

### BARÓMETRO

#### BARÓMETRO RIESGO PAÍS Y SECTORIAL

Edición especial:  
Conferencia  
Riesgo País

Por el equipo de  
Investigación Económica  
de Coface

## Una recuperación desigual

Un año después de la aparición de los primeros casos de COVID-19 fuera de China, las incertidumbres relacionadas con la pandemia siguen siendo considerables a pesar del anuncio de la llegada de varias vacunas a finales de 2020.

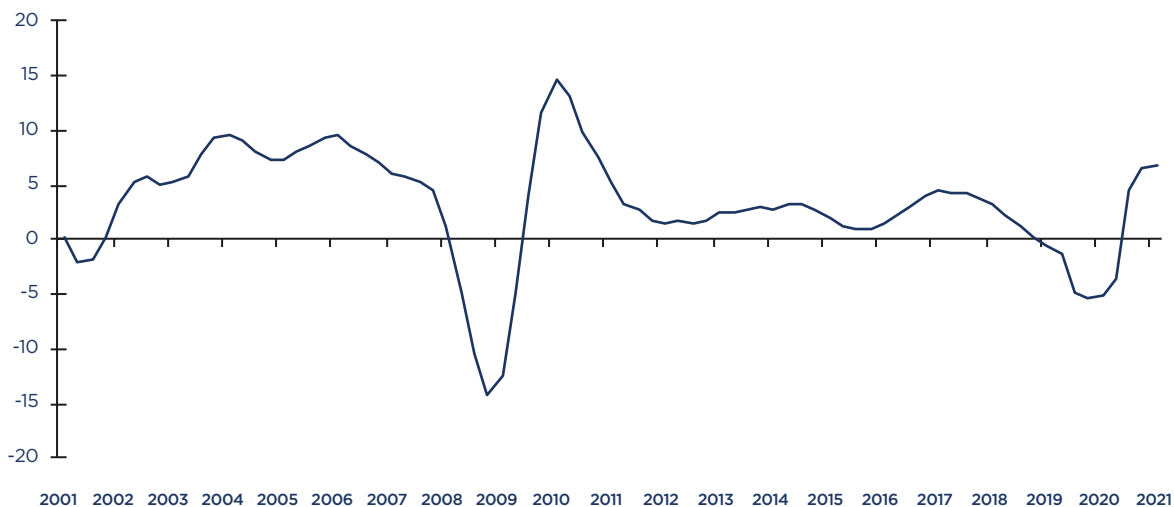
Estas incertidumbres pueden resumirse en una pregunta: ¿cuándo podemos esperar la inmunidad de rebaño? Esto dependerá de la velocidad de vacunación de la población y condicionará el fin del "stop and go", es decir, de los sucesivos procesos de contención perjudiciales para la actividad económica. Mientras tanto, el primer semestre de 2021 debería parecerse al de 2020, que estuvo marcado por la recesión mundial más fuerte desde el final de la Segunda Guerra Mundial (-3,8%). Suponiendo que las principales economías maduras consigan vacunar al menos al 60% de su población (el umbral aproximado que teóricamente logra la inmunidad colectiva) de aquí al verano de 2021, la recuperación sería entonces fuerte, con un crecimiento mundial que alcanzaría el +4,3% de media en 2021, mientras que el comercio mundial aumentaría un +6,7% en volumen (tras el -5,2% de 2020). En cuanto a las insolvencias empresariales, disminuyeron en todas las regiones en 2020 (-22% en la eurozona, -19% en Asia-Pacífico y -3% en Norteamérica) gracias a los planes de apoyo de los gobiernos, cuya continuidad condicionará la supervivencia de muchas empresas este año: sin ellos, Coface estima que el número de insolvencias habría aumentado un 36% a nivel mundial el año pasado (frente a un descenso observado del 12%).

Esta recuperación económica no beneficiará a todas las empresas por igual: entre las 23 subidas de la evaluación de riesgo sectorial de este trimestre, casi la mitad son atribuibles al sector automotriz, cuyo crecimiento sorprendió positivamente en el segundo semestre de 2020, seguido de la construcción y los productos químicos.

No es de extrañar que muchos servicios sigan frenados de forma duradera por la pandemia: el transporte es el sector más afectado en 9 rebajas. Estas divergencias sectoriales ocultan otras fuertes desigualdades. En primer lugar, entre países: mientras que los resultados de China y otras economías asiáticas (por ejemplo, Taiwán, cuya evaluación como país ha sido mejorada) están impulsando el crecimiento mundial, las principales economías maduras no recuperarán este año sus niveles de PIB anteriores a la crisis. Entre ellas, las que dependen aún más que las demás de los servicios (como España o el Reino Unido), o que están retrasadas en el proceso de vacunación, tardarán más en recuperarse. Para las economías emergentes, el acceso a las vacunas y la capacidad de los gobiernos de mantener políticas fiscales que apoyen a las empresas y a los hogares serán dos grandes fuentes de desigualdad en 2021. Además, salvo excepciones, ya no pueden confiar en sus bancos centrales para relajar la política monetaria, ya que sus últimos cartuchos se utilizaron en 2020.

Por último, la crisis debería aumentar las desigualdades de ingresos dentro de los países, que ya son elevadas: el año pasado, los trabajadores menos cualificados, los jóvenes y las mujeres sufrieron más pérdidas de empleo que el resto de la población, ya que están sobrerrepresentados en los servicios más penalizados. Este aumento de la desigualdad se espera que sea duradero, basándose en la experiencia de las pandemias anteriores. La desigualdad es uno de los principales vectores del malestar social, que se produce por término medio alrededor de un año después de una pandemia. Como se puso de manifiesto el trimestre pasado, este aumento de la desigualdad, unido al descontento de la población con respecto a la gestión de la pandemia por parte de las autoridades en muchos países, propicia que las protestas y la violencia sean más frecuentes en 2021.

**Gráfico 1:**  
Crecimiento de los volúmenes de exportación en todo el mundo (% interanual)



Fuentes: CPB, Datastream, Coface

### Crisis sanitaria: ¿cuándo habrá inmunidad de rebaño y se acabará el "stop and go"?

El año pasado destacamos los numerosos obstáculos en el camino del crecimiento empresarial que preveíamos para 2020: riesgos políticos y medioambientales, endeudamiento excesivo de muchos Estados del mundo emergente y en desarrollo, por citar sólo algunos. Sin embargo, no podíamos imaginar que la economía mundial experimentaría su recesión más profunda desde el final de la Segunda Guerra Mundial a causa de una pandemia. Además de sus dramáticas consecuencias humanas, esta singular crisis ha perturbado profundamente la vida cotidiana de las personas, por no hablar del funcionamiento de las empresas y de la economía mundial. Tras un año 2020 lleno de sorpresas, 2021 debería pasar por dos fases según nuestro escenario económico:

1. En primer lugar, los gobiernos (principalmente en las economías maduras) no tendrán más remedio que seguir imponiendo medidas de contención y/u otras medidas de distanciamiento social hasta, al menos, el próximo verano, si para entonces no se ha distribuido adecuadamente una vacuna entre la población. En efecto, según las organizaciones de referencia (en particular la OMS y la Universidad Johns Hopkins), es necesario vacunar al menos a entre el 60 y el 70% de la población para lograr la inmunidad de rebaño. Sin embargo, existe una gran incertidumbre sobre este umbral a alcanzar, ya que depende del número medio de personas que una persona puede infectar (RO) o de la tasa de eficacia de la vacuna (menos segura con la aparición de variantes), ambos difíciles de estimar con precisión. La velocidad a la que se alcance este umbral también dependerá de las limitaciones de suministro de vacunas y de la voluntad de la población de vacunarse.

2. El crecimiento del PIB debería ser más fuerte a partir del tercer trimestre de 2021, ya que los gobiernos de las principales zonas económicas del mundo (EEUU, China, Unión Europea, Japón y Reino Unido) ya no necesitarán imponer medidas de distanciamiento social, ya que una proporción suficiente de la población debería haber sido vacunada.

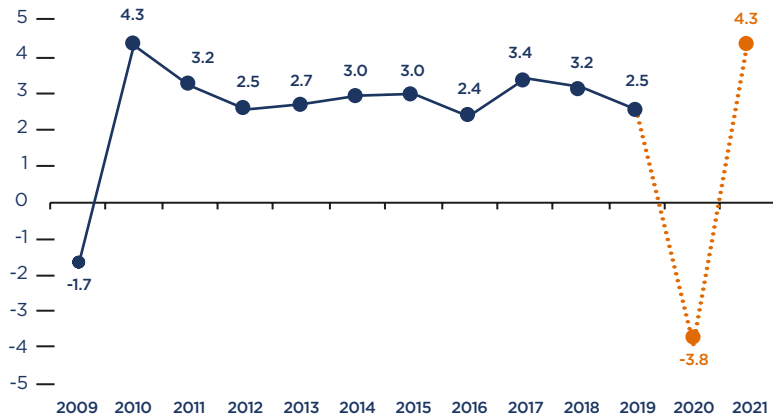
Dicho esto, ya habían aparecido diferencias significativas unas semanas después de la administración de las primeras vacunas. En efecto, mientras que Israel y los Emiratos Árabes Unidos ya habían vacunado a más del 10% de su población a mediados de enero [1], junto a otro grupo relativamente avanzado (Reino Unido, EEUU Italia y Bahrein), otros tenían dificultades: China, Alemania, España, Canadá, Rusia, Polonia, Francia, Países Bajos, Austria, Bélgica, México, Chile y Argentina. El proceso aún no había comenzado para la mayoría de los demás países. Evidentemente, estas diferencias iniciales en el acceso a las vacunas no son prohibitivas, ya que los países podrán acelerar el proceso en las próximas semanas. Sin embargo, estas diferencias ya ponen de manifiesto las desigualdades y los diferentes ritmos de recuperación para este año.

### Más desigualdades entre países...

Durante el periodo 2020-2021 en general, las 15 economías con mayor crecimiento del PIB en comparación con 2019 están todas en Asia o África, según nuestras previsiones. En el otro extremo del espectro, la mitad de las 15 economías con peores resultados se encuentran en América Latina. Aunque esta clasificación relativa por regiones era la misma antes de la crisis, las brechas de crecimiento se han ampliado desde entonces: la desviación estándar de las tasas de crecimiento anual previstas para 2020 en 176 economías a nivel mundial era el doble que en 2018 y 2019.

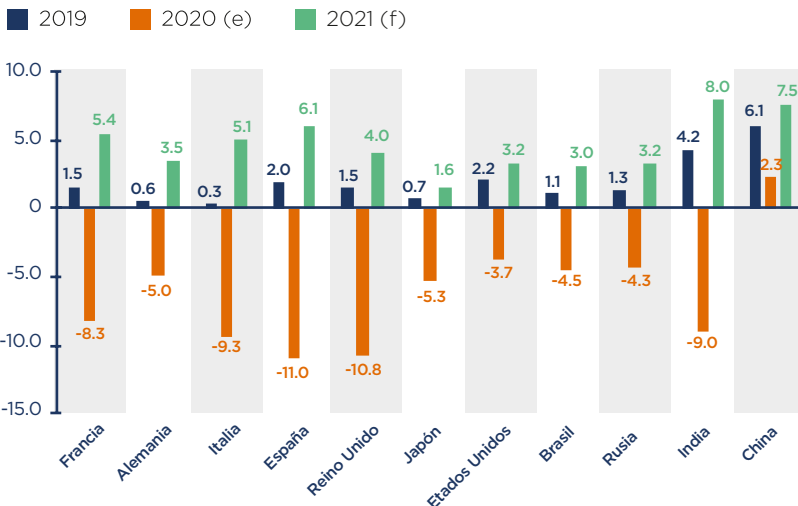
1 Source : World in data

**Gráfico 2:**  
Previsión de crecimiento del PIB mundial de Coface (promedio anual, %)



Fuentes: IMF, Autoridades Nacionales, Refinitiv Datastream, Coface

**Gráfico 3:**  
Previsión de evolución del PIB de Coface (países seleccionados, promedio anual, %)



Fuentes: IMF, Autoridades Nacionales, Refinitiv Datastream, Coface

Además, las trayectorias también difieren dentro de cada región, sobre todo debido a las especializaciones sectoriales. Tal es el caso de Europa: cuanto más orientada a los servicios esté una economía, más fuerte será el impacto del COVID-19. El segundo trimestre de 2020 fue especialmente malo para la mayoría de las economías europeas, seguido de un repunte en el tercero. Sin embargo, dos grupos emergen por debajo de esta tendencia general. El primero registró entre 3 y 6 puntos porcentuales de disminución del PIB al final del tercer trimestre en comparación con el final de 2019. Entre estos países se encuentran los Países Bajos, Francia y Alemania, pero también Italia. En Alemania, se espera un repunte en 2021 (3,5% frente a -5,0% en 2020) a pesar del revés causado por las restricciones impuestas en la coyuntura 2020-2021 debido al deterioro de la situación sanitaria, así como los posibles trastornos. A diferencia de los servicios, las industrias (una parte importante de la economía alemana) apenas se han visto afectadas por las restricciones. Además, los consumidores han adaptado sus hábitos. Por último, las exportaciones (incluidos los automóviles), ya impulsadas por la recuperación china, deberían beneficiarse de la recuperación de otros mercados (Europa, América del Norte). Además, muchas de las medidas de apoyo fiscal al empleo y a la renta continuarán en 2021.

