

BARÓMETRO

BARÓMETRO DE RIESGOS PAÍS Y SECTORIALES 2023 Especial de la Conferencia de Riesgo País (Q4 2022)



Por el equipo de Investigación Económica de Coface, en colaboración con Institut français des relations internationales (IFRI)

Del pesimismo excesivo al exceso de optimismo?

El año de 2023 comienza con buenas noticias, al menos cuanto a la macroeconomía. Gracias a un otoño y principios de invierno anormales desde el punto de vista climático - que es la noticia menos buena -, Europa ha evitado una recesión que parecía hace mucho prometida. Las ganancias de eficiencia en todos los sectores y la desaceleración de la actividad hicieron el resto, permitiendo que los precios de la energía cayeran con fuerza, llevando así a una bienvenida desaceleración de la inflación. La perspectiva de un fuerte repunte en China en la segunda mitad del año, aunque demasiado incierta, también genera esperanzas de que la economía global salga de su actual depresión. Esto fue suficiente para que los mercados financieros saliesen del control, particularmente en Europa: acciones, bonos, crédito, etc., todo lo cual está ahora en los ojos de los inversores, los cuales están justamente tranquilos por el hecho de que el peor de los escenarios parece, por el momento, a raya.

Aunque estamos fundamentalmente de acuerdo, debemos tener cuidado de no tornarnos complacientes. Los retos a los que se enfrentó la economía mundial el año pasado siguen siendo relevantes y la crisis multidimensional que estamos viviendo no va a desaparecer: la fragmentación geopolítica, la crisis energética, el cambio climático, los riesgos epidémicos, etc. La transformación del mundo se acelera y genera riesgos, a veces extremos, que pueden hacer descarrilar cualquier escenario y narrativa, por muy bien elaborados que estuvieran.

A corto plazo, el principal riesgo es la permanencia de los dos principales factores que explican el actual repunte del optimismo. Dada la influencia de China en los mercados de materias primas (petróleo y gas natural licuado), parece relativamente ilusorio conciliar el repunte económico chino con una caída concomitante, generalizada y aún inmaculada de la inflación. Esto es aún más cierto si se tiene en cuenta que la inflación subyacente se está desacelerando sólo ligeramente o, en muchos países, sigue aumentando. La esperada pausa a principios de verano en el proceso de endurecimiento monetario orquestado por los principales bancos centrales, por tanto, no podría ser más que efímera, al igual que la sensación de alivio reinante.

En este contexto, hemos realizado pocos cambios en nuestras evaluaciones de riesgo país (5 cambios) y sectorial (16 cambios). En términos netos, sin embargo, se mantiene la tendencia a la baja (ver página 16).



La mirada geopolítica de IFRI: un mundo fragmentado e inestable

A pesar de su imagen desgastada y la historia del debate político nacional, el presidente Biden ha iniciado una verdadera revolución en el país desde 2021: su política industrial proactiva (Ley de Infraestructura, Ley de Reducción de la Inflación, Ley de Chips) señala el fin del ciclo liberal iniciado por Reagan hace 40 años, siendo un verdadero punto de inflexión en la lucha contra el cambio climático. Sin embargo, los europeos tendrán que obtener cierta relajación de las medidas proteccionistas del IRA. Aunque una visión maniquea del mundo le permita apoyar a Ucrania y Taiwán contra los regímenes ruso y chino, el entrelazamiento económico y financiero del país con China complica los cálculos estratégicos del gobierno.

Si bien es el líder indiscutible del Partido Comunista, Xi Jinping enfrenta importantes desafíos económicos y sociales. El fin de la política «COVID-cero» y la reapertura de las fronteras podrían ser percibidas como una apertura. Sin embargo, el rechazo precipitado de las medidas sanitarias draconianas introducidas en 2020 podría socavar la confianza pública en el Partido, así como la de los actores económicos extranjeros con respecto a China, que se ha convertido en un mercado de riesgo – sobretodo cuando las nuevas medidas estadounidenses para controlar las exportaciones de semiconductores podrían debilitar el ecosistema de innovación chino. Además, es poco probable que la proximidad de las elecciones presidenciales de Taiwán en enero de 2024 reduzca la presión militar china en el Estrecho.

La economía rusa sobrevive gracias a la política del Banco Central y la elusión de sanciones con la complicidad confirmada o sospechada de algunos países como Turquía y China. No obstante, el embargo petrolero europeo y el techo de precios amenazan la estabilidad presupuestaria. En Ucrania, la línea del frente estabilizada a pesar de las batallas de Bajmut y Soledar podría verse sacudida por una nueva ofensiva rusa y no hay negociaciones de paz en vista. El envío de cada vez más armas pesadas por parte del Occidente trae

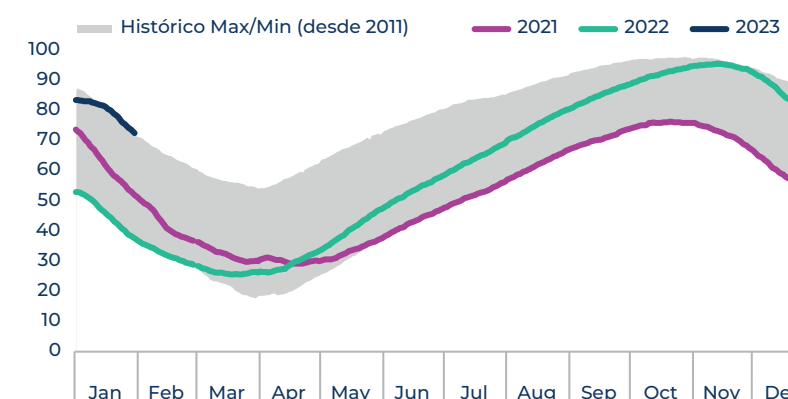
riesgos de escalada. Improbable a corto plazo y por definición difícil de anticipar, un camino posible sería la salida, organizada o forzada, de Putin, debilitado a los ojos de las élites rusas por los errores de su estrategia y los riesgos de la guerra para el país.

La competencia regional continúa en África del Norte/Oriente Medio en el contexto de la retirada de los EE.UU. Los regímenes de los países productores de petróleo y gas están aprovechando la subida de precios ligada a la guerra de Ucrania para consolidar su posición (Argelia, Egipto) y emprender la transición verde (Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos, Qatar). El estrés climático se está intensificando, y con él la inseguridad alimentaria y el malestar social. Las guerras posteriores a la Primavera Árabe siguen sin resolverse (Libia, Yemen, Siria), mientras resurgen el conflicto israelí-palestino y la disputa argelino-marroquí por el Sáhara. La contestación en Irán intensifica la inestabilidad. La nueva administración israelí está creando una ansiedad que los Acuerdos de Abraham por sí solos no pueden disipar, mientras que Turquía busca maximizar su ventaja geopolítica. Una de las pocas fuentes de alivio es la relajación de las tensiones en los mercados energéticos a finales de 2022, que no se reactivaron con el embargo petrolero y el tope de precios a Rusia. La continuación de la tregua dependerá de la recuperación de China, el número de plantas de energía nuclear reiniciadas en Japón, la estabilidad en el Estrecho de Ormuz y, decisivamente, el clima. Pase lo que pase, Europa tendrá que seguir ahorrando energía.

Retrocede la recesión, se afianza la estancación

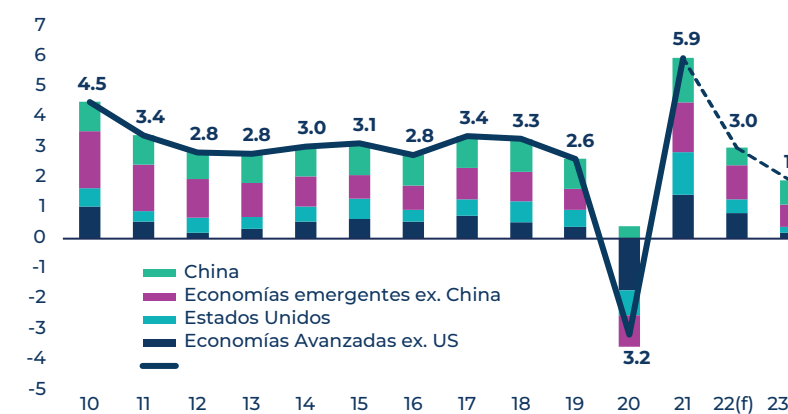
Después de comenzar con los peores auspicios posibles con la invasión rusa de Ucrania y el aumento de los precios de las materias primas, el año 2022 finalmente terminó con una nota positiva económica – o, mejor, meteorológica. Aunque, como mencionamos en nuestro Barómetro¹ anterior, el alcance de la crisis energética dependía en gran medida de la gravedad del otoño e invierno en Europa, octubre fue el mes más moderado ya registrado en términos climáticos², y noviembre, diciembre y la primera quincena de enero registraron

Gráfico 1:
EU27 y UK: tasa de llenado de stock de gas (% de la capacidad total de almacenamiento)



