

BARÓMETRO RIESGO PAÍS Y SECTORIAL

Q2 2021

Por el equipo de
Investigación Económica
de Coface

Un mundo a dos velocidades

Un año y medio después del inicio de la pandemia, el acceso a la vacunación es uno de los factores más cruciales en nuestra vida cotidiana. Lo mismo ocurre con la economía mundial: las perspectivas de las regiones en las que una parte importante de la población ya se ha vacunado o está en proceso de hacerlo son significativamente mejores que las de otras.

Así, nuestra tasa de crecimiento del PIB mundial prevista para este año se ha revisado al alza (+5,6%), debido principalmente a las sorpresas positivas procedentes de Estados Unidos, cuya calificación de país se ha elevado a A2 este trimestre.

Estas mejores perspectivas de crecimiento se reflejan en el comercio mundial: tras la caída de alrededor del 5% en volumen el año pasado, nuestro modelo de previsión indica un crecimiento del 11% este año. A pesar de la recesión en 2020, el volumen del comercio internacional en 2021 sería, por tanto, casi un 6% superior a su nivel anterior a la crisis. En este contexto de fuerte crecimiento del comercio internacional, los países exportadores de materias primas se benefician de una mejora de su relación de intercambio. Según los nuevos modelos de previsión de Coface para 13 materias primas, los precios deberían seguir siendo elevados al menos durante los próximos seis meses.

No es de extrañar que varios de estos países hayan visto mejoradas sus evaluaciones de riesgo país este trimestre, como Rusia, Arabia Saudí, Ecuador, República del Congo, Azerbaiyán, Botswana, Guinea y México. Fuera del mundo emergente y de Estados Unidos, Australia y Canadá también han visto mejorada su evaluación. En total, 11 países fueron mejorados este trimestre, y ninguno fue rebajado a pesar del aumento de la inflación y de las continuas medidas de "parada y arranque" que perjudicarán la demanda interna en varias de las principales economías emergentes en los próximos meses. En el plano sectorial, se mejoraron 53 evaluaciones sectoriales. Se refieren principalmente al sector de los metales y, en menor medida, al del papel y la madera.

Europa y Norteamérica en 2022: ¿el fin del "stop and go" y más inversión en infraestructuras?

Las principales tendencias sanitarias se han confirmado desde la publicación de nuestro último barómetro trimestral en abril: el proceso de vacunación avanza más rápidamente en Norteamérica y Europa que en el resto del mundo. Dentro de estas dos regiones, Estados Unidos y el Reino Unido, que habían lanzado sus campañas más rápidamente que los demás, han sido superados por Canadá (el 65% de la población estaba primo vacunada a mediados de junio) y la Unión Europea, donde al menos el 40% de la población ya había recibido al menos una dosis a mediados de junio. La aceleración de este proceso de vacunación, combinada con los efectos de las nuevas restricciones a la movilidad aplicadas en primavera, provocó un descenso del número de nuevos infectados en estas dos regiones. De este modo, las autoridades locales pudieron reabrir parte de la economía antes del verano. Sin embargo, dos riesgos amenazan la continuación de esta tendencia positiva:

- La ralentización del ritmo de vacunación, ya que una parte importante de la población no quiere hacerlo. Esta desaceleración se observa en Estados Unidos desde mayo y en la UE desde junio. Si continúa en los próximos meses, retrasará la consecución de la inmunidad de rebaño.
- El umbral para alcanzarla, incierto por naturaleza (entre el 60 y el 90% de la población), es tanto más elevado cuanto que el virus se propaga rápidamente entre las personas. La aparición de nuevas variantes más agresivas hace temer nuevas oleadas de contaminación en los próximos meses. El ejemplo del Reino Unido, que tuvo que retrasar una nueva fase de la reapertura de su economía en junio debido a un repentino aumento de nuevos casos positivos de COVID-19 (la gran mayoría de los cuales eran personas no vacunadas), ilustra este riesgo.

Siempre que no se materialicen estos dos riesgos y, por tanto, una nueva oleada de contaminación que provoque nuevas restricciones a la movilidad, las economías europea y norteamericana deberían volver a funcionar de forma casi normal a finales del verano. En este contexto, apenas cambia nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2021 (véase el gráfico 1).

Al igual que en el primer trimestre, la revisión al alza del crecimiento mundial en 2021 (+5,6%, +0,5 puntos con respecto a nuestro anterior barómetro) vuelve a ser atribuible sobre todo a Estados Unidos (+6,5% este año), cuya economía ha seguido sorprendiendo favorablemente desde el verano pasado.

Estas mejores perspectivas de crecimiento se reflejan en el comercio mundial: después de caer alrededor de un 5% en volumen el año pasado, nuestro modelo de previsión (que incluye la confianza de los fabricantes estadounidenses, las exportaciones de Corea del Sur, los precios del petróleo y los costes de envío como variables explicativas) apunta a un crecimiento del 11% este año. A pesar de la recesión en 2020, el volumen del comercio internacional en 2021 sería, por tanto, casi un 6% superior a su nivel anterior a la crisis.

En 2022, el crecimiento del PIB mundial no será tan fuerte como en 2021, ya que no se beneficiará de un efecto base favorable (véase el gráfico 2 sobre las previsiones de crecimiento del PIB de Coface), tanto en Europa como en Estados Unidos. Se espera que el crecimiento de Estados Unidos se desacelere el próximo año (+3,8%), bajo los efectos combinados de una tasa de ahorro aún elevada, el fin de algunas medidas de estímulo fiscal - por lo tanto, un menor déficit presupuestario - y la probable continuación de una tasa de participación en el mercado laboral inferior a la anterior a la crisis (como después de la crisis de 2008-2009).

En el lado positivo, la aplicación del plan de infraestructuras anunciado por el presidente Biden a principios de la primavera beneficiaría a muchos sectores (véase el gráfico 3 sobre el desglose del plan), siempre que sea aprobado por la Cámara de Representantes y el Senado antes de finales de año. En Europa, la tan esperada liberación de fondos del plan de recuperación anunciada en julio de 2020 tendrá efectos diferenciados en las economías. Entre los más importantes, Italia será, con diferencia, el principal beneficiario (204.000 millones de euros de inversión permitidos por el plan [1]), muy por delante de España (70.000 millones), Francia (41) y Alemania (27).

