

Flash Note: Del milagro al estancamiento. China alcanza su mayor proporción de empresas deficitarias desde 2001.

Máximo porcentaje de empresas no rentables desde 2001 en China.

Más del 32% de las empresas industriales chinas han reportado pérdidas en 2025, el nivel más alto desde 2001. Esta cifra refleja un deterioro significativo en la salud corporativa del país y expone desequilibrios estructurales persistentes. Las pérdidas se concentran en industrias pesadas (acero, carbón), sectores exportadores de bajo margen (juguetes, muebles, textiles) y sectores estratégicos como los vehículos eléctricos, baterías, o paneles solares, donde la guerra de precios ha erosionado la rentabilidad. Entre los factores estructurales subyacentes destaca uno con especial claridad: el modelo económico chino sigue guiado por un “plan superior” de Pekín para con ciertos sectores. Uno que prima la expansión estratégica sobre la rentabilidad —de ahí la idea extendida de que “China no es invertible”—. En algunos sectores considerados clave, las autoridades promueven una lógica de producción a pérdida, sin límites de capacidad, con el objetivo último de conquistar cuotas de mercado global. Este enfoque, mantenido durante décadas, ha dado lugar a una crónica sobreoferta industrial. El sostenimiento de este modelo mediante el acceso preferente al crédito —otorgado principalmente por bancos estatales— y políticas de largo plazo que privilegian a empresas deficitarias frente a firmas privadas eficientes, ha distorsionado gravemente los incentivos productivos, y con ello, los incentivos del inversor. Todo ello se agrava en un contexto de demanda interna insuficiente (ante tal exceso de capacidad), lo que nos lleva a que muchas de estas compañías buscan salida en los mercados internacionales, generando fricciones comerciales cada vez más visibles.

“La demanda interna es insuficiente ante tal exceso de capacidad, lo que lleva a las empresas a buscar salida en los mercados internacionales, generando fricciones comerciales.”

Hoy, los gobiernos locales, alineados con las directrices del poder central, continúan aplicando subsidios, incentivos fiscales e incluso compras directas de inventario para sostener a las empresas deficitarias. El argumento oficial: evitar un repunte del desempleo y preservar ingresos fiscales. Sin embargo, bajo creciente presión internacional —incluidas sanciones y aranceles por competencia desleal—, Pekín ha comenzado a moderar este enfoque, limitando los rescates locales y orientando a los bancos a restringir el crédito a las llamadas “empresas zombis”. La disyuntiva es clara: 1) ¿Permitir algunas quiebras, que conllevan un riesgo financiero y social? 2) ¿Seguir sosteniendo a empresas inviables, que perpetúa la ineficiencia, la deuda incobrable y las presiones deflacionarias? Tres claros rasgos que caracterizan el mercado de activos chino, hoy.

En cualquier caso, la situación actual en China responde a la fatiga interna de un modelo de crecimiento agotado. Este auge que observamos de compañías deficitarias tensiona el sistema bancario y mantiene el capital atrapado en sectores de baja productividad. Por supuesto también debilita la base fiscal. Los mercados bursátiles y los inversores seguimos esta situación de cerca, sin ver grandes cambios en el horizonte, por el momento. Es por ello que, creo que el mercado local de activos seguirá, por lo general, bajo presión, reflejo de unos beneficios débiles y el escepticismo inversor hacia una agenda reformista genuina de Pekín.

“El auge de empresas deficitarias tensiona el sistema bancario.”

El Banco Popular de China ha respondido con recortes moderados de tipos de interés. Lo vemos como una medida de apoyo que evita estímulos directos agresivos con el fin de no alimentar nuevas burbujas (a tenor del porcentaje de empresas en pérdidas). ¿El objetivo de esta decisión? Claramente, mantener un nivel de liquidez “suficiente” en el mercado.

En resumen, China transita un momento bisagra. Debe decidir entre eliminar gradualmente las empresas no viables, sin provocar inestabilidad social ni financiera, o sosteniendo un modelo que, en nuestra opinión, podría estar agotado. Importante cuestión. El fracaso en esta disyuntiva podría agravar la parálisis económica actual en este país.

Negociaciones USA-China: Sin acuerdo, pero sin guerra comercial.

