



28 de febrero de 2024

04

La normalización es completa en la mayoría de las economías avanzadas

08

2024-2025:

Verificación de la realidad por delante

12

Perspectivas regionales

Investigación Allianz

Global

Perspectivas de insolvencia:

Verificación de la realidad

Ejecutivo

resumen



Ana Boatá,
Jefe de Investigación Económica
ana.boata@allianz-trade.com



Ano Kuhanathan, Jefe
de Investigación Corporativa
ano.kuhanathan@allianz-trade.com



Maxime Lemerle,
analista principal de investigación de insolvencia
maxime.lemerle@allianz-trade.com

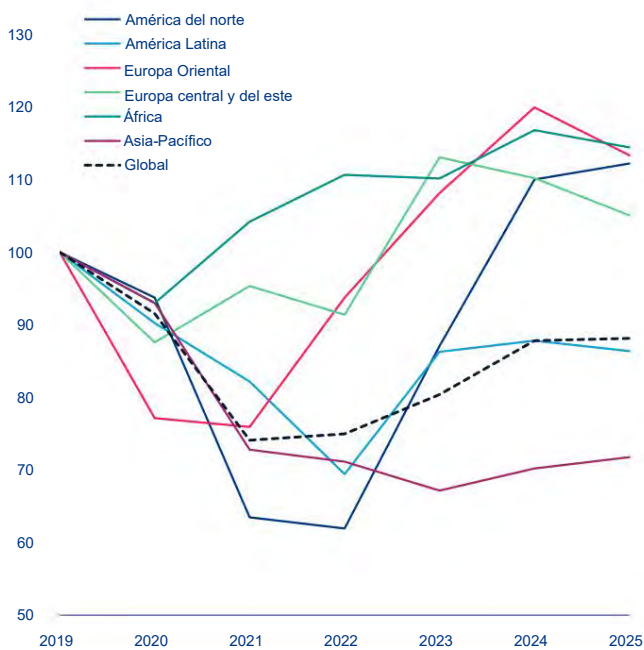
- Como se esperaba, en 2023 se registró un repunte rápido y generalizado de las insolvencias empresariales y 2024 comenzó con insolvencias superiores a los niveles prepandémicos en la mayoría de las economías avanzadas. El número de insolvencias empresariales se recuperó en tres de cada cuatro países en 2023, y la mayoría registrará un aumento de dos dígitos. A nivel mundial, el aumento promedio de las insolvencias empresariales se aceleró del +23% en 2022 al +29% en 2023, el impulso más rápido desde 2009 (+33%). Las excepciones se produjeron principalmente en los mercados emergentes, en particular los BRICS, pero representan una proporción notable del PIB mundial (30%) y, por tanto, de nuestro índice de insolvencia global (38%), lo que reduce el aumento anual de nuestro indicador principal. En general, nuestro índice de insolvencia global aumentó un +7% interanual para todo el año 2023, desde el +1% en 2022. Europa Occidental siguió siendo un contribuyente clave al aumento global a pesar de un repunte más lento (+15% interanual), con un impulso estable a nivel de la Eurozona (+14%). América del Norte también impulsó el repunte global, con Estados Unidos registrando un aumento importante (+47% interanual), mientras que el bajo número prolongado en China compensó el aumento de las insolvencias observado en la mayoría de los demás países asiáticos (Japón, Corea del Sur, Australia, Hong Kong, Nueva Zelanda).
- De cara al futuro, esperamos otra aceleración de las insolvencias empresariales globales en 2024 (+9% interanual), antes de una estabilización a un alto nivel en 2025. Cuatro de cada cinco países verán un aumento de las insolvencias empresariales en 2024 (+12% interanual). (año en promedio), con los mayores aumentos probables en los EE. UU. (+28% interanual), España (+28%) y los Países Bajos (+31%). El aumento generalizado empujará a dos de cada tres países a superar su número de insolvencias antes de la pandemia en 2024 (promedio 2016-2019), frente a la mitad en 2023. Sin embargo, en 2025, esperamos una estabilización de nuestro Índice Global de Insolvencia. La mayoría de los países registraron una inversión de tendencia (-9% interanual en promedio simple para los países afectados). Los países europeos, en particular, experimentarían las mayores caídas, en la mayoría de los casos debido a una fuerte recuperación durante el período 2021-2024 y/o desde un máximo histórico.
- Identificamos cinco desafíos principales que harán de 2024 un año de controles de la realidad para las empresas y la economía, en particular en Europa:
 - Verificación de la realidad n.º 1: Se avecina una reducción de la rentabilidad. Antes de beneficiarse de la recuperación global que se vislumbra para 2025, las empresas tendrán que gestionar la desaceleración de la demanda global. En particular, Estados Unidos, la eurozona y los mercados emergentes, incluida China, enfrentarán un crecimiento del PIB por debajo de la tendencia, lo que aumentará la presión sobre la rentabilidad en un momento de costos operativos aún elevados, con poco alivio de los precios de la energía, el continuo crecimiento de los salarios y presiones persistentes en la cadena de suministro (por ejemplo, el Mar Rojo, el canal de Panamá). A mediados de febrero, los analistas habían revisado a la baja sus estimaciones de beneficio por acción (BPA) para todo el año 2024 en -0,7 puntos porcentuales a nivel mundial, con revisiones similares para Europa (-0,7 puntos porcentuales) y Estados Unidos (-0,8 puntos porcentuales).
 - Verificación de la realidad #2: La incertidumbre va en aumento, desde la geopolítica hasta el creciente riesgo de impago. Después de una serie de conmociones en los últimos años, el apretado calendario electoral de 2024 aumentará la incertidumbre económica a medida que los países que representan el 60% del PIB mundial acudan a las urnas. Este contexto agregará una capa de complejidad y riesgo a las operaciones comerciales al dificultar que las empresas realicen pronósticos y planes de negocios precisos, y creará volatilidad en los costos de los insumos, como los de las materias primas y los tipos de cambio, lo que dificultará que las empresas puedan evaluar de manera efectiva sus operaciones comerciales. gestionar sus cadenas de suministro y procesos presupuestarios. Además, la regulación también está aumentando, lo que puede obligar a las empresas a realizar costosos esfuerzos adicionales para cumplirla. Nuestra puntuación de riesgo de impago revela que las empresas están cada vez más preocupadas por el impago.

•Verificación de la realidad n.º 3: Condiciones de financiación y liquidez todavía están apretados. Las empresas seguirán enfrentando financiamiento costoso, manteniendo la preocupación sobre su capacidad para absorber los costos del endeudamiento y mitigar la presión sobre la rentabilidad general. Al mismo tiempo, la limitada disponibilidad de financiación pondrá en riesgo a los sectores y empresas más expuestos, mientras que el número de empresas frágiles sigue siendo notable en el Reino Unido (15%), Francia (14%), Italia (9%) y Alemania. (7%).

•Verificación de la realidad #4: Las nuevas empresas enfrentarán su primera prueba real de resiliencia. Es probable que la aceleración pospandémica en la creación de empresas impulse el aumento "natural" de las insolvencias empresariales en 2024. En Europa, por ejemplo, el registro de nuevas empresas resultó ser un +14% mayor en 2021-2023, en comparación con 2016-2019. . Para esas empresas, esta será la primera prueba "verdadera" de resiliencia, especialmente en los países que vieron la mayor cantidad de nuevas empresas creadas, en particular Francia (+47%), los Países Bajos (+28%) y Bélgica (+14%). . En términos de sectores, la información/ comunicaciones (+32%), transporte/almacenamiento (+28%) y bienes raíces/servicios B2B (+24%) son los que hay que tener en cuenta.

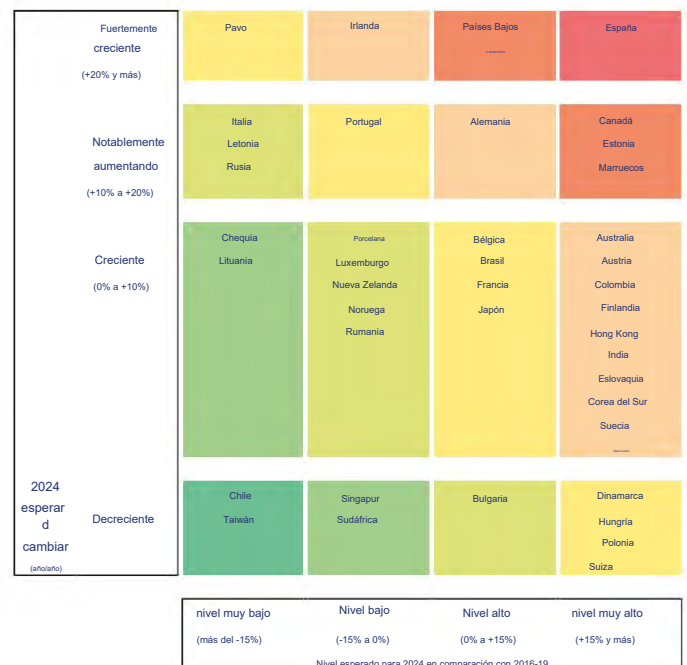
•Verificación de la realidad #5: Algunos sectores plantean mayores riesgos para los empleos y la economía, y la construcción y el sector inmobiliario están alcanzando a la hotelería, el transporte y el comercio mayorista y minorista. Los sectores y empresas más expuestos a los riesgos de una demanda más débil durante más tiempo y costos financieros elevados y prolongados son aquellos que dependen del gasto discrecional (fabricación y venta al por menor de bienes no esenciales, hoteles, restaurantes, turismo y otras actividades de ocio) y mano de obra -intensivos (construcción, transporte por carretera, hoteles, restaurantes, asistencia sanitaria, servicios empresariales específicos). La construcción y el sector inmobiliario, que ya experimentaron aumentos notables en Europa y Asia en 2023, aumentarán las cifras nacionales de insolvencias empresariales debido a la desaceleración cíclica y por razones demográficas empresariales. La continuación del ritmo más reciente significaría que más de 16.000 empresas quebrarían en Francia, más de 7.000 en el Reino Unido, cerca de 4.000 en Alemania y 2.000 en Italia.

Figura 01: Índices de insolvencia globales y regionales, nivel anual, base 100 en 2019



Fuente: Investigación Allianz

Figura 02: Mapa de calor de insolvencia



Fuente: Investigación Allianz



La normalización está completa. en la mayoría de las economías avanzadas

Como se esperaba, en 2023 se registró un repunte rápido y generalizado de las insolvencias empresariales. Los últimos datos disponibles¹ muestran que el número de empresas Las insolvencias se recuperaron en tres de cada cuatro países. en 2023 (que representan el 55% del PIB mundial), y la mayoría registró un fuerte aumento. Los datos del cuarto trimestre muestran que la tendencia alcista se aceleró a finales de año en la mayoría de los países, con saltos significativos en América (+54% interanual y +35% interanual en América del Norte y América Latina, respectivamente) y en Asia (+67% en Corea del Sur, +47% en Australia y +35% en Japón). De facto, 26 países registraron un repunte de dos dígitos para todo el año 2023, y 11 de ellos experimentaron un aumento de más del 30 % en las insolvencias (Estados Unidos, Canadá y Brasil en América; Países Bajos y Francia en Europa Occidental). ; Polonia y Hungría en Europa del Este y Corea del Sur, Australia y Japón en Asia). A nivel mundial, el aumento promedio de las insolvencias empresariales se aceleró del +23% en 2022 al

+29% en 2023, el impulso más rápido desde 2009 (+33%). Este repunte era en gran medida esperado ya que las cifras de

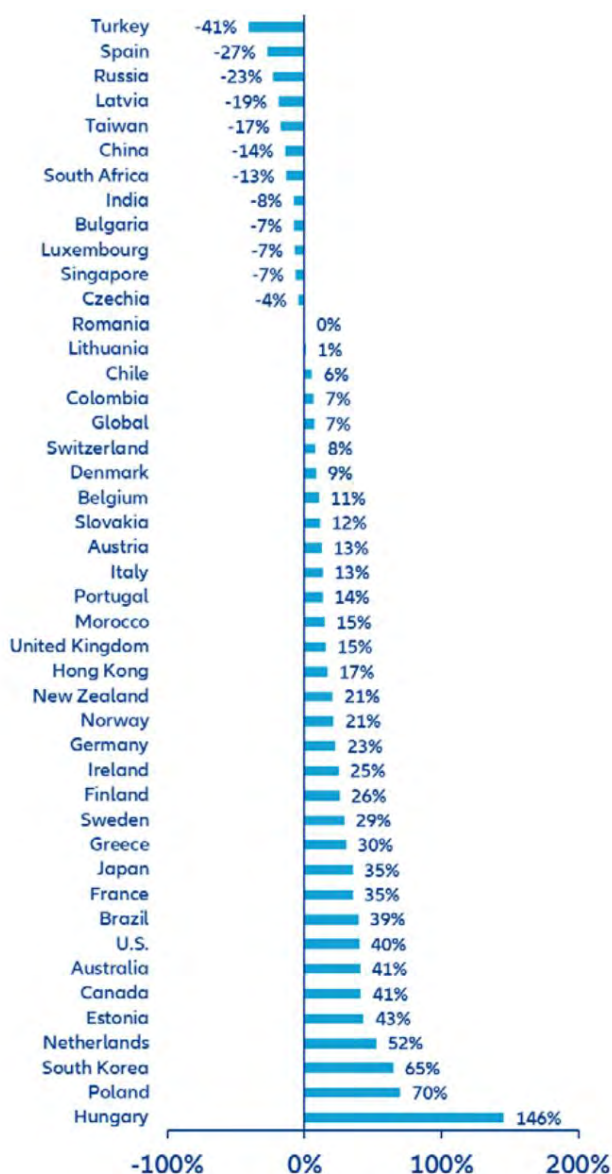
Las insolvencias observadas en 2020 y 2022 se redujeron artificialmente gracias al enorme apoyo estatal ofrecido a las empresas, primero durante la crisis de Covid-19 y luego tras las repercusiones de la guerra en Ucrania, en particular sobre los precios de la energía en Europa. Este apoyo estatal permitió a las empresas evitar declararse en quiebra. Una rápida comparación con los niveles de 2016-2019 muestra que, entre 2020 y 2022, las medidas de apoyo evitaron el equivalente a tres cuartas partes de las insolvencias en países como Estados Unidos, Alemania, Austria, Noruega, Portugal y Nueva Zelanda, y el equivalente a una año de insolvencias habitualmente reportadas en Australia, Países Bajos, Francia, Irlanda e Italia.

En este contexto, se esperaba una "normalización" en 2023 en medio de una demanda global más débil, una presión prolongada sobre la rentabilidad debido a mayores costos de insumos y financiamiento (que afectan principalmente a las pequeñas y medianas empresas (PYME)) y el fin de las medidas de apoyo en ciertos países, lo que agrega una restricción adicional, por ejemplo mediante el reembolso de préstamos garantizados por el Estado.

1. Resultados anuales disponibles a mediados de febrero, con cifras rezagadas principalmente para Alemania e India

2. Consulte nuestro informe de insolvencia anterior: [Perspectiva global de insolvencia 2023-25: ¿De mazo a desastre?](#)

Figura 03: Insolvencias empresariales en 2023, cambios anuales en %



Fuente: Investigación Allianz

Los BRICS fueron las principales excepciones, al igual que España. Las pocas excepciones al repunte global de las insolvencias empresariales se encuentran principalmente en los mercados emergentes, incluidos Brasil, Rusia, China, Sudáfrica y Turquía, así como en algunos países de Europa Central (Bulgaria, Chequia y Letonia) y Asia (Singapur, Taiwán). Es probable que India también forme parte de esta lista, aunque las cifras finales para 2023 aún no están disponibles. En estos países, la disminución de las insolvencias empresariales anuales osciló entre -7% interanual (Singapur) y -41% interanual (Turquía), con una disminución promedio del -16% interanual.

En general, representan una proporción notable del PIB global (30%) y, por lo tanto, de nuestro Índice Global de Insolvencia³ (38%).

contribuyendo a reducir notablemente el incremento anual de nuestro indicador general, incluso excluyendo el caso especial de España donde las huelgas de los trabajadores judiciales en la primera parte del año crearon un retraso y redujeron temporalmente el número de casos. Excluyendo España, el aumento de las insolvencias en la eurozona habría alcanzado el +19% en 2023 en lugar del +14% según nuestro índice regional.

En general, nuestro índice de insolvencia global aumentó un +7% interanual para todo el año 2023, desde el +1% en 2022. Esto representa un resultado ligeramente mayor en comparación con nuestras expectativas anteriores (+6% a octubre), aunque las cifras no son totalmente comparables debido a los cambios en el año de referencia de los índices nacionales y a los cambios en el PIB de 2023. Por segundo año consecutivo, con dos países más al alza, Europa Occidental siguió siendo un contribuyente clave al ascenso mundial. Sin embargo, el rebote se desaceleró hasta el +15% interanual, lo que se esperaba tras el fuerte rebote iniciado en 2022 (+23%). En general, la eurozona registró un impulso estable (+14%). América del Norte tomó la delantera en 2023, con Estados Unidos registrando un importante repunte (+47% interanual) y Canadá prolongando la tendencia alcista que comenzó en 2022 (del +35% al +27%).

Por el contrario, y por cuarto año consecutivo, la región de Asia contribuyó a bajar nuestro indicador general a pesar del prolongado aumento de las insolvencias observado en la mayoría de los países (Japón, Corea del Sur, Australia, Hong Kong, Nueva Zelanda). Este es el resultado de la importancia relativa de China, que representa el 32% del índice regional. Excluyendo a China, Asia habría registrado un aumento interanual del +5% en lugar de la caída del -6% según nuestro índice regional.

Figura 04: Índices globales y regionales, trimestrales



Fuente: Investigación Allianz

3. Cubriendo 44 países que representan el 85% del PIB mundial en 2023, consulte el apéndice estadístico

4. Cambiamos del año 2000 al año 2015 la referencia para el cálculo de nuestros índices de insolvencia en función del PIB, lo que automáticamente añadió +1pp a nuestras expectativas para 2023 (del +6% con el año de referencia anterior al +7%), y redujo en -2pp nuestra previsión para 2024 (del +10% al +8%)

Europa – Insolvencias empresariales superiores a los niveles prepandémicos en dos de cada cinco sectores en 2023

Si analizamos los ocho sectores económicos principales de nuestra muestra de 23 países, observamos un aumento generalizado de las insolvencias en todos los sectores europeos: el 66 % (es decir, 121 de los 184 sectores) registró un aumento durante todo el año 2023 en comparación con 2022. Esto siguió a otra dinámica del último trimestre (con más de 100 sectores registrando otro aumento interanual). En general, todos los sectores registraron un aumento en al menos dos tercios de los países europeos en construcción, transporte y almacenamiento, información y comunicación. Todavía,

la construcción y el transporte y almacenamiento destacan con una fuerte recuperación por encima de los niveles prepandémicos en varios países (10 y 11, respectivamente), junto con los servicios de alojamiento y alimentación (10). Los países de Europa occidental registraron el mayor número de sectores que ya estaban por encima de los niveles prepandémicos de insolvencias empresariales (2016-Promedio de 2019), en particular el Reino Unido, Francia, España, Suecia y Dinamarca, y en menor medida, Bélgica.

Figura 05: Número de insolvencias en el año fiscal 2023, cambio interanual en porcentaje y comparación con el nivel promedio de 2016-19, países seleccionados

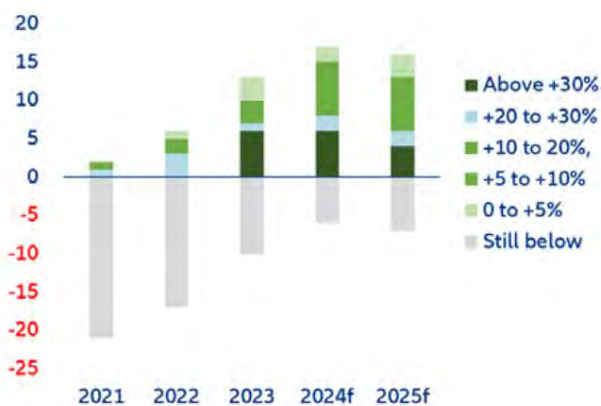
	Industria	Construcción	Comercio	Transporte y almacenamiento	Alojamiento, & alimento servicio actividades	Información & comunicador.	Finanzas, seguros, inmobiliario, actividades B2B	Educación, salud humana, & trabajo Social actividades	TODO SECTORES
Bélgica	<u>10</u>	<u>14</u>	4	<u>12</u>	<u>23</u>	-6	9	6	11
Bulgaria	-36	-1	-22	-22	-26	-14	-46		-17
Dinamarca	-5	1	-9	-9	-2	-20	-18	-17	-11
Francia	<u>31</u>	<u>40</u>	<u>31</u>	<u>30</u>	<u>45</u>	<u>45</u>	<u>37</u>	<u>33</u>	<u>37</u>
Alemania	20	13	24	0	32	<u>44</u>	21	<u>27</u>	21
Italia	17	-2	5	11	8	18	4	17	7
Letonia	-26	-26	-22	-70	-18	25	10	50	-20
Lituania	15	-8	15	-20	-24	-22	4	21	-1
Luxemburgo	-33	37	-8	0	-9	-21	5	-35	0
Países Bajos	64	41	59	<u>74</u>	<u>99</u>	62	47	34	54
Noruega	18	22	23	-2	<u>36</u>	<u>28</u>	13	31	23
Polonia	17	-2	25	-39	<u>100</u>	<u>18</u>	18	50	-2
Portugal	48	<u>27</u>	13	11	-1	26	17	9	21
España	-7	-13	6	12	2	-23	-11	-6	-4
Suecia	21	<u>37</u>	<u>25</u>	<u>26</u>	<u>24</u>	<u>41</u>	<u>27</u>	<u>32</u>	<u>29</u>
Reino Unido	<u>14</u>	<u>4</u>	<u>20</u>	<u>11</u>	<u>37</u>	<u>9</u>	<u>6</u>	<u>10</u>	<u>14</u>

(*) cifras sin desestacionalizar; Las cifras subrayadas indican un nivel más alto en comparación con el promedio de 2016-2019.

Fuentes: Destatis, ONS, SCB, Eurostat, Allianz Research

La mayoría de las economías avanzadas comenzaron 2024 con las insolvencias ya están por encima de los niveles previos a la pandemia. A finales de 2023, se completó la normalización de las insolvencias empresariales en la mayoría de las economías avanzadas en comparación con los niveles prepandemia (promedio 2016-2019). Este es especialmente el caso de Europa occidental, con Austria, Bélgica y Francia. España fue el primero en alcanzar niveles prepandemia en 2021, seguida por el Reino Unido, Suiza, Suecia, Dinamarca y Finlandia en 2022. En 2023, Canadá, Japón y Australia también volvieron a sus niveles prepandemia de insolvencias empresariales, alcanzando con Corea del Sur. En países como Canadá, el Reino Unido, Suiza, Suecia y Finlandia, las insolvencias ya están superando los niveles previos a la pandemia en más del 30% (ver Figura 6). Las tres excepciones notables son Estados Unidos, Alemania e Italia, pero se espera que los dos últimos hagan lo mismo en 2024.

Figura 06: Brecha con el nivel promedio de insolvencias empresariales de 2016-2019 en %, por año y número de economías avanzadas de Europa, América y Asia



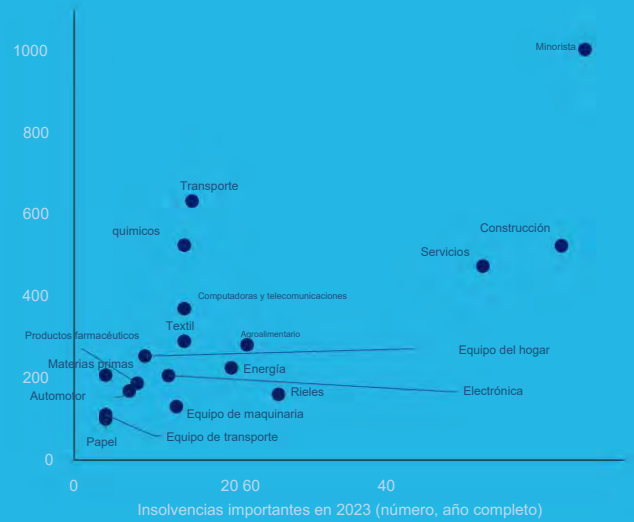
Fuente: Investigación Allianz

Insolvencias importantes: un caso por día en todo el mundo desde finales de 2022

El comercio minorista en Europa occidental, la construcción en Asia y los servicios en Estados Unidos experimentaron los mayores aumentos en insolvencias importantes. En el cuarto trimestre de 2023, el número de insolvencias de grandes empresas alcanzó otro máximo (92), ligeramente por encima de la media prepandemia (+7 casos respecto a la media de 2017-2019). En general, 2023 terminó con un repunte significativo del número anual de insolvencias importantes, hasta 365 casos desde 270 en 2022 (+95 casos, es decir, +35%). Sin embargo, el volumen de negocios combinado de las grandes empresas insolventes se mantuvo casi estable, cayendo un -2% anual en 2023 a 175 mil millones de euros desde 179 mil millones de euros, mientras que el volumen de negocios promedio disminuyó un -28% anual a 478 millones de euros, es decir, ligeramente por encima del promedio de 2015-2019 (463 millones de euros). Como referencia, la facturación media en 2020 y 2021 se vio impulsada por algunos casos importantes como HNA y Evergrande en China. Con 195 casos durante el año, Europa Occidental encabezó el recuento mundial, por delante de Asia-Pacífico (67) y América del Norte (66). Pero Estados Unidos reemplazó a China en el podio con el mayor número de insolvencias importantes, representando 10 de las 20 principales insolvencias en 2023 (en comparación con cinco de China y tres de Europa Occidental). Los tres principales sectores que contribuyeron al recuento global se encontraban en Europa Occidental: comercio minorista (39 casos), construcción (32) y servicios (28). Mientras tanto, destaca Asia con un gran número de casos en construcción (22) y metales (12), mientras que EE.UU.

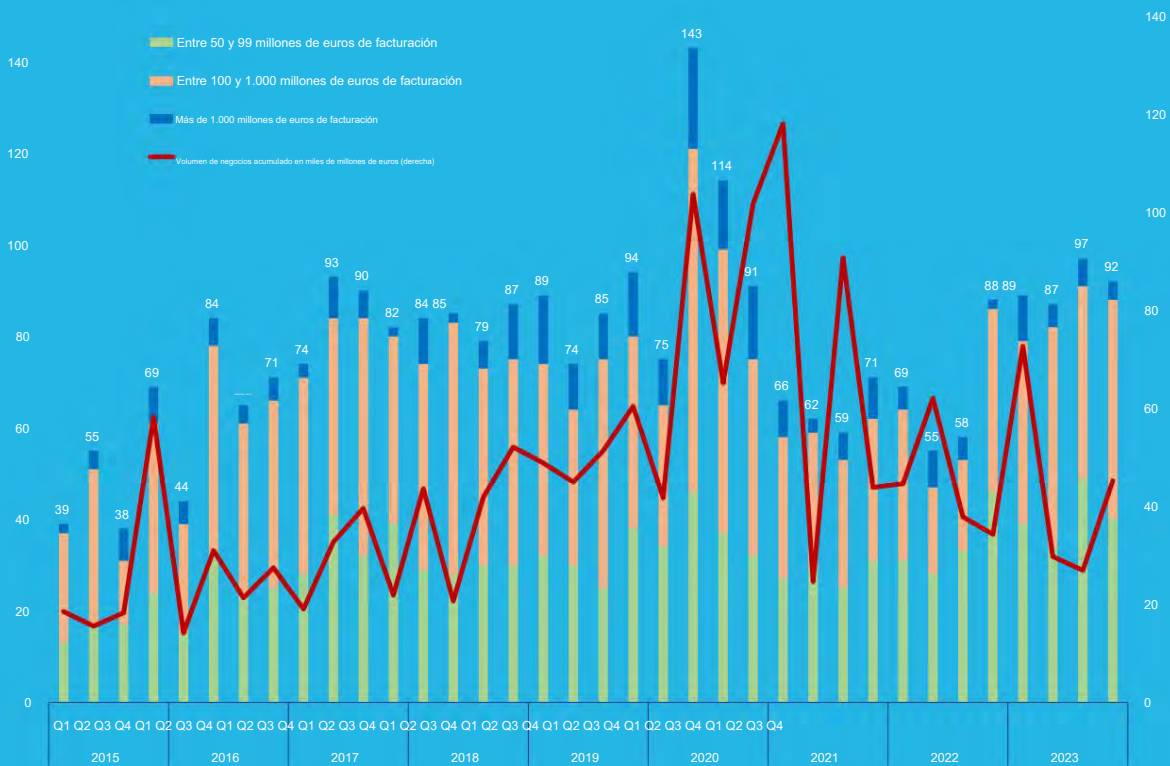
registró un número casi similar de casos importantes en servicios (16) y comercio minorista (15). Para el conjunto del año 2023, el comercio minorista destaca con mayor gravedad en términos de facturación (1.000 millones de euros de media), por delante del transporte (634 millones de euros), la química (527 millones de euros) y la construcción (525 millones de euros).

Figura 07: Grandes insolvencias por sector, número de casos (eje x) y facturación media (eje y, millones de euros), cifras de 2023



Fuente: Investigación Allianz

Figura 08: Principales insolvencias, número trimestral, por volumen de facturación



Fuente: Investigación Allianz

5. Empresas con una facturación anual superior a 50 millones de euros, según los informes de las unidades de negocio de Allianz Trade.



2024-2025:

Verificación de la realidad por delante

Si bien no esperamos que se repita el tsunami de insolvencias observado después de la crisis financiera de 2008, las economías avanzadas enfrentarán una notable recuperación en 2024. En 2008 y 2009, las insolvencias empresariales se dispararon en un +17% y un 19% interanual, respectivamente. Pero para 2024, nuestro escenario central sugiere un aumento interanual del +9% en las insolvencias empresariales, con la mayoría de las regiones y cuatro de cada cinco países viendo cifras crecientes y los mayores aumentos, especialmente en los EE. UU. (+28% interanual), España (+28%) y Países Bajos (+31%). Este aumento generalizado empujaría a dos de cada tres países por encima de su número de insolvencias antes de la pandemia en 2024 (promedio 2016-2019), desde la mitad en 2023. En 2025, esperamos una cierta estabilización de nuestro Índice Global de Insolvencia. La mayoría de los países registraron una inversión de tendencia (-9% interanual en promedio simple para los países afectados). Los países europeos sufrirían las mayores caídas, en la mayoría de los casos debido a una fuerte recuperación durante el período 2021-2024 y/o desde un máximo histórico.

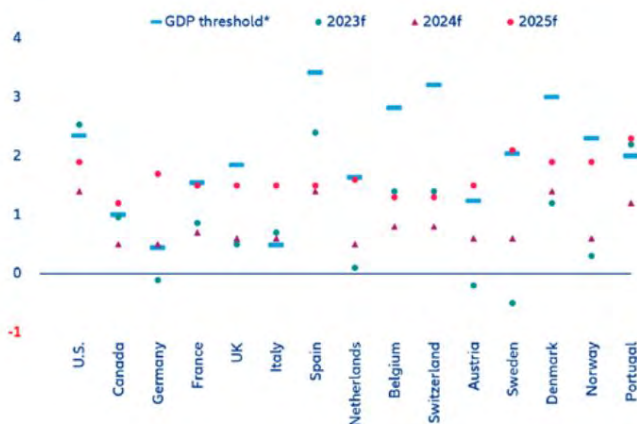
Identificamos cinco desafíos por delante para las empresas:

Prueba de realidad número 1: se avecina una reducción de la rentabilidad. Antes de beneficiarse de la recuperación global que se vislumbra para 2025, las empresas tendrán que gestionar la desaceleración de la demanda global que puede afectarlas directa o indirectamente. En varios países, es poco probable que el nivel de actividad alcance el mínimo requerido para al menos estabilizar el número de

insolvencias, con un crecimiento del PIB inferior a la tendencia, en particular en EE.UU. (+1,4% en 2024), la zona euro (+0,8%) y los mercados emergentes, incluida China (+4,6%). Teniendo en cuenta las sensibilidades a largo plazo (ver Figura 9), la eurozona y los EE. UU. necesitarían +0,7 pp de crecimiento adicional del PIB en promedio en 2024-2025 para estabilizar su número de insolvencias, y ambos solo reducirían gradualmente la brecha del PIB en comparación con 2023. Es probable que una demanda más débil durante más tiempo dé lugar a una mayor competencia, lo que conducirá a una reducción del poder de fijación de precios y a una disminución del crecimiento de los ingresos, aumentando la presión sobre la rentabilidad en un momento de costos operativos aún altos, con poco alivio de los precios de la energía y recuperación. costes laborales.

Las recientes temporadas de resultados ya han demostrado que incluso las empresas que cotizan en bolsa, a pesar de su ventaja comparativa (especialmente en el poder de fijación de precios), han comenzado a sentir el impacto de la disminución de la demanda y los costos de producción aún altos, así como de las persistentes presiones en la cadena de suministro (por ejemplo, Red Mar, canal de Panamá). Éste es el caso, en particular, de los bienes de consumo duraderos, los productos farmacéuticos, el papel, los productos químicos y los metales. Las últimas expectativas del mercado también confirman la reducción de márgenes que se avecina: a mediados de febrero, los analistas revisaron a la baja sus estimaciones de beneficio por acción (BPA) para todo el año 2024 en -0,7 puntos porcentuales a nivel mundial, con revisiones similares para Europa (-0,7 puntos porcentuales) y EE. UU. (-0,8 pp, véase el gráfico 10).

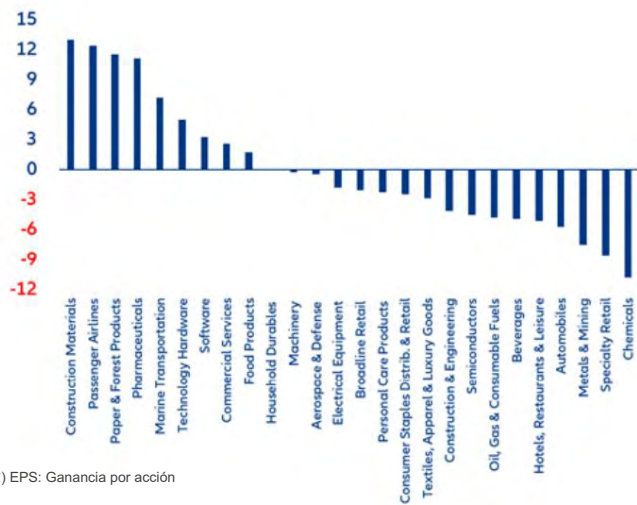
Figura 09: Nivel de insolvencias estabilizadoras del PIB frente al PIB de 2023-25 previsiones, EE. UU. y países europeos seleccionados



(*) Umbral del PIB: impulso del crecimiento del PIB necesario para estabilizar el número de insolvencias antes de la pandemia

Fuente: Investigación Allianz

Figura 10: Europa: revisiones de los analistas de EPS, variación actual frente a tres meses (%)

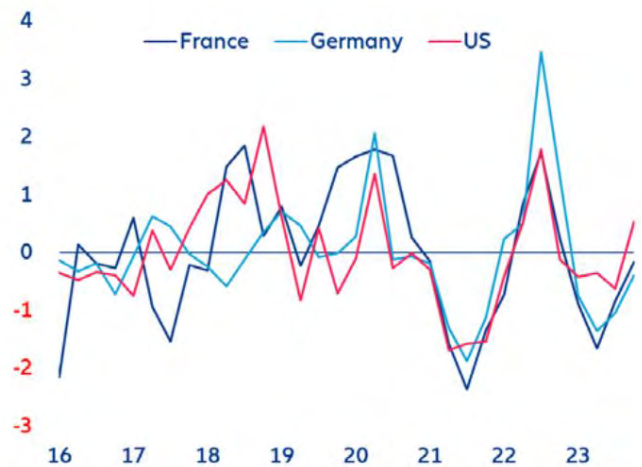


(*) EPS: Ganancia por acción

Fuentes: Bloomberg, Allianz Research

Prueba de realidad n.º 2: La incertidumbre va en aumento, desde la geopolítica hasta el creciente riesgo de impago. Después de una serie de conmociones en los últimos años, el apretado calendario electoral de 2024 aumentará la incertidumbre económica a medida que los países que representan el 60% del PIB mundial acuden a las urnas. Este contexto agregará una capa de complejidad y riesgo a las operaciones comerciales al dificultar que las empresas realicen pronósticos y planes de negocios precisos, y creará volatilidad en los costos de los insumos, como los de las materias primas y los tipos de cambio, lo que dificultará que las empresas puedan evaluar de manera efectiva sus operaciones comerciales. gestionar sus cadenas de suministro y procesos presupuestarios. Además, la regulación también está aumentando, lo que puede obligar a las empresas a realizar costosos esfuerzos adicionales para cumplirla. Nuestra puntuación de riesgo de impago revela que las empresas están cada vez más preocupadas por el impago.

Figura 11: Puntuación de riesgo de impago de Allianz Trade, países seleccionados



Fuente: Investigación Allianz

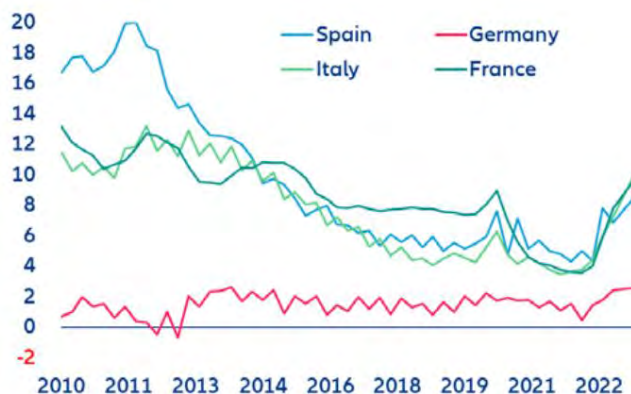


Prueba de realidad número 3: las condiciones de financiación y liquidez siguen siendo estrictas. Los bancos centrales pueden girar antes de lo esperado, gracias al ritmo acelerado de la desinflación, pero es poco probable que las tasas de interés bajen significativamente en el corto plazo. Además, todavía esperamos ver más efectos rezagados de decisiones pasadas en materia de política monetaria. En este contexto, las empresas seguirán enfrentando financiamiento costoso, manteniendo la preocupación sobre su capacidad para absorber los costos de endeudamiento y mitigar la presión sobre la rentabilidad general, mientras que la limitada disponibilidad de financiamiento pondrá en riesgo a los sectores y empresas más expuestos. En 2023, los pagos netos de intereses de las empresas no financieras ya se recuperaron significativamente en Europa en proporción a su superávit operativo bruto (ver Figura 12), alcanzando sus niveles más altos en años en Italia (10%), Francia (9,7%), España (8,6%) y Alemania (2,6%). Al mismo tiempo, en Europa, las acumulaciones de efectivo en manos de empresas no financieras (NFC) confirmaron su cambio de tendencia negativa en 2023, pero las posiciones netas de efectivo cayeron más rápido que la actividad económica, como lo indica nuestro índice de quema de efectivo (ver Figura 13).

Esto sugiere un agotamiento de efectivo aún mayor para las empresas más pequeñas, ya que el efectivo sigue altamente concentrado entre las empresas más grandes y dentro de sectores específicos (tecnología, consumo discrecional). En general, es posible que las PYME en riesgo hayan aumentado notablemente en 2023. Nuestra evaluación anterior ya indicó que hay más de 500.000 PYME frágiles en las cuatro mayores economías europeas (Reino Unido (15%), Francia (14%), Italia (9%) y Alemania (7%). %)), a pesar de una ligera mejora con respecto a 2021 (19%, 15%, 11% y 8%, respectivamente). Los sectores y empresas que están más expuestos son aquellos con mayores necesidades de financiación debido a razones cíclicas (aumento de los costos operativos, exceso de existencias), factores estructurales (ciclo de producción más largo/mayores requisitos de capital de trabajo) o cambios estructurales, como el reciente cambio de inventario. -gestión de costosas estrategias "por si acaso" en medio de incertidumbres geopolíticas e interrupciones en la cadena de suministro (apuntalamiento cercano/amigo). A nivel mundial, dos de cada tres sectores aún registraron un WCR más alto a principios del cuarto trimestre de 2023 en comparación con el año pasado, con un WCR global situándose en un récord de 82 días, más de +3 días por encima del nivel prepandémico. Nuestra lista de vigilancia también incluye (i) empresas que dependen en gran medida de hipotecas y préstamos por el lado de la demanda, como bienes raíces y bienes duraderos; (ii) empresas cuyos modelos de negocio dependen en gran medida de la financiación mediante deuda, en particular industrias con bajas calificaciones y muy apalancadas; (iii) empresas que tendrán que ampliar su deuda

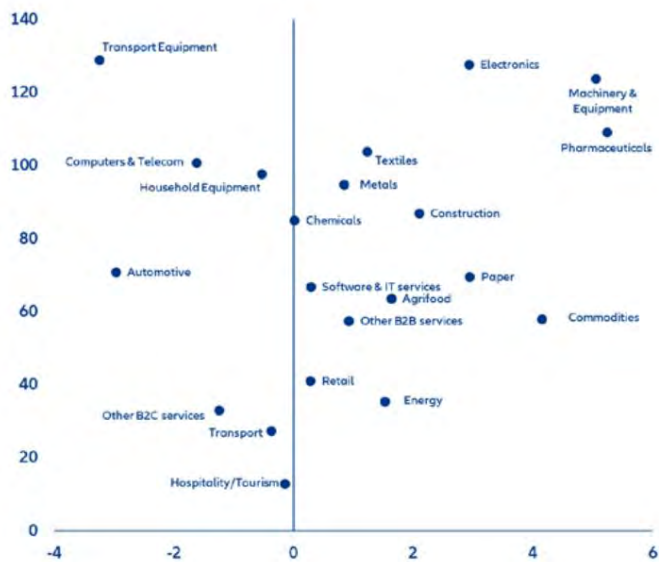
para 2025: tenga en cuenta que el 80% de la deuda corporativa de pequeña y mediana capitalización vencerá para 2028 y (iv) las empresas que sufrirán el impacto indirecto de la depreciación del tipo de cambio frente al dólar (mercados emergentes, importadores de materias primas y grandes importadores estadounidenses).

Figura 12: Pagos netos de intereses, tercer trimestre de 2023, en % del funcionamiento bruto superávit, países seleccionados



Fuentes: Banque de France, Allianz

Figura 13: WCR por sectores globales, nivel del tercer trimestre de 2023 (eje y) y cambio interanual, en número de días de facturación (empresas cotizadas)



Fuente: Investigación Allianz

8. Vea nuestro [Qué mirar el 26 de enero de 2024](#).

9. Las acumulaciones de efectivo en manos de empresas no financieras (NFC) siguen siendo elevadas en términos absolutos: 3,5 billones de euros en la eurozona en diciembre de 2023 y 2,6 billones de dólares en Estados Unidos en septiembre de 2023, así como en comparación con los niveles prepandemia (+37% y +45% respecto a enero de 2020, respectivamente).

10. Índice de quema de efectivo: Diferencia en el ritmo entre el cambio en la actividad (utilizando el PIB nominal como indicador) y el cambio en la posición neta de efectivo (siendo este último medido por la diferencia entre los depósitos de las NFC y los nuevos préstamos de las NFC (hasta 1 millón de euros)). Una cifra negativa indica un período de quema de efectivo, mientras que una cifra positiva indica un período de acumulación de efectivo.

11. Empresas en riesgo de impago en los próximos cuatro años, metodología basada en rentabilidad [EBIT/(Deuda financiera neta + Patrimonio)] y cobertura de intereses (EBIT/intereses gastos); consulte nuestro informe ["Tres indicadores pueden revelar el riesgo de insolvencia de las PYME con hasta cuatro años de antelación"](#) para obtener detalles sobre los indicadores y los umbrales respectivos para cada país.

Prueba de realidad n.º 4: Las nuevas empresas afrontarán su primera prueba real de resiliencia. Las empresas emergentes y más jóvenes a menudo enfrentan un mayor riesgo de dificultades financieras e insolvencia en comparación con sus contrapartes más establecidas, que pueden capear mejor las crisis económicas. En este contexto, es probable que la aceleración pospandémica en la creación de empresas impulse el aumento "natural" de las insolvencias empresariales en 2024. En Europa, por ejemplo, el registro de nuevas empresas resultó ser un +14% mayor en 2021-2023, en comparación con a 2016-2019. Para esas empresas, 2024 será la primera prueba "verdadera" de resiliencia, especialmente en los países donde se creó la mayor cantidad de nuevas empresas, en particular Francia (+47%), los Países Bajos (+28%) y Bélgica (+14%). En términos de sectores, los de información/comunicaciones (+32%), transporte/almacenamiento (+28%) y bienes raíces/servicios B2B (+24%) son los que hay que tener en cuenta.

Prueba de realidad n.º 5: Algunos sectores plantean mayores riesgos para el empleo y la economía, y la construcción y el sector inmobiliario están alcanzando a la hostelería, el transporte y el comercio mayorista y minorista. Los sectores y empresas más expuestos a los riesgos de una demanda más débil durante más tiempo y costos financieros elevados y prolongados son aquellos que dependen del gasto discrecional (fabricación y venta al por menor de bienes no esenciales, hoteles, restaurantes, turismo y otras actividades de ocio) y mano de obra intensivos (construcción, transporte por carretera, hoteles, restaurantes, asistencia sanitaria, servicios empresariales específicos). La construcción y el sector inmobiliario ya registraron saltos notables en el último trimestre de 2023, especialmente en Francia (+47% interanual), Países Bajos (+58%), Suecia (+36%), Noruega (+23%) y Bélgica. (+18%) en Europa, así como Japón (+42%) y Australia (+42%).

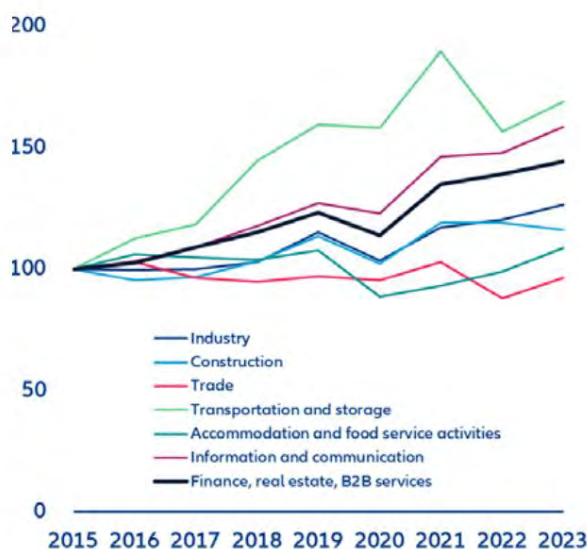
Figura 14: Índice de quema de efectivo, países seleccionados



Fuentes: Bloomberg, Eikon/Refinitiv, BCE, BoE, FRED, Allianz Research

En 2024, estos sectores aumentarán el número nacional de insolvencias empresariales debido a la desaceleración cíclica y al número relativamente mayor de empresas y la proporción de pymes. La continuación del ritmo más reciente significaría que más de 16.000 empresas quebrarían en Francia, más de 7.000 en el Reino Unido, cerca de 4.000 en Alemania y 2.000 en Italia.

Figura 15: Creación de empresas en Europa, por sector, número anual, base 100 en 2019



Fuente: Investigación Allianz

Figura 16: Insolvencias en la construcción y el sector inmobiliario, Alemania (DE), Francia (FR), Italia (IT) y Reino Unido



Fuentes: DeStatis, INSEE, CCCM, ONS, Allianz Research

12. Véase nuestro informe [Perspectivas globales de la construcción: Grietas de liquidez](#).

13. Históricamente, la construcción ha sido a menudo la que más ha contribuido a las cifras de insolvencia nacional, representando alrededor del 20% del número total de casos en los últimos 10 años (17% en Alemania, 19% en el Reino Unido, 20% en Italia y 22% en Italia), % en Francia), por delante del comercio (17%, 14%, 24% y 21%, respectivamente) y de los servicios de alojamiento y alimentación (10%, 12%, 7% y 12%, respectivamente).



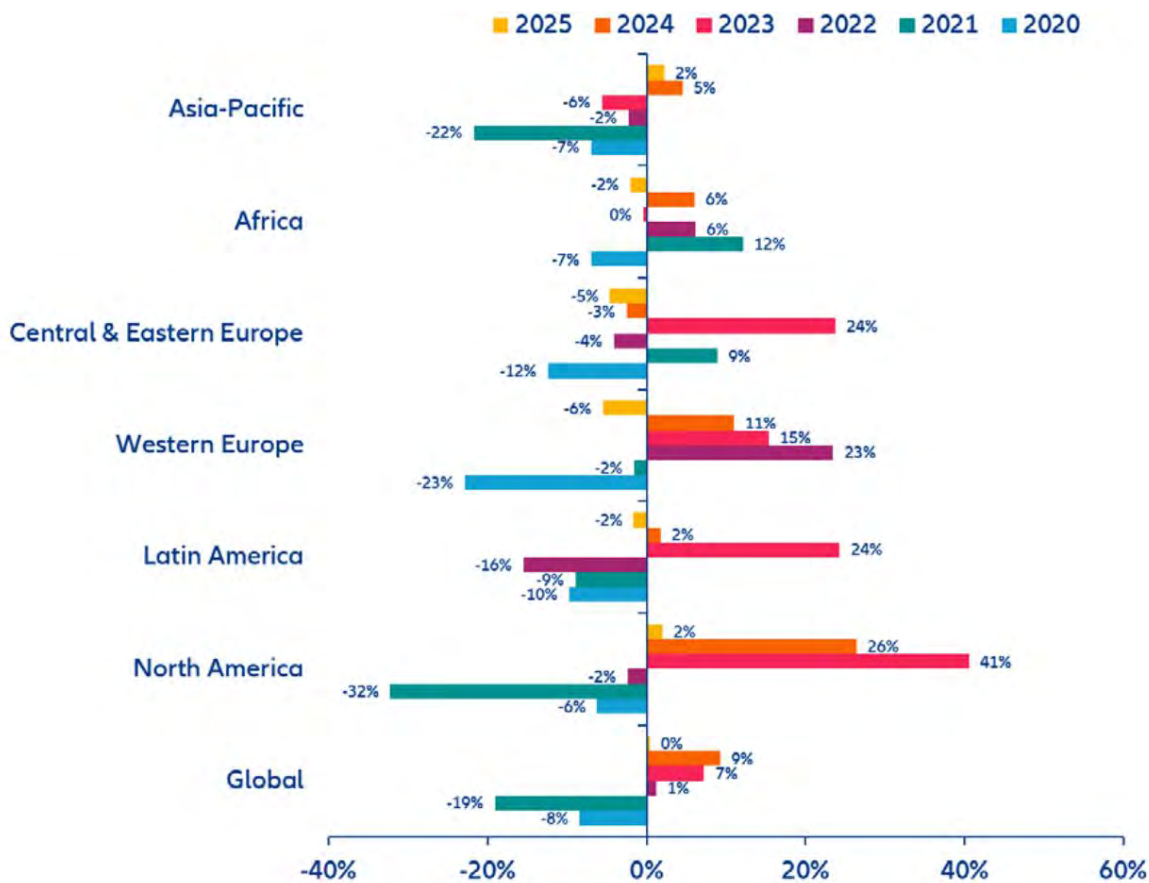
Regional perspectivas

En Europa Occidental, esperamos un aumento prolongado de las insolvencias empresariales en 2024 (+11% interanual) por tercer año consecutivo (+23% en 2022 y +15% en 2023), seguido de una disminución en 2025 (-6%), con un patrón similar para la Eurozona (+14% y -6% respectivamente).

A pesar de la dinámica mixta entre países, la región ya está registrando un 8% más de insolvencias que en 2019. Los aumentos adicionales esperados en todos los países en 2024, con Dinamarca y Suiza como excepciones, deberían impulsar a la región un 20% más, con el Reino Unido, Irlanda y España a la cabeza (43%, 43% y 38% por encima, respectivamente). De facto, la mayoría de los países registrarían otro aumento notable en comparación con 2023, aunque más suave, incluidos los mercados principales de Alemania, Francia y el Reino Unido, como lo indica nuestro modelo de cambio de régimen de insolvencia¹ y nuestra puntuación de riesgo de impago basada en datos operativos. datos de Allianz Trade¹. Los Países Bajos (+31% interanual), España (+28%), Irlanda (+22%) e Italia (+19%) deberían afrontar los mayores aumentos. En 2025 se debería ver una disminución amplia pero moderada de las insolvencias en todos los países (-6% para el índice regional) a medida que mejoren las perspectivas económicas.

En Alemania, se prevé que las insolvencias empresariales sigan aumentando en 2024 (+13% interanual). La inversión de la tendencia alcista comenzó en 2023 desde un nivel (muy) bajo, con un retraso en comparación con la mayoría de los demás países europeos. Pero se aceleró fuertemente a lo largo de 2023 (+23%), en particular en la segunda parte del año (+25% interanual en el segundo semestre), con la hostelería (9% del total), el comercio (16%), la construcción (17%) y los servicios B2B (21%) como contribuyentes clave al recuento nacional, además de varias empresas conocidas. En 2024, la prolongada debilidad de la economía, que apenas saldrá del modo recesivo, y los desafíos estructurales vinculados al modelo económico más amplio de Alemania en un contexto de condiciones financieras más estrictas empujarán a más empresas a sufrir dificultades financieras. En 2024, esperamos que las insolvencias empresariales superen el nivel de insolvencias de 2019 (15.481 casos), alcanzando alrededor de 20.260 casos (+13% interanual, es decir, +1.600 casos), antes de alcanzar un nivel algo estable en 2025 (19.860 casos) en el gracias a la esperada recuperación de la economía alemana.

Figura 17: Índices de insolvencias globales y regionales, variación anual en %



Fuente: Investigación Allianz

Las insolvencias empresariales en Francia ya terminaron 2023 con una nota fuerte, con (i) un impulso aún mayor en el último trimestre (+37% interanual, en comparación con +25% en el tercer trimestre y +35% en el segundo); (ii) casi 56.700 casos, es decir, por encima de los niveles prepandémicos (+10% por encima de 2019 y +3% por encima de la media de 2016-2019) y (iii) siete sectores muy por encima de los niveles históricos, a saber, transporte/almacenamiento (20% por encima de la media de 2016-2019).

2010-
Media 2019), información/comunicación (18%), comercio minorista de automoción (16%), hostelería/restauración (14%). El sector inmobiliario y la construcción también se están recuperando, en sintonía con la desaceleración cíclica de la inversión residencial. En 2024, esperamos que Francia supere el umbral simbólico de 60.000 casos después de otro aumento notable (+7% interanual, es decir, +4.000 casos), dada la lentitud de la recuperación económica y las prolongadas limitaciones en el aspecto financiero, así como menos indulgencia en los reembolsos de las cotizaciones a la seguridad social y de los préstamos garantizados por el Estado (PGE) relacionados con el Covid.

Las insolvencias se mantendrán en un nivel alto en 2025 (más de 55.000) a pesar del impacto positivo esperado de la economía.
recuperación.

Después de terminar 2023 con un máximo de 50 trimestres en insolvencias empresariales (7.620 casos en el cuarto trimestre), el Reino Unido está en camino de un aumento continuo en 2024 (+10% interanual) hasta un récord de 15 años, con 31.000 casos para el Año completo. Después de una sucesión de desafíos (problemas relacionados con el Brexit, Covid-19, endurecimiento monetario previo e inflación rápida y persistente), esperamos que las empresas nacionales sigan luchando, ya que las perspectivas económicas para 2024 siguen siendo débiles y el crecimiento del PIB solo desaparecerá gradualmente. La zona de recesión. Este será especialmente el caso en los tres principales sectores que contribuyeron al repunte de la insolvencia (construcción, comercio, hoteles y restaurantes (18% del número total de casos, 15% y 15%, respectivamente)). Esperamos que las insolvencias también sigan siendo elevadas en 2025 (29.000 casos), ya que las perspectivas económicas y financieras solo mejorarán moderadamente.

En Italia, las insolvencias empresariales deberían suponer el fin de la montaña rusa de los últimos años, con fuertes repuntes (2020, 2022) y caídas (2019, 2021). La inversión de la tendencia ascendente que gradualmente ganó fuerza en 2023, con un número trimestral de insolvencias que se aceleró del +4% interanual en el primer trimestre al +31% interanual en el cuarto trimestre, se ha extendido a todos los sectores, con una contribución significativa del comercio (contabilización). (23% del resultado anual), el comercio manufacturero (17%), la construcción (16%) y la hotelería (10%). Esperamos que la debilidad prolongada de la economía aumente la presión sobre las empresas frágiles que ya enfrentan costos más altos, tasas de interés más altas y una menor disponibilidad de financiamiento. Las insolvencias empresariales deberían seguir aumentando en 2024 y 2025, pero el nuevo proceso de solución negociada, que es un procedimiento "extrajudicial", está ganando impulso y limitando el número oficial de insolvencias. En este contexto, no esperamos un retorno al nivel prepandémico de insolvencias empresariales a pesar de un repunte continuo en 2024 (+19% a 9.190 casos) y 2025 (+4% a 9.550), según las cifras resultantes de la nuevo contexto jurídico creado por el 'Codice della crisi e dell'insolvenza'.

En el Benelux, Bélgica y los Países Bajos registrarán otro aumento de las insolvencias empresariales en 2024 (+6% interanual y +31%, respectivamente). Bélgica ya enfrentó una importante recuperación en los últimos dos años (+42% y +11% en 2022 y 2023, respectivamente), casi cerrando la brecha con su nivel de 2019 (la segunda cifra más alta desde una perspectiva histórica) con todos los sectores. En aumento continuo en 2024 (excepto información/comunicación). Destacan el transporte/almacenamiento y la construcción, con insolvencias que ya están muy por encima de sus niveles promedio de insolvencia antes de la pandemia (+43% y +43%, respectivamente). En los Países Bajos, sin embargo, el proceso de "normalización" se materializó más tarde, principalmente en 2023. Pero las prolongadas y débiles perspectivas económicas y financieras previstas para 2024 conducirán a otro aumento sustancial de las insolvencias (+31% interanual), debido en particular a la alta exposición de las empresas al ciclo económico (internacional). Esperamos un retorno a niveles superiores a los de 2016-2019, pero no la ola registrada tras la gran crisis financiera (7.900 casos en promedio anual durante 2009-2014).

Hasta ahora, España sigue destacándose como la excepción frente a sus pares europeos en términos de insolvencias empresariales: en 2020, con un ligero descenso; en 2021, al registrar ya un aumento por encima de los niveles de insolvencia prepandemia (+27% por encima del promedio de 2016-2019) y en 2023, al ver una caída notable (-27% interanual), gracias a la mayor resiliencia de la economía. Además de las huelgas de los trabajadores en los Tribunales en el primer trimestre. Este último, ya finalizado, dio lugar a niveles artificialmente bajos de insolvencias durante varias semanas, creando un atraso que tardó tiempo en absorberse por completo y un efecto de base para un repunte "mecánico" en el primer trimestre de 2024.

Para todo el año 2024, esperamos que la moderación del impulso económico, con exportaciones más débiles de bienes y servicios no relacionados con los viajes, y la prolongada transmisión del ajuste monetario respalden un repunte puntual de las insolvencias empresariales (+28% interanual a 5.750 casos) antes de una disminución en 2025 (-11% a 5.130 casos).

Para Europa Central y del Este, nuestro índice regional muestra una caída moderada para 2024 y 2025 (-3% y -5%, respectivamente), pero esto se debe en gran medida a los casos específicos de Polonia y Hungría. En ambos países, se espera que las cifras oficiales de insolvencias empresariales registren una caída notable después de haber sido impulsadas por los procedimientos relacionados con empresas con cero/volumen de negocios limitado y empresas inactivas (Hungría) o, entre otras razones, por cambios en el marco de insolvencia que hicieron más fáciles y rápidos los procedimientos de reestructuración (Polonia).

Después de cuatro años consecutivos de aumentos hasta un récord de 4.467 casos en 2024 (+70% interanual), esperamos que los negocios se "normalicen" a partir de factores específicos en Polonia, con más influencia de los fundamentos económicos. Sin embargo, y a pesar de una mejor orientación, esperamos que el crecimiento económico se mantenga por debajo de la tendencia anterior a la pandemia, mientras que persistirá la debilidad estructural, especialmente para las pymes. Esto se traducirá en un número ligeramente menor de insolvencias: alrededor de 4.000 casos en 2024 (-10%) y 3.450 casos en 2025 (-14%).

14. Nuestros modelos de cambio de régimen de insolvencia son modelos de clasificación que utilizan miles de series de datos macrofinancieros de una década de duración para pronosticar el rango de insolvencias futuras dentro de uno de los cuatro "categorías" (es decir, "disminución de más del 10%", "disminución de hasta el 10%", "aumento de hasta el 10%", "aumento de más del 10%"). La selección de características y la estimación de nuestros modelos se realizaron de forma independiente para cada país, utilizando ventanas en expansión y el desempeño se evaluó a través de sus puntajes de precisión. Para cada uno de nuestros países, la precisión en el pronóstico del rango de crecimiento de la insolvencia a seis meses vista supera el 70% (es decir, en un año promedio, los modelos predicen correctamente al menos ocho meses).

15. Nuestra calificación interna de riesgo de impago se basa en datos propios sobre exposición crediticia.

Los demás países de la región aún deberían ver más insolvencias en 2024, en particular Turquía (+20% interanual), donde se espera que el crecimiento económico se desacelere a la mitad del promedio de 2010-2019¹⁶, y Rusia (+19%), donde las insolvencias ya han comenzado a recuperarse en 2023 (de menos de 1.400 casos en el primer trimestre a más de 2.300 en el cuarto trimestre), una señal de la reducción de las capacidades (financieras) y la voluntad (política) del gobierno para apoyar a las empresas en comparación con cuando comenzó la guerra. Comenzó Ucrania.

En Asia, esperamos que la mayoría de los países enfrenten un aumento moderado de las insolvencias en 2024, incluida China, que es el principal contribuyente a nuestro índice regional (66% del total). Esto es el resultado de las perspectivas de crecimiento lento, con una demanda mundial y regional moderada y preocupaciones prolongadas en la actividad de la construcción y las inversiones inmobiliarias.

Sin embargo, 2025 debería traer consigo descensos en algunos países, en particular Nueva Zelanda (+1% esperado para 2024 y -3% en 2025), Hong Kong (+5% y -8% respectivamente), Singapur (+0% y -5% respectivamente) y Corea del Sur (+3% y 18% respectivamente). A nivel regional, esto se traduciría en un aumento interanual del +5% en 2024, desde el -6% en 2023, seguido de un +2% en 2025, lo que implica que Asia no volvería a los niveles de insolvencias de 2019 para 2025.

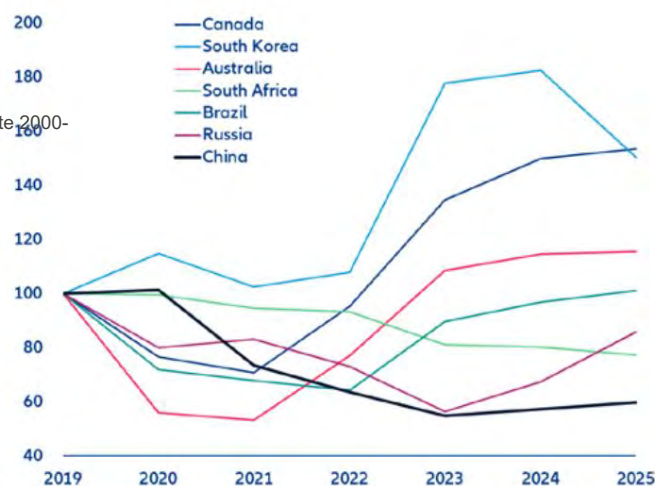
China¹⁷ hasta ahora ha demostrado tener éxito en mantener una tendencia a la baja en las insolvencias, con menos de 6.500 casos en 2023, es decir, un 45% por debajo de los niveles récord de 2019.

2020. Sin embargo, esperamos que las perspectivas económicas más débiles, con un PIB real encaminado hacia un menor crecimiento tendencial y problemas de financiación, conduzcan a un repunte moderado de las insolvencias empresariales (+4% y +4% en 2024 y 2025, respectivamente), por encima de las cifras anteriores. -cifras de pandemia (es decir, más de 6.700 en 2024 en comparación con 4.700 casos en promedio anual durante 2000-18). Las preocupaciones seguirían centrándose más en las actividades internas, en particular en los sectores orientados al consumo, la construcción y el sector inmobiliario, mientras que las empresas orientadas a la exportación deberían seguir beneficiándose de la fuerte posición de China en la cadena de suministro global. En Hong Kong, la normalización de la economía post-Covid no logró reducir el número de insolvencias hasta 2023 a pesar del impulso del consumo privado. Para 2024, y después de tres años de incrementos (+28% en 2021, +1% en 2022 y +6% en 2023), esperamos que la desaceleración económica y la presión prolongada sobre el mercado inmobiliario para mantener un alto nivel de insolvencias (+5%), antes de un cambio de tendencia en 2025 (-8%) a la luz de una recuperación más sólida tras la caída de los tipos de interés.

América del Norte debería seguir liderando el repunte mundial de las insolvencias empresariales en 2024 y 2025, con Estados Unidos registrando otro aumento notable (+28% en 2024 y +2% en 2025, desde +40% en 2023) y Canadá prolongando la tendencia alcista, que comenzó en 2022 (+11% y +2% desde +41%, respectivamente). Para EE. UU., esto significará un retorno a más de 24.000 insolvencias por año, ligeramente por encima de la cifra de 2016.

Promedio de 2020 (22.700), pero todavía un nivel bajo desde una perspectiva histórica (34.000 para el promedio de 2000-2020, 41.000 para el promedio de 1990-2020). La tendencia alcista refleja principalmente una normalización después de un período atípico que combinó la transformación masiva de los 953 mil millones de dólares en préstamos garantizados por el gobierno del Programa de Protección de Cheques de Pago (PPP) en subsidios, con una fuerte recuperación de las ganancias post-Covid. En otras palabras, las empresas estadounidenses han acumulado reservas y construido balances sólidos que deberían seguir protegiéndose contra los efectos negativos de las condiciones crediticias más estrictas y el aterrizaje suave de la economía. Sin embargo, las PYME, que a menudo tienen reservas de efectivo más pequeñas, márgenes más estrechos y menos opciones para obtener capital, deberían contribuir de manera más notable.

Figura 19: Número esperado de insolvencias para 2024-2025, seleccionado economías, base 100: año 2019

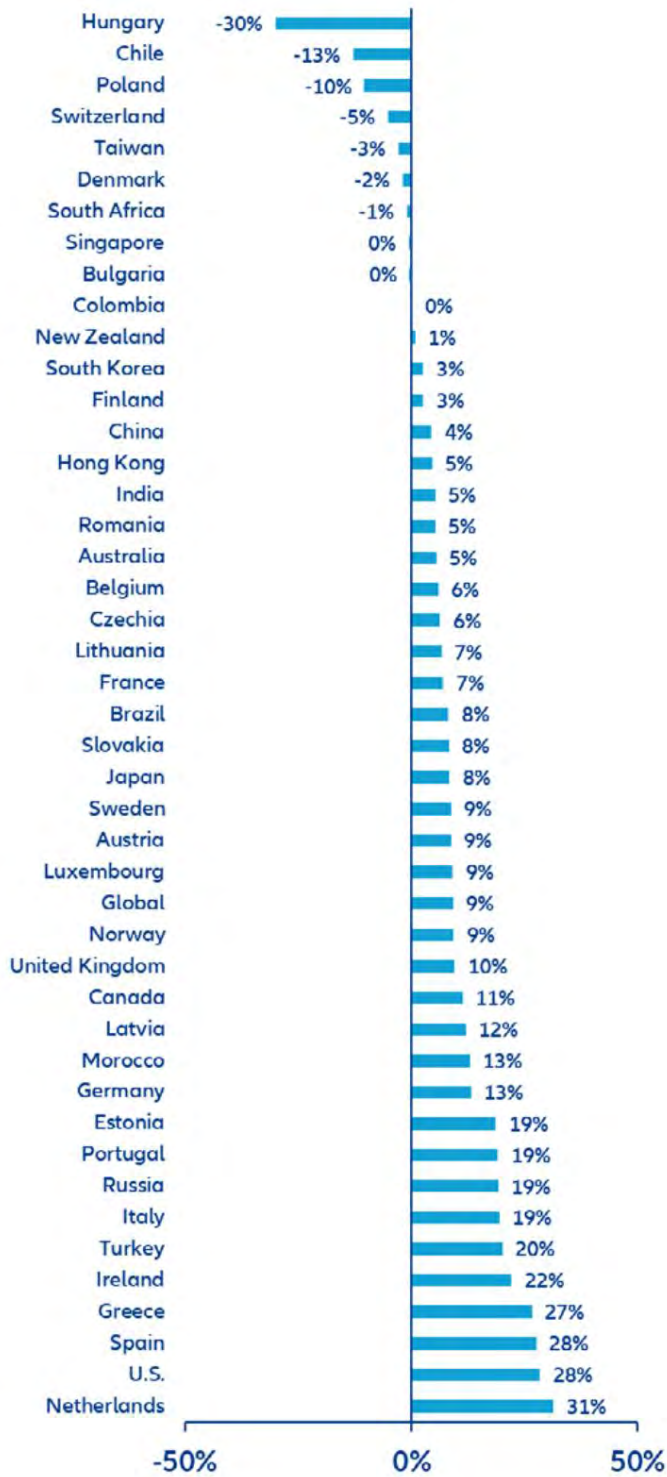


Fuente: Investigación Allianz

16. Vea nuestro informe: [Qué mirar, 16 de febrero de 2024](#)

17. Vea nuestro informe China: [manteniendo despierto al dragón](#)

Figura 18: Número esperado de insolvencias para 2024, cambios anuales en %

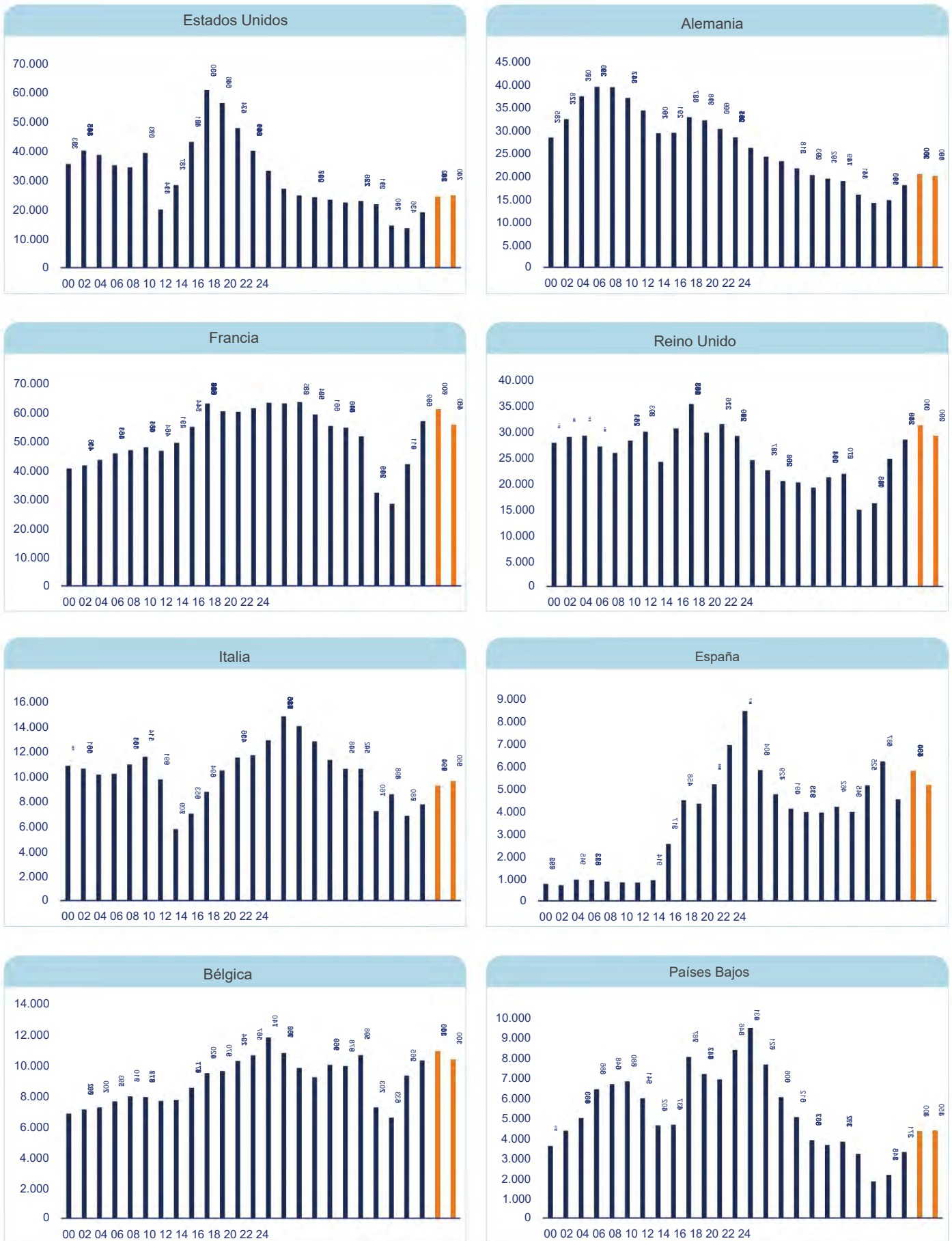


Fuente: Investigación Allianz

En el caso de Canadá, sin embargo, es probable que el número de insolvencias alcance un máximo de 15 años con más de 4.100 casos, es decir, significativamente por encima (+40%) del promedio del período 2000-2023 (3.000 casos), con otro gran conjunto de casos en construcción, y sectores relacionados con B2C (comercio minorista, hoteles y restaurantes). Estos sectores ya contribuyeron de manera clave al repunte de 2023 (con el 14%, el 13% y el 16% del número total de insolvencias, respectivamente). Con un crecimiento general del PIB inferior al +1%, se espera que las empresas (muy) pequeñas y medianas sean las que más dificultades tengan, especialmente aquellas creadas en la última década cuyos modelos de negocio dependían de un costo de crédito/financiamiento mucho menor.

Finalmente, en América Latina, esperamos que las insolvencias empresariales en Brasil continúen la tendencia alcista registrada en 2023 (+39% interanual), que gradualmente ganó terreno del +13% interanual en el primer trimestre al +81% en el cuarto trimestre. Se espera que los efectos retardados de una política monetaria estricta reduzcan a la mitad el crecimiento del PIB en 2024 en comparación con 2023. Esto debería llevar las insolvencias al nivel de 2019 para 2024 (+8% interanual a 2.800 casos), aunque seguirán contenidas en 2025 (+4% a 2.920).

Figura 20: Número esperado de insolvencias para 2024-25, economías avanzadas seleccionadas



Estadístico

apéndice

	% del mundo PIB **	% del mundo Índice	Nivel de insolvencias empresariales								Crecimiento de las insolvencias empresariales				Comparación con el nivel de 2019										
			2021	2022	2023	2024f	2025f	2021	2022	2023	2024f	2025f	2022	2023	2024f	2025f									
INDICE MUNDIAL *	85	100	119	120	129	141	141	-19%	1%	7%	9%				0%	-25%	-20%	-12%	-12%						
Índice de América del Norte *	26	30	58	57	80	101	103	-32%	-2%	41%	26%				2%	-8%	-13%	10%	12%						
Estados Unidos	24	28	14.290	13.436	18.862	24.230	24.700	-34%							2%	-41%	-17%		7%	9%					
Canadá	2	3	1.942	2.621	3.702	4.120	4.220		-8%	35%	41%	11%			2%	-5%	35%	50%	54%						
Índice de América Latina *	2	3	140	119	147	150	148		-9%	-16%	24%				2%	-2%	-31%	-14%	-12%	-14%					
Brasil	2	2	1.962	1.857	2.588	2.800	2.920		-6%	-5%	39%				8%	4%	-36%	-10%		-3%	1%				
Colombia	0	0	1.506	1.088	1.148	1.219	1.000	900	-20%	-28%	6%	-13%	-10%	-36%	-33%	-41%	-47%								
Chile	0	0	1.193	1.300		1.300	1.100		-8%	2%	7%	0%	-15%	-4%					2%	2%	-14%				
Índice de Europa *	23	29	68	75	88	94	89		0%	11%	17%				7%	-5%	-10%		6%	12%	7%				
Índice UE27+Reino Unido+Noruega *	19	25	74	91	113	121	113		3%	22%	24%				7%	-7%			1%	26%	34%	25%			
Índice UE27 *		20	73	85	108	115	107		3%	16%	27%				6%	-7%			-1%	25%	33%	24%			
Índice de la zona euro *	13	17	61	70	80	91	87	-4%	14%	14%	14%				-4%	-15%			-3%	11%	6%				
Índice de Europa Occidental *	18	24	68	84	96	107	101		-2%	23%	15%	11%			-6%	-6%			8%	20%	13%				
Alemania	4	4	13.993	14.590	17.900	20.260	19.860	-12%							4%	23%	13%		-2%	-22%	-5%	8%	6%		
Reino Unido	3	4	16.025	24.536	28.289	31.000	29.000		9%	53%	15%	10%			-6%	13%	31%	43%	34%						
Francia	3	3	28.205	41.911	56.699	60.700	55.400	-12%	49%	35%					7%	-9%	-19%	10%	18%	8%					
Italia	2	2	8.498	6.780	7.694	9.190	9.550	19%	-20%	13%	19%				4%	-36%	-27%	-13%	-9%						
España	1	2	5.125	6.187	4.504	5.750	5.130	30%	21%	-27%	28%	-11%	49%	2.145	3.271	4.300	4.350	-43%	18%	52%	31%	8%	38%	23%	
Países Bajos	1	1	1.818												1%	-43%	-14%	13%	15%						
Suiza	1	1	5.127	6.791	7.335	6.950	6.150	9.291	10.100		5%	32%	8%	-5%	-12%	13%	22%	16%	2%						
Suecia	1	1	6.792	7.189	9.500	-10%	9.265	10.243	10.850	10.300		6%	29%			9%	-6%	-6%	22%	32%	24%				
Bélgica	1	1	6.533												6%	-5%	-13%			-3%	2%	-3%			
Irlanda	1	1	401	530	663	810	760	-30%	32%	25%	22%					-6%		-7%	17%	43%	34%				
Noruega	0	1	3.326	3.576	4.342	4.750	4.580	-19%							8%	21%			9%	-4%	-29%	-13%	-5%	-8%	
Austria	0	1	3.034	4.775	5.380	2.834	5.850	5.500	3.020		0%	57%	13%			9%	-6%	-5%		7%	17%	10%			
Dinamarca	0	0	2.175	3.078	2.993	3.763	2.800	3.860	3.460		-2%	30%	9%	-2%						-7%	9%	19%	17%	8%	
Finlandia	0	0	2.804	1.928	2.191		13%	2.610	2.880	-12%		7%	26%		3%	-10%	0%	26%	29%	16%					
Portugal	0	0	2.195				14%	19%	10%	-25%	-14%												2%	13%	
Grecia	0	0	53	23	30	38	40		-7%	-57%	30%	27%							5%	-33%	-52%	-40%	-37%		
Luxemburgo	0	0	1.159	1.006	935	1.020	980		-1%	-13%		-7%			9%	-4%	-19%	-24%	-17%	-21%					
Índice de Europa Central y del Este *	5	5	128	123	152	148	141		9%	-4%	24%	-3%				-5%	-9%	13%	10%				5%		
Rusia	2	2	10.306	9.047	7.000	8.350	10.650		4%	-12%	-23%	19%	28%	-27%	-44%	-33%	-14%								
Pavo	1	1	2.299	1.573	932	1.120	1.050	-20%	-32%	-41%	20%									-6%	-59%	-76%	-71%	-73%	
Polonia	1	1	2.187	2.625	4.467	4.000	3.450	69%	20%	70%	-10%	-14%	169%	357%	309%	253%									
Rumania	0	0	6.144	6.649	6.650	5.860	7.000	7.000		8%	0%	5%							0%	2%	2%			7%	7%
Chequia	0	0	7.077	5.602		5.950	5.800	-11%	-17%	-4%					6%	-6%	-31%	-34%	-30%	-34%					
Hungría	0	0	5.119	8.450	20.751	14.500	8.700	19%	65%	146%	-30%	-40%	61%	294%	176%	65%									
Eslovaquia	0	0	1.692	1.812	2.023	2.190	2.297	-10%							8%		5%	-26%	-17%	-11%	-6%				
Bulgaria	0	0	545	548	507	505	490		3%		1%	-7%			0%	-3%	9%	1%				0%	-3%		
Lituania	0	0	738	1.041	1.050	1.120	250	280		950	-6%	41%			7%	-15%	-35%	-35%	-30%	-41%					
Letonia	0	0	241	308						260	-36%	28%	-19%	12%						-7%	-45%	-55%	-50%	-53%	
Estonia	0	0	105	97	139	165	150	-28%			-8%	43%	19%							-9%	-33%	-4%	14%		3%
Índice de África *	1	1	118	126	125	133	130	12%			6%	0%	6%	-2%	11%	10%	17%	14%							
Sudáfrica	0	0	1.932	1.907	1.657	1.840	1.580				-5%	-1%	-13%		-1%		-4%			-7%	-19%	-20%	-23%		
Marruecos	0	0	10.552	12.397	14.245	16.100	16.000	59%	17%	15%	13%									-1%	46%	68%	90%	89%	
Índice Asia-Pacífico *	32	37	197	193	182	190	194	-22%			-2%	-6%			5%	2%	-29%	-33%	-30%	-28%					
Corea del Sur	20	24	8.689	7.528	6.481	6.428	6.770	7.070	-28%	-13%	-14%	9.420	9.600	-22%	1.200	4%	4%	-36%	-45%	-43%	-40%				
Japón	4	5	6.030	8.690	1.238	1.140	1.250	10%	52%	-8%					8%	2%	-23%			4%	12%	14%			
India	4	4	812												5%	4%	-36%	-41%	-38%	-35%					
Australia	2	2	955	1.004	1.657	1.700	1.400	-11%	7.340		5%	65%			3%	-8%	8%	78%	83%	50%					
Taiwán	2	2	3.406	4.940	6.959	7.400					-5%	45%	41%		5%	1%	-23%			9%	15%	16%			
Singapur	1	1	204	211	175	170	170		2%		3%	-17%			-3%	0%	3%	-15%	-17%	-17%					
Hong Kong	0	0	191	215	201	200	190		-5%	13%					0%	-5%	-25%	-30%	-30%	-34%					
Nueva Zelanda	0	0	299	303	354	370	340	28%			1%	17%			5%	-8%	24%	45%	52%	39%					

(*) Índice 100: 2015

(**) PIB 2023 ponderado a tipos de cambio actuales

Fuentes: cifras nacionales, Allianz Research (f:previsiones)

Nuestro equipo

Jefe economista
Allianz SE



Ludovic Subran
ludovic.subran@allianz.com

Jefe de
Investigación Económica
Comercio Allianz



Ana Boata
ana.boata@allianz-trade.com

Jefe de Seguros, Patrimonio
& Investigación de tendencias
Allianz SE



Arne Holzhausen
arne.holzhausen@allianz.com

Investigación Macroeconómica



Maxime Darmet Cucchiarini
Economista senior para EE. UU. y Francia
maxime.darmet@allianz-trade.com



Roberta Fortes
Economista Senior para Iberoamérica
roberta.fortes@allianz-trade.com



Jasmin Gröschl
Economista sénior para Europa
jasmin.groeschl@allianz.com



Françoise Huang
Economista sénior para Asia Pacífico
franchoise.huang@allianz-trade.com



Maddalena Martini
Economista senior para Italia, Grecia y Benelux
maddalena.martini@allianz.com



Luca Moneta
Economista sénior para África y Oriente Medio
luca.moneta@allianz-trade.com



Manfred Stamer
Economista sénior para Oriente Medio y Europa emergente
manfred.stamer@allianz-trade.com

Investigación corporativa



Ano Kuhanathan Jefe de Investigación Corporativa
ano.kuhanathan@allianz-trade.com



Aurélien Duthoit
Asesor sénior sectorial, B2C
aurelien.duthoit@allianz-trade.com



María Latorre
Asesora Sectorial, B2B
maria.latorre@allianz-trade.com



Maxime Lemerle
Asesor principal, Investigación de insolvencia
maxime.lemerle@allianz-trade.com



Yaolu
Asesor sectorial
yao.lu@allianz-trade.com

Investigación de mercados de capitales



Jordi Basco Carrera
Estratega Líder de Inversiones
jordi.basco_carrera@allianz.com



Bjoern Griesbach
Estratega senior de inversiones
bjoern.griesbach@allianz.com



Pablo Espinosa Uriel
Estratega de Inversiones, Mercados Emergentes y Activos Alternativos
pablo.espinosa-urriel@allianz.com

Investigación de seguros, riqueza y tendencias



Michaela Grimm
Economista sénior, Demografía y Protección Social
michaela.grimm@allianz.com



Patrick Hoffmann
Economista, ESG e IA
patrick.hoffmann@allianz.com



Patricia Pelayo-Romero
Economista senior, Seguros y ESG
patricia.pelayo-romero@allianz.com



Kathrin Stoffel
Economista, Seguros y Patrimonio
kathrin.stoffel@allianz.com



Markus Zimmer
Economista sénior, ESG
markus.zimmer@allianz.com

Publicaciones recientes

22/02/2024 | [Qué ver 16/02/2024](#) | [Qué ver 14/02/2024](#) | [Mercados laborales europeos: la migración importa](#) 02/08/2024 | [Qué ver 02/07/2024](#) | [China: mantener despierto al Dragón](#) 02/02/2024 | [Qué ver 31/01/2024](#) | [Atlas de riesgo país 2024: Evaluación del riesgo de impago en las principales economías](#) 26/01/2024 | [Qué ver 24/01/2024](#) | [Europa necesita mejorar su juego: lecciones del manual estadounidense](#) 19/01/2024 | [Qué ver 16/01/2024](#) | [Barómetro de Riesgos de Allianz: Identificación de los principales riesgos empresariales para 2024](#) 01/11/2024 | [Qué ver 01/11/2024](#) | [Compensaciones sobre el cambio climático: ¿Qué se necesita para que nuestro mundo siga siendo asegurable?](#) 15/12/2023 | [Perspectivas económicas mundiales 2023-25: mirando hacia atrás, mirando hacia adelante](#) 12/08/2023 | [Qué ver 30/11/2023](#) | [Qué ver 29/11/2023](#) | [Fatiga climática: Encuesta de alfabetización climática de Allianz 2023](#) 24/11/2023 | [Qué ver 23/11/2023](#) | [Industria alimentaria: ¿salsa para las empresas, sobras para los consumidores?](#) 17/11/2023 | [Qué ver 16/11/2023](#) | [Perspectiva mundial de la construcción: la liquidez se agrieta](#) 11/10/2023 | [Qué ver 11/09/2023](#) | [India: una estrella en ascenso](#) 11/03/2023 | [Qué ver 31/10/2023](#) | [Ecologizar el comercio mundial, un contenedor a la vez](#) 27/10/2023 | [Qué ver 26/10/2023](#) | [¿Sorpresa absoluta? Riesgo social amplificado por delante](#) 19/10/2023 | [Qué ver 18/10/2023](#) | [Perspectiva global de insolvencia 2023-25](#) 13/10/2023 | [Qué ver 10/12/2023](#) | [Ir juntos y llegar lejos: potenciar el potencial económico y social de África](#) 10/04/2023 | [Perspectivas económicas globales 2023-2025: ¿La última subida?](#) 26/09/2023 | [Allianz Global Wealth Report 2023: El próximo capítulo](#) 21/09/2023 | [Todos los ojos puestos en lo fiscal en la Eurozona](#) 14/09/2023 | [Alemania necesita más que un plan](#) 09/12/2023 | [Atlas sectorial](#) 09/07/2023 | [Un aterrizaje lento para China](#) 09/05/2023 | [¿Está muerta la diversificación?](#) 08/04/2023 | [Ebullición global: la ola de calor puede haber costado 0.6 puntos porcentuales del PIB](#)

Descubra todas nuestras publicaciones en nuestros sitios web: [Allianz Research](#) y [Allianz Trade Economic Research](#)

Director de Publicaciones
Ludovic Subran, economista jefe
Investigación Allianz
Teléfono +49 89 3800 7859

Investigación Económica del Grupo Allianz
https://www.allianz.com/es/investigacion_economica
<http://www.allianz-trade.com/economic-research>
Königinstraße 28 | 80802 Múnich | Alemania
allianz.research@allianz.com

 @allianz

 alianza

Investigación económica comercial de Allianz
<http://www.allianz-trade.com/economic-research>
1 Plaza de las Temporadas | 92048 París-La-Défense Cedex | Francia
investigación@allianz-trade.com

 @allianz-trade

 comercio-alianz

Acerca de la investigación de Allianz

Allianz Research engloba Allianz Group Economic Research y el departamento de Investigación Económica de Allianz Trade.

Declaraciones prospectivas

Las declaraciones contenidas en este documento pueden incluir perspectivas, declaraciones de expectativas futuras y otras declaraciones prospectivas que se basan en los puntos de vista y suposiciones actuales de la administración e involucran riesgos e incertidumbres conocidos y desconocidos. Los resultados, el desempeño o los eventos reales pueden diferir materialmente de aquellos expresados o implícitos en dichas declaraciones prospectivas.

Tales desviaciones pueden surgir debido, entre otros, (i) cambios en las condiciones económicas generales y la situación competitiva, particularmente en el negocio principal y los mercados principales del Grupo Allianz, (ii) el desempeño de los mercados financieros (particularmente volatilidad del mercado, liquidez y eventos crediticios), (iii) frecuencia y gravedad de los siniestros asegurados, incluidos los derivados de catástrofes naturales, y la evolución de los gastos por siniestros, (iv) niveles y tendencias de mortalidad y morbilidad, (v) niveles de persistencia, (vi) particularmente en el negocio bancario, el alcance de los incumplimientos crediticios, (vii) niveles de tasas de interés, (viii) tipos de cambio de divisas, incluido el tipo de cambio EUR/USD, (ix) cambios en las leyes y regulaciones, incluidas las regulaciones fiscales, (x) el impacto de las adquisiciones, incluidas las relacionadas cuestiones de integración y medidas de reorganización, y (xi) factores competitivos generales, en cada caso a nivel local, regional, nacional y/o global. Muchos de estos factores pueden ser más probables o más pronunciados como resultado de las actividades terroristas y sus consecuencias.

No hay obligación de actualizar

La compañía no asume ninguna obligación de actualizar ninguna información o declaración prospectiva contenida en este documento, salvo cualquier información que deba ser divulgada por ley.