Noviembre 2026

China: *Two sides of the same coin* [1]

Dentro de mercados emergentes, se observan más oportunidades en mercados accionarios fuera de China:

- Manufactura y exportaciones sostienen el crecimiento chino
- Demanda interna continúa rezagada
- Política económica prioriza oferta y tecnología
- Pérdida de atractivo relativo respecto del resto de Asia

Entorno político y demográfico

La demografía en China se ha convertido en uno de los principales temas para el desarrollo económico y no responde solo a factores estructurales, sino que a cambios dentro de los hogares. A pesar del fin de la política del hijo único en 2015, y de múltiples incentivos gubernamentales, la tasa de natalidad continúa cayendo en un contexto de altos costos de vivienda y educación, mayores exigencias laborales y cambios culturales que han llevado a los jóvenes a postergar o renunciar a tener descendencia. **En paralelo, se observa un acelerado envejecimiento de la población, lo que ha derivado en una contracción de la población en edad de trabajar, reduciendo la oferta laboral y limitando el crecimiento potencial de la economía.** Este proceso no solo implica menores niveles de empleo sino también un cambio en la composición del gasto, con una mayor propensión al ahorro, aumento en el gasto en salud, en desmedro del consumo. De esta forma, se han debilitado las perspectivas de demanda interna y presiona a sectores clave como el inmobiliario.

TABLA 1
Resumen País

Población (millones)	1,412.9
Capital	Beijing
Idioma	Chino mandarín
Presidente	Xi Jinping
Primer ministro	Li Qiang
Próximo comité PC	Otoño 2027 (Sept-Dic)
Moneda	Yuan (Renminbi)
Tipo de Cambio (CNY/USD)	6.7
PIB nominal (USD mil millones 2026E)	21,550
Crecimiento del PIB	
2025	5.0
2026E	4.5
2027E	4.0
PIB per cápita (PPP, USD miles 2025)	25.1
Inflación anual promedio (2026E)	1.0%
Deuda gobierno bruta (% del PIB 2026E)	104.4
Cuenta Corriente (% del PIB 2026E)	4.0
Balance Fiscal (% del PIB 2026E)	-8.0

Fuente: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional, noviembre 2026

En el ámbito político, la relación entre China y Estados Unidos continúa siendo un factor clave para el escenario económico global, aunque recientemente se han observado señales de una mayor disposición a estabilizar el vínculo bilateral. Tras la reunión entre Xi Jinping y Donald Trump de mediados de mayo, las conversaciones del 23-25 de septiembre reforzaron esta tendencia, aunque nuevamente con avances acotados. En particular, se acordó extender por dos meses la tregua comercial alcanzada en octubre de 2025 y reducir aranceles sobre cerca de USD 30 *bn* de comercio, mientras que en materia tecnológica se anunció la creación de un diálogo bilateral sobre inteligencia artificial (IA). Sin embargo, los principales focos de tensión estructural permanecen abiertos, especialmente en torno a Taiwán, donde China volvió a solicitar a Estados Unidos una posición más explícita contra la independencia de la isla.

1. China: Dos caras de la misma moneda

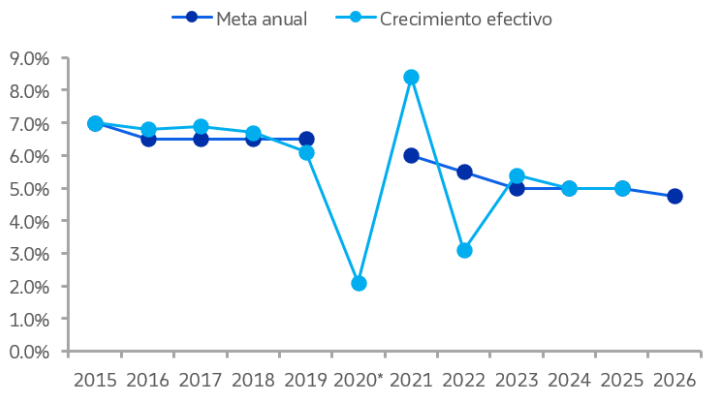
De cara hacia adelante, el escenario político estadounidense podría favorecer una mayor estabilidad en la relación bilateral. China aparece como uno de los beneficiarios relativos de las elecciones de medio término, ya que un Congreso con mayor capacidad de contrapeso podría reducir el riesgo de una nueva escalada arancelaria y favorecer la continuidad de la tregua comercial. A ello se suma que eventuales mayores restricciones al desarrollo de la IA en Estados Unidos podrían acortar parcialmente su ventaja tecnológica frente a China y facilitar una mayor inserción de tecnologías chinas a nivel global.

