

Trabajo Fin de Grado

La inflación en China después del COVID-19

Autor/es

Jiaxi Yu

Director/es

Eduardo Pozo

Facultad de Economía y Empresa. Campus Paraíso.

2025

Índice

1. Introducción.....	4
1.1. Objetivos del trabajo.....	4
2. Contexto económico previo a la pandemia.....	5
2.1. Crecimiento económico y estructura productiva.....	5
2.2. Inflación y política monetaria antes del COVID.....	8
3. El impacto del COVID-19 en la economía china.....	10
3.1. Restricciones sanitarias y su efecto en la oferta y la demanda.....	10
3.2. Caída del consumo y disrupciones en la producción.....	11
3.3. Medidas gubernamentales y estímulos fiscales.....	12
3.4. Evolución del PIB y dinámica macroeconómica (2019–2024).....	14
4. Evolución de la inflación en China tras la pandemia.....	15
4.1. Tendencias del IPC y del PPI.....	15
4.2. Principales causas internas de la baja inflación en China.....	18
4.3. Factores externos que influyen en la inflación china.....	20
5. Comparación internacional: la inflación post- COVID en China y otras economías asiáticas.....	22
5.1. China y Japón: dos trayectorias inflacionarias divergentes.....	23
5.2. China y Corea del Sur: transmisión de costes y estructura productiva.....	24
5.3. Enseñanzas comparativas.....	24
6. Discusión de resultados.....	25
7. Implicaciones económicas y de política pública.....	25
8. Conclusiones, limitaciones y líneas futuras de investigación.....	26
8.1. Conclusiones principales.....	26
8.2. Limitaciones del estudio.....	26
BIBLIOGRAFIA.....	27

RESUMEN

Este Trabajo Fin de Grado analiza la evolución de la inflación en China tras la pandemia de COVID-19, en el periodo 2020–2024. El estudio examina el contexto económico previo a la crisis sanitaria, el impacto de la política de cero COVID sobre la actividad económica y las principales medidas fiscales y monetarias adoptadas por las autoridades chinas. A partir del análisis del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y del Índice de Precios al Productor (PPI), se observa que China evitó un episodio de inflación elevada, a diferencia de la mayoría de las economías avanzadas. Los resultados sugieren que la debilidad de la demanda interna, la elevada competencia productiva y la intervención estatal desempeñaron un papel clave en la contención de los precios. Finalmente, el trabajo incorpora una comparación internacional con Japón y Corea del Sur y reflexiona sobre las implicaciones económicas y de política pública de un entorno de inflación persistentemente baja.

SUMMARY

This Bachelor's Thesis analyses the evolution of inflation in China after the COVID-19 pandemic, focusing on the period 2020–2024. The study examines the pre-pandemic economic context, the impact of the zero-COVID policy and the main fiscal and monetary measures implemented by the Chinese authorities. Through the analysis of the Consumer Price Index (CPI) and the Producer Price Index (PPI), the results show that China avoided a high-inflation episode, unlike most advanced economies. Weak domestic demand, strong market competition and state intervention played a key role in containing price pressures. The thesis also includes an international comparison with Japan and South Korea and discusses the economic and policy implications of a persistently low-inflation environment.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objetivos del trabajo

La inflación¹ constituye un fenómeno macroeconómico de gran relevancia, ya que influye de manera directa en el poder adquisitivo de los hogares, en las decisiones de consumo e inversión y, sobre todo si es elevada, supone un perjuicio para el funcionamiento de la economía. Su evolución sirve, además, como un indicador fundamental de la solidez y el equilibrio de una economía, reflejando tanto la efectividad de las políticas monetarias y fiscales como la confianza de los agentes económicos.

En este marco, la pandemia de COVID-19² representó uno de los mayores choques macroeconómicos de la historia reciente. El brote, identificado inicialmente en la ciudad de Wuhan a finales de 2019, condujo a la adopción de severas medidas de contención bajo la estrategia denominada *cero COVID*. Aunque estas políticas resultaron eficaces para controlar la propagación del virus, provocaron importantes disrupciones en la producción, el comercio y el consumo interno, generando un entorno de elevada incertidumbre económica.

En el contexto posterior a la pandemia, la mayoría de las economías del mundo enfrentaron tensiones inflacionarias derivadas de la ruptura de las cadenas globales de suministro, los cambios en los patrones de demanda y las variaciones en los precios internacionales de energía y alimentos. China, como segunda potencia económica mundial y con un modelo institucional propio, ofrece un caso de estudio particularmente interesante para analizar los vínculos entre las medidas de contención sanitaria, la recuperación económica y las dinámicas inflacionarias.

El presente análisis se centra en examinar los principales efectos de la pandemia sobre la economía china entre 2020 y 2024, con especial atención a las variables macroeconómicas que condicionaron la evolución de la inflación tras el levantamiento

¹ La inflación es un fenómeno económico que consiste en un aumento general de los precios en bienes y servicios.

² [Enfermedad del coronavirus 2019 \(COVID-19\) - Síntomas y causas - Mayo Clinic](#)

de las restricciones sanitarias. A partir de esta revisión, se busca ofrecer una visión integral del proceso de recuperación económica de China y de los factores estructurales que explican su comportamiento inflacionario en el periodo post-COVID-19.

Los objetivos de este trabajo son:

1. **Describir y analizar la evolución de la inflación** en China después del COVID-19, tanto en su componente de precios al consumidor (IPC) como de precios al productor (PPI).
2. **Identificar los factores causales internos y externos** que han incidido en dicha evolución inflacionaria: por ejemplo, cambios en la demanda agregada, incrementos en costes de producción (energía, transporte), variaciones en el comercio internacional y fluctuaciones del tipo de cambio.
3. **Examinar las políticas aplicadas por las autoridades chinas** (monetarias, fiscales, controles de precios) para contener la inflación, evaluando su eficacia.
4. **Comparar la respuesta de China con la de otros países asiáticos** que también enfrentaron presiones inflacionarias post-pandemia, para extraer lecciones comparativas.
5. **Extraer conclusiones y recomendaciones** sobre el manejo de la inflación futura en el contexto de riesgos globales (por ejemplo, nuevas crisis de suministro, tensiones comerciales, cambios en los precios energéticos).

2. CONTEXTO ECONÓMICO PREVIO A LA PANDEMIA

2.1. Crecimiento económico y estructura productiva

Durante las décadas previas al COVID-19, China experimentó un crecimiento económico notable, sustentado en su modelo basado en las exportaciones, la inversión intensiva en infraestructura y la expansión de la manufactura. No obstante, incluso antes de la pandemia ya se observaba signos de moderación del crecimiento y una transición estructural hacia un mayor peso del consumo y los servicios.