Al igual que en Estados Unidos, el fondo de estímulo de la UE de nueva generación (NGEU) responde a dos lógicas:

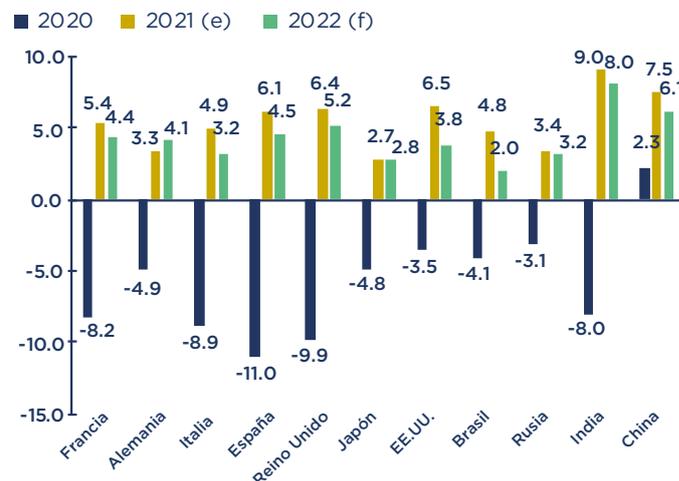
- 1) apoyar la demanda y acelerar la recuperación, especialmente en los países más afectados por la crisis;
- 2) a más largo plazo, promover el desarrollo de sectores boyantes que aumenten el crecimiento potencial.

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



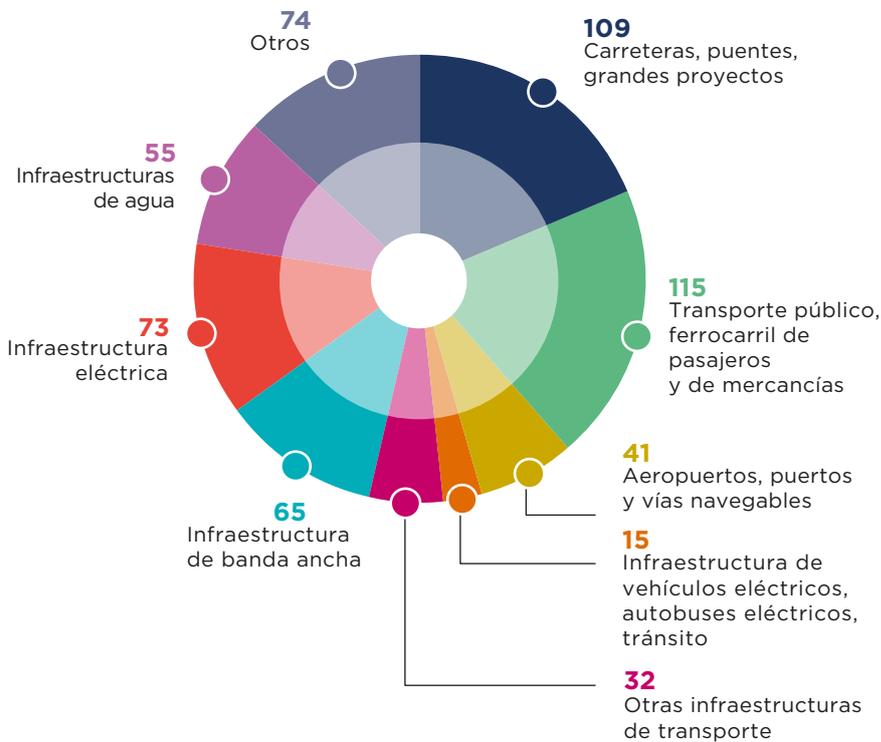
Fuentes: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

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



Fuentes: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 3:
 Marco bipartidista de infraestructuras: Nuevos gastos
 (importe en miles de millones de dólares)



Fuente: White House, Coface

Para la Unión Europea, podría incluso añadirse un tercer objetivo: crear una nueva herramienta de solidaridad presupuestaria en el seno de la UE, en particular mediante la asignación de subvenciones no proporcionales al PIB.

A pesar de la persistente escasez de componentes electrónicos...

La escasez de insumos específicos sigue debilitando a las empresas. En el sector de la electrónica, las razones de esta escasez son diversas: la recuperación más rápida de lo previsto de los sectores clientes (automotriz, electrónica, equipos domésticos, etc.), las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y China que han llevado a esta última a aumentar sus existencias de componentes en los últimos años, así como los procesos de producción justo a tiempo de algunos sectores que hacen que la escasez se manifieste tan pronto como se materializa, y, por último, las condiciones climáticas anormales en Taiwán (sequía y falta de agua necesaria en abundancia para producir chips).

No es la primera vez que la escasez de componentes electrónicos perjudica a las empresas que los necesitan. En 1999, un terremoto en la isla de Taiwán frenó la producción de la Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) y de sus numerosos subcontratistas. En aquel momento, Taiwán representaba el 50% de la producción de semiconductores y era parte integrante de la cadena de producción de ordenadores, ya que fabricaba el 60% de las placas base.

A principios de la década de 2000, el aumento de la demanda de teléfonos móviles también hizo temer la escasez de componentes electrónicos en el sector de las TIC. En 2011, la escasez de componentes afectó a los fabricantes de automóviles tras el tsunami que provocó el accidente nuclear de Fukushima en Japón. Las fábricas japonesas de Toyota y Honda no sufrieron daños, pero no pudieron reanudar la producción inmediatamente debido a la falta de componentes y piezas de goma. En Europa y Estados Unidos, los principales fabricantes de automóviles tuvieron que reducir su ritmo de producción por la falta de piezas procedentes de Japón. Como Japón producía el 60% del silicio necesario para los semiconductores (además de los semiconductores), el precio de estos últimos aumentó. Ese mismo año, unas excepcionales inundaciones en Tailandia paralizaron la producción de discos duros, ya que el país producía el 25% de los discos duros del mundo. Los fabricantes de ordenadores que tenían una parte clave de su producto fabricado allí anunciaron el agotamiento de existencias a finales de 2011.