Entorno económico desafiante

El mercado chino continúa enfrentando un entorno macroeconómico desafiante, marcado por una desaceleración estructural del crecimiento y una demanda interna persistentemente débil. En el marco del XV Plan Quinquenal (2025–2030) se estableció una meta de crecimiento para 2026 en un rango de 4.5%–5.0%, reflejando una demanda interna débil. Además, se observó un giro explícito hacia una política fiscal más conservadora, con menor impulso fiscal, lo que presiona aún más la demanda interna. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), apuntan a una expansión del PIB de 4.5% en 2026 y 4.0% en 2027, bajo los niveles observados en años previos (5.0% en 2025), lo que refleja tanto factores cíclicos como estructurales (Gráfico 1).

Gráfico 1: Meta de crecimiento menos exigente

PIB | Var. % Anual

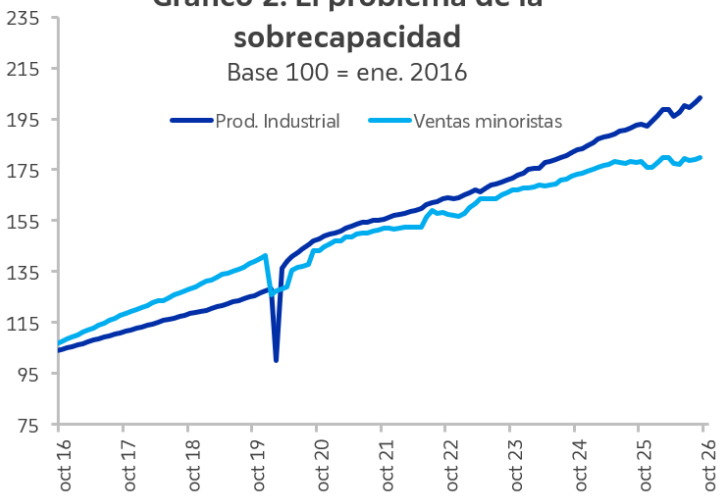


Fuente: Bloomberg. Datos a 2026

Desde una perspectiva estructural, China continúa transitando desde un modelo basado en la manufactura hacia una economía más orientada a servicios, en paralelo con una fuerte integración en las cadenas globales de valor y una elevada autosuficiencia industrial. Sin embargo, este proceso ocurre en un entorno marcado por problemas de sobrecapacidad productiva y un desbalance entre oferta y demanda interna (Gráfico 2). A esto se suma el rol predominante del Estado en sectores estratégicos — como banca, energía y telecomunicaciones— coexistiendo con un sector privado dinámico que lidera las exportaciones manufactureras, el desarrollo tecnológico y el comercio electrónico.

Gráfico 2: El problema de la sobrecapacidad

Base 100 = ene. 2016



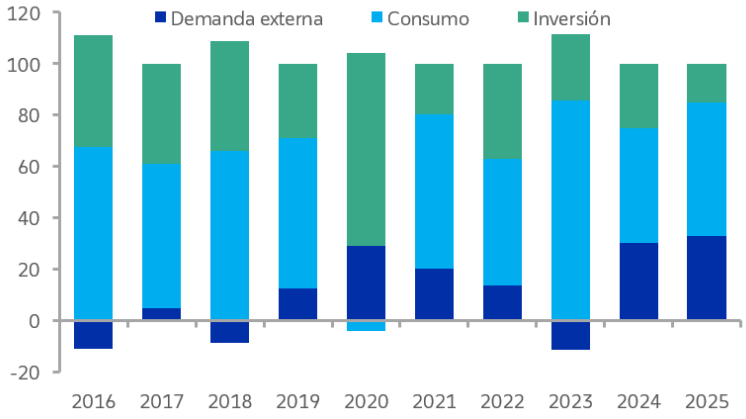
Fuente: National Bureau of Statistics of China, datos disponible a octubre de 2026

Esta transformación refleja una estructura productiva aún más industrializada que el promedio mundial: el sector secundario representa un 35.6% del PIB, frente al 25.4% global, mientras que los servicios mantienen una participación relativamente menor (57.7% vs. 63.3%). Esto evidencia que, pese al avance hacia una economía de servicios, la industria manufacturera continúa siendo un pilar central del modelo de crecimiento chino, reforzando su posición como potencia productiva global.