China vincula liberar exportaciones de tierras raras a USA al levantamiento de sanciones estadounidenses sobre chips de IA. Eso podría dejar estancado un acuerdo comercial amplio. Aunque Estados Unidos y China alcanzaron un principio de acuerdo en Londres sobre tierras raras, el pacto dejó fuera un punto clave relacionado con la seguridad nacional. Pekín no se ha comprometido a otorgar licencias de exportación para ciertos imanes de tierras raras con uso militar, esenciales para aviones militares y sistemas de misiles estadounidenses. Por su parte, EE.UU. mantiene restricciones a la exportación de chips avanzados de inteligencia artificial hacia China, ante el riesgo de aplicaciones militares. El vínculo entre ambos temas ha emergido como una nueva fuente de tensión. Los negociadores chinos han condicionado el levantamiento de sus controles a las exportaciones militares al fin de las restricciones estadounidenses sobre los chips más avanzados. Esto supone un giro en unas negociaciones que comenzaron centradas en la cuestión de los opioides, los aranceles y el superávit comercial, pero que ahora se orientan claramente hacia el control de exportaciones estratégicas.

En respuesta a un gesto inicial de Pekín (de acceso a tierras raras para uso comercial), funcionarios estadounidenses han señalado su intención de extender por 90 días el estatus actual de aranceles reducidos más allá de la fecha límite del 10 de agosto acordada en Ginebra, lo que sugiere que un acuerdo comercial definitivo es improbable antes de entonces, pero también que una escalada abrupta en las tensiones es poco probable en el corto plazo.

“El Banco Popular de China ha respondido con recortes moderados de tipos de interés. No con estímulos directos agresivos.”

China controla minas de tierras raras en Myanmar mediante milicias afines.

Reuters informó ayer que grupos armados en Myanmar, respaldados por China, han tomado el control de nuevas minas de tierras raras en ese país como parte de una estrategia más amplia de Pekín para asegurar el acceso y control a minerales estratégicos. Las operaciones están ahora en manos de operadores chinos, y el material extraído se transporta hacia la frontera china, situada a 200 km. Entre los grupos implicados figuran el Ejército Unido del Estado Wa (UWSA) y otras facciones armadas étnicas como el Ejército de la Alianza Democrática Nacional de Myanmar (MNDAA) y el Ejército del Estado Shan. Estas milicias operan con autonomía de facto en regiones fronterizas y mantienen estrechos lazos logísticos y económicos con China. Desde el golpe militar de 2021, el Estado birmano ha venido perdiendo el control sobre algunas de sus regiones periféricas, especialmente aquellas ricas en recursos estratégicos, como las tierras raras. El contexto en el país es uno donde grupos armados explotan estas minas, con apoyo o tolerancia extranjera, en este caso, de China (según leo).

Esto refleja un modus operandi que recuerda a la estrategia china en aguas territoriales disputadas: avance indirecto, presencia sostenida y explotación de recursos en zonas bajo soberanía ambigua o ajena. Esta dinámica, si se consolida, podría suscitar sanciones o un rechazo más explícito por parte de la comunidad internacional, al percibirse como una forma de expansión económica encubierta con implicaciones geopolíticas.

“Funcionarios estadounidenses han señalado su intención de extender por 90 días el estatus actual de aranceles reducidos más allá de la fecha límite del 10 de agosto.”

Economía china en mayo: señales mixtas

Dinámicas desfavorables: Producción industrial: +5,8% interanual (vs consenso +6,0%; anterior +6,1%). Inversión en activos fijos (YTD): +3,7% (vs consenso +4,0%; anterior +4,0%). Precios de la vivienda siguen en caída (ritmo máximo): Vivienda nueva en mayo -0,2% m/m; -3.5% y/y.

Dinámicas favorables: Ventas minoristas: +6,4% (vs consenso +4,9%; anterior +5,1%). Tasa de desempleo: 5,0% (vs consenso 5,1%).

Recomendaciones y objetivos:

Renta variable: Shanghai & Shenzhen: Infraponderar. Hang Seng: Neutral
Renta fija: Bonos gubernamentales: Infraponderar a Neutral (UW-MW), Objetivo de yield a 10 años: 1,25%. Divisas: CNY/USD: Infraponderar (UW). Objetivo: 7,50

Cordiales saludos

Alex Fuste
Chief Global Economist
ANDBANK