



Por el equipo de
investigación
económica
de Coface

La recuperación mundial continúa en 2022, pero se avecina un camino lleno de baches

Dos años después del inicio de la pandemia, la economía mundial sigue recuperándose, pero aún se enfrenta a importantes retos. Tras la relativa calma del tercer trimestre, la aparición de la variante Omicron y su rápida propagación a todas las regiones del mundo ha puesto de manifiesto la imprevisibilidad de la pandemia, a pesar de los avances en la vacunación. En consecuencia, la situación sanitaria ha vuelto a exigir la aplicación de nuevas restricciones este invierno en la mayoría de los países. Sin embargo, aunque algunos países europeos han introducido cierres parciales, las medidas en general han sido mucho menos drásticas en la mayoría de los países que durante las oleadas anteriores. En consecuencia, los efectos directos sobre las economías son menos significativos con cada oleada adicional, aunque las consecuencias siguen siendo especialmente negativas para los sectores directamente afectados, como el transporte aéreo, el turismo, los hoteles y los restaurantes. En otras palabras, el mundo ha aprendido a vivir con la pandemia.

Sin embargo, esta nueva oleada ha exacerbado uno de los principales factores que afectan a la recuperación mundial: las interrupciones de la cadena de suministro. Tras afectar inicialmente a la industria del automóvil, las dificultades de abastecimiento se han extendido a la mayor parte de los sectores manufacturero y de la construcción, siendo especialmente graves a principios de 2022. Aunque el momento de la vuelta a la normalidad sigue siendo difícil de predecir, parece que el consenso -que compartíamos hasta hace muy poco- de una relajación progresiva a partir del primer semestre podría ser demasiado optimista: es poco probable que las interrupciones de la cadena de suministro se resuelvan para el próximo verano, aunque las presiones de la pandemia ciertamente disminuirán con el regreso de los días soleados. Por lo tanto, el otro gran riesgo destacado en nuestro anterior Barómetro^[1], a saber, un deslizamiento duradero de la inflación, es también cada vez más significativo, sobre todo porque el repunte de los precios de las materias primas, alimentado por la inercia a corto plazo de la oferta y las tensiones geopolíticas, va a más. La inflación, aún sostenida por los precios de la energía, está ahora firmemente arraigada en los precios de las manufacturas en muchas economías (avanzadas), ya que las empresas trasladan los aumentos de los costes de producción a los precios al consumo. Sin embargo, hay que señalar que la dinámica de la inflación no es uniforme en todos los países: mientras que la inflación subyacente es muy elevada en Estados Unidos y el Reino Unido, sigue siendo moderada en la mayoría de los países de la eurozona, donde las presiones inflacionistas subyacentes siguen siendo, por término medio, bastante moderadas. Esta heterogeneidad se traduce obviamente en políticas monetarias divergentes entre ambos lados del Atlántico (y del Canal de la Mancha!), lo que ya está teniendo un impacto sustancial en los mercados financieros y, con toda probabilidad, afectará aún más a los flujos de capital internacionales. En efecto, mientras que el BCE se mantiene en una postura de espera y ha anunciado que sus compras de activos no se detendrán en un futuro próximo, el Banco de Inglaterra ya aumentó los tipos en diciembre.

¹ Coface Country & Sector Risk Barometer – Q3 2021: Supply chain and inflation headwinds hamper the recovery. October 21, 2021. URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/Country-Sector-Risk-Barometer-Q3-2021-Quarterly-Update>



Sorprendida por el reciente aumento de la inflación y acusada por la mayoría de los observadores de ir por detrás de la curva, la Reserva Federal ha dado un giro repentino y ha insinuado que una subida de tipos es inminente, y que habrá más a lo largo del año, lo que ha provocado un endurecimiento monetario en algunos países emergentes, especialmente en aquellos que se enfrentan a presiones a la baja sobre su tipo de cambio y a importantes necesidades de financiación exterior. China parece ser una excepción en este contexto, ya que las autoridades públicas han decidido suavizar la política monetaria para dar un respiro al sector inmobiliario y estabilizar su economía, cuya desaceleración podría convertirse en una especie de aterrizaje forzoso.

En el cuarto trimestre de 2021, debido a un entorno todavía muy incierto, Coface ha realizado pocos cambios en sus evaluaciones de riesgo, tras las oleadas de mejoras de los trimestres anteriores. En total, cuatro evaluaciones de riesgo país fueron mejoradas, incluyendo Dinamarca (A1), y dos fueron degradadas. En cuanto a los riesgos sectoriales, Coface ha mejorado doce evaluaciones, sobre todo en las industrias del papel y la madera, donde los precios siguen siendo altos, y ha rebajado cinco, principalmente en el sector de la energía en Europa, donde los proveedores se ven particularmente afectados por el aumento de los precios.

Ola tras ola

Si bien las tendencias económicas mundiales comentadas en nuestro último barómetro se confirmaron en gran medida a finales del año pasado (habíamos mencionado la posibilidad de que surgiera una nueva variante), la rapidísima propagación de la variante Omicron, incluso en países con una cobertura de vacunación muy elevada, ilustra el carácter imprevisible de la pandemia. Esta nueva variante ha provocado un aumento espectacular del número de casos, que han alcanzado niveles récord en todos los continentes. Las elevadas tasas de vacunación y la menor gravedad asociada a esta variante hicieron que -salvo algunas excepciones- no se aplicaran restricciones drásticas.

El norte de Europa se vio notablemente afectado por la variante Omicron, lo que provocó el regreso de varias medidas de bloqueo y un comportamiento muy cauteloso de la población en el invierno 2021/22. Mientras que en los Países Bajos hubo un bloqueo severo completo a principios del invierno, Alemania reaccionó con un bloqueo completo para los no vacunados. Esto condujo a tasas de crecimiento económico pequeñas o incluso negativas a finales de año en los países del norte de Europa. En cambio, en la mayoría de los demás países europeos, los gobiernos optaron por imponer restricciones más leves, por ejemplo, cerrando los locales nocturnos en Francia, Italia, Portugal o la región de Cataluña.

El 1 de febrero de 2022, Dinamarca fue el primer país de la UE en eliminar todas las restricciones restantes del COVID-19. Durante la pandemia, la economía danesa demostró ser muy resistente y se encuentra en una posición estratégicamente ventajosa, centrada en los productos farmacéuticos, las energías renovables (por ejemplo, las turbinas eólicas) y los productos alimentarios (especialmente los lácteos). Las autoridades reaccionaron rápidamente y con flexibilidad ante la pandemia (con una de las campañas de vacunación más desarrolladas de Europa), lo que hizo que el impacto en el sector de los servicios fuera menor. La fuerte digitalización del país también ayuda a amortiguar el impacto de las medidas relacionadas con la pandemia. Junto con su estabilidad política y la buena experiencia de Coface con el comportamiento de pago danés,

esto dio lugar a una mejora de la evaluación del riesgo país danés a A1.