En Francia, el repunte debería ser más fuerte, pero partiendo de una situación peor (5,4% tras -8,3%). La demanda interna será su principal motor, ya que se verá alimentada por el desbloqueo del ahorro forzoso de los particulares acumulado durante los bloqueos, así como por la prórroga de las medidas de apoyo presupuestario y el plan de recuperación tanto de los hogares como de las empresas. Por el contrario, las exportaciones deberían seguir sufriendo las dificultades de la aeronáutica y el turismo. Por último, la aceleración será gradual y estará sujeta a las incertidumbres relacionadas con la salud. En Italia (5,1% tras -9,3%), la mejora no será suficiente para volver a la situación anterior a la crisis. Las exportaciones de productos manufacturados (textiles, automóviles, alimentos) se beneficiarán de la recuperación de la demanda en las economías avanzadas y emergentes, mientras que el turismo seguirá con grandes dificultades. El consumo y la inversión deberían beneficiarse del mantenimiento de algunos mecanismos de apoyo, así como del retorno de la confianza, si la situación sanitaria mejora gracias a la ampliación de la cobertura de vacunación.

El impacto para el segundo grupo de países europeos es más significativo, entre -9 y -12 puntos porcentuales (al final del tercer trimestre de 2020 en comparación con el final de 2019). España y Grecia, donde los servicios (incluido el turismo) representan una parte importante del PIB, se encuentran en este grupo. El Reino Unido, penalizado hasta el último momento por las incertidumbres relativas a las modalidades de salida de la Unión Europea, también forma parte de él. En 2021, la economía británica repuntará un 4,0% (tras un descenso del 10,8% en 2020). El acuerdo comercial con la Unión Europea ha eliminado gran parte de la incertidumbre. El consumo doméstico, a pesar de un comienzo de año lento por el empeoramiento de la situación sanitaria, debería ser la principal vía de recuperación gracias al levantamiento de las restricciones a los viajes, la reapertura de los comercios y, sobre todo, el ahorro acumulado durante la pandemia. Por el contrario, mientras que la inversión pública debería beneficiarse del apoyo presupuestario, la inversión empresarial podría verse atenuada debido a los reembolsos de préstamos y a los vencimientos de impuestos tras un periodo de gracia. España estará aún lejos de volver a la situación anterior a la crisis, ya que la actividad aumentaría un 6,1% tras un descenso del 11,0% en 2020. Mientras que las exportaciones de bienes, como los automóviles y el textil, deberían beneficiarse del repunte del mercado europeo, la actividad turística debería estancarse hasta al menos la mitad del año. Por su parte, la demanda interna se beneficiará de la ampliación de las medidas de apoyo fiscal.

En 2021, EEUU registraría una tasa de crecimiento del 3,2% (tras un descenso del 3,7%). El consumo doméstico, que representa dos tercios del PIB, debería volver a ser el principal motor, apoyado por unos tipos de interés persistentemente bajos y un efecto riqueza ligado a la fuerte valoración del sector inmobiliario y del mercado bursátil. La mejora de la situación sanitaria debería desempeñar un papel importante. Por otra parte, mientras que la construcción de viviendas debería seguir siendo floreciente y la inversión pública debería seguir beneficiándose de un programa federal de infraestructuras, la inversión empresarial debería ser más floja debido a la persistencia de una situación desfavorable en los sectores de la energía, las oficinas y el comercio minorista. Por último, se espera que el comercio exterior contribuya negativamente, ya que las importaciones deberían crecer más rápido que las exportaciones. En Japón, el crecimiento debería volver a ser levemente positivo (1,6% tras un descenso del 5,3%).

En efecto, las nuevas restricciones impuestas a principios de enero por el deterioro de la situación sanitaria retrasarán la recuperación del consumo y del turismo. Por el contrario, las exportaciones de material de transporte, electrónica y maquinaria deberían seguir beneficiándose del repunte chino, a pesar de la incertidumbre sobre la evolución de las relaciones comerciales con Corea del Sur. Sin embargo, la celebración de los Juegos Olímpicos en Tokio sigue siendo incierta.

Estas grandes disparidades en las trayectorias de crecimiento se observan también en Asia: China, Taiwán, Vietnam y Corea del Sur están claramente a la cabeza, porque las autoridades locales de esos países han gestionado bien la crisis sanitaria, pero también porque gozan de ventajas comparativas en sectores resistentes en 2020, como la electrónica. En el otro extremo se encuentran India, Indonesia y Filipinas, que habrán experimentado una profunda recesión en 2020. Malasia y Tailandia se encuentran entre estos dos extremos. A pesar de estas diferencias en 2020, se espera que los países emergentes de Asia crezcan un 6,7% en 2021 (tras un descenso de sólo el 0,2% en 2020). Este crecimiento seguirá siendo impulsado principalmente por China (7,5% tras el 2,3%), cuya recuperación a partir del segundo trimestre de 2020 debería reforzarse gracias a una recuperación de la demanda interna y a un repunte de la demanda externa, a pesar de una relación comercial aún tensa con EEUU..

Europa Central debería crecer un 3,7% en 2021 (después de un -4,9%), beneficiándose todos los países de la zona, gracias a la recuperación de la demanda en Europa Occidental, especialmente en el sector automotriz, pero también por la llegada de nuevos fondos europeos. Rusia debería registrar una tasa de crecimiento del 3,2% (tras el -4,3%), un comportamiento modesto y coherente con el del consumo y la inversión. La misma modestia debería observarse en Ucrania (2,5% tras -5,2%) y Kazajistán (2,8% tras -3,5%). Turquía debería ir un poco mejor (4% tras 0,5%), ya que las exportaciones a Europa tomarán el relevo de la disminución de la demanda interna (debido a la vuelta a la ortodoxia monetaria), aunque el turismo seguirá teniendo dificultades. Oriente Medio y el Norte de África (3% tras -6,2%), reflejando la trayectoria de países como Arabia Saudí (2,7% tras -4,3%), tendrá dificultades para despegar debido a la lenta recuperación del turismo y al restablecimiento del orden presupuestario, a pesar del aumento de los ingresos por hidrocarburos. Los resultados de América Latina (3,1% tras -7,2%) reflejarán los de sus pesos pesados: Argentina (3% tras -11%), Brasil (3% tras -4,5%), Colombia (3,7% tras -7%) y México (2,5% tras -8,5%). Además de la disipación de los efectos de la crisis sanitaria, el consumo debería beneficiarse de una mejor orientación del empleo, de políticas monetarias aún acomodaticias y, por último, de un aumento de las remesas de los expatriados. Sus exportaciones también deberían estar mejor orientadas a la demanda externa y a los precios de las materias primas. Sin embargo, con la excepción de Colombia, se espera que la inversión siga siendo escasa debido a las incertidumbres políticas y a los bajos márgenes fiscales. Chile (4,5% tras -6,2%) y Perú (8% tras -12%), a pesar de las incertidumbres políticas, deberían beneficiarse de la excelente orientación de los precios de los metales, especialmente del cobre, mientras que las políticas monetarias y presupuestarias apoyarán el consumo y la inversión. Por último, se espera que la economía del África subsahariana crezca sólo un 2,5% en 2021, después de haber disminuido un 3,3% en 2020 siguiendo la estela de sus principales economías, Nigeria (1,5% después de -3,5%) y Sudáfrica (3% después de -8%), que, a pesar de sus mejores

resultados en materia de exportación, seguirán teniendo su economía interna lastrada por problemas estructurales, especialmente en el frente fiscal. Del mismo modo, Angola, Congo, Gabón, Mozambique, Namibia, Zambia y Zimbabue se beneficiarán poco del aumento de los precios de sus hidrocarburos, metales o diamantes. La situación debería ser diferente para las economías en las que la agricultura (de exportación y/o de subsistencia) es importante - a veces junto con el oro, la madera, los diamantes y el petróleo - como en Costa de Marfil, Ghana, Kenia o Senegal, pero también en los países del Sahel (a pesar de sus problemas de seguridad). Menos afectados en 2020, podrían registrar un crecimiento de entre el 4 y el 6% en 2021.

Finalmente, la actividad económica mundial debería registrar un claro repunte, con una tasa de crecimiento del 4,3% en 2021, tras un descenso del 3,8% en 2020 (véase el gráfico 2). Con esta recuperación, la producción mundial debería volver a su nivel anterior a la crisis a finales de 2021. Sin embargo, estos resultados se deberán en gran medida a un efecto de base favorable, relacionado con el hecho de que el nivel de actividad a finales de 2020 ya había recuperado parte del terreno perdido durante el año. Además, la mayor parte de este crecimiento será atribuible a la economía china, lo que significa que otros países no habrán recuperado sus niveles anteriores a la crisis. Por último, dada la creciente población mundial, la producción per cápita no volverá a los niveles anteriores a la crisis. Este será obviamente el caso de muchos países de bajos ingresos o emergentes, que están experimentando un importante crecimiento demográfico y, por tanto, tendrán un PIB per cápita inferior al de antes de la crisis. Al igual que en el pasado, se espera que el crecimiento sea mayor en las economías emergentes (5,4% tras un descenso del 2,3%) que en las avanzadas (3,4% tras -5,1%). Sin embargo, esta diferencia, favorable al primer grupo, sólo se deberá a los mejores resultados de los países emergentes de Asia, ya que las demás regiones emergentes se comportarán igual o peor que las economías avanzadas.

### ... Y más desigualdades dentro de cada país

Además de las desigualdades entre países, es probable que las diferencias de ingresos también se amplíen dentro de cada país.

Incluso antes de profundizarlas, la pandemia puso de manifiesto las crecientes desigualdades de ingresos dentro de los países. Éstas han ido aumentando desde principios de los años 90 en prácticamente todos los países desarrollados, especialmente en EEUU. Aunque la situación en los países emergentes y en desarrollo ha sido más variada, los beneficios del crecimiento en las últimas tres décadas también se han distribuido de forma desigual en general. A grandes rasgos, las desigualdades de ingresos (ya elevadas y mucho más fuertes que en los países desarrollados) han aumentado en América Latina, pero también en el África subsahariana y en Asia, sobre todo en China, India e Indonesia.

La pandemia amenaza con un aumento sostenido adicional de las desigualdades de ingresos. El coeficiente de Gini, índice emblemático para medir la desigualdad (un valor más alto indica un aumento de las desigualdades), podría aumentar casi un 6% en los países emergentes y en desarrollo [2]. También podría aumentar en los países avanzados, sobre todo en Europa, entre un 3,5% y un 7,3%, según la duración y la intensidad de las restricciones [3]. Este aumento de las desigualdades

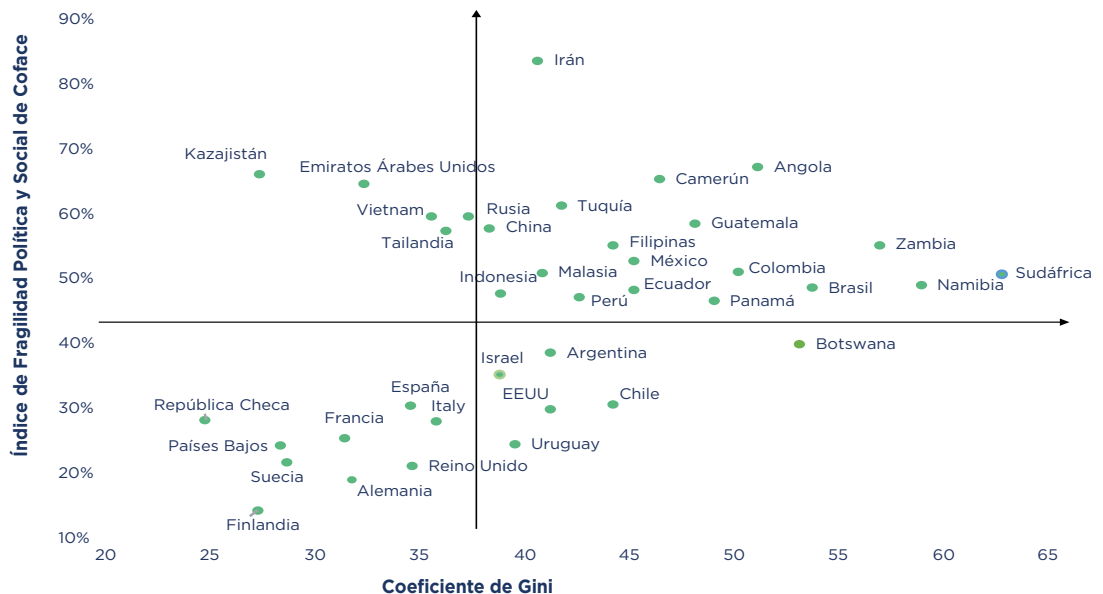
debería ser persistente, como se ha observado tras las pandemias del siglo XXI (SARS en 2003, H1N1 en 2009, MERS en 2012, Ébola en 2014 y Zika en 2016). Cinco años después del inicio de una pandemia, el coeficiente de Gini podría seguir siendo un 1,25% más alto de media en comparación con su nivel original [4]. Cuanto más fuerte sea la recesión, mayor será este efecto debido al desempleo sostenido de los trabajadores menos cualificados, lo que hace temer que las desigualdades sean aún más duraderas en el caso de la pandemia de COVID-19.

Esta pandemia no debería ser una excepción, actuando como acelerador de las tendencias estructurales que ya estaban distorsionando la distribución de los ingresos. En efecto, debería acelerar la digitalización y automatización de la producción y comercio, dejando de lado a las personas menos formadas y con bajos ingresos. Estas personas tienen más probabilidades de perder su empleo y sus ingresos, ya que están más representadas en los servicios (calificados como esenciales o no) que se vieron obligados a cerrar (restauración, turismo, etc.). En la Eurozona, mientras que el 7,4% de los trabajadores menos cualificados han perdido su empleo entre el cuarto trimestre de 2019 y el tercer trimestre de 2020, el empleo de las personas con educación superior creció un 1,2% [5]. Las pérdidas de empleo entre los jóvenes (15-24 años) aumentaron dos veces más rápido que para otros grupos de edad en el primer semestre de 2020, y las mujeres se vieron más afectadas por estas pérdidas de empleo que los hombres durante el mismo período. Aunque no todos los países elaboran estadísticas étnico-raciales, es probable que las desigualdades correspondientes hayan aumentado: en el Reino Unido, la tasa de

desempleo de las minorías aumentó 2,7 pp en los tres primeros trimestres de 2020, frente a sólo 1,1 pp para los blancos. Además, una distribución más desigual de la renta puede repercutir en la distribución de la riqueza, incluidas las propiedades y los activos financieros de las personas. En EEUU, tras caer en picado en el primer trimestre de 2020 (-5,8% respecto al trimestre anterior), la riqueza neta doméstica repuntó en el segundo y tercer trimestre (+7,4% y +3,2%, véase el gráfico 5) gracias a la subida de los precios de las acciones de las empresas -que beneficiaron a los más ricos- y al auge ininterrumpido del mercado inmobiliario [6, 7].

