

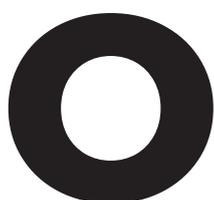
BARÔMETRO

RISCO PAÍS E SETORIAL- T2 2023



Pela equipe de
Pesquisa
Econômica da
Coface

Ilusões perdidas e grandes expectativas



ano de 2023 começou com grande entusiasmo, para não dizer exuberante, mas muito provavelmente não sendo o que a maioria dos observadores e investidores esperavam. Ainda que cedo demais, no meio deste novo exercício, para tirar conclusões definitivas, os primeiros meses de 2023 reforçaram algumas das nossas convicções: não, a inflação não voltará espontânea e sem dores à sua meta (2%) nos países desenvolvidos; não, os grandes bancos centrais não irão "pivotar" até ao final do ano; e não, o mero levantamento das restrições sanitárias não permitirá que a China desempenhe o papel de motor de retransmissão para a

economia global. A recessão tangível finalmente registrada pela Alemanha na virada do ano - na qual o país ainda parece estar atolado - e a turbulência observada desde o início de março no setor financeiro - por enquanto limitado aos bancos regionais norte-americanos - podem juntar-se à lista de ilusões perdidas. Estes exemplos têm o mérito de nos lembrar duas coisas essenciais que o mercado tinha perdido de vista: o acesso a energia abundante e barata continua a ser absolutamente central para o funcionamento do sistema econômico global, e a política monetária tem muito mais impacto (direto) nas avaliações dos ativos e na estabilidade financeira do que nos preços do consumidor.

As perspectivas macroeconômicas e financeiras para o final de 2024 continuam fortemente ligadas às tendências da inflação e à resposta monetária dos principais bancos centrais. Mesmo com o núcleo da inflação decaindo de forma muito gradual e marginal enquanto os mercados de trabalho permanecerem sob pressão, o risco de uma recuperação da inflação global no segundo semestre do ano parece estar diminuindo, e com ele o risco de um novo cerco das autoridades monetárias, e certamente excessivo. A escala e a natureza da recuperação da China - que é muito menos vigorosa do que o esperado e impulsionada principalmente pelos serviços - juntamente com níveis recordes de estoques de gás natural na Europa e um mercado de petróleo ainda adequadamente abastecido, sugerem que o segundo semestre de 2023 e o inverno europeu de 2024 serão muito menos complicados na frente energética. Isso aumenta as esperanças de uma recuperação significativa da atividade na Europa (principalmente Alemanha e Reino Unido) em 2024, o que compensaria a forte desaceleração esperada nos EUA, resultando em um crescimento global praticamente estável em média ao longo de todo o ano (+2,3%, após +2,2% em 2023). Um pouco mais pessimistas do que o consenso, nossas previsões estão, no entanto, sujeitas a uma série de riscos negativos, principalmente o fornecimento de energia e crédito, cujas interrupções provavelmente frustrarão até mesmo as maiores expectativas.

Neste contexto, modificamos 15 avaliações de países (13 upgrades e 2 downgrades) e 26 avaliações setoriais (13 upgrades e 13 downgrades), evidenciando um upgrade significativo das perspectivas, num ambiente que ainda assim se mantém muito exigente e incerto **(veja a página 10)**.

TODAS AS OUTRAS PUBLICAÇÕES ECONÔMICAS DA COFACE ESTÃO DISPONÍVEIS EM:

www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks



A resiliência da economia global está confirmada, mas as perspectivas permanecem sombrias

As notícias positivas em torno do início de 2023 se refletiram nos dados macroeconômicos publicados até agora. Especificamente, os números do crescimento do PIB do primeiro trimestre de 2023 nas principais economias do mundo (**Gráfico 1**) confirmaram que o temido espectro da recessão diminuiu, pelo menos por enquanto. Como referimos no nosso Barômetro¹ anteriormente, o pior cenário de recessão desencadeada por uma interrupção do fornecimento energético foi evitado na Europa. Contudo,

Revisões recentes dos dados do PIB na Alemanha indicaram que a maior economia da zona do euro não escapou de uma recessão técnica. Na América do Norte e na China, a resiliência veio de um aumento no consumo. Os gastos das famílias foram reanimados pelo levantamento das restrições sanitárias e pela reabertura da economia na China, enquanto nos Estados Unidos foram apoiados por um mercado de trabalho que, mês após mês, mostra sua resiliência diante do ciclo sem precedentes de aperto monetário do Federal Reserve (Fed). Seguindo os passos da China, as economias emergentes também confirmaram amplamente sua resiliência.