En los países de Europa Central y Oriental (ECE), el gasto de los hogares podría verse limitado en el primer trimestre de 2022, ya que la variante Omicron se ha extendido en medio de tasas de vacunación en su mayoría inferiores a las de otros países de la UE. Por otra parte, las inversiones en activos fijos no deberían perder impulso. Si bien las altas tasas de utilización de la capacidad ya han provocado una aceleración, la NextGenerationEU (NGEU) supondrá un importante impulso para las economías de la CEE en los próximos dos años.

En América Latina, a pesar de una importante aceleración de la vacunación en la segunda mitad de 2021, los nuevos casos volvieron a dispararse a principios de enero debido a la llegada de la variante Omicron. Por ahora, al menos, el ritmo de hospitalizaciones y muertes ha crecido a un ritmo mucho menor que el de las contaminaciones. En este contexto, los gobiernos de la región no han adoptado nuevas medidas relevantes para restringir la movilidad.

Las interrupciones de la cadena de suministro irán más allá

Aunque los efectos directos de la pandemia sobre las economías están disminuyendo con cada oleada adicional, y que la conmoción se concentra en los sectores afectados por las restricciones, como el transporte aéreo, el turismo y la hostelería, la aparición de la variante Omicron sigue provocando importantes impactos indirectos. Debido a la fuerte reacción de los gobiernos de algunos países que son fundamentales en las cadenas de suministro mundiales -especialmente China, donde se impusieron normas de cuarentena más estrictas y cierres parciales en varias ciudades portuarias-, se espera que las actuales interrupciones y la escasez de materiales duren aún más. Como resultado, las dificultades de suministro alcanzaron niveles récord este invierno en Estados Unidos y Europa, tanto en la industria como en el sector de la construcción.

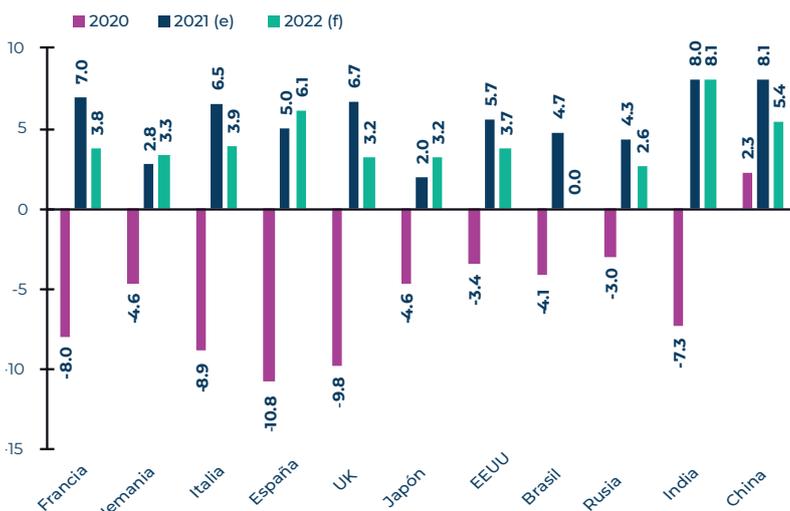
En consecuencia, rebajamos nuestras previsiones del PIB para 2022 en varios países de Europa, así como en EE.UU. y China (gráfico 2). Aunque la recuperación sigue en marcha (con cifras de crecimiento todavía sólidas), se espera que el número de insolvencias, todavía muy bajo por ahora en la mayoría de los países (incluidos Estados Unidos, Francia y Alemania), vuelva a aumentar gradualmente en 2022. Este es ya el caso del Reino Unido, donde desde agosto de 2021 las insolvencias mensuales han vuelto a sus niveles anteriores a la crisis, tras la retirada del régimen de suspensión de pagos y la expiración de la moratoria sobre las insolvencias.

Gráfico 1:
Previsión de crecimiento del PIB mundial de Coface (media anual, %)



Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 2:
Previsión de evolución del PIB de Coface (países seleccionados, media anual, %)



Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

Aunque todos los países se ven afectados por las actuales interrupciones de la cadena de suministro, éstas afectan especialmente a la actividad económica de países muy dependientes de la fabricación y/o el comercio exterior, como Alemania y los Países Bajos. Los países de Europa Central y del Este, en particular la República Checa y Eslovaquia, también están muy expuestos a estas interrupciones de la cadena de suministro, ya que muchos fabricantes de automóviles han establecido plantas en la región en las últimas décadas.

Aunque el agresivo enfoque chino de "cero-Covid", que consiste en aplicar cierres locales para contener incluso los brotes pequeños, ha funcionado bien hasta ahora, no podemos descartar que la variante más contagiosa de Omicron desencadene medidas de cierre más estrictas que podrían exacerbar los problemas de la cadena de suministro y crear un enorme cuello de botella mundial.

Altos precios de las materias primas: los usuales grandes ganadores

Como consecuencia de la fuerte recuperación y del actual desequilibrio entre oferta y demanda, los precios de las materias primas se dispararon en 2021. Los precios de muchas materias primas, que han batido récords o alcanzado máximos de varios años, siguen aumentando en el momento de redactar este informe. Es el caso de los alimentos, la madera, los metales (aunque los precios del acero han retrocedido ligeramente en las últimas semanas, en relación con la desaceleración del sector inmobiliario chino) y la energía. Si bien las preocupaciones se orientan más hacia el suministro de gas natural -con precios que siguen siendo muy altos en Europa y Asia- que hacia el petróleo crudo, este último alcanzó a finales de enero su nivel más alto en siete años (a 91 dólares el barril de Brent). Además, la volatilidad de los precios de la energía se ve agravada por las tensiones geopolíticas en las fronteras entre Ucrania y Rusia.

Los exportadores de productos básicos seguirán beneficiándose de este entorno especialmente favorable. Así, se espera que la región del Golfo registre un fuerte crecimiento en 2022. La eliminación gradual de las cuotas de producción de petróleo de la OPEP+ también será un motor de crecimiento. Acontecimientos de gran envergadura como la Expo de Dubai (que se celebrará hasta marzo de 2022) y el Mundial de Fútbol de Qatar (previsto entre noviembre y diciembre de 2022) tendrán un impacto positivo en sectores como el turismo, la construcción y las ventas al por menor. Por otra parte, la mejora de las relaciones entre los propios países árabes y con Israel representaría nuevas oportunidades de inversión y comercio para el conjunto de la región. Aunque la mayor actividad económica y los precios de la energía contribuirán a reducir los déficits presupuestarios, los países del Golfo seguirán políticas fiscales prudentes para contener los niveles de deuda. Esto pesará sobre el ritmo de expansión del consumo privado y las inversiones.

En Europa, Noruega (evaluación de riesgo de país A1) registró el mayor superávit comercial de bienes de su historia gracias a las boyantes exportaciones de petróleo y gas, así como de metales y alimentos (siendo el pescado uno de los principales bienes exportados).

