

CHINA Y EXPORTACIÓN DE DEFLACIÓN

Abril 2024

China, como principal socio comercial de muchos países a nivel global, ejerce una influencia significativa en la economía mundial. Sus exportaciones en 2023 superaron los USD 3.3 *trillion* (lo sigue Estados Unidos con alrededor de USD 2 *trillion*), consolidándola como un actor importante en el escenario económico global, por lo que la tendencia de sus precios no sólo afecta domésticamente, sino globalmente. La actual dinámica desinflacionaria de China afecta en diferente magnitud a las regiones y países, y realmente tiene efectos significativos básicamente en Europa y específicamente en Alemania y Francia, por su mayor dependencia en importaciones chinas. Dado que éstas son las economías más grandes de la región, derivaría en dar margen al Banco Central Europeo (BCE) para iniciar el ciclo de recortes de tasas de interés antes que el Fed por primera vez en la historia.

DEFLACIÓN DE CHINA

El índice de precios al productor (PPI) se contrajo en marzo, registrando 18 meses consecutivos a la baja, mientras que la inflación (IPC) fluctúa en torno a cero desde marzo de 2023. El efecto de la dinámica deflacionaria de China se expande a otros países dependiendo del grado de dependencia comercial que poseen con el gigante asiático. En Estados Unidos, por ejemplo, la contracción de precios en China parece tener un efecto acotado, y un consumo sólido ha generado sorpresas inflacionarias al alza en los últimos tres meses, sugiriendo que los precios tienen una dinámica mayoritariamente doméstica. En América Latina, si bien la mayoría de los países tienen como principal socio comercial a China, la inflación comenzó a converger de manera anticipada tras el agresivo ajuste monetario que realizaron los bancos centrales de la región, lo que les ha permitido adelantarse también en el inicio del ciclo de recortes de tasas.

¿CÓMO AFECTA A EUROPA?

Por otro lado, en la Zona Euro la inflación está sorprendiendo a la baja desacelerándose hasta 2.4% anual en marzo, con caídas en los precios de bienes mayores a lo esperado, sin embargo el conjunto de tasas se ha mantenido sin cambios desde septiembre de 2023. Así, este análisis se centra en Europa y en específico en Alemania y Francia, dos países en los que China participa significativamente en su matriz de importaciones.

En Alemania las importaciones chinas representan ~12% del total, manteniendo estos niveles desde 2019, siendo el principal origen de las importaciones alemanas. Por otro lado, en Francia las importaciones desde China representan en promedio cerca del 7%. Ambas economías comparten las principales tres categorías de importación (tabla 1), que contemplan mayoritariamente insumos para la producción, pudiendo importar la tendencia del PPI desde China para los bienes producidos dentro de las fronteras de cada país y traspasarlos a los precios de los consumidores finales.

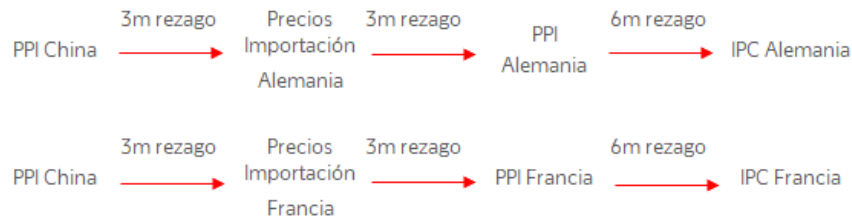
De este modo el mecanismo de transmisión (Figura 1) de la deflación desde China en nuestro análisis inicia en los precios de producción chinos y finaliza en la inflación de Alemania y Francia, con 12 meses de rezago. Es decir, los menores precios que enfrentan los productores chinos se traspasan a través de precios de importación a la baja en Francia y Alemania, a precios inferiores para los productores europeos, los que finalmente traspasan el menor precio a consumidores finales. Lo anterior puede explicarse en parte por el tiempo que las empresas se demoran en traspasar sus costos a precios finales y ajustar sus márgenes. Finalmente, nuestra estimación sugiere que un aumento o disminución de 1 pp. en el PPI chino tiene un efecto con doce meses de rezago de 17 pbs. en los precios del consumidor en Alemania y de 13 pbs. en la inflación de Francia.

TABLA 1: IMPORTACIONES DESDE CHINA
% del total

| | Alemania | Francia |
|--|----------|---------|
| Maquinaria, equipos eléctricos | 39% | 28% |
| Reactores nucleares, calderas y maquinaria | 19% | 19% |
| Vehículos y componentes | 5% | 7% |

Fuente: Trade Map. Datos a 2023

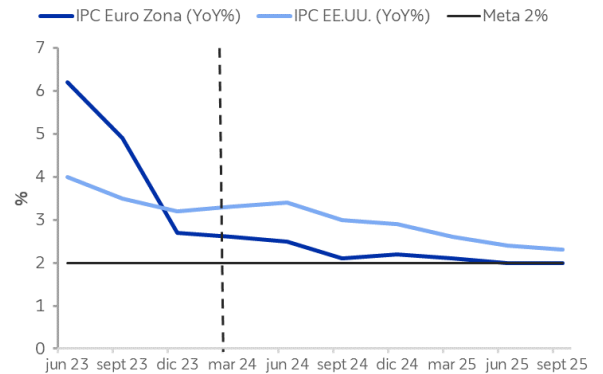
FIGURA 1: MECANISMO DE TRANSMIÓN



Fuente: Estimación Compass

Dado el mayor impacto des inflacionario de China en la economía europea y el escenario económico más débil con respecto a EE.UU., se están generando menores presiones en los precios y una inflación menos persistente, que cedería más rápido que en Estados Unidos (Figura 2). En la misma línea, la caída de los precios en China le entrega una mayor maniobrabilidad al BCE para iniciar el ciclo de recortes de tasas. De tal manera, los últimos comentarios de miembros del BCE y las proyecciones del mercado se mantienen alineadas y apuntan a un primer recorte en junio. Por primera vez en la historia, el BCE se adelantaría al Fed comenzando a bajar tasas de interés.

FIGURA 2: INFLACIÓN ESPERADA EN EUROPA Y EE.UU.



Fuente: Consenso Bloomberg. Datos disponibles a abril de 2024.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.