En este contexto, los sectores productivos continúan mostrando una dinámica favorable, particularmente aquellos vinculados a la inteligencia artificial, electrónica y semiconductores. Así, la producción industrial de octubre creció un 4.8% anual, impulsada por una mayor demanda externa ligada a productos tecnológicos. En línea con esto los indicadores de actividad manufacturera continúan con una tendencia positiva, reflejadas en el PMI del sector (RatingDog), que se ubicó en 52 pts. en octubre. Así, el motor de la economía china continúa siendo el sector exportador, impulsado por la fuerte demanda global asociada al ciclo de inversión en inteligencia artificial.

En el frente externo, las exportaciones han sorprendido positivamente en el corto plazo, y durante el tercer trimestre crecieron un 28% anual impulsadas por el dinamismo en manufacturas tecnológicas y una reconfiguración de los flujos comerciales hacia otros países de Asia, particularmente ASEAN. A esto se suma la resiliencia mostrada frente a los aranceles impuestos por Estados Unidos en 2025, donde el país logró redirigir sus exportaciones, mitigando parte del impacto negativo (Gráfico 3).

Gráfico 3: Exportaciones responsables de un tercio crecimiento 2025

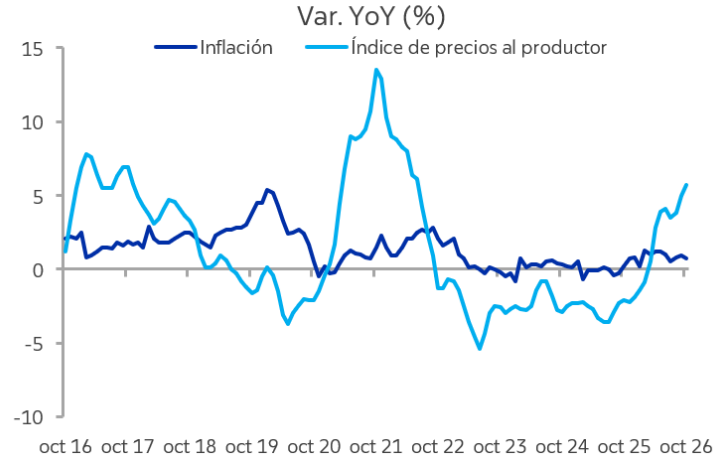


Fuente: Bloomberg. Datos a 2025

Sin embargo, esta fortaleza debería moderarse hacia adelante, con proyecciones de crecimiento de las exportaciones de 20% en 2026 y 7% en 2027 (Bloomberg), reflejando un menor impulso de la demanda global y un entorno externo más incierto. Así, el sector externo continuaría siendo un soporte relevante para la economía china, aunque con una contribución decreciente en el tiempo.

En contraste con la fortaleza del sector productivo y exportador, la economía doméstica continúa mostrando señales de debilidad. Esto se evidencia en las ventas minoristas, que registraron una variación anual de apenas 0.4% en octubre, por mayores costos derivados del conflicto geopolítico, y menor consumo de bienes durables y autos.

Gráfico 4: Presiones inflacionarias acotadas



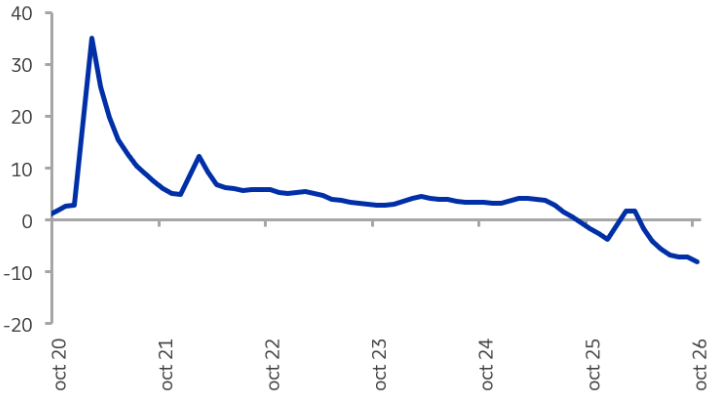
Fuente: Bloomberg. Datos al 10 de noviembre 2026