En este entorno general favorable para la región, la recuperación económica siguió su curso en África en el cuarto trimestre de 2021, a pesar del resurgimiento de la pandemia en algunos países a finales de año, en un contexto de baja cobertura de vacunación. Muchos países africanos, incluso los afectados por conflictos armados o convulsiones políticas, siguieron beneficiándose de los altos precios de la energía, los minerales (preciosos: oro, diamantes y platino, o no: carbón, cobre, cobalto, níquel, aluminio), la madera y los productos agrícolas (café, cacao, té, vainilla, semillas oleaginosas, ganado, algodón, tabaco). En este contexto, tanto Marruecos como Sudáfrica se han beneficiado de cosechas excepcionales, así como de los fertilizantes fosfatados en el caso del primero y de los altos precios de los minerales metálicos en el caso del segundo. Por otro lado, ambos están sufriendo por su especialización en las industrias de la automoción y el turismo, que se encuentran en dificultades. Además, Egipto ha visto aumentar sus ingresos relacionados con el transporte (Canal de Suez), mientras que Nigeria se ha beneficiado de sus servicios financieros y de telecomunicaciones. Costa de Marfil, Ghana, Kenia y Senegal también van bien.



Una Fed agresiva presiona a los mercados emergentes

En Estados Unidos, los signos de que los problemas de oferta y la inflación obstaculizaron el impulso de la recuperación en la segunda mitad de 2021 - destacados en el anterior Barómetro de Coface[2]- siguen acumulándose. Si bien se espera que el crecimiento del PIB siga siendo rápido en 2022 (3,7% después de un repunte del 5,7% el año pasado), también se espera que estos factores sigan pesando en la actividad y serán los principales riesgos a la baja de nuestro pronóstico.

En particular, en el cuarto trimestre de 2021, las presiones sobre los precios mostraron pocos indicios de atenuación, ya que la tasa de inflación anual medida por el índice de precios al consumo se disparó hasta alcanzar el máximo de los últimos 40 años, el 7,0%. Los informes sobre la inflación siguen sugiriendo que el exceso de inflación sigue estando asociado principalmente a las circunstancias extraordinarias del COVID-19 y, más concretamente, al desplazamiento de la demanda de los consumidores estadounidenses de los servicios a los bienes duraderos provocado por la pandemia (gráfico 3). Esto se ha traducido en un aumento de las presiones inflacionistas procedentes de estos últimos, lo que supone una fuerte inversión de las tendencias recientes, mientras que la tasa de inflación de los servicios se mantiene en línea con los estándares recientes. Nuestro escenario de referencia sigue siendo que la inflación se está acercando a un pico y se enfriará a medida que los precios de la energía y los cuellos de botella de la cadena de suministro se suavicen, especialmente en el segundo semestre del año. Dos años después del inicio de la pandemia, se espera que los patrones de consumo vuelvan a orientarse hacia los servicios, a expensas del gasto en bienes duraderos. Así, el exceso de inflación asociado a estos últimos se reduciría. Sin embargo, dado que el aumento de los precios se ha ampliado, la inflación probablemente se mantendrá elevada a lo largo de 2022, ya que es probable que la inflación de los servicios repunte y el

precio de la vivienda mantenga cierta presión al alza. La vuelta al objetivo de inflación del 2% de la Reserva Federal (Fed) parece poco probable para finales de año. Además, dado que la escasez de mano de obra sigue apoyando el crecimiento de los salarios -los ingresos medios por hora aumentaron un 4,7% interanual en diciembre de 2021 (frente a una media del 2,8% entre 2015 y 2019)-, una espiral de inflación salarial, que afianzaría una mayor inflación, sigue siendo un riesgo que hay que monitorear. Una inflación persistentemente elevada pondría en peligro el crecimiento económico, ya que mermaría el consumo de los hogares (más de 2/3 del PIB estadounidense). Para las empresas, el aumento de los costes de los insumos podría erosionar los márgenes, pero esto parece ser limitado por ahora. Las empresas reportaron márgenes de beneficio récord en 2021[3], mientras que la mayoría de las empresas parecen estar trasladando al menos parte del aumento de costes a los consumidores[4].

Con la inflación en máximos de varias décadas y muy por encima de su objetivo del 2%, la Fed se ha vuelto más agresiva. En su reunión de diciembre, los responsables de la política monetaria de la Fed decidieron acelerar la retirada del programa de compra de activos, y la previsión mediana contemplaba tres subidas de tipos de 25 puntos básicos en 2022. Además, en enero, el presidente de la Fed, Jerome Powell, indicó que el banco central estadounidense estaba dispuesto a acelerar la retirada del apoyo extraordinario aplicado para responder a la pandemia. Aunque tres subidas de tipos en 2022 sigue siendo una referencia, es casi seguro que la Fed adelantará su primera subida de tipos de interés a marzo, abriendo la puerta a más endurecimientos. También es probable que empiece a reducir el tamaño de su balance, que ha aumentado hasta casi 8,8 billones de dólares (alrededor del 40% del PIB), posiblemente a partir de mayo, con el fin de reducir la liquidez. Aunque dejar que la inflación se dispare durante demasiado tiempo es un riesgo clave, el endurecimiento de la Fed, si es prematuro y/o excesivo, también podría ahogar la actividad económica.

Gráfico 3:
Previsión de evolución del PIB de Coface (países seleccionados, media anual, %)



Sources : Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

- 2 Coface Country & Sector Risk Barometer – Q3 2021: Supply chain and inflation headwinds hamper the recovery. October 21, 2021. URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/Country-Sector-Risk-Barometer-Q3-2021-Quarterly-Update>
- 3 The net operating surplus of non-financial corporations as a percentage of gross value added exceeded 19 % for the first time since 2014. The S&P 500 also reported its highest profit margin since 2008.
- 4 According to a survey by the Federal Reserve Banks of Richmond and Atlanta in collaboration with Duke University's Fuqua School of Business, to handle rising costs, about 80% of firms experiencing price pressures are reporting this strategy.

Más allá de las consecuencias para la economía nacional, cualquier decisión de la Fed conlleva repercusiones en los mercados emergentes. En efecto, una subida de tipos de la Fed más rápida de lo previsto podría provocar una importante salida de capitales y una depreciación de la moneda en el extranjero. Algunos mercados emergentes ya comenzaron a ajustar su política monetaria el año pasado, impulsados por la preocupación por la inflación interna, especialmente en América Latina.