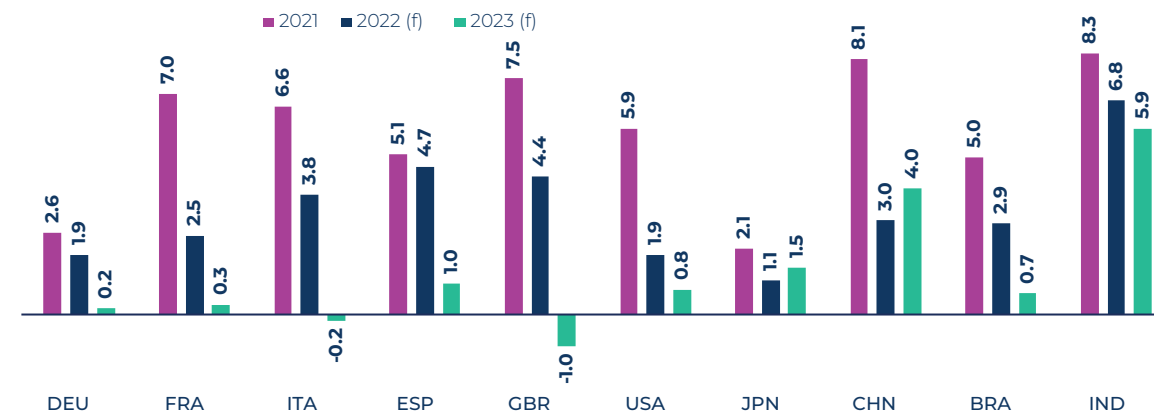
Fuentes: Gas Infrastructure Europe Coface

Gráfico 2:
Crecimiento del PIB mundial (promedio anual, %)



Fuentes: FMI, IMF, Institutos Nacionales de estadística, Refinitiv Datastream, previsiones Coface

Gráfico 3:
Crecimiento del PIB (países seleccionados, promedio anual, %)



Fuentes: IMF, Institutos Nacionales de estadística, Refinitiv Datastream, previsiones Coface

temperaturas superiores a la media de los últimos treinta años. En consecuencia, y gracias a una notable tasa de llenado al comienzo del período - obtenida al pagar un alto precio por las importaciones de GNL (gas natural licuado) -, los países europeos disponían de reservas de gas muy elevadas a finales de enero (Gráfico 1), lo que les permitió evitar el espectro del racionamiento forzoso de gas en Europa este invierno.

Como resultado, las economías europeas deben evitar el peor de los escenarios, y hemos dejado sin cambios nuestra previsión de crecimiento mundial para 2023 en el 1,9%, una marcada desaceleración a partir de 2022 (Gráfico 2). Dada la confirmación de nuestro escenario de estancación en las economías avanzadas y la resiliencia general de las economías emergentes, revisamos nuestras previsiones de crecimiento para todas las principales economías solo por un pequeño margen (Gráfico 3).

Esta continuidad también se refleja en nuestras evaluaciones, con solo 3 países y 10 sectores rebajados este trimestre, después de 95 acumulados³ en junio de 2022 y más de 50 en octubre. Mientras tanto, también hemos mejorado las evaluaciones de dos países, India y Burundi, y seis valoraciones sectoriales, principalmente en la industria del automóvil (Oriente Medio, México, India), gracias a la (muy) paulatina relajación de las tensiones en las cadenas de suministro.

1 Barómetro Coface: Un escalofrío en la economía global. 12 de octubre de 2022. URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/A-cold-chill-on-the-global-economy-Barometer-Q3-2022>

2 <https://climate.copernicus.eu/2022-saw-record-temperatures-europe-and-across-world>



Hacia una disminución (mecánica) de la inflación en el primer semestre de 2023

Si bien es cierto que los temores de una recesión mundial inminente llevaron a una fuerte caída en los precios de las materias primas (metales, granos, petróleo) el verano pasado, estos mismos precios se han mantenido relativamente estables desde entonces, en niveles significativamente más bajos que en la primera mitad de 2022 (Gráfico 4). Eso confirma la fuerte ralentización de la actividad industrial a finales de 2022 y los vientos en contra que continuaron desacelerando la economía china mantuvieron los precios del crudo Brent en

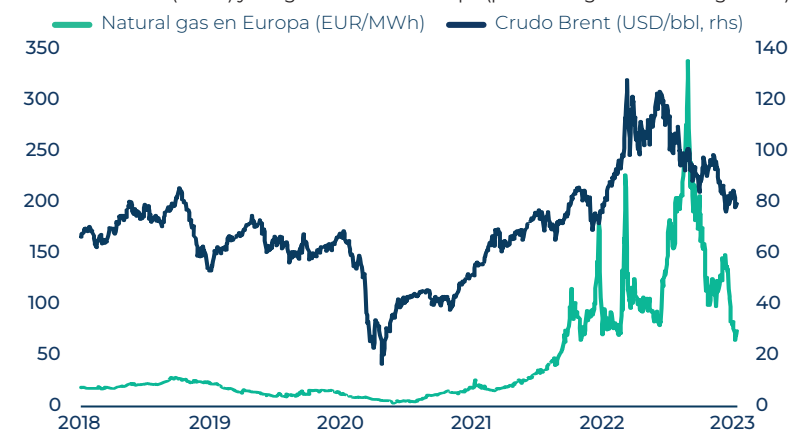
alrededor de USD 80 por barril en diciembre, en comparación con un promedio de USD 105 por barril en los primeros seis meses de 2022. Al mismo tiempo, la disminución de las preocupaciones sobre las interrupciones del suministro de gas natural en Europa, combinadas con una economía china lenta, también condujo a una nueva caída en los precios del gas a partir de mediados de octubre. A EUR 64 por MWh (megavatio hora) en promedio en enero de 2023, estos precios han vuelto a niveles similares a los registrados antes del inicio de la guerra en Ucrania. Si bien aún son tres veces más altos que su promedio en 2018 y 2019, los precios del gas se han dividido por dos, si no tres, en comparación con el resto de 2022.

Aunque el aumento de los precios de la energía tenga sido la raíz del aumento de los precios al consumidor en las economías avanzadas, su moderación condujo a una disminución mecánica de la inflación a finales de 2022. Esto es particularmente cierto en la Eurozona, donde la aceleración de la inflación a finales de 2021 se atribuyó al principio exclusivamente a los precios de la energía. Por el contrario, en noviembre y diciembre de 2022, la caída de la inflación se debió principalmente a una menor contribución de la energía (Gráfico 5). Por su parte, la inflación subyacente (sin energía ni alimentos frescos) siguió aumentando (5,2% interanual en diciembre de 2022, tras el 5% de octubre y noviembre).

La inflación parece haber tocado techo en la Eurozona, y ciertamente lo ha hecho en los Estados Unidos, donde los precios se han desacelerado constantemente desde junio (cuando la inflación alcanzó el 9,1%) hasta el 6,5% en diciembre. Si bien la moderación en los precios de las materias primas también ha contribuido a la caída de la inflación, también es atribuible a la menor contribución de las mercancías (Gráfico 6). Estas mercancías⁴, cuya contribución era nula o ligeramente negativa antes de la pandemia del COVID-19, fueron fuente de presiones inflacionarias en el segundo trimestre de 2021 debido a medidas masivas de apoyo al consumidor, en un contexto de dificultades de suministro.

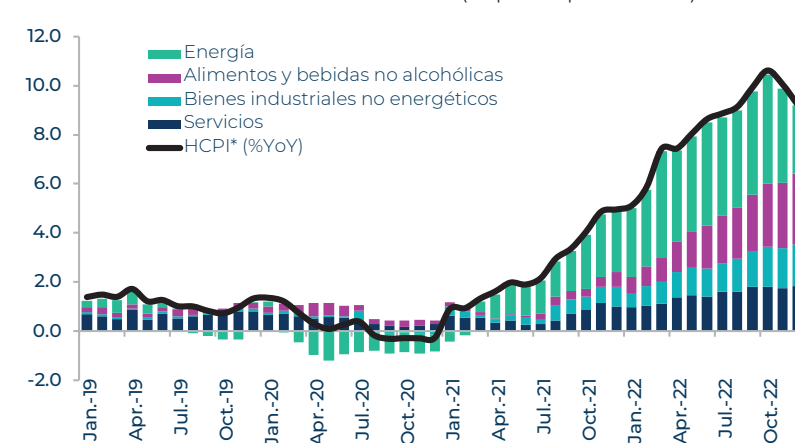
La desaceleración de la inflación registrada a fines de 2022 tanto en países avanzados

Gráfico 4: Precios del crudo (Brent) y del gas natural en Europa (para entrega en el mes siguiente)



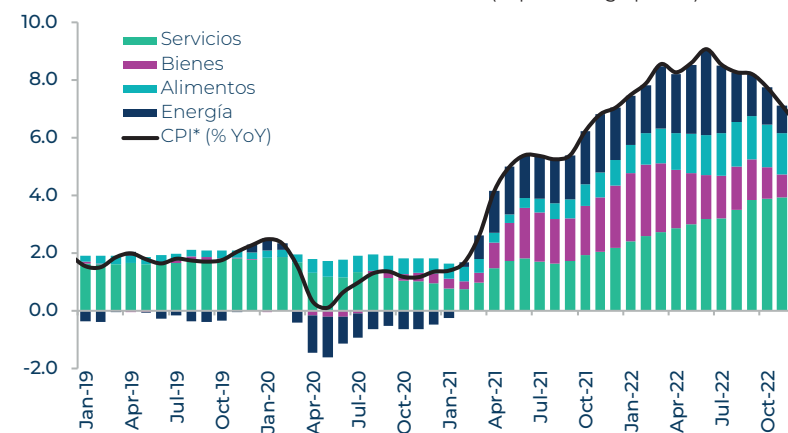
Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 5: Contribución a la inflación anual en la Eurozona (en puntos porcentuales)