Las presiones inflacionarias continúan siendo acotadas a nivel del consumidor, en línea con la persistente debilidad de la demanda doméstica. En octubre, la inflación se ubicó en 0.7% anual, manteniéndose en niveles reducidos. En contraste, los precios al productor continuaron acelerándose, con el PPI alcanzando 5.7% anual, reflejando mayores presiones de costos aguas arriba. Esta divergencia refuerza la idea de que el repunte de las presiones inflacionarias responde principalmente a factores de oferta y costos, más que a una recuperación generalizada de la demanda. No obstante, en un contexto donde tanto la demanda interna como externa permanecen debilitadas, el aumento de los costos industriales podría comprimir los márgenes corporativos y limitar la recuperación de la inversión, agregando un riesgo adicional para las perspectivas de crecimiento (Gráfico 4).

A esta debilidad del consumo se suma un mercado laboral que continúa mostrando escaso dinamismo. Durante el tercer trimestre, la tasa de desempleo y la creación de nuevos empleos urbanos se mantuvieron prácticamente estables, mientras que los indicadores de contratación continuaron débiles, aunque sin mostrar un deterioro adicional significativo. En este contexto, si bien el crecimiento del ingreso nominal de los hogares fue 5.6% anual durante el tercer trimestre y debería mantenerse relativamente estable en los próximos meses, las condiciones laborales siguen siendo insuficientes para impulsar una recuperación sostenida del consumo.

Gráfico 5: Inversión se contrae en lo corrido del año

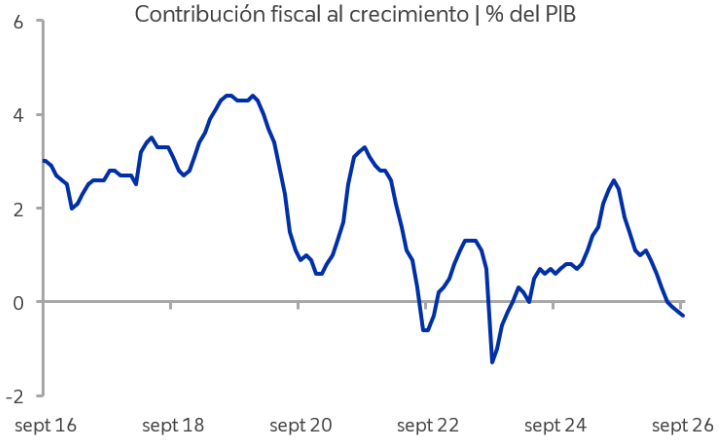
Var. YTD YoY (%)



Fuente: Bloomberg. Datos a octubre 2026

Gráfico 6: Contribución fiscal al crecimiento permanece limitada

Contribución fiscal al crecimiento | % del PIB



Fuente: Alpine, septiembre 2026

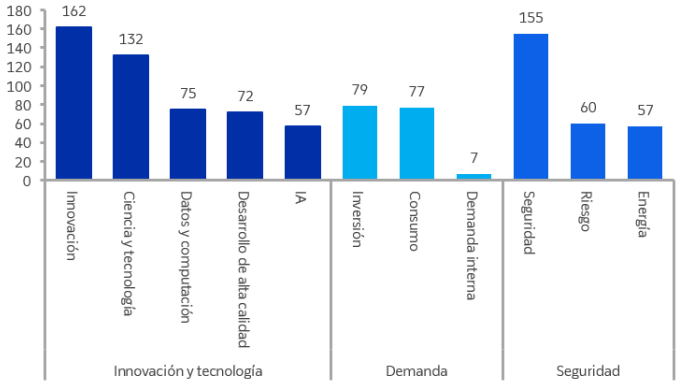
Por su parte, el mercado inmobiliario continúa siendo uno de los principales focos de debilidad de la economía doméstica. Las ventas de viviendas profundizaron su caída durante el tercer trimestre, registrando su mayor contracción desde 2024, mientras que los precios continuaron disminuyendo, aunque a un ritmo más moderado. La corrección sigue siendo especialmente marcada en las ciudades Tier 2 y Tier 3, donde los inventarios alcanzan cerca de 22 y 40 meses de ventas respectivamente, manteniendo la presión sobre los precios.

A ello se suma una menor actividad de construcción y venta de terrenos, sugiriendo que el ajuste del sector continuará durante 2027 pese a las medidas de apoyo implementadas por las autoridades. **En la misma línea, la inversión continuó deteriorándose durante octubre, con una contracción de 8.1% anual en lo corrido del año, profundizando la debilidad observada en meses previos**. Lo anterior refleja un menor dinamismo tanto en la construcción como en los proyectos de inversión privada, en un contexto de baja rentabilidad y moderadas perspectivas de crecimiento. Si bien algunos segmentos vinculados a tecnología y manufactura avanzada mantienen un desempeño más resiliente, estos no han sido suficientes para compensar el ajuste en vivienda y la cautela del sector privado (Gráfico 5).

Frente a este escenario, las autoridades han reforzado gradualmente el apoyo a la actividad, aunque manteniendo una estrategia de continuidad y evitando estímulos de gran magnitud. La política fiscal se ha vuelto más activa, con RMB 550 *bn* adicionales en deuda de gobiernos locales y RMB 800 *bn* en financiamiento a bancos destinados principalmente a infraestructura, renovación urbana y sectores estratégicos. Parte relevante de estos recursos debería ejecutarse durante el primer trimestre de 2027, entregando cierto soporte a la inversión y al crecimiento. Sin embargo, el impulso fiscal continúa siendo acotado y muestra señales de moderación, en un contexto de menores ingresos fiscales y elevados niveles de deuda de los gobiernos locales. A ello se suma la ausencia de medidas significativas dirigidas directamente al consumo y al mercado inmobiliario, reforzando la idea de que la respuesta de política continúa privilegiando el fortalecimiento de la oferta por sobre un estímulo más agresivo a la demanda doméstica (Gráfico 6).

Gráfico 7: ¿Qué quiere Beijing?: Plan quinquenal

Número de menciones



Fuente: Elaboración propia en base a Gavekal, Agosto 2026

En paralelo, China sigue priorizando la calidad del crecimiento y la competitividad de largo plazo, redirigiendo recursos hacia sectores estratégicos como inteligencia artificial, semiconductores, manufactura avanzada y tecnologías verdes. El rápido desarrollo del ecosistema tecnológico local refleja una creciente capacidad para competir cerca de la frontera tecnológica global. Sin embargo, parte importante de la inversión responde a objetivos estratégicos más amplios, como la autosuficiencia tecnológica, el empleo y la influencia geopolítica, por lo que los avances tecnológicos y el crecimiento de la inversión no necesariamente se traducen en una creación de valor equivalente para los accionistas (Gráfico 7).

Por el lado monetario, las tasas de interés se mantienen en niveles históricamente bajos, reflejando tanto la postura acomodaticia del PBOC como la persistente debilidad de la demanda doméstica. En particular, el rendimiento del bono soberano a 10 años (en moneda local) se ubica en torno a 1.8% al 13 de noviembre, cerca de sus mínimos históricos, lo que sugiere un margen cada vez más acotado para profundizar la flexibilización monetaria. Esto cobra especial relevancia en un contexto de bajas presiones inflacionarias, donde tasas excesivamente reducidas podrían reforzar las expectativas de bajo crecimiento y debilitar aún más la confianza. Asimismo, menores costos de financiamiento no necesariamente se traducen en una mayor demanda por crédito, dado que hogares y empresas mantienen una disposición limitada a endeudarse, reduciendo la efectividad marginal de los estímulos monetarios. En este escenario, el PBOC enfrenta el desafío de seguir entregando soporte a la actividad sin generar distorsiones adicionales en las condiciones financieras ni comprometer la estabilidad del sistema.

En materia cambiaria, el renminbi acumula una apreciación de 4.7% frente al dólar durante 2026 (al 13 de noviembre), en un contexto de presiones alcistas sobre la moneda. Sin embargo, el PBOC ha mostrado una menor disposición a permitir un fortalecimiento significativo, utilizando las fijaciones diarias del tipo de cambio para moderar su apreciación respecto de los niveles sugeridos por el mercado. Esta estrategia refleja la prioridad de las autoridades por preservar la competitividad del sector exportador y evitar un endurecimiento adicional de las condiciones financieras en un contexto de demanda interna aún debilitada. Así, pese a las recientes presiones de apreciación y a que el renminbi se mantiene en términos reales cerca de su promedio histórico, se espera que la moneda registre movimientos acotados, con una apreciación marginal durante 2026, en línea con la preferencia de las autoridades por preservar la estabilidad cambiaria.