Actualmente, los dos mayores productores de chips del mundo, TSMC y la empresa coreana Samsung, prevén que esta escasez de chips no se superará hasta la primera mitad de 2022, más tarde de lo previsto en nuestro anterior barómetro [2]. Sin embargo, no todos los sectores estarán en la misma situación en los próximos meses. En primer lugar, las empresas proveedoras de electrodomésticos, que utilizan chips relativamente poco sofisticados en sus procesos de producción, probablemente se beneficiarán más rápidamente del aumento de la capacidad de producción, ya que podrán contar con más proveedores.

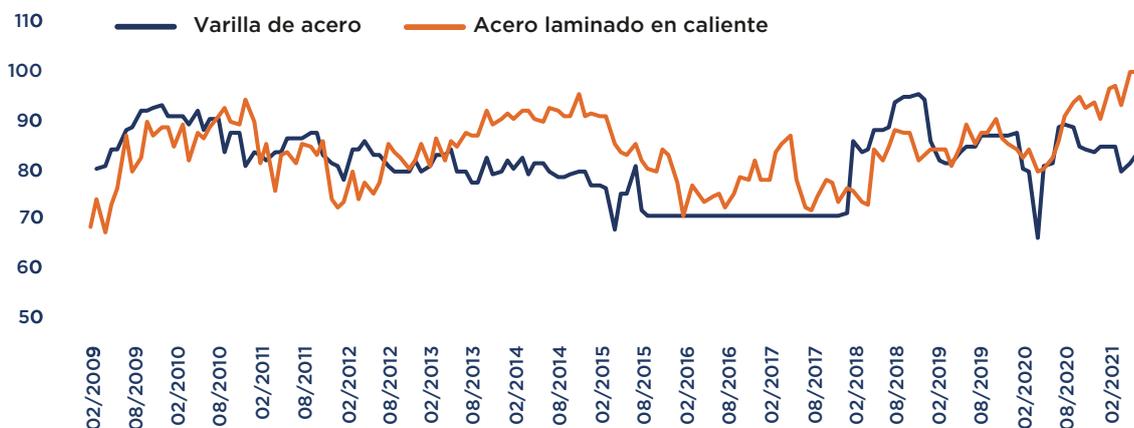
A continuación, las empresas automotrices se beneficiarán de la reasignación de parte de la capacidad de producción de los dos mayores productores del mundo, lo que debería reducir el impacto de la escasez en su producción a partir del segundo semestre de 2021.

Por último, los productores de productos electrónicos de gama alta (teléfonos, por ejemplo) serán sin duda los que más sufrirán esta escasez, ya que siguen dependiendo de un número muy limitado de proveedores que ya producen a plena capacidad.

1 Fuente: Bruegel

2 Country & Sector Risks Barometer: Q1 2021 Quarterly Update / Publications / News and Publications - Coface

Gráfico 4:
 Utilización de la capacidad del sector siderúrgico en China



Fuentes: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

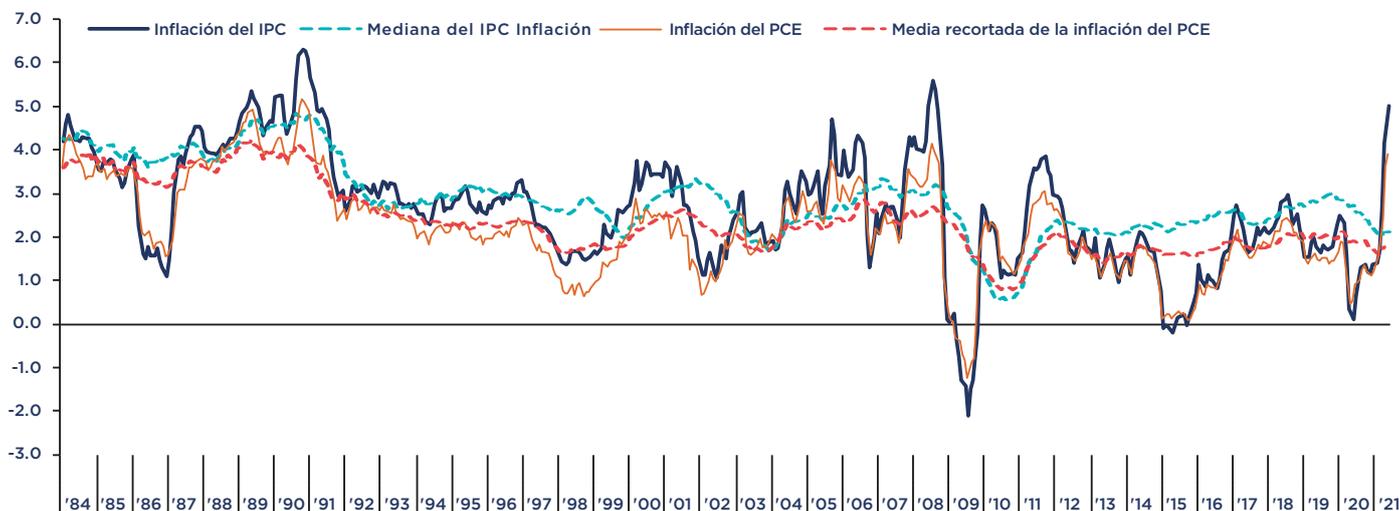
... y de los altos precios de las materias primas, la aceleración de la inflación debería ser transitoria

Los riesgos inflacionistas han acaparado los titulares en los últimos meses. En EE.UU., la inflación se aceleró notablemente hasta el 5% en mayo, la más alta desde 2008. Varias razones explican esta tendencia. En primer lugar, la aceleración de la inflación interanual desde abril se debe a los efectos de base: cuando Europa y Estados Unidos estaban bloqueados, los precios de algunos bienes y, sobre todo, de los servicios menos consumidos, habían bajado. Luego, los costes de producción empezaron a subir: además de los ya mencionados componentes electrónicos, también aumentaron los costes de transporte, así como los precios de las materias primas, que deberían seguir siendo altos según nuestros nuevos modelos de previsión para 13 de ellas (véase el recuadro 1). La recuperación más rápida y fuerte de lo previsto (especialmente en China) desde el comienzo del verano de 2020 había iniciado la tendencia, en particular para el petróleo y los metales (el 50% de la demanda mundial

procede de China para algunos metales, como el acero, por ejemplo).