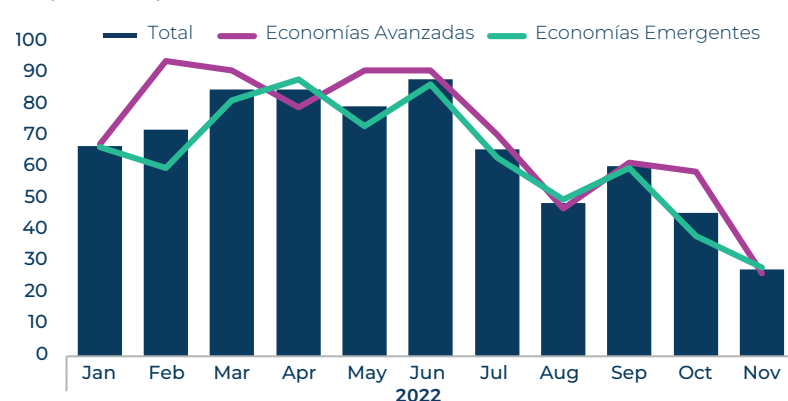
*HCPI: Índice de precios al consumidor armonizado
Fuentes: Eurostat, Coface

Chart 6: Contribution to the annual inflation rate in the US (in percentage points)



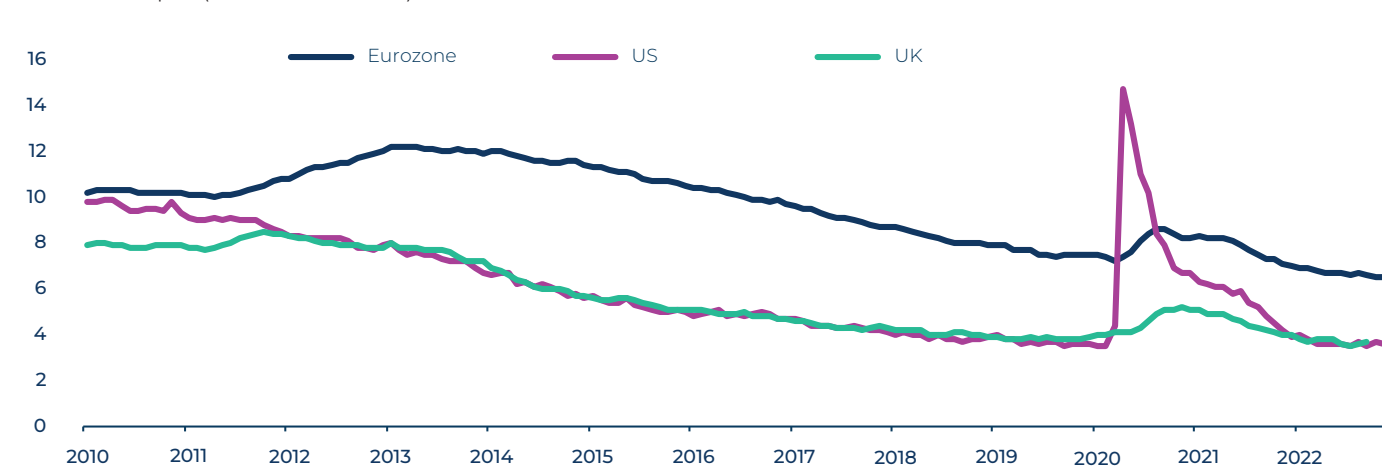
*CPI: Índice de precios al consumidor
Fuentes: Contribución a la tasa de inflación anual en los EE.UU. (en puntos porcentuales)

Gráfico 7: Proporción de países* con inflación acelerada



* De 94 economías: 34 avanzadas, 60 emergentes
Fuentes: Institutos nacionales de estadística, FMI, Banco Mundial, Coface

Gráfico 8: Tasa de desempleo (% de la fuerza laboral)



Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

como emergentes (Gráfico 7), por lo tanto, debe continuar en la primera mitad de 2023 simplemente por efectos de base, en la medida en que los precios de las materias primas se mantendrán por debajo de los niveles registrados el año anterior.

En este contexto de relativa resistencia de la actividad, los mercados laborales continúan presentando resiliencia, con niveles de desempleo aún históricamente bajos (Gráfico 8). A pesar de la ralentización observada, la tasa de desempleo incluso ha seguido descendiendo en los últimos meses de 2022 en la Eurozona, mientras se mantiene en su nivel más bajo desde hace más de 50 años en los EE.UU. (3,5%) y sólo ha aumentado ligeramente (del 3,5% al 3,7%) en el Reino Unido. Esta resiliencia podría continuar en la primera parte de 2023, ya que las empresas, que han enfrentado dificultades de contratación históricamente altas en 2022, pueden verse tentadas a mantener a sus empleados a pesar de la lentitud de la demanda, mientras esperan que se recupere la actividad.

¿Hacia un repunte en el segundo semestre?

Aunque el peor de los escenarios se ha evitado, particularmente en Europa, a corto plazo, las perspectivas para la economía mundial siguen siendo sombrías para 2023, en un entorno que sigue tanto riesgoso como incierto. Evidentemente, el principal motivo de preocupación es la trayectoria de

3 En el Barómetro de junio de 2022, reducimos la clasificación de 19 países y 76 sectores.
4 Mercancías duraderas en particular.

**Gráfico 9:**

Estados Unidos - Inflación anual medida por el índice de precios al consumidor, 1972-1986, Variación interanual, %.



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales, Refinitiv Datastream, Coface

Caja 1:**CHINA - ¿HACIA UN ADIÓS A LA POLÍTICA COVID CERO?**

Tras el 20º Congreso del Partido Comunista de China (PCCh) en octubre, China dio un primer paso concreto hacia la relajación de su estrategia «COVID cero» el 11 de noviembre de 2022, al anunciar 20 medidas. El anuncio también advirtió contra el uso de «un enfoque único para todos y medidas políticas excesivas» en la respuesta de contención al COVID-19. Aproximadamente un mes después, el 7 de diciembre de 2022, las autoridades dieron un paso adicional hacia la reapertura al anunciar 10 nuevas medidas que allanaron el camino para una relajación general de la política de COVID cero. Tres semanas después, la Comisión Nacional de Salud (NHC, por sus siglas en inglés) notificó que se estaba reduciendo el nivel de gestión de riesgos de COVID-19, enfatizando la prevención de casos graves en lugar de la prevención de infecciones. Finalmente, el 6 de enero de 2023, el NHC publicó la 10ª edición de su protocolo para el diagnóstico y tratamiento de la COVID-19, avalando este cambio de enfoque.

La reapertura de China se dio antes y más rápida de lo esperado, lo que trae esperanza de que la esperada recuperación de la actividad económica china impacte positivamente en la economía global. Si bien se alcanzó un primer pico de nuevas infecciones a mediados de enero, se espera un segundo pico en marzo en las zonas rurales. La reapertura debe tener un impacto positivo, aunque gradual, en el consumo, ya que las restricciones por el COVID-19 no son la única razón de la moderación en el gasto de los consumidores. De hecho, la renta disponible tarda en recuperarse, los niveles de ahorro siguen siendo altos (40,3% del PIB en el tercer trimestre de 2022) y la riqueza neta está disminuyendo. Además, la todavía alta tasa de desempleo seguirá lastrando el consumo. Finalmente, también hay que considerar el nivel de endeudamiento de los hogares: este indicador se ha duplicado respecto a la década anterior (62% del PIB en 2022 frente al 30% en 2012), limitando las posibilidades de consumo por apalancamiento.

la inflación, ya que condicionará parte del escenario económico, en todos los países desarrollados más particularmente en Europa. Si bien parece estar en marcha una tendencia desinflacionaria, aún tenemos una pregunta crucial: ¿dónde aterrizará la inflación (y, dicho sea de paso, en qué horizonte)? Aunque no se pueda descartar totalmente el escenario ideal de retorno permanente a la meta del 2% fijada por los principales bancos centrales de las economías avanzadas, se vislumbra la posibilidad de que la inflación se estabilice en un nivel superior. La desinflación esperada en la primera parte del año podría interrumpirse antes de alcanzar los niveles objetivo de las autoridades monetarias, y no se puede descartar un repunte de la inflación en la segunda mitad del año. Aunque la comparación histórica tiene limitaciones significativas, el ejemplo de los años 70 y 80 en los EE.UU. al menos ofrece una advertencia. Después de un pico inicial del 12,2% en noviembre de 1974, la inflación retrocedió, cayendo brevemente por debajo del 5% dos años más tarde, antes de volver a subir a un máximo del posguerra del 14,8% en marzo de 1980, tras la segunda crisis del petróleo (**Gráfico 9**). Es este riesgo el que ahora los bancos centrales están tratando de evitar, declarando su disposición a actuar enérgicamente y/o con el tiempo si necesario (a diferencia de la década de 1970).

En el contexto actual, varios factores podrían generar una inflación creciente. En primer lugar, las perspectivas de los precios de la energía sugieren nuevas presiones inflacionarias. Con las limitaciones en el suministro y la logística de petróleo y gas (exacerbadas por la guerra en Ucrania) que se mantendrán, los precios de la energía pueden respaldar nuevamente la inflación general, particularmente en la segunda mitad del año.

Si bien las primeras oleadas de sanciones de la UE contra Rusia protegieran en gran medida al sector energético para evitar interrupciones en el suministro, la situación ha cambiado un poco. Desde el 5 de diciembre, la Unión Europea prohibió las importaciones de crudo por vía marítima y, desde el 5 de febrero, la exclusión también se aplica a las importaciones de productos derivados, empezando por el diésel. Además, estos embargos se complementan con mecanismos de toques de precios que

prohíben que las empresas de los países del G7⁵ y Australia presten servicios para transportar productos petrolíferos rusos por mar por encima de un techo específico (USD 60 por barril en el caso del crudo). Este mecanismo tiene como objetivo limitar los ingresos rusos de las ventas de petróleo a terceros países, al tiempo que preserve este suministro crucial (alrededor del 12% de la producción mundial). En consecuencia, según diversas estimaciones (autoridades rusas, OPEP, Agencia Internacional de la Energía, etc.), la producción rusa de crudo podría reducirse entre un 5 y un 15 % (es decir, entre 0,5 y 1,5 millones de barriles diarios) en 2023.

Simultáneamente, se espera que la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), incluida Rusia, mantenga sus cuotas de producción, asegurando un piso relativamente alto para los precios del crudo. Después de una década durante la cual la influencia del cártel en los mercados petroleros se vio afectada por el auge del petróleo de esquisto bituminoso en los EE.UU., la OPEP+ parece estar en condiciones de volver a ejercer su poder de fijación de precios. La cautela por parte de los inversores estadounidenses (en particular, el retorno a las estrategias de los accionistas), el agotamiento de los flujos de financiación (condiciones monetarias, estándares ESG, etc.), la ralentización de la productividad en algunas cuencas (esquisto) y la escasez de mano de obra son factores que conducirán a un modesto aumento en los volúmenes de producción de los EE.UU. en los próximos años.

La recuperación de China, fuente de incertidumbre

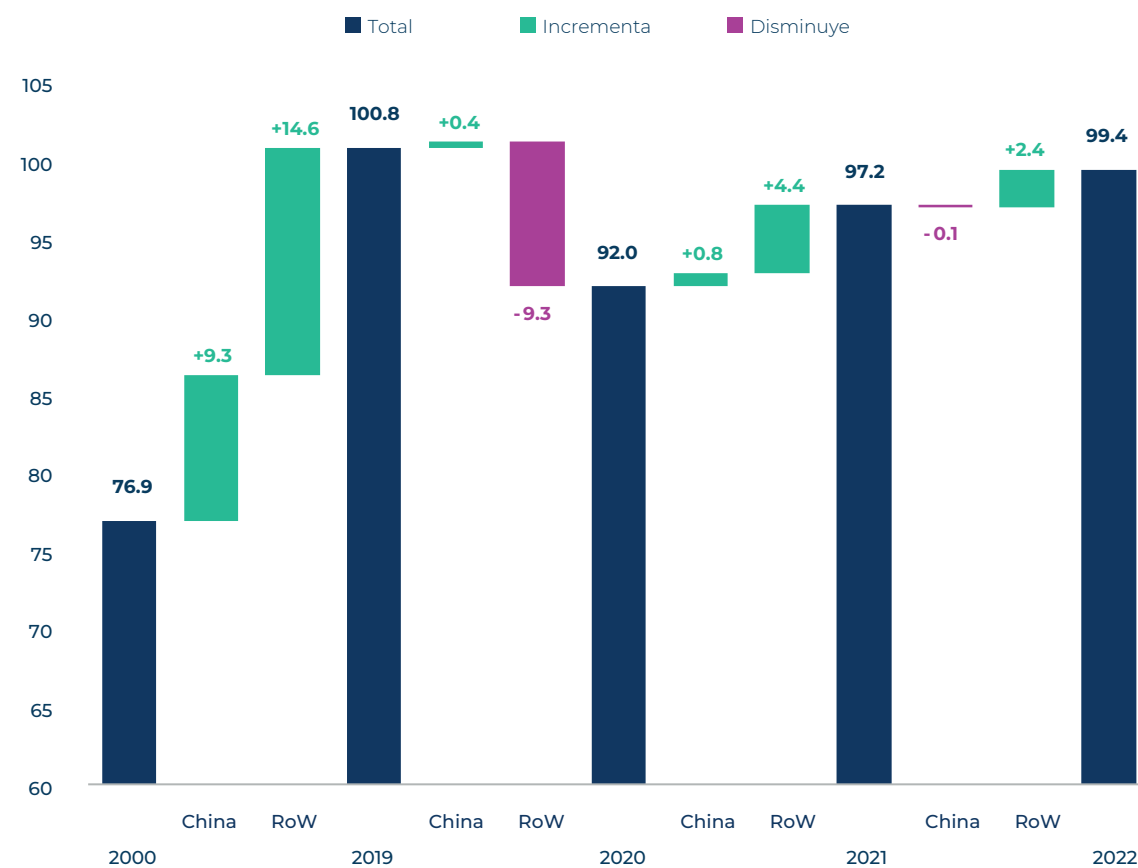
China, donde las autoridades han puesto fin a la estrategia «COVID cero» (**ver Caja 1**), podría agregar combustible al fuego inflacionario. La flexibilización de las restricciones destinadas a contener la transmisión de la COVID-19 es un giro inesperado que debe conducir a una recuperación del consumo chino. Como la reapertura repentina estuvo acompañada de un aumento de infecciones, el repunte debe ser gradual. Según las proyecciones de la epidemia, la normalización de la actividad podría comenzar a fines del



del primer trimestre de 2023. Se espera una recuperación más firme en la segunda mitad del año, creando las condiciones perfectas para una nueva tormenta en el frente energético y, por ende, en la inflación. Responsable por alrededor de 40% del aumento en la demanda marginal de petróleo entre 2000 y 2019 (**Gráfico 10**), una rápida normalización en el segundo trimestre exacerbaría el desequilibrio entre oferta y demanda, impulsando los precios nuevamente al alza. Estas renovadas presiones sobre los precios también afectarían al gas. El año pasado, en un entorno económico difícil, los oficiales de la industria china informaron que la demanda

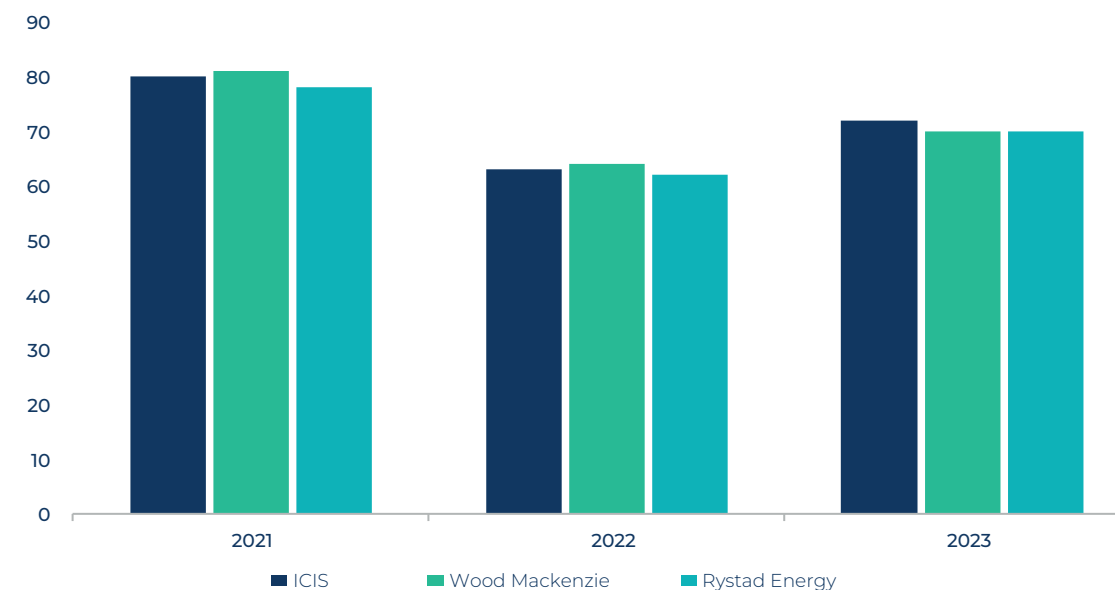
total de gas cayó por primera vez en 20 años, mientras que los volúmenes de compra de GNL cayeron alrededor de un 20% después del pico en 2021 (**Gráfico 11**). Esto benefició a los países europeos, permitiéndoles reponer sus stocks y, con la ayuda de temperaturas suaves, evitar interrupciones en el suministro en el invierno de 2022-2023. Si bien es probable que los flujos de gasoductos de Rusia a Europa se mantengan cerca de cero, es probable que el aumento de la competencia china vuelva a hacer subir los precios del gas en los mercados europeos y asiáticos, con un riesgo significativo de un déficit de suministro global. De hecho, las nuevas capacidades de licuefacción que

Gráfico 10:
Contribución de China a la evolución del consumo mundial de petróleo entre 2000 y 2022
Millones de barriles por día



RoW: Resto del mundo
Fuentes: Administración de Información Energética, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 11:
China - Estimaciones del volumen de demanda de GNL, 2021-2023
Millones de toneladas por año



Fuentes: ICIS, Wood Mackenzie, Rystad Energy, Reuters, Coface

entrarán en funcionamiento en 2023 (Golfo de México en particular) no podrán satisfacer completamente el aumento de la demanda global, especialmente si China se recuperara con más vigor de lo previsto actualmente, a pesar de las ganancias de eficiencia observadas, el aumento de la cuota de energía nuclear en el mix eléctrico de determinados países (Japón, Corea del Sur, Francia por ejemplo), etc. Además, la recuperación de la industria y el sector de la construcción en China afectará a los precios de otras materias primas, en particular de los metales básicos.

Se intensifica el dilema de los bancos centrales

Si bien la reapertura de la economía china será positiva para el crecimiento mundial, también conllevará riesgos al alza para la inflación. Además, será necesario monitorear la amenaza persistente de COVID-19. Nuevas oleadas de infecciones y/o futuras medidas de contención podrían volver a resultar problemáticas para las cadenas de suministro mundiales, manteniendo las presiones inflacionarias sobre las mercancías.

Sin embargo, es probable que las perspectivas de inflación en 2023 sean impulsadas principalmente por la evolución de los precios de los servicios.

Aunque inicialmente contribuyeron poco al aumento de la inflación en las economías avanzadas, su importancia ha crecido a lo largo de los meses (**Gráficos 5 y 6**). Esta tendencia, que es particularmente visible en Estados Unidos, refleja la generalización de las presiones inflacionarias. El reequilibrio de la demanda de mercancías a servicios que comenzó en 2022 debería continuar en 2023, manteniendo así la inflación alta. Dado su peso en la canasta de consumo de los países avanzados⁶, si la inflación de los servicios se estabiliza en niveles superiores a los prevalecientes antes de 2020, la inflación subyacente necesariamente se mantendrá alta. Además del reequilibrio del consumo, tal escenario puede ocurrir si se establece un ciclo de precios y salarios. Para las empresas, los costes laborales son un factor determinante en la estructura de costes, especialmente en los servicios. En los EE.UU., aunque su tasa de crecimiento parezca haberse ralentizado un poco en los últimos meses, los salarios están aumentando más rápido que antes de la pandemia. Lo mismo ocurre con el Reino Unido, donde los salarios pueden seguir aumentando considerablemente en 2023. El salario mínimo por hora aumentará alrededor de un 10% el 1 de abril de 2023 y los numerosos movimientos sociales, en particular en los servicios públicos, pueden conducir a un aumento más generalizado. En el resto de Europa, el

⁶ Los servicios representan el 40-60% de la canasta de consumo en Europa y los EE.UU.



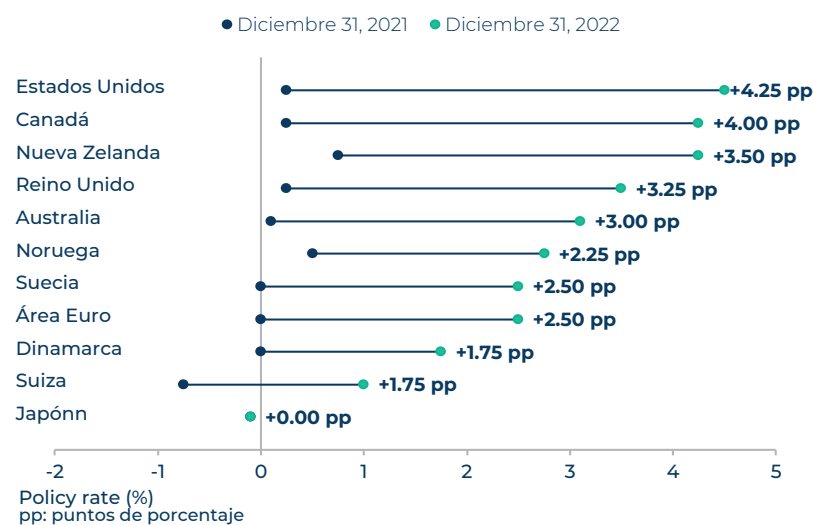
el crecimiento de los salarios nominales fue algo más lento (véase la **Caja 2**), pero se ha acelerado recientemente, alimentando las preocupaciones de las autoridades monetarias. Varios países, como Alemania y los Países Bajos, ya han aumentado sus salarios mínimos. Por lo tanto, estos riesgos deberían justificar la continuación de una postura cautelosa por parte de las autoridades monetarias a lo largo del año. En 2022, la carrera contra la inflación fue similar a un sprint, con los principales bancos centrales aumentando las tasas a un ritmo récord en el lapso de 12 meses (**Gráfico 12**). En la primera parte de 2023, a medida que disminuya la inflación, se espera que los bancos se desaceleren. La Reserva Federal de los EE.UU. (Fed), el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra, por ejemplo, redujeron su marcha con aumentos de 50 puntos básicos (pb) en diciembre, y se espera que disminuyan aún más los aumentos de tasas en 2023. El BCE y el Banco de Inglaterra subieron sus tasas de referencia otros 50 pb el 2 de febrero. Por su parte, en su primera reunión del año, la Fed entregó un alza de

25 pb, sugiriendo que su actual ciclo de endurecimiento monetario pronto podría estar llegando a su fin. Como los efectos de los cambios en la política monetaria no son inmediatos, las autoridades pueden hacer una pausa a partir de la próxima primavera. Sin embargo, esto significará que las tasas de interés se mantendrán en niveles restrictivos. La incertidumbre y los riesgos para las perspectivas de inflación hacen que la dirección de la política monetaria sea mucho más impredecible en la segunda mitad del año. Los mercados, anticipando una importante ralentización económica, han comenzado a apostar por reducciones de tasas por parte de la Fed y, en menor medida, del BCE antes de final de año. Sin embargo, si la inflación se estabilizara por encima de sus objetivos, las reducciones de tasas no estarían en la agenda, según su último comunicado. Por el contrario, si la inflación repunta nuevamente en el segundo semestre, no se puede descartar una nueva ronda de endurecimiento. Tal escenario tendría un impacto negativo y duradero sobre la actividad y el empleo. En la batalla contra la inflación, las últimas rondas podrían resultar las más difíciles.

Para las economías emergentes, algunos focos de resiliencia, pero los riesgos son muchos

Más allá de las economías avanzadas, la inflación y las condiciones monetarias más restrictivas también deben provocar una desaceleración de la actividad, aunque menos pronunciada en los países emergentes y en desarrollo. Después del 3,5 % en 2022, esperamos un crecimiento del PIB del 3,3 % en 2023. Esta relativa resiliencia, en comparación con las economías avanzadas, se debe en particular a las dos mayores economías emergentes, China e India. Como se mencionó anteriormente, la reapertura de la economía china permitirá que se recupere. Si bien el crecimiento de India se desacelerará del 6,8% al 5,9%, se espera que el país aproveche el impulso de la segunda mitad de 2022 para mantenerse sólido, gracias a la resistencia de su mercado interno. Este impulso, junto con una menor presión a la baja sobre la rupia, justifica nuestra

Gráfico 12:
Cambio en las tasas de interés clave del banco central en 2022
En puntos porcentuales



Fuentes: National central banks, Refinitiv Datastream, Coface

Caja 2:

EL EMPOBRECIMIENTO DEL HOGAR EUROPEO EN 2021-2022

¿Cómo se compara la ola de inflación de 2021-2022 con períodos de crisis anteriores en Europa? Para trazar este paralelo histórico, es útil observar la evolución de la renta disponible real de los hogares (**Gráfico 2.1**). En España e Italia, los hogares se empobrecen a la misma tasa anualizada en 2022 que en 2012 (-5,4% y -3,4%, respectivamente). Los hogares alemanes y franceses, por el contrario, están experimentando un empobrecimiento del que se habían salvado en general en 2012 (-4,7% y -1,8%). Durante la Gran Recesión (2008-09) y la Crisis de la Eurozona (2010-12), el empobrecimiento de los hogares se explicaba por el aumento del desempleo. En 2022, el desempleo alcanzó mínimos históricos en la Eurozona (6,5 %), pero el aumento de los salarios nominales, aunque históricamente alto, fue insuficiente para compensar la inflación vertiginosa (**Gráfico 2.2**). Si bien es cierto que la renta de transferencias habían mitigado el impacto de la crisis sobre la renta real durante la Gran Recesión y la pandemia, la ausencia de un estabilizador automático equivalente para la inflación, a pesar de las medidas tomadas para proteger a las poblaciones vulnerables (como el bonus sociali en Italia), limita el efecto amortiguador de las transferencias en el contexto actual.

Así, a pesar de la resiliencia de la actividad, la pérdida de poder adquisitivo de los hogares es mayor que en crisis anteriores. Además, con la confianza del consumidor en caída libre desde febrero de 2022, la resiliencia del consumo (+2,3% interanual en el 3T 2022) solo se explica por el papel amortiguador del ahorro acumulado durante la pandemia, en la medida en que cuando estos excedentes se agotan, no se puede descartar una caída repentina del consumo. La pérdida de poder adquisitivo también podría empeorar el clima social y político.

Gráfico 2.1:
Rent real de los hogares (crecimiento anual)

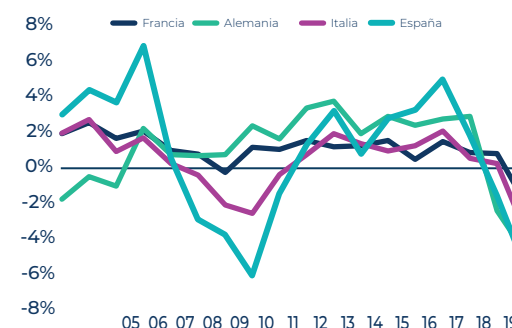
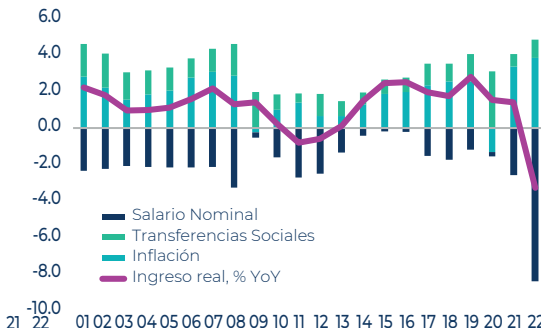


Gráfico 2.2:
Eurozona - Renta real de los hogares (contribución al crecimiento en puntos porcentuales)



La renta real de los hogares es la suma de la renta salarial y las transferencias sociales
Fuentes: Comisión Europea AMECO, previsión otoño 2022, Coface.



reclasificación del país de C a B. Los países exportadores de materias primas, empezando por la energía, se beneficiarán de unos niveles de precios todavía cómodos. Si bien los precios caerán desde sus picos de 2022, el crecimiento del PIB seguirá siendo sólido, en un 3,8 % en 2023 para los exportadores de energía del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG). Los exportadores de metales también deben beneficiarse en la segunda mitad del año del aumento de la demanda en la industria y la construcción chinas. Por lo tanto, se espera que el crecimiento en África se mantenga estable en torno al 3,5%, similar a los años anteriores a la pandemia.

Para muchos mercados emergentes, la volatilidad de la moneda y el aumento de los costos de endeudamiento aumentarán la carga de la deuda pública, que ha alcanzado niveles récord luego de la pandemia de COVID-19. Esta mezcla no solo puede generar preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda soberana, sino que también limitará el espacio fiscal de muchos gobiernos. Para mitigar el impacto del aumento de los precios de los alimentos y la energía en los hogares y las empresas, los gobiernos han implementado medidas costosas (subsidios, préstamos, medidas comerciales, etc.), la mayoría de las cuales serán difíciles de sostener. Como resultado, es probable que la inflación, particularmente en países donde los alimentos y la energía dominan la canasta de consumo, se mantenga alta.

Como señalamos a fines del tercer trimestre de 2022, con los gobiernos luchando para responder a las dificultades de los hogares, es probable que los desafíos políticos y sociales se exacerben y sean un tema clave en 2023. Tanto más cuanto que el calendario electoral de los próximos 12 meses está repleto de eventos importantes en los países emergentes y en desarrollo. Nigeria decidirá a finales de febrero sobre la sucesión del presidente Muhammadu Buhari. También en el continente africano, el riesgo de disturbios públicos será alto con las elecciones en Libia, Zimbabue y la República Democrática del Congo. En América Latina, las elecciones pueden estar en la agenda este año en Perú, donde se

espera que continúen los disturbios políticos tras la destitución del presidente Pedro Castillo en diciembre. A pesar de los sólidos fundamentos económicos, esta fuente de inestabilidad ha conducido a una rebaja de Perú a B este trimestre. Dada la situación en Argentina, el presidente Alberto Fernández y la alianza de centroizquierda Frente de Todos enfrentarán una ardua batalla por la reelección. Mientras tanto, el presidente Recep Tayyip Erdoğan intentará extender su mandato de 20 años como jefe de Estado en Turquía y, lo que es más importante, conservar la mayoría en el Congreso a pesar de un entorno económico inestable. Finalmente, en el continente asiático, las elecciones en Pakistán y Tailandia serán puntos candentes para observar.

¿Qué conclusiones se pueden extraer de los resultados de nuestras evaluaciones de riesgo del sector para este barómetro?

Hay tres desarrollos clave en nuestros resultados del cuarto trimestre de 2022. La primera, como se mencionó anteriormente en el artículo, es que hay pocos cambios en nuestras evaluaciones sectoriales en comparación con los Barómetros del año pasado (seis actualizaciones en comparación con ninguna en el tercer trimestre de 2022 y 10 rebajas en comparación con 49 en el tercer trimestre de 2022): hay menos rebajas y las mejoras están de vuelta.

Esto refleja la mejora relativa en nuestro escenario económico descrito anteriormente. Las mejoras se encuentran en particular en el sector del automóvil de Medio Oriente, que estamos actualizando en Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos, donde la demanda sigue siendo fuerte. En India, las mejoras están en línea con la mejora general en la situación económica del país, lo que ha llevado a la mejora de la evaluación de riesgo del país. Esto se ilustra con la mejora (de muy alto a alto riesgo) de algunos sectores cíclicos, como la construcción y los vehículos automotores.

La segunda lección es que algunas empresas en dos sectores que antes se consideraban resilientes, las TIC y los productos farmacéuticos, están experimentando dificultades. Estos dos sectores combinan el mayor número de rebajas **(Tablas a partir de la pág. 17)**.

Finalmente, en comparación con las otras cinco regiones para las cuales producimos evaluaciones de riesgo sectorial, Europa Occidental vuelve a ser la región con el mayor número de rebajas (5 de 11 rebajas en total, **(Tabla p.20)**). Si bien la perspectiva a corto plazo parece menos sombría, claramente aún no es el momento para mejoras.

Los problemas estructurales a los que se enfrentan las empresas farmacéuticas en Europa son cada vez más pronunciados, en parte como resultado de la creciente presión sobre las finanzas públicas.

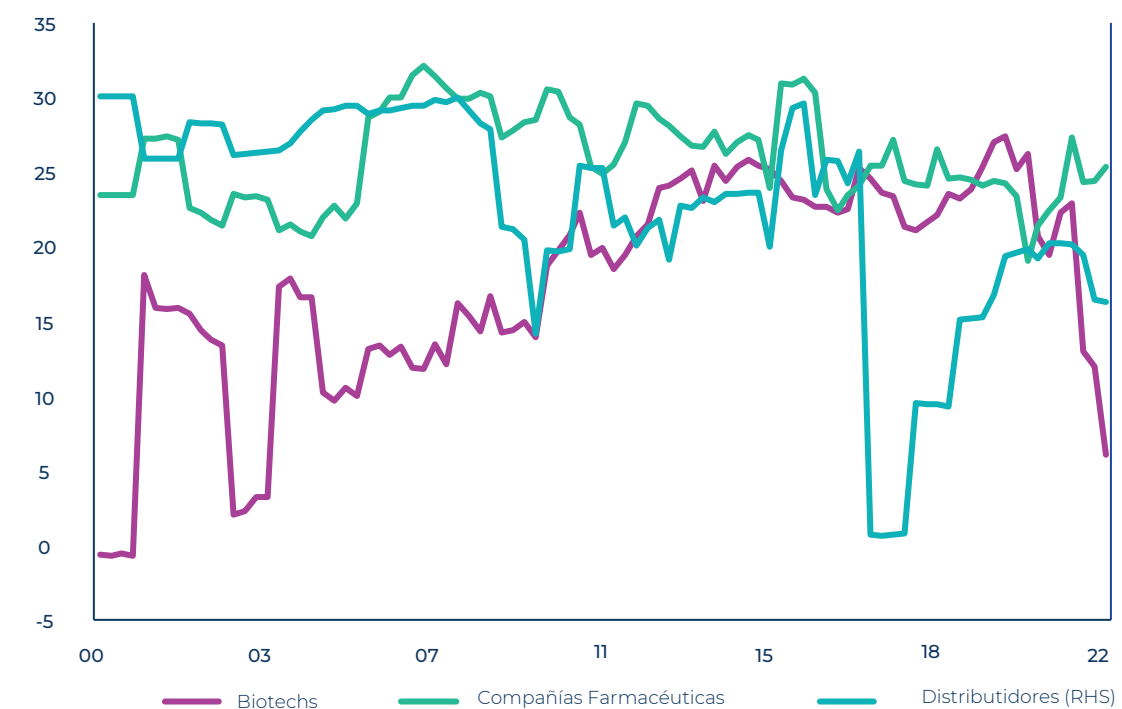
Los diversos sistemas públicos de aseguramiento de la salud en el continente son muy similares y están financiados por entidades públicas (como agencias públicas o «pagadores» en la jerga de la industria). En el actual entorno económico menos

favorable, los pagadores tienden a presionar más a las compañías farmacéuticas para que bajen el precio de los medicamentos, lo que debe reducir sus niveles de rentabilidad **(Gráfico 13)**.

Por ejemplo, en el Reino Unido, un acuerdo entre el gobierno y la industria farmacéutica introducido en 2019 requiere que las compañías farmacéuticas paguen el 15 % de sus ingresos al gobierno si la factura total de medicamentos del sistema de salud pública (NHS) del Reino Unido aumenta en más de 2%. Según el acuerdo, los fabricantes de medicamentos del Reino Unido⁷ tendrán que pagar casi 3.300 millones de libras esterlinas al gobierno este año. Además, en diciembre pasado, el gobierno amplió la lista de medicamentos cubiertos por el impuesto.

Los mayoristas farmacéuticos son otro segmento del sector farmacéutico que

Gráfico 13:
Rentabilidad de las farmacéuticas europeas por segmento (EBITDA/Facturación, %)



Fuentes: Refinitiv Worldscope, Coface

⁷ Estos son fabricantes de medicamentos de marca, que son distintos de los genéricos.



analizamos. Es probable que estas empresas también sufran mayores presiones de precios por parte de los gobiernos, en un contexto de mayores costos fijos (almacenamiento, transporte de mercancías). Estas son las razones de las rebajas del sector farmacéutico en Austria, el Reino Unido e Italia (Tabla p.20).

Las empresas TIC están «atrapadas» por la situación económica mundial...

La metodología de análisis sectorial de Coface para TIC incluye diferentes segmentos: telecomunicaciones, medios, un segmento que incluye computadoras, software y otros equipos de TI, y un segmento de electrónica. Los semiconductores se incluyen en el segmento de electrónica.

Los segmentos de equipamiento de las TIC se están viendo afectados por la desaceleración de la demanda global. Esto ha llevado a la rebaja del sector a riesgo medio en Corea del Sur y Japón. La producción de partes electrónicas en Japón cayó a fines de 2022 debido a una caída significativa en la producción de chips electrónicos y esta tendencia se intensificará en los próximos trimestres. En Japón, las insolvencias de empresas del sector TIC aumentaron un 16% en 2022 en comparación con el año anterior. La situación es similar en Corea del Sur, lo que ha llevado a la rebaja de los sectores de las TIC en ambos países.

...y siguen siendo el centro de las tensiones comerciales entre China y los EE.UU.

El año 2022 estuvo marcado por la adopción de varias leyes estadounidenses destinadas tanto a cuestiones de seguridad nacional como a frenar el desarrollo de tecnologías avanzadas en China (que había anunciado en 2018 su ambición de ser el líder mundial en nuevas tecnologías para 2025, alimentando las tensiones comerciales con el gobierno Trump).

Por ejemplo, la administración estadounidense prohibió a sus empresas vender semiconductores avanzados a China en octubre pasado. Un mes después, el

el gobierno de los EE.UU. prohibió la importación de equipos de telecomunicaciones y videovigilancia de China. A la larga, la industria de telecomunicaciones de ambos países podría verse afectada por esta medida, dada la interdependencia de los dos mercados. La prohibición de venta de semiconductores de alta tecnología a empresas chinas puede obstaculizar la innovación en el país a corto y medio plazo. Sin embargo, a largo plazo, creemos que eso no impedirá que China logre sus objetivos de desarrollo de semiconductores de alta tecnología. Por ejemplo, varios gigantes digitales chinos e institutos de investigación estatales se han unido al RISC-V, un consorcio global que proporciona tecnología de código abierto para la colaboración y el acceso al conocimiento de tecnologías avanzadas de semiconductores. Además, China ha invertido masivamente en investigación en este campo (entre otros), a través de varios fondos, durante muchos años. Esta financiación se estima en un total de más de USD 150 mil millones entre 2014 y 2030. Cuando comparado en términos anuales, el nivel de inversión de las autoridades chinas es aproximadamente equivalente a los planes de financiación de EE.UU.

De hecho, China no está sola en su énfasis en financiar la investigación y producción de semiconductores de alta tecnología. La competencia mundial está en marcha. El año pasado, los EE.UU. y la UE aprobaron leyes para aumentar la financiación de la investigación y producción de semiconductores en su suelo y reducir su dependencia de Asia en esta área (Ley de Chips). El plan europeo prevé una inversión de EUR 11.000 millones para 2030 frente a los 52.700 millones en 5 años del plan estadounidense.



Riesgo País Cambios de Evaluación

ÁREA		Evaluación Previo		Evaluación Actual
BURUNDI		E	↗	D
GHANA		B	↘	C
HAITI		D	↘	E
INDIA		C	↗	B
PERU		A4	↘	B

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO COMERCIAL

- A1**
Muy Bajo
- A2**
Bajo
- A3**
Satisfactorio
- A4**
Razonable
- B**
Bastante Alto
- C**
Alto
- D**
Muy Alto
- E**
Extremo
- ↗
Mejora
- ↘
Empeora

Riesgo Sectorial Cambios de Evaluación (Q4 2022)

EVALUACIONES DE RIESGO SECTORIAL REGIONAL

	Asia-Pacífico	Europa Central y del Este	América Latina	Medio Oriente & Turquía	Norte América	Europa Occidental
Agroalimentario	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Automotriz	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Químico	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Construcción	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Energía	↘	↘	↘	↘	↘	↘
TIC*	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Metales	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Papel	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Farmacéuticos	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Minoritsa	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Textil - Ropa	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Transporte	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Madera	↘	↘	↘	↘	↘	↘

*Tecnologías de la Información y la Comunicación
FUENTE: COFACE

ASIA-PACÍFICO

	Asia-Pacífico	Australia	China	India	Japón	Corea del Sur
Agroalimentario	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Automotriz	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Químico	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Construcción	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Energía	↘	↘	↘	↘	↘	↘
TIC*	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Metales	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Papel	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Farmacéuticos	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Minoritsa	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Textil - Ropa	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Transporte	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Madera	↘	↘	↘	↘	↘	↘

*Tecnologías de la Información y la Comunicación
FUENTE: COFACE

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO COMERCIAL

- ↘
Riesgo Bajo
- ↘
Riesgo Medio
- ↘
Riesgo Alto
- ↘
Riesgo Muy Alto
- ↗
Mejora
- ↘
Empeora



EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE

	Europa Central y del Este	Czechia	Polonia	Rumania
Agroalimentario	▲	▲	▲	▲
Automotriz	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲
Construcción	▲	▲	▲	▲
Energía	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲
Metales	▲	▲	▲	▲
Papel	▲	▲	▲	▲
Farmacéuticos	▲	▲	▲	▲
Minoritsa	▲	▲	▲	▲
Textil - Ropa	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲
Madera	▲	▲	▲	▲

*Tecnologías de la Información y la Comunicación
FUENTE: COFACE

MEDIO ORIENTE & TURQUÍA

	M. Oriente & Turquía	Israel	Arabia Saudita	Turquía	UAE
Agroalimentario	▲	▲	▲	▲	▲
Automotriz	▲	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲	▲
Construcción	▲	▲	▲	▲	▲
Energy	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲
Metales	▲	▲	▲	▲	▲
Papel	▲	▲	▲	▲	▲
Farmacéuticos	▲	▲	▲	▲	▲
Minoritsa	▲	▲	▲	▲	▲
Textil - Ropa	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲	▲
Madera	▲	▲	▲	▲	▲

*Tecnologías de la Información y la Comunicación
FUENTE: COFACE

AMÉRICA LATINA

	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agroalimentario	▲	▲	▲	▲	▲
Automotriz	▲	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲	▲
Construcción	▲	▲	▲	▲	▲
Energía	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲
Metales	▲	▲	▲	▲	▲
Papel	▲	▲	▲	▲	▲
Farmacéuticos	▲	▲	▲	▲	▲
Minoritsa	▲	▲	▲	▲	▲
Textil - Ropa	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲	▲
Madera	▲	▲	▲	▲	▲

*Tecnologías de la Información y la Comunicación
FUENTE: COFACE

NORTE AMÉRICA

	Norte América	Canadá	Estados Unidos
Agroalimentario	▲	▲	▲
Automotriz	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲
Construcción	▲	▲	▲
Energía	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲
Metales	▲	▲	▲
Papel	▲	▲	▲
Farmacéuticos	▲	▲	▲
Minoritsa	▲	▲	▲
Textil - Ropa	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲
Madera	▲	▲	▲

*Tecnologías de la Información y la Comunicación
FUENTE: COFACE

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO EMPRESARIAL

- ▲ Riesgo Bajo
- ▲ Riesgo Medio
- ▲ Riesgo Alto
- ▲ Riesgo Muy Alto
- ▲ Mejora
- ▲ Empeora

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO EMPRESARIAL

- ▲ Riesgo Bajo
- ▲ Riesgo Medio
- ▲ Riesgo Alto
- ▲ Riesgo Muy Alto
- ▲ Mejora
- ▲ Empeora

EUROPA OCCIDENTAL

	Europa Occidental	Austria	Francia	Alemania	Italia	Países Bajos	España	Suiza	Reino Unido
Agroalimentario	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automotriz	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construcción	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Energía	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metales	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papel	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Farmacéuticos	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Minorista	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Textil	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Madera	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲

*Tecnologías de la Información y la Comunicación
FUENTE: COFACE

OTROS PAÍSES

	Rusia	Sudáfrica
Agroalimentario	▲	▲
Automotriz	▲	▲
Químico	▲	▲
Construcción	▲	▲
Energía	▲	▲
TIC*	▲	▲
Metales	▲	▲
Papel	▲	▲
Farmacéuticos	▲	▲
Minorista	▲	▲
Textil	▲	▲
Transporte	▲	▲
Madera	▲	▲

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO EMPRESARIAL

- ▲ Riesgo Bajo
- ▲ Riesgo Medio
- ▲ Riesgo Alto
- ▲ Riesgo Muy Alto
- ▲ Mejora
- ▲ Empeora

*Tecnologías de la Información y la Comunicación
FUENTE: COFACE



Decoding the
WORLD ECONOMY
4^e quarter 2022

coface
FOR TRADE

Find all our publications on www.coface.com

Follow us on

162 PAÍSES BAJO LA LUPA

UNA METODOLOGÍA ÚNICA

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

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DEL NEGOCIO

A1

A2

A3

A4

B

C

D

E

MUY BAJO

BAJO

SATISFACTORIO

RAZONABLE

BASTANTE ALTO

ALTO

MUY ALTO

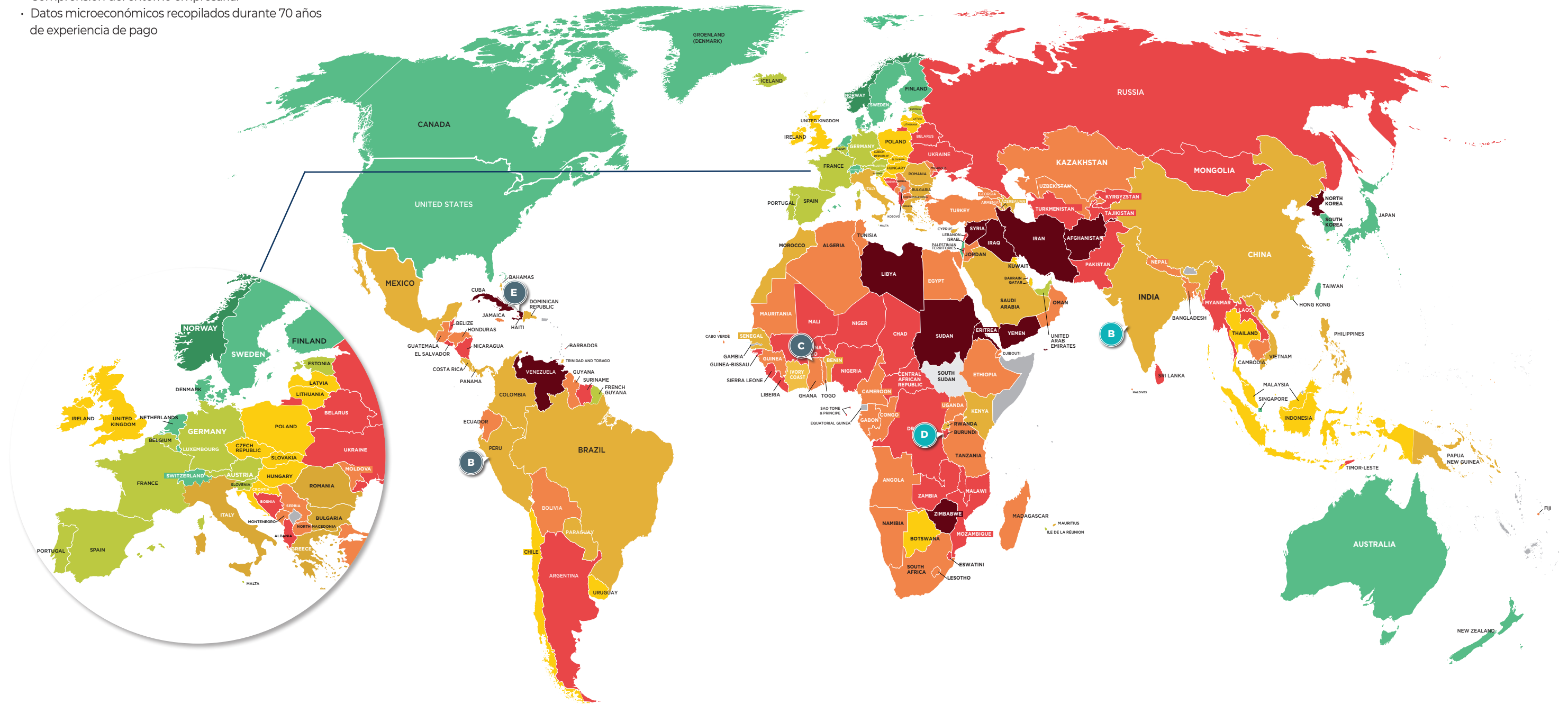
EXTREMO



MEJORA



EMPEORA



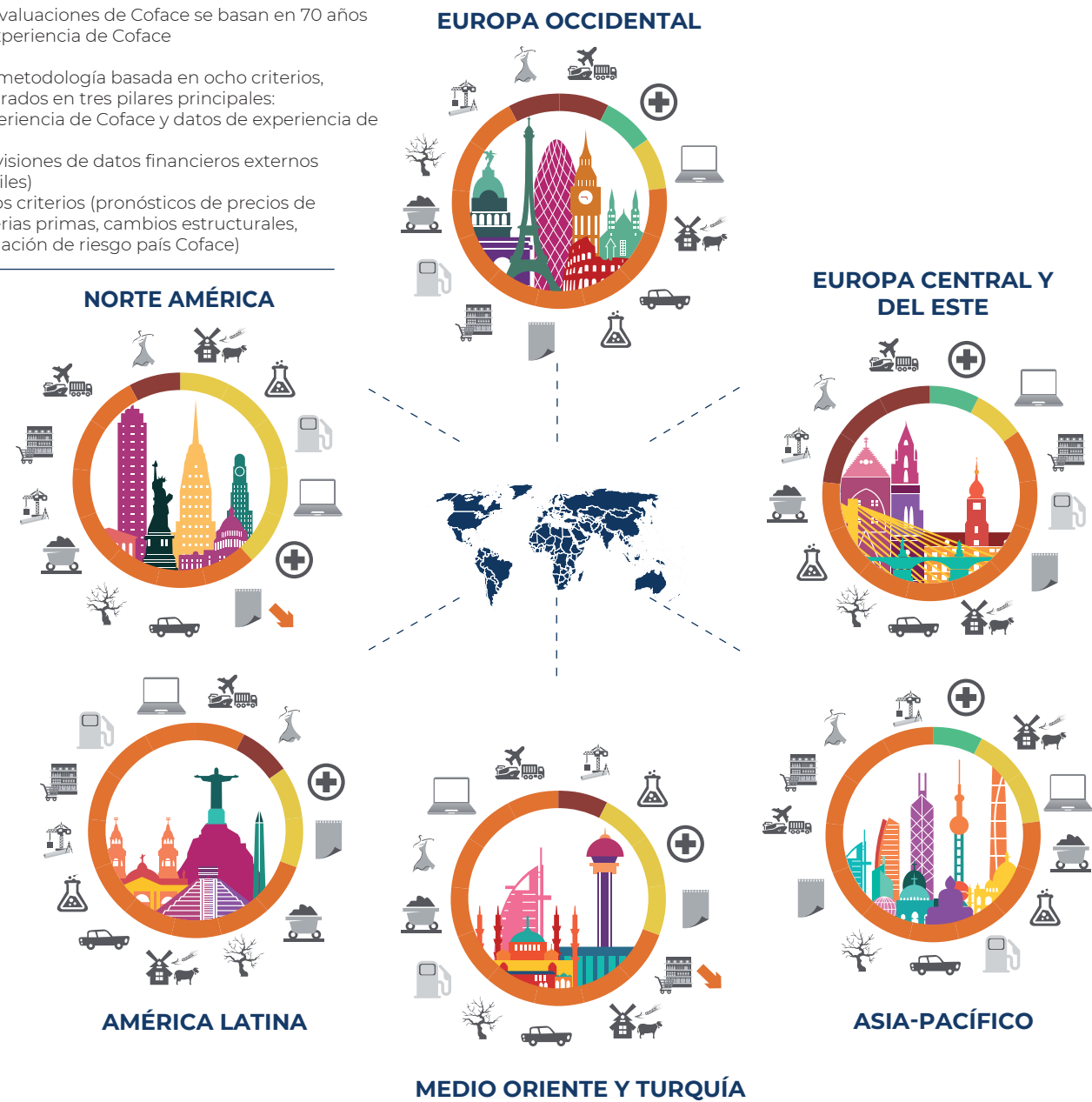
EVALUACIONES DE RIESGO SECTORIAL 4^e quarter 2022

13 SECTORES PRINCIPALES EVALUADOS EN TODO EL MUNDO

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

Una metodología basada en ocho criterios, integrados en tres pilares principales:

- Experiencia de Coface y datos de experiencia de pago
- Previsiones de datos financieros externos (cantiles)
- Otros criterios (pronósticos de precios de materias primas, cambios estructurales, evaluación de riesgo país Coface)



- | | | | |
|-----------------|---------------|------------|---------|
| Agroalimentario | TIC* | Textil | Mejora |
| Automotriz | Metales | Transporte | Empeora |
| Químico | Papel | Madera | |
| Construcción | Farmacéuticos | | |
| Energía | Minorista | | |

* Tecnologías de la Información y la Comunicación



COFACE GROUP ECONOMISTS

Jean-Christophe Caffet
Chief Economist
Paris, France

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Head of Macroeconomic Research
Madrid, Spain

Ruben Nizard
Head of Political Risk Analysis
Economist, North America
Toronto, Canada

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

Christiane von Berg
Economist,
Northern Europe
Belgium & Switzerland
Mainz, Germany

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and
Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Siewicz
Economist, Central &
Eastern Europe
Warsaw, Poland

Khalid Aït-Yahia
Senior Sector Economist
and Statistician
Paris, France

Simon Lacoume
Sector Economist
Paris, France

Aroni Chaudhuri
Economist, Africa
& Coordinator
Paris, France

Marcos Carias
Economist, Southern
Europe
Paris, France

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Seltem Iyigun
Economist, Middle East
& Turkey
Istanbul, Turkey

Jonathan Steenberg
Economist,
United Kingdom & Ireland
London, United Kingdom

Laurine Pividal
Economist,
Spain,
Paris, France

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento refleja la opinión del Departamento de Estudios Económicos de Coface, a la fecha de su elaboración y en base a la información disponible; puede ser modificado en cualquier momento. La información, análisis y opiniones contenidas en este documento han sido elaboradas en base a múltiples fuentes consideradas confiables y serias; sin embargo, Coface no garantiza la exactitud, integridad o realidad de los datos contenidos en este documento. La información, los análisis y las opiniones se proporcionan únicamente con fines informativos y están destinados a complementar la información disponible para el lector. Coface publica este documento de buena fe y sobre la base de una obligación de medio (entendido como medio comercial razonable) en cuanto a la exactitud, integridad y realidad de los datos. Coface no será responsable de ningún daño (directo o indirecto) o pérdida de cualquier tipo que sufra el lector como resultado del uso que haga de la información, los análisis y las 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 se reproduzca este párrafo y que no se alteren o modifiquen los datos. Cualquier uso, extracción, reproducción para uso público o comercial está prohibido sin el consentimiento previo de Coface. Se invita al lector a consultar los avisos legales en el sitio 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