

Alex Fusté  
Chief Global Economist Andbank

## Perspectiva ejecutiva: Lo relevante del día en los mercados

Estimado cliente/a

Tras revisar los principales desarrollos del día en el ámbito financiero global, le presento a continuación los dos acontecimientos que, a mi juicio, aportan mayor valor informativo y ayudan a tomar el pulso real a ciertos activos y temáticas clave sobre las que aún persisten interrogantes. Cada uno de ellos va acompañado de una reflexión final que busca despejar algunas de las sombras que persisten en el relato general.

### I. Mercado inmobiliario en China: maquillaje para una herida que no cicatriza

Bloomberg informa que las autoridades chinas están considerando obligar a empresas estatales de propiedad central (no locales, sino las que dependen directamente de Pekín) a comprar viviendas sin vender de promotoras inmobiliarias en apuros. Es un giro significativo: la primera fase del plan, delegada a gobiernos locales, fracasó estrepitosamente, generando escaso avance en la absorción del enorme inventario ocioso.

Ahora se busca involucrar a grandes SOEs (*state-owned enterprises*) y gestoras de deuda incobrable, dándoles acceso a los 300.000 millones de yuanes ya presupuestados para el programa. **Pero la lógica de fondo no ha cambiado:** intervencionismo financiero para evitar la limpieza natural del mercado. Se sustituye demanda real por compras forzadas, con el único fin de evitar quiebras sistémicas y mantener la ficción de precios estables. Aunque en Occidente, también sabemos algo de esto.

Interpretación:

1. Esta maniobra no resuelve la crisis; solo redistribuye el riesgo dentro del aparato estatal. Los activos invendibles cambian de manos pero no desaparecen, y los balances de las SOEs (con mucha presencia en los índices continentales como el SSE Index) se contaminan aún más con activos de baja calidad. La presión no desaparece, solo se empaqueta en otro sitio.
2. En última instancia, esto refleja que el sector inmobiliario chino sigue colapsado estructuralmente a día de hoy. La demanda estructural ha desaparecido, entiendo así que la confianza inversora (en inmuebles) también, y las promotoras ya no son los vehículos viables de inversión ni de crecimiento que fueron en su día.
3. Quizás lo más grave: Al no escuchar noticias de afectación al sector bancario, bien pudiera ser (aunque aún no lo puedo corroborar) que el sistema financiero chino continuaría negándose a reconocer pérdidas, lo que prolongaría la zombificación del sector.
4. Las autoridades están resolviendo la crisis de una forma curiosa: EN vez de dejar que las pérdidas acumuladas por inmobiliarias y bancos afloren en sus balances (llevándose por delante a algunos de los *players* más importantes), las están almacenando ahora en los balances de compañías estatales (si bien listadas), aunque estas tengan otro propósito comercial totalmente distinto.

## II. DeepSeek: cuando la propaganda choca con los límites físicos

DeepSeek, uno de los proyectos de inteligencia artificial más respaldados por las autoridades chinas, ha retrasado el lanzamiento de su modelo R2. ¿La razón? Problemas técnicos derivados del uso de chips Huawei Ascend. Aunque las autoridades insistieron en que se usaran chips nacionales (Huawei) para reducir dependencia de EE.UU., en la práctica DeepSeek ha tenido que recurrir a chips de Nvidia para entrenar el modelo. Los chips de Huawei, dicen, solo se usa en la inferencia (ejecución, no entrenamiento), si bien, como todo en China, eso está también por ver. Disculpen mi escepticismo, pero tras años de experiencia directa como inversor en activos chinos, he aprendido a tomar estas afirmaciones con la cautela que merecen.

Con esto, la narrativa del desacople de China en semiconductores es, por ahora, y en el mejor de los casos, un proyecto a largo plazo; y en el peor de los casos un autoengaño estratégico. Sabemos pues que los chips de Huawei no tienen la capacidad computacional, ni la estabilidad, ni la escalabilidad para competir de tú a tú con los aceleradores de Nvidia o AMD. El intento de sustituirlos revela esos límites. El hardware nacional no está preparado para sostener la ambición china en IA.

Implicación clave es que China aún no tiene un ecosistema autosuficiente de semiconductores avanzados. Las sanciones tecnológicas impuestas por EE.UU. están funcionando, y el sueño de una IA soberana made in China sigue dependiendo — paradójicamente— del acceso a tecnología estadounidense.

El caso concreto de hoy es sintomático de algo aún más relevante: las empresas tecnológicas chinas siguen atrapadas entre los dictados políticos y la realidad técnica del mercado global. En ese cruce, lo que se resiente es su potencial individual, y el del conjunto del mercado.

### Conclusión estratégica

Aunque distintas en forma, ambas noticias apuntan al mismo problema de fondo: una creciente distancia entre lo que se dice y lo que realmente ocurre en China. En el sector inmobiliario, seguimos viendo intentos por ganar tiempo, posponiendo el ajuste necesario con soluciones que solo maquillan balances y trasladan el riesgo de un lado a otro. En tecnología, el discurso de autosuficiencia choca con una realidad tozuda: la brecha con Occidente sigue siendo profunda y difícil de cerrar, al menos por ahora.

¿Podría la narrativa de recuperación china estar más basada más en propaganda que en fundamentos? No lo sé, pero el mercado haría bien en prestar más atención a los síntomas de disfunción en sectores clave (como los mencionados) que a los comunicados de éxito.

Cordiales saludos,