Este aumento de las desigualdades económicas debería ser, de hecho, aún más significativo, dado que todavía no es completamente observable. En efecto, las políticas monetarias y fiscales expansivas aplicadas en respuesta a la crisis las han amortiguado a corto plazo, reforzando los sistemas de protección social y salvaguardando el empleo (véase el Barómetro de Coface publicado en octubre de 2020 [8]). Sin embargo, varios países, en particular en el mundo emergente y en desarrollo, no tendrán el margen presupuestario necesario para mantener estos gastos sociales, que ya son inferiores a los de las economías avanzadas. Es probable que las repercusiones sobre el empleo y las desigualdades sean aún mayores, ya que la capacidad de teletrabajo es menor, muchos empleos dependen del sector informal y el marco institucional y los sistemas de protección social son frágiles. Este es el caso, en particular, de muchos países del sur y el sureste de Asia (India, Malasia, Indonesia y Filipinas), así como de los países de América Latina, donde la fiscalidad es poco progresiva.

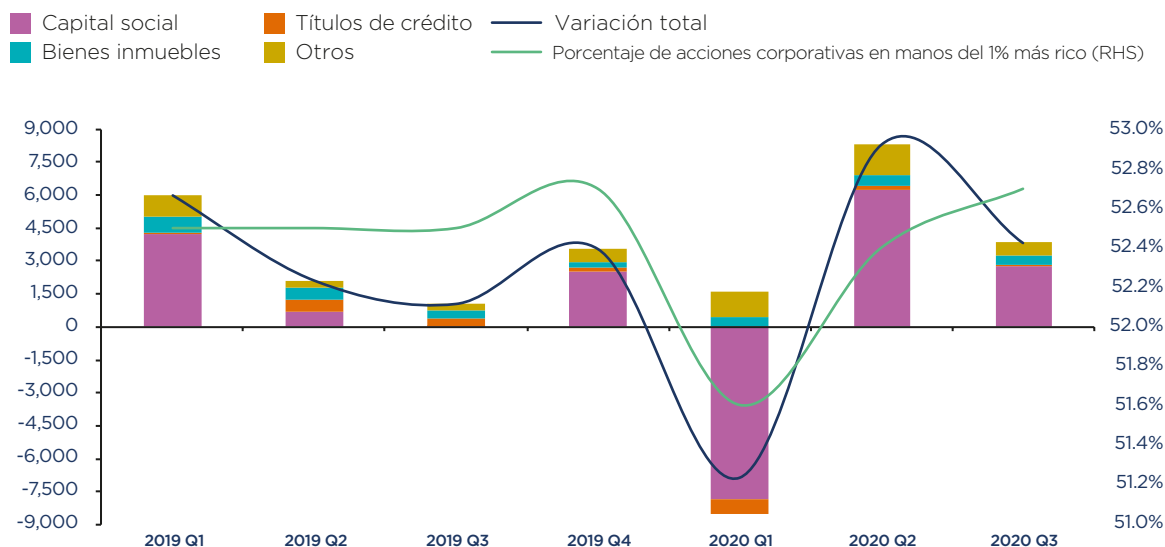
Gráfico 4:  
Índice de Fragilidad Política y Social de Coface y coeficiente de Gini



Fuentes: Banco Mundial, Coface

- IMF (2020/10). World Economic Outlook, Chap.1
- Palomino, J. C., Rodríguez, J. G., & Sebastian, R. (2020/10). Wage inequality and poverty effects of lockdown and social distancing in Europe, *European Economic Review*
- Furceri, D., Loungani, P. Ostry, J.D., & Pizzuto, P. (2020/08). COVID-19 will raise inequality if past pandemics are a guide, VoxEU
- Eurostat : [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/lfqsq\\_egised/default/table?lang=fr](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/lfqsq_egised/default/table?lang=fr)
- Federal Reserve System : [https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20201210/html/recent\\_developments.htm](https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20201210/html/recent_developments.htm)
- Associated Press (2020/09). Soaring Wealth During Pandemic Highlights Rising Inequality
- <https://www.coface.ch/News-Publications/Publications/Country-Sector-Risk-Barometer-Quarterly-Update-October-2020>

**Gráfico 5:**  
Variación del patrimonio neto doméstico estadounidense (en miles de millones de dólares)



Fuentes: Federal Reserve, Coface

Según las estimaciones del Banco Mundial, 120 millones de personas en todo el mundo habrán caído por debajo del umbral de la pobreza en 2020 debido a las consecuencias económicas de la pandemia. La mitad de ellas seguirán estándolo después de 2021, a pesar de la esperada recuperación. Esto significa que, aunque los países están volviendo a encarrilar sus economías, es posible que no consigan que todos se suban al tren de la recuperación.

Por lo tanto, se espera que el aumento de las desigualdades económicas alimente el aumento de las desigualdades sociales y debilite aún más a los grupos socioeconómicos vulnerables. La parte oculta del iceberg podría ser un aumento significativo de los riesgos políticos (véase el gráfico 4). Este aumento de las desigualdades de ingresos, unido a la insatisfacción de la población con la gestión de la pandemia por parte de los gobiernos, podría provocar un mayor descontento social. De hecho, según el Índice de Coface, el riesgo de fragilidad política y social ya estaba en su punto más alto a nivel mundial antes del inicio de esta crisis (véase el Barómetro trimestral de riesgo país y sectorial de Coface de octubre de 2020).

La desigualdad es uno de los principales vectores de malestar social, que, en promedio, se produciría aproximadamente un año después de una pandemia y tendría un impacto significativo en la actividad económica, que, al cabo de un año y medio, se mantendría 0,25 pp por debajo de su nivel anterior a la crisis [9].

## Desigualdades entre sectores

Durante el primer semestre de 2020, la primera ronda de cierres estrictos afectó tanto a la oferta como a la demanda a nivel mundial. Por tanto, solo unos pocos sectores se mantuvieron resistentes [10]: Las TIC (véase el Recuadro 3 sobre las TIC), los productos farmacéuticos y, en cierta medida, el sector agroalimentario [11]. Otros sectores se vieron fuertemente afectados por la crisis: los metales, el transporte [12] (especialmente el segmento del transporte aéreo) y la automoción son algunos de ellos.

Desde entonces, algunos sectores han sorprendido positivamente en medio de la recuperación posterior al primer cierre y, luego, durante la segunda ola de cierres que comenzó en noviembre de 2020, especialmente en algunas economías avanzadas (con la mayoría de las plantas que permanecen abiertas esta vez). Por ejemplo, el sector procíclico de la automoción -caracterizado por las cadenas de valor mundiales- refleja bien la actual, aunque frágil, recuperación económica mundial. El dinamismo de la recuperación económica china ha permitido que el sector repunte principalmente en la región de Asia-Pacífico, y luego en otras regiones como Europa y EE.UU. En China, las ventas descendieron un 42% en el primer trimestre de 2020 en comparación con el primer trimestre de 2019. Se permitió la reapertura gradual de las plantas de producción en marzo de 2020 y, en octubre de 2020, las ventas eran solo un 2% inferiores a las de octubre de 2019 (en el periodo anterior a la crisis de la COVID-19). La dinámica automotriz ha seguido mejorando desde entonces. Así, en el cuarto trimestre de 2020, las ventas de automóviles eran aproximadamente un 10% más altas que en el cuarto trimestre de 2019. Este repunte ha sido posible gracias a que las autoridades chinas no tuvieron que volver a aplicar medidas de bloqueo a gran escala para controlar el brote en su territorio, después de un estricto bloqueo en el primer trimestre de 2020, como antes se mencionó.

9 Saadi Sedik, T., & Xu, R. (2020/10) A Vicious Cycle: How Pandemics Lead to Economic Despair and Social Unrest, IMF Working Paper, WP/20/216.

10 See Coface 2020 Barometer: COVID-19: heading towards a sudden global surge in corporate insolvencies, June 2020

11 See Coface global sector note on the pharmaceuticals sector, February 2021: <https://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks/Pharmaceutical>

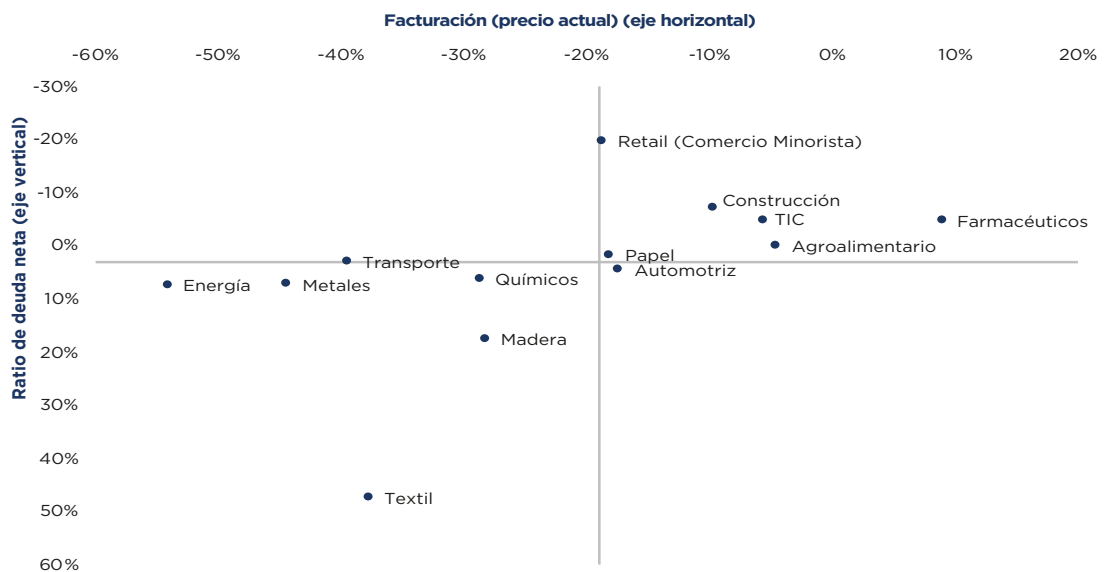
12 According to Coface methodology, the transport sector comprises the following sub-segments: air, rail, road and maritime transport

Además, las ayudas estatales chinas al sector han contribuido a un fuerte repunte de la demanda de los consumidores chinos. Esto ha tenido un impacto positivo en los principales mercados del mundo, sobre todo en los europeos. Por lo tanto, estos últimos se han beneficiado de una recuperación gradual, a pesar de las dificultades. En diciembre de 2020, las matriculaciones de vehículos (excluido el Reino Unido) eran solo un 8% inferiores a las de diciembre de 2019. Las mejoras del sector del automóvil en Alemania y en la región de Europa Central y del Este se reflejan en cierta medida (véase la sección sobre las evaluaciones de riesgo del sector, p.18). En los Estados Unidos, la pandemia de COVID-19 tuvo un impacto negativo significativo en las ventas de automóviles, que disminuyeron un 17,3% en los primeros 10 meses de 2020. Sin embargo, empezaron a repuntar el pasado verano, registrando un aumento del 84% en octubre de 2020 en comparación con el mínimo histórico de abril. Dicho esto, la tendencia de recuperación sigue siendo frágil: las ventas de vehículos ligeros en EEUU habían disminuido un 17% interanual a finales de octubre de 2020. La caída fue algo menos importante en EE.UU. (con importantes disparidades de un estado a otro) que en Europa debido a las medidas menos drásticas en general durante la segunda ola de cierres en el segundo trimestre de 2020. Mientras que las matriculaciones apenas se habían recuperado en Europa desde que se suavizaron los bloqueos en el segundo trimestre, el repunte de las infecciones a finales del año pasado ejerció presión debido al reforzamiento de las restricciones: -27% en Francia en noviembre, -3% en Alemania y -27% en el Reino Unido. Al observar el gráfico 6, que compara el impacto de la COVID-19 en la trayectoria financiera de los sectores (es decir, el ratio de endeudamiento neto y el volumen de negocios), el sector automotriz parece estar en menos dificultades en comparación con los

identificados como más afectados por la crisis. Sin embargo, tanto el nivel de incertidumbre todavía elevado como los retos estructurales de este sector [13] se reflejan en el nivel todavía elevado de riesgo del sector. De hecho, la mayoría de las evaluaciones de riesgo del sector automotriz siguen siendo de "alto riesgo" a pesar de las mejoras (véase la sección en Evaluación Riesgo Sectorial).

No es de extrañar que el segmento de la actividad de reparto se haya desarrollado aún más debido a los sucesivos cierres y restricciones de movilidad, junto con el cierre de restaurantes. Esta expansión en curso ha quedado notablemente ilustrada por la reciente y exitosa introducción en bolsa de la empresa multinacional británica de entrega de comida a domicilio Deliveroo, tras el éxito de la aplicación similar estadounidense Door Dash. Sin embargo, el impacto global de estas actividades de entrega sigue siendo difícil de evaluar con precisión por varias razones. En primer lugar, se reflejan un poco en las diferentes actividades del segmento del transporte [14]. En segundo lugar, hay actividades relacionadas muy diferentes con numerosas estructuras complejas (a veces existen asociaciones entre líderes minoristas y empresas de reparto; en otros casos, estos servicios fueron integrados o creados recientemente por las propias empresas). El transporte marítimo de mercancías muestra claros signos de recuperación (véase el gráfico 7), lo que refleja un mayor dinamismo del comercio mundial. Sin embargo, la tendencia positiva del flete marítimo no debe ocultar las dificultades. De hecho, el flete marítimo mundial se ha visto afectado por la pandemia: el índice de rendimiento de los contenedores [15] disminuyó algo más del 8% interanual en mayo de 2020, y aunque el índice se recuperó después (+7% en octubre), sigue siendo, en el período enero-octubre de 2020, un 3% inferior al del mismo período de 2019.

**Gráfico 6:**  
 Variación preliminar de la facturación y del ratio de endeudamiento neto (%) entre el 4Q de 2019 y el 4Q de 2020



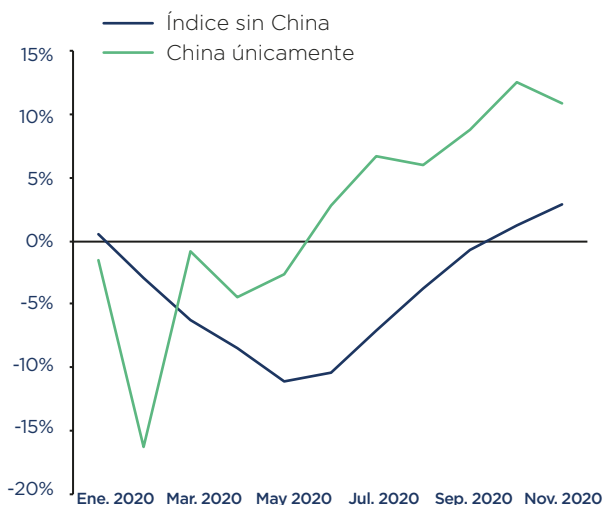
Nota: Los ejes no representan el 0%, sino el promedio. Los datos utilizados aquí se refieren a empresas que cotizan en bolsa, por lo que pueden no ser totalmente representativos del conjunto de empresas de un sector.  
 Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface

13 These structural challenges include the high level of investment required for companies to adapt to carbon emission reduction norms, fierce competition with the arrival of new actors, change in consumers' preferences, a still difficult global economic context with a high level of unemployment, etc. For more insights, see Coface global sector note on the automotive Sector, February 2021.

14 According to Coface methodology, the transport sector comprises the following sub-segments: air, rail, road and maritime transports.

15 A measure of the volume of maritime container transport, which accounts for 52% of the value of global sea freight

**Gráfico 7:**  
Flete marítimo: Evolución del índice de tráfico de contenedores (crecimiento interanual)



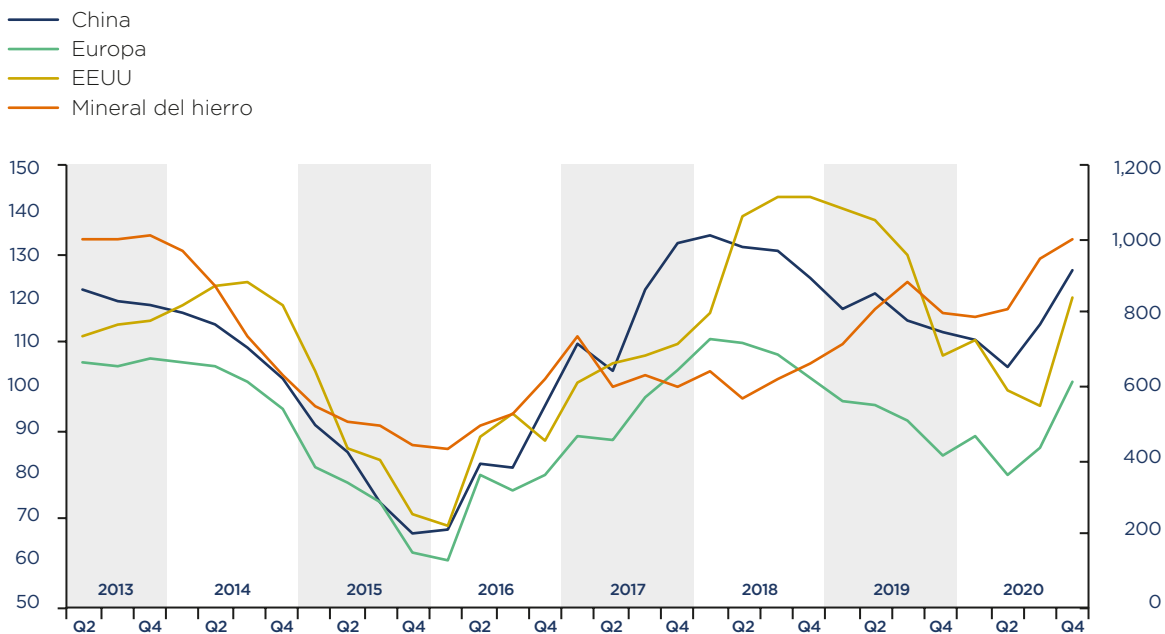
Fuentes: RWI/ISL, Coface - Latest point: November 2020

A pesar de algunos desarrollos y perspectivas positivas en algunos segmentos, el sector del transporte global sigue luchando por la pandemia y Coface no espera que su volumen de negocio vuelva a los niveles anteriores a la crisis antes de 2022. El sector del transporte registró el mayor número de rebajas este trimestre (cuatro en total, véase a partir de la página 18). En efecto, en el transporte, en particular el segmento aéreo, había sido identificado como uno de los grandes "perdedores" de la crisis [16]. Cabe mencionar que las rebajas en el sector del transporte se concentran en Europa Occidental. Esto se debe a las dificultades del segmento

aéreo en Europa, que ya se enfrentaba a importantes retos estructurales antes de la crisis COVID-19. Entre estos últimos figuran el elevado endeudamiento y los problemas de exceso de capacidad de las empresas del sector, como demuestra el importante número de quiebras de aerolíneas de bajo coste en los dos últimos años. El número diario de vuelos comerciales en todo el mundo disminuyó un 75% entre el 16 de enero y el 12 de abril de 2020 (el punto más bajo) y, aunque aumentó después, seguía siendo, a 23 de noviembre, un 38% inferior al del 16 de enero.

El sector metalúrgico mundial también sigue en dificultades a causa de la pandemia (véase el gráfico 8). La recuperación económica está en marcha, pero es dispar entre los países y depende en gran medida de diversas medidas de apoyo a la inversión pública, así como de la situación sanitaria de los países con respecto a la pandemia, que puede, en su caso, dar lugar a nuevas restricciones de circulación para frenar la propagación del virus. En China, donde las medidas se suavizaron a principios del año pasado, la recuperación del sector fue posible gracias a los proyectos de infraestructura del gobierno central. A finales de junio de 2020, la producción de acero en China había vuelto a su nivel anterior al COVID-19. Entre febrero y noviembre de 2020, la utilización de la capacidad de las fábricas de chapa de acero del país aumentó en unos 26 puntos porcentuales, pasando del 70,5% al 96,7%. En Europa, es probable que la demanda de metales (vinculada a la recuperación) dependa de la inversión y el desarrollo de infraestructuras públicas, que se planifican principalmente en el ámbito de la digitalización del desarrollo de infraestructuras.

**Gráfico 8:**  
Evolución de los precios del acero y del mineral de hierro



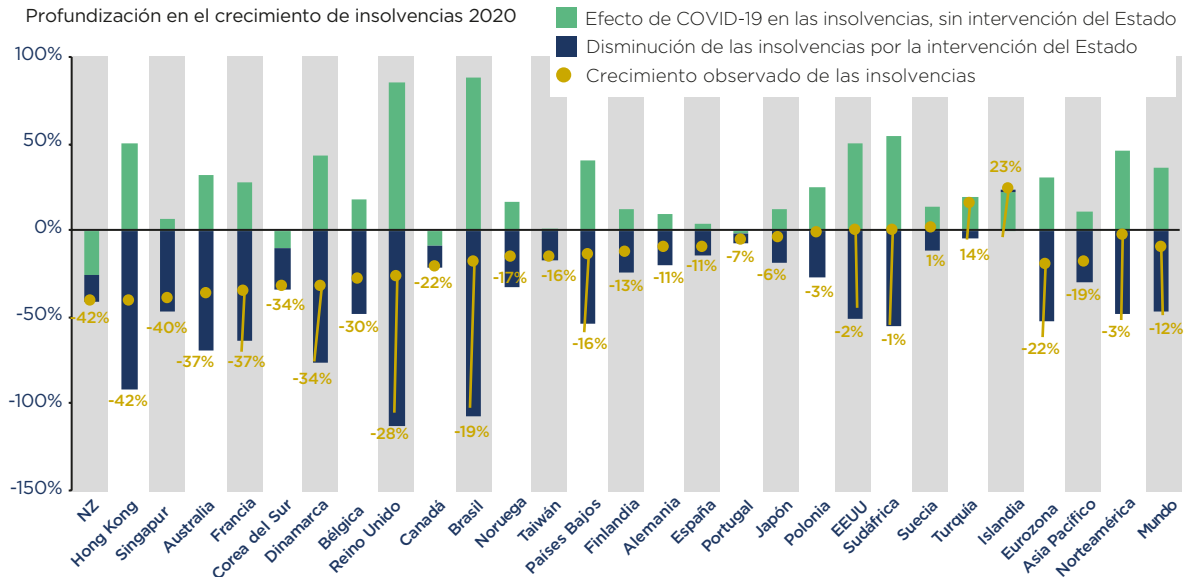
Fuentes: Refinitiv Datastream, SteelHome, Coface

16 See Coface Panorama article, Global Transport: What does the future hold beyond COVID-19?, E. Madelénat, July, 2020.



## Menos insolvencias empresariales gracias a las ayudas estatales, pero ¿podría esto dar lugar a más "zombis"?

Gráfico 9:  
Profundización en el crecimiento de insolvencias 2020



Sources: Eurostat, Coface

En 2020, las empresas se beneficiaron de numerosas medidas de apoyo para hacer frente a la recesión mundial más fuerte desde 1946. Los bancos centrales, tanto a través de los recortes de los tipos de interés como de los programas de compra de activos (incluso en algunas economías emergentes, véase el recuadro 1), han facilitado el acceso a la financiación en condiciones favorables. Las facilidades de préstamo garantizadas implementadas rápidamente por muchos gobiernos también han desempeñado un papel, ya que estos préstamos, así como otros apoyos de liquidez o inyecciones de capital de los gobiernos y/u otros actores del sector público, representaban el 6% del PIB mundial a finales del tercer trimestre de 2020, según el FMI. Las empresas también se han beneficiado de parte de los paquetes de estímulo fiscal introducidos por los gobiernos para mitigar los efectos de la crisis. Además de la disminución de los ingresos y el aumento de los gastos relacionados con la recesión (estabilizadores automáticos), los aplazamientos o anulaciones de impuestos y cotizaciones, así como las medidas de reducción de la jornada laboral, también representaron aproximadamente el 6% del PIB mundial. Esta cifra es muy superior a la de 2009: en aquel momento, los saldos fiscales primarios se habían ampliado "sólo" un 4,8% del PIB de media en todo el mundo, frente a 8,8% de 2020. El apoyo a las empresas es tanto más fuerte cuanto que su estructura es diferente: mientras que después de la crisis de Lehman se favorecieron los planes de inversión en infraestructuras, esta vez el enfoque se ha desplazado hacia la ayuda directa a las empresas. Por último, las modificaciones temporales de los procedimientos de insolvencia de las empresas, especialmente en Europa [17], también han evitado las quiebras. En definitiva, a pesar de la recesión mundial más profunda desde 1946, las insolvencias empresariales disminuyeron en 2020, en la mayoría de los países (ver

el gráfico 9) y en todas las regiones: -22% en la Eurozona, -19% en Asia-Pacífico y -3% en Norteamérica. El número de insolvencias en todo el mundo el año pasado fue un 12% menor que en 2019. Por lo tanto, algunas empresas, aprovechando el efecto de las ganancias inesperadas, se salvaron al pedir préstamos en condiciones favorables en los mercados de bonos y/o a través de préstamos bancarios tradicionales y préstamos garantizados por el Estado, mientras que habrían quebrado sin esta crisis. Estimamos que las insolvencias habrían aumentado un 36% en todo el mundo en 2020 sin estas medidas de apoyo público.

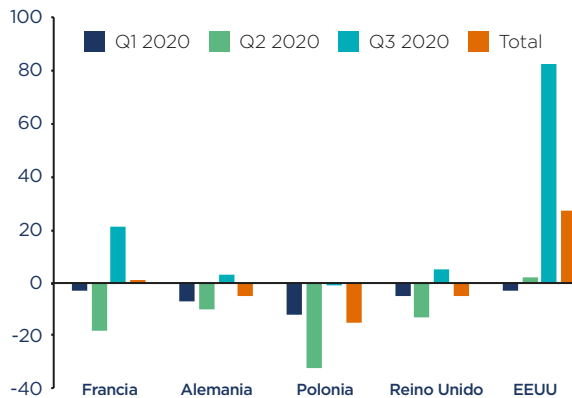
Aunque el aumento del endeudamiento ha evitado muchas insolvencias, este aumento del endeudamiento de las empresas, en un contexto de tipos de interés bajos y actividad económica lenta, ha hecho temer la proliferación de empresas "zombis", es decir, aquellas que siguen vivas pero están demasiado endeudadas para invertir y crecer. El Banco de Pagos Internacionales (BPI) [18] ya había registrado un 16% de empresas zombis en Francia en 2017, frente a solo un 4% en 1990, y un 22% frente a un 3% en el Reino Unido. En Italia, informó de un 15% de empresas zombi frente al 2% anterior, en España un 13% frente al 6%, y en Alemania un 10%. La misma observación puede hacerse en EEUU: El 18% de las empresas fueron consideradas como zombis en 2017 frente al 9% en 1990. En Europa, Coface estimó hace tres años que el 4,6% de las empresas en Francia podían ser consideradas como zombis en 2016, el 3,7% en Alemania, el 5,3% en Italia y el 6,2% en España. Estas cifras difieren de las del BPI, ya que los criterios utilizados son diferentes [19]. Aunque el nivel de este ratio depende del perímetro elegido, los estudios existentes coinciden en el hecho de que el número de empresas "zombi" ha aumentado en los últimos años. ¿Acelerará la crisis actual este proceso?

17 <http://coface.com/News-Publications/Publications/Focus-Corporate-insolvencies-in-Europe-temporary-framework-amendments-kick-the-can-down-the-road>

18 The BIS methodology to calculate the number of zombie companies is as follows: a company with both an interest coverage ratio of under 1 and a Tobin's Q of under the median company, over 2 years, is considered a zombie company.

19 Coface's methodology to calculate the number of zombie companies is as follows: a company with both a return on investment under 1 and an interest coverage ratio under 1, over 3 years, is considered a zombie company.

**Gráfico 10:**  
Cambio en el número de nacimientos de empresas por país (variación interanual, %)



Fuentes: Datos Nacionales, Coface

Este fenómeno de las empresas zombi, que apareció en Japón en la década de los noventa, fue sostenido por los bancos, que, en la necesidad de renovar las líneas de crédito a estas empresas estancadas para evitar registrar pérdidas en sus balances, dedicaron muy pocos recursos a las empresas jóvenes y de rápido crecimiento, alterando así el proceso de destrucción creativa. Aunque el bajo número de insolvencias, los bajos tipos de interés y el creciente endeudamiento de las empresas sugieren que efectivamente hay más empresas zombis y, por tanto, un mayor riesgo de "japonización", es necesario examinar otros indicadores para tener una visión más clara.

En cuanto a la creación de empresas, las cifras recientes son bastante alentadoras en Europa, especialmente en Francia: tras un fuerte descenso en el primer semestre de 2020 (sobre todo en el segundo trimestre), que sin duda fue consecuencia de las medidas de contención, se observó un fuerte repunte en el tercer trimestre en términos interanuales (véase el gráfico 10) [20]. Esta tendencia al alza de la natalidad empresarial, a pesar del difícil contexto económico, puede explicarse por dos razones principales:

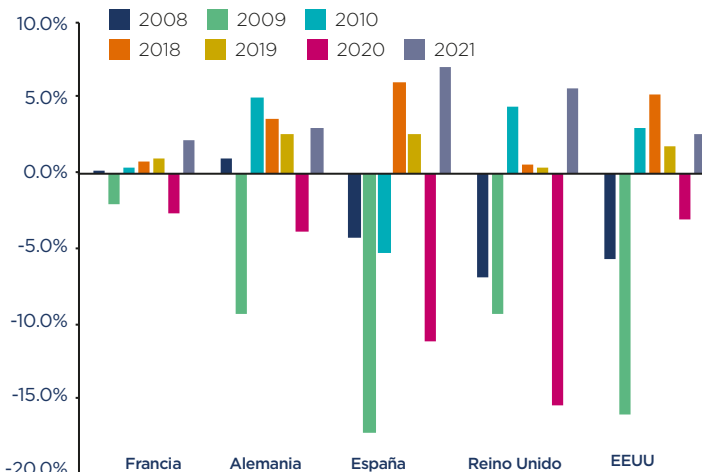
- El aumento de las tasas de desempleo, ya sea parcial o total, ha animado a muchas personas a dedicar tiempo a otras actividades para mantenerse activas y crear sus propias oportunidades. Este fenómeno es especialmente evidente entre los jóvenes licenciados, que se enfrentan a un mercado laboral muy ajustado

- Evolución de las necesidades y adaptación al contexto. En efecto, la pandemia ha cambiado nuestros hábitos de consumo y ha creado nuevas necesidades. En algunos sectores, como el de la paquetería, se ha producido un fuerte aumento del número de nacimientos de empresas.

Estas dos explicaciones seguirán siendo relevantes este año, lo que hace prever la creación de muchas nuevas empresas.

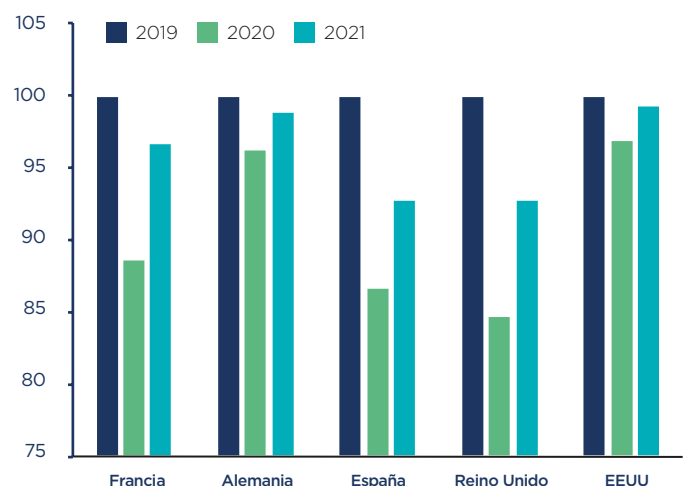
La dinámica de la inversión también mide el progreso del proceso de "japonización" de una economía, ya que las empresas "zombis" suelen estar demasiado endeudadas para realizar cualquier inversión. En este sentido, las perspectivas para 2021 parecen más atenuadas. Aunque la inversión se contrajo fuertemente en 2020, la magnitud del descenso no fue, según nuestras estimaciones, tan fuerte como la observada en 2009 (véase el gráfico 11) en EEUU, Alemania, Italia y España. En Francia, la magnitud de la caída de la inversión y la del PIB deberían haberse aproximado más [21]. Como el impacto sobre el PIB fue más importante en 2020, no parece haber habido un efecto multiplicador del crecimiento sobre la inversión, a diferencia de lo que ocurre en una recesión "clásica". Sin embargo, a pesar de una recuperación parcial este año, Coface no prevé que la inversión vuelva a su nivel anterior a la crisis en las principales economías maduras (véase el gráfico 12): la continuación de las medidas de distanciamiento social (al menos en la primera mitad del año) y los efectos retardados de la reducción de costes y la cancelación de proyectos en 2020 limitarán el ritmo de la recuperación. Además, ésta diferirá de un sector a otro: mientras que los proyectos de inversión vinculados a la digitalización, el comercio electrónico o la sostenibilidad del teletrabajo deberían ser prioritarios, otros seguirán teniendo dificultades (por ejemplo, los eventos y la comunicación).

**Gráfico 11:**  
Variación de la Formación bruta de capital fijo (interanual %)



Fuentes: Datos Nacionales, Coface

**Gráfico 12:**  
Evolución de la Formación bruta de capital fijo (100 = 2019)



Fuentes: Datos Nacionales, Coface

20 Data for France includes microenterprises

21 The United Kingdom is an exception, as uncertainties about the modalities of exit from the EU may have been an aggravating factor.

Recuadro 1:

## Políticas monetarias en los países emergentes en 2021: poco margen de maniobra, excepto en Indonesia, Rusia y México

**Países emergentes: las políticas monetarias se relajaron considerablemente en...**

Aunque las economías emergentes tienen que hacer frente a los efectos directos de la crisis sanitaria (cierres y otras restricciones), también sufren sus efectos indirectos procedentes de las economías maduras (en particular, a través del comercio, los precios de las materias primas, el turismo y las remesas) [22]. El lado positivo es que muchos de ellos pudieron aplicar políticas económicas anticíclicas como en Europa y en EEUU, en particular políticas monetarias. Un número menor se encontraba en esta situación en 2008: las elevadas tasas de inflación (en la mayoría de los casos por encima de los objetivos de los bancos centrales) habían limitado su capacidad de actuación en ese momento. Por el contrario, a principios de 2020, la mayoría de los países emergentes registraron tasas de inflación por debajo de sus objetivos y se beneficiaron de la mayor credibilidad de su banco central, lo que contribuyó a estabilizar las expectativas de inflación. Con la excepción de algunos países que se enfrentan a una inflación elevada (Argentina, Turquía y Líbano, concretamente), los bancos centrales de los países emergentes redujeron sus tipos de interés oficiales en 150 puntos base en promedio. Además de bajar los tipos de interés o flexibilizar los requisitos de reservas bancarias, por ejemplo, los bancos centrales de más de 15 países emergentes han puesto en marcha programas de compra de bonos públicos o títulos privados. Es el caso de muchos países de Europa Central y Oriental (sobre todo Polonia), Sudamérica (Chile, Colombia), Asia (Indonesia, Filipinas) o África (Sudáfrica, Ghana). Aunque se ha utilizado el concepto de flexibilización cuantitativa en este sentido, la escala de estas políticas de flexibilización en las economías emergentes es mucho menor que en las economías avanzadas.

Difieren en varios puntos: las compras de activos son mucho más modestas (representan un máximo del 5% del PIB nacional), los programas de los bancos centrales no tienen como objetivo cantidades específicas de activos a adquirir y cubren una gama mucho más reducida de activos. Además, no tienen por objeto reducir el coste del crédito, sino compensar la pérdida de los inversores extranjeros y dar a los agentes nacionales el tiempo necesario para sustituirlos. Así, con la excepción de Polonia, su escala ha seguido siendo pequeña. No obstante, esta relajación monetaria ha contribuido a tranquilizar y estabilizar los mercados financieros, y ha dado un papel anticíclico a la política monetaria.

**... Dejando poco margen de maniobra en 2021.**

Para determinar qué países emergentes seguirán beneficiándose de un margen de maniobra monetaria en 2021, Coface ha seleccionado cuatro indicadores para clasificar el margen de maniobra de los bancos centrales:

- 1) Un tipo de interés real (es decir, el tipo de interés clave del banco central menos la tasa de inflación) positivo y al menos igual a 25 puntos base.
- 2) Ausencia de restricciones externas:
  - a. Sistema de tipo de cambio flexible;
  - b. Cuenta corriente en superávit o ligeramente deficitaria (menos del 3% del PIB);
  - c. Reservas de divisas adecuadas (que cubran más de 3 meses de importaciones)

Si un país cumple estos 4 criterios, su banco central tendrá suficiente margen de maniobra para apoyar su economía en 2021. En última instancia, entre los 23 países estudiados (véase el cuadro 1), sólo tres se encuentran en este caso: Indonesia, México y Rusia.

**Tabla 1:**  
El margen de maniobra monetario en las economías emergentes

Países	Tipo de interés real	Tipo de cambio variable	Cuenta corriente 2020 (% de GDP)	Reservas (en meses de importaciones)	Margen de maniobra de política monetaria
ARGENTINA					
BRASIL					
CHILE					
CHINA					
COLOMBIA					
EGIPTO					
INDIA					
INDONESIA					
JORDANIA					
KUWAIT					
MÉXICO					
NIGERIA					
PAKISTÁN					
PERÚ					
FILIPINAS					
POLONIA					
QATAR					
RUSIA					
ARABIA SAUDÍ					
SUDÁFRICA					
TURQUÍA					
EAU					
VIETNAM					

Fuentes: Datos nacionales Coface      umbral : 0,25%

umbral : -3%

umbral : 3 months

22 <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/Focus-COVID-19-swings-the-spotlight-back-onto-emerging-countries-debt>

Recuadro 2 :

## Metodología de evaluación del riesgo sectorial de Coface

La metodología de evaluación del riesgo sectorial de Coface se compone de 3 pilares y 8 criterios. El modelo estadístico atribuye un peso relativo a cada criterio para llegar a la evaluación final del riesgo del sector, en un país o región seleccionados [23].

### Pilar 1 - Datos de experiencia de pago de Coface

- **Ratio de impago sectorial:** Este criterio proporciona a la vez un vistazo de las bases de datos de Coface sobre la notificación de cuentas vencidas y la evolución de los incidentes de pago (durante el trimestre anterior) en las empresas de cada sector en cada país analizado por Coface.
- **Previsión de la variación de la tasa de morosidad por sector:** se obtiene para cada uno de los 13 sectores a nivel mundial. Las series históricas se extraen de la base de datos de Coface. La utilización de técnicas de modelización estadística permite la elaboración de estas previsiones.
- **Evaluaciones de los analistas de crédito de Coface:** basadas en su experiencia en los sectores que cubren en la región de su cartera.

### Pilar 2 - Previsiones de datos financieros externos

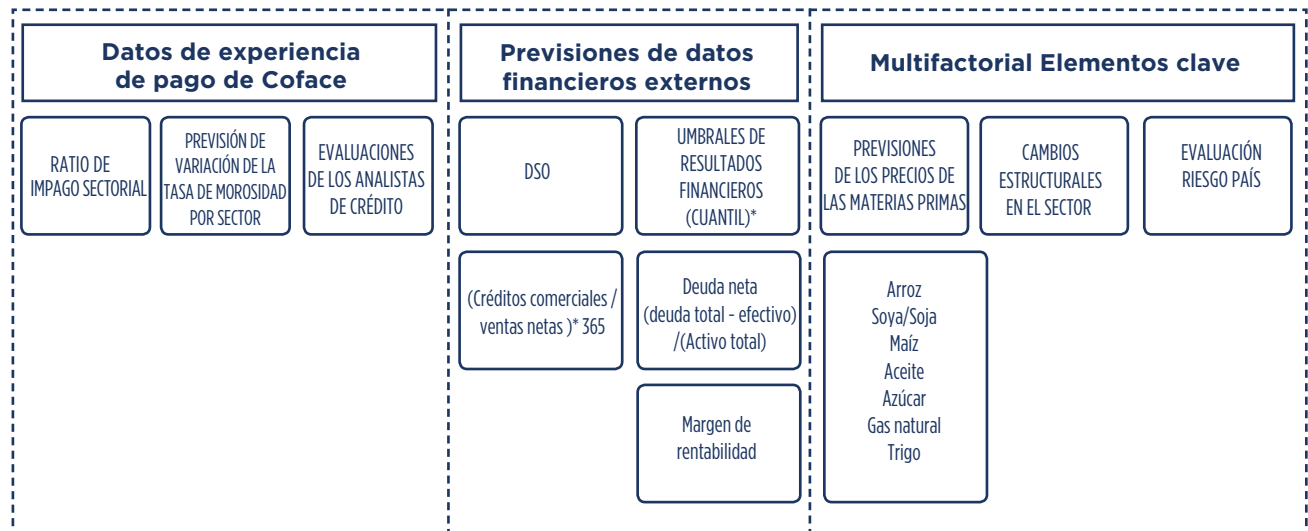
- **Ventas diarias pendientes (DSO):** El DSO mide el número medio de días que necesitan las empresas de un sector para cobrar una vez realizadas las ventas. Este indicador contribuye a anticipar la posible presión de las principales empresas cotizadas.

- **Umbral de resultados financieros:** Coface elabora previsiones sobre los ratios de endeudamiento neto y de rentabilidad de las empresas cotizadas (véase el gráfico 13) para cada sector en cada país para el que se publican evaluaciones de riesgo sectorial. El análisis de los umbrales se obtiene separando las series en cuantiles para obtener una mayor granularidad, con el fin de analizar los riesgos potenciales asociados a la evolución de dichos ratios.

### Pilar 3 - Elementos clave multifactoriales

- **Previsiones de los precios de las materias primas:** estas previsiones se obtienen mediante técnicas de modelización estadística. En el momento de redactar este documento, sólo están disponibles para las materias primas mencionadas en el gráfico 13, para un periodo de previsión de seis meses. Se actualizan cada trimestre.
- **Cambios estructurales del sector:** Este criterio pretende recoger, a través de un artículo de criterios [24], los riesgos asociados a los cambios estructurales a los que deben hacer frente las empresas en un determinado sector a nivel global. Los cambios integrados en el artículo de criterios interno, utilizado para evaluar los cambios estructurales del sector, incluyen los siguientes factores: el cambio climático y el impacto de las regulaciones asociadas en el sector, el nivel de vulnerabilidad a los choques externos, el nivel de innovación y los posibles riesgos legales para los actores del sector.
- **Las Evaluaciones de Riesgo País (CRA)** de Coface se actualizan cada trimestre (véase el mapa de Riesgo País) y vinculan la evaluación del riesgo sectorial a un país determinado.

Gráfico 13:  
 Metodología de evaluación del riesgo sectorial de Coface



23 Coface produces sector risk assessments for 28 countries in 6 regions worldwide, which represent about 88% of the global economy  
 24 The associated internal criteria article is produced by Coface's Economic Research Department

Recuadro 3:

## TIC<sup>25</sup>: El sector más resistente y estratégico durante la pandemia

**La inexorable expansión del sector de las TIC: el segmento de los medios de comunicación es el que más se ha beneficiado de la crisis COVID-19**

La rentabilidad de las empresas del sector de las TIC ha seguido una trayectoria ascendente a lo largo de la crisis y se espera que esta tendencia se mantenga este año (véase el gráfico 14). En todos los segmentos, y esto es bastante único entre los sectores para los que Coface publica Evaluaciones de Riesgo Sectorial, los niveles de deuda neta de las empresas de TIC han seguido una tendencia a la baja desde el comienzo de la crisis. La crisis de movilidad generada por la pandemia sigue beneficiando principalmente al segmento de los medios de comunicación, a diferencia de otros segmentos del sector de las TIC. La mayoría de estos segmentos se han visto afectados por el doble choque de la crisis de COVID-19 sobre la demanda y, en menor medida, sobre la oferta (durante la primera oleada de cierres en Asia), dependiendo de la región del mundo e inducida por las medidas de contención. Estas últimas fueron impuestas por casi la mitad de los países del mundo, incluidas las principales economías en el segundo semestre de 2020. La oferta se vio afectada por los cierres de fábricas que provocaron paradas bruscas de la producción e interrupciones en la cadena de suministro. La caída del consumo, tanto doméstico como de las empresas, perturbó la demanda.

En consecuencia, los individuos se vieron obligados a permanecer más en casa. Por lo tanto, aumentó el interés por los nuevos medios de comunicación, especialmente la oferta de entretenimiento, lo que provocó un aumento de la demanda. Debido a esta fuerte demanda, la oferta se ha visto vigorosamente estimulada y la producción ha aumentado. Coface espera que la demanda siga siendo dinámica, teniendo en cuenta este entorno en el que las autoridades de los diferentes países del mundo deberían seguir fomentando el teletrabajo, siempre que sea posible, así como el distanciamiento social, sobre todo

si se renuevan los periodos en los que el nivel de contaminación aumenta hasta niveles preocupantes según el análisis de los expertos gubernamentales en salud. Es probable que este contexto, incluido el teletrabajo, acelere los cambios en el estilo de vida y los hábitos de trabajo, lo que debería mantener la demanda de este tipo de productos a largo plazo.

Este año se espera una recuperación continuada en los segmentos de las telecomunicaciones, la electrónica y los equipos informáticos. Los primeros signos de recuperación en los segmentos mencionados ya eran visibles en el tercer trimestre de 2020, con los envíos de semiconductores (que son componentes esenciales para construir dispositivos electrónicos e informáticos, por ejemplo) habiendo aumentado un 3% interanual a nivel mundial en octubre de 2020, según el informe del WSTS [26]. El apetito por los semiconductores se ve especialmente ilustrado por la escasez de suministros, que afecta al sector automovilístico mundial, debido a la fuerte presión sobre la demanda desde principios de año. Este es un ejemplo más del dinamismo del sector de las TIC. De hecho, es uno de los pocos sectores que se mantiene en el nivel de "riesgo medio" en los principales mercados, como en América del Norte y Europa Occidental (véase la sección sobre las evaluaciones de riesgo del sector).

**Las empresas más innovadoras y rentables a nivel mundial son del sector de las TIC**

Esta crisis ha puesto de manifiesto el papel hegemónico y estratégico de las empresas de las TIC y sus productos. En efecto, los productos y las aplicaciones de las TIC existen mucho más allá del recurso tradicional a una plataforma mediática o al uso de ordenadores. Empíricamente, los límites son cada vez más difusos entre las gamas de productos y servicios ofrecidos por las empresas de TIC y las actividades comerciales tradicionales de las empresas. Todos los sectores y actividades, desde las aplicaciones de reparto de alimentos hasta el automotriz, se ven

Gráfico 14: Previsiones de rentabilidad de los segmentos del sector TIC (%)

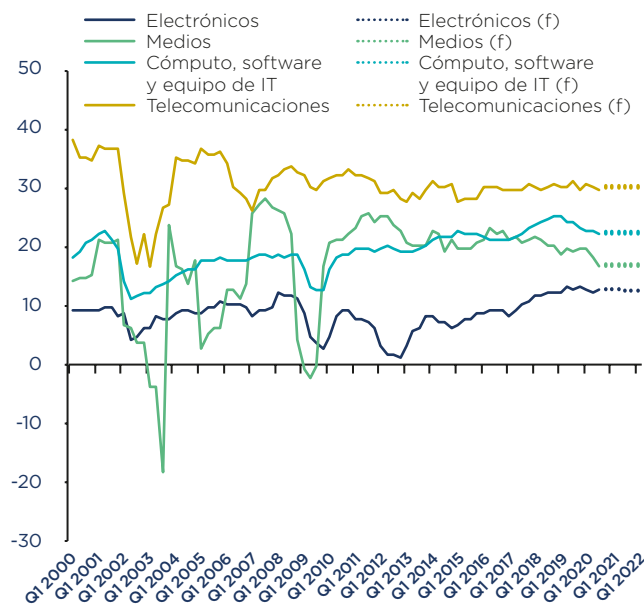
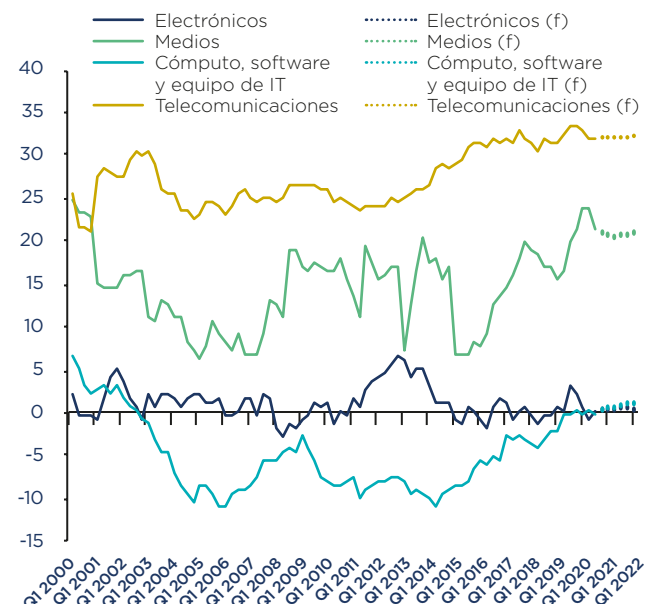


Gráfico 15: Ratio de deuda neta de los segmentos de las previsiones del sector TIC (%)



Fuentes: Refinitiv Datastream, Coface - El periodo de previsión va del Q4 2020 al Q1 2022

25 Coface's sector assessment methodology for the Information and Communication Technologies (ICT) sector incorporates several segments: telecommunications, electronics, media and a final segment comprising computers, software and IT equipment.

26 WORLD SEMICONDUCTOR TRADE STATISTICS (WSTS): The WSTS is a professional organization, whose members are key companies in the global semiconductor industry. It is an international reference organization for the production of statistical data on the semiconductor market.

afectados por esta revolución tecnológica. Existe un movimiento continuo por el que, por un lado, las empresas del sector de las TIC extienden sus innovaciones a otros sectores. Es el caso, por ejemplo, de Google o Amazon, que están invirtiendo en el sector farmacéutico. Alphabet, la empresa matriz de Google, lanzó dos empresas (en 2013 y 2015) que se dedican a la investigación de la medicina bioelectrónica, en particular. A finales de 2020, Amazon anunció que lanzaría un servicio de farmacia en línea en EE.UU. Por otra parte, las empresas de TIC están multiplicando las asociaciones con empresas que operan en otros sectores. El reciente anuncio de asociación entre la empresa líder en vehículos eléctricos Tesla y la multinacional estadounidense de las TIC Apple lo ilustra bien. Su colaboración tiene como objetivo la construcción de vehículos autoconducidos. Los fabricantes de automóviles tradicionales perciben a los gigantes tecnológicos como sus principales competidores, como mencionó el director general de la multinacional alemana Volkswagen a finales del año pasado.

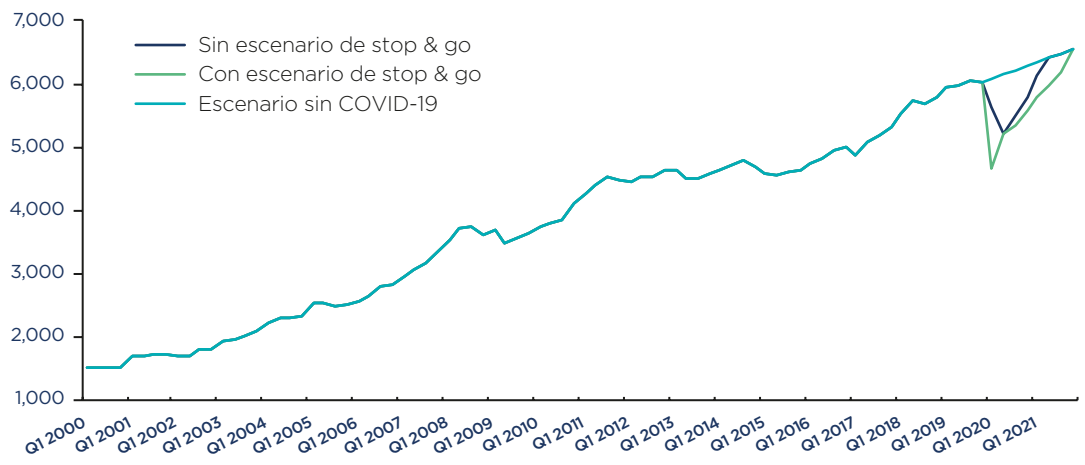
Por lo tanto, se espera que la demanda de los distintos productos TIC siga siendo fuerte a medio y largo plazo, dado el contexto. Como se observa en el Gráfico 16, que muestra la previsión de Coface sobre el impacto de la crisis COVID-19 en la facturación de las TIC, es probable que la facturación global de las empresas de TIC alcance su nivel anterior a la crisis COVID-19 en 2021. En algunos casos, como en el segmento de los medios de comunicación, el rendimiento será incluso mayor. Los gigantes de la tecnología, las FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google), han visto sus resultados aumentar considerablemente el año pasado y se espera que esta tendencia continúe.

**Siguen existiendo retos antes de la crisis: las FAANG no podrán escapar a una regulación más estricta en los principales mercados**

Aparte de la continua y feroz carrera por la innovación entre EE.UU y China, que ha tenido repercusiones en las operaciones de las empresas de TIC (prohibición de las operaciones de los actores chinos en suelo estadounidense, con la

represalia de la prohibición de las aplicaciones de los proveedores estadounidenses en China) [27], uno de los principales retos para los gigantes de la tecnología será en el frente normativo. En efecto, el entorno normativo para las empresas de TIC debería ser cada vez más restrictivo en los próximos años, sobre todo en lo que respecta a la protección de los datos de los consumidores, tras varios escándalos de empresas estadounidenses. Debido a la crisis del COVID-19, en varios países se ha recurrido a las capacidades informáticas de las empresas tecnológicas, especialmente para el seguimiento de los casos de COVID-19 con el fin de rastrear las cadenas de transmisión. Estas herramientas deben utilizarse en caso de emergencia y sólo para el bien común. Una vez superada la emergencia, estos datos ya no deberían estar disponibles. Sin embargo, para ello, los gobiernos (sobre todo en las economías avanzadas) podrían reforzar o aplicar un marco jurídico sobre la protección de los datos privados para garantizar la transparencia y la privacidad. El actual aumento de las normas de protección de datos en mercados importantes, como Europa o Norteamérica, podría afectar a los modelos de negocio de los gigantes de las TIC y contribuir a la fragmentación del mercado. En efecto, las normas de protección de datos podrían diferir considerablemente de un Estado a otro en EE.UU, por ejemplo, así como de una región del mundo a otra, mientras que las grandes empresas de TIC operan a nivel mundial. También es probable que las grandes multinacionales de los medios de comunicación se vean cuestionadas en el frente normativo de la libertad de expresión. Tras las críticas que acusaban a los gigantes tecnológicos de contribuir a la propagación de teorías conspirativas, Facebook, por ejemplo, se adelantó al llamamiento bloqueando determinados hashtags que se compartieron para difundir información errónea en las semanas que siguieron al periodo de las elecciones presidenciales de 2020 en EE.UU. Además, todas las principales redes sociales (Facebook, Twitter) suspendieron las cuentas del ex presidente Trump tras su discurso que desencadenó el asalto al Capitolio de EE.UU por parte de algunos de sus partidarios en enero pasado. Procedieron con tal medida en un intento de contribuir a una transición de poder apaciguada en el país.

**Gráfico 16:** Evolución prevista del volumen de negocios de las empresas TIC\* según los diferentes escenarios de la Coface



\* Las series de datos consideradas son empresas cotizadas de la base de datos Refinitiv de Datastream. Fuentes: Datastream Refinitiv, Coface - Latest point: Q4 2021

27 See Coface Global Sector trend note on the ICT sector, February 2021

BOX 4:

## Energías renovables: una perspectiva brillante a pesar del COVID-19 <sup>28</sup>

**Las grandes empresas energéticas y los gobiernos se inclinan por las energías renovables, en detrimento de los combustibles fósiles**

Las energías renovables se han fortalecido en los últimos 20 años (véase el gráfico 17), sobre todo en el ámbito de la generación de electricidad, ganando cada vez más cuotas de mercado a las fuentes de energía tradicionales, como el carbón, el petróleo y la energía nuclear. De hecho, las energías renovables pasaron del 21,8% del total de la capacidad eléctrica instalada en el mundo en el año 2000 al 34,7% en 2019, según la Agencia Internacional de Energías Renovables (IRENA).

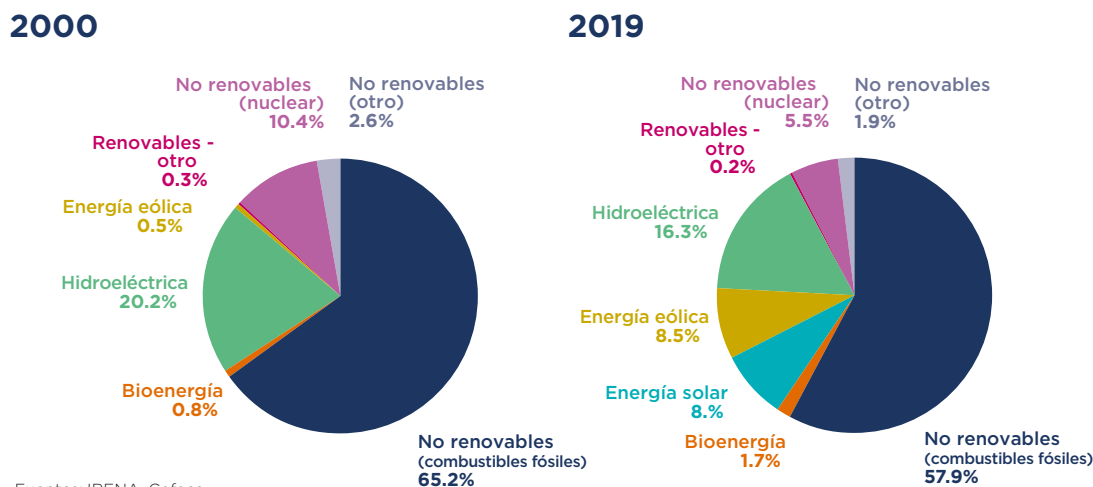
China es un gran productor de energías renovables y un líder mundial en la transición energética (véase el gráfico 18). En este contexto, la integración de las energías renovables en la red ya no es opcional para los gobiernos de todo el mundo, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, aunque se enfrenten a fuertes vientos en contra en algunas regiones. En mercados emergentes como América Latina, donde la energía hidroeléctrica ha sido históricamente la principal fuente de electricidad renovable, el desarrollo de proyectos solares y eólicos se está acelerando gracias a su rentabilidad. En las economías avanzadas, EEUU, por ejemplo, acelerará el desarrollo de las energías renovables, tanto a nivel federal como estatal. En este último, la reciente firma del mayor contrato de energía eólica marina entre el estado de Nueva York y la empresa noruega Equinor (por valor de 9.000 millones de dólares) es un buen ejemplo. A nivel federal, el presidente J. Biden prometió durante su campaña electoral que llevaría a EEUU a conseguir una economía con un 100% de energía limpia y cero emisiones netas para 2050. Con una corta mayoría tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado, la mayoría demócrata tendrá la posibilidad de aprobar ambiciosas reformas en este ámbito, impulsando aún más el desarrollo de las energías renovables.

Al mismo tiempo, la industria de las energías fósiles ha tenido que enfrentarse a la crisis con fuertes debilidades preexistentes [29].

Entre estas últimas se encuentran una demanda estructuralmente más baja desde hace varios años y el carácter contaminante de las actividades relacionadas en el contexto de una fuerte agenda pública de lucha contra el cambio climático. Según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), la demanda de petróleo en 2021 será 3.000 millones de barriles diarios menos de media que en 2019. Por el lado de la oferta, los países de la OPEP+ acordaron en diciembre de 2020 un recorte limitado de la producción de petróleo a partir de enero de 2021 y los recortes de petróleo disminuirán de 7,7 a 7,2 millones de barriles diarios a partir de enero. La reanudación gradual de la actividad económica mundial tras la relajación de las medidas de contención ha provocado un repunte del consumo de productos petrolíferos. No obstante, la drástica caída de la actividad en el sector de la aviación seguirá probablemente lastrando la demanda de petróleo. El gas natural licuado (GNL) [30] se encuentra en una situación ligeramente mejor que la de los hidrocarburos, pero también se ha visto afectado por las repercusiones de la crisis del COVID-19. La crisis de COVID-19 y la caída de la demanda han acentuado el problema del exceso de capacidad al que se enfrenta este subsector desde hace varios años.

Sin embargo, el GNL también se ha beneficiado de algunos amortiguadores: a pesar de la crisis, la demanda china está impulsando las importaciones de GNL, que aumentaron un 32% interanual en noviembre de 2020. Además, la demanda de Europa y China se está recuperando, según el Departamento de Energía de EE.UU., sobre todo debido al periodo invernal en estas regiones.

**Gráfico 17:**  
Matriz mundial de electricidad - Capacidad instalada (porcentaje del total)

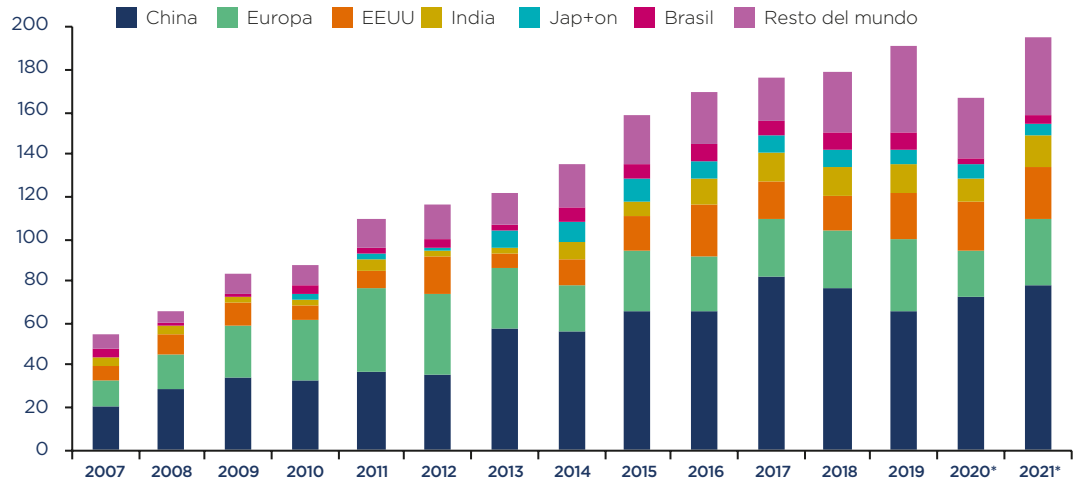


28 See also Coface Panorama article, Global renewable energies climb despite COVID-19, by K. Ait-Yahia and P. Krause, August 2020

29 See Coface Global Sector Note on Energy , February 2021

30 See Coface Focus article, An unsure future for natural gas: How risks could derail the current boom, by K. Ait-Yahia, June 2019

**Gráfico 18:**  
Evolución de las adiciones de capacidad eléctrica renovable por países



Fuentes: IEA, Renewable electricity capacity additions, 2007-2021, updated IEA forecast, IEA, Paris, \*IEA forecast

#### Las innovaciones tecnológicas también señalan perspectivas brillantes para las energías renovables mundiales en el futuro

Por las razones mencionadas, se espera que la actividad mundial de las energías renovables continúe durante la crisis. No obstante, la pandemia ha perturbado las cadenas de suministro y la disponibilidad de mano de obra, sobre todo en el primer semestre de 2020 en el subsegmento, al tiempo que ha reducido el acceso a la financiación. Por lo tanto, ha provocado retrasos en la aprobación de nuevos proyectos debido a las incertidumbres. Aunque el desarrollo de las energías renovables se ha ralentizado debido a la crisis de COVID-19, Coface espera que el sector sea más resistente que los combustibles fósiles. En primer lugar, como se ha mencionado anteriormente, el desarrollo de las energías renovables ocupa un lugar destacado en las agendas estratégicas de los gobiernos. Además, pertenecen a los sectores objetivo que se beneficiarán del apoyo público en los paquetes de estímulo.

En segundo lugar, es probable que las innovaciones tecnológicas en la generación de electricidad sigan favoreciendo la expansión de las energías renovables. Las empresas de servicios públicos que utilizan principalmente fuentes de energía tradicionales tendrán que gestionar una "nueva realidad", con innovaciones como la integración de baterías en los proyectos de energías renovables y la generación de energía descentralizada. Estas innovaciones podrían amenazar el uso de las fuentes de energía

tradicionales a medio y largo plazo, ya que el uso creciente de las energías renovables tendría entonces las ventajas de satisfacer tanto la voluntad de los gobiernos como la de la opinión pública de utilizar energías limpias y garantizar al mismo tiempo unos precios de la electricidad asequibles.

Por último, debido a la necesidad de que las empresas reduzcan su impacto en el medio ambiente, como parte de sus objetivos de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y en el contexto de una normativa más estricta, las empresas de algunos sectores no tendrán más remedio que intensificar el uso de las energías renovables. Es el caso de aquellas que intrínsecamente contaminan más por la naturaleza de sus actividades, como las químicas y las metalúrgicas. Otras, como las empresas de los sectores del papel, la madera y las TIC (dada la intensa actividad de los centros de datos, que requieren un gran consumo de electricidad) también contribuirán a apoyar la demanda de energías renovables de cara al futuro. En consecuencia, las empresas de esos sectores intentan responder a la enorme presión de reducir el impacto ambiental de sus operaciones instalando, por ejemplo, paneles solares en sus tejados. También apuestan por proyectos piloto de almacenamiento de electricidad asociados a sistemas de baterías. La generación de electricidad a partir de energías renovables por parte de las empresas está en aumento, sobre todo en Europa, Asia y América del Norte, pero también en los países emergentes, y se espera que esto continúe en el futuro.



# Cambios en la Evaluación Riesgo País

ÁREA		Evaluación Previa		Evaluación Actual
TAIWÁN		A3	↗	A2
TIMOR		E	↗	D
AZERBAIJÁN		B	↘	C
MONGOLIA		C	↘	D

## RIESGO DE IMPAGO DEL NEGOCIO

- A1**  
Muy bajo
- A2**  
Bajo
- A3**  
Satisfactorio
- A4**  
Aceptable
- B**  
Significante
- C**  
Alto
- D**  
Muy alto
- E**  
Extremop
- ↗  
Mejora
- ↘  
Decremento

# Sector Risk Assessment Changes

(Q4 2020)

## EVALUACIONES DE LOS RIESGOS DE LOS SECTORES REGIONALES

	Asia-Pacífico	Europa Central y del Este	Latinoamérica	Medio Oriente y Turquía	Norte-américa	Europa Occidental
Agroalimentación						
Automotriz						
Químicos						
Construcción						
Energía						
TICs*						
Metales						
Papel						
Farmacéuticos						
Retail						
Textil-Confección						
Transporte						
Madera						

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

### RIESGO DE IMPAGO DEL NEGOCIO

- Riesgo Bajo
- Riesgo Medio
- Riesgo Alto
- Riesgo Muy Alto
- Mejora
- Decremento

## ASIA-PACÍFICO

	Asia-Pacífico	Australia	China	India	Japan	South Korea
Agroalimentación						
Automotriz						
Químicos						
Construcción						
Energía						
TICs*						
Metales						
Papel						
Farmacéuticos						
Retail						
Textil-Confección						
Transporte						
Madera						

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

EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE

	Europa Central y del Este	República Checa	Polonia	Rumanía
Agroalimentación				
Automotriz				
Químicos				
Construcción				
Energía				
TICs*				
Metales				
Papel				
Farmacéuticos				
Retail				
Textil-Confección				
Transporte				
Madera				

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

LATINOAMÉRICA

	Latinoamérica	Argentina	Brasil	Chile	México
Agroalimentación					
Automotriz					
Químicos					
Construcción					
Energía					
TICs*					
Metales					
Papel					
Farmacéuticos					
Retail					
Textil-Confección					
Transporte					
Madera					

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

RIESGO DE IMPAGO DEL NEGOCIO

- Riesgo Bajo
- Riesgo Medio
- Riesgo Alto
- Riesgo Muy Alto
- Mejora
- Decremento

MEDIO ORIENTE Y TURQUÍA

	M. Oriente y Turquía	Israel	Arabia Saudita	Turquía	EAU
Agroalimentación					
Automotriz					
Químicos					
Construcción					
Energía					
TICs*					
Metales					
Papel					
Farmacéuticos					
Retail					
Textil-Confección					
Transporte					
Madera					

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

NORTEAMÉRICA

RIESGO DE IMPAGO DEL NEGOCIO

- Riesgo Bajo
- Riesgo Medio
- Riesgo Alto
- Riesgo Muy Alto
- Mejora
- Decremento

	Norteamérica	Canadá	EE.UU.
Agroalimentación			
Automotriz			
Químicos			
Construcción			
Energía			
TICs*			
Metales			
Papel			
Farmacéuticos			
Retail			
Textil-Confección			
Transporte			
Madera			

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

EUROPA OCCIDENTAL

	Europa Occidental	Austria	Francia	Alemania	Italia	Países Bajos	España	Suiza	Reino Unido
Agroalimentación									
Automotriz									
Químicos									
Construcción									
Energía									
TICs*									
Metales									
Papel									
Farmacéuticos									
Retail									
Textil-Confección									
Transporte									
Madera									

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

**RIESGO DE IMPAGO DEL NEGOCIO**

- Riesgo Bajo
- Riesgo Medio
- Riesgo Alto
- Riesgo Muy Alto
- Mejora
- Decremento

## OTROS PAÍSES

	Rusia	Sudáfrica
Agroalimentación		
Automotriz		
Químicos		
Construcción		
Energía		
TICs*		
Metales		
Papel		
Farmacéuticos		
Retail		
Textil-Confección		
Transporte		
Madera		

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

RIESGO DE  
IMPAGO  
DEL NEGOCIO

Riesgo Bajo



Riesgo Medio



Riesgo Alto



Riesgo Muy Alto



Mejora



Decremento



Decodificando la  
**ECONOMÍA MUNDIAL**  
4<sup>to</sup> trimestre 2020

**coface**  
FOR TRADE

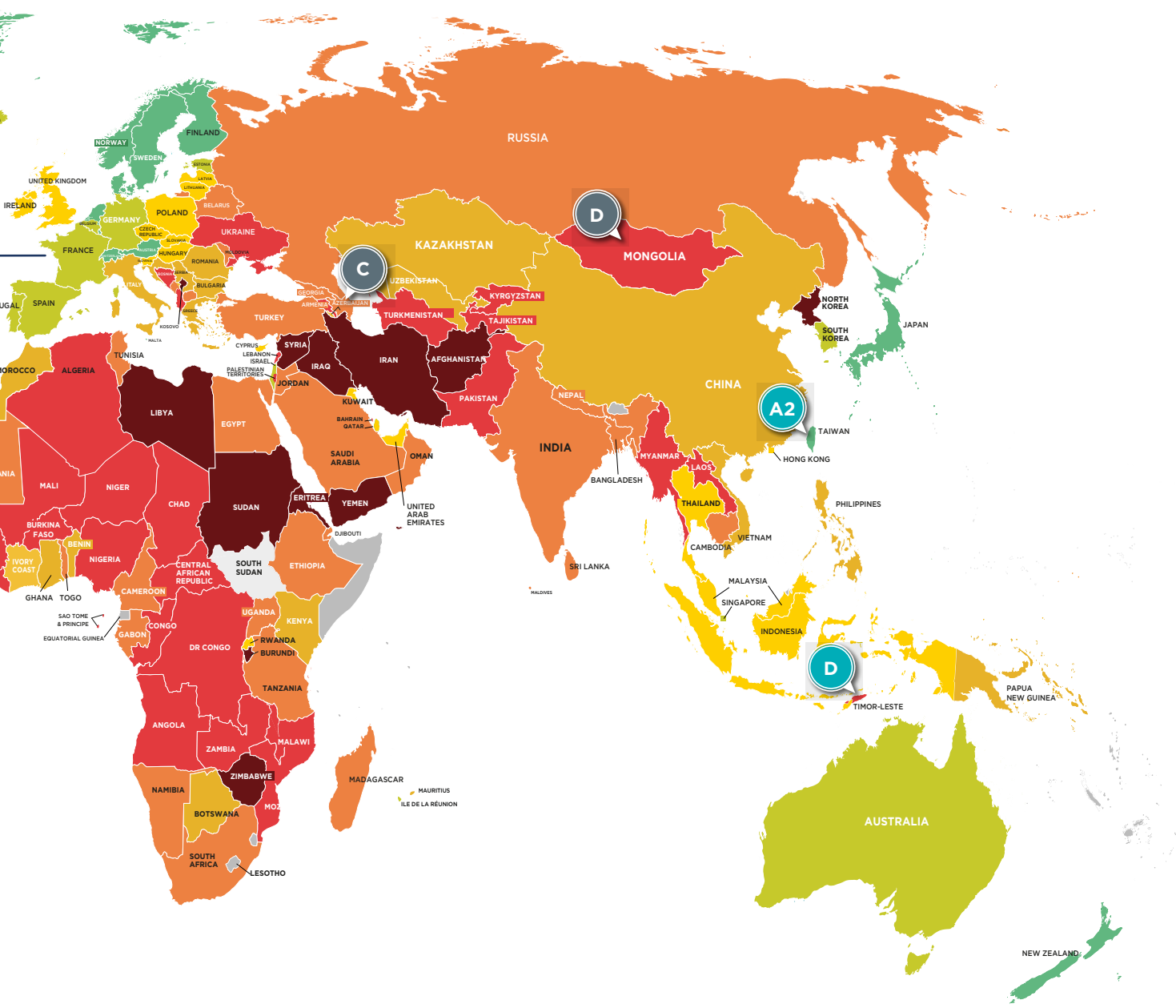
[www.coface.com](http://www.coface.com)







# RIESGO PAÍS - 4to TRIMESTRE 2020



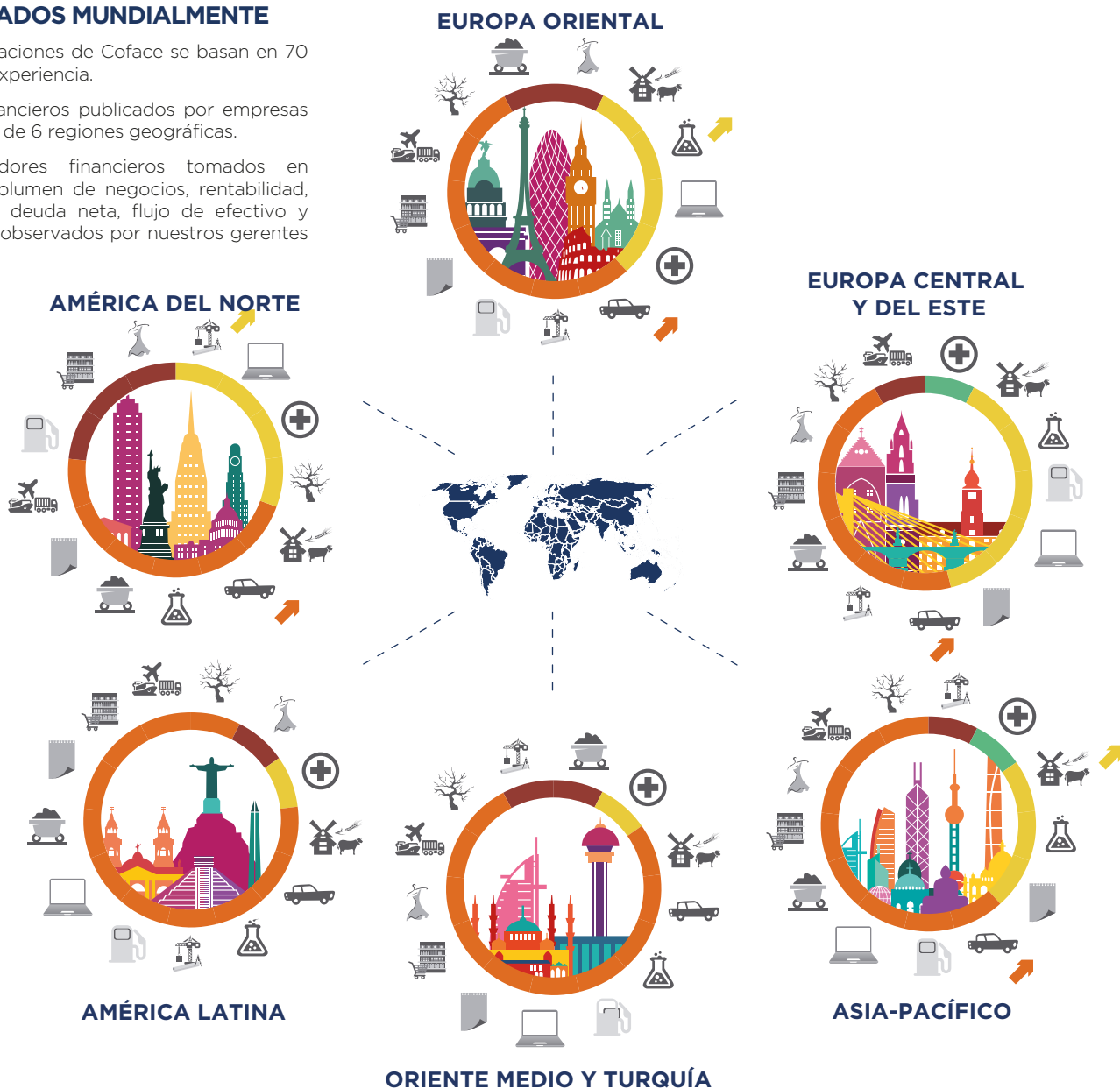
# EVALUACIÓN RIESGO SECTORIAL 4to TRIMESTRE 2020

## 13 SECTORES PRINCIPALES EVALUADOS MUNDIALMENTE

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

Datos financieros publicados por empresas cotizadas de 6 regiones geográficas.

5 indicadores financieros tomados en cuenta: volumen de negocios, rentabilidad, índice de deuda neta, flujo de efectivo y reclamos observados por nuestros gerentes de riesgo.



- Agroalimentario
- Automotriz
- Químicos
- Construcción
- Energía
- TICs\*
- Metales
- Papel
- Farmacéuticos
- Retail

- Textiles-ropa
- Transporte
- Madera

- Mejora
- Decremento



\* TICs Tecnologías de la Información y Comunicación

## ECONOMISTAS DEL GRUPO COFACE

**Julien Marcilly**  
Economista en Jefe  
*París, Francia*

**Sarah N'Sondé**  
Head of Sector Analysis  
*París, Francia*

**Bruno De Moura Fernandes**  
Economista, UK, Francia,  
Bélgica, Suiza  
e Irlanda  
*París, Francia*

**Bernard Aw**  
Economista, Asia-Pacífico  
*Singapur*

**Christiane von Berg**  
Economista,  
Europa del Norte  
*Maguncia, Alemania*

**Dominique Fruchter**  
Economista, África  
*París, Francia*

**Erwan Madelénat**  
Economista Sectorial  
y de datos científicos  
*París, Francia*

**Grzegorz Siewicz**  
Economista, Europa  
Central y Oriental  
*Varsovia, Polonia*

**Khalid Aït-Yahia**  
Economista Sectorial  
y de estadística  
*París, Francia*

**Marcos Carias**  
Economista, Europa  
del Sur  
*París, Francia*

**Patricia Krause**  
Economista, Latinoamérica  
*São Paulo, Brasil*

**Ruben Nizard**  
Economista, Norteamérica  
*París, Francia*

**Seltem Iyigun**  
Economista, Oriente Medio  
y Turquía  
*Estambul, Turquía*

Con el apoyo de **Aroni Chaudhuri**  
Coordinador y Economista Jr.  
*París, Francia*

---

#### DISCLAIMER / DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

El presente documento refleja la opinión del Departamento de Investigaciones Económicas de Coface, a partir de la fecha de su elaboración y sobre la base de la información disponible; puede ser modificado en cualquier momento. Las informaciones, los análisis y las opiniones contenidas en el presente documento han sido elaborados a partir de múltiples fuentes consideradas fiables y serias; sin embargo, Coface no garantiza la exactitud, la exhaustividad o la realidad de los datos contenidos en este documento. Las informaciones, los análisis y las opiniones se proporcionan únicamente con fines informativos y tienen por objeto completar la información de que dispone el lector. Coface publica este documento de buena fe y con base en una obligación de medios (entendida como medios comerciales razonables) en cuanto a la exactitud, integridad y realidad de los datos. Coface no se hace responsable de los daños (directos o indirectos) o pérdidas de cualquier tipo que sufra el lector como consecuencia de la utilización por parte de éste de las informaciones, análisis y opiniones. Por lo tanto, el lector es el único responsable de las decisiones y consecuencias de las decisiones que tome sobre la base de este documento. Este documento y los análisis y opiniones expresados en él son propiedad exclusiva de Coface; el lector está autorizado a consultarlos o reproducirlos sólo para uso interno, siempre que estén claramente marcados con el nombre "Coface", que este párrafo sea reproducido y que los datos no sean alterados o modificados. Se prohíbe cualquier uso, extracción, reproducción para uso público o comercial sin el consentimiento previo de Coface. Se invita al lector a consultar los avisos legales de la página web de Coface:  
<https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>.

---

#### **COFACE SA**

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France

[www.coface.com](http://www.coface.com)

**coface**  
FOR TRADE