

## BARÓMETRO

BARÓMETRO DE RIESGOS POR PAÍS Y SECTOR - Q2 2023



Por el equipo de  
Investigación  
Económica de  
Coface

## Ilusiones perdidas y grandes expectativas

**E**l año 2023 comenzó con mucha ilusión, por no decir abundancia, pero con toda probabilidad no será el año que esperaban la mayoría de los observadores e inversores. Si bien es temprano, a la mitad de este nuevo ejercicio, para sacar conclusiones definitivas, los primeros meses de 2023 reforzaron algunas de nuestras convicciones: no, la inflación no volverá espontánea e indoloramente a su meta (2%) en países desarrollados; no, los principales bancos centrales no "pivotarán" entre ahora y el final del año; y no, el mero levantamiento de las restricciones sanitarias no permitirá que China desempeñe el papel de motor de relevo de la economía mundial.

La tangible recesión registrada en definitiva por Alemania en el cambio de año, y en la que el país parece aún sumido, y las turbulencias observadas desde principios de marzo en el sector financiero, por ahora limitadas a los bancos regionales de los EE. UU., podrían añadirse a la lista de ilusiones perdidas. Estos ejemplos tienen el mérito de recordarnos dos cosas esenciales que el mercado había perdido de vista: el acceso a energía abundante y barata sigue siendo absolutamente central para el funcionamiento del sistema económico mundial, y la política monetaria tiene un impacto (directo) mucho mayor sobre los activos, valoraciones y la estabilidad financiera que en los precios al consumidor.

El panorama macroeconómico y financiero al cierre de 2024 sigue muy atado a la evolución de la inflación y la respuesta monetaria de los principales bancos centrales. Si bien la inflación subyacente solo caerá de manera muy gradual y marginal mientras los mercados laborales permanezcan bajo presión, el riesgo de un repunte de la inflación general en la segunda mitad del año parece estar disminuyendo, y con este el riesgo de un mayor, y seguramente excesivo, endurecimiento por parte de las autoridades monetarias. La escala y la naturaleza de la recuperación de China, que es mucho menos vigorosa de lo esperado e impulsada máximamente por los servicios, junto con niveles récord de existencias de gas natural en Europa y un mercado petrolero que todavía está apropiadamente abastecido, sugieren que la segunda mitad de 2023 y el invierno de 2024 será mucho menos complicado en el frente energético. Esto genera esperanzas de un repunte significativo de la actividad en Europa (especialmente Alemania y Reino Unido) en 2024, lo que compensaría la fuerte desaceleración esperada en los EE. UU., (+2,3%, después del +2,2% en 2023). Un poco más pesimistas que el consenso, nuestras previsiones están, sin embargo, sujetas a una serie de riesgos a la baja, entre los que destaca el suministro de energía y crédito, cuyas interrupciones tal vez frustrarán incluso las mayores expectativas.

En este contexto, modificamos 15 evaluaciones de países (13 mejoraron y 2 bajaron) y 26 evaluaciones sectoriales (13 mejoraron y 13 bajaron), destacando una mejora significativa en las perspectivas, en un entorno que, sin embargo, sigue siendo muy exigente e incierto (**véase página 10**).

TODAS LAS DEMÁS PUBLICACIONES ECONÓMICAS DE COFACE ESTÁN DISPONIBLES EN:

[www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks](http://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks)



### Se confirma la resiliencia de la economía mundial, pero el panorama sigue siendo sombrío

Las buenas noticias que rodean el inicio de 2023 se han reflejado en los datos macroeconómicos publicados hasta el momento. En concreto, las cifras de crecimiento del PIB del primer trimestre de 2023 en las principales economías del mundo (**Gráfico 1**) confirman que el recelado espectro de la recesión se ha disipado, al menos por el momento. Como mencionamos en nuestro Barómetro<sup>1</sup> anterior, en Europa se pudo evitar el peor de los escenarios de una recesión desencadenada por una interrupción en el suministro de energía. Sin embargo,

las revisiones recientes de los datos del PIB en Alemania indican que, después de todo, la economía más grande de la eurozona no escapó a una recesión técnica. En América del Norte y China, la resiliencia proviene de un aumento en el consumo. El gasto de los hogares se vio reactivado por el levantamiento de las restricciones sanitarias y la reapertura de la economía en China, mientras que en los Estados Unidos se vio respaldado por un mercado laboral que, mes a mes, muestra su resiliencia ante el ciclo sin precedentes de endurecimiento monetario de la Reserva Federal (Fed). Al seguir los pasos de China, las economías emergentes también confirmaron en gran medida su resiliencia.

Tras la publicación de los datos del primer trimestre, nuestra previsión de crecimiento de la economía mundial en 2023 incluso se ha revisado ligeramente al alza (+0,3 pp) frente al 1,9% presentado a principios de febrero (**Gráfico 2**). Los principales motores de la economía mundial, encabezados por China, pero también Estados Unidos y Europa, contribuyeron a esta revisión al alza (**Gráfico 3**). Estas perspectivas se reflejan en nuestras evaluaciones, con un total de 13 países mejoraron y solo 2 bajaron. Con la excepción de Irlanda y Grecia (que pasaron a A3 y A4, respectivamente), las mejoras involucran principalmente a países emergentes: Malasia, Filipinas, Arabia Saudita, Catar, Tanzania, Níger, Nigeria, Cabo Verde, Bosnia y Herzegovina, Kazajstán y Uzbekistán. En términos de sectores, 7 de las 13 mejoras se aplican al sector del transporte, que se está beneficiando del repunte del turismo (**Cuadro 1**) y la relajación de las tensiones en las cadenas de suministro.

Aunque más positivas, las perspectivas para la actividad económica siguen siendo mediocres para 2023 y más allá, particularmente en las economías avanzadas. Nuestras previsiones sugieren que es poco probable que el crecimiento se recupere de modo significativo en 2024, manteniéndose justo por encima del umbral del 2%. Esto refleja el hecho de que es probable que la economía mundial permanezca estancada (o cerca de eso), con una continua debilidad en los EE. UU., una (muy) tímida recuperación en Europa y un crecimiento chino que permanece por debajo de los estándares previos a la pandemia.

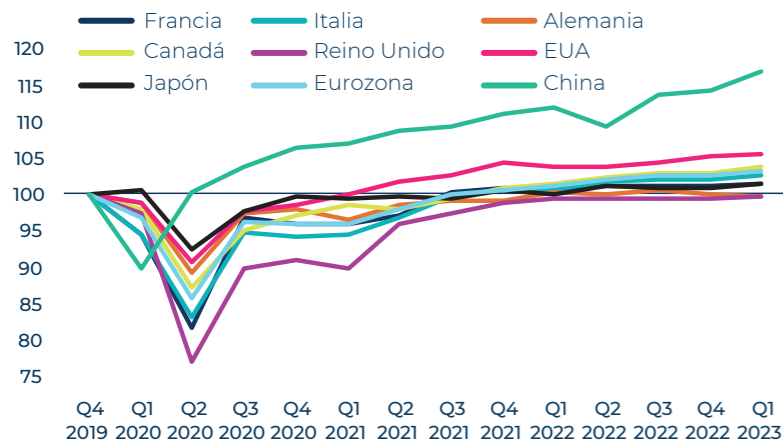
Además, la lista de riesgos económicos, financieros, geopolíticos, sociales y climáticos sigue creciendo.

### La inflación baja, pero no desaparece

El riesgo de una inflación más persistente sigue dominando un lugar destacado en la lista. En este sentido, nuestras expectativas de una caída “mecánica” de la inflación en la primera mitad del año se han confirmado ampliamente: las repercusiones de la invasión rusa de Ucrania en los precios de la energía se están desvaneciendo, arrastrando a su paso las tasas de inflación en la mayoría de las economías. Por otro lado, como también apuntábamos, también se confirmaron los signos de una inflación más enraizada. La inflación subyacente, que excluye componentes volátiles como la energía y los alimentos no procesados, no se torna tan convincente en las economías avanzadas, estabilizándose en niveles altos en la Eurozona, el Reino Unido y los EE. UU. Si bien es menor en Japón, superó la meta de inflación del 2% del banco central para el año pasado (**Gráficos 4 y 5**).

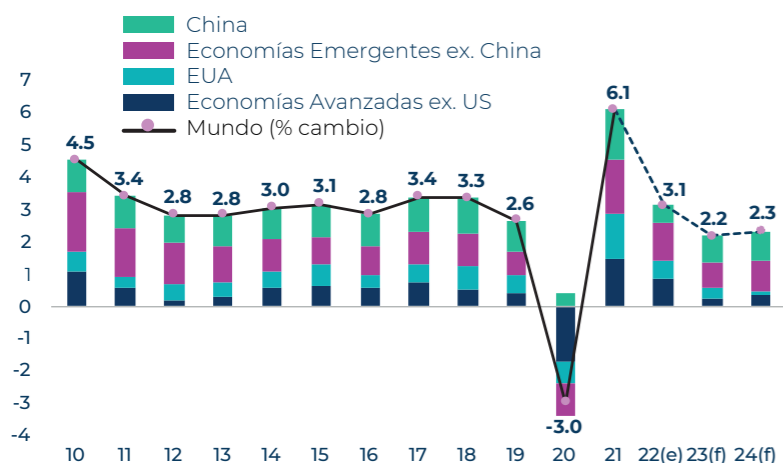
Moreover, as we pointed out in our previous Barómetro anterior, los riesgos de nuevas presiones inflacionarias siguen en el horizonte si la actividad económica se acelera. La reciente pausa en los precios internacionales de la energía, en gran parte debido a la débil demanda (y expectativas), no necesariamente durará. La recuperación de China, en particular la de su industria manufacturera, aún no alcanza todo su potencial y es probable que ejerza una presión alcista sobre los suministros de gas, que siguen afectados de forma duradera por la guerra en Ucrania. Si bien el cómodo nivel de reservas de gas en Europa significa que, salvo condiciones climáticas extremas o un incidente importante en un sitio de producción/licuefacción de gas, podemos descartar la posibilidad de escasez del próximo invierno, siendo probable que la competencia por el suministro disponible se intensifique durante los próximos meses. Además, aunque lejos de los picos alcanzados en el verano de 2022, los precios spot de los contratos TTF, la referencia del gas europeo, siguen siendo el doble de los que tenían antes de la pandemia, y los futuros contratos de entrega el próximo invierno siguen siendo el triple más alto.

Gráfico 1: PIB real (100 = Q4 2019)



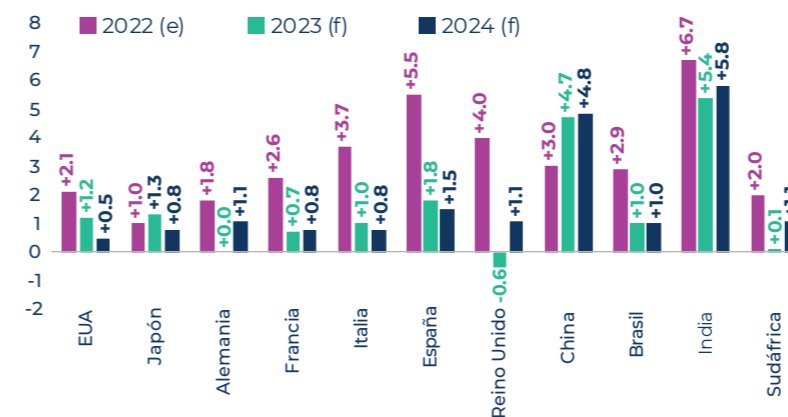
Fuentes: Institutos nacionales de estadística, Refinitiv Datastream, Coface

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



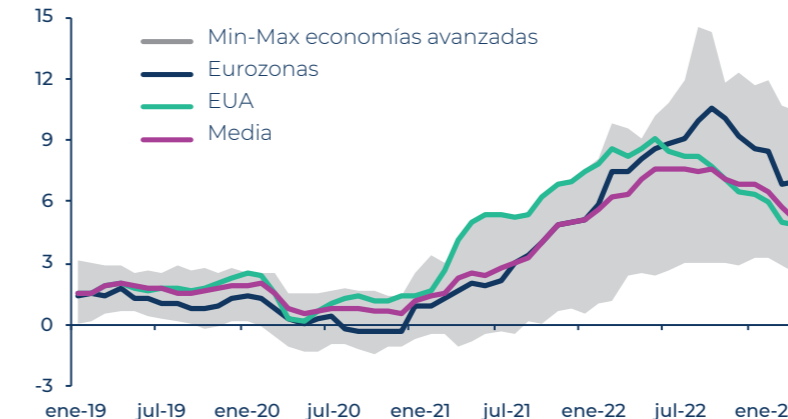
Fuentes: FMI, Institutos nacionales de estadística, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 3: Crecimiento PIB real (porcentaje anual, %)



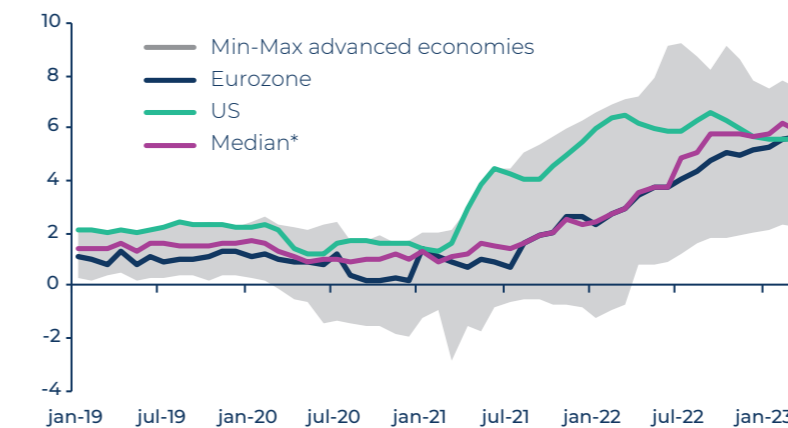
Fuentes: FMI, Institutos nacionales de estadística, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 4: Inflación Anual (%)



\* media de las 40 principales economías del mundo. Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 5: Inflación Subyacente Anual (%)



\* media de las 40 principales economías del mundo. Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

1 Barómetro Coface - ¿Del pesimismo excesivo al optimismo excesivo? 6 de febrero de 2023. URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/From-excessive-pessimism-to-excessive-optimism-Coface-Barometer-Q4-2022>



**Cuadro 1:**  
**TRANSPORT IN MOTION**

**El sector del transporte<sup>2</sup> registra el mayor número de mejoras en la evaluación de riesgo del sector en este Barómetro.** Sin embargo, permanece en niveles de alto riesgo en general, debido a los altos costos de la energía y la disminución de la demanda mundial. Los motivos de las mejoras varían de una región del mundo a otra, pero están esencialmente vinculados a las consecuencias de la reapertura de China, la recuperación del turismo y el impacto de las políticas públicas (por ejemplo, el tráfico ferroviario de pasajeros en Alemania).

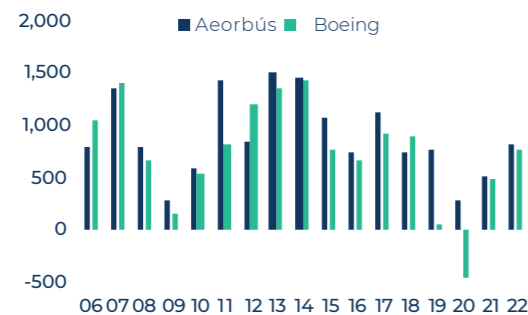
Entre las diversas industrias del transporte, el transporte aéreo es el que más soportó las consecuencias de la crisis de la covid-19, a pesar de la reapertura gradual de fronteras desde la segunda mitad de 2021. En Asia, China solo reabrió sus fronteras a principios de año, luego del final de su política de "covid cero", mientras que las fronteras aéreas de Japón solo reabrieron a fines de 2022, y las condiciones de viaje para los turistas internacionales se relajaron en mayo. El levantamiento de estas restricciones apoyará la recuperación. Las principales compañías ferroviarias y aéreas ya están volviendo a obtener ganancias. Por ejemplo, las dos principales aerolíneas, Japan Airlines y All Nippon Airways (ANA), registraron ganancias de JPY 34,4 y 89.400 millones (USD 246 y 639 millones) respectivamente en 2022. Por ende, estamos actualizando la evaluación de riesgos del sector del transporte de Japón de riesgo alto a riesgo medio **(Tabla p. 13)**.

En Europa Occidental y Estados Unidos, Airbus y Boeing también volvieron a obtener mejores resultados en términos de pedidos netos de aviones en 2022 en comparación con años anteriores: 774 aviones (+61,7% respecto a 2021) de Boeing y 820 (+61,6%) de Airbus respectivamente **(Gráfico 1.1)**.

Los próximos meses mostrarán si esta tendencia se confirma. El repunte del número de vuelos comerciales **(Gráfico 1.2)** también está en marcha y ya ha superado los niveles "pre-covid". Por supuesto, la reapertura de China debería confirmar esta tendencia. Sin embargo, el tráfico total de pasajeros se mantiene actualmente por debajo de los niveles vistos antes de la crisis sanitaria, a pesar de un repunte de más del 52% interanual en marzo **(datos de IATA)**.

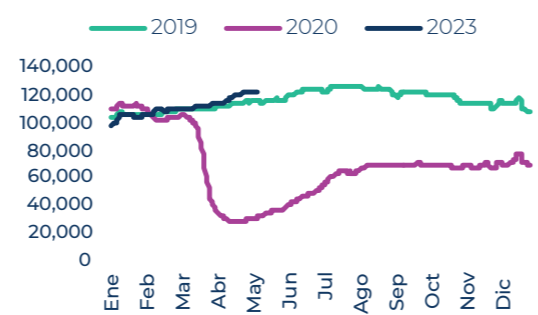
En Francia, es claramente el dinamismo de la industria aeronáutica lo que está impulsando la recuperación del sector. Lo mismo ocurre en Alemania, a lo que se suman las buenas perspectivas para el tráfico ferroviario de viajeros, favorecidas por la implantación de una tarifa única en todas las líneas. La recuperación del turismo también impulsa el tráfico aéreo de pasajeros en España, donde también estamos potenciando el sector del transporte.

**Gráfico 1.1:**  
Pedidos netos de aviones



Fuentes: Boeing, Airbus

**Gráfico 1.2:**  
Número de Vuelos Comerciales (7-day moving average)



Fuentes: FlightRadar24, Coface

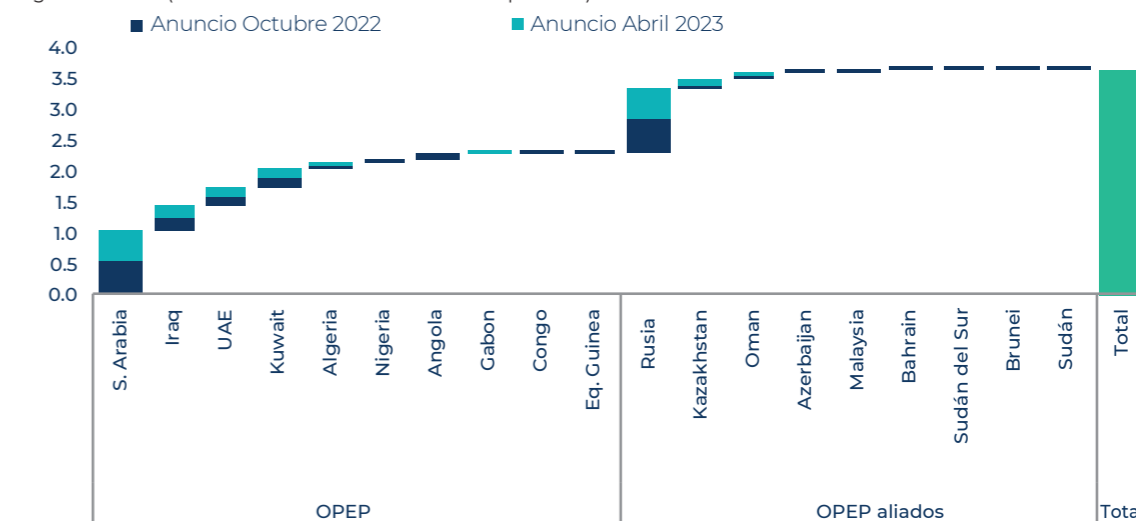
<sup>2</sup> La metodología de análisis sectorial de Coface para el sector transporte incluye transporte aéreo, terrestre, ferroviario y marítimo. Analizamos diferentes tipos de actividades relacionadas con el transporte, desde fabricantes de equipos hasta empresas encargadas del transporte de personas y mercancías.

Mientras tanto, a pesar de la reciente caída de los precios al contado, el mercado del petróleo parece potencialmente más ajustado tras el anuncio de la OPEP+ en abril de un recorte de la producción de 1,2 millones de barriles por día, además de los 2 millones de barriles anunciados en octubre de 2022. Además, Rusia, miembro de la OPEP+, anunció un recorte en su producción a partir de marzo, en respuesta a la implementación de sanciones dirigidas a su sector petrolero (tope de precios y prohibición de sus exportaciones marítimas de petróleo y productos derivados del petróleo a Europa). En conjunto, la OPEP+ retiró del mercado el equivalente a alrededor del 3,7% de la demanda mundial **(Gráfico 6)**. En la reunión de junio, el grupo acordó extender sus recortes de producción hasta finales de 2024, mientras que Arabia Saudí acrecentó un "ajuste (a la baja) voluntario" de un millón de barriles más. Sin embargo, el pesimismo de los mercados petroleros acerca de las perspectivas de la demanda global actualmente mantiene los precios muy por debajo de los niveles del año pasado. Después de cinco meses, los precios del crudo Brent han promediado alrededor de USD 81/barril, en comparación con alrededor de USD 100/barril en 2022. Sin embargo, dado el bajo nivel de existencias de productos derivados del petróleo y el desequilibrio del mercado (flujos) esperado en la segunda mitad del año

(temporada de los EE. UU., turismo chino, etc.), creemos que los precios del petróleo podrían volver a alcanzar los USD 100/barril a finales de año. Mantenemos, por tanto, nuestra previsión de una media anual en torno a los 90 USD/barril. A menos que se produzca una mayor desaceleración mundial, es probable que las tensiones en el mercado del petróleo persistan más allá de 2023, y esperamos que el crudo Brent promedie los 95 USD/barril en 2024. En consecuencia, nuestras previsiones para los precios de la energía aún sugieren un riesgo de aumento de la inflación.

Más allá de los precios de la energía, todavía vale la pena monitorear los precios de los productos básicos agrícolas. Si bien su caída en los últimos meses no se ha trasladado necesariamente a los precios al consumidor, ya están naciendo nuevos riesgos alcistas para 2023 y 2024. En primer lugar, la guerra entre Rusia y Ucrania seguirá ejerciendo presión sobre los precios, en especial porque el acuerdo sobre la exportación de cereales ucranianos a través del Mar Negro, firmado en Estambul en julio de 2022, solo se prorrogó dos meses el 17 de mayo y parece frágil. Además, el fenómeno climático conocido como El Niño parece estar en el horizonte a partir de la segunda mitad de 2023.

**Gráfico 6:**  
Recortes de producción anunciados por los miembros de la OPEP+ en comparación con agosto de 2022 (como % de la demanda mundial de petróleo)



Fuentes: OPEP, Agencia Internacional de la Energía (AIE), Coface





Caracterizado por un calentamiento de las aguas del Pacífico tropical, influye en los patrones de lluvia y temperatura. Por tanto, El Niño podría generar condiciones más cálidas e intensos déficits hídricos en algunas partes del mundo, lo que influiría en la producción y los precios en 2023-24. La producción de trigo australiano, azúcar de India y Brasil y aceite de palma de Indonesia y Malasia, por ejemplo, podría verse afectada (Cuadro 2).

**Hacia una contracción del crédito**

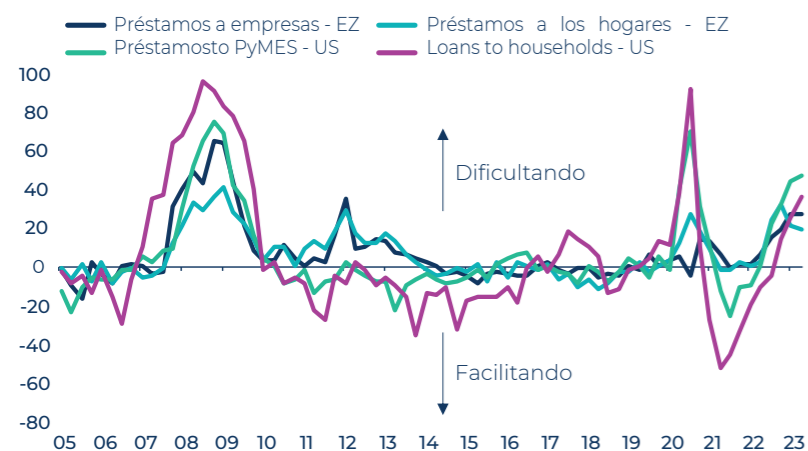
Los efectos sobre la inflación del endurecimiento monetario sin precedentes de los últimos meses aún están por verse, en particular en términos de precios de los servicios. Estos últimos siguen subiendo más rápido que antes de la pandemia, en niveles que aún son difíciles de conciliar con la meta de inflación del 2%. No obstante, y como adelantábamos, tras el agresivo endurecimiento monetario desde principios de 2022, los principales bancos centrales continúan ralentizando el ritmo. La retórica que siguió a la decisión de la Fed de aumentar su objetivo de tasa clave en 25 puntos básicos (pb) en mayo al 5,00-5,25% parece confirmar que se prevé una pausa en las alzas de tasas para los próximos meses. Al hacerlo, seguiría los pasos del Banco de Canadá y el Banco de la Reserva de Australia, que se abstuvieron de aumentar sus tasas de política en su última versión.

encuentros. Por el contrario, se espera que el Banco de Inglaterra (BoE) suba su tasa otros 25 pb en junio, y el Banco Central Europeo (BCE) probablemente se verá obligado a subirla otra vez en sus próximas dos reuniones.

Si bien los persistentes riesgos inflacionarios podrían llevarlos a retomar las tasas de alzas dentro de varios meses, el dilema de los bancos centrales está cada vez más claro, y se plantean una pausa a corto plazo para evaluar el impacto de las tasas de alzas que vienen efectuando desde hace más de un año en la mayoría de los casos. Este tema está en el centro de las preocupaciones desde las recientes dificultades en el sector bancario regional de los EE. UU. El colapso del Silicon Valley Bank (SVB), que desencadenó esta turbulencia, se debió en parte al impacto retrasado del endurecimiento monetario de la Reserva Federal. Estos sucesos, seguidos rápidamente de dificultades para Crédit Suisse en Europa, pusieron de relieve los riesgos para la estabilidad financiera asociados con un ciclo de tasas de alzas particularmente agresivo. Esta turbulencia en el sector bancario puede suscitar legítimamente preocupaciones sobre una contracción del crédito, que ya está claramente visible en las encuestas de los bancos europeos y estadounidenses (Gráfico 7). Dado que la desaceleración en los nuevos préstamos a familias y empresas arrastra la demanda interna y, por tanto, en última instancia, la inflación y la actividad económica, también exige una postura más cautelosa por parte de los bancos centrales. Sin embargo, con una inflación persistente por encima del 2%, es difícil creer que los bancos centrales reduzcan sus tasas de interés entre ahora y finales de 2023, a menos, por supuesto, que haya una recesión.

El impacto completo de la turbulencia bancaria, como el del endurecimiento monetario, aún no se ha sentido. En cuanto a los riesgos para la estabilidad financiera, aunque los sucesos recientes pueden hacer eco de los de 2008, la crisis actual parece concentrarse principalmente en los bancos pequeños y medianos de los Estados Unidos. Es probable que el mercado bancario estadounidense, que todavía está muy fragmentado, pase por otra ola de consolidación, continuando la tendencia de los últimos 40 años: el número de bancos comerciales estadounidenses ha caído de más de 14.000 en la década de 1980 a menos de 4.200 en la actualidad. En cuanto al crédito bancario, los datos no apuntan a una “parada repentina” de nuevos flujos por el momento, pero parece inevitable una escasez de crédito disponible dados los resultados recientes

**Gráfico 7:** Cambio en las condiciones de los préstamos respecto al trimestre anterior (saldo de respuestas)



Fuentes: ECB, Fed, Coface

**Cuadro 2:**  
**MATERIAS PRIMAS AGRÍCOLAS BAJO PRESIÓN**

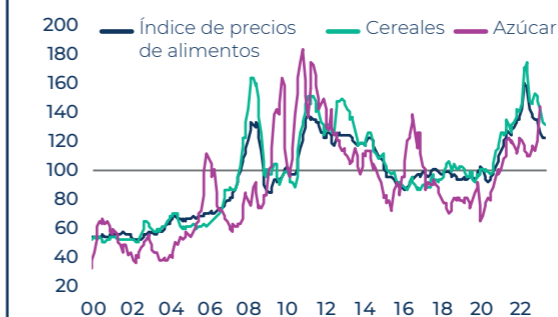
**Las preocupaciones sobre los productos básicos agrícolas están creciendo en el segundo trimestre de 2023.** Los altos costos de producción, las tensiones comerciales y el aumento de los riesgos climáticos pesarán sobre la producción agrícola mundial en los próximos meses. Desde mediados de 2022, los niveles de precios de los alimentos, según el índice de la FAO, vienen disminuyendo, pero siguen altos en comparación con las tendencias históricas de los últimos seis años (Gráfico 2.1). Mientras tanto, en la segunda mitad del año, varios países, encabezados por India, mantendrán las restricciones a las exportaciones de alimentos introducidas hace casi un año, lo que ejercerá presión sobre el comercio mundial. Esto queda más evidente ya que las existencias actuales de cereales parecen estar muy concentradas: China, por ejemplo, posee más del 50% de las existencias de trigo del mundo (Gráfico 2.2).

**Al mismo tiempo, las materias primas agrícolas siguen estando en el centro del juego geopolítico.** Los suministros de granos son claramente parte de la estrategia coercitiva de Vladimir Putin. Esta palanca, formalizada por la creación de un corredor marítimo en el Mar Negro, establecido por un acuerdo tripartito entre Kiev, Moscú y Ankara, bajo los auspicios de las Naciones Unidas, está destinada a durar tanto como el conflicto. El acuerdo, que es muy frágil, ya que la decisión de prorrogarlo se toma cada dos meses, de facto confirma la presión sobre la oferta mundial de cereales.

**En definitiva, la creciente frecuencia de anomalías climáticas y meteorológicas solo aumentará la volatilidad de los precios de los productos básicos agrícolas en los mercados.** En el hemisferio norte, los actuales primeros períodos de intenso calor y el importante déficit hídrico afectarán los rendimientos de los cereales hasta finales de año (trigo, maíz). Asimismo, la creciente probabilidad (>80%) del evento de El Niño a partir del tercer trimestre de 2023 en adelante solo aumentará la presión sobre los productos básicos agrícolas. Sinónimo de un clima más cálido y seco de lo normal en el Indo-Pacífico, agravará los efectos subyacentes del cambio climático. En términos concretos, la producción de varios productos básicos agrícolas (azúcar, aceite de palma, cereales) se verá afectada a partir de fines de 2023.

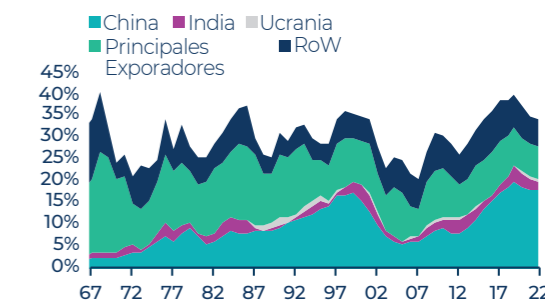
**En este contexto, los precios de las materias primas agrícolas volverán a subir, como es el caso del azúcar.** De hecho, el azúcar engloba todos los riesgos actuales: está sujeto a restricciones a la exportación por parte de grandes productores como India, en un momento en que los precios del crudo Brent (aunque hayan bajado en los últimos meses) apoyan la demanda de azúcar para producir bioetanol, y las previsiones meteorológicas aumentan la incertidumbre sobre los niveles de producción en 2023 de los mayores productores del mundo (Brasil, India, UE).

**Gráfico 2.1:** Índice de precios de productos básicos agrícolas de la FAO (Mundo; 100 = 2014-2016)



Sources: FAO, Coface

**Gráfico 2.2:** Gráfico 2,2: Distribución de las existencias de trigo por país (1960-2022, % del consumo mundial)



Sources: USDA, Coface



de encuestas bancarias. Dado que la eurozona depende más de los préstamos bancarios que los EE. UU., un shock de la misma magnitud en las condiciones crediticias tendría repercusiones aún mayores (Gráfico 8).

En consecuencia, las empresas tendrán que lidiar con un entorno adverso de precios más altos y condiciones crediticias más estrictas, mientras enfrentan una demanda interna lenta. Además, después de un aumento general en los márgenes en 2022, lo que alimentó las presiones inflacionarias, es probable que las empresas vean disminuir sus ganancias operativas en 2023 y 2024, debido a los efectos combinados de la caída, aunque muy gradual, de la inflación subyacente y el aumento de los costos laborales unitarios. Como resultado, es probable que continúe, e incluso se profundice, el marcado aumento de las insolvencias empresariales desde principios de año en la mayoría de las economías avanzadas (Gráfico 9) en los próximos meses.

**Las economías emergentes seguirán impulsando el crecimiento mundial en 2024, pero persisten focos de vulnerabilidad**

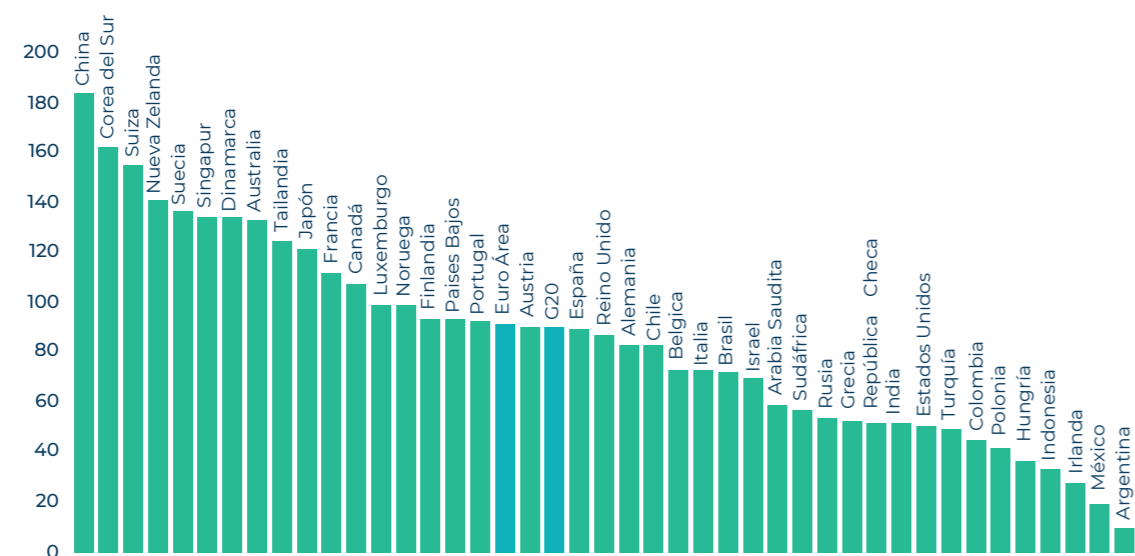
Mientras que las economías avanzadas verán caer su ritmo de crecimiento del 1% al 0,9% en

2024, principalmente por la desaceleración en los Estados Unidos, los países emergentes deberían acelerar, según nuestras previsiones. Con un crecimiento del 3,9% en 2024, registrarán su mayor expansión desde 2018, aunque seguirán siendo mucho menos dinámicas que en la década de 2010 (el 4,9% de media).

Esta resiliencia de los países emergentes se enmarca en un entorno relativamente favorable para la mayoría de ellos. El factor principal será la recuperación gradual de la economía china, que beneficiará a los productores de materias primas. El segundo factor es el inminente final del ciclo de endurecimiento monetario de la Fed, ante una posible flexibilización en 2024, lo que dará un respiro a los bancos centrales de los países emergentes. Brasil y Chile, donde las autoridades monetarias comenzaron a subir sus tipos de referencia ya en 2021, deberían estar así en condiciones de recortarlos en los próximos meses.

Como resultado, estamos actualizando países exportadores de energía como Arabia Saudita, Catar, Nigeria y Kazajstán este trimestre. Por su parte, Malasia y Filipinas, que se beneficiarán del aumento de la demanda de

**Gráfico 8:**  
Crédito bancario al sector privado no financiero (como % del PIB, 3T 2022)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales (BPI), Coface

China y una afluencia de turistas chinos, están volviendo a sus evaluaciones previas a la pandemia.

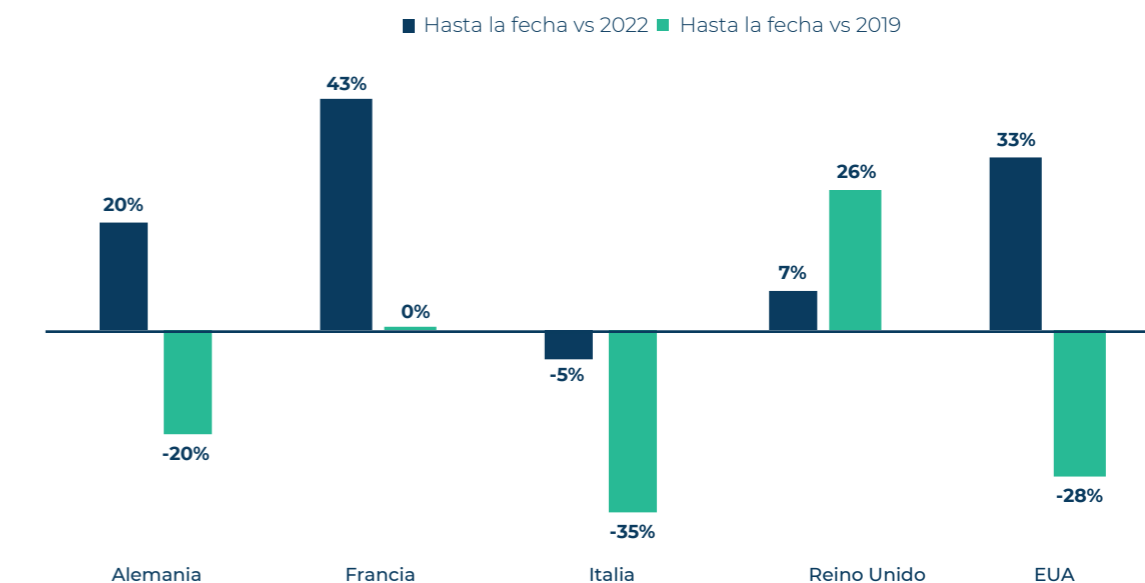
Sin embargo, debe enfatizarse que, si bien la presión en este frente debería disminuir de modo gradual, el endurecimiento sustancial y rápido de las condiciones financieras mundiales puso a muchos países en riesgo de incumplimiento. Bajamos la calificación de Egipto en octubre de 2022 y la de Ghana en febrero pasado. Si bien estos países, por fin, se beneficiaron de la asistencia del FMI, siempre se obtiene a condición de un importante ajuste fiscal y monetario, con un impacto considerable en la actividad. En la misma línea, estamos bajando la calificación de Kenia (de B a C) y Bolivia (de C a D) este trimestre.

El banco central de Kenia ha visto como sus reservas de divisas se derriten como la nieve bajo el sol, hasta el punto de cubrir solo 3,6 meses de importaciones en el primer trimestre. La importante depreciación del chelín keniano desde principios de año (el 10% frente al dólar estadounidense) aumentó aún más la carga del servicio de la deuda externa del país. Para cumplir con un pago de USD 2.000 millones que vence en junio de 2024, las autoridades

probablemente se verán obligados a realizar importantes ajustes presupuestarios y monetarios entre ahora y más tarde. La situación es aún más preocupante en Bolivia, donde las reservas también representan 3,5 meses de importaciones, pero principalmente en forma de oro y muy poco en moneda extranjera. En respuesta a la crisis de confianza en la moneda, el Senado aprobó una ley a principios de mayo que autoriza al banco central a vender sus reservas de oro. Sin embargo, dada la caída estructural de las exportaciones de gas y, en consecuencia, de las reservas de divisas, esta reforma no es una solución duradera.

Si bien la perspectiva más favorable para los mercados emergentes ha dado lugar a más mejoras que a la baja por primera vez desde el cuarto trimestre de 2021, persisten importantes focos de vulnerabilidad.

**Gráfico 9:**  
Cambio en las insolvencias corporativas desde el inicio de 2023<sup>3</sup>



Fuentes: Datos nacionales, Coface

<sup>3</sup> En el momento de redactar este informe, los datos de insolvencia están disponibles hasta febrero para Alemania, marzo para Francia y Estados Unidos, y abril para el Reino Unido

# Riesgo por País

## Cambios de Evaluación

| ÁREA                 |  | Evaluación Previa |   | Evaluación Actual |
|----------------------|--|-------------------|---|-------------------|
| BOLIVIA              |  | C                 | ↘ | D                 |
| BOSNIA Y HERZEGOVINA |  | D                 | ↗ | C                 |
| CABO VERDE           |  | C                 | ↗ | B                 |
| GRECIA               |  | B                 | ↗ | A4                |
| IRLANDA              |  | A4                | ↗ | A3                |
| KAZAJSTÁN            |  | C                 | ↗ | B                 |
| KENIA                |  | B                 | ↘ | C                 |
| MALASIA              |  | A4                | ↗ | A3                |
| NÍGER                |  | D                 | ↗ | C                 |
| NIGERIA              |  | D                 | ↗ | C                 |
| FILIPINAS            |  | B                 | ↗ | A4                |
| CATAR                |  | A4                | ↗ | A3                |
| ARABIA SAUDITA       |  | B                 | ↗ | A4                |
| TANZANIA             |  | C                 | ↗ | B                 |
| UZBEKISTÁN           |  | C                 | ↗ | B                 |

### RIESGO DE INCUMPLIMIENTO EMPRESARIAL

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

### Bolivia (Baja de C a D) ↘

- Bolivia vive una crisis de confianza monetaria desde marzo de 2023, cuando los locales comenzaron a tener dificultades para adquirir dólares estadounidenses en bancos y casas de cambio. En general, las reservas brutas de divisas se agotaron considerablemente en la última década, desde un máximo de USD15.500 millones en noviembre de 2014 hasta solo USD 3.500 millones el 8 de febrero de 2023 (lo que cubre aproximadamente 3,5 meses de importaciones). Aún más preocupante, las reservas netas (en moneda fuerte) se ubicaron en solo USD 372 millones, según la última cifra disponible. El resto es oro (USD 2.600 millones) y USD 538 millones en Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI).

### Bosnia y Herzegovina (Mejora de D a C) ↗

- El crecimiento fue del 3,9% en 2022, mejor de lo esperado desde el comienzo de la guerra en Ucrania. Se prevé que se mantenga en la misma tendencia en 2023.

### Cabo Verde (Mejora de C a B) ↗

- El turismo receptor casi ha vuelto a su nivel anterior al covid en 2022. 90% para recibos, 102% para el número de visitantes, 80% para noches de hotel. Las perspectivas son buenas para 2023. La inversión extranjera directa, en particular la relacionada con el turismo, superó (+10%) su nivel de 2019 en 2022.

### Grecia (Mejora de B a A4) ↗

- La economía griega ha sorprendido de positivamente a través del repunte posterior a la pandemia y se espera que siga siendo resistente a pesar de la desaceleración más amplia de la zona euro. Los ingresos por turismo, hasta ahora mucho más fuertes de lo esperado, seguirán desempeñando un papel importante. El riesgo de inestabilidad política ha disminuido tras los resultados electorales de la Nueva Democracia, que fueron mejores de lo esperado. Se espera que los bonos del gobierno recuperen pronto el estado de grado de inversión, mejorando aún más la capacidad de atraer capital.

### Irlanda (Mejora de A4 a A3) ↗

- El crecimiento del PIB fue del 12,2% en 2022 y se espera que sea de alrededor del 2,8% en 2023. Se espera que el consumo privado sea sólido y que las inversiones sean estables (aunque con una ligera caída). La incertidumbre sobre la relación comercial con el Reino Unido se resolvió y, a pesar del cambio de la tasa del impuesto de sociedades del 12,5 al 15% en 2024 (según el acuerdo de la OCDE), ninguna multinacional indica la intención de trasladar sus operaciones.

### Kazajstán (Mejora de C a B) ↗

- El crecimiento del PIB fue del 3,2% en 2022, mejor de lo esperado desde el comienzo de la guerra en Ucrania, y se mantendrá en un nivel similar en 2023. Se sustentará en las exportaciones de petróleo e hidrocarburos.

### Kenia (Baja de B a C) ↘

- En el entorno actual de escasez de fondos para muchas economías en desarrollo, Kenia enfrenta presiones sobre el servicio de su deuda externa. El gobierno de Kenia se enfrenta a una escasez de efectivo y tiene que tomar decisiones difíciles sobre si paga los sueldos o paga millones de dólares en deuda externa.

### Malasia (Mejora de A4 a A3) ↗

- Aunque el motor de crecimiento de las exportaciones sufre la actual desaceleración económica mundial, la demanda interna y la recuperación del turismo respaldarán la actividad este año. La situación política es más estable, con la aprobación del presupuesto de 2023 que refleja un parlamento en funcionamiento.

### Níger (Mejora de D a C) ↗

- El crecimiento del PIB se acercará al 7% en 2023 y podría superar ese puesto en 2024 gracias a la finalización del oleoducto a la costa de Benin en el segundo semestre de 2023 que permitirá aumentar considerablemente la producción de crudo.





**Nigeria**  
(Mejora de D a C) ↗

• Gracias a su crecimiento de cerca del 3% desde 2021, la economía volvió a su nivel anterior a la covid en el tercer trimestre de 2022. Se espera que siga el mismo camino en 2023 y 2024. Las elecciones generales fueron bien a principios de este año. La puesta en marcha de la enorme refinería de Dangote en 2023 (sumada a la reciente apertura de la planta de fertilizantes vecina) aliviará la restricción de liquidez externa al reducir las necesidades de importación.

**Filipinas**  
(Mejora de B a A4) ↗

• Aunque el motor de crecimiento de las exportaciones sufre la actual desaceleración económica mundial, la demanda interna y la recuperación del turismo respaldarán la actividad este año. La inflación alcanzó un máximo de 14 años, pero, finalmente, comenzó a disminuir en febrero de 2023. El banco central ha detenido el endurecimiento monetario en mayo.

**Catar**  
(Mejora de A4 a A3) ↗

• Deuda pública baja, cuentas públicas sólidas, ingreso per cápita alto, se espera que los altos precios del gas natural respalden el PIB (ingresos por hidrocarburos de alrededor del 40% del PIB), altos superávits fiscales y de cuenta corriente.

**Arabia Saudita**  
(Mejora de B a A4) ↗

• Sólidos balances fiscales y externos del país, importantes amortiguadores fiscales en forma de depósitos y otros activos del sector público. Deuda pública baja. Fuerte crecimiento real en el sector privado no petrolero en 2023, respaldado por un mayor gasto de capital del gobierno, inversiones del Fondo de Inversión Pública que incluyen proyectos de giga, un sólido crecimiento del crédito, el desarrollo continuo de los sectores minorista y de entretenimiento y ganancias de empleo entre saudíes y expatriados.

**Tanzania**  
(Mejora de C a B) ↗

• Tasa de crecimiento sólida y estable, baja inflación en relación con los estándares regionales, moneda estable. Potencial minero en oro y cobre, activos turísticos, aumento de exportaciones de manufacturas.

**Uzbekistán**  
(Mejora de C a B) ↗

• El crecimiento del PIB fue del 5,7% en 2022, mejor de lo esperado desde el comienzo de la guerra en Ucrania y se mantendrá en un nivel similar en 2023. Se apoyará en las exportaciones de oro.

# Riesgo Sectorial

## Cambios en la Evaluación

(Q2 2023)

EVALUACIÓN DE RIESGOS DEL SECTOR REGIONAL

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

\*Tecnologías de la Información y la Comunicación  
Fuente: Coface

ASÍA- PACÍFICO

|                 | Asía-Pacífico | Australia | China | India | Japón | Corea del Sur |
|-----------------|---------------|-----------|-------|-------|-------|---------------|
| Agroalimentario | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲     | ▲             |
| Automotriz      | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲     | ▲             |
| Químico         | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲     | ▲             |
| Construcción    | ▲             | ▲↘        | ▲     | ▲     | ▲     | ▲             |
| Energía         | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲     | ▲             |
| TIC*            | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲     | ▲             |
| Metales         | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲     | ▲             |
| Papel           | ▲↗            | ▲         | ▲↗    | ▲     | ▲     | ▲             |
| Farmacéuticos   | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲     | ▲↘            |
| Minorista       | ▲↗            | ▲         | ▲↗    | ▲     | ▲     | ▲             |
| Textil-Ropa     | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲     | ▲             |
| Transporte      | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲↗    | ▲             |
| Madera          | ▲             | ▲         | ▲     | ▲     | ▲     | ▲             |

\*Tecnologías de la Información y la Comunicación  
Fuente: Coface



EUROPA CENTRAL & DEL ESTE

|                 | EUROPA CENTRAL & DEL ESTE | República Checa | Polonia | Rumanía |
|-----------------|---------------------------|-----------------|---------|---------|
| Agroalimentario | 🟡                         | 🟡               | 🟡       | 🟡       |
| Automotriz      | 🟡                         | 🟡               | 🟡       | 🟡🟢↗     |
| Químico         | 🟡                         | 🟡               | 🟡       | 🟡       |
| Construcción    | 🟠                         | 🟡               | 🟠       | 🟠       |
| Energía         | 🟡                         | 🟡               | 🟡       | 🟡       |
| TIC*            | 🟡                         | 🟡               | 🟡       | 🟡       |
| Metales         | 🟡                         | 🟡               | 🟡       | 🟡       |
| Papel           | 🟡                         | 🟡               | 🟡       | 🟡       |
| Farmacéuticos   | 🟢                         | 🟢               | 🟢       | 🟡       |
| Minorista       | 🟡                         | 🟡               | 🟡       | 🟡       |
| Textil-Ropa     | 🟠                         | 🟠               | 🟠       | 🟠       |
| Transporte      | 🟠                         | 🟡               | 🟠       | 🟡       |
| Madera          | 🟡                         | 🟡               | 🟡       | 🟡       |

\*Tecnologías de la Información y la Comunicación  
Fuente: Coface

MEDIO ORIENTE & TURQUÍA

|                 | M. Oriente y Turquía | Israel | Arabia Saudita | Turquía | UAE |
|-----------------|----------------------|--------|----------------|---------|-----|
| Agroalimentario | 🟡                    | 🟡      | 🟡              | 🟡       | 🟡   |
| Automotriz      | 🟡                    | 🟡      | 🟡              | 🟡       | 🟡   |
| Químico         | 🟡                    | 🟡      | 🟡              | 🟡       | 🟡   |
| Construcción    | 🟠                    | 🟡      | 🟡🟢↗            | 🟠       | 🟠   |
| Energía         | 🟡                    | 🟡      | 🟢              | 🟠       | 🟡   |
| TIC*            | 🟡                    | 🟡      | 🟡              | 🟡       | 🟡   |
| Metales         | 🟡                    | 🟡      | 🟡              | 🟡       | 🟡   |
| Papel           | 🟡                    | 🟡      | 🟡              | 🟡       | 🟡   |
| Farmacéuticos   | 🟡                    | 🟢🔻     | 🟡              | 🟡       | 🟡   |
| Minorista       | 🟡                    | 🟡      | 🟡              | 🟡       | 🟡   |
| 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

AMÉRICA LATINA

|                 | América Latina | Argentina | Brasil | Chile | México |
|-----------------|----------------|-----------|--------|-------|--------|
| Agroalimentario | 🟡🟢↗            | 🟡         | 🟡      | 🟡     | 🟡🟢↗    |
| Automotriz      | 🟡              | 🟠         | 🟡      | 🟡     | 🟡      |
| Químico         | 🟡              | 🟡         | 🟡🔻     | 🟡     | 🟠      |
| Construcción    | 🟡              | 🟡         | 🟡      | 🟡     | 🟠      |
| Energía         | 🟡              | 🟡         | 🟡      | 🟡     | 🟠      |
| TIC*            | 🟡              | 🟠         | 🟡      | 🟡     | 🟡      |
| Metales         | 🟡              | 🟡         | 🟡      | 🟡     | 🟡      |
| Papel           | 🟡              | 🟡         | 🟡      | 🟡     | 🟡      |
| Farmacéuticos   | 🟡              | 🟡         | 🟡      | 🟢🔻    | 🟡      |
| Minorista       | 🟡🔻             | 🟠         | 🟡🔻     | 🟡     | 🟡      |
| 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   | 🟡             | 🟢      | 🟡              |
| Minorista       | 🟡             | 🟡      | 🟡              |
| 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



EUROPA OCCIDENTAL

|                 | Western Europe      | Austria     | Francia             | Alemania            | Italia            | Países Bajos | España            | Suiza       | Reino Unido |
|-----------------|---------------------|-------------|---------------------|---------------------|-------------------|--------------|-------------------|-------------|-------------|
| Agroalimentario | High Risk           | High Risk   | High Risk           | High Risk           | High Risk         | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| Automotriz      | High Risk           | High Risk   | High Risk           | High Risk           | High Risk Upgrade | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| Químico         | High Risk           | High Risk   | High Risk           | High Risk           | High Risk         | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| Construcción    | High Risk Downgrade | High Risk   | High Risk Downgrade | High Risk Downgrade | High Risk         | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| Energía         | High Risk           | High Risk   | High Risk           | High Risk           | High Risk         | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| TIC*            | Medium Risk         | Medium Risk | Medium Risk         | Medium Risk         | Medium Risk       | Medium Risk  | Medium Risk       | Medium Risk | Medium Risk |
| Metales         | High Risk           | High Risk   | High Risk           | High Risk           | High Risk         | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| Papel           | High Risk           | High Risk   | High Risk           | High Risk           | High Risk         | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| Farmacéuticos   | High Risk Downgrade | Medium Risk | High Risk Downgrade | High Risk Downgrade | Medium Risk       | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| Minorista       | High Risk           | High Risk   | High Risk           | High Risk           | High Risk         | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| Textil-Ropa     | High Risk           | High Risk   | High Risk           | High Risk           | High Risk         | High Risk    | High Risk         | High Risk   | High Risk   |
| Transporte      | High Risk Upgrade   | High Risk   | High Risk Upgrade   | High Risk Upgrade   | High Risk Upgrade | High Risk    | High Risk Upgrade | High Risk   | High Risk   |
| Madera          | High Risk           | High Risk   | High Risk           | High Risk           | High Risk         | Medium Risk  | High Risk         | High Risk   | High Risk   |

\*Tecnologías de la Información y la Comunicación  
Fuente: Coface

OTROS PAÍSES

BUSINESS  
DEFAULT  
RISK

- ▲ Low Risk
- ▲ Medium Risk
- ▲ High Risk
- ▲ Very High Risk
- ↗ Upgrade
- ↘ Downgrade

|                 | Rusia               | Sudáfrica   |
|-----------------|---------------------|-------------|
| Agroalimentario | High Risk           | High Risk   |
| Automotriz      | High Risk           | High Risk   |
| Químico         | High Risk Downgrade | High Risk   |
| Construcción    | High Risk           | High Risk   |
| Energía         | High Risk           | High Risk   |
| TIC*            | High Risk Downgrade | Medium Risk |
| Metales         | High Risk           | High Risk   |
| Papel           | High Risk           | High Risk   |
| Farmacéuticos   | Medium Risk         | Medium Risk |
| Minorista       | High Risk Downgrade | High Risk   |
| Textil-Ropa     | High Risk           | High Risk   |
| Transporte      | High Risk           | High Risk   |
| Madera          | High Risk           | High Risk   |

\*Tecnologías de la Información y la Comunicación  
Fuente: Coface



Decoding the  
**WORLD ECONOMY**  
2<sup>e</sup> quarter 2023

**coface**  
FOR TRADE

Find all our publications  
on [www.coface.com](http://www.coface.com)

Follow us on

## 162 PAÍSES BAJO LA LUPA

### UNA METODOLOGÍA ÚNICA

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

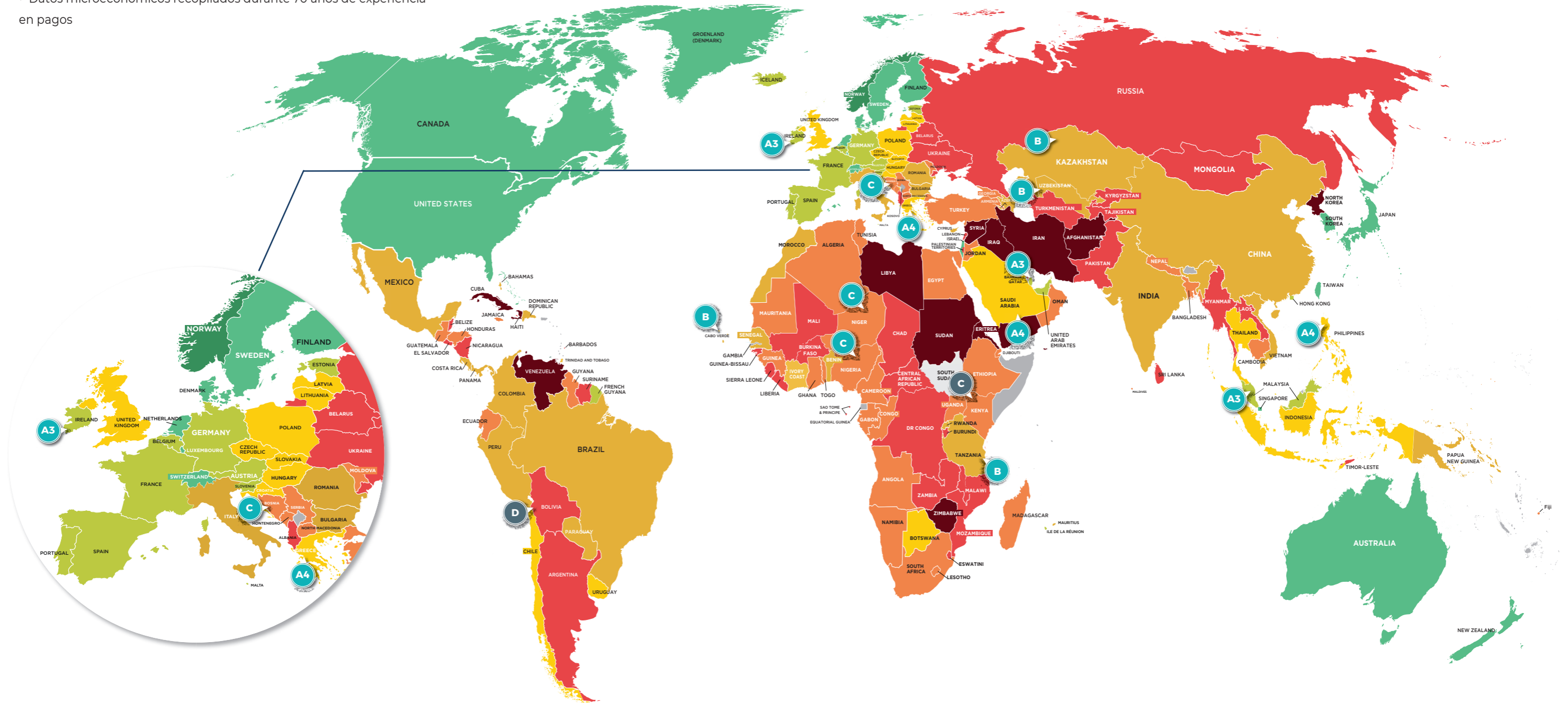
#### RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DEL NEGOCIO



MEJORA



EMPEORA



**NORTE AMÉRICA**



**EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE**



**EUROPA OCCIDENTAL**



**MEDIO ORIENTE Y TURQUÍA**



**ASÍA-PACÍFICO**



**AMÉRICA LATINA**



Riesgo Bajo
  Riesgo Medio
  Riesgo Alto
  Riesgo Muy Alto

|                 |               |             |                   |
|-----------------|---------------|-------------|-------------------|
| Agroalimentario | TIC*          | textil-ropa | mejora<br>empeora |
| automotriz      | metales       | transporte  |                   |
| 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,  
Austria, Benelux,  
Germany & Switzerland

*Mainz, Germany*

### Dominique Fruchter

Economist, Africa

*Paris, France*

### Erwan Madelénat

Sector Economist and  
Data Scientist

*Paris, France*

### Grzegorz Siewiczy

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,  
Ireland, United Kingdom  
& Nordics

*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 sobre la base de múltiples fuentes consideradas fiables 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 solo 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 (entendida como medio comercial razonable) en cuanto a la exactitud, exhaustividad 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 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 este son propiedad exclusiva de Coface; el lector está autorizado a consultarlos o reproducirlos solo para uso interno, siempre que estén visiblemente marcados con el nombre "Coface", que se reproduzca este párrafo y que no se cambien 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](http://www.coface.com)

**coface**  
FOR TRADE