Evolución del crecimiento del PIB

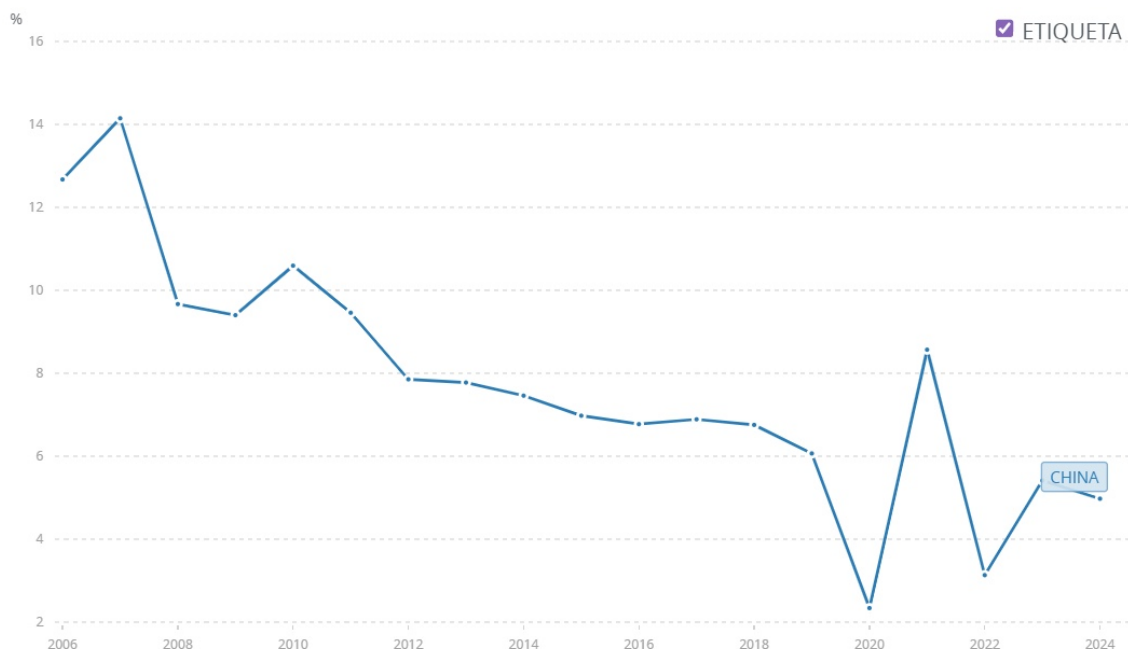


Gráfico 1. Evolución del crecimiento del PIB (% anual) - 2006-2024

Fuente: Datos de cuentas nacionales del Banco Mundial y archivos de datos de Cuentas Nacionales de la OCDE

Como se observa en el Gráfico 1, China registró tasas de crecimiento elevadas en los últimos 20 años, superando en algunos periodos el 8% e incluso llegando a alcanzar el 14% en 2007. Poco a poco esas tasas comenzaron a moderarse y, durante el periodo objeto de estudio (2015–2019), la media del crecimiento real del PIB se situó en torno al 6 –7 % anual. Posteriormente analizaremos con más detalle la evolución reciente del PIB de China.

Estructura productiva: sectores primario, secundario y terciario

La contribución de los sectores a la economía china ha ido evolucionando:

- El sector primario (agricultura, pesca, minería) tiene un peso reducido comparado con los otros sectores, aunque sigue siendo importante en términos de empleo en zonas rurales.
- El sector secundario / industrial / manufacturero ha sido un pilar central del crecimiento chino, con énfasis en manufacturas de exportación, bienes de capital y procesamiento.

- El sector terciario o de servicios, ha ido ganando peso con el tiempo, reflejando la transición hacia una economía más orientada al consumo, la urbanización y los servicios modernos (financieros, tecnológicos y logísticos, entre otros).

Según datos recientes, en 2023 el sector servicios representa alrededor del 54,6 % del PIB de China, la industria (manufactura y construcción) un 38,3 %, y la agricultura aproximadamente un 7,1 %.

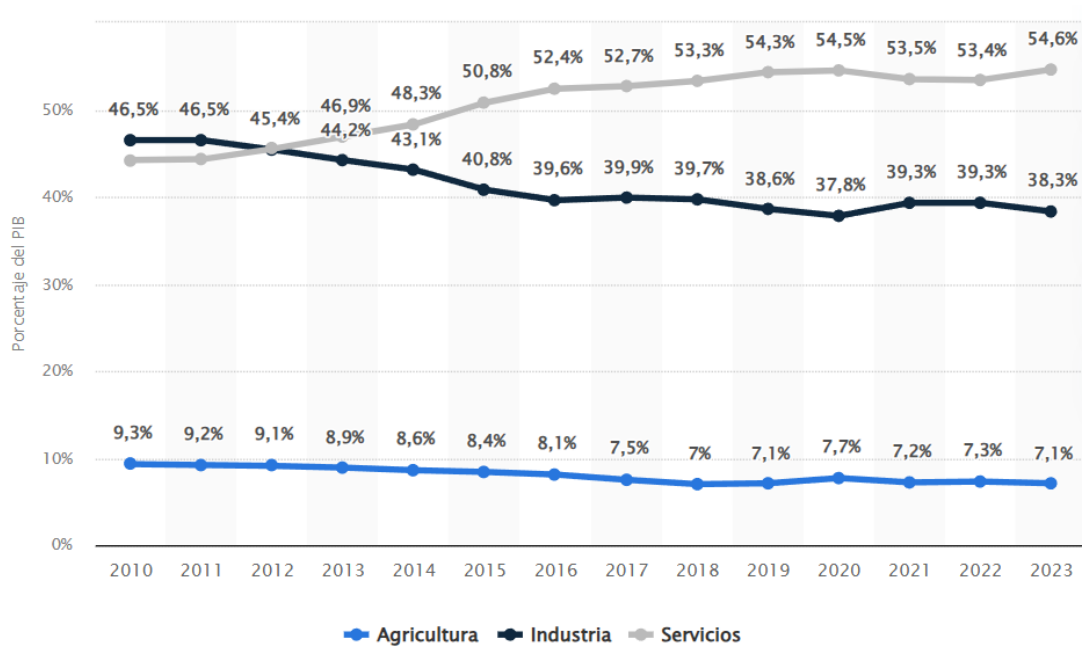


Gráfico 2. Distribución del PIB en los sectores económicos de China 2010-2023

Fuente: Statista

Este cambio estructural indica que China ya venía reduciendo su dependencia de la industria pesada y aumentando la importancia de actividades de alto valor añadido, consumo interno y servicios.

Desafíos estructurales previos al COVID

Antes del estallido de la pandemia, China ya enfrentaba importantes desafíos estructurales que condicionaban su modelo de crecimiento:

- Envejecimiento poblacional y reducción del crecimiento de la fuerza laboral.

- Rendimientos decrecientes de la inversión, donde cada yuan adicional invertido generaba retornos más bajos.
- Exceso de capacidad instalada en determinados sectores, especialmente en industrias pesadas.
- Necesidad de avanzar hacia una economía más innovadora y productiva, menos dependiente de la mano de obra intensiva.
- Vulnerabilidad externa derivada de su integración en las cadenas globales de suministro, así como de su exposición a conflictos comerciales, variaciones en los precios de las materias primas y fluctuaciones cambiarias.

Así, el contexto previo al COVID ya mostraba una economía china que comenzaba un ajuste estructural, con tasas de crecimiento más moderadas y una menor “holgura” para absorber choques externos.

2.2. Inflación y política monetaria antes del COVID

En este apartado vamos a analizar el comportamiento de la inflación en China antes de la pandemia, así como las principales herramientas de política monetaria que se empleaban.

Comportamiento de la inflación (IPC / PPI) antes del COVID

En 2019, la tasa del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se situó en torno al 2,9 %. En algunos años anteriores se habían registrado tasas más elevadas debido a shocks específicos, como el encarecimiento de los alimentos o el aumento de los precios internacionales de las materias primas.

Por su parte, la inflación de los precios al productor (PPI) mostró una mayor volatilidad, reflejando las variaciones en los costes de insumos industriales, la energía y la presión competitiva internacional.

El control de la inflación constituía uno de los objetivos fundamentales de la política macroeconómica china, si bien las autoridades no contaban con un objetivo explícito de inflación formalmente establecido, como ocurre en otros bancos centrales con regímenes de metas de inflación. En su lugar, la estabilidad de precios se abordaba de

manera más flexible y coordinada con los objetivos de crecimiento económico y estabilidad financiera.

Política monetaria del Banco Popular de China (PBOC)

En China, la responsabilidad de formular, ejecutar y supervisar la política monetaria corresponde al Banco Popular de China (PBOC), institución que ejerce las funciones de autoridad monetaria y banco central del país. Sus principales funciones son las siguientes: **Tipo de interés de referencia:** el PBOC fijaba tasas de referencia (por ejemplo, para préstamos a un año) que servían como guía para el conjunto del sistema bancario.

- **Coefficiente de reservas obligatorias (RRR, *reserve requirement ratio*):** mediante la modificación de este coeficiente, el banco central regula la cantidad de reservas que las entidades financieras deben mantener, ajustando así la liquidez disponible en el sistema.
- **Operaciones de mercado abierto y provisión de liquidez:** el PBOC realiza compras de activos o préstamos a corto plazo con el objetivo de gestionar la liquidez y estabilizar las condiciones monetarias.
- **Tasas de descuento y facilidades de crédito dirigidas al sector real:** con ellas se establecen líneas especiales de crédito a los bancos comerciales para estimular determinadas áreas de la economía consideradas prioritarias.
- **Control y orientación del crédito:** el banco central también ejerce una orientación selectiva del crédito, promoviendo la financiación hacia sectores estratégicos o de interés nacional.
- **Intervención en el tipo de cambio y gestión del yuan:** dado que China no mantiene un régimen de tipo de cambio completamente libre, el PBOC interviene activamente en los mercados de divisas con el fin de estabilizar el valor del yuan frente al dólar estadounidense y otras monedas internacionales.

El equilibrio de la política monetaria china era particularmente delicado: por un lado, debía mantenerse una postura suficientemente expansiva para sostener el crecimiento

económico; por otro, era necesario contener las presiones inflacionarias y prevenir la acumulación de riesgos financieros.

Aunque la estabilidad de precios constituía un objetivo relevante, en la práctica las decisiones del PBOC estaban también fuertemente condicionadas por otras prioridades, como el impulso al crecimiento económico, la estabilidad macrofinanciera y el equilibrio del mercado crediticio.

3. EL IMPACTO DEL COVID-19 EN LA ECONOMÍA CHINA

3.1. Restricciones sanitarias y su efecto en la oferta y la demanda

Como he mencionado anteriormente, la respuesta sanitaria del gobierno chino frente al COVID-19 fue una de las más estrictas y prolongadas del mundo.

Entre 2020 y 2022, ciudades como Wuhan, Xi'an o Shanghái quedaron prácticamente inmovilizadas durante semanas, en algunos casos meses, afectando la vida diaria de decenas de millones de personas. Según estimaciones del *South China Morning Post* y el *Nomura Research Institute*, durante el pico de restricciones de 2022 cerca del 60 % del PIB del país operaba bajo algún tipo de confinamiento parcial o total. Una cifra que impresiona.

Por el lado de la oferta, las disrupciones afectaron la producción industrial, en particular a los sectores manufacturero, automovilístico, electrónico y textil. La movilidad de trabajadores se redujo drásticamente y el transporte interprovincial se vio limitado, lo que generó retrasos logísticos y cuellos de botella en las cadenas de suministro globales.

Por el lado de la demanda, los consumidores enfrentaron restricciones físicas al consumo (cierres de comercios, restaurantes y servicios) junto a un aumento de la incertidumbre económica y del desempleo urbano. La confianza de los hogares se deterioró. La gente gastaba menos, por precaución y, también, por necesidad. El confinamiento de Shanghái en abril de 2022 lo refleja con claridad: el puerto más grande del mundo quedó prácticamente paralizado, redujo al mínimo las exportaciones de una

ciudad que aporta cerca del 4 % del PIB nacional y generó a su vez disrupciones internacionales en la cadena de bienes intermedios.

Desde el punto de vista económico, el impacto fue doble:

En conjunto, la política de cero COVID, aunque efectiva al principio para contener el virus, impuso severas limitaciones a la actividad económica. La contracción simultánea de la oferta y la demanda derivó en una dinámica desinflacionaria, en contraste con las presiones inflacionarias observadas en otras economías avanzadas durante el mismo periodo. Solo tras el abandono progresivo de esta política en diciembre de 2022 comenzó una recuperación económica moderada, aunque con signos de fatiga estructural en el consumo y la inversión privada.

3.2. Caída del consumo y disrupciones en la producción

Caída del consumo privado

El consumo interno, que en la última década había ganado protagonismo dentro del modelo chino, sufrió una caída abrupta. En el primer trimestre de 2020, las ventas minoristas se desplomaron un 19% interanual (NBS, 2021). No sorprende: confinamientos, comercios cerrados y un ambiente de desconfianza alejaron a los hogares de cualquier gasto no esencial.

Incluso tras la primera reapertura, el consumo se recuperó más lentamente que la producción o las exportaciones. El aumento del desempleo urbano, especialmente entre los jóvenes (cerca del 20% en 2023), el estancamiento del mercado inmobiliario y la debilidad del ingreso disponible reforzaron el comportamiento muy cauteloso de las familias. La tasa de ahorro de los hogares aumentó del 32,2 % del PIB en 2019 al 35,8 % en 2022 (PBOC, 2023), reflejando una disminución significativa de la demanda de consumo.

Este patrón contrasta con el observado en otras economías avanzadas, donde los estímulos fiscales impulsaron el consumo postpandemia. En el caso chino, el “exceso de ahorro” no se tradujo en gasto posterior por la enorme incertidumbre y falta de dinamismo en el consumo doméstico.

Disrupciones en la producción industrial

Por su parte, la producción industrial sufrió un descenso interanual del $-13,5\%$ durante enero-febrero de 2020, debido al cierre de fábricas y a las restricciones logísticas. Aun así, se recuperó con rapidez relativa gracias al apoyo estatal y a la demanda externa de bienes manufacturados, especialmente productos médicos y electrónicos. En 2021, la producción industrial creció un $9,6\%$, aunque de forma desigual entre sectores.

Aun así, los problemas logísticos persistieron. Los cierres de puertos como Yantian en 2021 o Shanghái en 2022 frenaron significativamente los flujos de exportación e importación. A esto se sumaron restricciones energéticas en varias provincias durante 2021-2022, que obligaron a racionar la electricidad para industrias intensivas. Las consecuencias fueron costes más altos y menos producción.

Efectos estructurales y reconfiguración sectorial

A medio plazo, el golpe combinado de menor consumo y problemas en la producción llevó al cierre de miles de pequeñas y medianas empresas, especialmente en servicios presenciales, restauración y turismo. Al mismo tiempo, la digitalización avanzó a toda velocidad: comercio electrónico, IA, robótica. Un cambio importante, sí, pero insuficiente para compensar totalmente la pérdida de empleo tradicional. La recuperación terminó siendo asimétrica y, como consecuencia, la inflación se mantuvo contenida.

3.3. Medidas gubernamentales y estímulos fiscales

Las autoridades chinas trataron de compensar las perturbaciones derivadas de la pandemia implementando políticas fiscales y monetarias expansivas orientadas a estabilizar el crecimiento y preservar el empleo. A continuación, presento de forma resumida en qué consistieron estas medidas y cómo fueron aplicadas:

Medidas fiscales

El gobierno central incrementó de forma significativa el gasto en infraestructura durante el periodo posterior a la pandemia. Concretamente, se estima que la inversión pública acumulada en este ámbito aumentó entre un 25% y un 40% respecto a los

niveles previos al Covid-19, impulsada por la ampliación de las cuotas de bonos especiales para gobiernos locales, que pasaron de 2,15 billones de yuanes en 2019 a 3,75 billones en 2020 y se mantuvieron en torno a 3,65–3,8 billones entre 2021 y 2023.

Asimismo, se reforzaron los incentivos al consumo mediante subsidios directos y programas de renovación de bienes duraderos. El programa nacional de trade-in generó ventas por 1,3 billones de yuanes en 2024, apoyado por financiación fiscal estimada en 150 000 millones de yuanes en 2024, ampliada a 300 000 millones en 2025.

Las transferencias y mecanismos de financiación subnacional también aumentaron considerablemente. La emisión total de bonos por gobiernos locales alcanzó 9,34 billones de yuanes en 2023, más del doble del volumen observado en 2019.

Política monetaria

El People's Bank of China (PBOC) aplicó medidas de expansión monetaria para mitigar el impacto económico de la pandemia. Entre 2020 y 2025, los recortes del coeficiente de reservas obligatorias (RRR) liberaron un volumen acumulado estimado de 5 a 7 billones de yuanes, con reducciones anuales que aportaron alrededor de 0,8 a 1,2 billones de yuanes en liquidez.

Además, el banco central redujo los tipos de interés de referencia y ejecutó operaciones de mercado abierto, como inyecciones por 195.500 millones de yuanes mediante repos en 2025. Estas intervenciones ampliaron el flujo de crédito disponible para empresas y hogares, aunque con limitaciones derivadas de riesgos financieros y del objetivo de mantener la estabilidad cambiaria.

Estabilidad macroeconómica

La estrategia china se centró en un equilibrio entre estímulo y prudencia: priorizar la estabilidad de precios y del sistema financiero antes que un crecimiento acelerado. Esta postura explica por qué China evitó episodios inflacionarios severos, a diferencia de Estados Unidos o Europa, donde las políticas expansivas y la recuperación de la demanda presionaron al alza los precios.

3.4. Evolución del PIB y dinámica macroeconómica (2019–2024)

Tal y como se aprecia en el gráfico 1, entre 2019 y 2024, la economía china experimentó un ciclo de choques, rebotes y ajustes estructurales, tal como refleja la evolución de su Producto Interior Bruto (PIB) anual. En 2019, China registró un crecimiento moderado cercano al 6 %, reflejo de una desaceleración estructural tras décadas de expansión basada en la inversión y las exportaciones. Este comportamiento estuvo influido por factores como las tensiones comerciales con Estados Unidos, un enfriamiento del sector inmobiliario y crediticio, y la transición hacia un modelo económico más orientado al consumo interno.

El año 2020 se caracterizó por una contracción histórica del PIB, cercana al 2,3 %, derivada del impacto de la pandemia de COVID-19. La implementación de la política de *cero COVID* condujo a confinamientos masivos, cierre temporal de fábricas y restricciones de transporte, provocando una caída simultánea del consumo doméstico y de la demanda externa. La inversión extranjera y las exportaciones se vieron asimismo afectadas, acentuando la desaceleración.

En 2021 se observó un repunte excepcional del 8,6 %, efecto rebote ante la enorme caída que se produjo en 2020. La reapertura gradual de la economía, los estímulos fiscales y monetarios, el aumento de las exportaciones de productos médicos y electrónicos, y la recuperación del consumo y la actividad industrial explican este crecimiento sobresaliente.

Sin embargo, en 2022 la economía china volvió a desacelerarse hasta un 3,1 %, debido principalmente a la persistencia de la política de *cero COVID*, con rebrotes en ciudades clave como Shanghái y Shenzhen. La crisis del sector inmobiliario, la caída de la confianza empresarial y del consumo, y las restricciones a la movilidad y al comercio interno contribuyeron a este frenazo, acompañado de una disminución de la inversión privada y del crédito.

A partir de 2023, tras el abandono de la política de *cero COVID*, la economía mostró signos de recuperación moderada, cercana al 5 %, impulsada por la reapertura de actividades productivas, la normalización de las cadenas de suministro, la recuperación del consumo reprimido y el turismo interno, así como políticas de apoyo al crédito y al

gasto público. No obstante, persistían riesgos estructurales, entre ellos la elevada deuda local, la debilidad del sector inmobiliario y la baja confianza del consumidor.

Finalmente, en 2024 el crecimiento continuó de manera positiva, pero con una ligera desaceleración, situándose en torno al 4,8–5 %. Esto refleja el agotamiento del impulso post-pandemia y la debilidad estructural de la demanda interna, así como un ajuste gradual de las políticas fiscales y monetarias hacia una mayor prudencia, frente a la caída de la demanda global de manufacturas y la moderación del consumo y la inversión privada.

En síntesis, la trayectoria del PIB chino en este periodo puede entenderse como un proceso de choque, rebote y ajuste estructural: la contracción sin precedentes de 2020, la rápida reactivación en 2021 y la gradual desaceleración de 2022–2024 reflejan un reequilibrio económico hacia un crecimiento más sostenible, centrado en el consumo interno y la estabilidad de precios.

4. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN CHINA TRAS LA PANDEMIA

4.1. Tendencias del IPC y del PPI

La evolución de los principales indicadores de precios en China tras la pandemia de COVID-19, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (PPI), refleja de forma clara las dinámicas internas y externas que condicionaron la trayectoria inflacionaria del país en los años posteriores a la crisis sanitaria. El análisis conjunto de ambos indicadores permite comprender las presiones de costes en las etapas iniciales de la producción, así como la capacidad de trasladar esas presiones al consumidor final.

Evolución del IPC

Antes de la pandemia, la inflación en China mostraba una tendencia estable y moderada, con tasas anuales cercanas al 2 %, en línea con los objetivos de estabilidad del Banco Popular de China (PBOC). Durante el primer año de la crisis (2020), el IPC registró una marcada desaceleración, llegando incluso a tasas negativas en algunos

meses, consecuencia directa del colapso del consumo y de la fuerte contracción de la demanda interna.

En febrero de 2020, el IPC cayó un 0,7 % interanual, reflejando la reducción del gasto de los hogares y la caída de precios en sectores como transporte, restauración y servicios presenciales.

Con la progresiva reapertura económica en 2021, el IPC mostró un repunte moderado, situándose entre el 1,5 % y el 2 % anual. Este incremento obedeció al restablecimiento gradual del consumo y al encarecimiento de ciertos bienes básicos, especialmente alimentos y energía, influenciados por el aumento global de las materias primas. No obstante, el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor se mantuvo contenido en comparación con otras economías avanzadas, donde los estímulos fiscales y monetarios más agresivos generaron presiones inflacionarias mucho mayores.

Durante 2022 y 2023, la inflación se mantuvo baja y estable (en torno al 2 % anual) debido a la persistente debilidad de la demanda doméstica, las políticas de control de precios aplicadas a productos esenciales y la ausencia de un fuerte impulso fiscal. En este periodo, China se consolidó como una de las pocas grandes economías que evitó un episodio de inflación elevada en la fase postpandemia.

Evolución del PPI

El Índice de Precios al Productor (PPI), que mide la variación de precios en las etapas tempranas de la producción y comercialización, experimentó un comportamiento más volátil que el IPC durante el mismo periodo.

En los primeros meses de 2020, el PPI cayó bruscamente (hasta un -3,7 % interanual en mayo), afectado por la interrupción de la actividad industrial y el desplome de la demanda global. Sin embargo, a medida que la economía china se reactivó y la demanda internacional de bienes manufacturados se recuperó, el PPI repuntó con fuerza. Entre mediados de 2020 y finales de 2021, el índice acumuló un incremento interanual de hasta 13,5 %, impulsado por el encarecimiento del acero, el carbón, el petróleo y otros insumos industriales.

No obstante, el aumento de los costes de producción no se trasladó completamente a los precios al consumidor. Las empresas chinas absorbieron una parte significativa de las presiones de costes para mantener su competitividad, especialmente en un contexto de demanda interna débil y competencia intensa en el sector manufacturero. Además, el gobierno implementó medidas de control de precios y subsidios en sectores estratégicos (como la energía o los alimentos básicos) para evitar incrementos abruptos que pudieran afectar la estabilidad social.

Desde finales de 2022, el PPI comenzó a desacelerarse, llegando a registrar tasas negativas en 2023 (-2,5 % interanual), reflejando la caída de la demanda mundial, la corrección de los precios de las materias primas y la moderación de la actividad industrial.

Relación entre IPC y PPI

La divergencia entre el comportamiento del IPC y el PPI tras la pandemia evidencia un fenómeno característico de la economía china: presiones de costes sin traslación plena al consumidor.

Esta brecha se explica por tres factores principales:

1. Políticas de control y subsidio de precios, que amortiguaron el traspaso de los aumentos de costes al consumidor final.
2. Debilidad de la demanda doméstica, que limitó la capacidad de las empresas para subir precios sin perder ventas.
3. Alta competencia estructural en sectores manufactureros y minoristas, que mantiene márgenes estrechos y presiona a la baja los precios finales.

Conclusión

En conjunto, las tendencias del IPC y del PPI en el periodo post COVID-19 reflejan un entorno de inflación moderada y contenida, en el que las presiones de costes derivadas de la recuperación industrial no se tradujeron en aumentos generalizados de precios al consumidor. Este comportamiento contrasta con el de la mayoría de las

economías avanzadas, que enfrentaron tasas de inflación históricamente elevadas entre 2021 y 2023.

El caso chino pone de manifiesto el peso de la política estatal y de la debilidad del consumo interno como factores estabilizadores de precios, anticipando el fenómeno de desinflación e incluso deflación que caracterizaría la economía del país a partir de 2024.

4.2. Principales causas internas de la baja inflación en China

La evolución moderada de la inflación en China tras la pandemia de COVID-19 puede explicarse, en gran medida, por factores internos estructurales que han limitado las presiones sobre los precios. Entre ellos destacan la debilidad de la demanda interna, la moderación de los costes de producción, la estructura del mercado y la intervención gubernamental en la formación de precios.

Demanda interna

Uno de los elementos centrales para entender la baja inflación es la debilidad persistente del consumo interno. Pese a la reapertura económica de 2023, el gasto de los hogares no ha recuperado plenamente su dinamismo previo a la pandemia. La prolongada incertidumbre sanitaria y laboral, junto con el deterioro del mercado inmobiliario y el aumento del desempleo juvenil (que superó el 20 % en 2023, según la NBS), han frenado el crecimiento de la demanda agregada.

La moderación salarial también ha contribuido a contener la inflación. El crecimiento de los salarios reales en áreas urbanas se ha desacelerado desde 2020, y las empresas, especialmente las pequeñas y medianas, se muestran reacias a aumentar los salarios. Un motivo que ayuda a entender esta cautela es que las empresas han tenido en estos últimos años escasa capacidad de trasladar los incrementos de costes hacia los precios finales, para no perder competitividad ni demanda.

La tasa de ahorro de los hogares aumentó del 32,2 % del PIB en 2019 a cerca del 36 % en 2022, según cifras del Banco Popular de China (PBOC, 2023). Este comportamiento refleja una preferencia por el ahorro preventivo frente al gasto, debido

a la incertidumbre sobre ingresos, empleo y expectativas económicas, reforzando así el entorno de baja presión inflacionaria por el lado de la demanda.

Costes de producción

A diferencia de otras grandes economías, China no experimentó un aumento generalizado y sostenido de los costes de producción. Si bien durante 2021 se registraron tensiones derivadas del encarecimiento del acero, el carbón y la energía, estas presiones fueron parciales y transitorias.

Las empresas chinas operan en un entorno altamente competitivo, con márgenes reducidos y fuerte presencia estatal, lo que limita la traslación de los incrementos de costes a los precios finales. Además, la capacidad productiva ociosa en sectores industriales intensivos en capital (como metalurgia, construcción o maquinaria pesada) ayudó a amortiguar las presiones de oferta.

En conjunto, la configuración competitiva junto con la sobrecapacidad industrial actuaron como factores estabilizadores de precios, reduciendo la probabilidad de espirales inflacionarias sostenidas.

Sector energético y transporte

El sector energético desempeñó un papel clave en la moderación de la inflación. Aunque China es un gran importador de petróleo, carbón y gas natural, el gobierno mantiene una fuerte regulación de precios minoristas de combustibles y tarifas eléctricas. Esta intervención permitió aislar parcialmente al consumidor de la volatilidad de los precios internacionales.

Aunque, las interrupciones logísticas provocadas por la política de “cero COVID” elevaron temporalmente los costes de transporte en 2020-2021, la rápida normalización del transporte interno y la moderación de la demanda de exportaciones a partir de 2022 mitigaron también aquí el impacto sobre los precios.

Por tanto, los efectos del transporte y la energía sobre la inflación fueron acotados y de corto plazo, a diferencia de lo ocurrido en Europa o Estados Unidos, donde los precios energéticos impulsaron la inflación generalizada.

Otras causas internas

Otros factores estructurales han contribuido a mantener baja la inflación:

- Intervención estatal en precios clave: el gobierno aplica controles y subsidios en alimentos, energía y transporte, lo que reduce la transmisión de presiones inflacionarias.
- Expectativas de inflación ancladas: la población y las empresas mantienen expectativas de inflación baja, reforzadas por la estabilidad histórica de precios en el país.

En conjunto, estos elementos internos configuran un entorno macroeconómico caracterizado por presiones inflacionarias débiles y expectativas contenidas, que contrastan con el comportamiento de otras economías durante el mismo periodo.

4.3. Factores externos que influyen en la inflación china

Además de los determinantes internos, la evolución de la inflación en China ha estado condicionada por diversos factores externos, como los precios internacionales de materias primas, las tensiones en el comercio global y la dinámica del tipo de cambio del yuan.

Precios internacionales

Tras la pandemia, el aumento global de los precios de materias primas, alimentos y energía generó presiones inflacionarias generalizadas. China, como principal importador mundial de petróleo, hierro y soja, se vio expuesta a este fenómeno. Sin embargo, el impacto fue más limitado que en otras economías debido a tres razones principales:

- 1) Demanda interna moderada, que redujo el efecto multiplicador sobre los precios domésticos. Este efecto, que ya se indicó en apartados anteriores, concretamente en el apartado de costes de factores productivos internos, afecta

igualmente y por las mismas razones al impacto de los aumentos de costes de factores importados.

- 2) Gestión de inventarios estratégicos: China mantiene reservas estratégicas de materias primas clave que pueden liberarse de forma selectiva en momentos de fuerte encarecimiento de los precios internacionales. Este mecanismo permite amortiguar la volatilidad de los costes de producción, reducir la dependencia inmediata de los mercados internacionales y limitar la transmisión de los shocks externos a los precios internos. De este modo, los inventarios estratégicos actúan como una herramienta de estabilización macroeconómica y contribuyen a contener la inflación importada.
- 3) El gobierno interviene en los precios de bienes esenciales como energía, transporte y alimentos mediante regulación y subsidios, lo que reduce el traslado de los aumentos de costes al consumidor final y contribuye a contener la inflación.

En resumen, aunque es innegable que las importaciones más costosas incrementaron los costes de producción, su transmisión al consumidor final fue moderada.

Comercio internacional

China mantiene una posición central en las cadenas globales de suministro, lo que la hace particularmente sensible a las disrupciones logísticas y al comportamiento del comercio mundial.

Durante 2021, la recuperación de la demanda global impulsó las exportaciones chinas, pero también encareció los fletes marítimos y los insumos importados. Sin embargo, la situación se revirtió a partir de 2022: la significativa desaceleración de la demanda externa, en parte por la recesión en Europa y el endurecimiento monetario en Estados Unidos, redujo las presiones inflacionarias externas.

Esta debilidad del comercio global unida al exceso de capacidad industrial en sectores exportadores (ya mencionada anteriormente) actuaron como fuerzas desinflacionarias adicionales.

Tipo de cambio del yuan

El tipo de cambio del renminbi (yuan) también ha desempeñado un papel relevante. Una depreciación del yuan encarece las importaciones y puede generar inflación importada; una apreciación, en cambio, modera dicho efecto.

Durante el periodo post-COVID, el yuan mostró una moderada depreciación frente al dólar estadounidense debido al diferencial de tipos de interés con la Reserva Federal y al debilitamiento de la demanda interna. Sin embargo, la intervención del PBOC y el control de flujos de capital mantuvieron la volatilidad cambiaria bajo control, limitando el traspaso de la inflación internacional a los precios internos (PBOC, 2023).

Interconexión entre factores internos y externos

En definitiva, aunque podría pensarse que la alta integración de China en la economía mundial debería suponer que las perturbaciones inflacionarias externas se transmitiesen rápidamente al ámbito doméstico, ha habido tres importantes factores que han permitido amortiguar los efectos inflacionarios procedentes del exterior: una demanda interna débil, una elevada capacidad productiva y las intervenciones fuertemente antiinflacionistas tanto del gobierno como del banco central chino.

En síntesis, mientras que los precios internacionales y las tensiones comerciales presionaron los costes de producción, los factores internos, particularmente la debilidad del consumo y una política económica “prudente”, limitaron la aparición de tensiones inflacionistas domésticas.

5. COMPARACIÓN INTERNACIONAL: LA INFLACIÓN POST- COVID EN CHINA Y OTRAS ECONOMÍAS ASIÁTICAS

El comportamiento inflacionario de China tras la pandemia de COVID- 19 resulta particularmente singular cuando se compara con el de otras economías asiáticas avanzadas. Para profundizar en este análisis, vamos a comparar a continuación la evolución en el gigante asiático con la de las otras dos economías más importantes de la zona: Japón y Corea del Sur. Observamos aquí una clara dicotomía: mientras China mantuvo tasas de inflación moderadas e incluso episodios de desinflación, Japón y

Corea del Sur experimentaron un incremento sustancial en sus niveles de precios entre 2021 y 2023. En este apartado analizamos dichas diferencias con el objetivo de contextualizar el caso chino y extraer enseñanzas relevantes desde una perspectiva comparada.

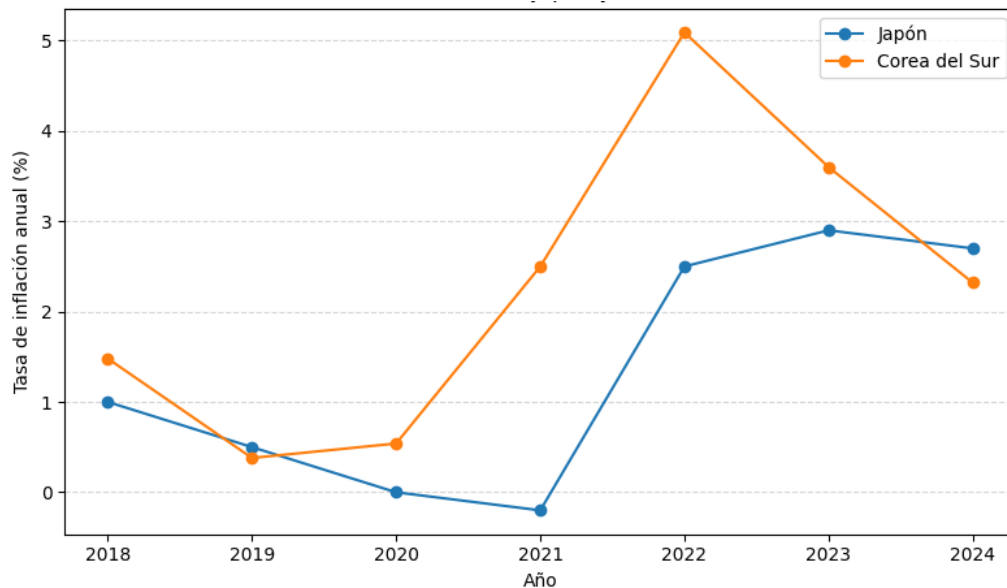


Gráfico 3. Evolución de la inflación (IPC) en Japón y Corea del Sur (2018-2024)

Fuente: Statistics Bureau of Japan, Statistics Korea y World Bank

5.1. China y Japón: dos trayectorias inflacionarias divergentes

Japón constituye un punto de comparación especialmente relevante, dado que comparte con China ciertos rasgos estructurales, como el envejecimiento poblacional y una elevada integración en el comercio internacional. Además, un rasgo muy relevante para nuestro análisis: la economía de Japón durante gran parte de las últimas décadas ha experimentado tasas de inflación muy bajas, incluso deflación (caída de precios) en muchos periodos. De ahí el interés que entendemos que tiene analizar la evolución post-pandemia de la inflación japonesa y comprobar que su comportamiento ha sido notablemente distinto al de China.

Tras la crisis sanitaria, Japón registró un aumento progresivo de la inflación, alcanzando tasas cercanas al 4 % en 2022- 2023, niveles no observados en décadas. Este repunte estuvo impulsado fundamentalmente por la inflación importada, derivada del encarecimiento de la energía y de las materias primas, así como por la fuerte

depreciación del yen frente al dólar estadounidense. A diferencia de China, Japón aplicó una política monetaria extremadamente expansiva, manteniendo tipos de interés negativos y un control explícito de la curva de rendimientos, lo que amplificó el efecto inflacionario externo.

China, por su parte (y tal y como se ha indicado anteriormente), logró contener el impacto de la inflación importada mediante una combinación de controles de precios, gestión de inventarios estratégicos y una política monetaria más prudente. Además, la debilidad de la demanda interna china contrastó con la recuperación gradual del consumo en Japón, lo que limitó aún más la capacidad de traslación de los costes al consumidor final.

En síntesis, la estabilidad de precios en China (sustentada por la intervención regulatoria y una demanda contenida) contrastó con el repunte inflacionario de Japón, vinculado a factores externos y a una política monetaria altamente acomodaticia.

5.2. China y Corea del Sur: transmisión de costes y estructura productiva

Corea del Sur representa un caso intermedio entre las economías occidentales y el modelo chino. Tras la pandemia, la inflación surcoreana superó el 5 % en 2022, impulsada tanto por el aumento de los precios energéticos como por una recuperación relativamente sólida de la demanda interna.

Una diferencia clave respecto a China radica en la mayor capacidad de las empresas surcoreanas para trasladar el aumento de los costes de producción a los precios finales. El gobierno surcoreano no dio tanta prioridad a la estabilidad social como el gobierno chino y no limitó el traspaso de costes a los precios. Así, la estructura del mercado coreano, menos intervenida y con menor control estatal de precios, facilitó una transmisión más directa del PPI al IPC. Además, los estímulos fiscales aplicados en Corea del Sur fueron más orientados al apoyo directo al ingreso de los hogares, lo que reforzó el consumo y, con ello, las presiones inflacionarias.

5.3. Enseñanzas de esta comparación

El análisis que se acaba de realizar permite extraer varias conclusiones relevantes. En primer lugar, la inflación post- COVID no fue un fenómeno homogéneo en Asia, sino

que dependió en gran medida de la estructura institucional, la política económica y el comportamiento de la demanda interna. En segundo lugar, el caso chino pone de manifiesto que una inflación baja no siempre refleja fortaleza económica, sino que puede ser indicativa de debilidad estructural del consumo. Finalmente, la comparación sugiere que el grado de intervención estatal en la formación de precios desempeñó un papel clave en la divergencia inflacionaria observada.

6. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Los resultados obtenidos a lo largo del trabajo muestran que China logró evitar un episodio de inflación elevada tras la pandemia de COVID- 19, a diferencia de la mayoría de las economías avanzadas. Esta sección discute las implicaciones económicas de dicho resultado y sus posibles interpretaciones.

En primer lugar, la baja inflación puede entenderse como una consecuencia directa de la debilidad de la demanda interna. El aumento del ahorro de las familias ante la incertidumbre de la situación, la incertidumbre laboral y la crisis del sector inmobiliario limitaron el gasto de los hogares, reduciendo las presiones sobre los precios. Desde esta perspectiva, la estabilidad inflacionaria refleja más una falta de dinamismo económico que una situación de equilibrio saludable.

En segundo lugar, la intervención estatal desempeñó un papel determinante. Los controles de precios, los subsidios a sectores estratégicos y la orientación selectiva del crédito amortiguaron la transmisión de los choques externos. No obstante, estas medidas también pueden haber contribuido a distorsionar las señales de mercado y a retrasar ajustes necesarios en determinados sectores.

Por último, la divergencia entre el PPI y el IPC sugiere una compresión de márgenes empresariales. Aunque esta estrategia permitió mantener precios estables, plantea interrogantes sobre la sostenibilidad de la rentabilidad empresarial a medio plazo, especialmente en un contexto de crecimiento moderado.

7. Implicaciones económicas y de política pública

La experiencia inflacionaria de China tras la pandemia plantea importantes implicaciones para la política económica. Esto es así porque una inflación

persistentemente baja, combinada con un crecimiento moderado, aumenta el riesgo de dinámicas deflacionarias que podrían dificultar la recuperación a largo plazo.

Desde el punto de vista monetario, el Banco Popular de China enfrenta un dilema complejo: estimular la demanda, pero sin generar desequilibrios financieros ni presiones cambiarias excesivas. El margen de maniobra de la política monetaria se ve limitado por el elevado endeudamiento de gobiernos locales y empresas, así como por la necesidad de mantener la estabilidad del yuan.

En el ámbito fiscal, el reto consiste en diseñar políticas que impulsen de manera efectiva el consumo interno, más allá de la inversión en infraestructura, que es actualmente la más grande y ambiciosa del planeta. El fortalecimiento de los sistemas de protección social y el apoyo directo a los hogares podrían contribuir a reducir el ahorro precautorio y reactivar la demanda.

8. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y LÍNEAS FUTURAS DE INVESTIGACIÓN

8.1. Conclusiones principales

Este trabajo ha analizado la evolución de la inflación en China tras la pandemia de COVID- 19, identificando los factores internos y externos que explican su comportamiento moderado. La conclusión más relevante es que, a diferencia de otras grandes economías, China evitó un episodio inflacionario significativo, debido principalmente a la debilidad de la demanda interna, la elevada competencia del sector productivo y la fuerte intervención estatal.

8.2. Limitaciones del estudio

El análisis presenta algunas limitaciones. En primer lugar, se basa en datos macroeconómicos agregados, lo que puede ocultar diferencias sectoriales relevantes. En segundo lugar, el horizonte temporal considerado es relativamente corto, dado que los efectos estructurales de la pandemia aún están en desarrollo. Por último, la disponibilidad y fiabilidad de algunos datos oficiales puede condicionar la precisión del análisis.

BIBLIOGRAFIA

Banco Mundial. (s. f.). *Crecimiento del PIB (anual %) – China*.
<https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=CN>

Banco Mundial, Oficina de Pekín. (2022, diciembre). *China Economic Update: December 2022 (CEU- December- 2022- ENG)*. The World Bank.
<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/b8644c8a79ee3376b2cd3c16a9f90cc7-0070012022/original/CEU-December-2022-ENG.pdf>

Cerutti, E., Gopinath, G., & Mohommad, A. (2019, 23 de mayo). *The impact of US- China trade tensions*. Fondo Monetario Internacional.
<https://www.imf.org/en/blogs/articles/2019/05/23/blog-the-impact-of-us-china-trade-tensions>

International Monetary Fund. (2021). *People's Republic of China: 2021 Article IV Consultation* (IMF Country Report No. 21/xxx). <https://www.imf.org/>

International Monetary Fund. (2022). *People's Republic of China: 2022 Article IV Consultation* (IMF Country Report No. 22/xxx). <https://www.imf.org/>

International Monetary Fund. (2023). *People's Republic of China: 2023 Article IV Consultation* (IMF Country Report No. 23/xxx). <https://www.imf.org/>

Li, H., & Li, X. (2023). *The COVID- 19 pandemic's impact on the Chinese economy*. *China Currents*, 22(1). <https://www.chinacenter.net/2023/china-currents/22-1/the-covid-19-pandemics-impact-on-the-chinese-economy/>

Organisation for Economic Co- operation and Development. (2021). *Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2021*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/>

Organisation for Economic Co- operation and Development. (2022). *OECD Economic Surveys: China 2022*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/>

Organisation for Economic Co- operation and Development. (2023). *OECD Economic Outlook 2023: China Chapter*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/>

Statista. (2024, febrero). *Distribución del producto interior bruto (PIB) en los sectores económicos de China de 2010 a 2023*. <https://es.statista.com/estadisticas/1278145/distribucion-del-pib-en-los-sectores-economicos-de-china/>

The World Bank Group. (2022). *Global Economic Prospects*. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/254aba87-dfeb-5b5c-b00a-727d04ade275/content>

World Bank. (2022). *China Economic Update: December 2022*. The World Bank Group. <https://www.worldbank.org/>

China Briefing. (2023). *China to Issue RMB 1 Trillion in Special Treasury Bonds to Local Governments in Q4 2023 and Q1 2024*. <https://www.china-briefing.com/news/china-treasury-bonds-issued-to-local-governments-in-q4-2023/> [china-briefing.com](https://www.china-briefing.com)

El País. (2024, 24 de septiembre). *China dispara una carga de estímulos para animar la economía*. <https://elpais.com/economia/2024-09-24/china-dispara-una-carga-de-estimulos-para-animar-la-economia.html> Consejo de Estado de China

Europa Press. (2025, 7 de mayo). *China anuncia fresh policy boost to fuel economic recovery*. https://english.www.gov.cn/news/202505/07/content_WS681b5d97c6d0868f4e8f2531.html Consejo de Estado de China

Ministry of Finance of China. (2023). *Datos consolidados de emisión de bonos locales 2023*. Xinhua / Spanish.news.cn. <https://spanish.news.cn/20240130/e211c0622c194e2687c19f2f00e71af2/c.html> spanish.news.cn

State Council of the People's Republic of China. (2024–2025). Comunicados sobre el programa nacional de renovación de bienes (trade-in). Citado en Reuters. *China to allocate 300 bln yuan bonds for trade-ins to boost consumption* (2024). <https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/china-allocate-300-bln-yuan-bonds-equipment-upgrades-consumer-good-trade-ins-2024-07-25/> [reuters.com](https://www.reuters.com)

The World Bank. (s. f.). *GDP growth (annual %) – China* [Base de datos]. <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=CN&start=1961&end=2024&view=chart> (World Bank Open Data)

China Center. (2023). *The COVID-19 pandemic's impact on the Chinese economy*. China Center. <https://www.chinacenter.net/2023/china-currents/22-1/the-covid-19-pandemics-impact-on-the-chinese-economy/>

International Monetary Fund. (2019, 23 mayo). *The impact of US–China trade tensions*. <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2019/05/23/blog-the-impact-of-us-china-trade-tensions>

The World Bank. (2022, diciembre). *CEU – December 2022: Global Economic Update*. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/b8644c8a79ee3376b2cd3c16a9f90cc7-0070012022/original/CEU-December-2022-ENG.pdf>

The World Bank. (s. f.). *World Bank Open Knowledge Repository*. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/254aba87-dfeb-5b5c-b00a-727d04ade275/content>

Statista. (s. f.). *Distribución del PIB en los sectores económicos de China 2010–2023*. <https://es.statista.com/estadisticas/1278145/distribucion-del-pib-en-los-sectores-economicos-de-china/#:~:text=Distribuci%C3%B3n%20del%20PIB%20en%20los%20sectores%20econ%C3%B3micos%20de%20China%202010%2D2023&text=En%202023%2C%20el%20sector%20agr%C3%ADcola,super%C3%B3%20el%2054%2C5%25>.