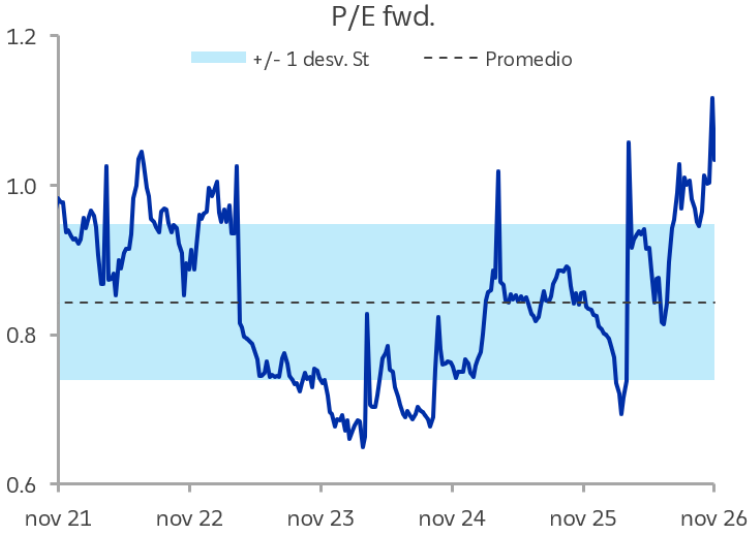
Mercado rezagado durante el año

El mercado chino ha registrado un *underperformance* respecto a sus pares asiáticos, tanto en el corto plazo (YTD) como en horizontes de mediano y largo plazo (3, 5 y 10 años, Tabla 2). En términos de valorizaciones, las acciones chinas (MSCI China) transan por debajo de sus múltiplos P/U *forward* promedio de los últimos 5 y 10 años, lo que refleja un atractivo relativo desde una perspectiva histórica. Sin embargo, al compararlas con otros mercados, mantienen una prima de valorización respecto del conjunto de economías emergentes y de sus pares asiáticos (Gráfico 7).

Por el lado de los flujos, durante octubre los ETFs de renta variable china registraron importantes entradas netas, impulsadas en gran medida por las compras del *National Team*, que alcanzaron USD 2.8 *bn* en una sola jornada. Esta tendencia se ha extendido a noviembre, acumulando cinco semanas consecutivas de entradas de flujos por un total de USD 88 *bn* al 12 de noviembre. No obstante, esta dinámica de corto plazo contrasta con el balance acumulado del año, que todavía registra salidas netas por USD 114.2 *bn* (EPFR Global). En línea con lo anterior, China mantiene una posición subponderada en los portafolios globales, tras haber registrado una mayor exposición durante el tercer trimestre.

Gráfico 8: MSCI China Relativo a Asia EM

P/E fwd.



