



Por el equipo de Investigación Económica de Coface, en colaboración con el Instituto Francés de Relaciones Internacionales (IFRI)

¿Una recesión para evitar la estanflación? La economía mundial en una encrucijada

Cuatro meses después del inicio de las hostilidades en Ucrania, se pueden extraer algunas primeras lecciones: el conflicto, que va a durar, ya ha alterado el equilibrio geoeconómico mundial, desencadenando nuevos movimientos tectónicos cuyas repercusiones, sin duda significativas, son todavía difíciles de discernir y circunscribir, y mucho menos de cuantificar. A corto plazo, como explicamos recientemente, la guerra está exacerbando las tensiones en un sistema productivo ya muy dañado por dos años de pandemia y aumentando el riesgo de un aterrizaje brusco de la economía mundial. Mientras que ésta parecía estar bajo la amenaza de la estanflación hace unas semanas, el cambio de tono de los principales bancos centrales, ante la continua aceleración de la inflación, ha resucitado la perspectiva de una nueva recesión, sobre todo en las economías avanzadas.

Aunque la altísima volatilidad observada en marzo/abril ha dado paso a una relativa estabilización -en promedio- de los precios de las materias primas, éstos siguen siendo muy elevados (alimentos y energía en particular), y probablemente lo seguirán siendo hasta que el crecimiento económico mundial se ralentice significativamente. El margen de maniobra por el lado de la oferta es cada vez más estrecho, ya que se acumulan las restricciones a la exportación de productos alimentarios, mientras que las sanciones occidentales (y las contrasanciones rusas) apuntan ahora a todas las formas de suministro energético. Parece inevitable que se produzca una transmisión sostenida o reforzada de los aumentos de los precios de los insumos a los precios de los bienes y servicios (que aún está en sus inicios en algunos países/sectores), especialmente porque las presiones salariales, dado el contexto actual, se intensificarán. En otras palabras, el riesgo de estanflación ha crecido considerablemente, y ya pueden observarse los primeros signos de la misma.

Por ello, el BCE ha endurecido progresivamente su postura, siguiendo los pasos de la Reserva Federal de Estados Unidos y del Banco de Inglaterra, hasta el punto de preanunciar sus futuras subidas de tipos para finales de año. Al igual que los demás grandes bancos centrales (excluido el Banco de Japón), el BCE no tiene más remedio, dentro del estricto marco de su mandato, que endurecer la guardia de forma significativa, a pesar de que ello podría desencadenar una brutal desaceleración de la actividad y reavivar los temores de una nueva crisis soberana europea. Dicho esto, el BCE procedió inmediatamente a disipar estos temores reafirmando su intención de evitar cualquier fragmentación excesiva de los mercados financieros.

Sin embargo, nuestro escenario central no asume estos desarrollos extremos: de acuerdo con el consenso actual, se espera que la actividad económica se desacelere gradualmente, arrastrando con ella los precios de consumo. En términos más generales, creemos que todavía es posible un aterrizaje suave de la economía mundial, aunque mucho más improbable que a principios de año: la cresta que podría evitar tanto la recesión como la estanflación se está estrechando y la tentación de provocar la primera para evitar la segunda es cada vez mayor. El precio a pagar, en caso de fracaso, será especialmente alto, ya que la combinación de políticas se volvería especialmente confusa y desestabilizadora, entre la austeridad monetaria y la compensación presupuestaria. De hecho, no hay razón para excluir la posibilidad de que, al intentar evitar una a costa de la otra, acabemos con ambas.

En este complejo entorno internacional, rebajamos la calificación de 19 países, entre ellos 16 de Europa -Alemania, Francia, Reino Unido y España, en particular- y sólo mejoramos la de 2 (Brasil y Angola). A nivel sectorial, el número de rebajas de calificación de este trimestre (75 en total, frente a 9 subidas) pone de manifiesto la propagación progresiva de estos sucesivos choques en todos los sectores, tanto los intensivos en energía (petroquímica, metales, papel, etc.) como los más directamente vinculados al ciclo crediticio (construcción). Como el horizonte sigue oscureciéndose, los riesgos son naturalmente bajistas y no se puede descartar ningún escenario.



Introducción del IFRI: El retorno de la guerra y la creciente polarización de las relaciones internacionales

Mientras la guerra en Ucrania se convierte en un asunto de larga duración, al igual que sus efectos sobre los equilibrios estratégicos y el comercio internacional, otro escenario de crisis suscita serias preocupaciones: el estrecho de Taiwán. Washington está reforzando sus relaciones con la isla, y su apoyo militar en caso de ofensiva china está ya fuera de toda duda. Pekín, por su parte, mantiene la presión y reafirma enérgicamente su determinación de responder a cualquier provocación y luchar militarmente contra cualquier intento de independencia, "cueste lo que cueste". La guerra de Ucrania y las tensiones en torno a Taiwán refuerzan la división ideológica entre democracias y autocracias, y aceleran el desacoplamiento tecnológico entre estos dos polos.

La economía rusa está mostrando cierta resistencia ante la severidad de las sanciones. No sólo es improbable que se levanten o suavicen, sino que probablemente aún no hayan alcanzado su punto máximo. El ejército ruso, que demostró estar muy desorganizado y sufrió numerosos reveses al principio del conflicto, está consiguiendo ganar terreno frente a las fuerzas ucranianas, que ahora dependen totalmente de los suministros de armas occidentales. Dado el estado de la relación de fuerzas tras cuatro meses de conflicto, cualquier tipo de proceso de paz parece inalcanzable a corto plazo. Poco a poco, y a pesar de las grandes pérdidas, Rusia seguirá apoderándose de territorios, en los que organizará referendos sobre la independencia. El objetivo a largo plazo es convertir a Ucrania en un Estado fallido y, en última instancia, someter a Kiev.

En Estados Unidos, el retorno de la alta inflación amenaza el futuro de la administración Biden, que podría perder ambas cámaras del Congreso en las elecciones del 8 de noviembre. Sin embargo, esto no debería alterar la política exterior del presidente estadounidense, que se basa en un sólido consenso bipartidista. La guerra en Ucrania también ofrece una oportunidad para reforzar la OTAN y las relaciones transatlánticas en general. La administración Biden está demostrando que no rehúye su estrategia en el Indo-Pacífico ni su deseo de contener a China, sobre todo consolidando su red de alianzas en la región (QUAD, AUKUS) e intentando obstaculizar el desarrollo de las tecnologías chinas y su despliegue en el mundo.

Para China, la guerra de Ucrania es una gran incertidumbre para el orden internacional y para el comercio, pero sigue siendo secundaria frente a los actuales desafíos internos, más acuciantes. Los nuevos cierres draconianos a partir de marzo han golpeado duramente a la economía en un contexto político extremadamente delicado, a pocos meses del 20º Congreso del Partido Comunista en otoño, en el que se espera que Xi Jinping sea reelegido para un tercer mandato. El futuro político de Xi no debería verse amenazado, sin embargo, el aumento de las tensiones sociales (vinculadas a la política de "cero-cocos" y al deterioro de las perspectivas económicas), así como el volátil contexto internacional y la rivalidad con Estados Unidos, podrían agravar la tendencia a la radicalización del poder y su imprevisibilidad.

La desaceleración de la actividad es cada vez más clara

El riesgo de estanflación - un régimen de bajo crecimiento combinado con una alta inflación - mencionado en nuestros dos Focus anteriores (marzo[1] y mayo[2] de 2022) parece estar materializándose, ya que la economía mundial se está doblando pero no rompiendo (todavía), mientras que la inflación sigue aumentando.

Así, las cifras de crecimiento del primer trimestre estuvieron por debajo de las expectativas en la mayoría de las economías desarrolladas. Por segundo trimestre consecutivo, el PIB de la zona euro creció sólo marginalmente (+0,3% intertrimestral, tras el +2,2% del segundo y tercer trimestre de 2021), con un descenso del 0,2% en Francia, la economía que, hasta ahora, más se había recuperado de los efectos de la pandemia. Esto se debió a una importante caída del consumo de los hogares en un contexto de disminución del poder adquisitivo provocado por la aceleración de la inflación, que se encuentra ahora en su nivel más alto en varias décadas.

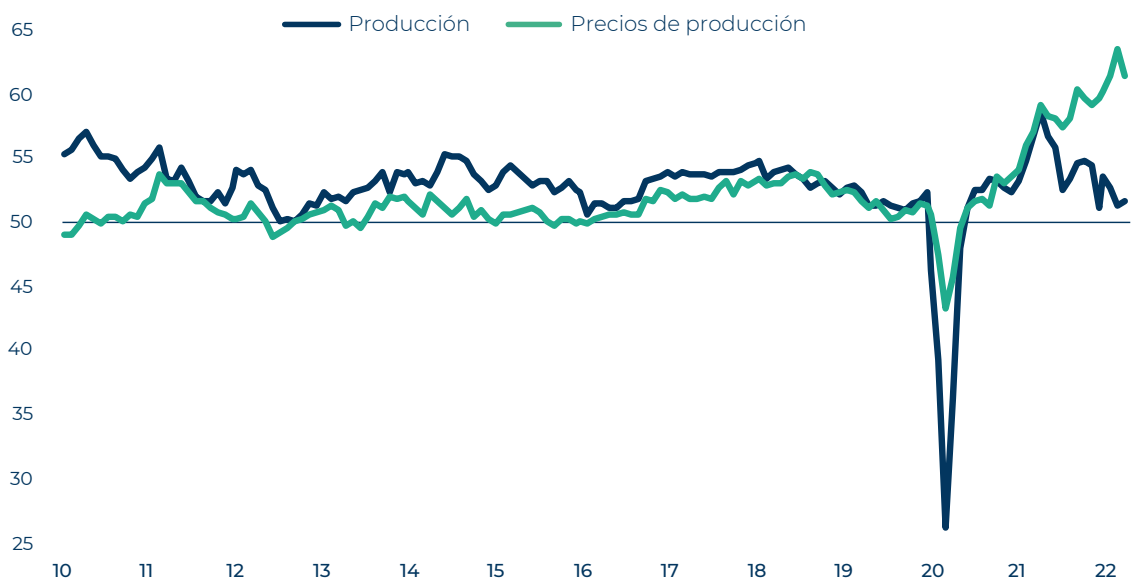
[1] Coface Focus: Consecuencias económicas del conflicto entre Rusia y Ucrania: Se avecina una estanflación.
[2] Coface Focus: Guerra en Ucrania: muchos (grandes) perdedores, pocos (verdaderos) ganadores

A pesar del buen comportamiento del gasto de los hogares, la actividad también se redujo en Estados Unidos (-1,5% intertrimestral anualizado), lastrada por el comercio exterior y las dificultades del sector manufacturero para reponer sus inventarios, en un contexto de importantes perturbaciones en las cadenas de valor.

Estas cifras de crecimiento son tanto más preocupantes cuanto que las consecuencias económicas de la guerra en Ucrania, en particular la subida de los precios de las materias primas (gas, petróleo, carbón, metales, cereales y fertilizantes), acaban de empezar a hacerse sentir, ya que los dos primeros meses del año estuvieron marcados por el rebote post-Omicron. Además, aunque la ola de COVID-19 en China parece ahora controlada, sus repercusiones seguirán haciéndose sentir en las próximas semanas, en la medida en que las restricciones aplicadas entre mediados de marzo y finales de mayo en numerosos centros económicos, como Shanghai o Shenzhen, han provocado un nuevo agravamiento de las tensiones en las cadenas de suministro mundiales. En cualquier caso, la determinación de las autoridades chinas de aplicar su política de cero COVID seguirá amenazando con nuevos cierres en los próximos meses, lo que animará a las empresas a (sobre)almacenar, manteniendo los cuellos de botella en el proceso. Teniendo en cuenta la fuerte aceleración de la inflación en todo el mundo, el deterioro de las expectativas de los agentes y el endurecimiento acelerado de las condiciones financieras mundiales, los datos de actividad del segundo trimestre no parecen mucho mejores en las economías avanzadas, y son considerablemente menos favorables en las economías emergentes.

Aunque quizá sea demasiado pronto para confirmar que la economía mundial ha entrado en un régimen de estanflación -un periodo prolongado de bajo crecimiento y alta inflación-, las señales de los últimos meses son en gran medida coherentes con esta opinión. Más allá de los datos concretos, los datos de las encuestas de los directores de compras (PMI) indican una disociación sin precedentes de las perspectivas de los precios y la actividad en los próximos meses (gráfico 1).

Gráfico 1:
 PMI compuesto mundial - Perspectivas de producción y precios (por encima/por debajo de 50 = aumento/disminución)



Sources : S&P Global, Refinitiv Datastream, Coface



El elevado número de rebajas en las evaluaciones de riesgo sectorial de este trimestre (76) pone de manifiesto el deterioro del entorno económico (véase en la página 11 el cuadro de evaluaciones sectoriales). La guerra en Ucrania es un nuevo golpe para las cadenas de valor, que llevan dos años sufriendo las tensiones causadas por la pandemia del COVID-19 (gráfico 2). A pesar de una ligera mejora, estas tensiones siguen siendo históricamente altas. Además, los datos de la encuesta PMI por sectores ilustran que afectan a una amplia gama de industrias (gráfico 3).

Las presiones sobre los precios de las materias primas se asientan

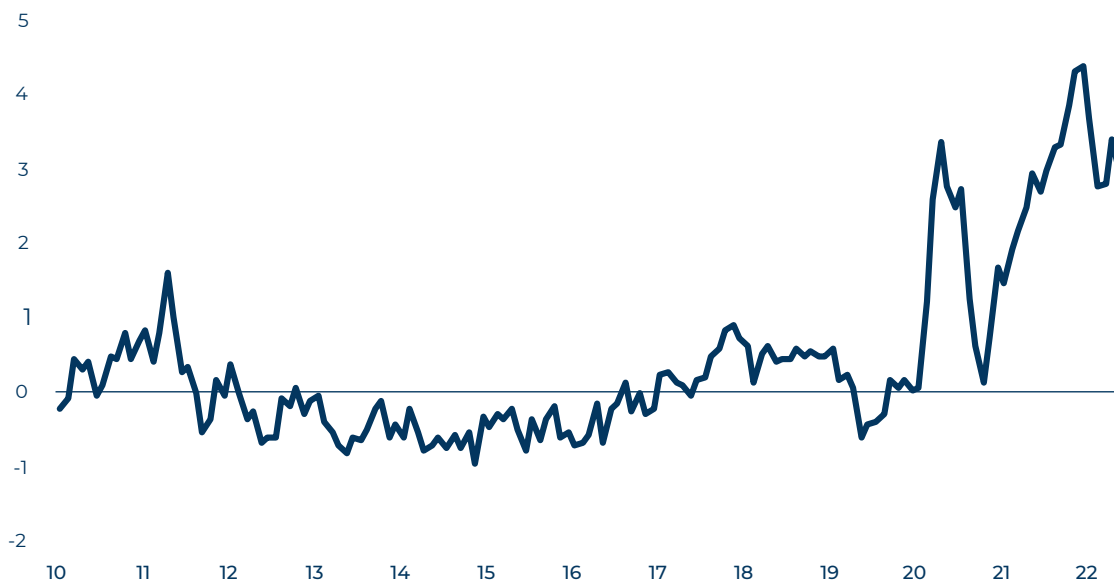
Aunque los precios de las materias primas se han mantenido relativamente estables en las últimas semanas, tras la extrema volatilidad de marzo y abril, se mantienen en niveles muy elevados, salvo los precios de los metales (cuya demanda cayó bruscamente durante la oleada de COVID-19 en China), que podrían volver a aumentar si las restricciones sanitarias se suavizan de forma significativa/posterior.

A pesar de la ralentización de la demanda china, los precios del petróleo no han descendido por debajo de los 98 dólares por barril desde el inicio de la guerra, ya que el temor a una posible escasez de oferta en el mercado sigue siendo importante. Estos temores se vieron acrecentados por la confirmación, tras semanas de negociaciones, de un embargo de la UE sobre el petróleo ruso transportado por mar (Recuadro 1). El anuncio de la coalición OPEP+[3], tres días después, de un aumento de la producción más rápido de lo previsto, no disipó estos temores, manteniendo el precio del petróleo en torno a los 120 dólares por barril.

El grupo anunció que aumentaría su producción en 648.000 barriles diarios en julio y agosto (un 50% más de lo previsto). Sin embargo, la noticia no supuso ningún alivio para los precios del petróleo, ya que el aumento del objetivo se repartió entre todos los miembros de la OPEP+, muchos de los cuales tienen poco margen para aumentar la producción, sobre todo... Rusia.

Además, este acuerdo significa que las capacidades sobrantes se reducirán a niveles bajos. Por lo tanto, a pesar de los aumentos de producción previstos fuera de la coalición OPEP+ (Estados Unidos, Brasil, Canadá, Guyana, etc.), e incluso si la demanda se ralentiza en los próximos meses, las tensiones de la oferta deberían mantener los precios altos.

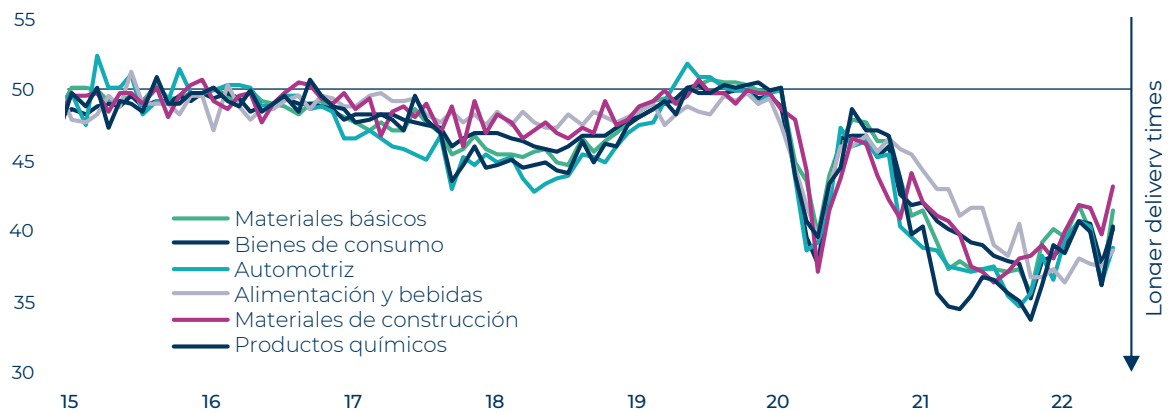
Gráfico 2:
Índice de presión de la cadena de suministro mundial (normalizado)



Sources : New York Federal Reserve, Refinitiv Datastream, Coface

[3] Organización de Países Exportadores de Petróleo y 10 aliados (incluida Rusia)

Gráfico 3:
Índice PMI global en sectores clave seleccionados, plazos de entrega



Sources : S&P Global, Refinitiv Datastream, Coface

Cuadro 1:

EUROPA EN EL CORAZÓN DE LA CRISIS ENERGÉTICA, POR EL IFRI

Europa está pasando de una situación de múltiples crisis de precios de la energía a un aumento de las tensiones físicas por el suministro de petróleo, gas y metales. Rusia está inmersa en un tira y afloja sobre la resistencia militar, social y económica con Europa y cree que puede ganar por desgaste. Para los europeos, los precios elevados se afianzarán con el tiempo, el poder adquisitivo de los hogares y la competitividad de las empresas se debilitan y los próximos meses serán aún más duros. La brutal desvinculación de Rusia es irreversible.

Las soluciones son dobles y deben ser coherentes: a corto plazo, diversificar los suministros en la emergencia, reducir la demanda y realizar transferencias sociales específicas, y a medio plazo, acelerar la transición energética y movilizar las tecnologías bajas en carbono, la única baza real para los europeos. Por el momento, la Unión Europea (UE) es la campeona de las ambiciones (Ley del Clima, paquete Fit for 55, RePowerEU: aumento de los objetivos en materia de energías renovables, eficiencia energética, hidrógeno, movilidad limpia, fiscalidad del carbono, etc.). Sin embargo, la financiación es limitada, los enfoques se están fragmentando, la retirada nacional y la flexibilización de las restricciones están ganando terreno, la estrategia industrial tiene sus límites, el mercado de la electricidad necesita ajustarse, ninguno de los grandes Estados miembros puede reclamar el liderazgo y algunas herramientas de transición (ETS, nuclear) están siendo cuestionadas. Si esta movilización fracasa, la UE puede perder parte de sus industrias intensivas en energía y verse obligada a importar las tecnologías que necesita, además del GNL y el petróleo, teniendo en cuenta que los costes de aceleración se están disparando.

En definitiva, Europa se debilitaría peligrosamente. Los próximos meses serán decisivos, ya que se acerca el tercer aniversario del Green Deal.

Este contexto será favorable para los exportadores de materias primas, y más concretamente de petróleo. Los dos únicos aumentos de riesgo por país realizados este trimestre se refieren a Brasil y Angola. Además, más de la mitad de las 9 mejoras de riesgo sectorial se refieren a los sectores energéticos de los países productores (Estados Unidos, Canadá, Brasil, Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos). Por el contrario, los sectores energéticos de los países en los que las empresas están situadas en las fases posteriores de la cadena de producción, principalmente en Europa, fueron degradados. Del mismo modo, las industrias cuyas cadenas de valor son intensivas en energía en sus procesos de producción representaron el mayor número de rebajas este trimestre. Entre ellos se encuentran, en particular, el papel, los productos químicos, los metales y el sector agroalimentario.



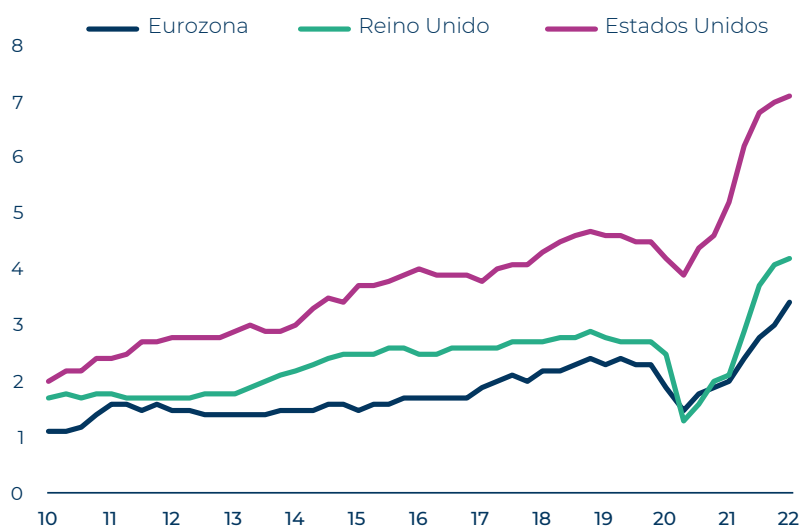
Este último es uno de los sectores con mayor número de rebajas este trimestre, y casi todas las regiones se ven afectadas. Además de ser un sector intensivo en energía, también se ve muy afectado por las consecuencias de la guerra de Ucrania[4] en la seguridad alimentaria.

Dado el alto grado de incertidumbre actual, muchos gobiernos, temiendo por la seguridad alimentaria de sus poblaciones, han introducido medidas proteccionistas. Esto se reflejó, por ejemplo, en la decisión de India, segundo productor mundial de trigo, de prohibir la exportación de todo tipo de trigo el 13 de mayo de 2022, ya que la cosecha se vio afectada por una inusual ola de calor. Además, también hay restricciones a las exportaciones de azúcar, de la que India es el segundo productor mundial (después de Brasil) y uno de los mayores exportadores (7 millones de toneladas de azúcar en el ejercicio 2021-22). La India no es un caso aislado: China, Turquía, Argentina, Indonesia, Malasia y Kazajistán también han aplicado restricciones a la exportación de determinados productos alimentarios para garantizar un suministro adecuado a sus propias poblaciones. Sin embargo, la proliferación de este tipo de decisiones está alimentando las tensiones sobre los precios de los alimentos y, por tanto, los riesgos para la seguridad alimentaria mundial.

En este entorno de precios persistentemente elevados de las materias primas, es probable que las empresas, que habían empezado a trasladar (aunque no totalmente) el aumento de sus costes de producción a sus precios de venta, sigan haciéndolo. Así, incluso si los precios de las materias primas se estabilizaran -un escenario muy incierto en el contexto actual-, los niveles actuales seguirán alimentando la subida de los precios al consumo en los próximos meses, sobre todo en los sectores con un importante poder de fijación de precios. Este es el caso, en particular, del sector farmacéutico, en el que un pequeño número de empresas domina el mercado mundial. Además, los medicamentos siguen siendo bienes vitales, cuya demanda es relativamente inelástica a los precios. Ya identificado y anticipado como uno de los más resistentes, es el único sector con evaluaciones de "bajo riesgo" en nuestro barómetro de este trimestre (Asia-Pacífico y Europa).

Por último, la sostenibilidad de las presiones inflacionistas vendrá determinada por los posibles efectos de segunda vuelta, en los que la inflación provoca aumentos salariales que, a su vez, alimentan el aumento de los costes para las empresas y, en última instancia, nuevas subidas de precios. La probabilidad de que se produzca este escenario es especialmente alta dada la rigidez de los mercados laborales en muchos países, con tasas de vacantes récord en el Reino Unido, la zona euro y, sobre todo, en Estados Unidos (gráfico 4), donde los ingresos medios por hora han aumentado un 5,2% interanual. Sin embargo, la tendencia de los últimos tres meses indica una moderación de los aumentos salariales, a pesar de que la inflación se encuentra en su nivel más alto de los últimos 40 años, lo que sugiere que el bucle precio-salario no se ha instalado del todo (¿todavía?).

Gráfico 4:
Tasas de vacantes



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Los bancos centrales pisan el freno

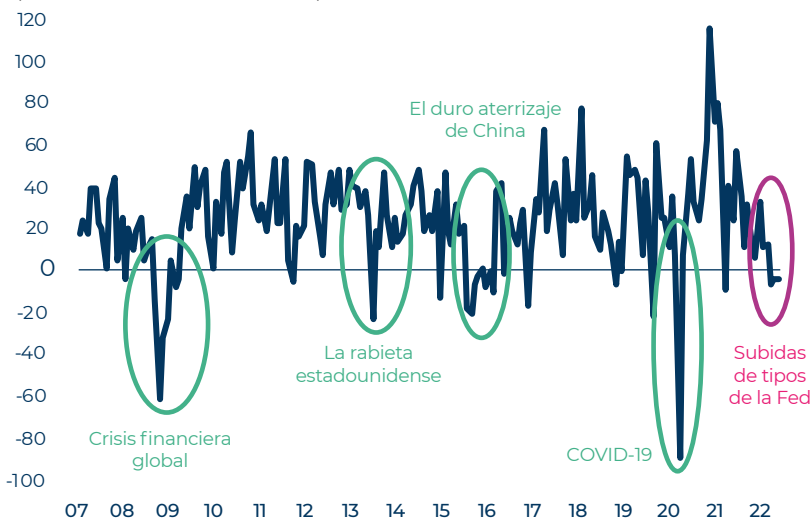
Ante el creciente riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación, los bancos centrales se ven obligados a reaccionar y a endurecer su política monetaria, en particular aumentando sus tipos de interés oficiales. Mientras que el Banco de Inglaterra (BoE) fue el primero en actuar el pasado mes de diciembre, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha advertido de un endurecimiento especialmente agresivo y rápido, lo que ha provocado, como siempre en estos casos, salidas de capitales en las economías emergentes (gráfico 5, sig. pag.) y una apreciación del dólar frente a la mayoría de las demás divisas (gráfico 6, sig. pag.).

[4] Ver Coface Focus Efectos a medio y largo plazo de la guerra en Europa sobre las tendencias de los sectores globales: ¿habrá sectores resistentes?

Desde marzo, la Fed ha subido su tipo de interés en 150 puntos básicos (pb), incluyendo un aumento de 75 pb el 15 de junio, el mayor en casi tres décadas. Parece garantizado un nuevo aumento de al menos 50 puntos básicos en su reunión de julio, lo que confirma el ritmo más rápido de endurecimiento desde mediados de los años noventa. La Fed también inició el proceso de reducción de su balance el 1 de junio de 2022, que había duplicado su tamaño con los programas de compra de activos aplicados en respuesta a la COVID-19.

Para limitar la fuga de capitales, casi todos los bancos centrales de las economías emergentes subieron los tipos en mayo y junio, desde 50 puntos básicos en México hasta 200 puntos básicos en Egipto. En América Latina, las autoridades monetarias de Argentina (+200 pb), Chile (+200 pb) y Brasil (+150 pb) prosiguieron su endurecimiento monetario. En la India, el banco central subió su tipo de interés en 90 puntos básicos. En África, las dos mayores economías, Nigeria (+150 pb) y Sudáfrica (+50 pb), también

Gráfico 5:
Entradas netas de cartera en 36 economías emergentes
(en miles de millones de dólares)



Sources : IIF, Coface

Gráfico 6:
Tipo de cambio efectivo nominal del USD (DXY)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

subieron sus tipos de interés. En Europa, fuera de la zona euro, Polonia y Hungría subieron los tipos en 150 y 50 pb.

En este contexto, tres economías emergentes han aplicado políticas monetarias a contracorriente en las últimas semanas. Por un lado, mientras el rublo ha corregido con creces su desplome inicial, el banco central de Rusia ha recortado fuertemente su tipo de interés oficial del 20% al 9,5%, después de haberlo duplicado con el inicio de la invasión y las primeras sanciones occidentales. Por su parte, Turquía ha mantenido sin cambios su política monetaria extremadamente acomodaticia desde principios de año, a pesar de una inflación galopante que alcanzó el 73,5% en mayo (frente al 36% de diciembre de 2021). Por último, las autoridades monetarias chinas han mantenido sin cambios la mayoría de sus tipos de referencia en los últimos meses, e incluso bajaron el tipo preferente de los préstamos a cinco años (LPR) el 19 de mayo para apoyar el crecimiento. Como las restricciones vinculadas a la pandemia afectaron fuertemente a la actividad durante todo el segundo trimestre, las autoridades también prorrogaron y aumentaron las medidas de apoyo fiscal a finales de mayo, con el fin de acercarse al objetivo oficial de crecimiento del 5,5% en 2022, que, sin embargo, parece inalcanzable.

Además, dado que la gran mayoría de las materias primas están denominadas en dólares, la apreciación de la moneda estadounidense aumenta aún más la factura para los países importadores de materias primas.



Este es el caso, en particular, de los países de la eurozona, que se enfrentan a una inflación importada exacerbada por una notable debilidad del euro, que ha elevado el precio del barril de Brent a más de 110 euros, casi un 30% por encima de los niveles observados durante las anteriores subidas del precio del petróleo en 2008 y 2012 (gráfico 7). En términos de libras esterlinas, el aumento es superior al 30% en comparación con el pico de 2008.

En este contexto de alta inflación, los bancos centrales de las economías avanzadas no tienen otra opción que endurecer su política monetaria, e incluso el Banco Central Europeo (BCE) debería finalmente subir su tipo de depósito en julio y luego en septiembre, hasta el 0,25% (frente al -0,5% actual). El Banco de Inglaterra, por su parte, anunció que seguiría normalizando su política monetaria a pesar de la probabilidad explícita de recesión en los próximos trimestres. En Suecia, Noruega, Corea del Sur, Australia, Nueva Zelanda, Canadá e Israel, las autoridades monetarias también están endureciendo su política.

Los nubarrones se acumulan para 2023

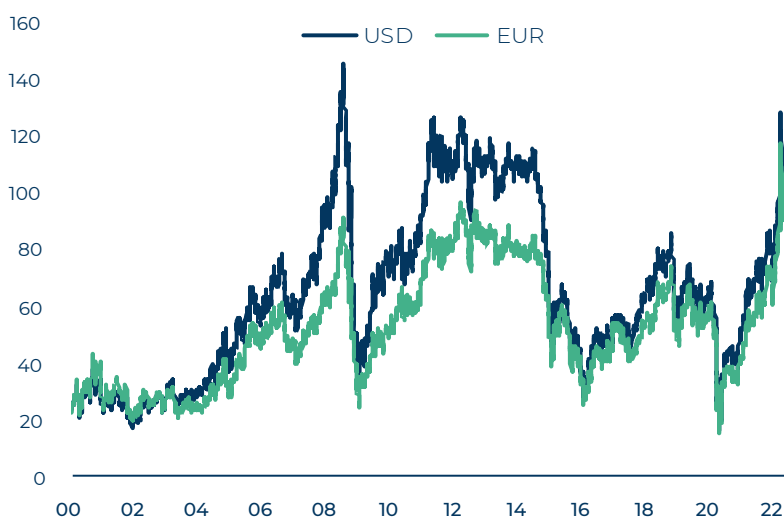
Coface ha rebajado la evaluación del riesgo país de 16 países del continente europeo, incluyendo todas las principales economías - con la excepción de Italia, que ya estaba calificada en A4, el nivel de riesgo más alto de Europa Occidental. En un entorno caracterizado por el endurecimiento de las condiciones

crediticias, el sector de la construcción aparece como uno de los más vulnerables. Por ello, se ve afectado por un gran número de rebajas de calificación, especialmente en Europa Central y Oriental, pero también en Europa Occidental y América del Norte. Actualmente se considera un riesgo "alto" o "muy alto" en todas las regiones. Se espera que el aumento de los costes de los préstamos afecte al mercado de la vivienda y, en última instancia, a la actividad de la construcción. Esto ha comenzado en los Estados Unidos, donde las ventas de viviendas están disminuyendo rápidamente.

Tras la fortísima recuperación registrada en los dos últimos años, el aumento de los tipos hipotecarios (+200 puntos básicos desde principios de año) y de los precios de la vivienda (+20% interanual) está enfriando la demanda. En Estados Unidos, como en el resto del mundo, el sector también se enfrenta al aumento de los costes de los insumos, especialmente de la madera, que sigue siendo elevado.

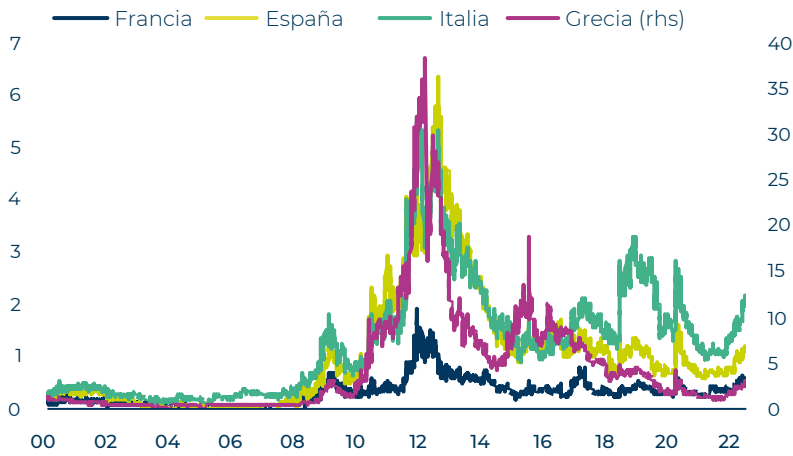
Aunque en los últimos meses la mayoría de los gobiernos se han apresurado a aplicar medidas de apoyo a los hogares y, en menor medida, a las empresas, los persistentes y elevados déficits públicos ya están suscitando dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países en un entorno de subida de los tipos de interés. Esto es especialmente cierto en la Eurozona, donde se combinarán los efectos del cese de las compras netas de bonos por parte del BCE y el inicio de la subida de los tipos de interés. Incluso antes de que se materialice este cambio de orientación de la política monetaria, esta simple perspectiva ha provocado un aumento de los tipos de interés de los préstamos para todos los países de la zona y, sobre todo, un aumento del diferencial entre el país con las condiciones de financiación más favorables, Alemania, y los demás.

Gráfico 7:
Precio del crudo Brent en dólares y euros



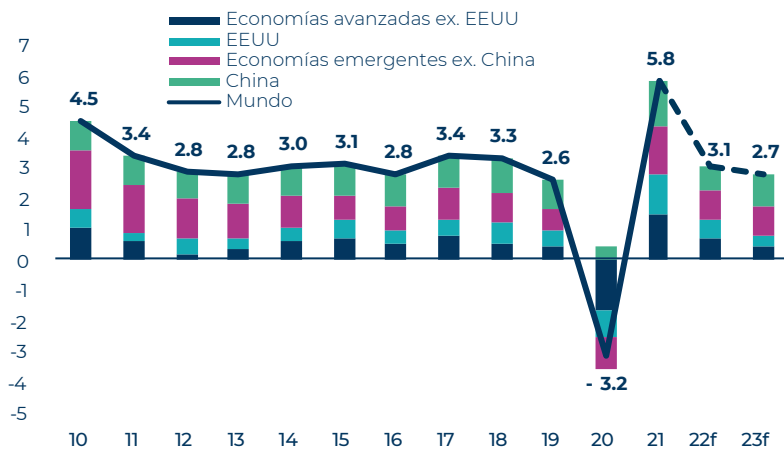
Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 8:
Diferenciales con respecto al tipo de interés de los empréstitos alemanes (%)



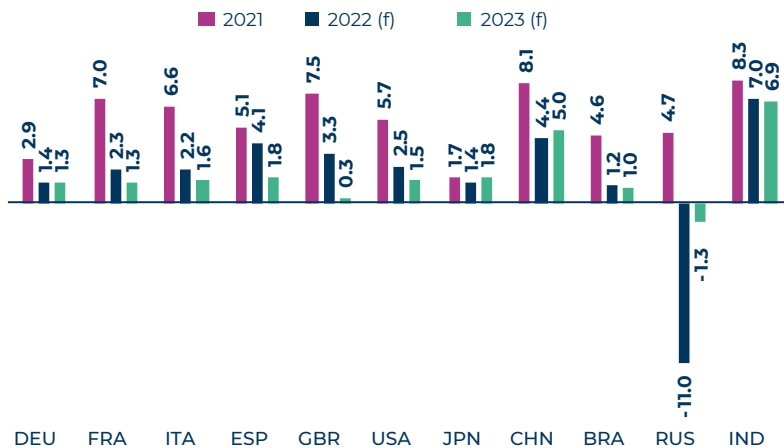
Sources :Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 9:
Crecimiento del PIB mundial (promedio anual, %)



Sources : IMF, National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

Gráfico 10:
Crecimiento del PIB (países seleccionados, promedio anual, %)
























Sources : IMF, National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

Como señal de que el mecanismo de discriminación del mercado ya ha empezado a funcionar, como suele ocurrir en tiempos de crisis cuando la aversión al riesgo es mayor, los diferenciales de Italia y Grecia, los países más endeudados de la eurozona, han subido mucho más rápido que los de los demás miembros (gráfico 8). Para aliviar estas tensiones, el BCE anunció que no dudaría en reorientar sus inversiones de vencimiento hacia los bonos de los países en dificultades para bajar sus tipos de interés si fuera necesario y que estaba trabajando en una nueva herramienta "antifragmentación". Sin embargo, a pesar de los esfuerzos de las autoridades por lograr un aterrizaje suave, no se puede descartar ningún escenario en una economía global en la que los riesgos aumentan, aunque la situación no sea la misma que hace diez años (sobre todo el reequilibrio de las cuentas exteriores).

Nuestro escenario central sugiere una desaceleración significativa de la actividad en los próximos 18 meses, lo que permitirá que la inflación se desacelere muy (¿demasiado?) gradualmente. Nuestras previsiones de crecimiento son especialmente malas para las economías avanzadas (gráficos 9 y 10): excluyendo 2020, año de la recesión relacionada con la pandemia, registrarían su menor tasa de crecimiento en 10 años. Hay muchos riesgos a la baja para la economía mundial, mientras que el riesgo al alza de la inflación se mantiene. Para frenar la inflación, los bancos centrales parecen ahora tentados a empujar la economía hacia una recesión, que esperan que sea más suave que si los precios siguen cayendo, lo que les obligaría a aplicar más tarde un choque monetario más violento. El riesgo, que no se puede descartar, sería que la demanda cayera y la inflación se mantuviera alta, debido a que los precios de las materias primas tendrían dificultades para bajar por la escasez crónica de la oferta. Esto es especialmente relevante dado que muchos gobiernos han anunciado que seguirán subvencionando el gasto energético (mediante recortes o rebajas fiscales), frustrando así el ajuste de la demanda.

Cambios en la Evaluación Riesgo País

ÁREA		Evaluación Previa		Evaluación Actual
ANGOLA		D	↗	C
BRASIL		C	↗	B
AUSTRIA		A2	↘	A3
BÉLGICA		A2	↘	A3
REPÚBLICA CHECA		A3	↘	A4
ESTONIA		A2	↘	A3
FRANCIA		A2	↘	A3
ALEMANIA		A2	↘	A3
HUNGRÍA		A3	↘	A4
IRLANDA		A3	↘	A4
KAZAJSTÁN		B	↘	C
LETONIA		A3	↘	A4
LITUANIA		A3	↘	A4
POLONIA		A3	↘	A4
PORTUGAL		A2	↘	A3
RUANDA		A4	↘	B
SERBIA		B	↘	C
ESLOVAQUIA		A3	↘	A4
ESPAÑA		A2	↘	A3
REINO UNIDO		A3	↘	A4
UZBEKISTÁN		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

Cambios en la Evaluación Riesgo Sectorial

Q2 2022

EVALUACIONES DE LOS RIESGOS DE LOS SECTORES REGIONALES

	Asia-Pacífico	Europa Central y del Este	Latinoamérica	Medio Oriente y Turquía	Norte-américa	Europa Occidental
Agroalimentación	▲	▲	▲ ↓	▲	▲	▲ ↓
Automotriz	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Químicos	▲	▲ ↓	▲	▲	▲	▲ ↓
Construcción	▲	▲ ↓	▲	▲	▲ ↓	▲ ↓
Energía	▲	▲	▲	▲	▲ ↑	▲
TICs*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metales	▲	▲ ↓	▲	▲	▲	▲ ↓
Papel	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ↓
Farmacéuticos	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Retail	▲	▲	▲	▲ ↑	▲	▲ ↓
Textil-Confección	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲ ↓	▲	▲	▲	▲ ↓
Madera	▲	▲ ↓	▲	▲	▲	▲

* Tecnologías de la información y la Comunicación
Fuente: Coface

ASIA-PACÍFICO

	Asia-Pacífico	Australia	China	India	Japón	Corea del Sur
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



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 Saudí 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
2^{do} trimestre 2022

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

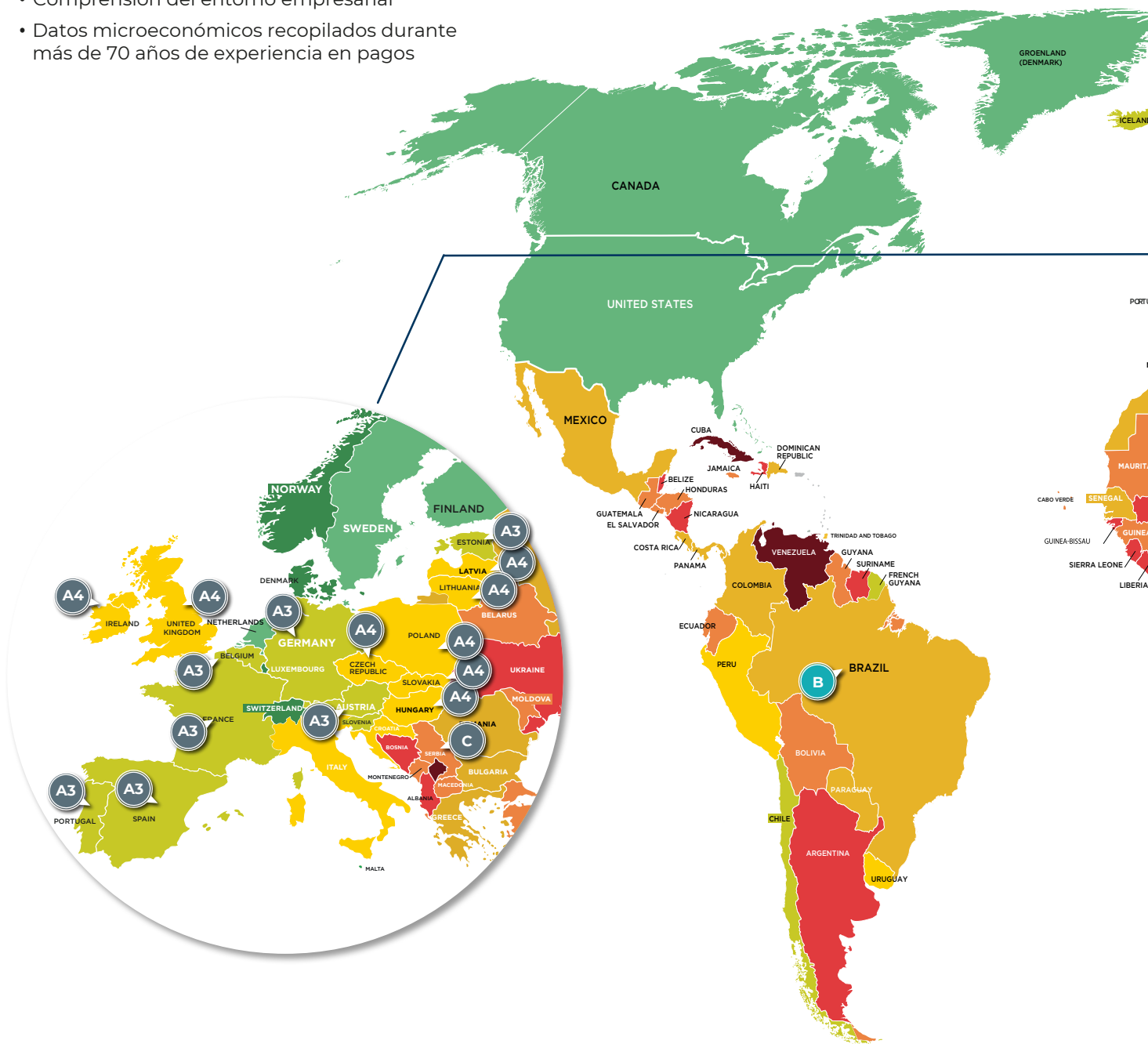
RIESGO DE IMPAGO DE LAS EMPRESAS



MEJORAS



DECREMENTOS

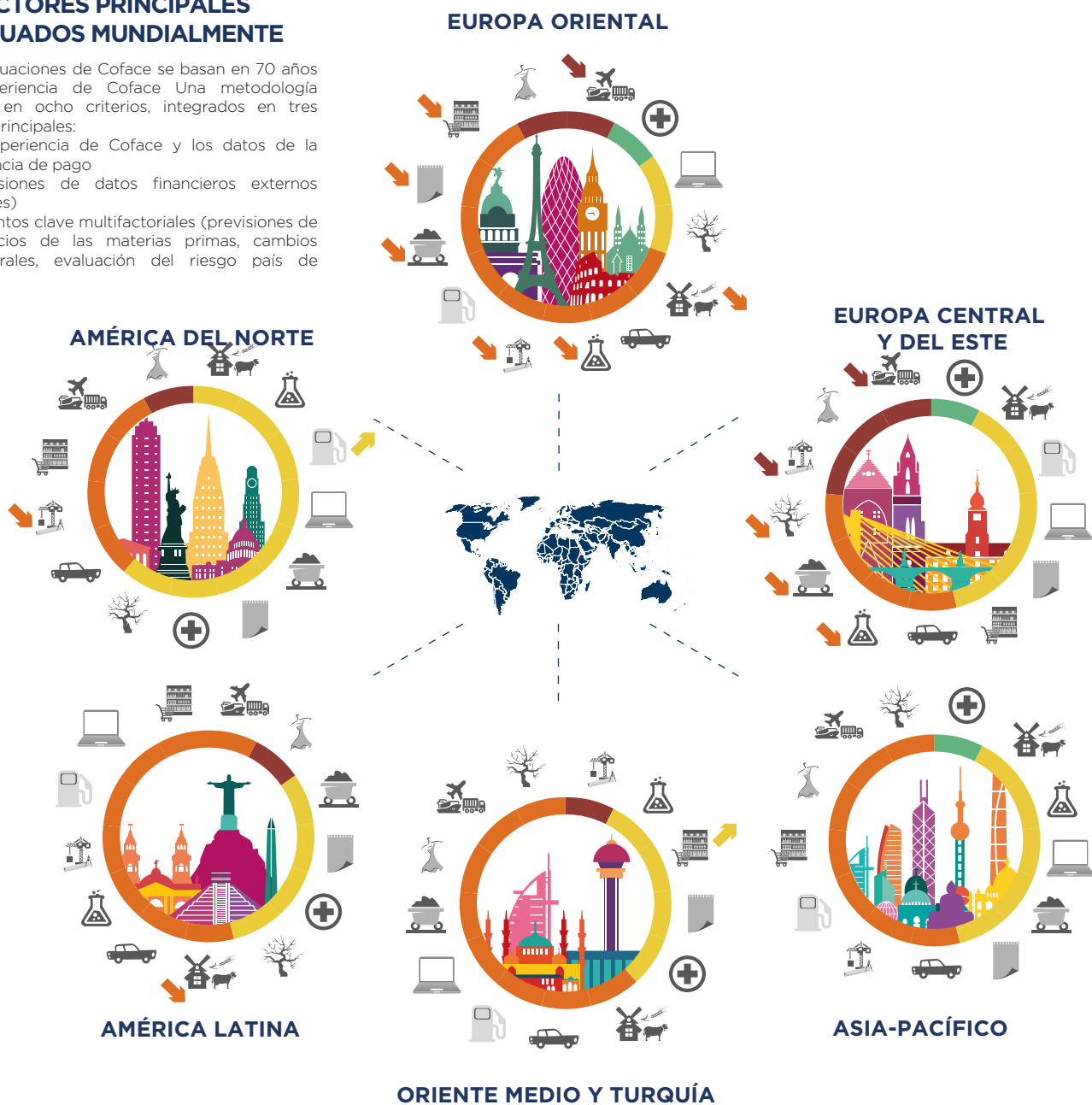


EVALUACIÓN RIESGO SECTORIAL 2º TRIMESTRE 2022

13 SECTORES PRINCIPALES EVALUADOS MUNDIALMENTE

Las evaluaciones de Coface se basan en 70 años de experiencia de Coface. Una metodología basada en ocho criterios, integrados en tres pilares principales:

- La experiencia de Coface y los datos de la experiencia de pago
- Previsiones de datos financieros externos (cuantiles)
- Elementos clave multifactoriales (previsiones de los precios de las materias primas, cambios estructurales, evaluación del riesgo país de Coface)



Agroalimentario

TICs*

Textiles-ropa

Mejora

Automotriz

Metales

Transporte

Decremento

Químicos

Papel

Madera

Construcción

Farmacéuticos

Energía

Retail

* TICs Tecnologías de la Información y Comunicación

Riesgo muy alto

Riesgo bajo

Riesgo alto

Riesgo medio



coface
FOR TRADE

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 Siewiciz
Economista, Europa
Central y Oriental
Varsovia, Polonia

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

Aroni Chaudhuri
Coordinador
y Economista Junior
París, Francia

Marcos Carias
Economista, Europa
del Sur
París, Francia

Patricia Krause
Economista, Latinoamérica
São Paulo, Brasil

Ruben Nizard
Jefe de Análisis de
Riesgo Político
Economista, Norteamérica
Toronto, Canadá

Seltem Iyigun
Economista, Oriente Medio
y Turquía
Estambul, Turquía

Simon Lacoume
Economista Sectorial
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