

BARÓMETRO BARÓMETRO RIESGO PAÍS Y SECTORIAL

Q1 2021



Por el equipo de
Investigación Económica
de Coface

EE.UU. lidera la recuperación mundial, las economías emergentes se quedan atrás

Más de un año después del inicio de la pandemia de COVID-19, las incertidumbres sobre su evolución siguen marcando las tendencias de la economía mundial. A pesar de la aceleración del proceso de vacunación, las perspectivas de vuelta a la normalidad son desiguales e inciertas en todos los sectores y zonas geográficas. En nuestro escenario, al igual que en el trimestre anterior [1], suponemos que la recuperación económica cobrará impulso a partir del verano, una vez que Estados Unidos y Europa hayan vacunado a una parte suficientemente grande de su población. Sin embargo, existe el riesgo de que el despliegue de las vacunas se retrase, sobre todo debido a las limitaciones de suministro de los productores derivadas de la escasez de ciertos componentes y/o de las restricciones a la exportación de los principales países exportadores (por ejemplo, la India).

La ineficacia de las vacunas en respuesta a las mutaciones del virus es también un riesgo para la economía mundial. En última instancia, en cualquiera de estos casos, la libertad de movimiento de las personas seguiría restringida y la actividad económica se vería obstaculizada durante más tiempo. Sin embargo, el lado positivo es que nuestra previsión de crecimiento mundial ha sido revisada al alza en medio punto porcentual, hasta el 5,1% en 2021, gracias a un crecimiento más fuerte de lo esperado en EE.UU. En este contexto macroeconómico más favorable, Coface mejora 35 sectores de actividad (frente a sólo 3 decrementos). Además de Estados Unidos, otros sectores de la economía mundial ya han recuperado o recuperarán su nivel de actividad anterior a la crisis en verano, es decir, incluso antes de que se alcance la inmunidad colectiva, en el mejor de los casos: la industria, el comercio internacional y, por supuesto, China. Por el contrario, otros se están quedando atrás: las actividades de servicios que requieren contacto físico con el cliente y las economías europeas en particular. Por último, en algunas de las principales economías emergentes, la recuperación también se está viendo frenada por el aumento de la inflación, que está obligando a las autoridades centrales a endurecer su política monetaria.

1 Country & Sector Risk Barometer: Q4 2020 Quarterly Update / Publications / News and Publications - Coface

La economía estadounidense busca alcanzar el régimen de "alta presión"

Desde principios de 2021, el balance de sorpresas se inclina hacia lo positivo, a pesar de las todavía numerosas incertidumbres sanitarias. La fuerza del crecimiento chino (véase el gráfico 2) está impulsando los precios de muchos productos básicos (véase el recuadro 2 sobre productos agrícolas). Si bien esto beneficia a los países productores, perjudica a los países importadores.

La diferencia de crecimiento prevista entre la eurozona y Estados Unidos es habitual, sobre todo en una fase de recuperación. Suele ser en parte el resultado de unos estabilizadores automáticos más débiles en Estados Unidos en tiempos de crisis, que aceleran los ajustes en el empleo y la renta. Sin embargo, las razones de la diferencia a favor de EE.UU. son diferentes esta vez. Las restricciones de movilidad menos restrictivas que en la eurozona, tanto en 2020 como a principios de 2021, es una de ellas. El despliegue más rápido de las vacunas para la población en esta primera parte de 2021 es otra.

Además, las diferencias en la política económica también pueden explicar esta diferencia de rendimiento. En cuanto a la política monetaria, mientras que la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) había aumentado más el tamaño de su balance (su programa de compra de activos se incrementó en unos 13 puntos del PIB en 2020, frente a los 9 puntos del BCE), ahora se encuentra al mismo nivel en ambas zonas (alrededor del 30% del PIB). Por último, y lo que es más importante, un mayor apoyo del fi scal permitirá a la economía estadounidense volver a su nivel de PIB anterior a la crisis (2019) ya este año, mientras que la zona euro tendrá que esperar hasta 2022. En la Unión Europea, tras el retraso en el segundo semestre de 2020 en la aplicación del plan de recuperación de 750.000 millones de euros anunciado en verano, a raíz de los desacuerdos entre Hungría y Polonia sobre la condicionalidad, en particular, el proceso de ratificación se retrasó de nuevo. El proceso de ratificación fue suspendido en Alemania por el Tribunal Constitucional Federal el 26 de marzo, debido a un recurso contra el mecanismo de deuda común propuesto. Sin embargo, la petición de suspensión fue rechazada por el Tribunal el 21 de abril, lo que permite al Presidente alemán firmar el texto aprobado por ambas cámaras del Parlamento.

Mientras tanto, en Estados Unidos, el paquete de estímulo de 1,9 billones de dólares adoptado en marzo de 2021 hará que el total de la respuesta fi scal a la crisis sea el equivalente al 27% del PIB estadounidense, más que en cualquier otra economía madura. Este estímulo a gran escala forma parte de una estrategia para someter a la economía estadounidense a una "alta presión", por utilizar la tesis de Okun de 1973, retomada recientemente por la secretaria del Tesoro, J. Yellen. Según esta tesis, no hay que temer el riesgo de aplicar políticas económicas (monetarias y fi scalistas) demasiado expansivas y que puedan conducir a un recalentamiento, porque éstas son esenciales para que las personas menos empleables (los parados de larga duración o los inactivos por desesperación, los poco cualificados y las categorías de personas que sufren discriminación en la contratación) encuentren un empleo: cuando el mercado laboral se vuelve más tenso como consecuencia de la recuperación, las empresas no tienen más remedio que recurrir a estas personas que inicialmente eran las más alejadas del empleo [2]. Además, estas últimas tienen más posibilidades de aumentar sus ingresos y su nivel de cualificación, ya que las empresas tienen que formarlas.

Eurozona: las insolvencias empresariales siguen "ocultas"

En este contexto, la Eurozona no volvería a su nivel de PIB anterior a la crisis hasta 2022. Si las principales medidas de restricción de la movilidad y de la actividad se levantan de aquí a finales del verano, esto debería ir acompañado de un levantamiento progresivo de las medidas de apoyo a las empresas (en particular la financiación de la jornada reducida, muy costosa para las finanzas públicas y que pierde su razón de ser si se levantan las restricciones), lo que podría provocar un aumento del desempleo. Por lo tanto, el ahorro acumulado por fuerza y por precaución en 2020 sólo debería reabsorberse parcialmente, ya que los hogares siguen preocupados por el riesgo de perder su empleo, lo que limitará el ritmo de la recuperación.