Fuente: Bloomberg. Datos al 13 de noviembre 2026

Tabla 2. Rentabilidad índices accionarios mercados emergentes

% | en USD

						Anualizado					
Renta Variable - Regiones (% USD)	**MTD**	**Oct**	**3m**	**YTD**	**1Y**	**2025**	**2024**	**3Y**	**5Y**	**10Y**	**Volatilidad**
Paises Emergentes- MSCI	-0.4	-8.1	-8.8	10.4	10.0	30.6	5.1	14.8	4.9	6.2	24.0
América Latina - MSCI	0.5	-7.7	-4.0	4.1	5.2	46.2	-30.4	6.2	5.1	2.5	26.3
Brasil - IBOV*	-0.9	-14.2	-5.0	4.1	2.9	50.9	-29.5	7.7	9.4	5.8	24.9
México - MEXBOL	3.4	4.4	1.0	7.5	12.2	50.4	-30.0	9.8	8.9	5.8	16.9
Chile - IPSA	3.6	-8.3	-11.3	-10.7	-1.3	72.0	-3.9	15.5	8.0	1.0	17.9
Colombia - COLCAP	-5.0	1.7	-4.9	35.2	35.1	74.8	1.0	39.4	16.2	6.0	22.2
Perú - SPBLPGPT*	0.4	-8.6	-7.5	23.6	40.3	67.7	10.0	41.3	25.3	13.3	25.6
Asia Emergente - MSCI	-1.9	-8.6	-9.6	12.2	11.3	29.9	10.0	19.6	4.6	7.5	27.8
China - MSCI	0.4	-7.2	-10.6	-19.3	-24.8	28.0	16.3	5.4	-6.5	1.1	19.7
China - CSI 300	0.5	-7.8	-13.0	-9.1	-9.2	22.9	11.6	7.0	-4.7	1.8	17.9
Corea - KOSPI	-7.9	-14.8	-17.7	35.2	39.0	79.6	-21.0	29.5	9.5	8.8	56.7
Taiwán - TWSE	-4.2	-7.8	-7.2	44.1	47.9	31.2	19.8	36.6	16.1	16.8	29.0
India - SENSEX	10.4	3.8	5.7	-8.7	-9.1	3.8	5.2	3.5	1.2	8.1	14.7
ASEAN	-2.2	-6.4	-12.0	-4.3	-3.2	12.0	7.7	7.1	0.0	0.7	12.6
EMEA - MSCI	4.5	-4.4	-3.1	1.8	3.4	27.0	1.7	12.7	-2.0	1.7	17.7
Arabia Saudí- MSCI	4.5	-5.2	-4.1	0.9	-4.3	-7.8	1.3	1.7	-0.6	--	12.1
Sudáfrica - TOP40	3.9	-3.2	-5.9	-5.3	-1.6	63.4	3.3	20.7	8.4	7.2	21.7
Turquía - XU100	9.2	-11.6	-20.5	-10.3	-6.5	-5.7	9.9	-3.9	7.5	0.1	24.8

Fuente: Bloomberg. Datos al 13 de noviembre 2026

Por otro lado, las expectativas de utilidades del índice MSCI China para 2026 fueron revisadas marginalmente a la baja y se espera un crecimiento de 11.7%. Lo anterior se compara de manera negativa respecto de otros mercados emergentes, donde en su conjunto se espera un crecimiento de las utilidades de 76.8% para el mismo año. Para 2027, si bien se espera un mayor crecimiento de utilidades, estas han sido revisadas a la baja durante los últimos tres meses y se espera una expansión de 14.4%.

En los mercados asiáticos se ha observado un cambio relevante en el liderazgo regional, con Taiwán superando a China en ponderación dentro del índice MSCI Emerging Markets. Corea del Sur también llegó a superar el peso de China, aunque las recientes correcciones asociadas a las dudas en torno a la inteligencia artificial le hicieron perder su posición como segundo mercado de mayor ponderación. El avance de ambos países ha estado impulsado por su elevada exposición a la cadena de valor de semiconductores y memorias, que les ha permitido capturar de manera más directa el fuerte ciclo de inversión asociado a la inteligencia artificial. En contraste, China se ha mantenido relativamente rezagada, llevando su ponderación en el índice a cerca de 20%, muy por debajo del máximo de aproximadamente 43% alcanzado en 2021. Esta tendencia refleja no solo factores cíclicos, sino también un cambio estructural en el posicionamiento de los inversionistas hacia Asia.

Conclusión: fortalezas externas, debilidades internas

En síntesis, China enfrenta una transición económica compleja, en la que la fortaleza de su sector industrial, exportador y tecnológico contrasta con una demanda interna persistentemente débil y desequilibrios estructurales que continúan limitando su crecimiento potencial. Si bien las autoridades han logrado sostener la actividad y consolidar ventajas competitivas en sectores estratégicos, la ausencia de estímulos más decididos al consumo, el prolongado ajuste inmobiliario y los desafíos demográficos dificultan una recuperación más equilibrada y autosostenida.

Hacia adelante, el principal desafío será reducir la dependencia del crecimiento externo y de la inversión industrial, avanzando hacia un modelo con mayor protagonismo del consumo privado. Desde la perspectiva de los mercados, este escenario mantiene oportunidades selectivas en sectores vinculados a tecnología, inteligencia artificial y manufactura avanzada; sin embargo, la debilidad de la demanda doméstica, las menores perspectivas de crecimiento de utilidades y los riesgos geopolíticos continúan justificando una visión cautelosa sobre la renta variable china frente a otros mercados asiáticos.

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 Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci 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 Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci 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.