Para este último sector, la absorción parcial del exceso de capacidad del sector siderúrgico chino en los últimos cinco años (véase el gráfico 4), el exceso de demanda vinculado a la construcción y el fuerte desarrollo de las baterías eléctricas, junto con la limitada capacidad de producción en los segmentos del cobre, el cobalto y el níquel, hacen pensar que los precios seguirán siendo elevados hasta finales de año. Por último, los precios de las materias primas agrícolas también están aumentando. Esta tendencia es anterior a la pandemia, ya que comenzó en 2018 debido al brote de peste porcina africana en China y a las medidas proteccionistas del país dirigidas a los productos estadounidenses (soja, cerdo). A continuación, se vio alimentada por la demanda de productos alimenticios durante los periodos de bloqueo y las medidas de restricción de las exportaciones adoptadas por Rusia (trigo), Ucrania (trigo) y Vietnam (arroz). Por último, también influyeron los fenómenos climáticos en América Latina (por ejemplo, la sequía en Brasil) y Asia.

Gráfico 5:
 Estados Unidos: Medidas seleccionadas de inflación, % interanual



Las tasas de inflación del IPC y del PCE son los dos principales indicadores de la inflación en Estados Unidos, que siguen la evolución de los precios reales pagados por los consumidores por bienes y servicios.

La mediana del IPC es la tasa de inflación del componente cuyo peso en el gasto se encuentra en el percentil 50.

El IPC medio recortado es una media ponderada de las tasas de inflación del IPC de cada componente, sin los valores más extremos.

La inflación mediana del IPC y la inflación media recortada del PCE omiten los valores atípicos y pueden ayudar a seguir las tendencias de inflación subyacentes

Fuente : BLS, BEA, Cleveland Fed, Dallas Fed, Refinitiv Datastream, Coface

En este momento, los principales bancos centrales (Fed y BCE) creen que esta aceleración de la inflación es temporal, sobre todo porque las economías de Estados Unidos y de la eurozona están lejos del pleno empleo y porque muchas empresas están saliendo de la crisis en una situación financiera frágil. En este contexto, es improbable que se materialicen fuertes presiones salariales, sobre todo porque los efectos estructurales a la baja de los precios siguen operando (por ejemplo, la digitalización). En la eurozona, aunque la inflación al consumo alcanzó el umbral del 2% en mayo por primera vez desde 2018, el índice que excluye la energía y los alimentos se mantuvo cerca del 1%. Además, incluso en Estados Unidos, varios indicadores que omiten los precios más volátiles para captar una señal sobre el nivel de la inflación subyacente (véase el gráfico 5), muestran -por el momento- que, si bien se ha producido un repunte, las presiones inflacionistas no son generalizadas a pesar de los elevadísimos niveles de la inflación general. Sin embargo, en la otra cara de la moneda, las crecientes presiones sociales, las posibles deslocalizaciones masivas hacia países con costes laborales más elevados (que no es el escenario central de Coface, véase el Focus de mayo de 2020 [3]) y, sobre todo, los errores de política económica (políticas monetarias y/o presupuestarias excesivamente expansivas durante un periodo prolongado) podrían hacer más sostenible este aumento de la inflación.

Economías emergentes: demanda interna limitada por el "stop and go" y la inflación

Desde principios de abril y la publicación de nuestro anterior barómetro, la situación sanitaria sigue siendo difícil en varios países de América Latina (sobre todo en Brasil y Argentina) y en la India. También se ha observado un aumento del número de infecciones en varios países asiáticos (Malasia, Tailandia, Corea del Sur y Singapur, por ejemplo), de modo que los indicadores de movilidad de alta frecuencia tienden a mostrar una disminución de la actividad económica en estas zonas desde el comienzo de la primavera. El número de personas infectadas también aumentó rápidamente en África y Rusia a principios del verano. La tendencia es más favorable en Europa Central y Oriental, Oriente Medio y Turquía. Además, el lento progreso de la vacunación en el mundo emergente sugiere que es poco probable que se alcance la inmunidad de rebaño en los próximos doce meses. Esto, a su vez, implica que estos procesos de "parada y arranque" persistirán durante este periodo y seguirán limitando la demanda interna en la mayoría de las economías emergentes. Este sentimiento parece ser compartido por las empresas locales: su confianza (medida por los indicadores PMI) cayó en abril y mayo en Brasil, Turquía, India y China. En otras palabras, tras la primera fase de la recuperación marcada por un rápido repunte de las exportaciones a Estados Unidos, China y, en menor medida, Europa Occidental, la recuperación de la demanda interna será más lenta debido al contexto sanitario.

Además de la situación sanitaria, el aumento de la inflación (+8,1% interanual en mayo en Brasil, el más alto de los últimos cinco años) y el consiguiente endurecimiento de las políticas monetarias desde principios de año también pueden limitar el alcance de la recuperación de la demanda interna.

Hasta ahora, varios bancos centrales han subido sus tipos de interés clave en respuesta al aumento de la inflación: Brasil, Rusia, México, República Checa y Ucrania. En Turquía, el proceso ya había comenzado en el segundo semestre de 2020, pero las razones eran diferentes: el aumento de los precios se debió principalmente a la pasada depreciación de la lira turca, no al incremento de los precios de las materias primas.

Además de estos países, aquellos para los que los productos básicos representan una proporción sustancial de sus importaciones se verán penalizados por un aumento significativo de sus precios de importación. India, cuyas compras de productos básicos al extranjero representan alrededor del 40% del total de las importaciones, parece estar en primera línea, seguida de Corea (25%). Egipto, Turquía, Sudáfrica, Emiratos Árabes Unidos y Tailandia se encuentran en una situación similar (entre el 15 y el 20%).

China también importa muchos productos básicos, que representan más del 30% del total de sus compras de bienes en el extranjero. Aunque la inflación de los consumidores se mantiene contenida por el momento (+1,3% interanual en mayo), la fuerte subida de los precios de producción (+9% en el mismo periodo, la más alta en 12 años) sugiere que se acelerará en los próximos meses. Junto con el deseo de las autoridades de controlar el nivel de endeudamiento total del país, el banco central ha decidido adoptar medidas de endurecimiento monetario. Sin embargo, estas medidas siguen siendo de alcance modesto, con el fin de evitar un endurecimiento drástico de las condiciones de crédito para las empresas que podría dar lugar a insolvencias.