A pesar del temprano endurecimiento monetario, todos los países de la región con objetivos de inflación terminaron el año 2021 con una cifra superior al objetivo. En 2022, se espera que la inflación pierda algo de fuerza, aunque es probable que siga estando por encima del objetivo en todos los países. También en este caso, los riesgos se inclinan mayoritariamente al alza, vulnerables a una disipación más lenta de lo previsto de las perturbaciones de la cadena de suministro mundial y a la evolución de los precios de la energía y la agricultura (en un contexto de impacto de La Niña en Sudamérica que afectará a la cosecha de 2021/2022). Por lo tanto, y para mitigar los efectos del endurecimiento de la Fed, las autoridades monetarias seguirán subiendo sus tipos de referencia, pasando a una política restrictiva en 2022. Este es el caso de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Por lo tanto, se espera que la tasa de crecimiento del PIB de América Latina se desacelere hasta el 2,1% en 2022, tras un aumento estimado del 6,3% en 2021.

Otro país emergente especialmente vulnerable al endurecimiento de la Fed es Turquía. Sin embargo, este último país ha decidido ir en dirección contraria y suavizar aún más su política monetaria, a pesar de la espiral de inflación. Las presiones inflacionistas, el alto nivel de dolarización y la incertidumbre sobre la política monetaria seguirán siendo los mayores retos económicos este año. Aunque se espera que la dinámica de la producción y las exportaciones se mantenga resistente, las empresas seguirán muy expuestas a los efectos negativos de la elevada volatilidad de la moneda local.

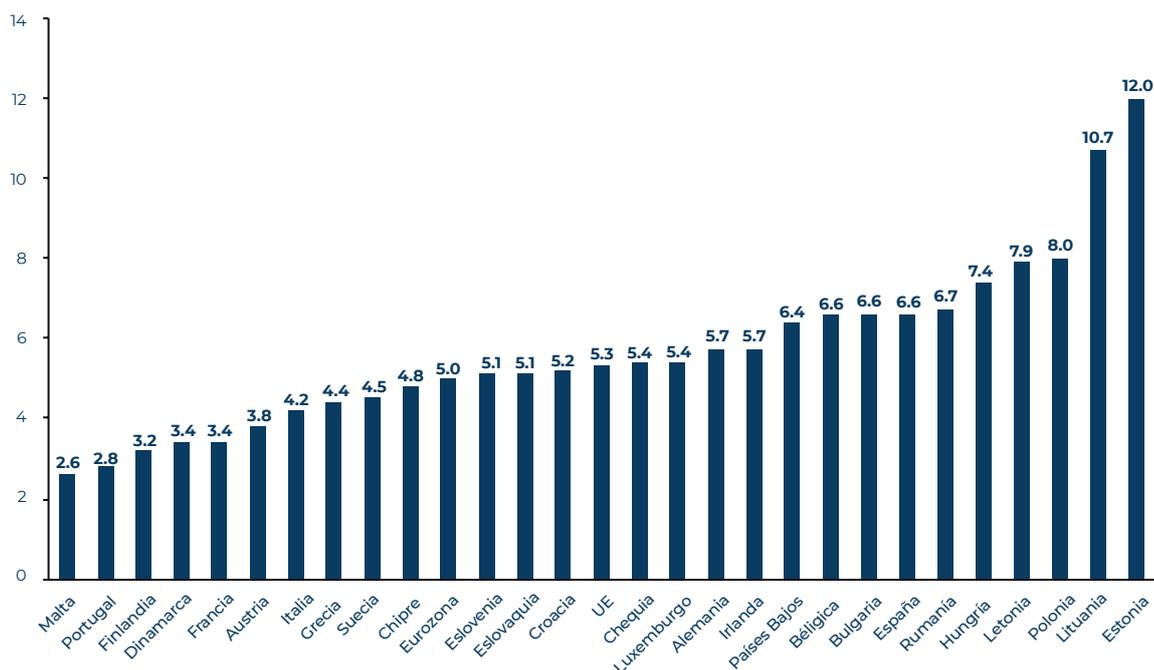
Aunque los niveles de empleo en los servicios y la industria han vuelto a los niveles anteriores a la pandemia, los hogares seguirán sufriendo una elevada inflación. En consecuencia, se espera que la economía de Turquía se desacelere bruscamente, pasando del 9,8% en 2021 al 3,5% en 2022, lo que ha llevado a rebajar la evaluación del riesgo país de Turquía a C.

Aunque los precios de la energía han impulsado la inflación al alza, su dinámica es algo desigual en toda Europa

En Europa, las interrupciones de la cadena de suministro, junto con la fuerte demanda, provocaron un aumento de los precios de producción y de la energía. En Alemania, esta mezcla dio lugar a la mayor inflación de los precios de los insumos desde 1949 (en diciembre de 2021) y a la mayor inflación de los precios al consumo en más de 30 años. También en los Países Bajos y en Escandinavia se observaron cifras similares, aunque ligeramente inferiores.

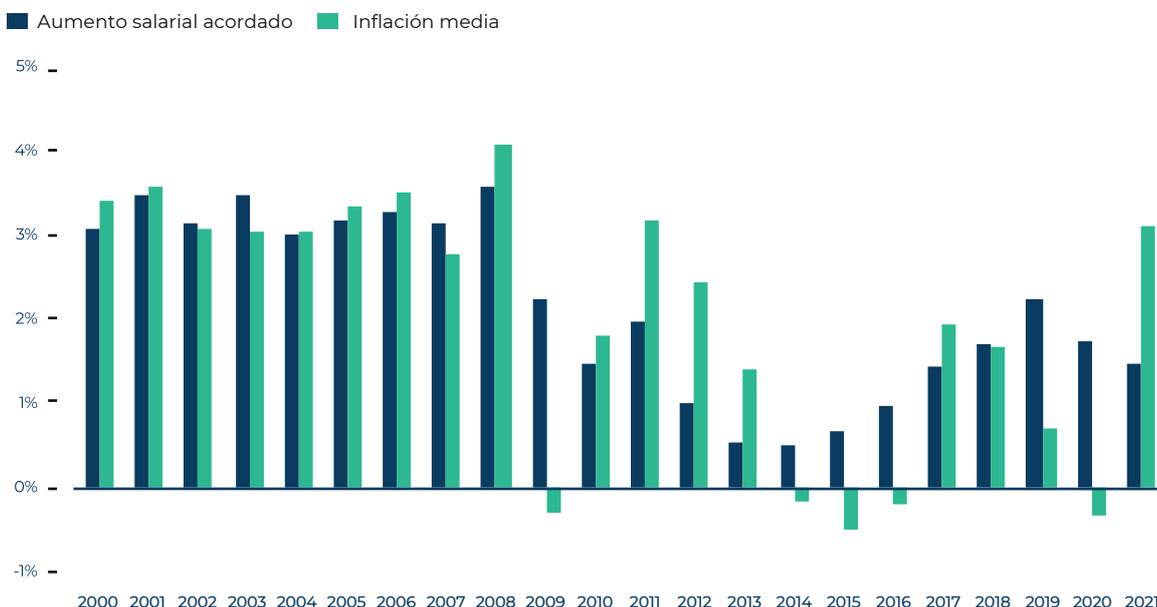
La situación es algo heterogénea en el resto de la Eurozona: mientras que la inflación se ha mantenido más bien moderada en Francia, los precios se han disparado en España, donde la inflación fue superior a la de Alemania en diciembre (gráfico 4). Esta discrepancia se debe sobre todo a los precios de la energía, ya que la inflación subyacente es similar en ambos países (en torno al 2%). Los precios de la energía en España son muy volátiles, ya que el 40% de los hogares se han acogido a la tarifa regulada indexada al mercado mayorista. En Francia o en Portugal, los precios de la electricidad se revisan una o dos veces al año, y los gobiernos intentan limitar el impacto sobre los consumidores.

Gráfico 4:
Unión Europea: Tasas de inflación del IPCA (%) en diciembre de 2021



Sources : Eurostat, Coface

Gráfico 5:
España: Acuerdos de subida salarial frente a la inflación



Sources: Ministry of Labour and Social Economy, INE, Coface

Aunque los precios de los productos manufacturados están subiendo, ya que el aumento de los costes se traslada a los consumidores, el crecimiento de los salarios en la Eurozona sigue siendo moderado. En España, el aumento salarial acordado en los convenios colectivos fue inferior al 1,5% en 2021 (gráfico 5). Cabe destacar que, como cada año, la gran mayoría de los convenios colectivos de 2021 (el 85% del total) se firmaron en enero de 2021, cuando el último dato de inflación conocido era negativo. Por lo tanto, es posible que los convenios colectivos de 2022, la mayoría de los cuales deberían firmarse en enero, se traduzcan en aumentos salariales mucho mayores. Sin embargo, esto no está garantizado, ya que los pocos convenios colectivos firmados entre octubre y diciembre de 2021 acordaron aumentos salariales de alrededor del 1,5%, a pesar de que la inflación ya era elevada.

En el Reino Unido, la inflación alcanzó el 5,4% en diciembre y ha sido cada vez más amplia, ya que, por ejemplo, los precios de los coches usados se han disparado en los últimos meses. Para frenar las presiones inflacionistas, el Banco de Inglaterra fue el primer gran banco central en subir su tipo de interés en diciembre de 2021, del 0,1% al 0,25%. Tras subirlo al 0,5% a principios de este mes, se espera que el BoE lleve a cabo tres subidas más este año.

La inflación también se ha acelerado en las economías de Europa Central y del Este. Los aumentos de precios han sido muy acusados en Polonia, Hungría y Rumanía, mientras que los últimos datos también mostraron un aumento de los precios en las economías bálticas, que, como miembros de la eurozona, no pudieron utilizar la política monetaria como herramienta de respuesta. En Polonia, la inflación se vio alimentada por la depreciación de la moneda, debido tanto a la presión procedente del conflicto con la UE sobre el estado de derecho como al retraso en el inicio del endurecimiento monetario. Algunos países de Europa Central y del Este, como Polonia y Hungría, decidieron aplicar medidas antiinflacionistas (recortes fiscales temporales y topes de precios, respectivamente) que probablemente limiten sólo ligeramente el aumento de los precios.

La inflación de la energía y alimentos puede agravar las presiones sociales

Si bien los menores aumentos salariales frenan los efectos de segunda ronda, también suponen una disminución del poder adquisitivo de los hogares que podría provocar un aumento de las tensiones sociales, ya de por sí elevadas debido a las restricciones actuales o nuevas relacionadas con la salud. La inflación y el poder adquisitivo serán sin duda uno de los temas clave de las elecciones presidenciales francesas de abril, junto con la pandemia.

Así, además de los riesgos que Coface había destacado en el Barómetro del 2º trimestre de 2021[5], es decir, que las desigualdades resultantes de la pandemia provocarían un aumento de las presiones sociales, ahora existe el riesgo de que el fuerte aumento de la inflación, en particular de la energía y los alimentos, agrave estas presiones en los países emergentes y en desarrollo. En África, por ejemplo, los elevados precios de la energía y los alimentos, que pesan mucho sobre los hogares, han limitado el consumo hasta tal punto que han aumentado la inseguridad alimentaria y la pobreza. El apoyo fiscal, que ya era muy limitado en el continente debido a la elevada deuda pública, se ha retirado y el desempleo es elevado en la mayoría de los países (Sudáfrica, Angola, Nigeria, etc.). Además de los elevados precios mundiales de las materias primas, la región tiene que hacer frente a los costes adicionales asociados al continuo cierre de algunas fronteras terrestres, así como a la persistencia de los problemas de transporte nacional e internacional. Sudáfrica, Argelia, Angola, Mozambique, Nigeria, RDC, Zimbabue, Etiopía, Guinea y Túnez son ejemplos de países con crecientes presiones sociales atribuibles a la crisis y al entorno actual.

5 Coface Barometer Q2 2021: A Two-Speed World. <https://www.coface.com/News-Publications/News/Coface-Barometer-Q2-2021-A-two-speed-world>

China: a contracorriente

La desaceleración autoinfligida en China se profundizó en el cuarto trimestre de 2021, con una expansión de la economía a una tasa de crecimiento anual del 4,0%, el ritmo más lento desde el pico de la pandemia a principios de 2020. La recuperación económica de China se ha visto afectada por la caída del mercado inmobiliario, la aplicación de la estrategia "cero-Covid" (que afectó al gasto de los hogares), el escaso crecimiento de la inversión y el déficit energético. La inversión inmobiliaria aumentó un 4,4% en 2021, el crecimiento más débil desde 2015, mientras que los niveles de inversión en infraestructuras prácticamente no variaron el año pasado en comparación con 2020. Para el conjunto de 2021, el PIB de China se expandió un 8,1%, reforzado por un bajo efecto base, ya que la media de crecimiento del PIB en dos años, de 2019 a 2021, se sitúa en un más sobrio 5,2%.

Las autoridades chinas están cada vez más preocupadas por la profundización de la desaceleración económica, habiendo advertido sobre la acumulación de vientos en contra del crecimiento desde mediados de 2021, y posteriormente respondieron con una combinación de medidas fiscales y de flexibilización monetaria. Estas medidas incluyen una serie de recortes de los tipos de interés y el adelanto de una parte de la cuota de emisión de bonos especiales para 2022. Aunque el entorno normativo más estricto para algunos sectores con el objetivo de lograr la "prosperidad común" ha llegado para quedarse, los dirigentes chinos han dado fuertes indicaciones durante la Conferencia Central de Trabajo Económico anual de que tienen la intención de garantizar la estabilidad de la economía en 2022,

que es un año de gran importancia política, ya que el Congreso del Partido de dos décadas tendrá lugar a finales de año.