Además, el aumento del endeudamiento de las empresas, posibilitado en condiciones favorables por los préstamos garantizados por el Estado, probablemente limitará su capacidad de inversión a largo plazo.

Por el momento, no se han retirado las principales medidas de apoyo gubernamental aplicadas en 2020: préstamos garantizados, mecanismos de trabajo a corto plazo o cambios temporales en los regímenes de insolvencia de las empresas. Estas ayudas han evitado la quiebra de muchas empresas afectadas por la crisis, y el número de insolvencias empresariales ha alcanzado incluso un mínimo histórico en muchos países. Como señalamos en nuestro anterior barómetro trimestral, estas ayudas también han contribuido a evitar la quiebra de empresas que habrían sido insolventes incluso sin la crisis COVID-19. Para cuantificar estas insolvencias "ausentes", hemos simulado la salud financiera de las empresas de las cuatro principales economías de la zona euro (Alemania, Francia, Italia y España) calculando un coeficiente de solvencia sectorial (superávit bruto de explotación/deuda neta), teniendo en cuenta tanto el impacto negativo sobre los ingresos como el efecto positivo de las ayudas públicas [3].

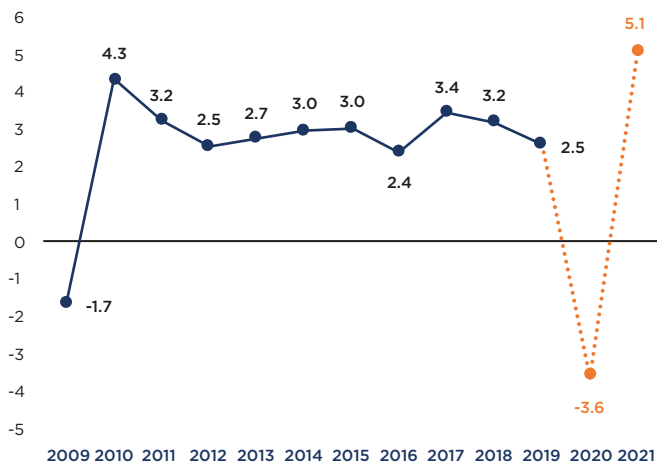
Realizamos estas simulaciones en seis sectores de actividad, utilizando datos sobre el volumen de negocios, el recurso a la jornada reducida, los préstamos garantizados por el Estado y, para Francia, el Fondo de Solidaridad. Nuestra simulación muestra que, a pesar del efecto estabilizador de las ayudas públicas, la salud financiera de las empresas se ha deteriorado significativamente durante el año 2020, lo que normalmente debería conducir a un aumento de las insolvencias. Según nuestro modelo, las insolvencias en 2020 deberían haber aumentado un 19% en España, un 6% en Francia, un 6% en Alemania y un 7% en Italia.

El hecho de que hayan disminuido sugiere que muchas insolvencias se han pospuesto en lugar de evitarse, lo que significa que 2020 nos ha dejado un gran número de "insolvencias ocultas" que están tardando mucho más de lo habitual en materializarse. Así, estimamos el número de insolvencias ocultas en torno al 44% de las insolvencias registradas en 2019 para Francia, el 39% para Italia, el 34% para España y el 21% para Alemania.

2 "Upward mobility in a high-pressure economy", A.Okun, W.Fellner, A.Greenspan. Brookings Papers on Economic Activity 1973 (1), 207-261

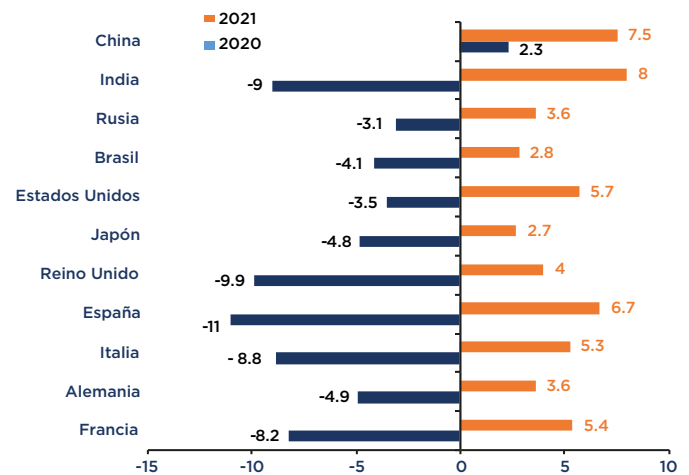
3 The business insolvency paradox in Europe: miracle and mirage / Publications / News and Publications - Coface

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



Fuentes: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

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



Fuentes: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

Economías emergentes: el aumento de la inflación obliga a los bancos centrales a endurecer su política monetaria

Según las previsiones del FMI de abril de 2021, las economías emergentes se verán afectadas de forma más permanente por la crisis actual que las economías maduras, a diferencia de lo ocurrido en la crisis financiera mundial de 2008-2009. En 2024, el PIB de las economías emergentes será 4 puntos porcentuales más bajo de lo que habría sido sin la crisis de COVID-19. En el caso de las economías maduras, la brecha sería de sólo un punto porcentual (en comparación con los 10 que había durante la crisis financiera mundial). Hay varias razones que explican esta diferencia prevista entre la recuperación esperada de las economías maduras y las emergentes.

En primer lugar, en términos de salud, el proceso de vacunación está más avanzado en los primeros, aunque algunas economías emergentes son excepciones: Emiratos Árabes Unidos, Chile y, en menor medida, Turquía y Marruecos. Al menos el 10% de la población ya estaba totalmente vacunada (es decir, había recibido dos dosis) el 8 de abril. Sin embargo, aparte de estos pocos casos, la reserva de la mayoría de las vacunas disponibles por parte de Estados Unidos y Europa ha dejado pocas dosis disponibles para los demás. Entre las cuatro principales zonas productoras de vacunas (China, Estados Unidos, Europa Occidental e India), crece la tentación de aplicar medidas proteccionistas. Por ejemplo, la India ya ha anunciado la suspensión temporal de la exportación de vacunas para dar prioridad a su implantación en el territorio nacional, donde el número de casos ha aumentado considerablemente desde principios de marzo. Las autoridades han anunciado que las ventas al extranjero podrían reanudarse en junio, pero sólo si la pandemia se contiene en la India. Una interrupción definitiva del suministro de vacunas por parte de la India retrasaría en tres meses la consecución de una tasa de vacunación de la población mundial de al menos el 4% [4]. En África, el retraso sería de dos meses. Otras regiones se verían afectadas de forma menos significativa (sólo unos 10 días para América Latina). Si China adoptara el mismo tipo de medida (en un contexto en el que el país ha acelerado la

vacunación de su población desde la última semana de marzo en respuesta al aumento del riesgo vinculado a las variantes), el impacto sería aún más significativo en muchos países.

Además de estas incertidumbres sanitarias aún elevadas, muchas economías emergentes siguen penalizadas por su exposición a sectores de actividad que se han visto duramente perjudicados por la crisis (turismo, transporte, textil-confección, en particular). Sin embargo, en el lado positivo, el aumento de los precios de los metales, del petróleo y de las principales materias primas agrícolas es un soplo de aire fresco para las economías que sufrieron la tendencia contraria el año pasado (véanse los recuadros siguientes y la sección sobre los cambios en la evaluación del riesgo por países). Además, las perspectivas positivas del consumo estadounidense deberían impulsar un fuerte volumen de exportaciones, especialmente entre los productores de bienes de consumo. Utilizando un análisis basado en una estimación histórica de la balanza comercial potencial [5], Coface estima que el déficit de Estados Unidos podría ser hasta 56.000 millones de dólares más alto en 2021 de lo que habría sido sin el paquete de estímulo. Los déficits bilaterales con México y Arabia Saudí, pero también, en menor medida, con Brasil e India, podrían aumentar como resultado [6].

Estos países estarían entre los principales beneficiarios fuera de Estados Unidos del paquete de estímulo estadounidense aprobado en marzo. Por tanto, los efectos del déficit presupuestario estadounidense sobre las economías emergentes son positivos a través de las importaciones.

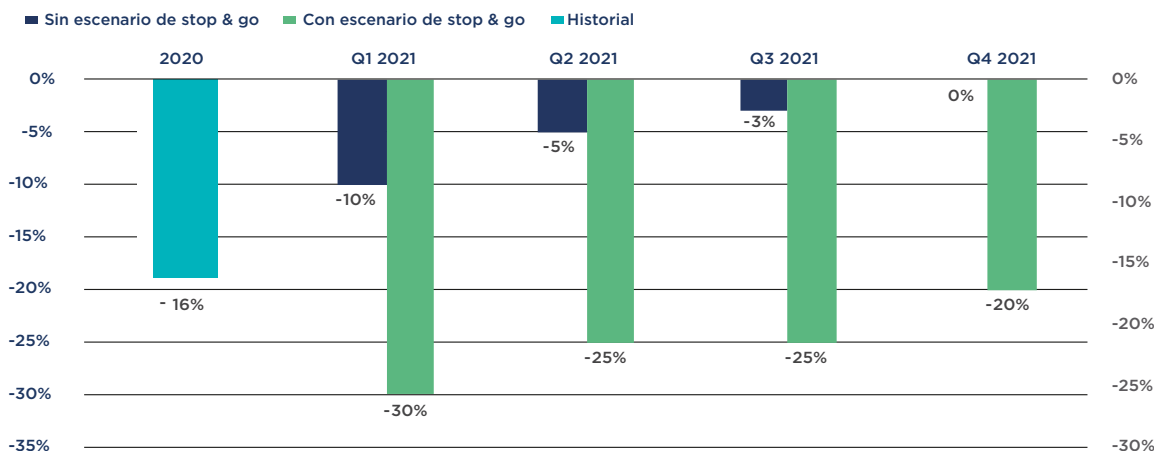
Por otra parte, simultáneamente, la ampliación del déficit presupuestario estadounidense está fomentando la salida de capitales de los mercados emergentes, o desviándolos de estos mercados, ya que las revisiones al alza de las perspectivas de crecimiento del PIB estadounidense debidas al plan de estímulo, están fomentando un aumento de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos, una reducción de la diferencia con sus homólogos de los países emergentes y, además, un menor atractivo de estos últimos para los mercados financieros.

4 « Halting India's Vaccine Exports: The Fallout », University of St Gallen and Airfinity, March 31, 2021.

5 USA: recovery plan paves way for record trade deficit / Publications / News and Publications - Coface

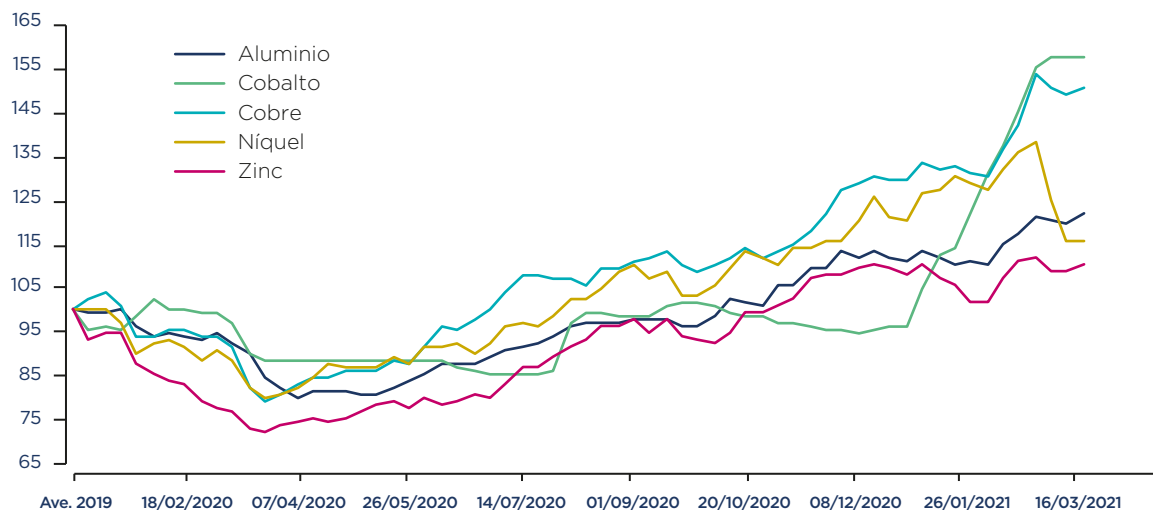
6 These estimates do not factor in the 8-year investment plan (especially in infrastructure) proposed on 31 March by the Biden administration, but which has not been voted yet.

Gráfico 3:
Textil-Confección: impacto de COVID-19 en el volumen de negocios global comparado con una situación sin COVID-19



Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 4:
Evolución semanal de los precios de los metales, base 100 = media 2019



Fuentes: LME, Refinitiv, Datastream, Coface

Estas volátiles salidas de capital se reflejan en la depreciación de las monedas emergentes, especialmente en Turquía y Brasil. Estas dos economías tienen en común que presentan déficits por cuenta corriente, así como mercados locales líquidos de acciones y bonos. Además, la incertidumbre política local es elevada: en marzo, el presidente turco nombró al cuarto gobernador del banco central en cuatro años, mientras que la gestión de la pandemia por parte del presidente brasileño es cada vez más discutida a poco más de un año de las próximas elecciones presidenciales.

El trimestre pasado, señalamos que la gran mayoría de las economías emergentes ya no tenían margen para una mayor relajación de la política monetaria, debido a los recortes de los tipos en 2020 (150 puntos básicos de media para 23 economías emergentes), y/o a las fuertes limitaciones externas (tipo de cambio fijo, reservas de divisas insuficientes o elevado déficit por cuenta corriente). Además, desde febrero, se han producido:

1) salidas de capital derivadas del aumento de los rendimientos de los bonos a largo plazo en Estados Unidos (y, por tanto, de la reducción del diferencial de rendimiento con los títulos de deuda de los países emergentes);

2) un aumento de la inflación, impulsado principalmente por la subida de los precios de los alimentos: +5,7% interanual en febrero en Rusia, +4,7% en México en marzo, +6,1% en Brasil y 16,1% en Turquía. En todos estos países, el aumento de los precios está ahora por encima del objetivo fijado por el banco central.

Por ello, estas dificultades externas e internas han llevado a varios bancos centrales a aumentar sus tipos de interés básicos (sobre todo en Brasil, Turquía y Rusia). Esta subida de los tipos de interés podría obligar a los gobiernos a asumir mayores compromisos de reducción del gasto público para estabilizar la deuda pública. En Brasil, por ejemplo, a pesar del repunte esperado del crecimiento este año, y suponiendo una reducción optimista del déficit presupuestario primario (del 9,5% en 2020 a solo el 2,5% este año), el aumento del tipo de interés soberano a 10 años (del 7% de media el año pasado al 9,5% en 2021) aumentaría la relación entre la deuda pública y el PIB hasta el 94% en 2021 (desde el 90% en 2020 y el 74% en 2019). La prórroga de ciertas medidas de apoyo a los hogares y las empresas, que es cada vez más probable, supondría una carga adicional para la deuda pública.

Recuadro 1:

La recuperación post-pandémica impulsa un mercado de crudo más ajustado

Coface ha aumentado su previsión de precios del Brent para 2021 a una media de 60 dólares, frente a 50 dólares. Desde que se conoció la noticia de la disponibilidad de vacunas COVID-19 efectivas en otoño de 2020, los precios del crudo se han recuperado sustancialmente. Desde finales de octubre, los precios de los futuros del crudo Brent, de referencia internacional, han subido alrededor de un 70%, con una media de 61 dólares en el primer trimestre de 2021, volviendo así a sus niveles anteriores a la pandemia. La recuperación del consumo de petróleo y la limitación de la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) han tensado el mercado del petróleo, después de que la caída de la demanda relacionada con la pandemia y la breve guerra de precios del año pasado contribuyeran a un aumento de las existencias.

De cara al futuro, esperamos que el mercado siga tensándose a largo de 2021. Por el lado de la demanda, el consumo de petróleo se recuperará en consonancia con el crecimiento económico. Se espera que la recuperación de la actividad manufacturera y la lenta reanudación de la movilidad en todo el mundo impulsen la demanda de petróleo en lo que queda de año, tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes.

Por el lado de la oferta, se espera que el crecimiento de la producción sea más lento que el del consumo. La OPEP+ será sin duda el principal impulsor del crecimiento de la producción de crudo. Tras una breve guerra de precios del petróleo, el grupo decidió en abril de 2020 recortar su producción de petróleo en 9,7 millones de barriles diarios (mb/d, en comparación con la referencia de octubre de 2018). Como la economía mundial empezó a recuperarse en la segunda mitad del año, la OPEP+ ajustó este recorte a 7,2 mb/d en enero de 2021. Sin embargo, a la luz de las nuevas oleadas de infecciones de COVID-19 en el invierno, el cártel no ha devuelto barriles al mercado desde entonces, con Arabia Saudí incluso comprometiéndose a un nuevo recorte voluntario de 1 mb/d desde febrero. En el momento de redactar este informe, los informes indicaban que la OPEP+ había acordado devolver gradualmente algunos barriles al mercado en adelante: 350.000 b/d en mayo y en junio y aproximadamente 400.000 b/d en julio, mientras que el ajuste voluntario de Riad se suavizaría gradualmente, comenzando con aumentos mensuales de la producción de 250.000 b/d en mayo y en junio.

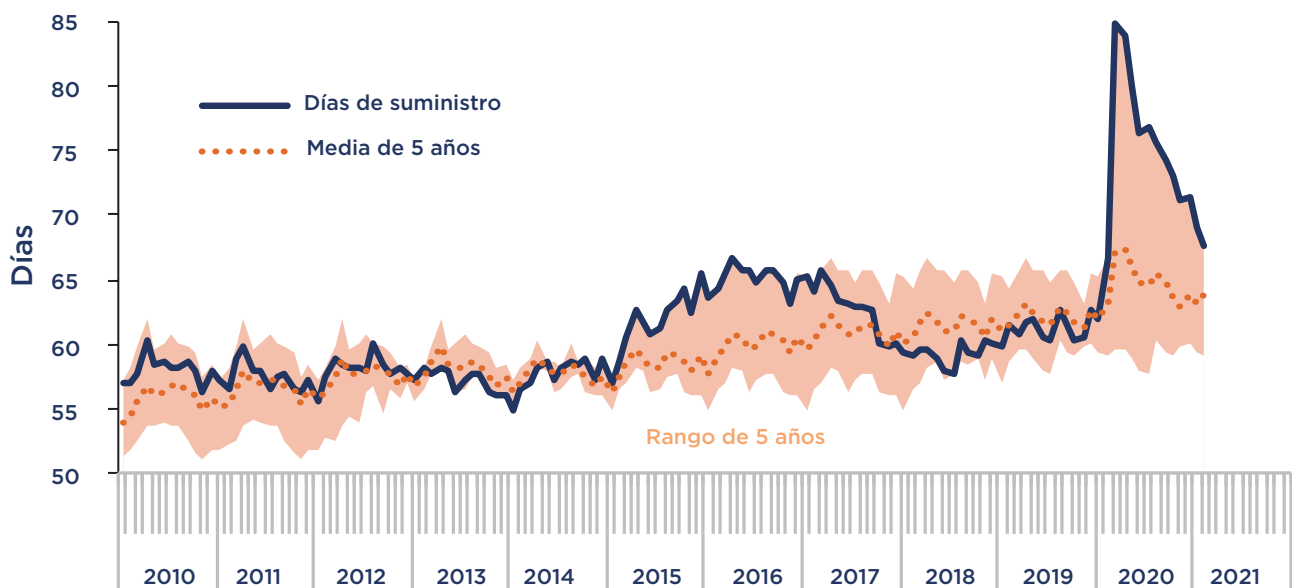
Aunque no está claro, se espera que el aumento de la producción continúe en el segundo semestre del año. Se espera que la producción fuera de la OPEP+ siga siendo limitada, sobre todo porque la producción de petróleo de esquisto de EE.UU., una de las principales fuentes de crecimiento de la producción en la última década, probablemente se recuperará lentamente, ya que varias empresas energéticas indicaron que estaban dispuestas a priorizar la rentabilidad sobre las cuotas de mercado después de un año 2020 difícil para el sector petrolero. Tras caer unos 3 mb/d en la primavera de 2020 desde un pico en el primer trimestre de 2020 cercano a los 13 mb/d, la producción de crudo de EE.UU. ha promediado menos de 11 mb/d en los dos últimos trimestres.

A pesar de las perspectivas de un mercado más ajustado, no se espera que los precios aumenten significativamente desde el nivel actual de 60 dólares. El alto nivel de capacidad sobrante de la OPEP+ daría al grupo un amplio margen para acelerar la anulación del acuerdo, en caso de que el mercado se vuelva demasiado tenso. Por otra parte, a pesar del enfoque más disciplinado del sector petrolero estadounidense, un nuevo aumento de los precios probablemente les envalentonaría para un incremento más significativo de la producción. Además, seguimos esperando que el consumo de petróleo este año sea inferior al de 2019, antes de la pandemia de COVID-19. Por tanto, es probable que los inventarios vuelvan pronto a su media de 5 años, pero, según los estándares históricos, este nivel sigue significando una amplia reserva de crudo (véase el gráfico 5).

El nivel actual de los precios y la estrategia de aumento prudente de la producción de la OPEP+ son riesgos al alza no despreciables para nuestra previsión de 60 dólares. Los riesgos al alza también incluyen que la recuperación cobre mayor impulso, especialmente en Europa. La recuperación también podría constituir un riesgo a la baja, en caso de que se estanque, especialmente si el despliegue mundial de la vacuna COVID-19 se enfrenta a problemas imprevistos. También hay que vigilar los riesgos geopolíticos: las tensiones en torno al proceso de paz en Libia podrían provocar nuevas interrupciones de la producción y un aumento de los precios. Por el contrario, el intento de la nueva administración estadounidense de reanudar las conversaciones sobre un acuerdo nuclear iraní podría deprimirlos, si conduce a la eliminación de las sanciones que afectan al sector energético de uno de los principales exportadores de petróleo.

Gráfico 5:

Días de suministro de inventarios comerciales de petróleo crudo y combustibles líquidos de la OCDE



Fuentes: U.S. Energy Information Administration, Refinitiv Datastream, Coface

Recuadro 2:

Balance de la fuerte subida de los precios de los alimentos

Los precios mundiales de los alimentos han aumentado considerablemente desde principios de año. El pasado mes de marzo, la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) publicó su índice de precios de los alimentos (que sigue las variaciones de los precios de los cereales, los aceites vegetales, el azúcar, los productos lácteos y la carne) correspondiente al mes de febrero. El índice aumentó durante nueve meses consecutivos, se expandió un 27% entre mayo y febrero y alcanzó su nivel más alto desde 2014. Los aumentos más pronunciados provinieron de los subíndices del azúcar (+6,4% intermensual en febrero) y de los aceites vegetales (+6,2%). Esto está ejerciendo una fuerte presión sobre el sector agroalimentario (véase el gráfico 6).

Esta reciente subida de los precios de los alimentos es el resultado de los efectos de la crisis del COVID-19, en el contexto de la actual recuperación económica mundial y del fenómeno meteorológico. El factor meteorológico que más está contribuyendo a estas subidas de precios de los productos básicos es un episodio de "La Niña". La Niña está causada por una temperatura de la superficie del mar por debajo de la media en el Océano Pacífico Sur que provoca perturbaciones meteorológicas en todo el mundo. Esto ha provocado un tiempo más seco de lo habitual en las Américas y un exceso de lluvias en Asia-Pacífico, lo que ha afectado negativamente a las cosechas. Según el último informe mensual sobre "La Niña" del Instituto Internacional de Investigación sobre el Clima y la Sociedad de la Universidad de Columbia, hay un 59% de probabilidades de que este episodio de La Niña dure hasta abril de 2021.

China se ha adelantado a la recuperación económica mundial en curso, después de un choque de oferta y demanda en el primer trimestre (Q1) de 2020, en el punto álgido del brote en el país [7]. El dinamismo de la economía china ha llevado a los actores del sector a reconstruir los inventarios de productos agrícolas, que disminuyeron fuertemente, sobre todo en el primer semestre (H1) del año pasado. En consecuencia, se ha producido un fuerte aumento de la demanda de productos básicos agrícolas por parte de China, lo que afecta fuertemente a los precios mundiales de los alimentos. Esto ocurrió en un contexto de reconstrucción de la cabaña porcina china, que había disminuido un 50% en los últimos años a causa de la peste porcina africana (PPA). Esto ha contribuido a una mayor necesidad de proteínas y, por tanto, a un aumento de las importaciones de productos agrícolas, especialmente de soja.

Además, las tarifas de los fletes marítimos se han disparado desde el cuarto trimestre de 2020, gracias al repunte del comercio mundial y a la recuperación económica. Cuando el transporte marítimo de contenedores disminuyó en el primer semestre de 2020, muchos contenedores vacíos se quedaron en Europa y Estados Unidos. Luego, cuando la demanda de productos asiáticos por parte de los mercados occidentales repuntó, la falta de contenedores vacíos en Asia hizo subir los precios. De noviembre de 2020 a enero de 2021, el coste de envío de un contenedor de 40 pies desde Asia al norte de Europa aumentó

de 2.000 a 9.000 dólares.

Por último, algunos gobiernos han aplicado restricciones a la exportación de sus productos básicos en el contexto de la incertidumbre económica desde el comienzo de la pandemia; lo que también ejerció una mayor presión sobre los precios. Por ejemplo, Rusia, líder mundial en la producción de cereales, decidió aplicar un impuesto a la exportación de 50 euros por tonelada de trigo del 1 de marzo al 30 de junio de 2021, tras un impuesto de 25 euros del 15 de febrero al 1 de marzo de 2021. También decidió aplicar impuestos a la exportación de cebada y maíz. Ucrania, otro gran exportador de cereales, fijó una cuota de 24 millones de toneladas métricas para las exportaciones de maíz hasta el 30 de junio de 2021, lo que representa el 83% de las exportaciones de maíz de la campaña anterior (en Ucrania, la campaña de comercialización del maíz comienza el 1 de julio y termina el 30 de junio).

El aumento de los precios de los alimentos tiene un impacto negativo en todas las actividades agroalimentarias posteriores a corto y medio plazo, Coface prevé que este aumento de los precios tendrá un impacto negativo en todas las industrias posteriores. La magnitud de este choque está condicionada por la variación de los precios, relacionada con la capacidad de las empresas para diferir el aumento de los costes de los insumos en los precios y con la elasticidad del precio de la demanda (cuanto más importante sea, un pequeño aumento de los precios provocará una gran disminución de la demanda). Además, los bares y restaurantes se verían especialmente afectados si esos precios se mantienen altos, ya que su situación económica se ve muy afectada por los cierres, toques de queda o restricciones estrictas en los países en los que pueden permanecer abiertos, y porque su demanda es sensible a los precios. Tendrían que prolongar el aumento de los costes en sus precios y sufrir una menor demanda o disminuir sus márgenes. La historia es diferente para los productores de productos agrícolas, ya que pueden beneficiarse del aumento de precios.

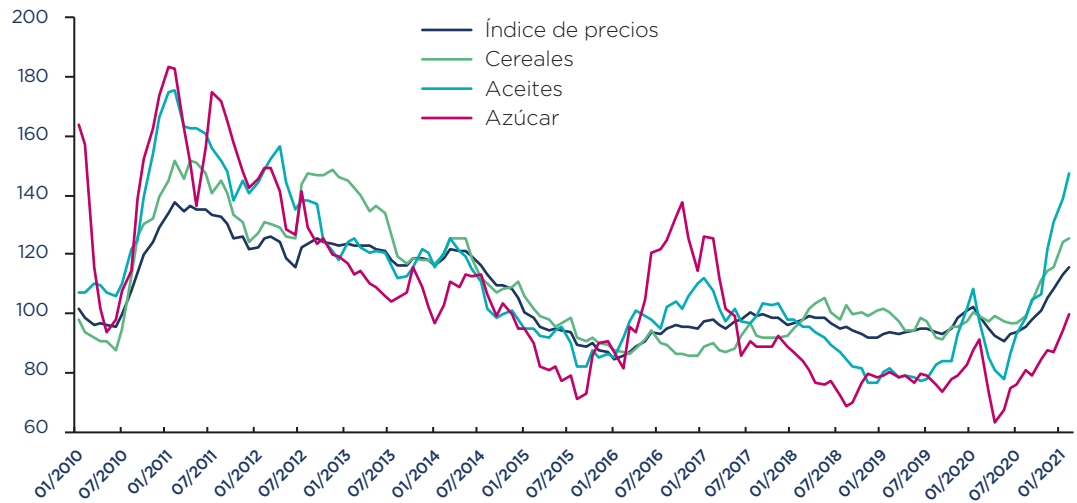
Si esta dinámica de los precios de los alimentos persiste a medio y largo plazo, puede suponer una grave amenaza para la seguridad alimentaria de los países importadores de alimentos, así como un aumento de los riesgos sociales y políticos. En efecto, esta situación aumentaría el número de personas hambrientas y malnutridas, en un contexto en el que es probable que aumenten las desigualdades económicas dentro de los países como efecto de la crisis COVID-19, lo que provocaría un aumento de los riesgos políticos [8].

De hecho, es probable que el riesgo de disturbios sociopolíticos aumente en los 12 meses siguientes a una pandemia. Así, las tensiones relativas al acceso de la población a los alimentos a causa de la fuerte inflación alimentaria podrían actuar como desencadenantes de disturbios sociopolíticos.

7 Coface Economic Publication (8 February 2021), CRC Special Barometer, An unequal recovery

8 Coface Economic Publication (8 February 2021), CRC Special Barometer, An unequal recovery

Gráfico 6:
 Índice de precios de los alimentos de la FAO (2014-2016 = 100)



Fuentes: FAO, Coface - Latest point: February 2021

Recuadro 3:

¿Cuánto durará la escasez de semiconductores?

La escasez de semiconductores desde principios de año ha sido especialmente visible en el sector mundial del automóvil, pero también afecta a otros sectores. Los fabricantes de automóviles de todo el mundo se han enfrentado a la escasez de semiconductores, que comenzó a finales de diciembre de 2020 y continúa, afectando principalmente al sector automovilístico asiático. La región representa alrededor del 53% de la producción mundial de automóviles, siendo China y Japón los principales mercados. En general, las pérdidas de producción mundial podrían alcanzar hasta un millón de unidades, según Wards Intelligence y LMC Automotive, lo que se suma a los retos estructurales del sector automovilístico mundial, que ya existían antes de la crisis de COVID-19 y siguen existiendo [9].

Esta situación se debe a varios factores. En primer lugar, las continuas innovaciones en el sector del automóvil requieren cada vez más el uso de semiconductores. Así, se calcula que los componentes electrónicos representan actualmente el 40% del coste de un coche con motor de combustión, lo que hace que la industria del automóvil sea tan dependiente de los chips como la industria electrónica. Esto, en un contexto en el que la dinámica del sector automovilístico mundial había sorprendido positivamente a finales del año pasado, de una forma que no habían previsto los fabricantes de automóviles, en el marco de los procesos de producción "Just In Time" (JIT). En China, las ventas de automóviles en enero-febrero de 2021 aumentaron un 76,9% con respecto al mismo

periodo del año anterior (enormemente influido por el cierre), pero sólo un 2,8% en comparación con enero-febrero de 2019. Al mismo tiempo, debido a la pandemia mundial, los fabricantes de automóviles asiáticos han recortado los pedidos de chips (principalmente de semiconductores), ya que preveían una caída de las ventas inducida por los nuevos cierres en Estados Unidos y en Europa, que también limitaban su capacidad de producción.

En consecuencia, los fabricantes de chips trasladaron sus líneas de producción a los procesadores de gama alta para la electrónica de consumo debido al aumento de la demanda de equipos de teletrabajo o servicios en la nube, a raíz de la crisis de la movilidad y la aceleración de la digitalización de la economía mundial debido a la pandemia. Esto revela lo críticos y estratégicos que se han vuelto los productos TIC [10] que requieren ser fabricados con semiconductores [11]. Este fenómeno comenzó hace años. Países como Corea del Sur, China y Estados Unidos ya eran entonces grandes actores en la cadena de valor global de las TIC. Esta situación se mantiene, pero Taiwán es ahora el país de origen del mayor productor mundial de semiconductores, TSMC. Hoy en día, la pandemia del COVID-19 ha acelerado esta tendencia y todos los sectores y actividades, desde las aplicaciones de entrega de alimentos hasta la automoción, requieren cada vez más circuitos integrados y el recurso a la digitalización, por lo tanto el uso de semiconductores.

9 See Coface global sector note on Automotive sector : <https://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks/Automotive>
 10 Coface's sector assessment methodology for the Information and Communication Technologies (ICT) sector incorporates several segments: telecommunications, electronics, media and a final segment comprising computers, software and IT equipment.
 11 See Coface global sector note on ICT sector : <https://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks/ICT>

Es probable que el importante desajuste mundial entre la fuerte demanda de semiconductores y sus limitaciones de suministro provoque una escasez continuada hasta, al menos, principios del próximo año.

Muchas empresas de todo el mundo se enfrentan a la actual fase de recuperación económica mundial, con inventarios muy limitados en general. Esta situación se suma a la ya tensa cadena de suministro, debido a la mencionada fuerte demanda de varios sectores que requieren semiconductores. Por ejemplo, a partir de marzo de 2021, los plazos de los pedidos de equipos de semiconductores a la producción se están ampliando a 10-12 meses desde los 7-9 meses, según un informe de JP Morgan [12]. Como consecuencia, las empresas de semiconductores están enviando entre un 10 y un 30% por debajo de la demanda actual del mercado final.

De hecho, se espera una demanda elevada y sostenida de semiconductores para todo tipo de mercados finales, tanto para la fabricación de productos TIC, como discos duros, discos blandos, centros de datos, etc., como para otras industrias, como la del automóvil. Por lo tanto, las empresas proveedoras tardarán en ponerse al día con la elevada demanda mundial. Coface prevé que esto requerirá varios trimestres.

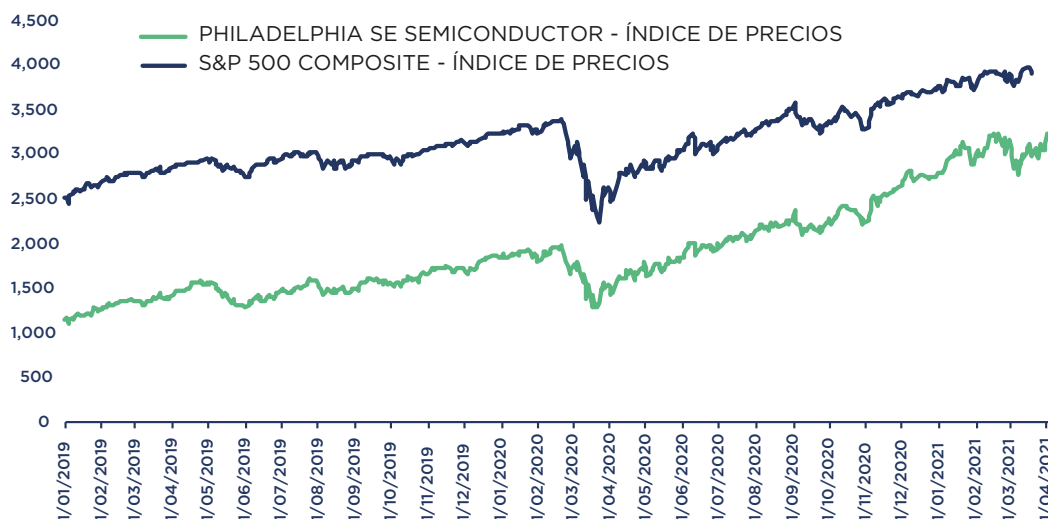
La situación beneficiará a algunos, en detrimento de otros.

Se espera que las empresas fabricantes de semiconductores se beneficien de la situación. Según las

previsiones de JP Morgan, el sector de los semiconductores crecerá entre un 10 y un 12% en ingresos este año. Por el contrario, es probable que las industrias y empresas del mercado final se vean afectadas negativamente por la situación, dadas las interrupciones del suministro, que podrían contribuir a alimentar la subida de los precios de los semiconductores, como ocurre en Estados Unidos (véase el gráfico 7).

Sin embargo, se espera que la escasez se vaya atenuando con el tiempo, hacia principios del próximo año, debido a dos factores principales. El primero es que los semiconductores se han convertido en un producto estratégico clave, que ocupa un lugar destacado en la agenda de los gobiernos, especialmente en el contexto de la carrera por la innovación entre Estados Unidos y China. Por ejemplo, las autoridades chinas planean ser autosuficientes en semiconductores a corto plazo. Por otra parte, la empresa taiwanesa TSMC anunció a principios de este año su plan de aceleración de los chips para automóviles mediante la reasignación de parte de la capacidad de producción con el fin de dar prioridad al mercado de la automoción, así como un presupuesto de inversión muy importante por valor de 28.000 millones de dólares. Alrededor del 80% de este presupuesto de inversión se dedicará a tecnologías avanzadas de procesadores, lo que sugiere que TSMC prevé un aumento del negocio de fabricación de chips de última generación.

Gráfico 7:
Índice PHLX de semiconductores (SOX).



Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

12 J.P. Morgan Semiconductor and Semiconductor Capital Equipment, Harlan Sur, March 2021.

Cambios en la Evaluación Riesgo País

ÁREA		Evaluación Previa		Evaluación Actual
CHILE		A4	↗	A3
GUATEMALA		D	↗	C
ISRAEL		A3	↗	A2
UAE		A4	↗	A3
UNITED- KINGDOM		A4	↗	A3

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

(Q1 2021)

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

RIESGO DE IMPAGO DE EMPRESAS

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

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

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 Saudita	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

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

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

RIESGO DE IMPAGO DE EMPRESAS

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

OTROS PAÍSES

	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

RIESGO DE IMPAGO DE EMPRESAS

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



Decodificando la
ECONOMÍA MUNDIAL
1^{er} 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

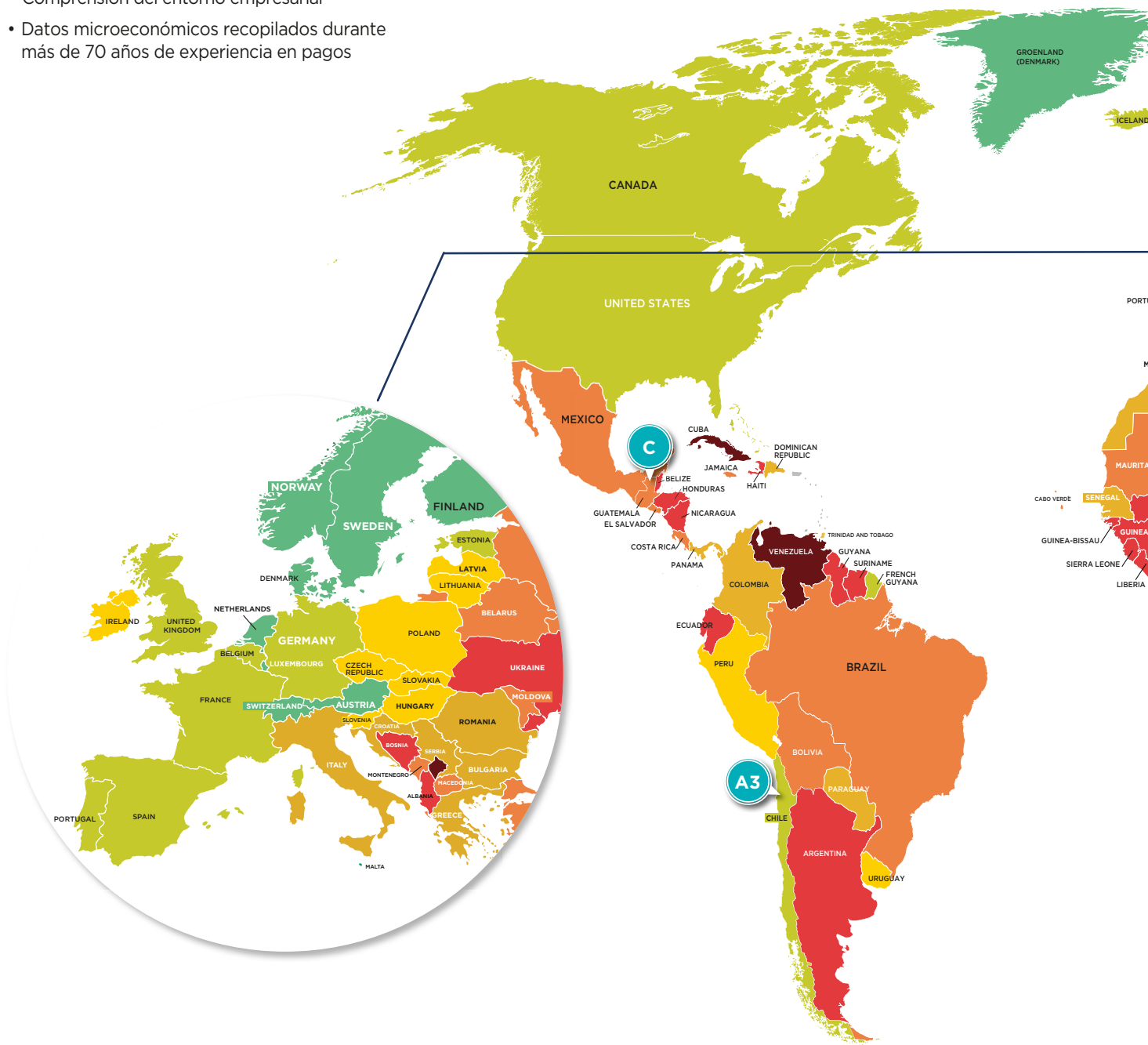
RIESGO DE IMPAGO DE LAS EMPRESAS



MEJORAS



DECREMENTOS



EVALUACIÓN RIESGO SECTORIAL

1^{er} 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

Julien Marcilly
Economista en Jefe
París, Francia

Sarah N'Sondé
Jefe de Análisis Sectorial
París, Francia

Bruno De Moura Fernandes
Economista, UK, Francia,
Bélgica, Suiza
e Irlanda
París, Francia

Bernard Aw
Economista, Asia-Pacífico
Singapur

Christiane von Berg
Economista,
Europa del Norte
Maguncia, Alemania

Dominique Fruchter
Economista, África
París, Francia

Erwan Madelénat
Economista Sectorial
y de datos científicos
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
París, Francia

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