En abril de 2021, los retrasos en los pagos, medidos por nuestra encuesta anual a más de 600 empresas, habían disminuido en comparación con el final de 2019. Sin embargo, algunos sectores, como la energía y la construcción, no se beneficiaron de esta mejora [4].

En este contexto de crecimiento robusto en China y, por tanto, de demanda sostenida de las materias primas que consume, los países exportadores de materias primas se están beneficiando de una mejora de sus relaciones de intercambio. Por lo tanto, sus balanzas comerciales y fiscales deberían reforzarse. No es de extrañar que la evaluación del riesgo país de varios exportadores de materias primas haya sido mejorada este trimestre (véase la siguiente sección), entre ellos Rusia, Arabia Saudí, Ecuador, Congo, Azerbaiyán, Botsuana, Guinea y México (este último se beneficia también, y sobre todo, del fuerte crecimiento de Estados Unidos). Fuera del mundo emergente, Australia y Canadá también fueron mejorados, en parte debido al repunte de los precios de las materias primas que exportan.

3 Focus: World Trade - despite a sudden interruption, global value chains still have a bright future / Publications / News and Publications - Coface

4 China Payment Survey 2021: Shorter credit terms for most sectors except construction, food and automotive/News-Publications/Publications/Coface

Inflación + crisis sanitaria = aumento de riesgos políticos

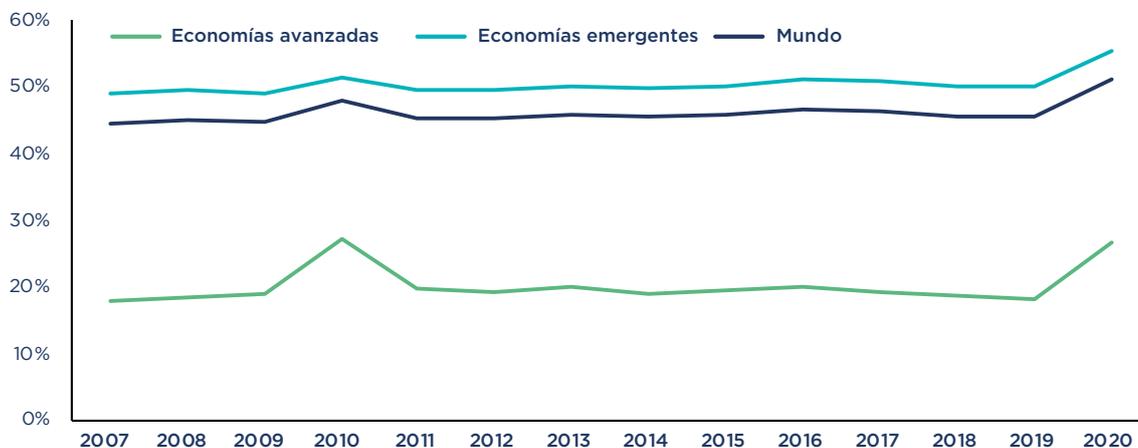
En este entorno de mayor inflación y crisis sanitaria, la actualización anual del índice Coface muestra un fuerte aumento del riesgo político en todo el mundo. La medición del riesgo político en los países emergentes no puede ignorar la creciente presión social. El episodio de la Primavera Árabe llevó a Coface a poner en práctica una nueva metodología para evaluar el riesgo político, que permite entender el surgimiento de movimientos populares al vincular las presiones de cambio con los instrumentos que facilitan la movilización popular. El deterioro del nivel de vida y del poder adquisitivo, así como el aumento de las desigualdades observado tras la crisis de COVID-19, hacen que este análisis sea tan pertinente como antes. Incluso si esto no se traduce necesariamente en una revuelta popular, sigue siendo un signo de las crecientes presiones sociales. Sin embargo, la capacidad de movilización de la población condiciona los efectos de estas presiones. Tradicionalmente presentes en la metodología de la Coface, los indicadores de presión social que pesan negativamente en la puntuación son la inflación (un nivel elevado indica un deterioro del poder adquisitivo), la tasa de desempleo (que mide el acceso al empleo) y las desigualdades de renta. El PIB/cápita proporciona información sobre el nivel de recursos de los países en cuestión. Además de estas variables socioculturales, la medida de la corrupción es también un factor de presión, así como otra variable que proporciona información sobre la capacidad de autoexpresión de la población.

En 2020, el índice de riesgo social aumentó fuertemente (+5 puntos, véase el gráfico 6) hasta el 51% a nivel mundial, alcanzando así su nivel histórico más alto (había aumentado 3 puntos hasta el 48% en 2010). A pesar de las numerosas medidas de apoyo fiscal y monetario, 140 de los 160 países evaluados vieron disminuir su PIB el año pasado, y la tasa de desempleo aumentó en 145. Ambos indicadores son componentes del índice de riesgo social. El aumento es más acusado en las economías de renta alta, que tienen un nivel de riesgo inicial más bajo.

Aunque todas las regiones del mundo se ven afectadas por un fuerte aumento de la puntuación social, Europa y América del Norte lo están más. Su puntuación aumenta en casi 8 puntos, debido a la disminución de su PIB per cápita y al aumento de la tasa de desempleo. Japón, el Reino Unido y Singapur también se encuentran en una situación similar. Singapur, un centro mundial cerrado durante varios meses y sometido a estrictas políticas sanitarias, vio disminuir su PIB. El Reino Unido está experimentando los mismos cambios, con, además, un aumento de 3 puntos porcentuales en el desempleo. En el resto de Europa, Alemania, Hungría, Austria, Francia y Suecia también experimentan sus mayores niveles de riesgo en una década. En el mundo emergente, la India se encuentra entre los países cuyo nivel de riesgo ha aumentado más (véase el gráfico 7). En definitiva, a pesar de esta evolución tan diferente de un país a otro, los países con mayor nivel de riesgo social siguen siendo Yemen, Siria, Irak, Venezuela, Libia, Líbano, Sudán, Irán, Argelia y Arabia Saudí (véase el gráfico 8).

Por último, el Índice de Conflicto, segundo componente del Índice de Riesgo Político de Coface, se calcula para cada año en función del número de conflictos, su intensidad, el número de víctimas y su duración [5]. En 2020, el nivel de riesgo de Azerbaiyán y Etiopía aumentó debido a los conflictos en su territorio. Les siguen los países que luchan contra el terrorismo o están en guerra civil: la República Centroafricana, Sudán y Malí. Estos países se unen a Afganistán, México, Siria y Nigeria en el grupo de países con mayor nivel de riesgo.

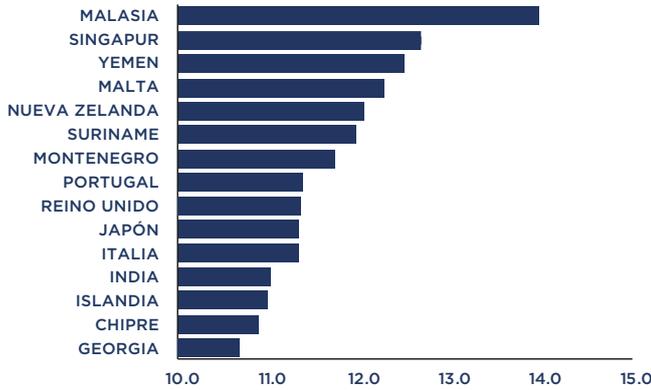
Gráfico 6:
Evolución de la puntuación social de 2007 a 2020



Fuente: Coface

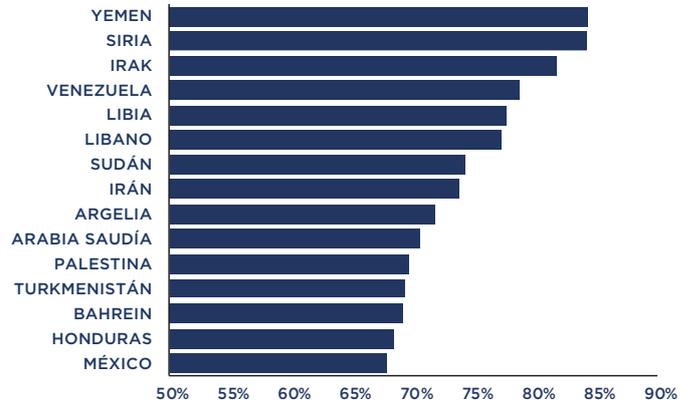
5 Panorama : The rise and rise of political risks (coface.com)

Gráfico 7:
Top 15 de evoluciones en la puntuación social entre 2020 y 2021



Fuentes: Coface

Gráfico 8:
Top 15 de puntuaciones sociales en 2021



Fuentes: Coface

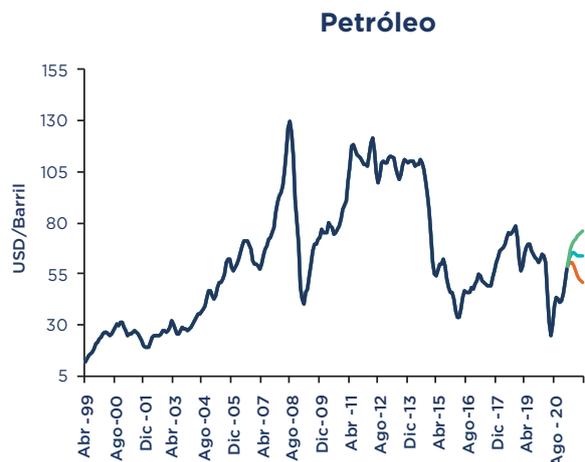
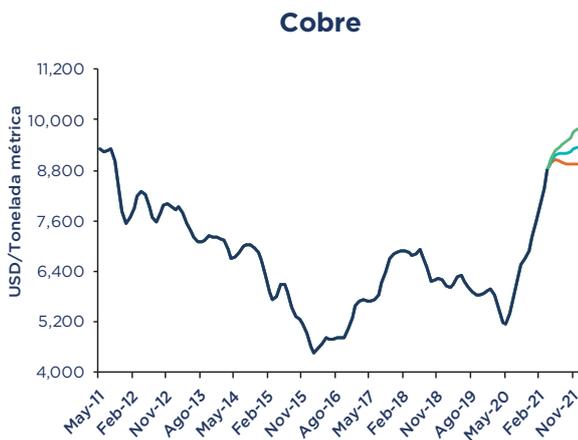
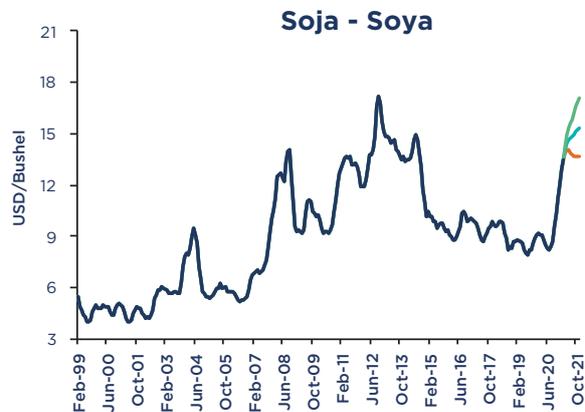
RECUADRO 1:

Previsión de los precios de las materias primas

Los precios de las materias primas son una preocupación fundamental para los agentes del mercado, ya que afectan a sus costes e ingresos. Por ello, la previsión de los precios de las materias primas se ha convertido en una preocupación importante. Para ello, Coface ha desarrollado su propia metodología para pronosticar los precios de diversas materias primas, como las agrícolas, el petróleo y los metales.

Gráfico 9:
El nuevo modelo de previsión de Coface apunta a una subida de precios a finales de 2021

— Límite inferior — Límite de la mediana — Límite superior — Precios históricos



Fuentes: Refinitiv, Datastream, Coface

Seleccionamos las variables a incluir en el modelo según cada producto, que dependen de los principales actores mundiales. Luego, para esos países, se seleccionaron variables como la inflación, los tipos de interés reales y el índice de tipo de cambio efectivo real.

A continuación, se añadieron variables "globales", como los precios del petróleo y el Baltic Dry Index (un índice de precios para la carga seca a granel). Además, se calcula una media móvil de tres meses en todas las variables para eliminar el ruido a corto plazo y mejorar el modelo.

Entre los diversos modelos probados, elegimos el LASSO (Least Absolute Selection Shrinkage Operator), ya que minimiza los errores de previsión. La intuición que subyace al LASSO es que el modelo sólo conserva las variables "importantes" y fija los coeficientes de las demás variables exactamente en cero.

Este tipo de modelo es útil para tratar datos muy dimensionales, algo que los modelos lineales "normales" (como los mínimos cuadrados) no pueden cubrir adecuadamente.

Matemáticamente, tenemos el siguiente modelo lineal:

$$Y=X\beta+\varepsilon$$

El estimador $\hat{\beta}$ proviene del siguiente programa de minimización

$$\hat{\beta} = \arg \min_{\beta \in R^p} \frac{1}{2} \|Y-X\beta\|_2^2 + \lambda \|\beta\|_1$$

Donde:

- Y es la primera diferencia de la media móvil de tres meses de los precios de los productos básicos
- X es la matriz de las variables explicativas
- $\hat{\beta}$ es el vector estimado del parámetro vectorial verdadero.

A continuación, se añadió un intervalo de confianza a la previsión, mediante la simulación de los residuos, siguiendo la distribución de los errores observados. Esto permite "utilizar" la información que el LASSO no modelizó. Elegimos un intervalo de confianza del 60%.

Cuadro 1:
Resumen de los resultados de los modelos de previsión

	Inferior	Mediana	Superior	Último punto previsto	Unidad de medida
Maíz	-10%	5%	21%	Dic-21	USD/Bushel
Trigo	-12%	8%	28%	Dic-21	USD/Bushel
Soya	1%	14%	26%	Nov-21	USD/Bushel
Azúcar	-24%	-2%	19%	Nov-21	USD/Libra
Aceite	-11%	11%	33%	Nov-21	USD/Barril
Arroz	-8%	7%	22%	Nov-21	USD/Tonelada
Sorgo	-19%	1%	21%	Nov-21	USD/Bushel
Gas natural	-31%	-3%	24%	Nov-21	USD/Millón de BTU
Aluminio	-5%	3%	11%	Dic-21	USD/Tonelada métrica
Cobre	2%	6%	11%	Dic-21	USD/Tonelada métrica
Acero	-7%	0%	8%	Dic-21	CNY/puntos
Níquel	-1%	8%	17%	Dic-21	USD/Tonelada métrica
Zinc	1%	8%	15%	Dic-21	USD/Tonelada métrica

Fuente: Coface

El cuadro 1 resume los resultados de los modelos de previsión. Las columnas "Inferior", "Mediana" y "Superior" muestran las previsiones con el intervalo del 60%, siendo "Inferior" y "Superior" los límites inferior y superior respectivamente. Las cifras de esas columnas muestran la tasa de crecimiento en el periodo previsto:

- Entre abril y diciembre para el maíz, el trigo, el aluminio, el cobre, el acero, el níquel y el zinc.
- Entre marzo y noviembre para la soja, el azúcar, el aceite, el arroz, el sorgo y el gas natural.

De estas previsiones se desprende que el escenario medio es el aumento de los precios hasta finales de año, excepto para el gas natural (-3%), el azúcar (-2%) y el acero (0%).

Esto puede explicarse por varios factores: las condiciones meteorológicas adversas (en parte debidas a La Niña) que afectaron a la producción, la reapertura de las economías y el aumento de las importaciones de productos básicos procedentes de China.

Cambios en la Evaluación Riesgo País

ÁREA		Evaluación Previa		Evaluación Actual
AUSTRALIA		A3	↗	A2
AZERBAIJÁN		C	↗	B
BOTSWANA		B	↗	A4
CANADÁ		A3	↗	A2
ECUADOR		D	↗	C
GUINEA		D	↗	C
MÁXICO		C	↗	B
REPÚBLICA DEL CONGO		D	↗	C
RUSIA		C	↗	B
ARABIA SAUDÍ		C	↗	B
EE.UU.		A3	↗	A2

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 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		

* Información de riesgo de impago de empresas

RIESGO DE IMPAGO DE EMPRESAS

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

Decodificando la
ECONOMÍA MUNDIAL
2^{do} 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

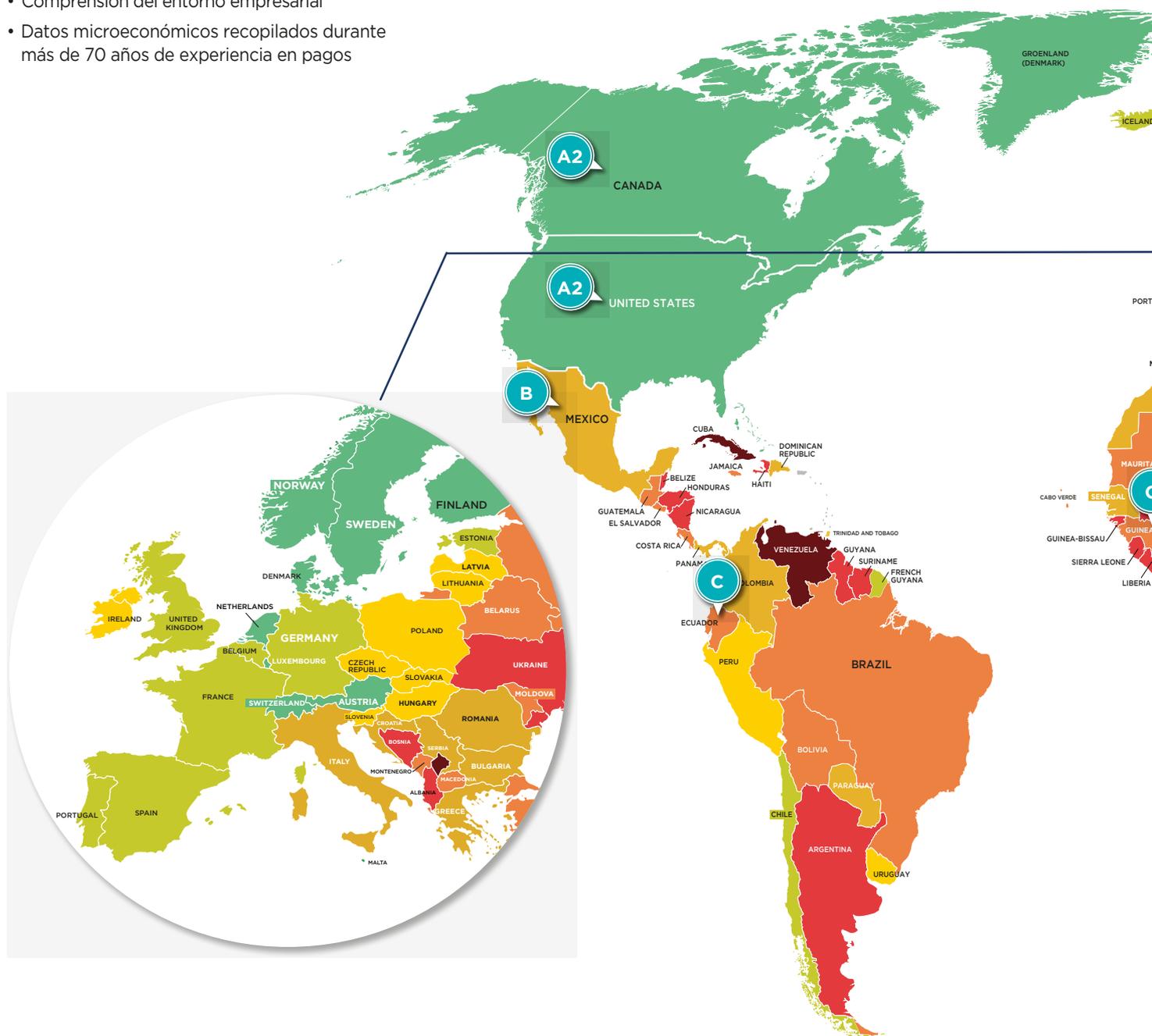
RIESGO DE IMPAGO DE LAS EMPRESAS



MEJORAS



DECREMENTOS



EVALUACIÓN RIESGO SECTORIAL

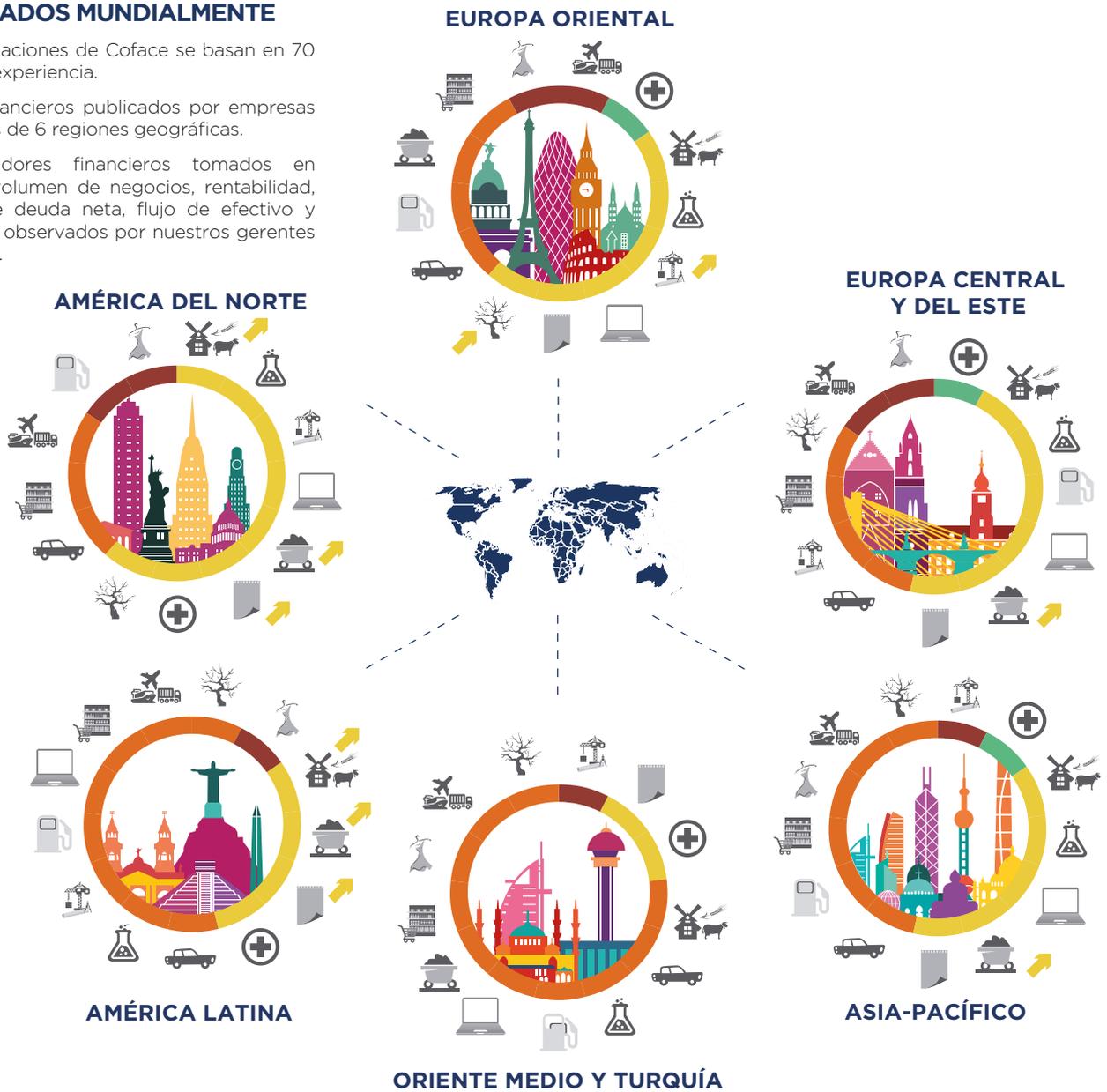
2º trimestre 2021

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 Siewewicz
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