La actividad económica en la región de Asia-Pacífico se recuperó de la onda expansiva del Delta del tercer trimestre hacia finales de 2021, al relajarse las restricciones a la movilidad en muchas economías. La mayoría de las economías de la región habían vuelto a su nivel de PIB anterior a la pandemia de 2019 a finales de 2021, con la excepción de Japón, Tailandia y Filipinas. La fuerte subida de los precios de producción contribuyó a que se acumularan las presiones inflacionistas sobre los consumidores en Asia, pero el ritmo de aumento fue notablemente más lento que el observado en otras partes del mundo (gráfico 6). Varios factores explican la menor inflación de Asia. Los costes de los alimentos, que representan una mayor proporción de las cestas del índice de precios al consumo en la región, aumentaron mucho más lentamente que en otras regiones, ayudados por la sólida cosecha de la India y la recuperación del sector porcino en China. La inflación de la energía también fue más moderada en Asia que en Estados Unidos y Europa. La disponibilidad de una red más amplia de proveedores alternativos y el menor aumento de las tarifas de transporte en comparación con las economías occidentales contribuyeron a contener las presiones inflacionistas. Sin embargo, una mayor recuperación y una reapertura económica más amplia en 2022 podrían avivar las fuerzas inflacionistas, especialmente si las condiciones de la oferta de mano de obra comienzan a endurecerse.

Gráfico 6:
Tasas de inflación (%) en Asia frente a Estados Unidos y la Eurozona



Sources: National sources, Coface

Cambios en la Evaluación Riesgo País

ÁREA		Evaluación Previa		Evaluación Actual
COSTA RICA		C		B
DINAMARCA		A2		A1
GUYANA		D		C
HONDURAS		D		C
SRI LANKA		C		D
TURQUÍA		B		C

RIESGO DE IMPAGO DE EMPRESAS

A1

Muy bajo

A2

Bajo

A3

Satisfactorio

A4

Aceptable

B

Significante

C

Alto

D

Muy alto

E

Extremo



Mejora



Decremento



EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE

	Europa Central y del Este	República Checa	Polonia	Rumanía
Agroalimentación				
Automotriz				
Químicos				
Construcción				
Energía				
TICs*				
Metales				
Papel				
Farmacéuticos				
Retail				
Textil-Confección				
Transporte				
Madera				

* Tecnologías de la información y la Comunicación
Fuente: Coface

LATINOAMÉRICA

	Latinoamérica	Argentina	Brasil	Chile	México
Agroalimentación					
Automotriz					
Químicos					
Construcción					
Energía					
TICs*					
Metales					
Papel					
Farmacéuticos					
Retail					
Textil-Confección					
Transporte					
Madera					

* Tecnologías de la información y la Comunicación
Fuente: Coface

RIESGO DE IMPAGO DE EMPRESAS

- Riesgo Bajo
- Riesgo Medio
- Riesgo Alto
- Riesgo Muy Alto
- Mejora
- Decremento

MEDIO ORIENTE Y TURQUÍA

	M. Oriente y Turquía	Israel	Arabia Saudi ta	Turquía	EAU
Agroalimentación					
Automotriz					
Químicos					
Construcción					
Energía					
TICs*					
Metales					
Papel					
Farmacéuticos					
Retail					
Textil-Confección					
Transporte					
Madera					

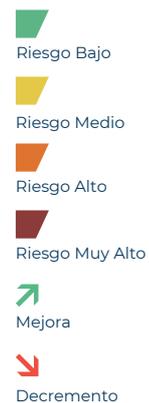
* Tecnologías de la información y la Comunicación
Fuente: Coface

NORTEAMÉRICA

	Norteamérica	Canadá	EE.UU.
Agroalimentación			
Automotriz			
Químicos			
Construcción			
Energía			
TICs*			
Metales			
Papel			
Farmacéuticos			
Retail			
Textil-Confección			
Transporte			
Madera			

* Tecnologías de la información y la Comunicación
Fuente: Coface

RIESGO DE IMPAGO DE EMPRESAS



EUROPA OCCIDENTAL

	Europa Occidental	Austria	Francia	Alemania	Italia	Países Bajos	España	Suiza	Reino Unido
Agroalimentación	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automotriz	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Químicos	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construcción	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Energía	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TICs*	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metales	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papel	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Farmacéuticos	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Retail	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Textil-Confección	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Madera	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲

* Tecnologías de la información y la comunicación
Fuente: Coface

OTROS PAÍSES

RIESGO DE IMPAGO DE EMPRESAS

- ▲ Riesgo Bajo
- ▲ Riesgo Medio
- ▲ Riesgo Alto
- ▲ Riesgo Muy Alto
- ↗ Mejora
- ↘ Decremento

	Rusia	Sudáfrica
Agroalimentación	▲	▲
Automotriz	▲	▲
Químicos	▲	▲
Construcción	▲	▲
Energía	▲	▲
TICs*	▲	▲
Metales	▲	▲
Papel	▲	▲
Farmacéuticos	▲	▲
Retail	▲	▲
Textil-Confección	▲	▲
Transporte	▲	▲
Madera	▲	▲

* Tecnologías de la información y la comunicación
Fuente: Coface



Decodificando la
ECONOMÍA MUNDIAL
4^{TO} trimestre 2021

coface
FOR TRADE

www.coface.com



162 PAÍSES BAJO LA LUPA

UNA METODOLOGÍA ÚNICA

- Experiencia macroeconómica en la evaluación de riesgo país
- Comprensión del entorno empresarial
- Datos microeconómicos recopilados durante más de 70 años de experiencia en pagos

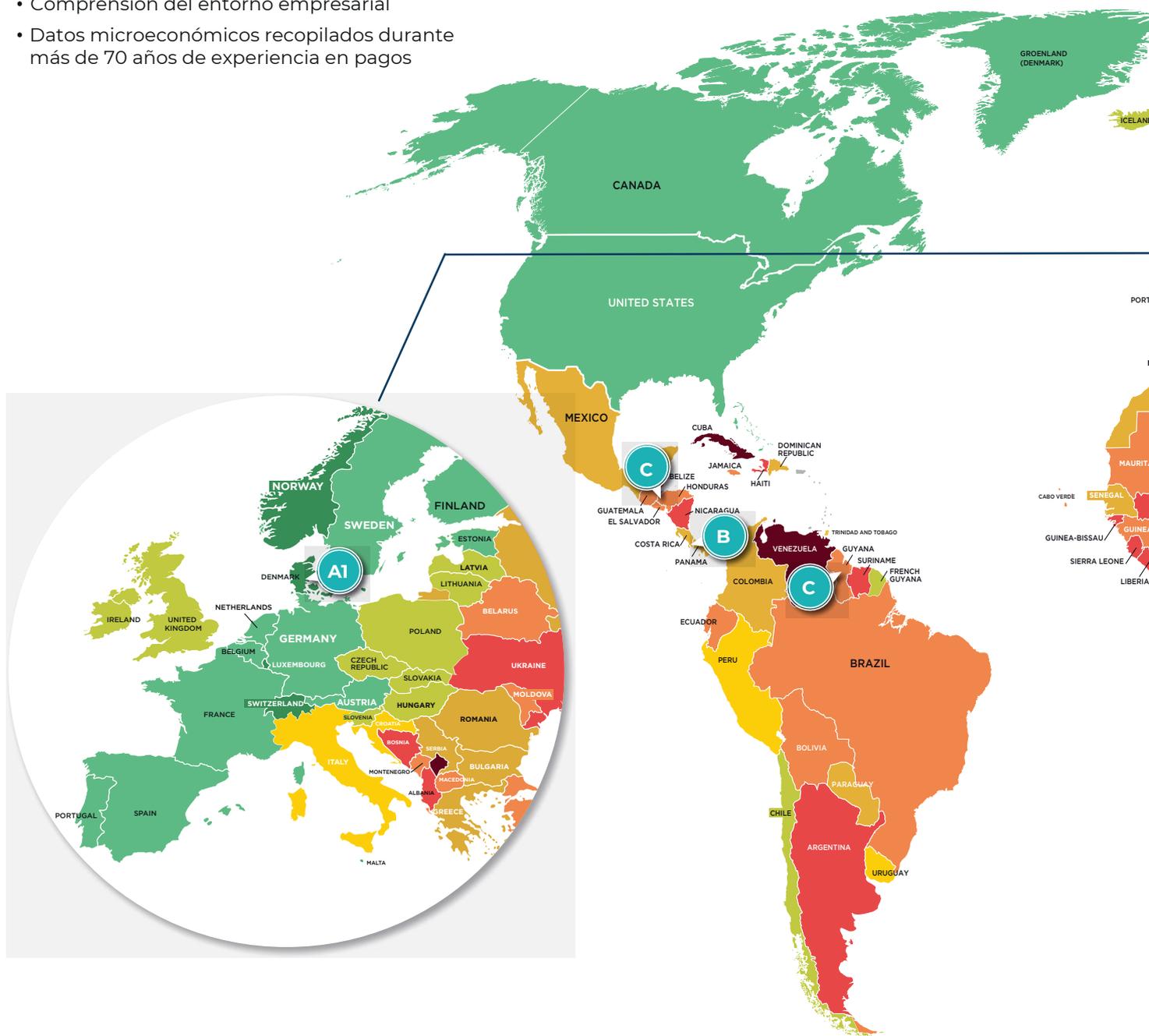
RIESGO DE IMPAGO DE LAS EMPRESAS



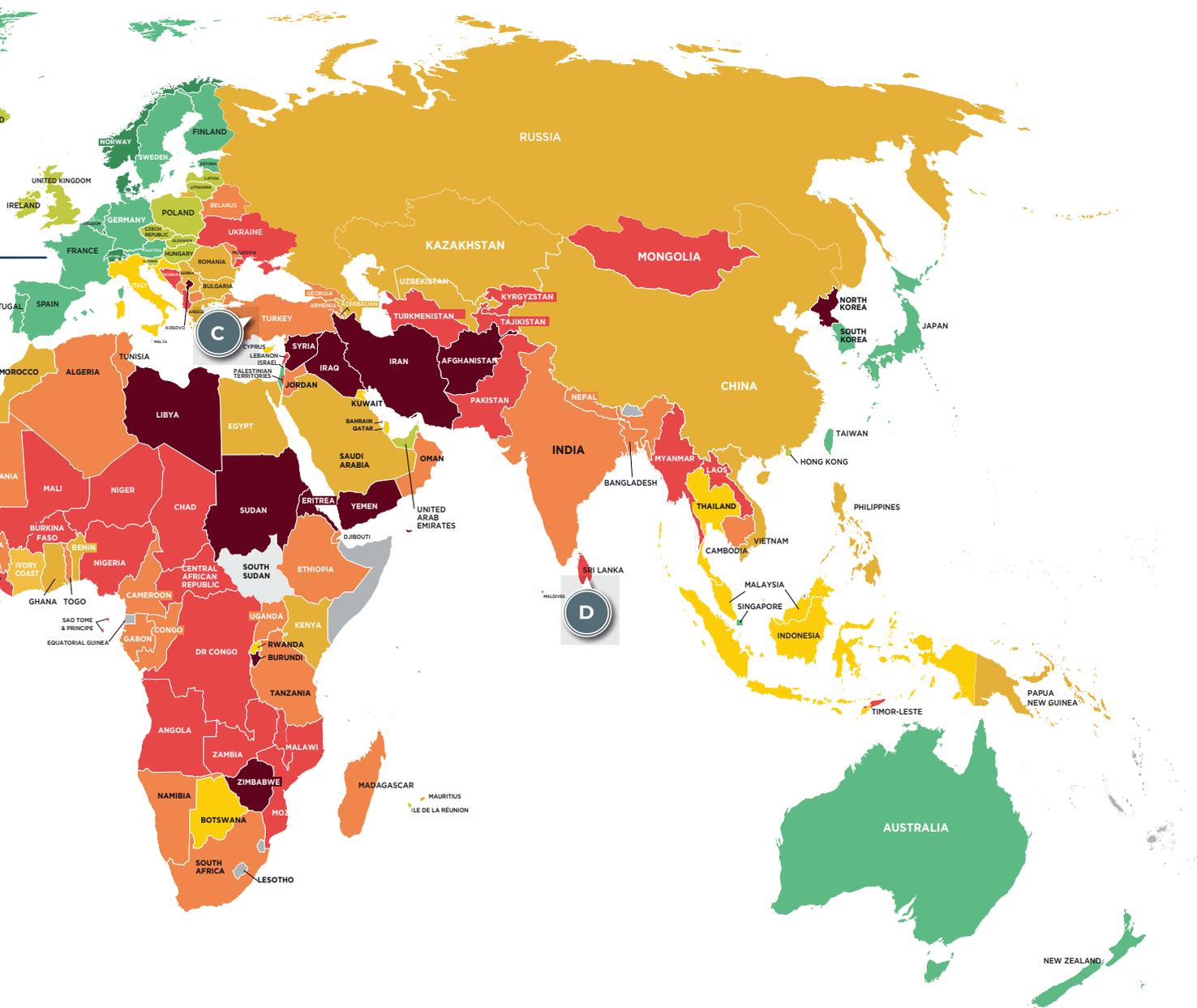
MEJORAS



DECREMENTOS



RIESGO PAÍS - 4to TRIMESTRE 2021



EVALUACIÓN RIESGO SECTORIAL

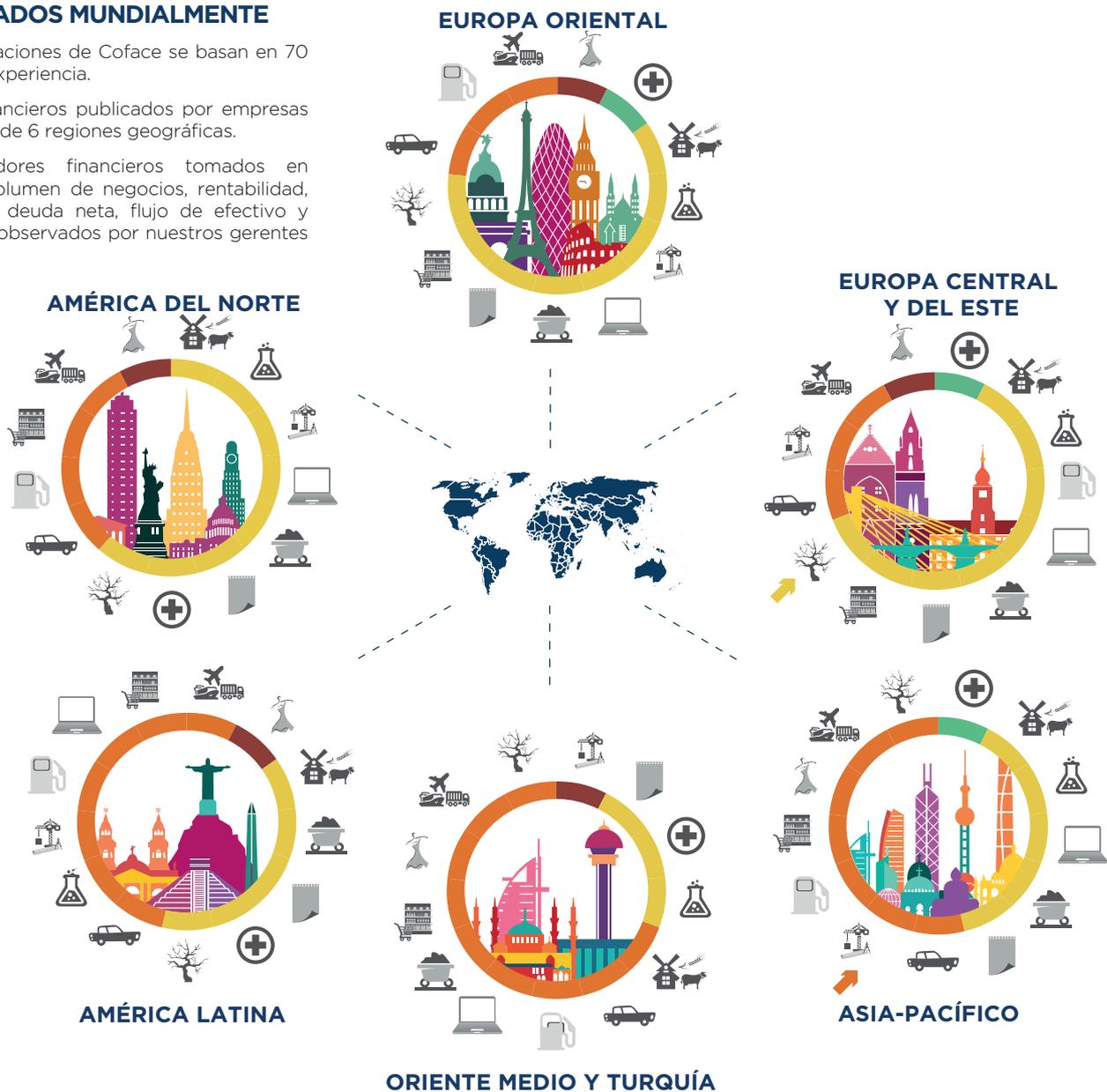
4^{to} trimestre 2021

13 SECTORES PRINCIPALES EVALUADOS MUNDIALMENTE

Las evaluaciones de Coface se basan en 70 años de experiencia.

Datos financieros publicados por empresas cotizadas de 6 regiones geográficas.

5 indicadores financieros tomados en cuenta: volumen de negocios, rentabilidad, índice de deuda neta, flujo de efectivo y reclamos observados por nuestros gerentes de riesgo.



- | | | |
|-----------------|---------------|---------------|
| Agroalimentario | TICs* | Textiles-ropa |
| Automotriz | Metales | Transporte |
| Químicos | Papel | Madera |
| Construcción | Farmacéuticos | |
| Energía | Retail | |

- Mejora
- Decremento



* TICs Tecnologías de la Información y Comunicación

ECONOMISTAS DEL GRUPO COFACE

Jean-Christophe Caffet
Economista en Jefe
París, Francia

Sarah N'Sondé
Jefe de Análisis Sectorial
París, Francia

Bruno De Moura Fernandes
Jefe de investigación
Macroeconómica
París, Francia

Bernard Aw
Economista, Asia-Pacífico
Singapur

Christiane von Berg
Economista,
Europa del Norte
y Bélgica
Maguncia, Alemania

Dominique Fruchter
Economista, África
París, Francia

Erwan Madelénat
Economista Sectorial
y Científico de datos
París, Francia

Grzegorz Sielewicz
Economista, Europa
Central y Oriental
Varsovia, Polonia

Khalid Aït-Yahia
Economista Sectorial
y de estadística
París, Francia

Marcos Carias
Economista, Europa
del Sur
París, Francia

Patricia Krause
Economista, Latinoamérica
São Paulo, Brasil

Ruben Nizard
Economista, Norteamérica
Toronto, Canadá

Seltem Iyigun
Economista, Oriente Medio
y Turquía
Estambul, Turquía

Con el apoyo de **Aroni Chaudhuri**
Coordinador y Economista Jr.
París, Francia

DISCLAIMER / DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

El presente documento refleja la opinión del Departamento de Investigaciones Económicas de Coface, a partir de la fecha de su elaboración y sobre la base de la información disponible; puede ser modificado en cualquier momento. Las informaciones, los análisis y las opiniones contenidas en el presente documento han sido elaborados a partir de múltiples fuentes consideradas fiables y serias; sin embargo, Coface no garantiza la exactitud, la exhaustividad o la realidad de los datos contenidos en este documento. Las informaciones, los análisis y las opiniones se proporcionan únicamente con fines informativos y tienen por objeto completar la información de que dispone el lector. Coface publica este documento de buena fe y con base en una obligación de medios (entendida como medios comerciales razonables) en cuanto a la exactitud, integridad y realidad de los datos. Coface no se hace responsable de los daños (directos o indirectos) o pérdidas de cualquier tipo que sufra el lector como consecuencia de la utilización por parte de éste de las informaciones, análisis y opiniones. Por lo tanto, el lector es el único responsable de las decisiones y consecuencias de las decisiones que tome sobre la base de este documento. Este documento y los análisis y opiniones expresados en él son propiedad exclusiva de Coface; el lector está autorizado a consultarlos o reproducirlos sólo para uso interno, siempre que estén claramente marcados con el nombre "Coface", que este párrafo sea reproducido y que los datos no sean alterados o modificados. Se prohíbe cualquier uso, extracción, reproducción para uso público o comercial sin el consentimiento previo de Coface. Se invita al lector a consultar los avisos legales de la página web de Coface:
<https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE