 10 y 20 en Europa y EE.UU.), confinamientos estrictos muy localizados, y ferreos controles sanitarios de entrada al país le permitieron recuperar una actividad prácticamente normal a partir de abril de 2020, cuando el resto del mundo comenzaba a combatir las primeras oleadas de contagios.

términos reales de un yuan, que en plena gerra comercial, ha permitido a China incrementar sus ventas al exterior a tasas cercanas al 6% anual (9% en volumen en 2025).



Fuente: IIF

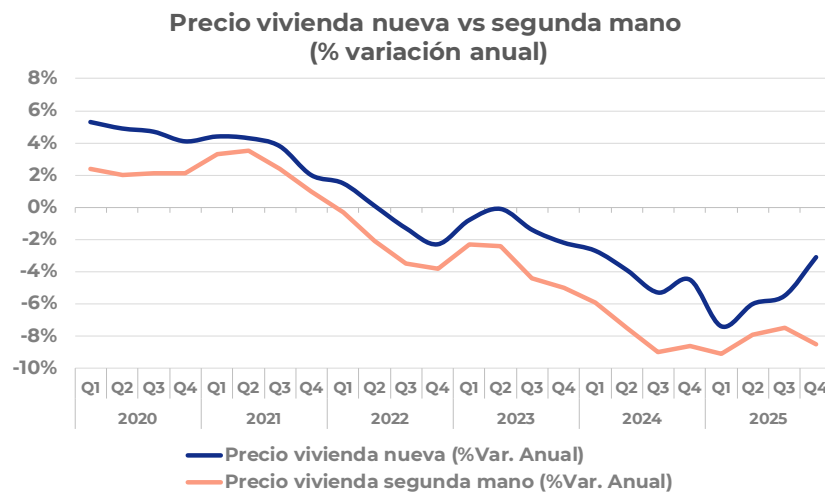
El covid agudizó los problemas en el sector inmobiliario, cuya crisis se puso ya de manifiesto con el anuncio del *default* de deuda *off-shore* del gigante inmobiliario Evergrande en diciembre de 2021. La crisis inmobiliaria es, sin duda, el principal factor detrás de las actuales dificultades económicas del gigante asiático, pero se trata de una crisis que lleva tiempo en marcha.

La construcción supone solo un 6-7% del PIB. Sin embargo, en sentido amplio, todo el sector inmobiliario representa en torno a un 20% del PIB y cerca del 70% de la riqueza de los hogares. En décadas pasadas, era para el Gobierno uno de los ejes principales de su política de alto crecimiento. Se fomentó tanto la disponibilidad de tierras como de permisos para nuevas construcciones. Los gobiernos locales veían en él una manera fácil de obtener recursos, y las familias consideraban la vivienda como la mejor, si no la única, inversión disponible. Esto provocó un crecimiento explosivo, favorecido también por el enorme apalancamiento de las empresas inmobiliarias. La tasa de urbanización en China aumentó del 29% al 65% entre 1995 y 2021.

En 2017, preocupadas por el excesivo endeudamiento de las empresas del sector y los altos precios de la vivienda en las grandes ciudades, las autoridades comienzan a dar un giro en su política. En octubre de 2017 Xi Jinping declaró que “las ciudades son para vivir, no para especular” lo que dio el pistoletazo de salida a la revisión de la política crediticia en los bancos chinos hacia el sector. El punto de inflexión definitivo llegó en agosto de 2020 con la aprobación de las “tres líneas rojas”, unos requisitos de salud financiera para las empresas inmobiliarias de cara a continuar recibiendo financiación⁽⁷⁾. En paralelo, las autoridades incrementaron sus controles sobre el sector bancario en la sombra o *shadow banking*, lo que limitaba aun más las posibilidades de muchas de estas compañías de mantenerse a flote en un momento en que la demanda comenzaba a descender. El golpe definitivo fue el anuncio de las quiebras de los promotores inmobiliarios, ya que paralizaba la fuente principal de financiación de estas empresas: los propios compradores. En 2025 se produjeron 450 quiebras en el sector, entre ellas

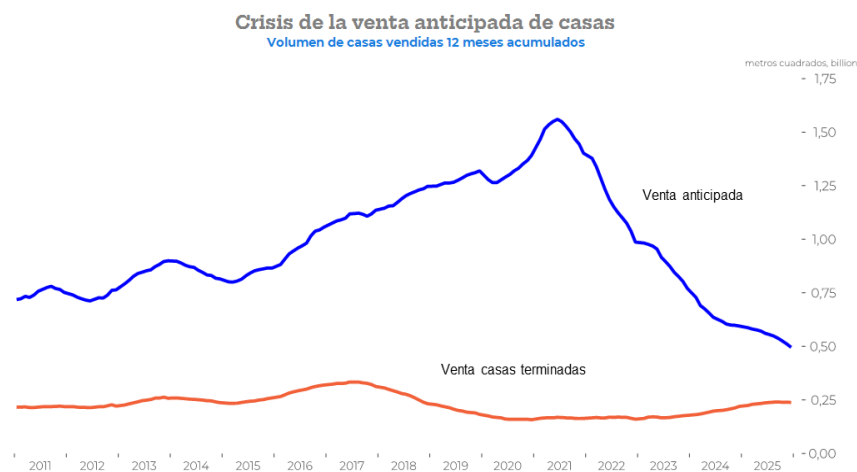
(7) 1- El pasivo no debía superar el 70% del activo. 2- La deuda neta no debe ser superior al 100% de los fondos propios. 3- Un coeficiente mínimo de 1 en la ratio de liquidez. Las reservas monetarias deben ser al menos el 100 por cien de la deuda a corto plazo. En la práctica, estas medidas ya no se aplican desde finales de 2024.

todavía grandes compañías como Vanke (160.000 mill.\$ en activos) que, a pesar de la inyección de capital público en el último año, tuvo que alcanzar *in extremis* un acuerdo con sus acreedores para reestructurar su deuda en enero de 2026.



Fuente: NBS, BIS, FRED

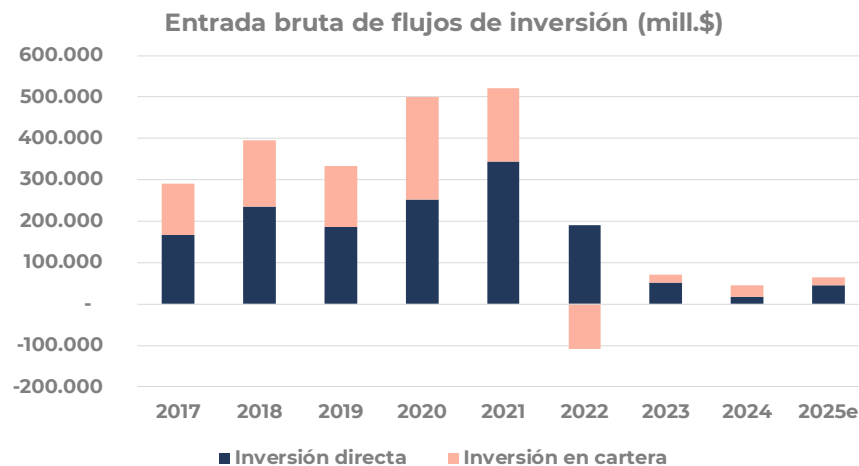
Efectivamente, la mayor parte de las viviendas en China se adquieren bajo la modalidad de compra anticipada, muchas veces hasta más de 5 años antes de que se completen los proyectos. Las quiebras han roto la confianza de la población de que estas empresas cumplan con lo pactado. Se explica así el desplome de la venta de viviendas bajo esta modalidad frente a la todavía relativa estabilidad de las ventas de inmuebles terminados. Como veremos, las autoridades han comenzado un goteo de medidas de estímulo en el sector, pero no será fácil recuperar la confianza de los hogares por medio de reducciones en los tipos cuando lo que temen es la pérdida total de su inversión.



Fuente: Gavekal

Por último, la narrativa en los mercados de capitales sobre la situación de China ha cambiado drásticamente, lo que ha afectado severamente a los flujos de inversión. De ser el país llamado a convertirse en la primera economía mundial y destino indispensable para la expansión de las grandes multinacionales, ha pasado a ser un país que despierta inquietud por las crecientes tensiones geopolíticas derivadas su confrontación con EE.UU., por el creciente control sobre las

grandes empresas tecnológicas que operan en China y por las dudas sobre el crecimiento de su mercado interno, tanto a corto plazo, por la crisis del sector inmobiliario, como a largo plazo, por sus problemas estructurales. También ha contribuido a ello la erosión del *status* especial de Hong-Kong como centro de negocios que otorga seguridad jurídica⁽⁸⁾, ya que a través de esta plaza financiera se canalizaba la mayor parte de la inversión extranjera en China. De este modo, China, que en las últimas décadas encabezaba permanentemente la lista países emergentes receptores de flujos de inversión extranjera (más de medio billón en 2021), ha visto como desde 2023 estos flujos se han frenado por completo (se estima. 65.000 mill.\$ en 2025).



Fuente: IIF

En este contexto tan adverso, la cifra final de crecimiento del PIB publicada por las autoridades chinas, que ha sido del 5% tanto en 2024 como en 2025, no resulta tan negativa. De hecho, la cifra ha vuelto a despertar suspicacias sobre la veracidad de las estadísticas oficiales, más si cabe por coincidir exactamente con el objetivo oficial de crecimiento. De cara a 2026 el mercado inmobiliario ha dado algunos signos de estabilización (por ejemplo, se ha suavizado la caída de los precios de la vivienda nueva en los últimos trimestres). No obstante, el enorme volumen del inventario de casas (se estima entre 60 y 80 millones de unidades sin vender) hace pensar que la digestión de la crisis inmobiliaria todavía puede durar uno o dos años más.

Esto se refleja en la persistente debilidad en el consumo: las ventas minoristas cerraron diciembre de 2025 con el crecimiento más débil desde la reapertura post-pandemia (2,4%), mientras que la inversión privada en activos fijos registró una contracción del 0,5%. Los indicadores adelantados de los primeros meses de 2026 confirman esta desconfianza del sector privado interno: aunque el PMI manufacturero oficial de febrero de 2026 ha mostrado un ligero repunte técnico, hasta los 49,5, permanece por debajo del umbral de expansión de 50 por undécimo mes consecutivo.

El Gobierno ha anunciado un objetivo de crecimiento para 2026 en una horquilla del 4,5-5%, en línea con las estimaciones del FMI (4,5%), pero por debajo incluso del objetivo oficial de los

(8) Tras las protestas en masivas en Hong-Kong sucedidas en 2019 a raíz de la Ley de Extradición, diseñada para acabar con la independencia jurídica de la ciudad, China ha dejado claro que el modelo de "un país dos sistemas" tiene los días contados. En los últimos años se ha acabado con la autonomía política de la ciudad y, tras la aprobación de la Ley de Seguridad en 2021, se ha sofocado todo intento de disidencia política, la mayor parte exiliada ahora en Singapur o Taiwán.

últimos años Además, los riesgos son claramente a la baja si la crisis inmobiliaria se agrava y/o la reciente tendencia deflacionaria se consolida.

Efectivamente, la evolución reciente del índice de precios está generando un creciente temor a que China entre en una espiral deflacionista, con las implicaciones negativas que tendría en cuanto al incremento de los tipos de interés reales, el apalancamiento y la inversión en general. 2025 cerró con un descenso en el índice general de precios del -0,5%, consolidando una tendencia de debilidad estructural en la demanda. La evolución de los datos sugiere que la presión a la baja sobre los precios industriales podría estar tocando suelo; los precios de producción (IPP) cayeron un 2,3% interanual en enero, una mejora relativa frente a los descensos más pronunciados del 3% en el último trimestre del año anterior. En enero de 2026 se registró un ligero avance interanual del IPC general del 0,2% en terminos anuales. Este ligero alivio, sumado a la expectativa de estímulos tras la publicación del Nuevo Plan Quinquenal en marzo, es el principal argumento del Gobierno para descartar una "japonización" de la economía en el corto plazo.



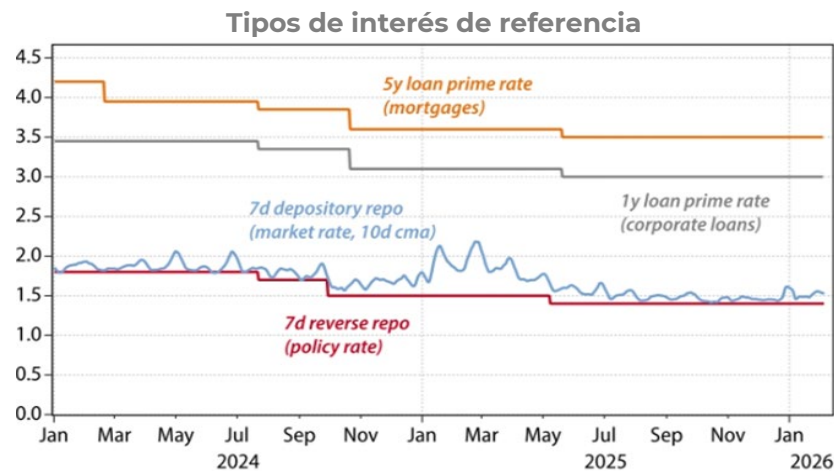
Fuente: Oficina Nacional de Estadística de China

Con todo, sorprende que las autoridades no esten tomando medidas de politica economica más agresivas para estimular el crecimiento. Ya a lo largo de la crisis del covid los estímulos fiscales y monetarios quedaron muy lejos de los empleados por otras economías. No obstante, la inacción en la situación actual es todavía más llamativa.

A pesar de que en 2025 el Gobierno central destinó partidas específicas para subsidiar la compra de aparatos electrónicos, vehículos eléctricos y maquinaria pesada (conocidos como el programa Trade-in), el impacto ha sido escaso y poco duradero. Para el año 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que el impulso fiscal en China fue de aproximadamente el 0,9% del PIB. El Gobierno chino ha indicado que planea continuar implementando una política fiscal más proactiva en 2026, manteniendo el apoyo a áreas clave, como el bienestar social y el consumo, pero no se han dado todavía muchos detalles.

Tampoco la política monetaria está siendo contundente, especialmente considerando el persistente riesgo de deflación. Los tipos de interés de referencia han seguido una senda de recortes graduales pero limitados. Durante el año 2025, el Banco Popular de China (PBOC) ejecutó un total de tres recortes en la tasa LPR a un año (Loan Prime Rate), el principal referente para préstamos corporativos y de hogares.

El último recorte de 2025 tuvo lugar en el mes de octubre, situando el tipo de interés de referencia en el 3,10%. En total, desde enero de 2020, estos tipos se han reducido en torno a un 1,15% (pasando del 4,25% al 3,10% actual). Esta magnitud es similar al descenso registrado en el coeficiente de reservas obligatorias (RRR), que continuó su tendencia a la baja en 2025 para situarse en un promedio del 9,5% tras los últimos ajustes del año⁽⁹⁾. Si bien El FMI sugiere que "hay espacio para recortes adicionales de tipos" debido a que las expectativas de inflación siguen siendo bajas, no cabe esperar muchas rebajas adicionales dado el diferencial negativo respecto a los tipos de los bonos estadounidenses, que preocupa al PBOC por su impacto sobre el tipo de cambio y la estabilidad financiera.



Fuente: Gavekal

Las autoridades si han efectuado un goteo de medidas dirigidas a estabilizar el mercado inmobiliario, que fundamentalmente se traducen en relajar en la práctica el cumplimiento de las tres líneas rojas por parte de los bancos y suavizar las condiciones de los préstamos hipotecarios. También han promovido los préstamos bancarios para la terminación de viviendas inacabadas. Así mismo, los grandes bancos y las sociedades de gestión de activos han recibido instrucciones para participar en el proceso de desapalancamiento apoyando las fusiones y/o liquidación ordenada de promotores en dificultades.

En definitiva, si bien la política económica está contribuyendo a estabilizar la situación, no es aun lo suficientemente tangible como para revertir la pérdida de confianza de hogares e inversores. O bien el Estado anuncia un programa de mucha mayor envergadura o la tónica a medio plazo del crecimiento chino seguirá siendo decepcionante. Al menos hasta que concluya el proceso de desapalancamiento del sector inmobiliario, China podría tener dificultades incluso para crecer a tasas del 4,5%.

(9) La instrumentación de la política monetaria no esta tan enfocada en un tipo de interés de referencia como en los países desarrollados. Hay hasta cuatro tipos de referencia, que generalmente se mueven en tándem, pero se usa también frecuentemente el coeficiente de reservas y, de manera menos explícita, se insta directamente a los Bancos públicos a ser más laxos o más restrictivos en la concesión de crédito.

3. SECTOR PÚBLICO

- La situación del sector público en sentido amplio (Gobierno central, entidades locales y empresas públicas) registra un desequilibrio excesivo por las continuas rebajas fiscales y la dependencia de los gobiernos locales de los ingresos inmobiliarios.
- La cifra oficial de déficit se situó en el 7,4% del PIB en 2025, con una previsión de aumento al 8,7% para 2026. Bajo la definición "ampliada" del FMI, estas cifras son mucho más críticas: el déficit alcanzó el 12,8% en 2025 y la deuda pública total escaló hasta el 117% del PIB. A finales de 2024, las autoridades lanzaron un monumental programa de canje de deuda con el objetivo de aliviar la carga financiera reduciendo el pago de intereses.
- Las proyecciones indican que esta deuda "ampliada" llegará al 126,6% en 2026, pudiendo superar el 150% para el año 2030.
- A pesar del deterioro de las cuentas y de que agencias como Fitch ajustaron a la baja el *rating* soberano en 2024, la situación financiera de las empresas públicas y los gobiernos locales no representa de momento un riesgo importante, dada la amplia capacidad financiera del país.

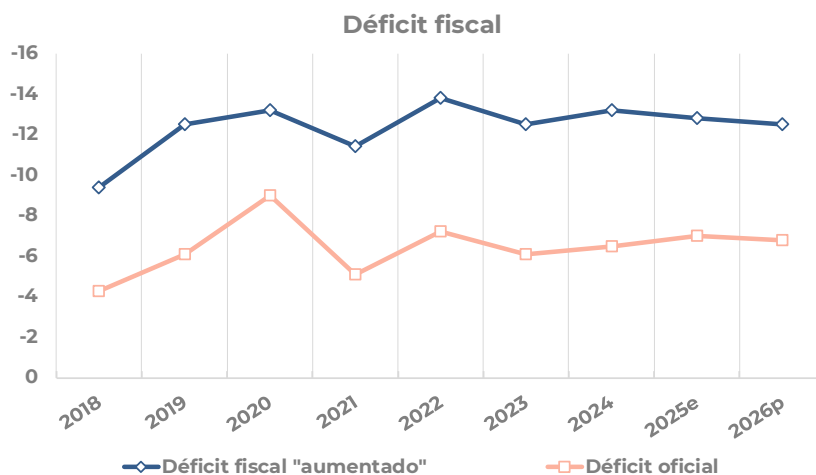
EL TALÓN DE AQUILES DE LAS FINANZAS LOCALES

Si la política fiscal no está siendo claramente anticíclica en el actual contexto macroeconómico es en gran medida por la reducción en el margen que tienen las autoridades, cada vez más preocupadas por el peso de la deuda de los gobiernos locales. A pesar de que las autoridades cuentan aún con posibilidades de movilizar amplios recursos a nivel central, lo cierto es que la política fiscal de China se ve limitada por dos grandes problemas interrelacionados: una amplia brecha fiscal del sector público en su conjunto y el rápido deterioro de las finanzas de los gobiernos locales, presionadas por la caída de ingresos provenientes del sector inmobiliario y por su excesivo endeudamiento. Una mejora significativa de las perspectivas fiscales sólo puede venir de un giro en el sector inmobiliario y/o de una gran reforma fiscal, algo que parece poco probable a corto plazo.

El sistema fiscal, especialmente a nivel local, es muy dependiente de los ingresos proporcionados por los proyectos inmobiliarios, ya que las provincias y municipios apenas cuentan con tributos propios. Esto es así no sólo para los gastos de capital y el servicio de la deuda, sino también para la financiación de los servicios públicos corrientes. Por otra parte, el Gobierno central lleva la última década adoptando una política relativamente laxa de gasto público y, especialmente, de rebajas de impuestos a empresas y consumidores, derivada de la necesidad de estimular el crecimiento en momentos puntuales.

El deterioro de las cuentas públicas no se refleja por completo en las cifras oficiales debido al uso extensivo de partidas extrapresupuestarias, especialmente a nivel local. Así, existen enormes discrepancias en las cifras de déficit y deuda pública según las distintas definiciones. El FMI publica cifras de déficit y deuda "ampliados" mucho más abultados que los oficiales. En opinión de las autoridades chinas, la definición ampliada del FMI es errónea, ya que bajo la ley presupuestaria de 2014, los gobiernos locales no asumen la responsabilidad de las obligaciones

financieras de los instrumentos de financiación paralela⁽¹⁰⁾. Las autoridades señalan que cualquier deuda asumida de forma ilegal será responsabilidad de los inversores y no del Gobierno. Se trata de un terreno gris, especialmente en lo tocante a la asunción de garantías de las empresas públicas, como lo demuestran los problemas del mercado de bonos corporativos en los últimos años debido a la intención del Ejecutivo de “hacer limpieza” y que los LGFV se conviertan en empresas comerciales normales o desaparezcan⁽¹¹⁾. En definitiva, las garantías públicas no explícitas, tanto de estos vehículos como de las empresas públicas locales, dependerán en buena medida de la voluntad política en cada caso y momento particular, pero no se pueden dar por seguras.



Fuente: FMI

Para solucionar el problema, las autoridades han emprendido un monumental programa de canje a finales de 2024. Se trata de la aprobación de un cupo de 10 billones de rmb (más de 1,4 billones de dólares) para canjear deuda oculta de los LGFV por bonos oficiales de los Gobiernos locales entre 2024 y 2028. Esto trasladaría la mayor parte del riesgo desde el "terreno gris" de las empresas públicas directamente al balance del Estado. Al convertir esta deuda privada o "gris" en deuda oficial, se aliviaría además la situación financiera y se lograría liquidar deuda atrasada, ya que se estima que los gobiernos locales se ahorrarán alrededor de 600.000 mill. de rmb en intereses en los próximos cinco años. El FMI advierte en su Informe de febrero de 2026 que este canje no soluciona el problema de fondo (la falta de viabilidad comercial de los LGFV) y advierte sobre el "riesgo moral", ya que los rescates repetidos podrían incentivar una nueva acumulación de deuda excesiva en el futuro.

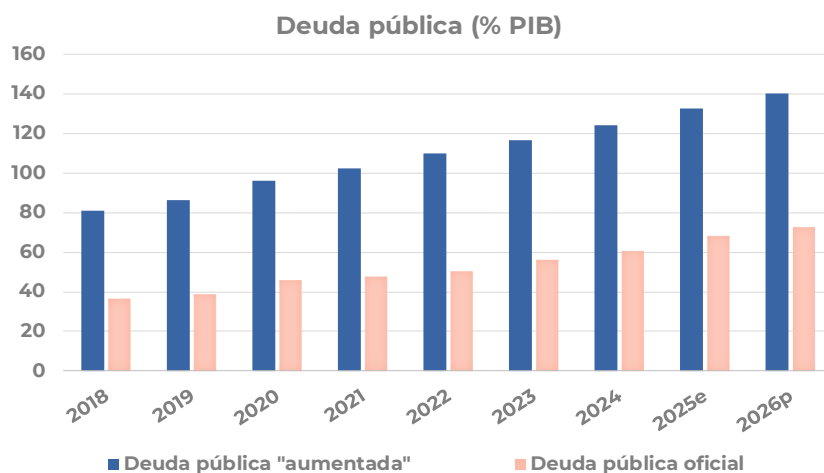
En cualquier caso, el deterioro de las cuentas públicas en los últimos años, agravado por la persistente crisis inmobiliaria y la debilidad del consumo post-pandemia, es evidente. En 2025, el déficit oficial del Gobierno general (préstamo neto) se situó en el 7,4% del PIB, y se proyecta que aumente hasta el 8,7% en 2026 debido a la necesidad de introducir estímulos fiscales para combatir las presiones deflacionarias. Si tomamos la cifra ampliada del FMI, que incluye los

(10) Se trata de los *Local Government Financing Vehicles* (LGFV), los *Government Guided Funds* (GGF) y los *Social Construction Funds* (SCF), diseñados habitualmente para financiar proyectos específicos de infraestructuras.

(11) Yongcheng, la compañía pública de electricidad y carbón de la provincia de Henan, impagó 156 mill.\$ de deuda en noviembre de 2020. La confianza tácita que existía hasta ese momento en que bien los gobiernos provinciales o el propio Estado rescatarían a las compañías públicas en problemas se vino abajo, paralizando durante unas semanas el mercado de bonos doméstico. La situación se normalizó varias semanas después, tras la inyección por parte del Banco Central de cerca de 200.000 mill.rmb en el mercado de deuda.

vehículos de financiación local (LGFV) y otros fondos extrapresupuestarios, el déficit alcanzó un abultado 12,8% del PIB en 2025 y se prevé que escalará hasta el 14,3% en 2026.

Las discrepancias en cuanto a las cifras de deuda son aún mayores. La deuda oficial del Gobierno general (que suma la del Gobierno central y la deuda explícita de los Gobiernos locales) se estimó en el 54,7% del PIB en 2025, pero se espera que salte al 68,4% en 2026 tras el inicio del programa masivo de canje de "deuda oculta" por bonos oficiales. Se trata de una cifra que, aunque al alza, parece manejable de forma aislada. Sin embargo, bajo la definición de deuda ampliada del FMI, la cifra de deuda pública total ascendió ya al 117% del PIB en 2025 y las proyecciones indican que llegará al 126,6% en 2026, continuando una senda ascendente que podría superar el 150% del PIB para el año 2030.



Fuente: FMI

En 2017 las agencias de calificación Moody's y Standard & Poor's recortaron el *rating* a A1 y A+, respectivamente, debido a la desaceleración y a los riesgos derivados del incremento de la deuda pública y del sistema financiero. Curiosamente, durante la pandemia y hasta 2023 el *rating* de todas ellas permaneció estable. Moody's puso en diciembre de 2023 la nota en perspectiva negativa. La agencia de calificación advertía precisamente de que era probable que Pekín tuiera que prestar más apoyo a las administraciones locales y a las empresas estatales endeudadas, que plantean "amplios riesgos a la baja para la solidez fiscal, económica e institucional de China". Sin embargo, el movimiento más significativo se produjo en abril de 2024, cuando la agencia Fitch rebajó la perspectiva de la calificación soberana de China a "negativa" y, posteriormente, ajustó el *rating* a "A". Las razones fundamentales de Fitch para este ajuste coinciden con las preocupaciones del FMI: el aumento de los riesgos fiscales a medida que el país transita desde un crecimiento dependiente del sector inmobiliario. Al igual que Moody's, Fitch cita como su principal preocupación la asunción de la deuda provincial contingente por parte del soberano.

A pesar de estos ajustes, las calificaciones actuales de Fitch (A), Moody's (A1) y S&P (A+) sitúan a China de forma confortable dentro de la categoría de grado de

| | Moody's | S&P | Fitch |
|---------------|-----------|-----------|----------|
| Singapur | Aaa | AAA | AAA |
| Corea del Sur | Aa2 | AA | AA- |
| China | A1 | A+ | A |
| Japón | A1 | A+ | A |
| Malasia | A3 | A- | BBB+ |

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

inversión. Asimismo, aunque la percepción de riesgo ha aumentado ligeramente, el acceso a los mercados de capitales sigue siendo sólido; el *spread* de deuda soberana, medido por el CDS a 5 años (40-45 pb en febrero de 2026), refleja que los inversores aún confían en la capacidad de pago del Estado central, especialmente tras el masivo plan de canje de deuda de 10 billones de RMB iniciado para sanear las cuentas locales.

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ China es el primer exportador mundial de mercancías. Su éxito comercial se ha basado en la venta de manufacturas gracias a una mano de obra barata, buenas infraestructuras, financiación asequible y un tipo de cambio competitivo.
- ➔ A pesar de la guerra comercial, el sector exportador está siendo un pilar del crecimiento. La exportación de bienes en 2025 alcanzó los 3,77 billones \$ y el superávit comercial, de 1,19 billones \$, es el mayor registrado por cualquier país en la historia. Asimismo, el superávit corriente, tras años de situarse en cifras muy moderadas, se elevó al 3,3% del PIB.
- ➔ A pesar del parón en la inversión extranjera detectado a partir de 2023, la solvencia externa de China permanece fuera de toda duda. El país sigue ostentando las mayores reservas de divisas del mundo (estabilizadas en torno a los 3,3 billones de dólares), lo que garantiza una cobertura total de su deuda externa y proporciona un colchón de seguridad ante volatilidades financieras internacionales.

SALDOS SUPERAVITARIOS Y ENORME VOLUMEN DE RESERVAS

El proceso liberalizador y de apertura exterior ha consolidado a China como la superpotencia comercial indiscutible. Las exportaciones han mantenido una trayectoria de dominio: si en 1979 apenas alcanzaban los 14.000 mill.\$, en 2024 y las estimaciones de 2025 se sitúan en torno a los 3,7 bill.\$, manteniendo una tasa de incremento anual promedio sostenida durante casi cinco décadas. Las importaciones, por su parte, han escalado desde los 18.000 mill.\$ hasta estabilizarse cerca de los 2,6 bill.\$.

China no solo supera a Alemania como mayor exportador mundial desde 2009, sino que se ha convertido en el mayor proveedor de más de 65 países, blindando su posición estructural en las cadenas de suministro globales.

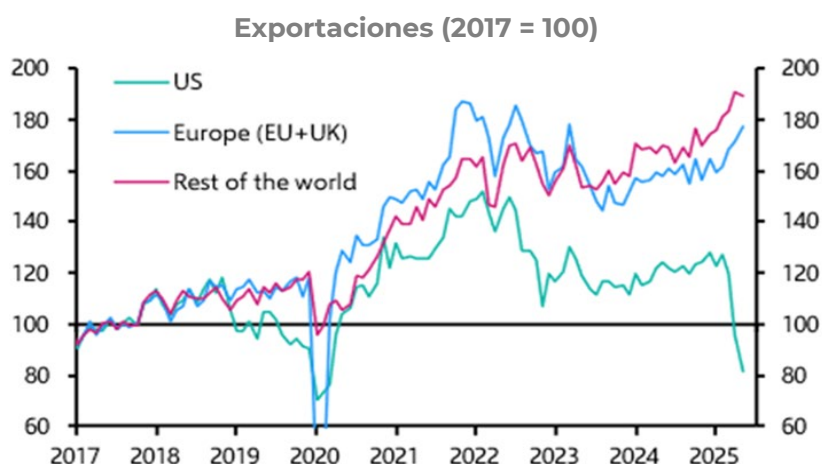
Desde el inicio de su apertura, China ha completado una sofisticada transición en su especialización comercial. Ha pasado de un modelo de manufactura básica a uno liderado por la maquinaria avanzada y la electrónica de alto valor. A diferencia de décadas anteriores, China ya no es un mero ensamblador de "escaso contenido tecnológico"; ahora lidera la exportación de bienes con un valor añadido doméstico muy elevado, especialmente tras el éxito de sus políticas de apoyo directo en sectores estratégicos. Esto se manifiesta, por ejemplo, en su hegemonía absoluta en la economía verde y el liderazgo en exportaciones de vehículos eléctricos (VE), baterías de litio y tecnologías de energía fotovoltaica, sectores que ahora motorizan su crecimiento exterior.

Lejos de sufrir un retroceso como consecuencia de la guerra comercial con EE.UU. en 2025, China ha logrado reforzar su posición mediante una agresiva diversificación geográfica y una

reconfiguración estratégica de sus exportaciones. En lugar de depender exclusivamente del mercado estadounidense, Beijing ha reorientado con éxito su capacidad productiva hacia los países de la ASEAN, América Latina, África y la Unión Europea, compensando con creces la caída de las ventas a EE.UU. Este movimiento no solo ha logrado mantener su cuota de mercado global, sino que la ha consolidado, al profundizar su control sobre eslabones críticos de las cadenas de suministro mundiales, especialmente en sectores de alta tecnología, vehículos eléctricos y minerales estratégicos. Al posicionarse como el proveedor indispensable de insumos intermedios y finales para estas economías emergentes y desarrolladas, China ha consolidado un ecosistema comercial donde, aunque las multinacionales intenten estrategias de "China-plus-one", la dependencia estructural hacia su base industrial y logística permanece intacta.

Así pues, a pesar de que las exportaciones directas a EE.UU. han sufrido un desplome en valor del 19,5% en 2025, China ha logrado un hito histórico al elevar su superávit comercial global a un récord de 1,19 bill.\$.

Beijing ha ejecutado, en efecto, una triangulación masiva de mercancías y una diversificación: el aumento de las ventas a la ASEAN (+13,4%), África (+25,8%) y Latinoamérica (+7,4%) han compensado con creces el vacío estadounidense. Incluso en la Unión Europea, las exportaciones crecieron un 8,4%.



Fuente: Gavekal

Como consecuencia, los principales destinos de sus exportaciones están rotando: EE.UU. sigue siendo el principal mercado individual (14,7%), seguido ya de cerca por la UE (aproximadamente 13,2%, con Alemania absorbiendo un 4,8% del total), mientras que ASEAN se ha convertido en su mayor bloque comercial conjunto. Otros socios relevantes son Corea del Sur (5,1%) y Japón (4,8%).

La cesta de exportación ya no está liderada solo por teléfonos y equipos de radiodifusión; ahora la punta de lanza es la "Nueva Tríada": vehículos eléctricos, baterías de litio y paneles solares, junto con una fuerte presencia en maquinaria eléctrica (26% del total). China ha dejado de ser un "mero ensamblador": el valor añadido doméstico ha crecido exponencialmente y las exportaciones de alta tecnología suponen ya cerca del 38% de las totales, reflejando una menor dependencia de componentes importados.

En el lado de las compras, las importaciones totalizaron 2,58 bill.\$ en 2025. China importa principalmente de Corea del Sur (10,3%), Japón (8,6%), Taiwán (7,9%) y EE.UU. (6,4%). Las partidas

principales siguen siendo los circuitos integrados (fundamentales para su industria tecnológica) y el petróleo crudo, reafirmando su posición como el mayor consumidor mundial de materias primas y energía.

China ha consolidado su posición estructural como el epicentro del mercado energético global. En 2025, el gigante asiático importó un promedio de 11,8 millones de barriles diarios (b/d), marcando un nuevo máximo histórico a pesar de su agresiva transición hacia el vehículo eléctrico. Mientras EE.UU. ha alcanzado niveles de autosuficiencia récord gracias al *shale oil*, China ha profundizado su dependencia externa, manteniéndose como el cliente estratégico prioritario para los países de la OPEP+. Actualmente, Rusia se ha afianzado como su principal proveedor (cubre casi el 20% de sus importaciones), seguido de cerca por Arabia Saudí, en un contexto donde Beijing ha priorizado la seguridad de suministro mediante acuerdos de pago en yuanes.

En 2025 China alcanzó un superávit comercial de 1,19 bill.\$, el mayor registrado por cualquier país en la historia, equivalente aproximadamente al PIB de la 20ª economía más grande del mundo.

Los voluminosísimos saldos positivos de la balanza comercial han permitido que la balanza por cuenta corriente presente superávits ininterrumpidos desde hace décadas. Si bien entre 2005 y 2008 alcanzaron niveles extraordinarios, de hasta el 10% del PIB, en la última década se habían estabilizado por debajo del 2%. Sin embargo, en 2025, la agresiva estrategia de exportación de bienes de alto valor añadido y la debilidad de la demanda interna ha vuelto a ensanchar este saldo. El superávit por cuenta corriente cerró el año en 735.000 mill.\$, esta cifra representa un 3,3% del PIB, un salto notable desde el 1,6% de 2023.



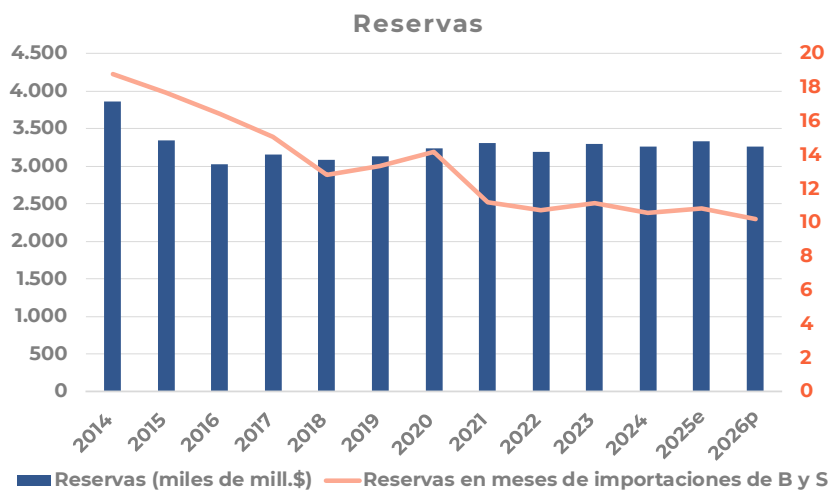
Fuente: IIF

En cuanto a la balanza de capitales, la masiva entrada de IDE desde los años 90 fue el motor de las ganancias en productividad y del ascenso comercial de China. Sin embargo, el panorama ha cambiado drásticamente: si en 1985 la inversión era de apenas 2.000 mill.\$ y hace una década el país recibía entradas recurrentes de 200.000 mill.\$ anuales (siendo el segundo mayor receptor tras EE.UU.), en la actualidad China compite en un entorno mucho más fragmentado.

A pesar de la retórica de la deslocalización (*friend-shoring* y *de-risking*) y de la creciente tensión geopolítica con EE.UU., los flujos de inversión hacia China mostraron una resiliencia histórica hasta 2022, año que registró una entrada récord de 344.000 mill.\$. No obstante, el deterioro de la percepción de seguridad jurídica, la crisis inmobiliaria y el endurecimiento de los controles de capital provocaron un punto de inflexión crítico. Tras el desplome de 2023, donde la IDE cayó a mínimos históricos (apenas 5.000 mill.\$ en términos netos), en el bienio 2024-2025 los flujos se han estabilizado parcialmente.

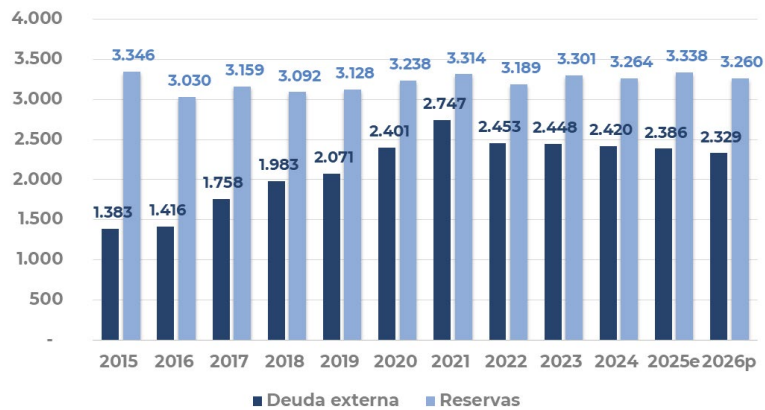
En 2025, las entradas de IED neta se estiman en torno a los 50.000 mill.\$ (IIF), una cifra muy alejada de los récords prepandemia, pero que refleja una "normalización" selectiva: mientras la inversión en manufactura tradicional se desvía hacia el sudeste asiático, la inversión extranjera en alta tecnología, semiconductores y renovables dentro de China sigue siendo notable debido a la ventaja competitiva de su ecosistema industrial.

En cualquier caso, el volumen de reservas internacionales mantiene una magnitud colosal. Al cierre de 2025, las reservas de China se situaron en torno a los 3,31 bill.\$, ligeramente superiores a los años anteriores debido a la gestión activa del Banco Popular de China para estabilizar el yuan frente a las presiones de la guerra comercial, si bien la magnitud de la intervención no se refleja realmente en las cifras oficiales (ver cuadro). Esta cifra equivale a 10,8 meses de importaciones de bienes y servicios, una ratio que sigue siendo de las más altas del mundo y que triplica el estándar de seguridad internacional. Gracias a este colchón financiero, China mantiene una robusta posición neta acreedora con el resto del mundo, respaldada además por el escaso peso de su deuda externa denominada en moneda extranjera, lo que le otorga una resiliencia financiera excepcional frente a choques externos.



Fuente: IIF

La deuda externa, aunque en términos absolutos es considerable, resulta poco importante en términos relativos. En 2025 se estima que ascendió a 2,38 billones \$, equivalente a solo un 12,2% del PIB y a un 55% de los ingresos externos. En cuanto a los plazos, el 61% de la deuda es a corto plazo, con lo que proporcionalmente es elevada. La deuda pública externa es cerca de un tercio del total y la privada está dividida casi a partes iguales entre el sector bancario y otros deudores privados. Por su parte, el servicio de la deuda también representa un peso muy escaso. En 2023 ascendía a apenas un 10% de los ingresos externos.

Deuda externa vs reservas (miles de mill.\$)


Fuente: IIF

Gestión de las reservas: soberanía financiera y *stealth intervention*

A pesar de mantener un volumen colosal de activos, la gestión de las reservas internacionales de China ha experimentado un giro estratégico hacia la búsqueda de soberanía financiera y la reducción de su vulnerabilidad frente a hipotéticas sanciones occidentales. A raíz de la imposición de sanciones a Rusia que implicaron la congelación de sus reservas, Beijing ha priorizado la construcción de una arquitectura financiera defensiva, acelerando la diversificación de sus tenencias para alejarse de los activos "confiscables" denominados en dólares. En este proceso, el oro ha emergido como el gran beneficiado, pasando de ser un activo marginal a un pilar de soberanía; entre 2024 y principios de 2026, el Banco Popular de China mantuvo una racha de compras de 14 meses, elevando sus tenencias por encima de las 2.300 toneladas.

Simultáneamente, el peso de los bonos del Tesoro de EE.UU. en las reservas, en sentido amplio, se ha reducido hasta situarse en un entorno del 40-50% (incluyendo activos *offshore*, en torno al 20% en las reservas oficiales del PBOC). Esta estrategia no busca desplazar al dólar de forma inmediata, sino garantizar la resiliencia operativa de la economía china mediante la utilización del sistema CIPS para liquidar transacciones directamente en yuanes, especialmente en sectores críticos como la energía. Así, la internacionalización del renminbi avanza bajo una lógica de autosuficiencia técnica más que de hegemonía global, utilizando el oro como el mecanismo principal para diluir la exposición política y financiera al sistema liderado por Estados Unidos.

Por otra parte, la pérdida del peso de los dólares en la reserva de divisas oficiales en manos del Banco Central está sobredimensionada artificialmente por la denominada "intervención en la sombra" o *stealth intervention*, permite a los gobiernos influir en el valor de su moneda sin que los movimientos aparezcan reflejados en las estadísticas de Reservas Internacionales que publica el Fondo Monetario Internacional (FMI). Al desviar el exceso de divisas hacia bancos comerciales de propiedad estatal o Fondos Soberanos de Inversión (SWF), las autoridades logran dos objetivos: evitar acusaciones de manipulación cambiaria por parte de EE.UU. y reducir la presión alcista sobre su moneda local.

Esta estrategia explica por qué, durante 2024 y 2025, el yuan se ha mantenido en un rango estrecho frente al dólar (oscilando entre 7,10 y 7,35 CNY/USD) a pesar de la debilidad global del billete verde. Al desviar el exceso de divisas hacia los balances de la banca comercial -que aumentó sus activos externos netos en más de 110.000 mill.\$ en un solo mes a finales de 2024-, China logra que su moneda no se aprecie frente al dólar sin que sus reservas oficiales (estancadas en los 3,2-3,3 billones) delaten una intervención masiva. Este "anclaje en la sombra" ha provocado que el yuan acompañe al dólar en su caída frente a otras divisas, acumulando una depreciación nominal frente al Euro de casi un 7% anual a inicios de 2026 y de dos dígitos frente al Yen (más de un 10%).

El yuan acumula ya una notable depreciación nominal frente al euro, que alcanzó el 7,8% en 2024 y se situó en torno al 8,3% en 2025. Sin embargo, el impacto más agresivo se observa en términos reales debido al diferencial de precios. Mientras que la Eurozona ha gestionado inflaciones más altas, China ha entrado en un ciclo casi de deflación, con el IPC rondando el 0%. Esto ha hundido el Tipo de Cambio Efectivo Real (REER) del yuan, que según informes recientes muestra una depreciación real frente al euro superior al 40% si se compara con los niveles de 2020. En la práctica, esto supone una devaluación competitiva masiva, que explica en buena medida por qué se ha disparado el superávit comercial chino hasta un récord de 1,2 bill.\$ en 2025 en plena guerra comercial. Esto está permitiendo al país "exportar su exceso de capacidad" a precios competitivos mientras el dato oficial de reservas permanece inalterado.

5. CONCLUSIONES

- A pesar de que la estabilidad y control del PCCh son incuestionables, la concentración de poder en manos de Xi Jinping ha supuesto la erosión de la toma de decisión colegiada y la eliminación del límite de mandatos presidenciales. La desaparición de los mecanismos de sucesión programada reintroduce una incertidumbre a largo plazo y la posibilidad de que sucedan “crisis de liderazgo” o vacíos de poder. Las recientes purgas en el estamento militar son buena prueba del extremo celo en torno a la figura del presidente, a pesar de los riesgos que implican. Con todo, las posibilidades de que se produzca una desestabilización del régimen a corto o medio plazo son mínimas. Esto se debe a que la mayor parte de la población valora positivamente la mejora de las condiciones económicas de las últimas décadas, así como la seguridad y efectividad de las políticas públicas bajo el PCCh. Además, el Estado cuenta con un extenso aparato de seguridad interna que mantiene bajo control los potenciales movimientos de disidencia.
- Uno de los mayores riesgos que afronta e China es el contexto internacional y su creciente confrontación con EE.UU. Incluso existe la posibilidad de una eventual invasión de Taiwán para forzar su anexión, algo que tendría un severo impacto no solo en el país sino en la estabilidad económica mundial. Consideramos que el riesgo de una acción militar en la isla es en estos momentos muy bajo. Las relaciones con Washington han entrado un terreno de cooperación tensa en los últimos meses, con muchos incentivos por ambas partes para enterrar el hacha de la guerra comercial a lo largo de 2026.
- El país afronta grandes retos a largo plazo, como reducir los problemas generados por su modelo inversor-exportador y el envejecimiento demográfico. Además, a corto plazo el crecimiento sigue lastrado por la crisis inmobiliaria y el deterioro de la confianza. Frente a esto, las autoridades están redoblando su apuesta por la autosuficiencia tecnológica e industrial. Esto configura una economía en forma de K, con sectores muy dinámicos y otros en modo recesivo. En conjunto, el crecimiento muestra una tendencia a la desaceleración, con tasas estimadas del 4% a medio plazo y presiones deflacionarias.
- Si bien la situación del sector público se está deteriorando debido al excesivo déficit de las entidades locales, la solvencia externa del país es indudable. El soberano es acreedor neto externo y tiene amplia capacidad para financiarse en los mercados a muy bajos tipos de interés.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.