

BARÓMETRO DE RIESGO PAÍS Y RIESGO SECTORIAL - Q3 2022



By the Coface
Economic
Research team

Una ola de frío sobre la economía mundial

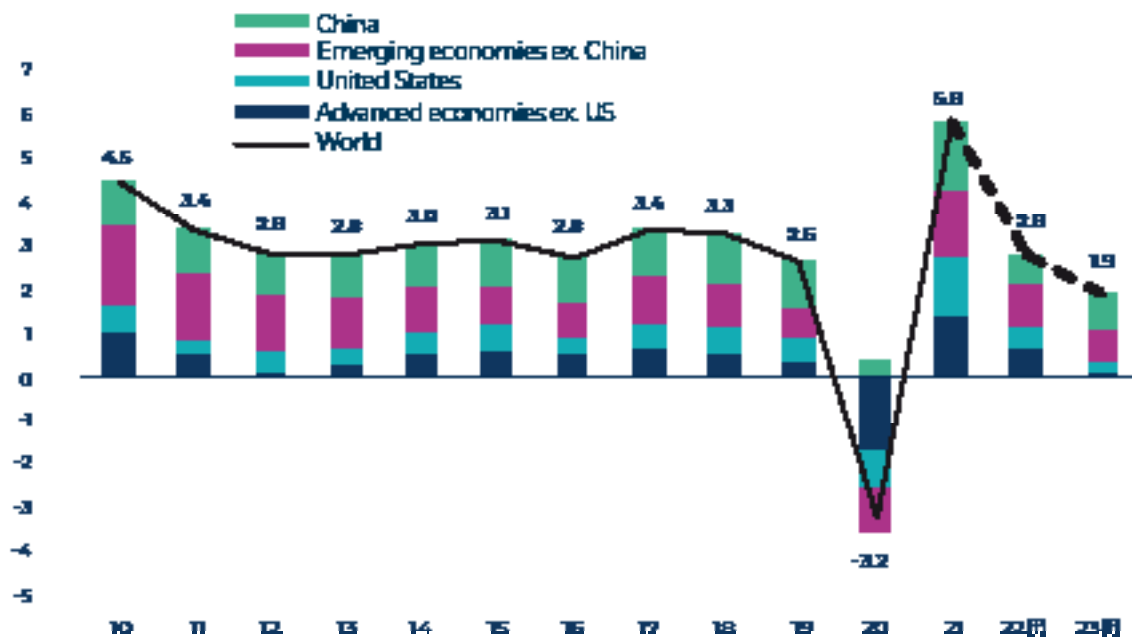
Mientras el otoño avanza en el hemisferio norte, el cielo se ensombrece sobre la economía mundial. Más allá de las repercusiones de la guerra en Ucrania, sobre las que profundizamos en nuestro último barómetro, el endurecimiento monetario global y las múltiples restricciones al crecimiento chino delinean un panorama, cuanto menos, sombrío. En el corto plazo, la economía parece estar asentándose en un régimen de “estanflación”, donde coexisten un crecimiento casi nulo y un rápido aumento de los precios. Mientras tanto, la posibilidad de una recesión global se vuelve más clara. Las revisiones generales a la baja de nuestras previsiones de crecimiento del PIB para este trimestre así lo reflejan. Nuestros cambios en las evaluaciones también son consistentes con esta lógica y con las numerosas revisiones a la baja realizadas el último trimestre. Coface ha rebajado la evaluación de ocho países (Italia, Dinamarca, Suiza, Chipre, Luxemburgo, Malta, Egipto y Chile), tras las 19 del segundo trimestre. La revisión a la baja de la evaluación de riesgo de 49 sectores destaca el claro deterioro de las condiciones en sectores sensibles al ciclo económico (construcción, metales y madera).

Más que en cualquier otro lugar, las nubes son particularmente amenazantes sobre Europa. Tras el cierre total del gasoducto Nord Stream a principios de septiembre, la crisis energética provocada por la invasión rusa a Ucrania se ha intensificado. En consecuencia, el Viejo Continente se prepara para una austeridad “impuesta”, ya que la Unión Europea ha aprobado finalmente un plan para reducir el consumo de gas, mientras que algunas industrias han anunciado posibles recortes de producción para hacer frente a los altísimos costes energéticos. Mientras la región se prepara para arrojarse en sus abrigos, el racionamiento del consumo de energía parece inevitable, especialmente de gas natural y electricidad. Alemania, la principal potencia industrial del continente, estará al frente de esta crisis.

Al mismo tiempo, las presiones inflacionarias, exacerbadas por la guerra, muestran pocos indicios de disminuir. Los principales bancos centrales, encabezados por la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos, mantienen su posición decididamente agresiva para contener la inflación. Rompiendo con el entorno de tipos de interés



Chart 1:
World GDP growth (annual average, %)



Sources: IMF, National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

bajos que prevaleció tras la crisis financiera mundial (2008-2009), particularmente en las economías avanzadas, la mayoría de ellas (Estados Unidos, Canadá, Europa, Reino Unido, Australia, etc.) han vuelto a niveles de tipos de interés oficiales sin precedentes en la última década. Lejos de desanimarse por las crecientes señales de desaceleración de la actividad, están incluso intensificando sus esfuerzos para frenar la inflación. Los bancos centrales, en el banquillo de los acusados -a veces erróneamente- por dejar salir de la lámpara al genio de la inflación, ahora podrían arrastrar a la economía mundial a una desaceleración importante o incluso a una recesión. Esto es especialmente crítico en el caso de la Fed, cuya agresividad está provocando un aumento del endurecimiento monetario en otros países, especialmente en los países emergentes, con el fin de frenar la depreciación de sus monedas frente al dólar americano (una "guerra de divisas" inversa). Este endurecimiento de las condiciones monetarias y financieras globales, si continúa

al ritmo actual, amenazaría obviamente el crecimiento y la estabilidad financiera a nivel global. A este sombrío panorama se suman las dificultades que atraviesa China: la crisis inmobiliaria sigue latente y la política "Covid-cero" sigue penalizando la actividad interna, con repercusiones en las cadenas de suministro de Asia, Europa, América y África.

Aunque se especula que esta política se relajará después del Congreso del Partido Comunista Chino el 16 de octubre, la situación sanitaria (baja inmunidad) y el invierno inminente no abogan por una relajación inmediata. Aunque las fuentes de riesgo e incertidumbre son legión, nuevos disturbios políticos podrían sumarse a sus filas. En primer lugar, el nuevo panorama geopolítico abierto por las acciones de Rusia podría reavivar riesgos en otros puntos críticos globales. Por su parte, las presiones sobre los precios, en particular de los artículos de primera necesidad, siguen alimentando las frustraciones, que se suman a las

1 Coface Barometer: A recession to avoid stagflation? The world economy at a crossroads. 21 June 2022. URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/Country-Sector-Risk-Barometer-Q2-2022>

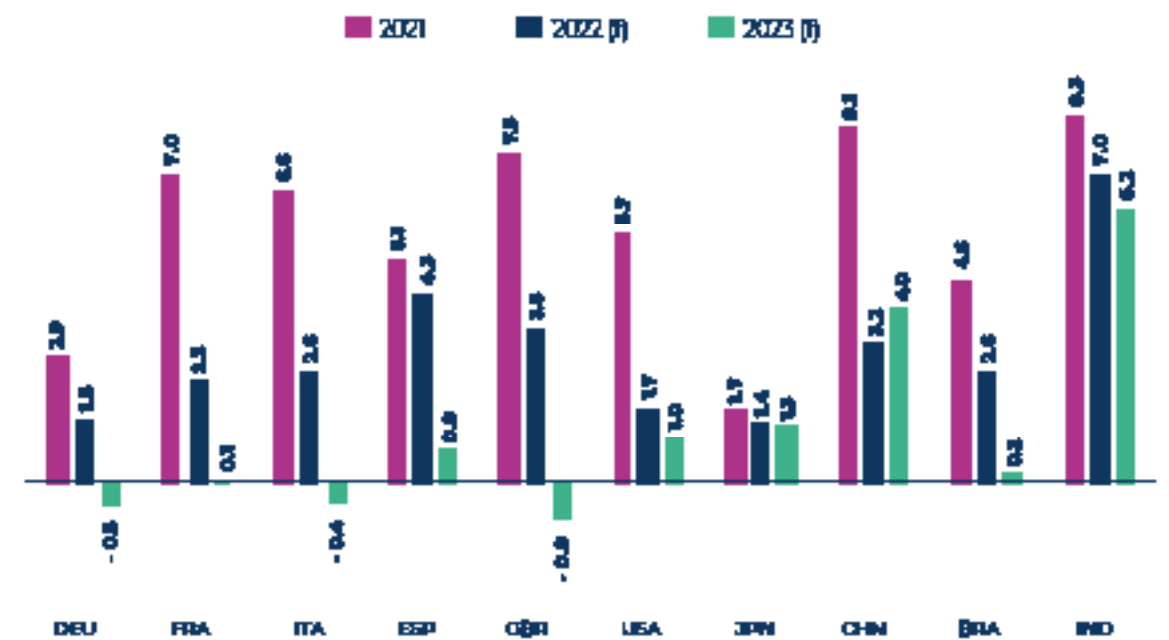
generadas por la crisis económica y sanitaria desencadenada hace casi tres años por la pandemia. Como todos los años en el tercer trimestre, Coface comparte en este estudio los resultados de la actualización de su índice de fragilidad social y política. Aunque el índice ha descendido del nivel récord alcanzado el año pasado, todavía sugiere un entorno de alto riesgo. Aunque el centro de la atención se desplaza, naturalmente, hacia el riesgo de conflictos en los países emergentes, las economías avanzadas no saldrán indemnes de este recrudecimiento de las tensiones sociales.

El invierno (y la recesión) se ciernen sobre Europa

La mayoría de los riesgos mencionados en nuestro Barómetro¹ anterior se han materializado: la intensificación de la crisis energética en Europa (disrupción de flujos), la persistente inflación y el agresivo

endurecimiento monetario en todo el mundo. En este contexto, hemos revisado significativamente a la baja nuestra previsión de crecimiento global para 2023 (Gráfico 1). Al igual que en 2001, 2008, 2009 y 2020, el crecimiento mundial será inferior a 2%. Aunque hemos revisado a la baja nuestra previsión de crecimiento para todas las regiones del mundo, la de Europa es, sin duda, la que más se ha ensombrecido durante el verano. Por lo tanto, parece inevitable que todas las principales economías europeas sufran una recesión este invierno, e incluso se prevé que la mayoría de ellas registren un crecimiento negativo para el conjunto del año (Gráfico 2). Un repunte potencial en la segunda mitad del año, de producirse, sería insuficiente para compensar la caída de la actividad provocada este invierno por la crisis energética. Tras una reducción gradual de los caudales y varias interrupciones temporales, el cierre del gasoducto Nord Stream 1 el pasado 31 de agosto confirmó el escenario

Chart 2:
GDP growth (selected countries, annual average, %)



Sources: IMF, National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

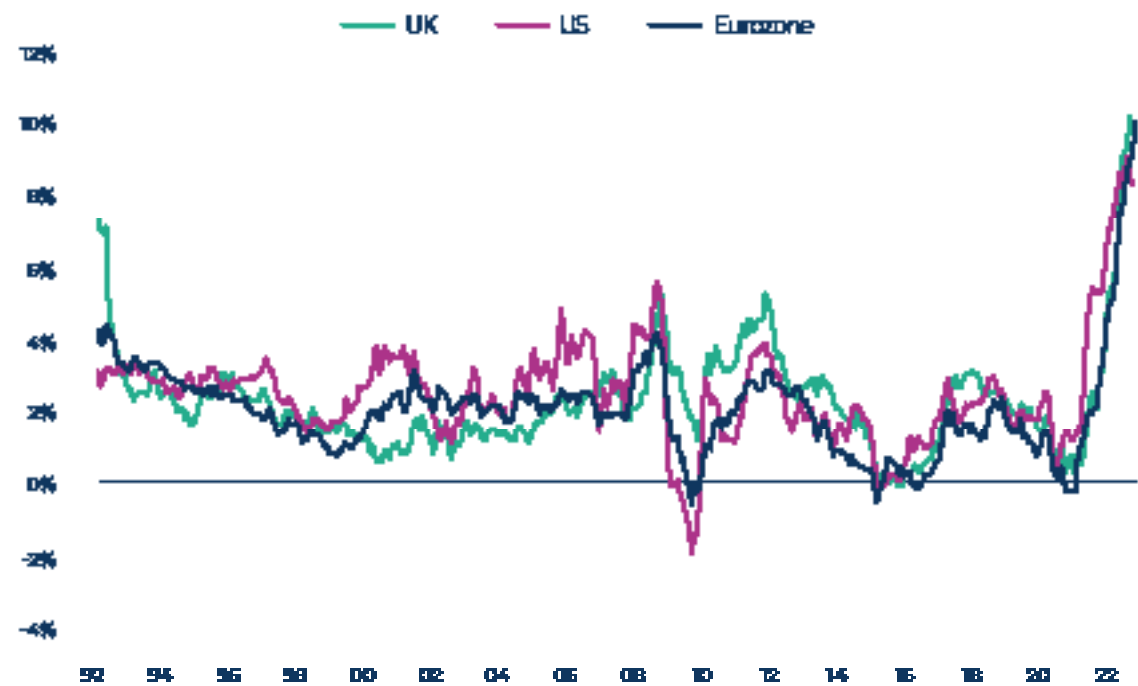


de una drástica reducción del suministro de gas ruso a Europa para este invierno. Los incidentes (sabotaje) del 26 de septiembre sugieren que es muy poco probable que estos flujos se restablezcan, al menos no en un futuro próximo. Además, con la escalada del conflicto y la creciente brecha entre Rusia y los países occidentales, la reanudación de los flujos de gas ruso hacia Europa en los próximos meses es cada vez más difícil, lo que significa que, probablemente, las dificultades en el suministro de energía y las consiguientes presiones sobre los precios continúen a lo largo de 2023. En consecuencia, aunque a finales de agosto el precio del gas disminuyó tras superar los 300 euros por MWh, siguen siendo extraordinariamente altos, casi diez veces más caros que en los inviernos anteriores a la pandemia.

Además, aunque los países europeos han logrado alcanzar sus objetivos de almacenamiento de gas antes del invierno pagando un alto precio por las importaciones

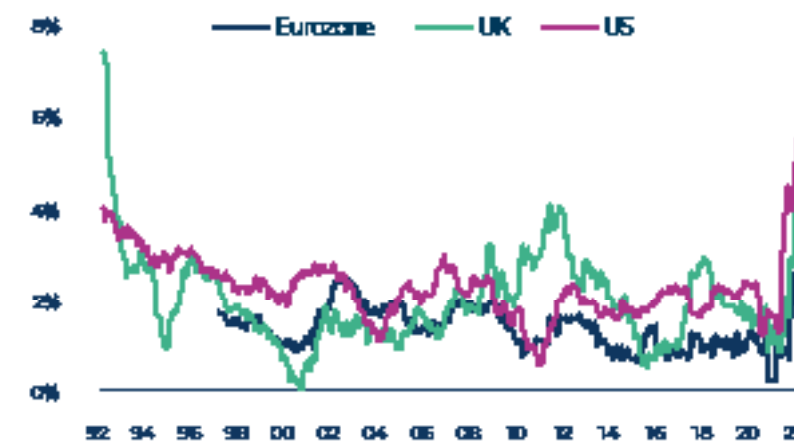
de GNL (gas natural licuado), con una tasa de llenado en torno al 90% a principios de octubre, estas representan solo una fracción de su consumo invernal, tanto es así que la gran mayoría de los países de la UE se ha comprometido a ahorrar un 15% de su consumo de gas, un esfuerzo que soportarán mayoritariamente las empresas, ya que la legislación europea protege a los ciudadanos. Independientemente de que sea una reducción "voluntaria" (suspensión de actividades que ya no son rentables por su coste energético) o un racionamiento forzoso decretado por los gobiernos, la caída del consumo de energía se traducirá necesariamente en un descenso de la producción y una disminución del PIB, cuyo alcance dependerá, en gran medida, de la severidad del invierno. En consecuencia, la mayoría de nuestras revisiones a la baja de riesgo país este trimestre vuelven a afectar a las economías europeas. A las 16 reducciones del trimestre anterior, se suman las revisiones a la baja de seis países adicionales, incluidos

Chart 3: Inflation rate



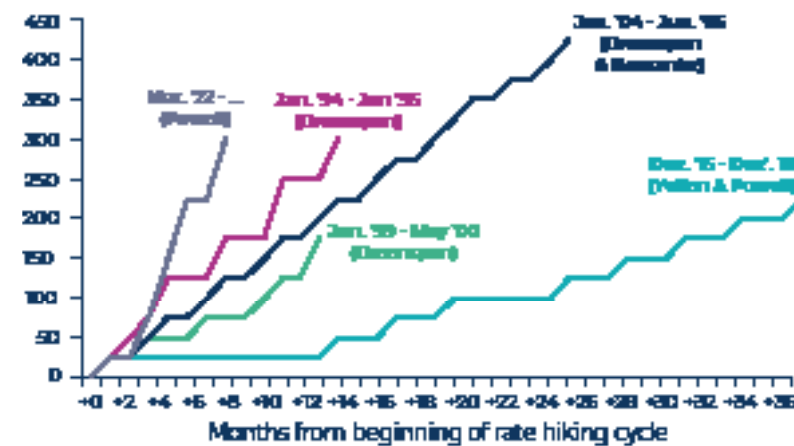
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

Chart 4: Core inflation



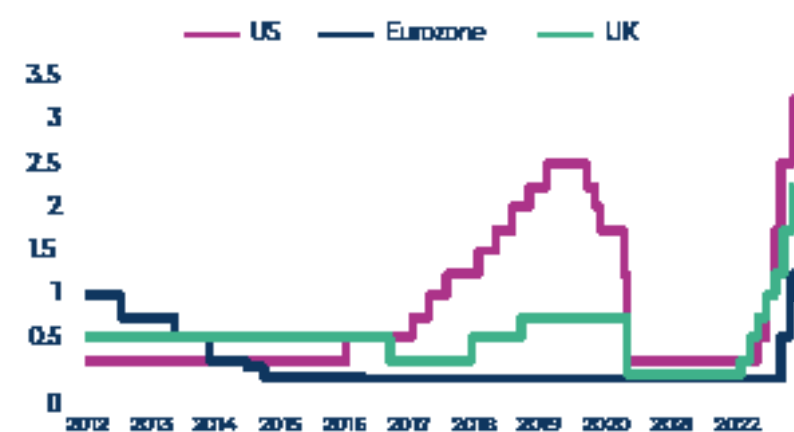
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

Chart 5: United States: Cumulative increase in the Fed Funds target rate over the last rate hike cycles (in bps)



Sources: Federal Reserve, Refinitiv Datastream, Coface

Chart 6: Key interest rates (in %)



Sources: Refinitiv Datastream, Coface

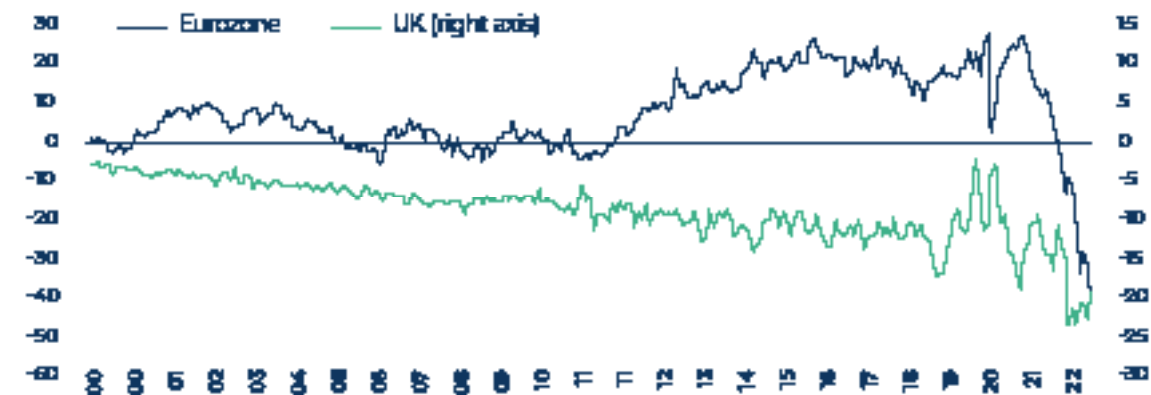
tres de los cuatro países en los que el riesgo todavía se consideraba muy bajo: Dinamarca, Suiza y Luxemburgo, cuyas calificaciones bajaron de A1 a A2. Dada la magnitud del shock que se avecina, sólo Noruega, productor de gas, permanece en posición de disfrutar de la evaluación de riesgos más favorable. Aunque el nivel de ahorro energético requerido dependerá en gran medida de las condiciones meteorológicas, es probable que la crisis energética permanezca en la agenda, dado que las economías europeas se enfrentan al desafío de reponer su capacidad de almacenamiento antes del invierno de 2023-2024. Dado que, a diferencia de la primavera pasada, se prevé que los flujos de gas ruso sigan siendo muy bajos, es muy probable que los países europeos se vean nuevamente obligados a comprar cantidades sustanciales de GNL a precios elevados, exacerbando así las tensiones sobre los precios del gas. Frente a la perspectiva de la energía a un precio persistentemente elevado a nivel mundial, casi la mitad de nuestras 49 revisiones de riesgo sectorial para este trimestre nuevamente conciernen a industrias muy intensivas en energía, como los productos químicos, el papel y los metales. Sin embargo, a diferencia del trimestre anterior, cuando la mayoría de estas revisiones se registraron en Europa, esta vez estos sectores también se han visto afectados en la mayoría de las economías asiáticas o, por ejemplo, en Sudáfrica.

Los bancos centrales intensifican la lucha contra una inflación tenaz

Los últimos meses también han confirmado la materialización del riesgo de una inflación persistentemente alta y, sobre todo, cada vez más extendida entre las economías avanzadas y emergentes. En septiembre, la inflación anual alcanzó el 10% en la Eurozona, el mismo nivel que en Reino Unido en agosto (Gráfico 3). Aunque en Estados Unidos, donde las presiones inflacionarias surgieron unos meses antes, la inflación probablemente haya alcanzado su punto máximo en junio (9,1%), en agosto todavía estaba por encima



Chart 7:
Trade balance (EUR and GBP billion)



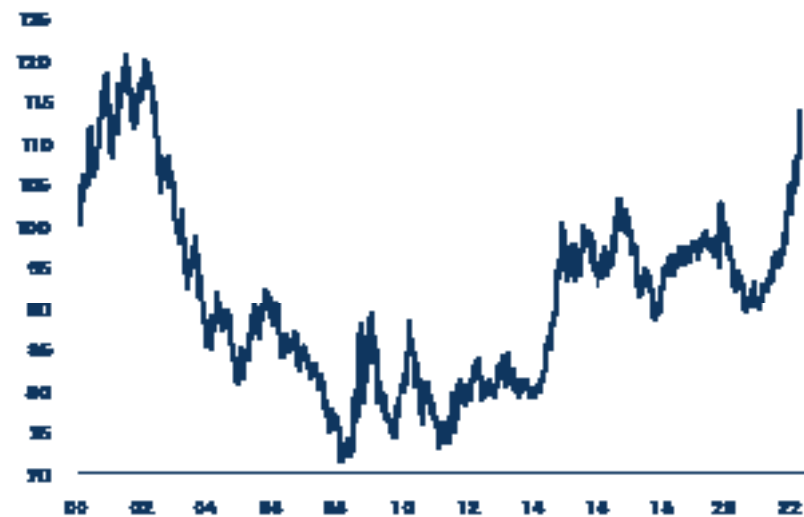
Sources: Eurostat, ONS, Refinitiv Datastream, Coface

del 8%. Más importante aún, la inflación subyacente, que excluye los componentes volátiles (energía y alimentos frescos), volvió a aumentar en agosto a 6,3%, un indicio de su tenacidad y dispersión a la economía en su conjunto (Gráfica 4). En este contexto, la Fed ha endurecido rápidamente su política monetaria, con tres aumentos de 75 puntos básicos (pb) en los tipos de la Fed desde junio, un endurecimiento mucho más agudo que en anteriores ciclos de normalización monetaria (Gráfico 5). A medida que se profundizan

las presiones inflacionarias, se espera que la Fed siga subiendo los tipos en los próximos meses, hasta el 4,50% a finales de año, es decir, un aumento de 125 pb en las dos últimas reuniones de 2022. Consecuentemente, el Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco Central Europeo (BCE) también se ven obligados a subir sus tipos de referencia a un ritmo mucho más rápido de lo esperado, debido a la aceleración de la inflación subyacente, pero también para limitar la depreciación de la libra esterlina y del euro frente al dólar, que alimenta la inflación importada. Por otra parte, además del diferencial de tipos de interés observado o previsto con el dólar estadounidense (Gráfico 6), estas divisas están siendo lastradas por las expectativas de una recesión inminente en Europa y por el considerable crecimiento de los déficits comerciales de Reino Unido y la Eurozona este año, debido, en particular, a su elevadísima factura energética (Cuadro 7).

Las consecuencias del endurecimiento monetario de la Fed no se limitan a Europa, ya que el dólar se ha apreciado significativamente respecto a todas las demás monedas en los últimos 12 meses (Gráfico 8). Además, como es habitual cuando la Fed sube los tipos de interés, la gran mayoría de los bancos centrales de los países emergentes se han visto obligados a hacer lo mismo para

Chart 8:
US dollar nominal effective exchange rate (DXY)



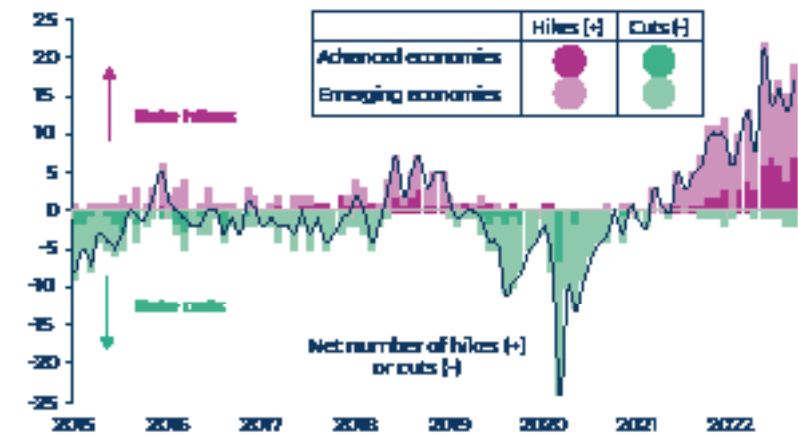
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

limitar la fuga de capitales y la consiguiente depreciación de sus monedas (Gráfico 9) y, de este modo, evitar aumentar aún más las presiones inflacionistas derivadas de los precios de las materias primas. En las últimas semanas, los bancos centrales de Tailandia, Indonesia y Marruecos finalmente han decidido comenzar a aumentar sus tipos

de interés. Al mismo tiempo, las autoridades monetarias de economías emergentes como India, México, Sudáfrica, Nigeria y Polonia han continuado con su endurecimiento monetario. Una excepción notable fue el banco central de Brasil, que decidió en su reunión de política monetaria de septiembre no subir su tipo de interés por primera vez desde marzo de 2021. Esta pausa, sin embargo, se produce tras un rápido y temprano endurecimiento monetario (del 2% al 13,75% actual), que ha permitido que el real brasileño sea una de las pocas monedas que se ha apreciado (ligeramente) frente al dólar en 2022.

Por su parte, como se mencionó en el Barómetro anterior, tres bancos centrales emergentes continúan aplicando políticas monetarias contracorriente: Rusia, Turquía y China. Las autoridades monetarias chinas redujeron varios de sus tipos de interés de referencia en agosto con el fin de respaldar la actividad ante la confirmación de una fuerte desaceleración de la economía. China sigue afectada por la estrategia “COVID-cero”, la crisis del sector inmobiliario y la fuerte sequía registrada este verano. Se prevé que las dificultades vinculadas a los dos primeros factores persistan en los próximos meses. Debido a la situación sanitaria, la posibilidad de un cambio de enfoque tras el 20º Congreso del Partido Comunista Chino (PCCh) del 16 de octubre, que debería consolidar el dominio político de Xi Jinping como líder, parece cada vez menor. Paralelamente, Al mismo tiempo, la burbuja inmobiliaria debería seguir desinflándose. Se estima que el sector inmobiliario representa alrededor del 30% del PIB, los males del sector se traducirán en un crecimiento del PIB muy por debajo de los estándares de las últimas décadas en 2022 (3,2%) y 2023 (4,0%). Por lo tanto, el crecimiento de China, que ha sido el motor de la actividad económica mundial en los últimos veinte años, contribuirá a la fuerte desaceleración global. En este entorno particularmente adverso de endurecimiento monetario generalizado, las perspectivas para el sector de la construcción mundial

Chart 9:
Number of key rate hikes/cuts by major central banks

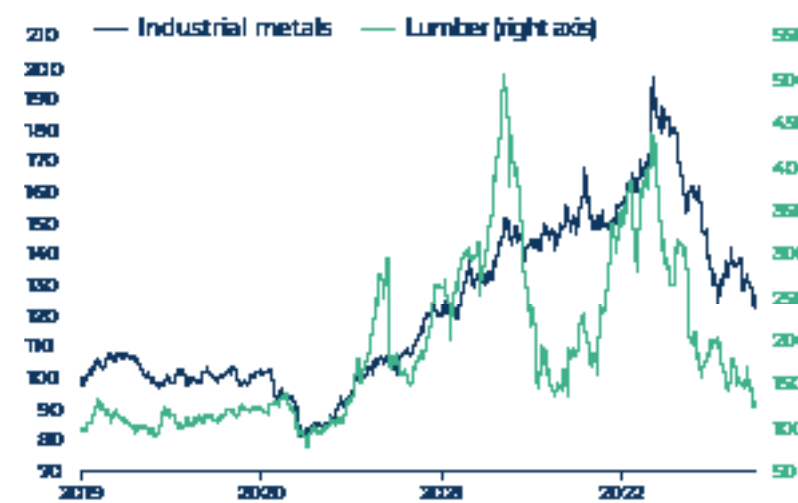


Advanced economies: Australia, Canada, Czech Republic, Japan, New Zealand, Norway, Sweden, Switzerland, United Kingdom, United States, European countries under the ECB jurisdiction.

Emerging economies: Brazil, Chile, China, Colombia, Croatia, Egypt, Ghana, Hungary, India, Indonesia, Malaysia, Mexico, Nigeria, Pakistan, Peru, Philippines, Poland, Romania, Russia, South Africa, Thailand, Turkey

Sources: National central banks, IMF, Refinitiv Datastream, Coface

Chart 10:
Industrial metals and timber prices (100 = 1 January 2019)



Sources: Refinitiv Datastream, Coface



son claramente negativas. Por lo tanto, tras haberse disparado a principios de marzo de 2022, los precios de los metales industriales y la madera han caído de manera constante desde entonces, finalmente registrando descensos de 20% y 60% respectivamente desde principios de año (Gráfico 10). Aunque el precio de los metales industriales aún se encuentra por encima de sus niveles de 2019, este sector altamente intensivo en energía sufre una disminución de la actividad y un aumento de los costes. Consecuentemente, hemos rebajado la evaluación de Chile, para la que el cobre (cuyo precio cayó un 30% respecto a principios de marzo) supone más de la mitad de sus exportaciones, de A3 a A4. Además, hemos bajado la calificación de los sectores de la metalurgia y la madera en varios países de Europa, Asia, América del Norte y América del Sur.

¡Peligro! Conflicto de objetivos entre las políticas fiscales y monetarias

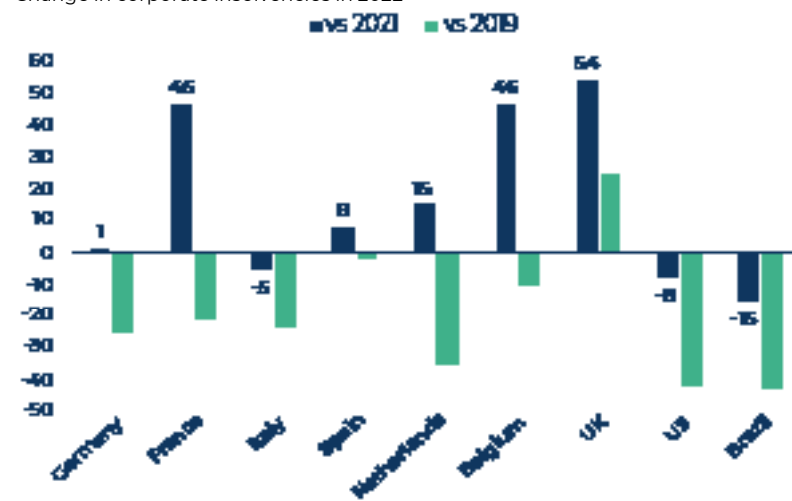
Mientras que los bancos centrales están decididos a luchar contra la inflación con “lo que haga falta”, muchos se enfrentan a un conflicto de objetivos con la política fiscal de su país/región. De hecho, en los últimos

meses, los gobiernos nacionales, ansiosos por limitar (o incluso evitar) la contracción de la actividad, han multiplicado las medidas para sustentar el poder adquisitivo de los hogares y la tesorería de las empresas. En ausencia de una caída de la demanda (de los hogares), esta configuración no permite una reducción significativa de las presiones inflacionistas, sobre todo porque las limitaciones de la oferta son bien tangibles (cierre de numerosos centros de producción), lo que obliga a los bancos centrales a aplicar políticas monetarias aún más restrictivas. El resultado será un cóctel potencialmente explosivo para las finanzas públicas: ampliación del déficit público y aumento de los costes de financiación, en un contexto en el que la deuda pública ha aumentado considerablemente durante la pandemia, tanto en las economías emergentes como en las avanzadas. Las turbulencias experimentadas por la economía británica a finales de septiembre ilustran los riesgos derivados del conflicto de objetivos entre las políticas monetaria y fiscal. El anuncio por parte del Gobierno de la nueva Primer Ministro, Liz Truss, de una limitación del precio de la energía hasta 2024 (coste: 60.000 millones de libras durante 6 meses) y, sobre todo, del mayor recorte fiscal desde 1972 (45.000 millones de libras hasta 2026) provocó el colapso de la libra esterlina y el aumento de los tipos de interés de la deuda británica. Mientras que la limitación del precio de la energía debería reducir la inflación a corto plazo, la magnitud de este apoyo fiscal alimentará inevitablemente la inflación a medio plazo, obligando al Banco de Inglaterra a aplicar una política monetaria aún más agresiva.

El malestar social se agravará a medida que aumenten las presiones socioeconómicas

Ya en marzo de 2022, en los días posteriores a la invasión de Rusia a Ucrania, Coface advirtió de la posibilidad de un aumento de los riesgos sociales ligados al incremento de los precios de los productos de primera necesidad, encabezado por los alimentos y la energía. Desde entonces, las presiones inflacionistas

Chart 11:
Change in corporate insolvencies in 2022



Sources: National sources, Coface forecasts

se han intensificado y el descontento popular por el aumento del coste de la vida ya está empezando a manifestarse en las calles de todo el mundo, desde Bangladesh a Haití y desde el Reino Unido a Ghana. Durante muchos años, el riesgo político en sus diversas formas -populismo creciente, disturbios sociales, conflictos, terrorismo, proteccionismo- ha sido un tema recurrente en las noticias. Por su parte, la pandemia de COVID-19, y su impacto humano (más de 6,5 millones de fallecimientos entre febrero de 2020 y septiembre de 2022) y económico, ha abierto una nueva página para el riesgo político y, en particular, para el riesgo de movilizaciones sociales. El año pasado³, advertíamos que los agravios relacionados con la crisis económica y sanitaria podrían amplificar las frustraciones heredadas del periodo previo al COVID-19 y

generar nuevos focos de tensión. A pesar del aumento de los movimientos sociales que ya se han producido en los últimos meses, el deterioro de las perspectivas descrito anteriormente sugiere un riesgo de nuevos disturbios sociales en los próximos meses.

Para evaluar el riesgo político, Coface utiliza un índice, lanzado en marzo de 2017⁴ y que se actualiza anualmente (véase el Recuadro 1). En la edición de 2022 de nuestro indicador, la puntuación media a nivel mundial (gráfico 12) ha disminuido con respecto al nivel récord alcanzado el año pasado. Esto no es sorprendente: a pesar de la aparición de presiones inflacionistas, la recuperación pospandémica ha permitido que las condiciones socioeconómicas mejoren de forma generalizada en comparación con el

Recuadro 1:

MODELO DE RIESGO POLÍTICO DE COFACE

El modelo de riesgo político de Coface es un indicador sintético del riesgo político en una escala de 0%, que indica riesgo cero, a 100%, que indica riesgo máximo. Tiene en cuenta dos categorías principales de riesgo:

- El **riesgo de seguridad**, basado en la observación de conflictos (entre estados o entre facciones dentro de un territorio determinado) en todo el mundo. Esto se mide sobre la base de un índice sintético calculado teniendo en cuenta la ocurrencia de enfrentamientos, la intensidad del conflicto y el número de víctimas asociado.
- El **riesgo derivado de la fragilidad política y social**, que resulta de la combinación de tres índices distintos:

1. **Índice de riesgo social:** tiene en cuenta dos categorías de variables. En primer lugar, las presiones (1) para el cambio, que miden el grado de frustración social a partir de factores socioeconómicos: la inflación, la tasa de desempleo, la desigualdad de ingresos medida por el coeficiente GINI, la renta per cápita y su evolución; la percepción de la corrupción, la libertad de expresión de la población y la tasa de homicidios. En segundo lugar, los instrumentos (2) que permiten expresar estas frustraciones socioeconómicas: la tasa de educación de la enseñanza superior, la tasa de alfabetización de adultos, el acceso a Internet, la proporción de jóvenes en la población, la tasa de fertilidad, la tasa de urbanización y la tasa de participación femenina.

2. **Para identificar las fisuras en las bases del sistema político**, Coface también incorpora un índice de fragilidad basado en la naturaleza del sistema político, la fragmentación étnica y lingüística, y el grado de libertad política y de derechos civiles de que dispone la población.

3. **Índice de populismo:** variables específicas de la base de datos del Proyecto Manifiesto, construidas a partir del análisis textual del contenido de los programas electorales de los partidos políticos para evaluar el aumento del populismo, con el fin de comprender mejor el aumento de las frustraciones sociales en algunas democracias.

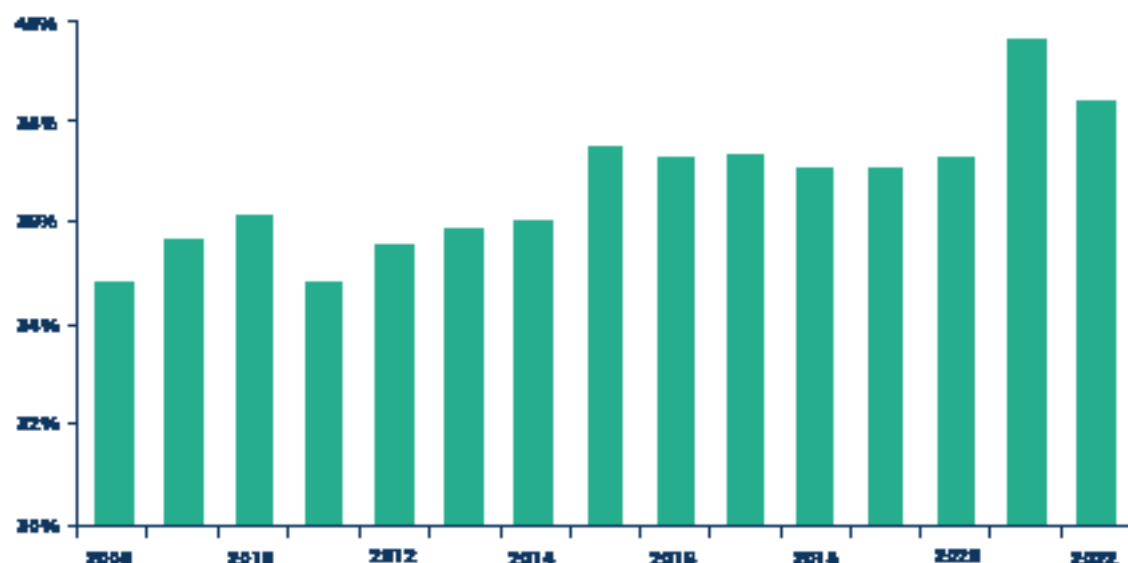
2 Coface Focus: Economic consequences of the Russia-Ukraine conflict, Stagflation ahead. March 2022

3 Coface Focus: "New wave of post-pandemic social movements: international trade as a collateral victim". September 2021

4 Coface Panorama: "The rise and rise of political risks", March 2017



Chart 12:
World: Average Coface political risk index score



Source: Coface

punto álgido de la crisis sanitaria. Mientras que el indicador de fragilidad política y social se deterioró para 145 de los 160 países analizados el año pasado, este año, 140 países han visto mejorar su puntuación. Sin embargo, esta evolución debe contextualizarse, ya que, a pesar del descenso del índice medio global, sigue estando un punto porcentual por encima de su nivel pre-COVID-19 (entre 2015 y 2020), indicando aún niveles de riesgo muy elevados. Dos tercios de los países analizados (99) tienen una puntuación más alta que hace dos años. Para más de la mitad de ellos, ha subido más de un punto respecto al índice de 2020. Por lo tanto, el efecto catalizador de la pandemia sobre los riesgos políticos tendería a confirmarse. También sugiere que las presiones socioeconómicas asociadas al aumento del coste de la vida han ocupado inmediatamente el lugar de los riesgos generados por la pandemia.

El ranking de puntajes para el indicador de fragilidad política y social (ver Tabla 1) sigue liderado por Irán (81,6%). El sufrimiento económico, que ya dio origen a

manifestaciones antigubernamentales a gran escala en 2017 y 2019, sigue siendo terreno fértil para el cuestionamiento del régimen autoritario. Desde el 16 de septiembre, la serie de protestas desencadenadas por la muerte de Mahsa Amine, una joven arrestada tres días antes por la policía de la moral, ilustra una vez más la fragilidad del contexto iraní. Desde 2017, el "podio" de nuestro indicador está ocupado por Siria (78,0%) y Sudán (76,5%).

En un contexto de caída casi generalizada del indicador, el aumento más fuerte en el nivel de riesgo (ver Tabla 2) se atribuye a Myanmar (59,9%), que continúa en un estado de desorden significativo desde el golpe militar de febrero de 2021. Afganistán, donde los talibanes recuperaron el poder tras la retirada de las tropas americanas, o Guinea, que sigue lidiando con la incertidumbre política tras el golpe de Estado del año pasado, también se encuentran entre los pocos países que han registrado un aumento de su calificación este año. Aunque las manifestaciones de riesgo político son menos claras, el incremento de las calificaciones de Bielorrusia, Serbia o

Table 1:
Top 10 riskiest countries according to the index of political and social fragility

Country	2022 score	Change	
		vs 2021	vs 2020
Iran	81.6%	+1.2 pp	+0.2 pp
Syria	78.0%	+0.5 pp	+1.1 pp
Sudan	76.5%	-2.3 pp	-0.9 pp
Bahrain	71.7%	-4.6 pp	+0.9 pp
Afghanistan	71.6%	+1.6 pp	+5.7 pp
Venezuela	70.6%	-2.3 pp	-3.7 pp
Djibouti	70.1%	-0.6 pp	+0.4 pp
Turkmenistan	69.8%	-2.1 pp	-1.0 pp
Laos	69.8%	-0.9 pp	+1.2 pp
Yemen	69.5%	-2.2 pp	+5.4 pp

pp: percentage points

Table 2:
List of countries whose political and social fragility score increased in 2022

Country	Change	Score	2022 rank* (change vs 2021)	
Myanmar	+6.0 pp	59.9%	42	(+30)
Timor-Leste	+4.8 pp	47.5%	87	(+27)
Belarus	+2.3 pp	63.9%	27	(+11)
Serbia	+2.0 pp	47.5%	88	(+16)
Guinea	+1.6 pp	57.7%	52	(+10)
Afghanistan	+1.6 pp	71.6%	5	(+9)
Tajikistan	+1.3 pp	64.5%	25	(+10)
Benin	+1.2 pp	46.0%	95	(+14)
Iran	+1.2 pp	81.6%	1	(+0)
Egypt	+1.1 pp	59.8%	43	(+11)
Guyana	+1.0 pp	48.5%	83	(+15)
Nicaragua	+0.7 pp	59.5%	45	(+7)
Turkey	+0.7 pp	60.6%	38	(+6)
Syria	+0.5 pp	78.0%	2	(+1)
Tanzania	+0.5 pp	53.3%	64	(+16)
Central African Rep.	+0.3 pp	65.5%	24	(+8)
Togo	+0.2 pp	59.3%	46	(+4)
Niger	+0.1 pp	51.1%	72	(+13)
Sao Tome and Principe	+0.1 pp	37.4%	115	(+10)
Ethiopia	+0.0 pp	61.4%	35	(+5)

* over 160 countries
pp: percentage points

Egipto es destacable. Turquía también entra en esta categoría, y será objeto de especial atención. De hecho, su política económica relativamente heterodoxa sigue alimentando una inflación récord, que podría generar disturbios políticos en los próximos meses.

Aunque nuestro indicador señala un nivel de riesgo de malestar social aún mayor que antes de la pandemia, probablemente subestima la sensación de fatiga y desgaste que siente la población. Además, los datos no captan plenamente la gravedad y la persistencia de las presiones inflacionistas, lo que significa, sin duda, que la paciencia de los ciudadanos con sus gobernantes es limitada. Por otra parte, la edición 2022 de nuestro indicador no refleja el posible impacto de la desaceleración económica que se anticipa, especialmente en el desempleo, que podría alimentar el malestar social.

Es probable que los disturbios civiles más explosivos se produzcan allí donde se reduce el margen de disidencia y se limita la capacidad de proteger a la población del aumento del coste de la vida. De hecho, la respuesta fiscal a la crisis de Covid-19 ha erosionado gravemente el margen de maniobra de los gobiernos, especialmente en los países de ingresos bajos y medios, limitando su capacidad de respuesta a la amplificación de las nuevas tensiones socioeconómicas. Por ejemplo, la decisión del presidente Joko Widodo de recortar las subvenciones a los combustibles a principios de septiembre desencadenó grandes protestas en Yakarta (Indonesia). La supresión de las subvenciones a la energía ya provocó protestas en Kazajistán a principios de año, y es probable que otros países se enfrenten a situaciones similares en las próximas semanas. La atención se centra en los países emergentes con finanzas públicas problemáticas: Kenia, Bolivia, Túnez y Egipto podrían entrar en esta categoría.

No obstante, las economías avanzadas, empezando por los países de Europa, no estarán exentas de estos riesgos. Si bien los



gobiernos europeos ya han hecho anuncios destinados a proteger a los hogares del aumento de los precios de la energía (ver arriba), estos últimos ya sufren el impacto de la inflación en gran medida, lo que genera un mayor descontento con los responsables de las políticas públicas. Un ejemplo de esto se observa en Reino Unido, donde el movimiento “Don't Pay UK” incita a los británicos a dejar de pagar las facturas energéticas a partir del 1 de octubre. Además del desgaste provocado por la pandemia, el escándalo del “Partygate”, que le costó a Boris Johnson su puesto como primer ministro, y los grandes desafíos económicos, sugieren que, probablemente, la paciencia para con el gobierno de Liz Truss será muy limitada.

El descontento de los ciudadanos europeos se manifiesta tanto en las calles como en las urnas. El contexto socioeconómico está dando un nuevo impulso a los llamados partidos “antisistema” en toda Europa. La victoria del partido de extrema derecha Fratelli d'Italia en las elecciones italianas es el ejemplo más reciente; el éxito del partido nacional-populista Sverigedemokraterna en las elecciones suecas es otro ejemplo. Una efervescencia antisistema, particularmente notoria desde la crisis de 2008, podría encontrar un nuevo impulso en un contexto económico deteriorado.

Aunque las preocupaciones sociales en las economías avanzadas serán más fuertes en Europa, el puntaje más alto en nuestro indicador de fragilidad política y social (35,1%) corresponde a Estados Unidos. El país sigue profundamente dividido en muchos temas, lo que alimenta las tensiones políticas, en particular en la carrera a las elecciones intermedias del 8 de noviembre y a las presidenciales de 2024. De cara a noviembre, los temas económicos (inflación, temores de recesión) son una gran preocupación para los votantes. Testimonio de ellos son las manifestaciones de trabajadores reclamando aumentos salariales y mejores condiciones laborales, como la huelga de enfermeras privadas en Minnesota. Las consecuencias

de la decisión de la Corte Suprema del 24 de junio de revertir la sentencia del caso Roe v. Wade, allanando el camino para la prohibición (o severa restricción) del derecho al aborto en algunos estados, han incluido la protección de los derechos y el proceso de designación de los jueces de la Corte Suprema en el debate. Si los resultados de las últimas encuestas, que sugieren que los republicanos están en condiciones de recuperar el control de la Cámara de Representantes se confirman en las urnas, las capacidades políticas del presidente demócrata Joe Biden se verían limitadas hasta las próximas elecciones de 2024.

Al igual que en nuestro escenario económico, la balanza de riesgos se inclina a favor del aumento de la agitación social y la inestabilidad política. En este contexto, la agitación geopolítica desencadenada por la invasión rusa a Ucrania hace temer un recrudecimiento de las tensiones que podrían escalar en un conflicto, especialmente en Eurasia. Los enfrentamientos en la frontera entre Tayikistán y Kirguistán a mediados de septiembre se inscriben en este contexto. El nuevo aumento de las tensiones en el Mar Egeo entre Turquía y Grecia, una fuente de disputas que casi desembocó en un enfrentamiento militar en los años 80 y 90, es otro motivo de inquietud. Más al este, el disparo de un misil balístico norcoreano sobre Japón, el primero desde 2017, vuelve a poner de manifiesto el frágil entorno de seguridad en la región del Mar de Japón. Por otra parte, crecen las preocupaciones en torno a Taiwán. La visita a principios de agosto de Nancy Pelosi, presidenta de la Cámara de Representantes de Estados Unidos, a la isla y las recientes declaraciones del presidente Joe Biden asegurando que Estados Unidos respondería a cualquier iniciativa militar china, han puesto a las autoridades de la República de China bajo fuertes presiones. Consecuentemente, la precaución sigue estando a la orden del día en lo que respecta al riesgo de conflicto: la incertidumbre, por no decir la preocupación, parece persistir.

Recuadro 2 :**COFACE REFUERZA SU METODOLOGÍA SECTORIAL INTEGRANDO EL IMPACTO DE EFECTOS DE LA RED**

La metodología de evaluación del riesgo sectorial de Coface consta de tres pilares y ocho criterios. El modelo asigna una ponderación relativa de cada criterio para llegar a una evaluación final del riesgo para el sector, en un país o región seleccionados⁵. Ahora integramos el impacto de los «efectos de red» en nuestra metodología sectorial. Utilizando datos internos de Coface, creamos una red (también llamada gráfico) que representa las interacciones de los sectores/países entre sí y nos permite así países y, por tanto, nos permite evaluar el impacto de un shock en un determinado sector/país sobre el resto. El interés de este enfoque está documentado en la investigación académica⁶.

Por ejemplo, un deterioro de la actividad en el sector agroalimentario de China repercutirá en el sector agroalimentario de Brasil. El gráfico nos permite tener en cuenta estas interacciones e integrarlas en nuestra evaluación final del riesgo del sector, que corresponde a la puntuación sin la red, añadiendo los shocks transmitidos por ésta.

Pilar 1 - La experiencia de Coface sobre el comportamiento de pagos

- Ratio de morosidad: Este criterio proporciona tanto una visión general de las bases de datos de Coface sobre las declaraciones de facturas impagadas como la evolución de los incidentes de pago (durante el trimestre anterior) en las empresas de cada sector en cada país analizado.

- Cambio en el importe de las insolvencias por sector a nivel global: obtenido para cada uno de los 13 sectores a nivel global. Las series históricas se extraen de las bases de datos de Coface.

- Evaluación del riesgo sectorial por parte de los analistas de riesgos de Coface: basada en su experiencia en los sectores de la región de su cartera.

Pilar 2 - Integración/previsión de datos financieros

- Periodo medio de cobro (DSO = Days Sales Outstanding): El DSO calcula el número medio de días que tardan las empresas de un sector en recibir el pago una vez realizada la venta.

- Previsiones de los ratios financieros: Coface elabora previsiones de los ratios de endeudamiento neto y de rentabilidad de las empresas de cada país/sector supervisado (364 en total).

Pilar 3 - Otros criterios

- Previsiones de los precios de las materias primas: las previsiones se hacen para un horizonte de seis meses. Se actualizan trimestralmente.

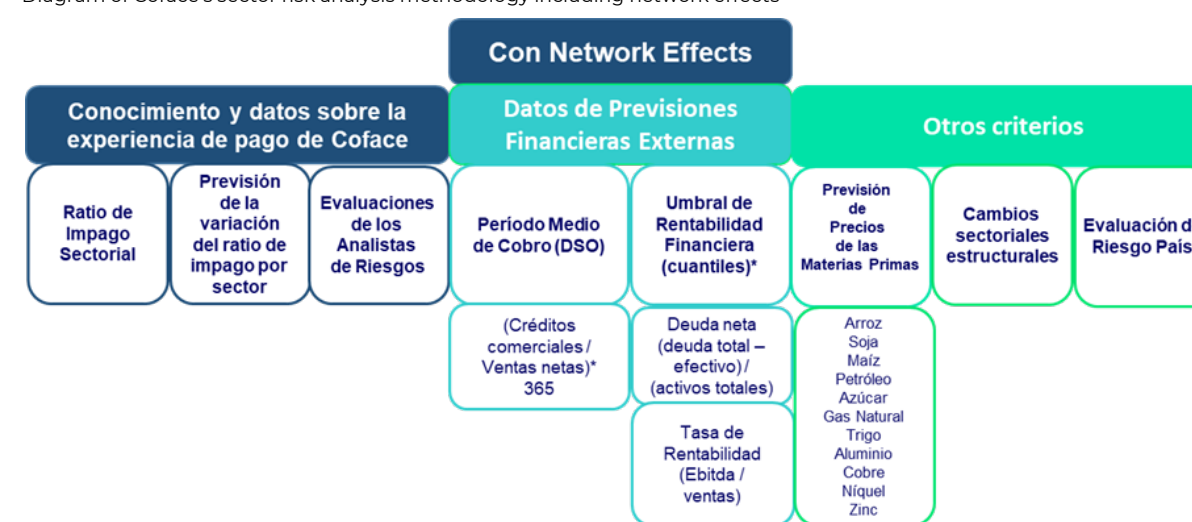
- El aspecto de los cambios estructurales – su objetivo es analizar, mediante una serie de criterios⁷, los riesgos asociados a los cambios estructurales a los que se enfrentan las empresas de un determinado sector a nivel global. Con este método, analizamos el grado de riesgo inherente a determinados cambios estructurales, como los riesgos asociados al cambio climático y el impacto de determinadas normativas en las empresas de un sector.

Por ejemplo, el impacto de las normativas europeas, como la reglamentación sobre el CO₂, para los fabricantes de automóviles (normativas destinadas a limitar las emisiones de CO₂ de los coches que cantidad de CO₂ que emiten los coches que venden). También incluimos elementos como el nivel de innovación de un sector o los riesgos legales a los que pueden enfrentarse las empresas de un sector (por ejemplo, los riesgos financieros derivados de los litigios para las empresas farmacéuticas).

- Las evaluaciones de riesgo país de Coface se actualizan trimestralmente (ver mapa de riesgo país) y vinculan la evaluación de riesgo sectorial a un país determinado.

Chart 13 :

Diagram of Coface's sector risk analysis methodology including network effects



⁵ Coface produces sector risk assessments for 28 countries in 6 regions of the world, which account for approximately 88% of the world economy.

⁶ See PhD in Economics : “Analyse des vulnérabilités d’entreprises : une approche par les réseaux ” by Melina London, May 2022

⁷ The associated criteria article is produced by Coface’s Group Economic Research Department

⁵ Coface lleva a cabo evaluaciones de riesgo sectorial para 28 países en 6 regiones del mundo, que representan aproximadamente el 88% de la economía mundial.

⁶ Ver tesis en Economía: “Analyse des vulnérabilités d’entreprises : une approche par les réseaux” por Melina London, mayo de 2022

⁷ El artículo de criterios asociado es producido por el Departamento de Estudios Económicos del Grupo Coface

Riesgo País

Cambios en la evaluación



AREA		Previous Assessment		Current Assessment
CHILE		A3	↓	A4
CYPRUS		A4	↓	B
DENMARK		A1	↓	A2
EGYPT		B	↓	C
ITALY		A4	↓	B
LUXEMBOURG		A1	↓	A2
MALTA		A2	↓	A3
SWITZERLAND		A1	↓	A2

RIESGO DE NEGOCIO

- A1**
Muy bajo
- A2**
Bajo
- A3**
Satisfactorio
- A4**
Razonable
- B**
Bastante alto
- C**
Alto
- D**
Muy alto
- E**
Extremo
- Ascenso
- Descenso

Riesgo sectorial

Cambios en la evaluación

(Q3 2022)

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

	Asia-Pacific	Central & Eastern Europe	Latin America	Middle East & Turkey	North America	Western Europe
Agroalimentario						
Automovilístico						
Químico						
Construction						
Energía						
ICT*						
Metales						
Papel						
Farmacéutico						
Retail						
Textil-Ropa						
Transportes						
Madera						

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

ASIA-PACIFIC

	Asia-Pacific	Australia	China	India	Japan	South Korea
Agroalimentario						
Automovilístico						
Químico						
Construcción						
Energía						
ICT*						
Metales						
Papel						
Farmacéutico						
Retail						
Textil-Ropa						
Transportes						
Madera						

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

RIESGO DE NEGOCIO

-
-
-
-
- Ascenso
- Descenso



EUROPA CENTRAL & ORIENTAL

	Central & Eastern Europe	Czechia	Poland	Romania
Agroalimentario	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Automovilístico	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Químico	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Construcción	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Energía	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
ICT*	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Metales	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Papel	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Farmacéutico	⬆️	⬆️	⬆️	⬆️
Retail	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Textil-Ropa	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Transportes	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Madera	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

MIDDLE EAST & TURKEY

	M. East & Turkey	Israel	Saudi Arabia	Turkey	UAE
Agri-food	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Automotive	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Chemical	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Construction	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Energy	⬇️	⬇️	⬆️	⬇️	⬇️
ICT*	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Metals	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Paper	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Pharmaceuticals	⬇️	⬆️	⬇️	⬇️	⬇️
Retail	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Textile-Clothing	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Transport	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Wood	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

AMÉRICA LATINA

	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agroalimentario	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Automovilístico	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Químico	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Construcción	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Energía	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
ICT*	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Metales	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Papel	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Farmacéutico	⬇️	⬇️	⬇️	⬆️	⬇️
Retail	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Textil-Ropa	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Transportes	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️
Madera	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

AMÉRICA DEL NORTE

	North America	Canada	United States
Agroalimentario	⬇️	⬇️	⬇️
Automovilístico	⬇️	⬇️	⬇️
Químico	⬇️	⬇️	⬇️
Construcción	⬇️	⬇️	⬇️
Energía	⬇️	⬇️	⬇️
ICT*	⬇️	⬇️	⬇️
Metales	⬇️	⬇️	⬇️
Papel	⬇️	⬇️	⬇️
Farmacéutico	⬇️	⬆️	⬇️
Retail	⬇️	⬇️	⬇️
Textil-Ropa	⬇️	⬇️	⬇️
Transportes	⬇️	⬇️	⬇️
Madera	⬇️	⬇️	⬇️

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

RIESGO DE NEGOCIO

- ⬆️ Riesgo bajo
- ⬇️ Riesgo medio
- ⬇️ Riesgo alto
- ⬇️ Riesgo muy alto
- ⬆️ Ascenso
- ⬇️ Descenso

RIESGO DE NEGOCIO

- ⬆️ Riesgo bajo
- ⬇️ Riesgo medio
- ⬇️ Riesgo alto
- ⬇️ Riesgo muy alto
- ⬆️ Ascenso
- ⬇️ Descenso

EUROPA OCCIDENTAL

	Western Europe	Austria	France	Germany	Italy	Netherlands (the)	Spain	Switzerland	United Kingdom
Agrialimentario	▲	▲	▲	▲	▲	▲↓	▲	▲	▲
Automovilístico	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲↓	▲
Construcción	▲	▲	▲	▲	▲↓	▲↓	▲	▲	▲
Energía	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲↓	▲
ICT*	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metales	▲	▲	▲	▲	▲	▲↓	▲	▲	▲
Papel	▲	▲↓	▲	▲↓	▲	▲↓	▲	▲	▲
Farmacéutico	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Retail	▲	▲↓	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Textil-Ropa	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transportes	▲	▲	▲↓	▲	▲↓	▲	▲	▲	▲
Madera	▲↓	▲↓	▲↓	▲↓	▲↓	▲	▲	▲	▲

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

OTROS PAÍSES

	Russia	South Africa
Agrialimentario	▲↓	▲↓
Automovilístico	▲	▲
Químico	▲	▲
Construcción	▲	▲
Energía	▲	▲↓
ICT*	▲	▲
Metales	▲↓	▲
Papel	▲↓	▲↓
Farmacéutico	▲	▲
Retail	▲	▲
Textil-Ropa	▲	▲
Transportes	▲	▲
Madera	▲	▲

RIESGO DE NEGOCIO

- ▲ Riesgo bajo
- ▲ Riesgo medio
- ▲ Riesgo alto
- ▲ Riesgo muy alto
- ▲ Ascenso
- ▲ Descenso

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



Decoding the
WORLD ECONOMY
3rd quarter 2022

coface
FOR TRADE

Find all our publications on www.coface.com

Follow us on  

162 PAÍSES BAJO LA LUPA

UNA METODOLOGÍA ÚNICA

Experiencia macroeconómica en la evaluación de riesgo país.

Conocimiento del entorno empresarial.

Datos recopilados durante más de 70 años de experiencia en comportamiento de pago.

RIESGO DE IMPAGO DE LAS EMPRESAS

A1

A2

A3

A4

B

C

D

E

MUY BAJO

BAJO

BASTANTE ACEPTABLE

ACEPTABLE

SIGNIFICATIVO

ALTO

MUY ALTO

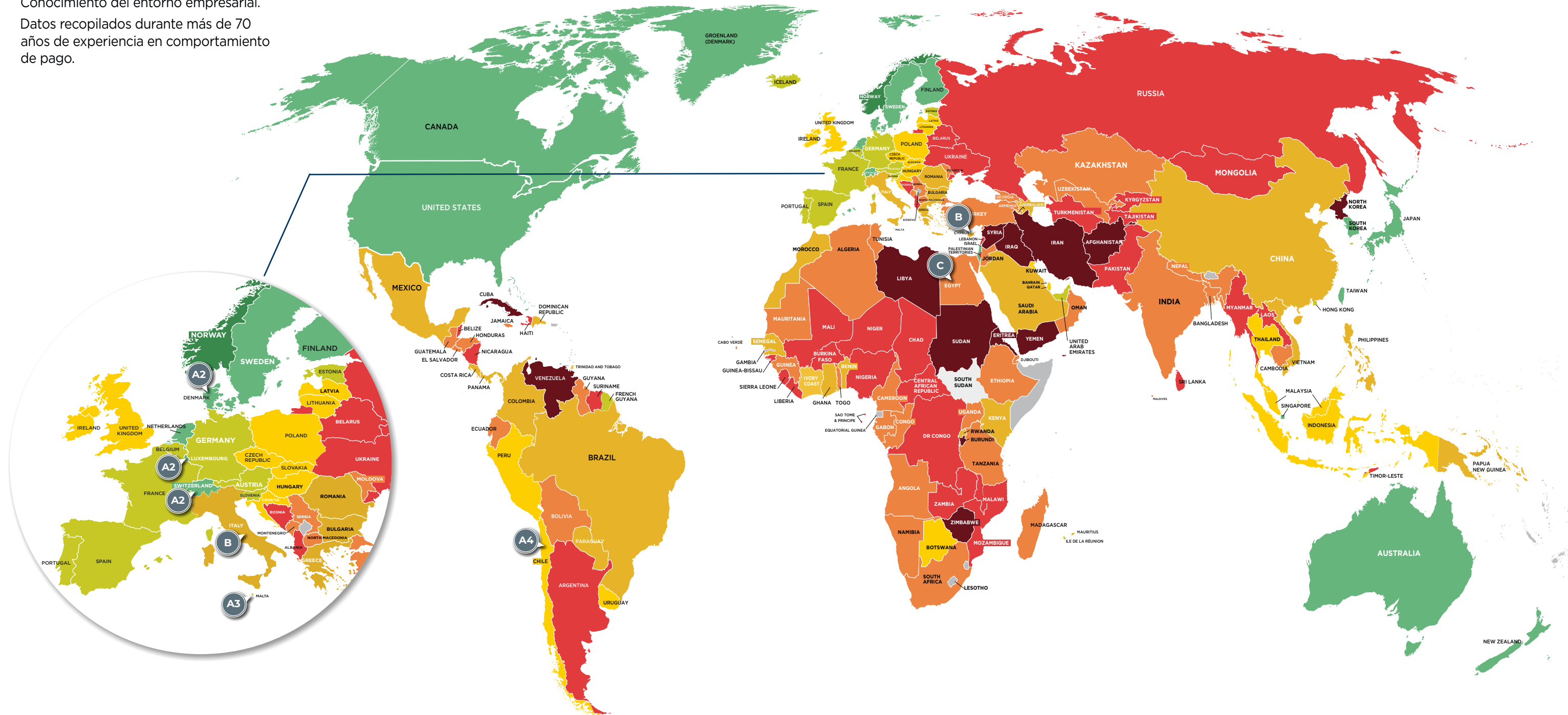
EXTREMO



MEJORAS



DEGRADACIONES

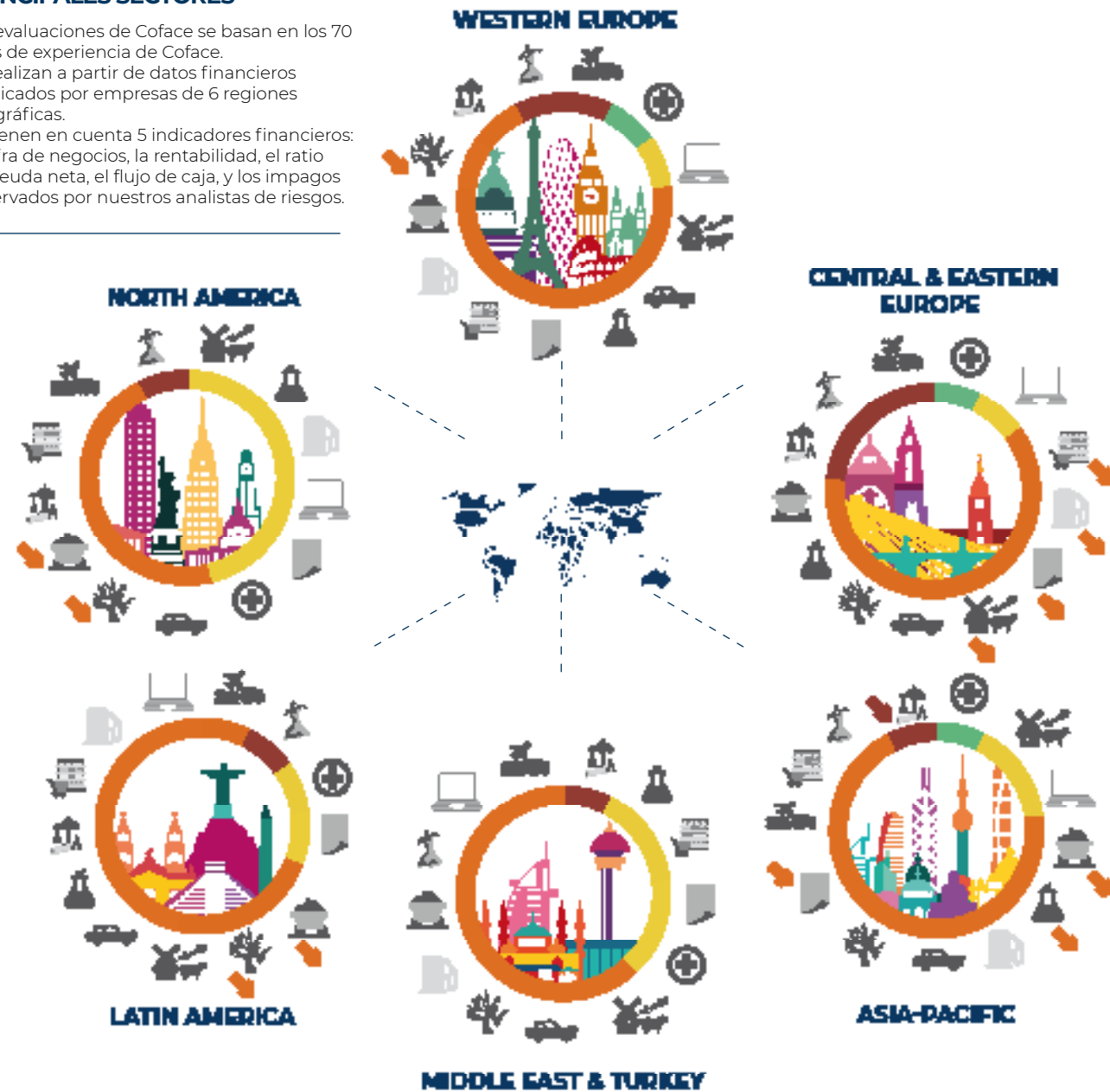


EVALUACIONES RIESGO SECTORIAL

3^{er} trimestre 2022

EVALUACIÓN GLOBAL DE LOS 13 PRINCIPALES SECTORES

Las evaluaciones de Coface se basan en los 70 años de experiencia de Coface. Se realizan a partir de datos financieros publicados por empresas de 6 regiones geográficas. Se tienen en cuenta 5 indicadores financieros: la cifra de negocios, la rentabilidad, el ratio de deuda neta, el flujo de caja, y los impagos observados por nuestros analistas de riesgos.



- agri-food
- automotive
- chemical
- construction
- energy
- ICT*
- metals
- paper
- pharmaceuticals
- retail
- textile-clothing
- transport
- wood
- Upgrade
- Downgrade

* Technologies de l'Information et de la Communication



COFACE GROUP ECONOMISTS

Jean-Christophe Caffet
Chief Economist
Paris, France

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Head of Macroeconomic Research
Madrid, Spain

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

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

Christiane von Berg
Economist,
Northern Europe
and Belgium
Mainz, Germany

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and
Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Siewicz
Economist, Central &
Eastern Europe
Warsaw, Poland

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

Simon Lacoume
Sector Economist
Paris, France

Aroni Chaudhuri
Economist, Africa
& Coordinator
Paris, France

Marcos Carias
Economist, Southern
Europe
Paris, France

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Seltem Iyigun
Economist, Middle East
& Turkey
Istanbul, Turkey

DISCLAIMER

This document reflects the opinion of Coface's Economic Research Department, as of the date of its preparation and based on the information available; it may be modified at any time. The information, analyses and opinions contained herein have been prepared on the basis of multiple sources considered reliable and serious; however, Coface does not guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in this document. The information, analyses and opinions are provided for information purposes only and are intended to supplement the information otherwise available to the reader. Coface publishes this document in good faith and on the basis of an obligation of means (understood to be reasonable commercial means) as to the accuracy, completeness and reality of the data. Coface shall not be liable for any damage (direct or indirect) or loss of any kind suffered by the reader as a result of the reader's use of the information, analyses and opinions. The reader is therefore solely responsible for the decisions and consequences of the decisions he or she makes on the basis of this document. This document and the analyses and opinions expressed herein are the exclusive property of Coface; the reader is authorised to consult or reproduce them for internal use only, provided that they are clearly marked with the name "Coface", that this paragraph is reproduced and that the data is not altered or modified. Any use, extraction, reproduction for public or commercial use is prohibited without Coface's prior consent. The reader is invited to refer to the legal notices on Coface's website: <https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE