

# PUBLICACIONES ECONÓMICAS COFACE

OCTUBRE 2023

## BAROMETER

BARÓMETRO DE RIESGOS POR PAÍS Y SECTOR - T3 2023



Por el equipo de  
Investigación  
Económica de  
Coface

## El deterioro microeconómico pone a prueba la macroeconomía

La caída | descenso casi continuo de la inflación en los últimos meses, en un contexto de moderación de los precios de las materias primas, unido a la bonanza de los mercados laborales y a una dinámica salarial aún sólida, ha reavivado las esperanzas de un aterrizaje suave de la economía mundial. Estas esperanzas, que ya se dan por sentadas, o casi, en los Estados Unidos, ganan terreno en Europa, donde la situación energética es mucho más tranquilizadora que hace un año, y donde los proyectos de ley de finanzas sugieren -por el momento- sólo un (muy) ligero apretón de tuercas fiscal. China, que prefiere tomar el camino más largo para purgar los excesos del pasado, sin duda se ralentizará significativamente (+4% en 2024, tras el +4,5% de este año), pero seguirá siendo uno de los principales motores de una economía mundial aún convaleciente. En resumen, el espectro de la recesión está retrocediendo, como lo demuestra el hecho de que las curvas de rendimiento en la mayoría de las economías desarrolladas están cada vez menos invertidas.

Aunque el panorama económico general es indudablemente mejor que hace un año, no apoyamos esta lectura tan optimista de la situación. Más allá de los riesgos ya mencionados en numerosas ocasiones, algunos de los cuales siguen intensificándose (estabilidad financiera, riesgos sociales y políticos - que actualizamos en esta nueva edición de nuestro barómetro), hay que tener en cuenta que la lucha contra la inflación aún no se ha ganado, ni siquiera ha entrado en su (dolorosa) última milla: excluyendo la energía, la inflación sigue muy por encima de los objetivos fijados por los bancos centrales, mientras que la situación en los mercados del petróleo se ha vuelto (de nuevo) tensa tras los atentados de Israel. En lugar de intentar leer los presagios en las curvas de rendimiento, que se han vuelto ilegibles por la intervención de los bancos centrales durante casi 15 años, también deberíamos reconocer que el repentino aplanamiento de las curvas de rendimiento observado recientemente tiene más que ver con una corrección de las (pobres) expectativas del mercado en términos de política monetaria (un pivote que se aleja constantemente) y una reevaluación del riesgo soberano en un contexto de emisiones récord de bonos que con un apetito real por el riesgo motivado por unas perspectivas de crecimiento más favorables. Por cierto, los mercados de renta variable están bajando (en torno a un 5% desde principios de agosto en la mayoría de los mercados) y los beneficios empresariales, en general, se están revisando a la baja.

Aquí radica el principal riesgo para la macroeconomía a corto y medio plazo: si bien los elevados niveles de rentabilidad y tesorería de las empresas han permitido a las economías desarrolladas capear los fuertes vientos en contra de los últimos trimestres, la aceleración de las insolvencias observada en los últimos meses, en medio de la contracción de las posiciones de tesorería, el deterioro de los márgenes y el aumento de las cargas de intereses, amenaza ahora el círculo virtuoso de la baja siniestralidad, la resistencia del empleo y el desahorro de los hogares. En última instancia, esto podría tener un impacto mayor del previsto inicialmente en la demanda final y, por tanto, en el crecimiento mundial. En otras palabras, no son las empresas las que dependen de la coyuntura económica, es la macroeconomía la que deriva de la microeconomía. Así pues, los riesgos para nuestras previsiones de crecimiento mundial para 2024 (+2,2%, tras el +2,4% de este año, sensiblemente inferiores a las del consenso) siguen siendo esencialmente bajistas, sobre todo en las economías desarrolladas.

En este contexto, hemos modificado 7 evaluaciones de riesgo por países (2 al alza y 5 a la baja) y 33 evaluaciones de riesgo por sectores (17 al alza y 16 a la baja), lo que refleja una cierta estabilidad en nuestras expectativas para los próximos 18 meses, en un entorno que sigue siendo muy volátil e incierto.

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)



coface  
FOR TRADE



## Hacia un mundo multipolar (IFRI)

Más allá de la persistencia, e incluso intensificación, de la rivalidad sino-estadounidense, varios acontecimientos significativos ocurridos en los últimos meses han alterado aún más el panorama geopolítico. Entre ellas figura la ampliación del grupo BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) para incluir a seis nuevos miembros (Arabia Saudí, Argentina, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Etiopía e Irán), que según algunos marcará el fin del predominio del G7 y con él del orden mundial de posguerra.

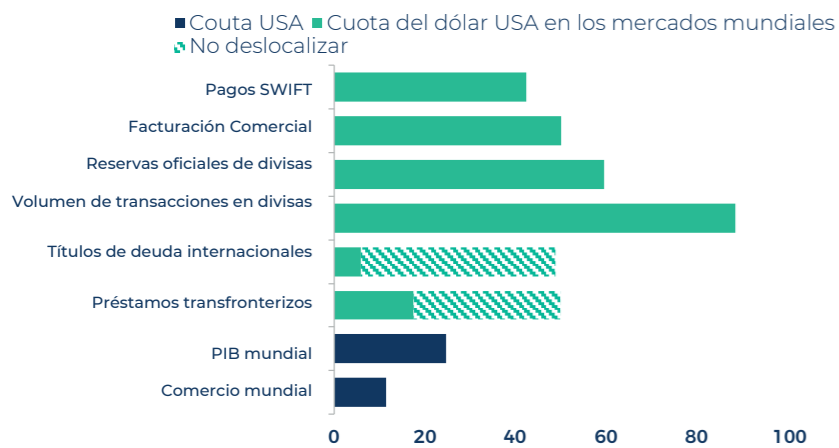
Las reacciones en el Mundo Occidental se han dividido entre el alarmismo y la negación, sin justificación real para ninguna de las dos posturas.

El deseo de las potencias emergentes de desafiar a las potencias occidentales hasta ahora dominantes y de alzar la voz defendiendo los intereses de los países del llamado "Sur global" es sin duda una realidad, y es cierto que el grupo BRICS+ pesará ahora más que el G7 en términos económicos (sólo en paridad de poder adquisitivo, con un 32% del PIB mundial frente al 30% del G7<sup>1</sup>). Sin embargo, es probable que la capacidad de los BRICS+ para ofrecer una visión alternativa y tomar medidas concretas para competir con el G7 siga siendo limitada. Para empezar, aunque es innegable que todos los países miembros tienen interés en pertenecer al grupo, sus objetivos no siempre están alineados, y no faltan tensiones dentro del grupo, como por ejemplo entre China e India.

Además, hasta la fecha, los BRICS han conseguido poco, aparte de la creación del Nuevo Banco de Desarrollo, cuyos compromisos siguen siendo modestos. Asimismo, los planes de crear una moneda BRICS para sustituir al dólar han quedado en nada. Sin embargo, la ampliación podría cambiar la situación. El grupo incluye ahora a algunos de los principales productores y consumidores mundiales de petróleo y metales, y si el comercio entre ellos pudiera realizarse en monedas distintas del dólar, la importancia de este último disminuiría mecánicamente, allanando el camino para alguna forma de "desdolarización", un término que, a estas alturas, sigue siendo principalmente un eslogan. También podría contemplarse la creación de un marco para fomentar las inversiones y los proyectos entre los miembros, así como la definición de normas comunes.

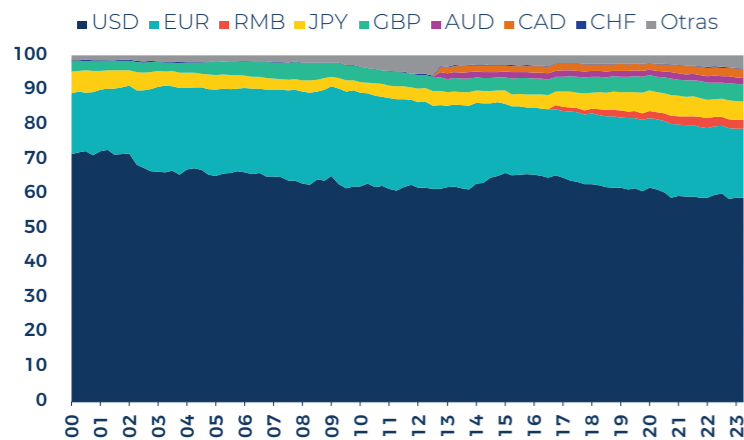
En esta nueva configuración, cabe destacar el papel de Arabia Saudí. Arabia Saudí, miembro de los BRICS+ y elemento central del proyecto de corredor económico India-Oriente Próximo-Europa lanzado al margen del G20 con el apoyo de Estados Unidos, se perfila como un actor clave con toda la intención de hacer valer su peso en la escena mundial.

Papel internacional del dólar estadounidense (%)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, Coface

Composición de las reservas de divisas (% del total)



Fuentes: IMF, Coface

<sup>1</sup> Sin embargo, en términos actuales de USD, el G7 sigue estando muy por delante, con el 43% del PIB mundial, frente al 29% de los BRICS+.

Sin embargo, el atentado de Hamás del 7 de octubre de 2023 y el bombardeo israelí de la Franja de Gaza en respuesta, así como el riesgo de una intervención terrestre del ejército israelí en el enclave palestino, ponen en duda el futuro de este proyecto de desarrollo regional. Mientras que la firma de los Acuerdos de Abraham parecía confirmar la marginación de la cuestión palestina en favor de la intensificación de la cooperación económica entre los países de la región, este último episodio la ha devuelto al centro de la escena. Ahora, el conflicto no sólo ha alejado la perspectiva de una normalización entre Arabia Saudí e Israel, sino que también podría influir en las relaciones entre Israel y otros aliados como

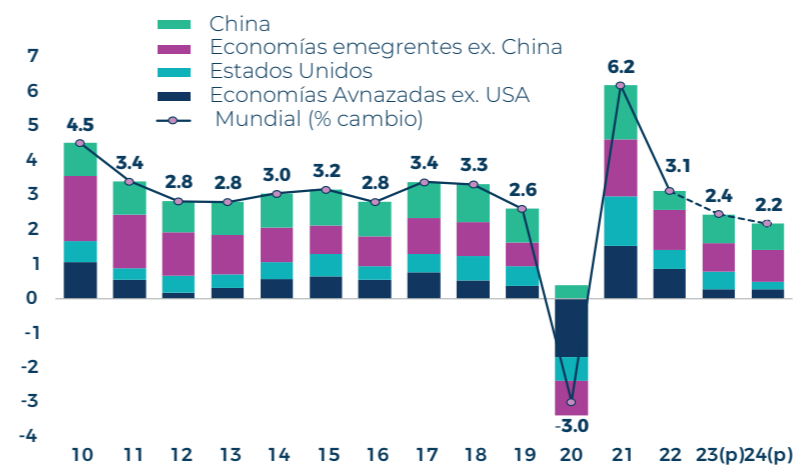
Egipto. Aunque sin duda estos avances requerirán tiempo para confirmarse, y probablemente será complicado que el grupo BRICS+ mantenga la coherencia y adquiera autonomía, lo cierto es que el deseo de emancipación es muy real. El número de países candidatos también confirma el atractivo del sistema y el mensaje que transmite. Por tanto, sería irresponsable subestimar el mensaje político que transmiten la expansión de los BRICS y el mayor activismo de algunas potencias emergentes. La gobernanza mundial al estilo occidental ya no es evidente, y la multipolaridad del mundo es una realidad que todos tendrán que aceptar.

## Lo peor no ha pasado

Las buenas noticias de comienzos de 2023 dieron paso rápidamente a indicios de que el final del año sería mucho menos prometedor. Como mencionamos en nuestro anterior Barómetro<sup>2</sup>, el pleno impacto del endurecimiento monetario aún no se había dejado sentir en las economías avanzadas, y existían grandes dudas sobre la capacidad de China para actuar como motor puente de la economía mundial. Estos dos riesgos se han confirmado desde entonces: todos los indicadores adelantados apuntan a una fuerte ralentización de la actividad en Norteamérica y la Eurozona hacia finales de año, y la recuperación de la economía china ha chocado rápidamente con la debilidad estructural y la falta de confianza de los hogares y las empresas.

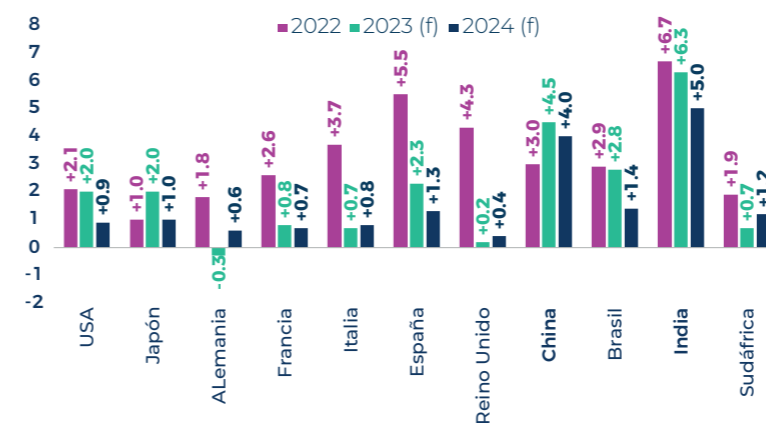
Por ello, hemos revisado sólo ligeramente nuestras previsiones de crecimiento de la economía mundial. Aunque la salud de la economía estadounidense en el primer semestre, mejor de lo previsto, nos ha llevado a revisar ligeramente al alza nuestra previsión de crecimiento mundial para 2023 (+0,2 puntos porcentuales) (**Gráfico 1**), hemos rebajado nuestra previsión para 2024. Esta revisión es imputable a Alemania, cuya industria no muestra signos de recuperación a pesar de las menores tensiones del sistema energético, y sobre todo a China (**véase el Recuadro 1**), para el que reducimos nuestra previsión al 4% el próximo año (**Gráfico 2**).

Gráfico 1  
Crecimiento PIB Real Mundial (anual promedio, %)



Fuentes: FMI, Institutos Nacionales de Estadística, Refinitiv Datastream, previsiones Coface.

Gráfico 2  
Crecimiento Real PIB (anual promedio %)



Fuentes: FMI, Institutos Nacionales de Estadística, Refinitiv Datastream, previsiones Coface

<sup>2</sup> Barómetro Coface: Ilusiones perdidas y grandes expectativas, 7 de junio de 2023. URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/Lost-illusions-and-great-expectations-in-CofaceBarometer-for-Q2-2>

**Caja 1:****UNA RECUPERACIÓN DECEPCIONANTE - Y YA FINALIZADA - EN CHINA**

La recuperación de China tras la crisis de Covid ha sido decepcionante, con datos económicos débiles tanto en la demanda interna como en las exportaciones. El repunte del consumo, ampliamente esperado, ha sido relativamente débil, ya que los hogares se mostraron cautos en su gasto y reembolsaron los préstamos por adelantado.

El fin de la política de Covid cero y la subsiguiente reapertura de la economía china sólo consiguieron dar un impulso desigual a los patrones de consumo. Servicios como el catering, la restauración y la hostelería registraron un mayor crecimiento, a medida que la demanda vuelve a niveles "normales". Sin embargo, hubo debilidad en el consumo relacionado con la vivienda, como electrodomésticos, muebles y materiales de construcción y decoración. En los ocho primeros meses del año, las ventas al por menor de bienes de consumo crecieron a un ritmo medio anual del 12%, mucho más lento que el nivel anterior a la pandemia, que rondaba el 29%. La confianza de los consumidores se mantuvo moderada por la incertidumbre en torno a la seguridad futura del empleo y los ingresos, y el debilitamiento de la riqueza de los hogares debido a la caída de los precios inmobiliarios. Las encuestas de los bancos centrales mostraron que la mayoría de los depositantes urbanos (58%) preferían ahorrar antes que consumir o invertir, lo que refleja la persistente incertidumbre económica.

La inversión también ha sido menos impulsora del crecimiento en China, ya que el sector privado se ha mantenido cauto respecto al gasto en capital fijo. Esta debilidad se debe al mercado inmobiliario, que sigue siendo preocupante. La inversión en activos fijos (FAI) de las empresas privadas cayó un 0,7% interanual en los ocho primeros meses de este año, arrastrada por una caída del 8,8% en el sector inmobiliario. Esto contrasta con un aumento del 7,4% en la FAI de las empresas estatales, respaldado por el incremento de la inversión en infraestructuras, sobre todo en servicios públicos y transporte ferroviario. El índice de clima inmobiliario de China, un índice compuesto de ocho índices inmobiliarios, cayó bruscamente, indicando niveles coherentes con una profunda contracción, acercándose a los mínimos observados en 2015, cuando el sector de la vivienda luchaba contra un exceso de oferta. Las actividades relacionadas con la vivienda siguieron siendo débiles, especialmente las ventas de viviendas, lo que refleja la atonía de la demanda de viviendas, provocada por la debilidad de los precios de los inmuebles, la elevada preferencia por el ahorro y la incertidumbre laboral.

Ante la insuficiencia de la demanda interna, las autoridades de China anunciaron desde agosto una serie de medidas de estabilización del crecimiento, de alcance cada vez más amplio, que abarcaban los ámbitos fiscal, monetario, inmobiliario, del mercado de capitales, del tipo de cambio y del sector privado. El impulso de las políticas de apoyo es un paso positivo, pero el impacto agregado tardará en llegar a la economía real en los próximos trimestres, y probablemente será modesto. Además, restablecer la confianza del sector privado y de los consumidores sigue siendo esencial para lograr una senda de crecimiento sostenible, lo que implicará ofrecer garantías creíbles de un entorno normativo estable y previsible.

Este deterioro de las perspectivas para los próximos trimestres se refleja en nuestras evaluaciones, con 5 países rebajados y sólo 2 mejorados (Bélica y Mongolia). Salvo en el caso de Colombia y Níger, las rebajas afectan principalmente a las economías avanzadas, que se están debilitando bajo el peso del endurecimiento monetario: Suecia, Finlandia y Nueva Zelanda (todos rebajados a A3). En términos sectoriales, los cambios en las evaluaciones son más equilibrados: 17 mejoras, principalmente en energía y agroalimentación (vease el Caja 2), y 16 rebajas, sobre todo en papel y, de nuevo, construcción. Con un crecimiento ligeramente por encima del

umbral del 2%, muy por debajo de los niveles de la última década, nuestras previsiones reflejan un estancamiento prolongado (o casi prolongado) de la economía mundial. En un contexto de débil crecimiento y de inflación persistentemente elevada, los riesgos sociales y políticos parecen más agudos que nunca, como ilustra nuestro índice Coface

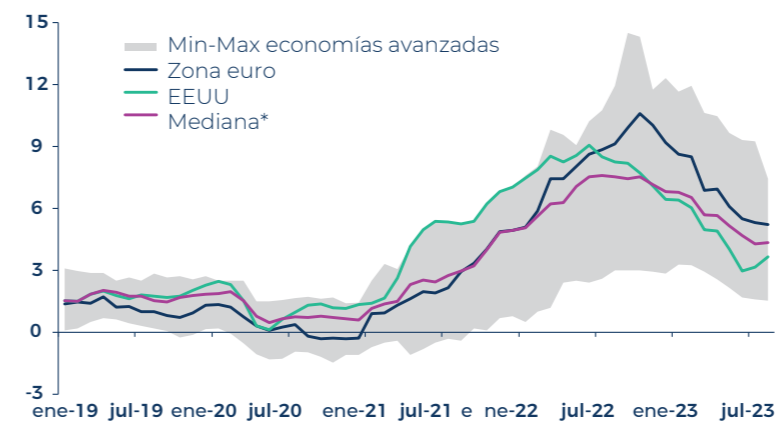
**La inflación cede, pero no se supera**

Como anticipábamos en nuestros anteriores Barómetros, la inflación ha seguido retrocediendo "mecánicamente" en los últimos meses, debido en gran parte a que los precios de la energía y las materias primas se han situado por debajo de los máximos alcanzados poco después de la invasión de Ucrania (Gráfico 3). La desinflación de los bienes, vinculada al reequilibrio de la demanda hacia el consumo de servicios y a la vuelta a la normalidad de las cadenas de suministro, también está en curso. Por otra parte, y como también señalamos, persisten los indicios de que la inflación está bien arraigada: la inflación subyacente, que excluye componentes volátiles como la energía y los alimentos no elaborados, ha venido disminuyendo a un ritmo mucho más lento en las economías avanzadas, especialmente en la zona euro y el Reino Unido (Gráfico 4).

Por otra parte, los riesgos que mencionábamos en relación con el resurgimiento de las presiones inflacionistas hacia finales de año parecen estar materializándose, con los precios del petróleo tendiendo al alza desde principios del verano. Aunque el nivel de las reservas de gas en Europa es muy holgado, lo que significa que -salvo condiciones meteorológicas extremas o un incidente grave en un centro de producción/licuefacción de gas- podemos descartar la posibilidad de una escasez este invierno y un nuevo aumento de los precios, el principal riesgo esta vez procede del precio del crudo y los productos petrolíferos.

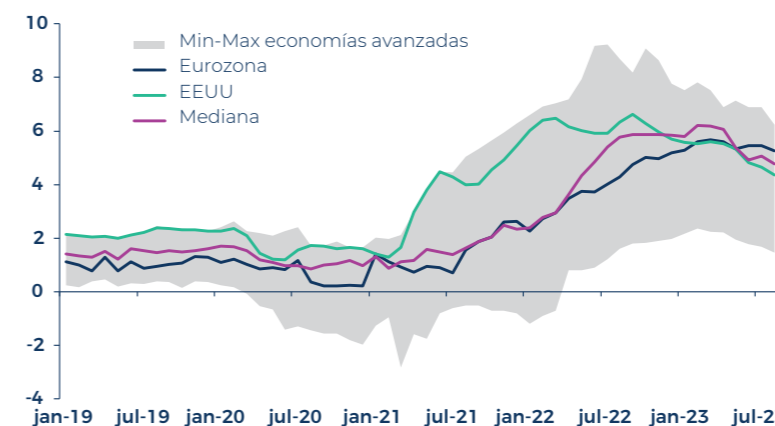
Tras varios meses en los que el pesimismo de los mercados petroleros sobre las perspectivas de la demanda mundial había pesado más que los recortes de producción anunciados por la OPEC+ en octubre de 2022 y abril de 2023, los precios empezaron a subir hacia finales de junio, y de nuevo a principios de septiembre tras el anuncio por parte de Rusia y, sobre todo, Arabia Saudí, de la prórroga de sus recortes de producción hasta finales de año<sup>3</sup>.

Gráfico 3  
Inflación anual (%)



\* mediana entre las 40 principales economías del mundo  
Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 4  
Inflación subyacente anual (%)



\* mediana entre las 40 principales economías del mundo  
Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

3 Arabia Saudí y Rusia han ampliado sus recortes de producción en 1 millón y 300.000 barriles diarios, respectivamente, desde julio.



Dado el nivel de existencias de petróleo crudo y productos petrolíferos (sobre todo destilados (medios y gasóleo), es probable que los precios del petróleo se mantengan altos, fluctuando entre 90 y 100 USD/barril en los próximos meses, probablemente hasta finales de año. Salvo que se produzca una ralentización de la economía mundial aún mayor de lo previsto, es probable que las tensiones en el mercado del petróleo persistan el próximo año, en el que la coalición OPEC+ parece decidida y capaz de mantener los precios relativamente altos (pero no demasiado). Se espera que el petróleo crudo Brent alcance una media de 90 dólares por barril en 2024, tras los 85 dólares por barril de este año.

En consecuencia, nuestras previsiones para los precios de la energía siguen sugiriendo un riesgo de repunte de la inflación a corto plazo y, posteriormente, a finales de 2024, de un descenso mucho más lento que el observado este año.

### Una pausa monetaria generalizada pero sin relajación en el horizonte.

En este contexto, es probable que los principales bancos centrales mantengan sus tipos de interés elevados durante más tiempo. En septiembre, la retórica que siguió a las decisiones del BCE (subida de 25 puntos básicos), la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra (pausa en las subidas de tipos) sugirió que, aunque el ciclo de endurecimiento puede haber terminado, no se esperan recortes de tipos en los próximos meses o incluso trimestres.

Aunque no hay consenso entre los economistas sobre el tiempo que tardará la transmisión de la política monetaria -las estimaciones oscilan entre 9 y 18 meses-, todos los bancos centrales parecen inclinados a hacer una pausa para evaluar el impacto de las subidas de tipos aplicadas desde hace más de un año. Estas subidas empiezan a notarse ahora, con la ralentización de los nuevos préstamos a hogares y empresas y la (muy) ligera desaceleración de los mercados laborales.

En los Estados Unidos, donde la Fed inició el endurecimiento monetario varios meses antes que el BCE, es probable que la ralentización de la actividad sea especialmente acusada en el último trimestre. Los hogares estadounidenses, cuyo consumo ha permitido hasta ahora mantener la resistencia de la economía, han recurrido en gran medida a su exceso de ahorro heredado de la pandemia (**Gráfico 5**). Mientras tanto, la reanudación del pago de los intereses (1 de septiembre) y del principal (1 de octubre) de los préstamos federales a estudiantes, suspendidos desde la pandemia, pondrá aún más en aprietos las finanzas de muchos hogares. A partir de agosto, los ingresos del Ministerio de Educación aumentaron considerablemente, ya que los prestatarios empezaron a efectuar sus pagos. (**Gráfico 6**).

En la Eurozona, donde el endurecimiento monetario comenzó en julio de 2022, el impacto ya es visible en la producción de nuevos préstamos bancarios, en particular a los hogares, y debería intensificarse en los próximos trimestres.

Gráfico 5 - Estados Unidos  
Ahorro de los hogares comparado con la tendencia pre-COVID  
(en % de la renta disponible)

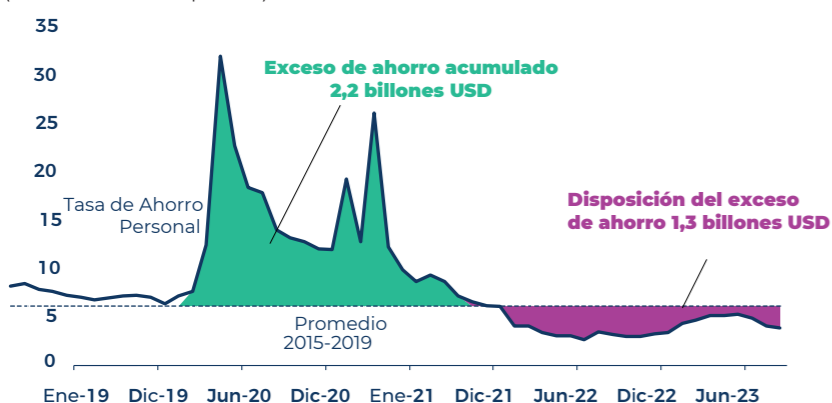
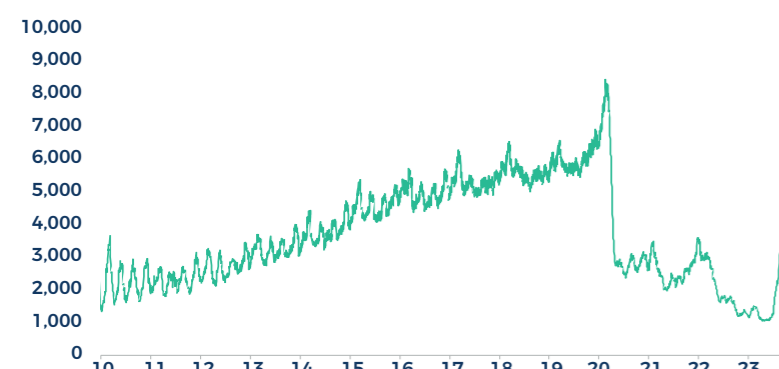


Gráfico 6 - Estados Unidos  
Pagos al Departamento de Educación  
(en miles de millones de dólares, suma móvil de 30 días)



Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

### Caja 2:

## ZOOM SOBRE LOS SECTORES ENERGÉTICO, AGROALIMENTARIO Y PAPELERO

Los cambios en las evaluaciones de riesgo sectorial de este trimestre se produjeron sobre todo en Europa, principalmente en los sectores energético, agroalimentario y papelerero. Estamos mejorando el sector energético en todos los países de Europa Occidental (excluida Alemania), sobre todo por los mayores márgenes de los productores y refinadores de hidrocarburos. El sector agroalimentario de la región también disfruta de un impulso más positivo, a diferencia del sector papelerero, que registra el mayor número de rebajas.

Los productores de hidrocarburos seguirán beneficiándose de los elevados precios del petróleo, razón por la cual estamos revalorizando el sector energético en la mayoría de los países de Europa Occidental, donde tienen su sede muchas empresas de E&P y/o refino (**Tabla p. 20**). De hecho, la rentabilidad operativa de las empresas europeas de petróleo y gas ha aumentado considerablemente desde la primavera de 2022 (+8 puntos porcentuales hasta ~28% en el segundo trimestre de 2023 - **Gráfico 7**).

El sector agroalimentario se muestra globalmente resistente, aunque los niveles de riesgo seguirán siendo divergentes de una región a otra de aquí a finales de año. Los riesgos meteorológicos, las restricciones a la exportación y la eficacia de los sistemas agroindustriales nacionales serán factores decisivos a la hora de evaluar el riesgo.

Mientras que las cosechas de cereales en 2023 deberían aumentar casi un 1% en todo el mundo, según las últimas previsiones de la FAO (**Gráfico 8**), los riesgos meteorológicos aumentan en la región Indo-Pacífica con la llegada de El Niño, especialmente en la India, donde rebajamos el riesgo del sector agroalimentario de medio a alto. Como gran productor de arroz, azúcar y trigo, la caída de los rendimientos y de los volúmenes de producción en la India tendrá efectos muy significativos en el sector agroalimentario del país y, potencialmente, en los precios de las materias primas agrícolas. (**Gráfico 9**).

El sector agroalimentario Chino también ha sido rebajado este trimestre, debido a los mismos riesgos meteorológicos, pero también a la caída del consumo de carne (cerdo en particular). Como consecuencia, los precios están bajando: en agosto, disminuyeron un 23% interanual, y los márgenes de los productores cayeron un 85% por animal.

En Europa, aunque la demanda sigue afectada por las presiones inflacionistas, los grandes productores de materias primas agrícolas (Francia y Polonia, por ejemplo) y de productos agroindustriales (como Italia y Francia) disfrutaron de una dinámica más positiva. Las buenas cosechas de cereales y la bajada de los precios de los abonos minerales (potasa, fosfato) contribuyen a reducir los costes de producción en la cadena de valor y los precios de los alimentos básicos. Por último, las condiciones meteorológicas fueron menos desfavorables de lo previsto, lo que contribuyó a este impulso positivo, sobre todo en Francia e Italia. Por lo tanto, elevamos la evaluación del riesgo sectorial en estos dos países de alto a medio (**Tabla p. 20**).

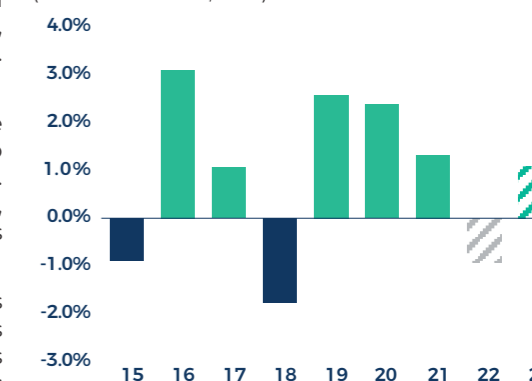
El sector papelerero es el que corre mayor riesgo, registrando el mayor número de rebajas este trimestre. Sobre todo en Europa, el sector sigue sufriendo los precios relativamente altos de la energía (gas, electricidad) y los insumos (pasta de madera). Las empresas, que pudieron trasladar a sus clientes unos costes de producción más elevados en 2022 y principios de 2023, deben hacer frente ahora a una débil demanda de papel para envases. Por consiguiente, este trimestre rebajamos la calificación de este sector en la mayoría de los países de la región (**Tabla p. 20**). En Alemania, Austria, España, Francia e Italia, el sector se considera ahora de muy alto riesgo.

Gráfico 7  
Ratio de rentabilidad y deuda neta de las empresas europeas de exploración y producción de petróleo y gas (EBITDA/Facturación, Deuda neta/Activos, en %)



Fuentes: Refinitiv Worldscope, Coface

Gráfico 8  
Producción mundial de cereales  
(crecimiento anual, en %)



Fuentes: FAO, Coface

Gráfico 9  
Índice de precios de los alimentos de la FAO (Mundial, 100=2014-2016)



Fuentes: FAO, Coface



En términos más generales, aunque las políticas fiscales de Francia e Italia deberían ser en última instancia menos restrictivas de lo previsto, es probable que la combinación de políticas sea mucho más restrictiva en toda la zona del euro en 2024. En este contexto, las insolencias empresariales - que aumentan en todas partes y se acercan, o a veces superan con creces, los niveles anteriores a la pandemia- seguirán aumentando en los próximos trimestres.

### Se confirma el creciente riesgo social y político

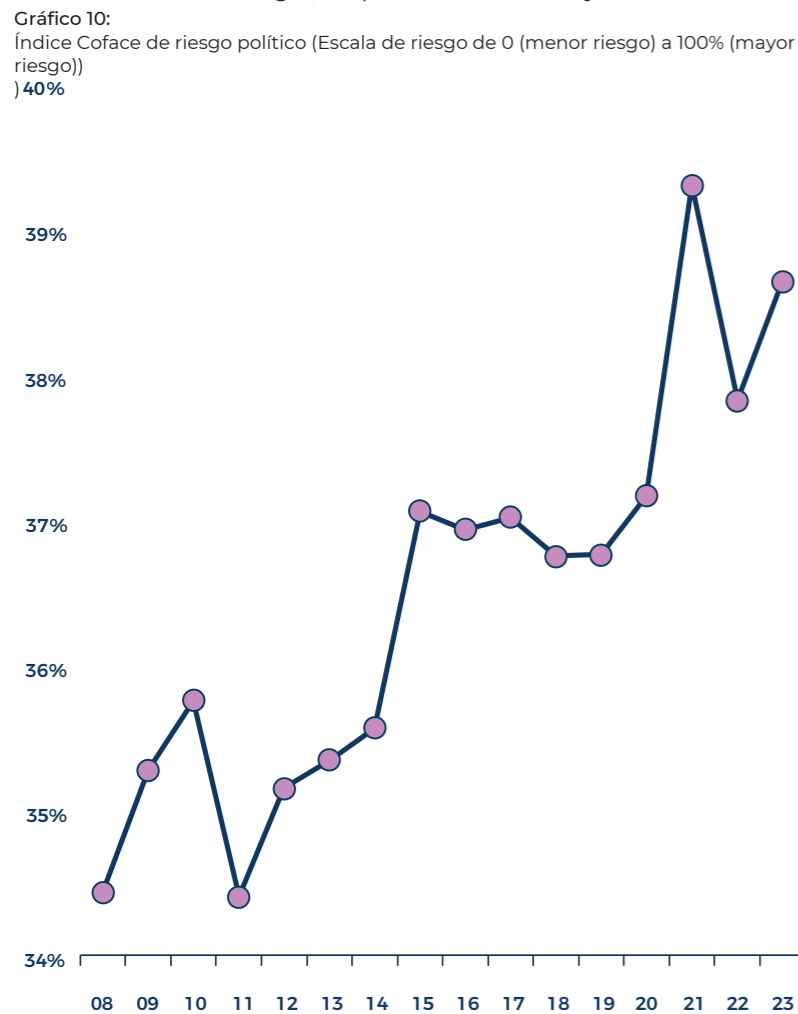
El año pasado, tras la invasión rusa de Ucrania, Coface advirtió del riesgo de que aumentarían los riesgos sociales<sup>4</sup> debido al alza de los precios de la energía, los productos básicos y los alimentos.

Cuando actualizamos nuestro indicador de riesgo político para 2022<sup>5</sup>, reiteramos esta advertencia. En esta edición 2023 del indicador de riesgo político, nuestras preocupaciones aumentan. La erosión de las condiciones de vida de la población ha dado lugar a nuevas fuentes de frustración, al tiempo que ha reforzado las heredadas del periodo anterior a COVID-19.

Para evaluar el riesgo político, Coface tiene su propio índice, lanzado en marzo de 2017 y actualizado anualmente. En la edición de 2023 de nuestro indicador, la puntuación media mundial aumenta y se mantiene en un nivel más alto que antes de la pandemia (**Gráfico 10**). La caída observada el año pasado, vinculada a la mejora de las condiciones económicas tras la pandemia, habrá sido pues efímera, como temíamos. Con la excepción del máximo alcanzado inmediatamente después de la crisis del COVID-19, se trata de hecho de un nivel récord para nuestro índice. Como señalamos el año pasado, la ralentización de la recuperación tras la pandemia, el aumento de la inflación y el deterioro del entorno de seguridad, especialmente con la guerra de Ucrania, se impusieron inmediatamente a las repercusiones económicas y humanas de la crisis sanitaria. En casi dos tercios de los países (101 de 160 analizados), el riesgo político es mayor que en 2022, y también supera los niveles anteriores a la pandemia (en 97 de ellos).

En los últimos años, el riesgo político en sus diversas formas -aumento del populismo, agitación social, conflictos, terrorismo, proteccionismo- ha sido un tema recurrente en las noticias. Sin embargo, en un contexto de mayores presiones socioeconómicas, se han producido numerosas manifestaciones de este riesgo, desde Sri Lanka y Argentina hasta Níger y Gabón. La impugnación de la reforma judicial en Israel y la reforma de las pensiones en Francia también han confirmado que las economías avanzadas no se libran de estos riesgos, aunque su forma y escala no sean necesariamente perturbadoras para la actividad económica. El riesgo social y político parece ir en aumento en un mundo cada vez más incierto e inestable debido a la remodelación del terreno de juego mundial y a la urgencia cada vez más perceptible del cambio climático.

En cuanto a los riesgos para la seguridad, el número de conflictos aumentó en 2022, con un balance de víctimas especialmente elevado (**Gráfico 11**).

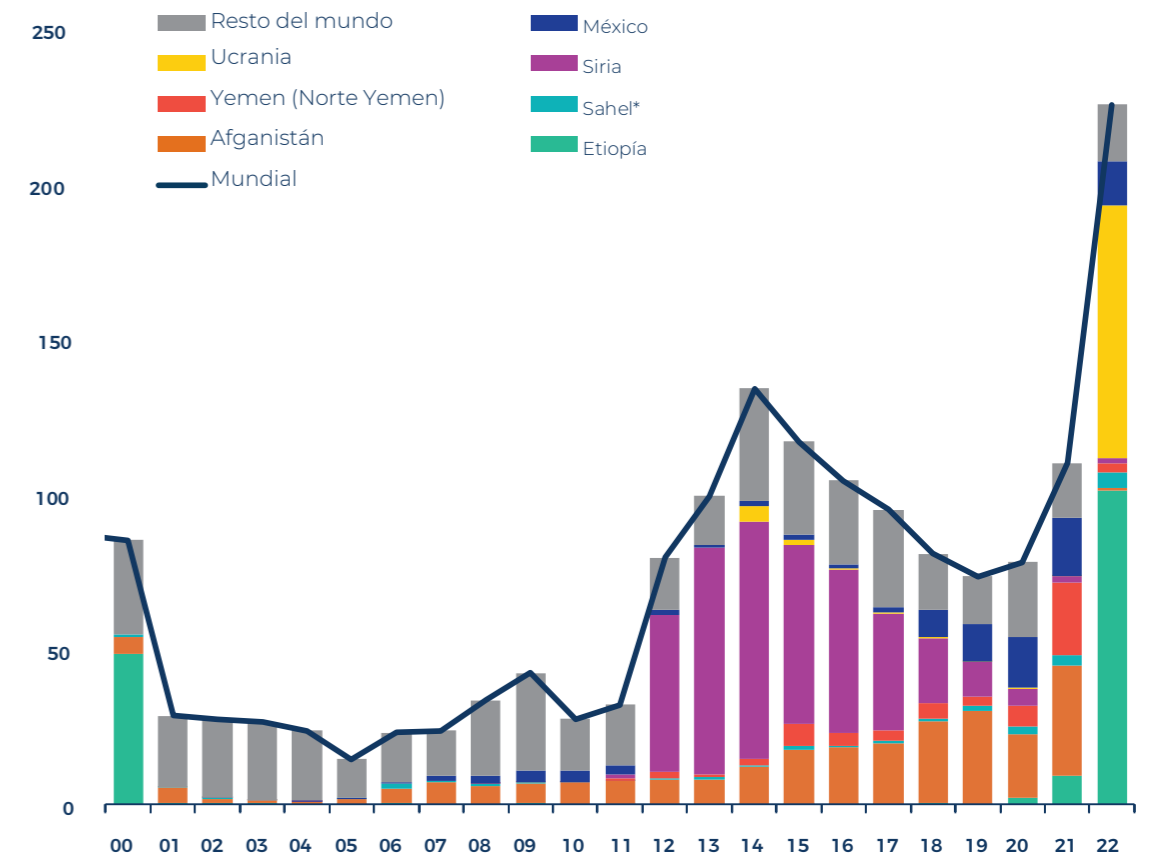


Fuente: Coface

4 Coface. "Guerra en Ucrania: Muchos (grandes) perdedores, pocos (verdaderos) ganadores". 3 de mayo de 2022. <https://www.coface.com/News-Publications/News/War-in-Ukraine-Many-big-losers-few-real-winners>

5 Barómetro Coface, "Un frío glacial en la economía mundial", 3er trimestre de 2022.

Gráfico 11: Mundo - Muertes en conflictos (en miles)



\*Sahel: Burkina Faso, Malí, Mauritania, Níger y Chad  
Fuentes: Programa de Datos sobre Conflictos de Uppsala, Coface

Por supuesto, la guerra de Ucrania, cuyo número de víctimas humanas incluimos en nuestro índice por primera vez desde la invasión rusa en febrero de 2022, no es ajena a esta observación. Además, mientras que algunos conflictos se han calmado (relativamente hablando) en el último año (Afganistán, Yemen), otros han surgido o se han intensificado. Un ejemplo de ello es la intensificación de los enfrentamientos recurrentes en Nagorno-Karabaj, que pone de relieve la persistente crisis fronteriza entre Armenia y Azerbaiyán, que vivió un nuevo episodio en septiembre. Sin embargo, una de las principales evoluciones de nuestro índice de conflictos está relacionada con Etiopía, donde la guerra en Tigray tomó un cariz más mortífero antes del acuerdo de paz firmado entre el gobierno federal etíope y las fuerzas rebeldes en noviembre de 2022. El número de víctimas superó la barrera de las 100.000, convirtiéndose en el conflicto más mortífero del año pasado.

Aunque la situación se ha suavizado en el último año, la paz sigue siendo frágil.

Más allá de Etiopía, la situación de la seguridad en África se ha deteriorado desde 2010. El número de conflictos activos (estatales y no estatales) en el continente casi se ha triplicado desde entonces. Esta tendencia está especialmente relacionada con la lucha contra los grupos yihadistas que operan en Burkina Faso, Malí, Níger, Chad y Nigeria, por ejemplo. Por lo tanto, contribuyen a unas puntuaciones de riesgo de conflicto especialmente elevadas. Este contexto de seguridad agravado en el Sahel, y las dificultades para contener la insurgencia islamista desde 2020, también han influido en las recientes convulsiones políticas de la región. Tras Malí y Chad en 2021, y Burkina Faso (dos veces) el año pasado, Níger vivió un golpe de Estado este verano. (**véase el Recuadro 3**).

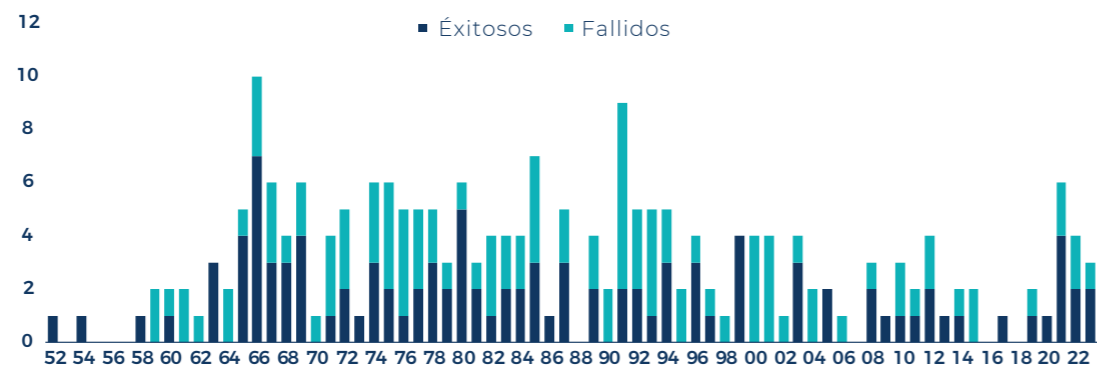


**Caja 3:**  
**LA MULTIPLICACIÓN DE LOS GOLPES DE ESTADO EN ÁFRICA CENTRAL Y OCCIDENTAL: ¿UNA NUEVA ERA?**

En apenas un mes se produjeron dos golpes de Estado en el continente africano. El 26 de julio de 2023, la guardia presidencial de Níger, respaldada por el ejército, derrocó al presidente elegido democráticamente, Mohamed Bazoum. En Gabón, el 30 de agosto de 2023, justo después del anuncio de la victoria de Ali Bongo en las elecciones presidenciales que marcarían el inicio de su tercer mandato, una junta militar anunció su intención de disolver las instituciones existentes.

Históricamente, el continente africano ha sido testigo de numerosos golpes de Estado: de los 491 intentos de golpe de Estado registrados en todo el mundo<sup>1</sup> desde 1952, casi la mitad (217, de las cuales 107 tuvieron éxito<sup>2</sup>) se han producido en 44 países del continente. No obstante, la evolución de las tentativas de golpe de Estado en el continente africano desde 1952 hasta nuestros días muestra un periodo de relativa calma en las dos últimas décadas, que precede a un resurgimiento desde principios de la década de 2020 (Gráfico 12). Otro dato llamativo desde el inicio de la década es que los intentos de golpe de Estado tienen una tasa de éxito mayor (64%) que en décadas anteriores (41% entre 2000 y 2019). Por último, los recientes golpes de Estado han afectado especialmente a los países francófonos de África Central y Occidental. Desde 2020, 10 de los 14 intentos de golpe de Estado, incluidos 8 de los 9 exitosos, han tenido lugar allí. Esto no es completamente nuevo, ya que desde 2000, de un total de 26 golpes de Estado exitosos en África, 15 han sido en países francófonos<sup>3</sup>.

Gráfico 12: África - Intentos de golpe de Estado (exitosos y fallidos)



Datos disponibles hasta agosto de 2023  
Saiba mais sobre nossas soluções e estudos em

El deterioro de nuestros indicadores de riesgo para la seguridad en la zona del Sahel señaló un aumento del riesgo. La incapacidad de los gobiernos para frenar la amenaza terrorista fue un factor importante para alimentar la desconfianza hacia ellos, y probablemente animó a las fuerzas armadas a intervenir. La desconfianza en las élites políticas, el desencanto con el proceso de democratización, la prevalencia de la pobreza y la calidad de la gobernanza son también factores explicativos.

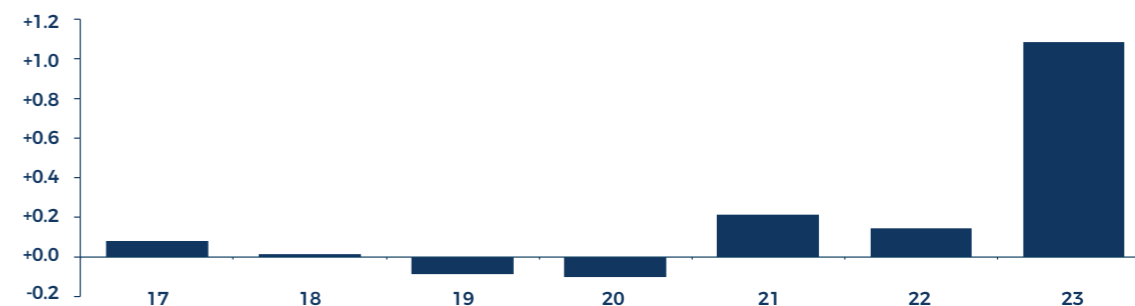
Aunque Gabón no se enfrenta a los mismos problemas de seguridad, nuestro Índice de Fragilidad Política y Social indica un riesgo político y social especialmente elevado. Con una puntuación del 69,4% en la edición de 2023, el país centroafricano ocupa el puesto 12 en nuestra jerarquía de los países más arriesgados. Gabón ha tenido una puntuación de riesgo elevada durante muchos años, y este riesgo incluso se manifestó en 2019 con un intento de derrocar a Ali Bongo. Nuestro Índice de Fragilidad Política y Social también advierte de niveles de riesgo similares en Camerún (67,4%) y la República del Congo (69,7%). Tras Gabón, la atención se centra ahora en los países vecinos que, además de sus similitudes socioeconómicas que podrían propiciar tales acontecimientos, están dirigidos por los presidentes en ejercicio más longevos del continente<sup>4</sup>, otro factor que favorece los golpes de Estado.

1 Según los últimos datos (actualizados hasta agosto de 2023) de los politólogos estadounidenses Jonathan M. Powell y Clayton L.Thyne.  
2 Cuando los golpistas toman el poder y lo mantienen durante al menos una semana.  
3 Benín, Burkina Faso, Camerún, República Centroafricana, Chad, Comoras, República Democrática del Congo, Yibuti, Gabón, Níger, Senegal y Togo.  
4 Teodoro Obiang Nguema Mbasogo, presidente de Guinea Ecuatorial desde 1979, Paul Biya, presidente de Camerún desde 1982, y Denis Sassou N'Guesso, presidente de la República del Congo de 1979 a 1992, y desde 1997, son actualmente los presidentes más longevos del continente africano.

Tras disminuir en casi el 90% de los países entre 2021 y 2022 (141 de 160), la fragilidad política y social vuelve a aumentar en 2023. El índice muestra un aumento en alrededor del 80% de los países (130 de 160). En 116 países, la puntuación es superior a la media de los cinco años anteriores a la pandemia. A escala mundial, la puntuación media subió 1,4 puntos porcentuales hasta 48,2 %. Este repunte confirma nuestra intuición del año pasado: la caída de nuestro indicador fue efectivamente engañosa. Se han confirmado los riesgos socioeconómicos asociados al aumento del coste de la vida, con la inflación como principal

fuente de variación de las presiones sociales incorporadas a nuestro indicador de riesgo (Gráfico 13). La jerarquía de puntuaciones del indicador de fragilidad política y social sigue dominada por Irán (Tabla 1). Un año después de la muerte de Mahsa Amini y de una oleada de protestas a gran escala, el riesgo de nuevos disturbios políticos sigue siendo alto. Los motivos para desafiar al régimen siguen estando muy presentes, aunque el número de manifestaciones ha disminuido en respuesta al aumento de la vigilancia y la represión por parte de las autoridades.

Gráfico 13: Mundial  
Mundial- Contribución de la inflación a la variación de la puntuación del índice Coface de fragilidad política y social (en puntos porcentuales)



Fuente: Coface

Tabla 1: 10 Países más riesgosos en el índice Coface de fragilidad política y social, 2023

País	Puntuación 2023	Evolución 2023 vs. 2022	2023 vs. 5 años prepandemia
IRÁN	84.2%	-0.2 pp	+3.8 pp
SIRIA	77.9%	+0.1 pp	+2.8 pp
SUDÁN	76.3%	-0.1 pp	-1.1 pp
LAOS	75.0%	+4.5 pp	+6.6 pp
AFGANISTÁN	74.7%	+4.2 pp	+6.8 pp
ERITREA	72.5%	+0.8 pp	+1.9 pp
DJIBOUTI	72.1%	+2.2 pp	+4.5 pp
LIBIA	71.7%	+5.7 pp	+4.5 pp
REPÚBLICA DEL CONGO	69.7%	+1.0 pp	+1.9 pp
VENEZUELA	69.7%	+0.2 pp	+0.4 pp



El podio de nuestro indicador lo completan, como desde 2017, Siria y Sudán, aún sumidos en el conflicto.

En Sri Lanka, que registró uno de los mayores aumentos en su puntuación (**Tabla 2**), las dificultades económicas desembocaron en una grave crisis política. Entre los países cuya puntuación subió más se encuentran Ucrania, pero también Libia, aún sumida en un impasse político, y Afganistán, donde la situación política sigue siendo preocupante desde que los talibanes tomaron las riendas del poder. La evolución de la puntuación en Laos, que sitúa al país en la 4ª posición de nuestra jerarquía, también suscita preocupación. Aunque el control del Partido Popular Revolucionario Lao sigue siendo prácticamente indiscutible, señala una mayor vulnerabilidad en un contexto de elevada inflación (más del 25% en agosto de 2023) y alto riesgo soberano, lo que debería obligar al Gobierno a realizar importantes recortes presupuestarios. Dado el significativo cambio en su puntuación, Senegal también será un país a seguir en un año de elecciones presidenciales (25 de febrero de 2024). Aunque generalmente se le considera uno de los países más estables de África Occidental, la condena a dos años de cárcel del político de la oposición Ousmane Sonko y su exclusión del

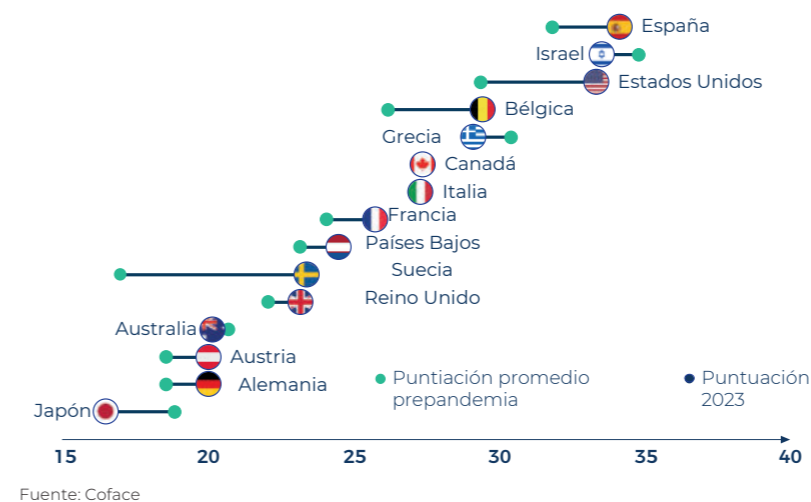
censo electoral han enrarecido el clima político. En términos más generales, los precios aún elevados de las materias primas y la persistente debilidad de sus monedas frente al dólar estadounidense seguirán alimentando el descontento en 2023-24 en algunos países, sobre todo del mundo emergente.

En cuanto a los países avanzados, los riesgos persistirán. Hay un nuevo recrudecimiento de las reivindicaciones de los trabajadores, motivado tanto por la presión sobre su poder adquisitivo como por los cambios en el mercado laboral derivados de la pandemia de COVID-19. En consecuencia, las puntuaciones de fragilidad política y social de la mayoría de las economías avanzadas son ahora más altas que antes de la pandemia. (**Gráfico 14**). Estas tendencias recientes se combinan con tensiones políticas y sociales más antiguas, y en particular con un creciente desafío a las instituciones públicas, generado por la percepción de un estancamiento o incluso una erosión del nivel de vida y de la protección social. Las elecciones europeas del próximo año, previstas para junio, podrían confirmar el auge de los partidos populistas y/o antiliberales, en detrimento de los partidos tradicionales.

Tabla 2: Los 10 países con mayor aumento del índice Coface de fragilidad política y social en 2023.

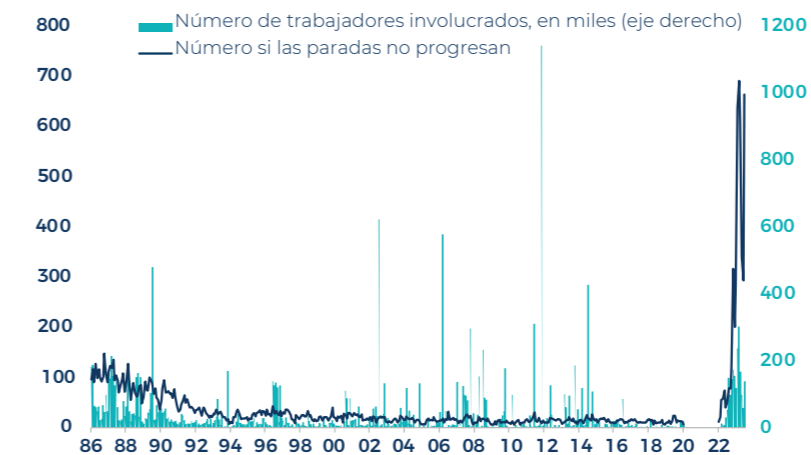
País	Progresión	Puntuación 2023	Clasificación 2023 (Progresión vs. 2022)	
UCRANIA	+7.3 pp	56.2%	58	(+22)
SRI LANKA	+6.9 pp	53.3%	67	(+25)
LIBIA	+5.7 pp	71.7%	8	(+10)
LAOS	+4.5 pp	75.0%	4	(+2)
AFGANISTÁN	+4.2 pp	74.7%	5	(+7)
SENEGAL	+3.9 pp	47.8%	91	(+9)
BURKINA FASO	+3.1 pp	52.0%	74	(+8)
CAMBODIA	+2.9 pp	58.0%	51	(+5)
NICARAGUA	+2.8 pp	62.8%	33	(+10)
ESTONIA	+2.7 pp	29.5%	132	(+8)

Gráfico 14: Economías avanzadas seleccionadas - puntuación de índice Coface de fragilidad política y social, media quinquenal antes de la pandemia vs 2023 (índice de 0 (riesgo mínimo) a 100% (riesgo máximo))



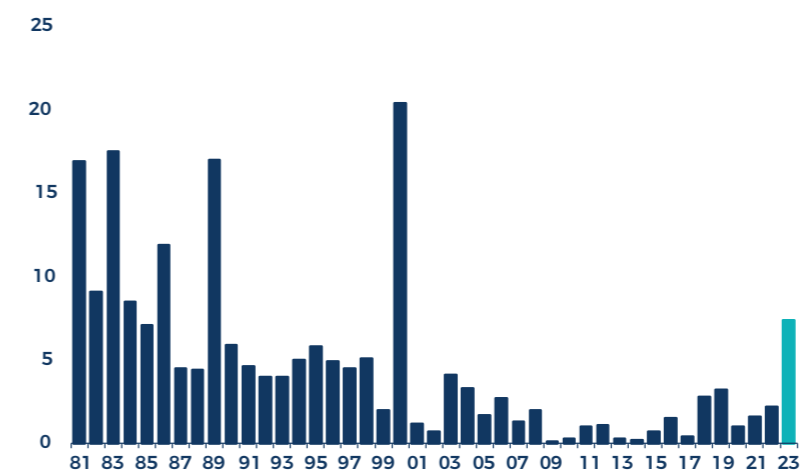
Fuente: Coface

Gráfico 15a: Reino Unido - conflictos Sociales



Fuentes: ONS, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 15b: Estados Unidos: Días de baja por conflictos sociales (en millones)



Los datos de 2023 finalizan en agosto  
Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales, Refinitiv Datastream, Coface

El endurecimiento de las exigencias ya se refleja en un aumento de los conflictos sociales en toda Europa, especialmente en el Reino Unido, así como en Estados Unidos. (**véanse los Gráficos 15a y 15b**). Al otro lado del Atlántico, la huelga de trabajadores de la industria automovilística es un ejemplo reciente y emblemático, y sigue a las de guionistas y actores. Además, es probable que el clima político y social en Estados Unidos siga siendo tenso a un año de las elecciones presidenciales. Las líneas divisorias entre Demócratas y Republicanos, así como en el seno de los dos partidos principales, son cada vez más profundas. A 14 meses de las elecciones, los republicanos de la Cámara de Representantes han puesto en marcha una investigación de impugnación contra el Presidente Joe Biden, que se presenta a la reelección. En otro símbolo reciente de estas divisiones, el Republicano Kevin McCarthy fue destituido de su cargo como presidente de la Cámara de Representantes, donde su partido tiene mayoría, marcando una primicia histórica. Las tensiones en torno al techo de la deuda la pasada primavera, así como la reciente amenaza de otro cierre del Gobierno, también han puesto de relieve estas divisiones, así como sus posibles repercusiones económicas.

Por tanto, los resultados de nuestro indicador de riesgo político para 2023 tienden a ampliar nuestras advertencias sobre el aumento de los riesgos políticos y sociales. El deterioro de la situación de seguridad y el creciente número de protestas así lo atestiguan. A largo plazo, además de la actual remodelación geopolítica, la cuestión climática podría ser un factor agravante de este aumento del riesgo político. Las marchas por el clima en muchas partes del mundo confirman las mayores expectativas ante las autoridades para responder a los retos del cambio climático. También amenaza con intensificar la competencia por el acceso a los recursos y su control, empezando por el agua, por lo que podría contribuir a un aumento de los conflictos a medio plazo.



# Riesgo por País

## Cambios de Evaluación

ÁREA		Evaluación Previa		Evaluación Actual
BELICE		<b>D</b>	↗	<b>C</b>
COLOMBIA		<b>B</b>	↘	<b>C</b>
FINLANDIA		<b>A2</b>	↘	<b>A3</b>
MONGOLIA		<b>D</b>	↗	<b>C</b>
NÍGER		<b>C</b>	↘	<b>D</b>
NUEVA ZELANDA		<b>A2</b>	↘	<b>A3</b>
SUECIA		<b>A2</b>	↘	<b>A3</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

### Belice

**(Mejora de D a C) ↗**

El PIB de Belice superó los niveles anteriores a la pandemia, gracias a la recuperación del sector turístico. Los ingresos por turismo superaron notablemente los niveles de 2019 en un 17%. Mientras tanto, la inflación ha disminuido considerablemente, pasando de un máximo del 7,4% en agosto de 2022 al 2,8% en julio de 2023. Se espera que la reducción del déficit por cuenta corriente, así como las inversiones y los préstamos extranjeros, garanticen la estabilidad de las reservas de divisas. Las perspectivas fiscales de Belice son optimistas, marcadas por la consolidación fiscal y la reducción del déficit en comparación con los niveles anteriores a la pandemia. Se prevé un descenso de la deuda pública en porcentaje del PIB. Aunque los costes del servicio de la deuda siguen siendo elevados, el riesgo soberano ha disminuido desde la reestructuración de la deuda de finales de 2021.

### Mongolia

**(Mejora de D a C) ↗**

La economía se ha recuperado gracias al levantamiento gradual de la mayoría de las restricciones en las fronteras chinas en 2022. Esto ha permitido aumentar las exportaciones de Mongolia, que en su práctica totalidad se envían a su vecino chino. La reanudación del comercio entre ambos países también ha ayudado al país a reconstituir sus reservas de divisas y estabilizar la moneda mongola, el tugrik. Junto con los esfuerzos de consolidación fiscal, esto ha reducido el riesgo de impago de su deuda pública.

### Suecia

**(Empeora de A2 a A3) ↘**

La economía sueca es una pequeña economía abierta, normalmente muy sensible a una ralentización del comercio mundial. En consecuencia, se espera que las exportaciones suecas experimenten una desaceleración en 2023 y 2024. Al mismo tiempo, el consumo privado y las inversiones están respondiendo a los elevados tipos de interés, ya que los tipos flotantes son muy comunes tanto para los hogares como para las empresas del país. Los bancos suecos están muy expuestos al sector inmobiliario, tanto comercial como residencial, que se ve afectado por la caída de los precios. El desempleo empieza a aumentar lentamente. Las insolvencias aumentan en el país a medida que la economía se adapta al entorno de tipos de interés elevados.

### Finlandia

**(Empeora de A2 a A3) ↘**

La economía finlandesa experimenta un continuo debilitamiento tras entrar en recesión técnica en el último trimestre de 2022. El consumo privado y las inversiones están cayendo, afectados por los altos tipos de interés. Al mismo tiempo, el comercio mundial también está afectando a las exportaciones finlandesas. El nuevo Gobierno promete más prudencia fiscal en los próximos años. Tras unos niveles bajos en 2020 y 2021, y una normalización en 2022, las insolvencias aumentan ahora más rápidamente.

### Nueva Zelanda

**(Empeora de A2 a A3) ↘**

La economía entró en recesión técnica en el primer trimestre de este año. Las perspectivas de Nueva Zelanda siguen siendo sombrías, en un contexto de inflación persistentemente elevada y política monetaria restrictiva por parte del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, que pesa sobre la confianza de los consumidores y las empresas. Además, el mercado inmobiliario lucha por recuperarse tras la recesión iniciada a finales de 2021.

### Colombia

**(Empeora de B a C) ↘**

La economía colombiana ha sorprendido negativamente hasta el 2T 23, y se espera que la debilidad de la actividad persista en los próximos trimestres. La combinación de tipos de interés reales elevados e inflación rígida debería mantenerse a corto plazo, haciendo bajar el consumo privado y la inversión bruta en capital fijo. Los riesgos asociados a El Niño y al encarecimiento de los carburantes nacionales podrían ejercer una mayor presión sobre la inflación y mantener los tipos de interés más altos de lo previsto.

### Níger

**(Empeora de C a D) ↘**

Como consecuencia del golpe militar de finales de julio de 2023, otros países miembros de las organizaciones regionales han aplicado sanciones económicas contra Níger: ECOWAS y WAEMU. Salvo la ayuda humanitaria, se suspenden el comercio y las transacciones financieras. Los activos públicos nigerinos están congelados por el banco regional, el BCEAO, por lo que la escasez de efectivo es habitual. Nigeria y Benín, principales puntos de entrada y salida del país sin salida al mar, cerraron sus fronteras terrestres.





Nigeria ralentizó sus entregas de electricidad, que representan el 70% del suministro eléctrico de Níger. Además, los socios internacionales han suspendido su ayuda al desarrollo y su apoyo presupuestario. Una cuarta parte de los gastos públicos de Nigeria se financian con la ayuda internacional que, por lo demás, representa el 9% del PIB. Por último, la entrega en el cuarto trimestre de 2023 por parte de China National Petroleum Corporation (CNPC) del oleoducto que unirá su docena de yacimientos petrolíferos de la región nigeriana de Agadem con la costa de Benín podría verse afectada, y el auge económico asociado, puesto en entredicho.

# Riesgo Sectorial

## Cambios en la Evaluación

(T3 2023)

### EVALUACIÓN DE RIESGOS DEL SECTOR REGIONAL

	Asia-Pacífico	Europa Central & del Este	América Latina	Medio Oriente & Turquía	América del Norte	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

### ASIA-PACÍFICO

	Asia-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	Rumania
Agroalimentario	Mejora	Mejora	Mejora	Riesgo Alto
Automotriz	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Químico	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Construcción	Riesgo Muy Alto	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto
Energía	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
TIC*	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Mejora	Riesgo Medio
Metales	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Papel	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Farmacéuticos	Riesgo Bajo	Riesgo Bajo	Riesgo Bajo	Riesgo Medio
Minorista	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Textil - Ropa	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto
Transporte	Riesgo Muy Alto	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Alto
Madera	Mejora	Riesgo Alto	Mejora	Riesgo Alto

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

MEDIO ORIENTE & TURQUÍA

	Medio Oriente & Turquía	Israel	Arabia Saudita	Turquía	UAE
Agroalimentario	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Mejora	Riesgo Alto	Mejora
Automotriz	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Químico	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Construcción	Riesgo Muy Alto	Mejora	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto
Energía	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Bajo	Riesgo Muy Alto	Riesgo Medio
TIC*	Riesgo Alto	Mejora	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Metales	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Papel	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Farmacéuticos	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Minorista	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Textil - Ropa	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Transporte	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Madera	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto

\*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	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Automotriz	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Mejora
Químico	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Construcción	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Mejora
Energía	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto
TIC*	Riesgo Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Medio
Metales	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Papel	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Alto
Farmacéuticos	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Medio
Minorista	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Textil - Ropa	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Transporte	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Madera	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto

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

NORTE AMÉRICA

	Norte América	Canadá	Estados Unidos
Agroalimentario	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Medio
Automotriz	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Químico	Riesgo Medio	Riesgo Alto	Riesgo Medio
Construcción	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Energía	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Medio
TIC*	Riesgo Medio	Riesgo Medio	Riesgo Medio
Metales	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Papel	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Farmacéuticos	Riesgo Medio	Riesgo Bajo	Riesgo Medio
Minorista	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Textil - Ropa	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto	Riesgo Muy Alto
Transporte	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto
Madera	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto

\*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

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

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

OTROS PAÍSES

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO EMPRESARIAL

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

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

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



Decoding the  
**WORLD ECONOMY**  
3<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 país.
- Comprensión del entorno empresarial.
- Datos microeconómicos recopilados durante 70 años de experiencia en pagos.

#### RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DEL NEGOCIO

**A1**

VERY LOW

**A2**

LOW

**A3**

SATISFACTORY

**A4**

REASONABLE

**B**

FAIRLY HIGH

**C**

HIGH

**D**

VERY HIGH

**E**

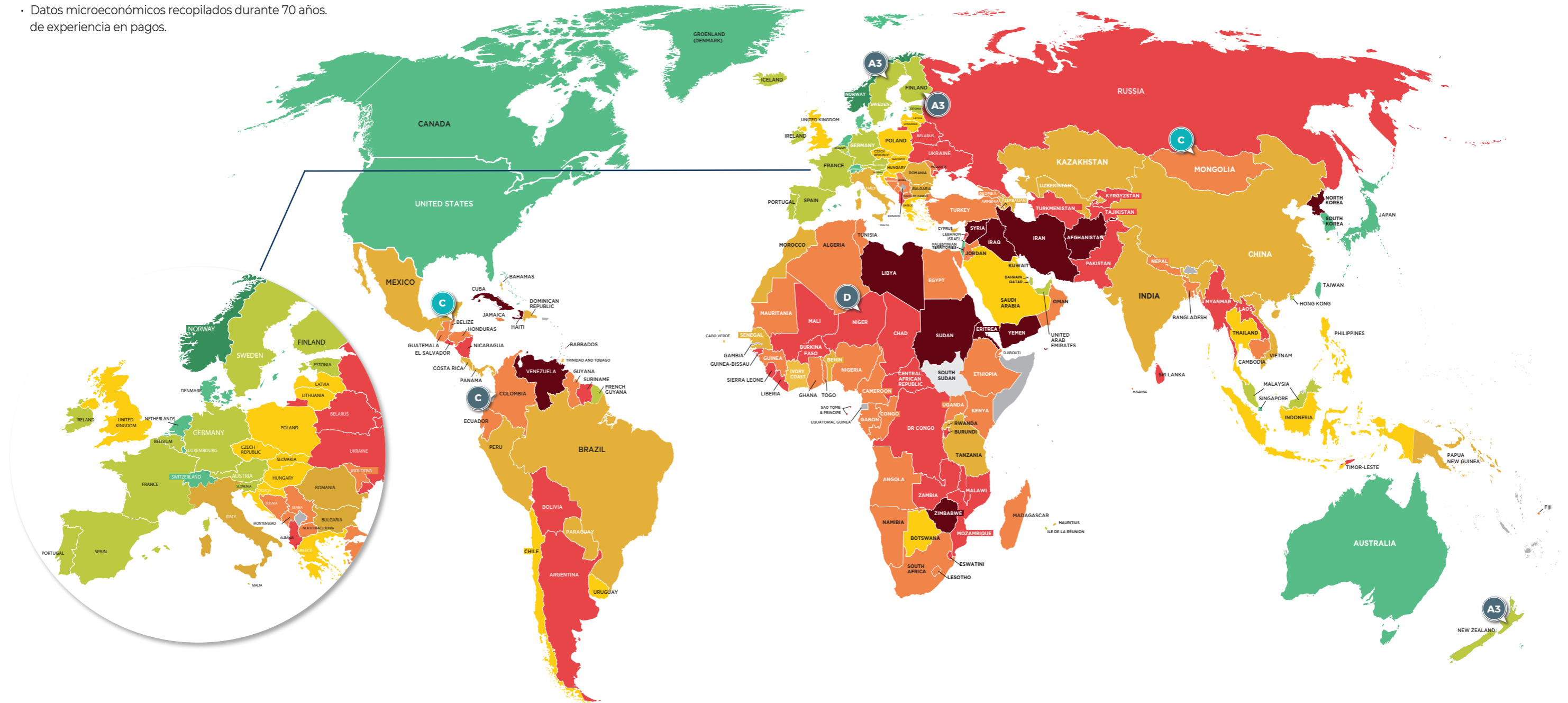
EXTREME



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  empeora
 automotriz	 metales	 transporte	
 químico	 papel	 madera	
 construcción	 farmacéuticos		
 energía	 minorista		

\* Tecnologías de la Información y la Comunicación



## ECONOMISTAS DEL GRUPO COFACE

**Jean-Christophe Caffet**  
Group 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**  
Chief Economist,  
Asia-Pacific  
*Singapore*

**Christiane von Berg**  
Head of Economic  
Research, Austria, Benelux,  
Germany & Switzerland  
*Mainz, Germany*

**Dominique Fruchter**  
Economist, Africa  
*Paris, France*

**Erwan Madelénat**  
Sector Economist and  
Data Scientist  
*Paris, France*

**Grzegorz Siewlewicz**  
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,  
Nordic countries  
and Global Construction  
*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)