Após a publicação dos dados do primeiro trimestre, a nossa previsão de crescimento para a economia global em 2023 foi mesmo revista ligeiramente em alta (+0,3 p.p.) quando comparada aos 1,9% apresentados no início de fevereiro (**Gráfico 2**). Os principais propulsores da economia global, liderados pela China, mas também pelos Estados Unidos e pela Europa, contribuíram para essa revisão de alta (**Gráfico 3**). Essas perspectivas se refletem em nossas avaliações, com um total de 13 países que obtiveram upgrades e apenas 2 downgrades. Com exceção da Irlanda e da Grécia (atualizadas para A3 e A4, respectivamente), os upgrades envolvem principalmente países emergentes: Malásia, Filipinas, Arábia Saudita, Catar, Tanzânia, Níger, Nigéria, Cabo Verde, Bósnia-Herzegovina, Cazaquistão e Uzbequistão. Em termos de setores, 7 dos 13 upgrades aplicam-se ao setor dos transportes, que está sendo beneficiado pela retomada do turismo (**Caixa 1**) e do alívio das tensões nas cadeias de abastecimento.

Embora mais positivas, as perspectivas para a atividade econômica permanecem fracas para 2023 e além, principalmente referindo-se às economias avançadas. As nossas previsões sugerem que é improvável que o crescimento se recupere significativamente em 2024, permanecendo ligeiramente acima do limite de 2%. Isso reflete o fato de que a economia global provavelmente permanecerá estagnada (ou quase), com fraqueza contínua nos EUA, uma recuperação (muito) tímida na Europa e o crescimento chinês permanecendo abaixo dos padrões pré-pandemia.

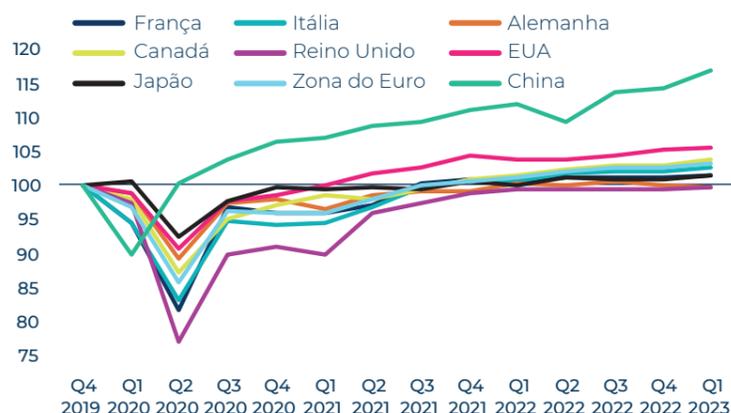
Além disso, a lista de riscos econômicos, financeiros, geopolíticos, sociais e climáticos continua crescendo.

Inflação em baixa, mas não eliminada

O risco de uma inflação mais persistente continua alto na lista. Nesse sentido, nossas expectativas de uma queda "mecânica" da inflação no primeiro semestre do ano foram amplamente confirmadas: as repercussões da invasão russa da Ucrânia sobre os preços da energia estão desaparecendo, reduzindo as taxas de inflação em seu rastro na maioria das economias. Por outro lado, como também apontamos, os sinais de uma inflação mais arraigada também foram confundidos. O núcleo da inflação, que exclui itens voláteis como energia e alimentos não processados, não se tornou tão convincente nas economias avançadas, estabilizando-se em níveis elevados na zona do euro, no Reino Unido e nos EUA. Embora seja menor no Japão, superou a meta de inflação de 2% do banco central no ano passado (**gráficos 4 e 5**).

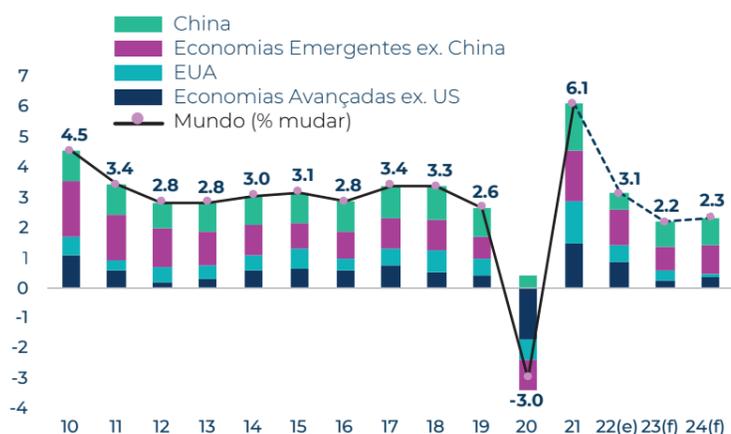
Além disso, como apontamos em nosso Barômetro anterior, os riscos de novas pressões inflacionárias ainda estão no horizonte caso a atividade econômica se acelere. A recente calmaria nos preços internacionais da energia, em grande parte devido à demanda fraca (e expectativas), não vai necessariamente durar. A recuperação da China, particularmente de sua indústria de transformação, ainda não atingiu todo o seu potencial e provavelmente exercerá pressão ascendente sobre o fornecimento de gás, que permanece duramente impactado pela guerra na Ucrânia. Embora o nível muito confortável de reservas de gás na Europa signifique que - salvo condições climáticas extremas ou um grande incidente em um local de produção/liquefação de gás - podemos descartar a possibilidade de escassez no próximo inverno, a competição pelo fornecimento disponível provavelmente se intensificará nos próximos meses. Além disso, embora longe dos picos alcançados no verão de 2022, os preços à vista nos contratos TTF, a referência para o gás europeu, ainda estão duas vezes mais altos do que eram antes da pandemia, e os contratos futuros para entrega no próximo inverno ainda são três vezes maiores.

Gráfico 1:
PIB Real (100=Q4 2019)



Fontes: Institutos nacionais de estatística, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 2:
Crescimento real mundial do PIB (média anual, %)



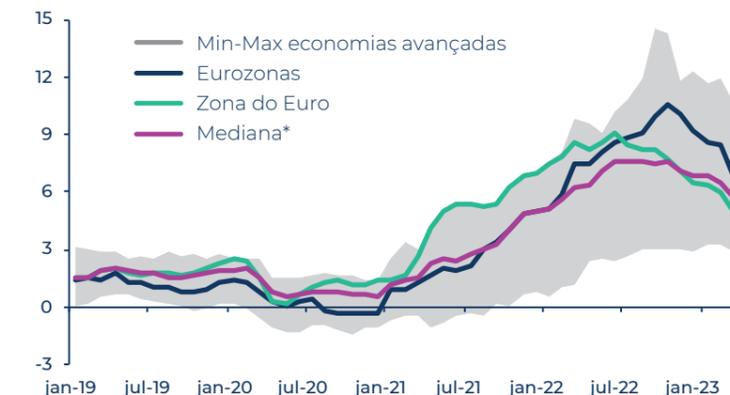
Fontes: FMI, institutos nacionais de estatística, Refinitiv Datastream, previsões da Coface

Gráfico 3:
Crescimento real do PIB mundial (média anual, %)



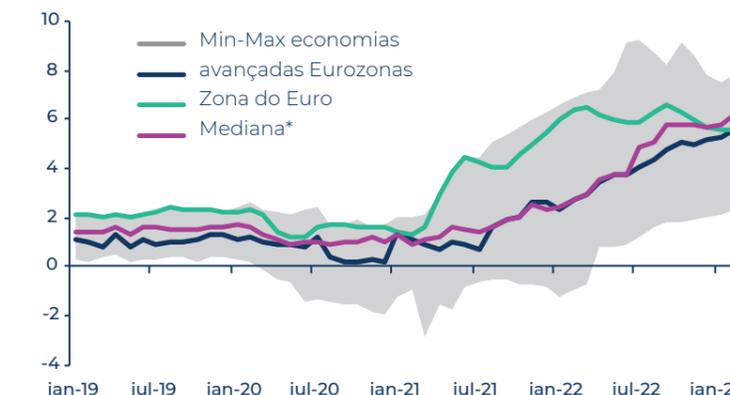
Fontes: FMI, institutos nacionais de estatística, Refinitiv Datastream, previsões da Coface

Gráfico 4:
Inflação Anual (%)



* mediana das 40 maiores economias do mundo Fontes: Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 5:
Núcleo da Inflação anual (%)



* mediana das 40 maiores economias do mundo Fontes: Refinitiv Datastream, Coface

¹ Barômetro Coface - Do pessimismo excessivo ao otimismo excessivo? 6 de fevereiro de 2023. URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/From-excessive-pessimism-to-excessive-optimismCoface-Barometro-Q4-2022>

**Caixa 1:****TRANSPORTE EM MOVIMENTO**

O setor 2 de transportes² registra o maior número de upgrades na avaliação de risco setorial neste Barômetro. No entanto, permanece em níveis de risco elevados em geral, devido aos altos custos de energia e ao declínio da demanda global. As razões para os upgrades variam de uma região do mundo para outra, mas estão essencialmente ligadas às consequências da reabertura da China, à recuperação do turismo e ao impacto de políticas públicas (por exemplo, o tráfego ferroviário de passageiros na Alemanha).

Entre os vários setores de transporte, o transporte aéreo foi o que mais sofreu com as consequências da crise da Covid-19, apesar da reabertura gradual das fronteiras desde o segundo semestre de 2021. Na Ásia, a China só reabriu suas fronteiras no início do ano, após o fim de sua política de "Covid zero", enquanto as fronteiras aéreas do Japão só reabriram no final de 2022, com as condições de viagem para turistas internacionais, as flexibilizando em maio. O levantamento destas restrições contribuirá para a recuperação. As grandes companhias ferroviárias e aéreas já estão voltando a dar lucro. Por exemplo, as duas principais companhias aéreas, a Japan Airlines e a All Nippon Airways (ANA), registraram lucros de 34,4 e 89,4 bilhões de ienes (246 e 639 milhões de dólares), respectivamente, em 2022. Consequentemente, a nossa avaliação de risco do setor dos transportes do Japão passa de elevado para médio (**Quadro da pág. 13**).

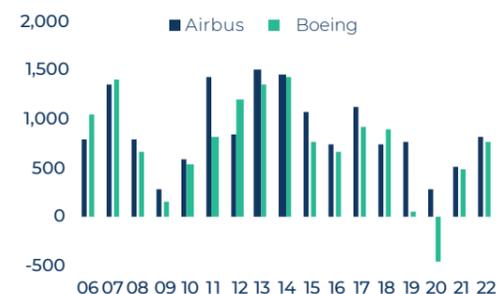
Na Europa Ocidental e nos Estados Unidos, a Airbus e a Boeing também voltaram a registrar melhores resultados em termos de encomendas líquidas de aeronaves em 2022, em comparação com os anos anteriores: 774 aeronaves (+61,7 % em relação a 2021) para a Boeing e 820 (+61,6 %) para a Airbus, respectivamente (**Gráfico 1.1**).

Os próximos meses mostrarão se essa tendência se confirma. A retomada no número de voos comerciais (Gráfico 1.2) também está em andamento e já superou os níveis 'pré-Covid'. A reabertura da China deve certamente confirmar esta tendência. No entanto, o tráfego total de passageiros permanece atualmente abaixo dos níveis vistos antes da crise sanitária, apesar de uma recuperação de mais de 52% em relação ao ano anterior em março (**dados da IATA**).

Na França, fica claro que o dinamismo da indústria aeronáutica está impulsionando a recuperação do setor. O mesmo se aplica à Alemanha, à qual se podem acrescentar as perspectivas positivas para o tráfego ferroviário de passageiros, impulsionadas pela introdução de uma tarifa única em todas as linhas. A recuperação do turismo também impulsionou o tráfego aéreo de passageiros na Espanha, onde também estamos aprimorando o setor dos transportes.

Gráfico 1.1:

Pedidos líquidos de aeronaves



Fontes: Boeing, Airbus

Gráfico 1.2:

Número de voos comerciais (média móvel de 7 dias)



Fontes: FlightRadar24, Coface

² Metodologia de análise setorial da Coface para o setor de transportes inclui transporte aéreo, rodoviário, ferroviário e marítimo. Analisamos diferentes tipos de atividades relacionadas com o transporte, desde fabricantes de equipamentos até empresas encarregadas do transporte de pessoas e mercadorias.

Enquanto isso, apesar da recente queda nos preços à vista, o mercado de petróleo parece potencialmente mais apertado após o anúncio da OPEP+ em abril de um corte de produção de 1,2 milhão de barris por dia, além dos 2 milhões de barris anunciados em outubro de 2022. Além disso, a Rússia, que é membro da OPEP+, anunciou um corte na sua produção a partir de março, em resposta à implementação de sanções contra o seu setor petrolífero (preço máximo e proibição das suas exportações marítimas de petróleo e derivados para a Europa). Portanto, a OPEP+ retirou coletivamente do mercado o equivalente a cerca de 3,7% da procura mundial (**Gráfico 6**). Na reunião de junho, o grupo já concordou em estender seus cortes de produção até o final de 2024, enquanto a Arábia Saudita acrescentou um "ajuste voluntário (para baixo)" de mais um milhão de barris. No entanto, o pessimismo dos mercados de petróleo sobre as perspectivas para a demanda global está atualmente mantendo os preços bem abaixo dos níveis do ano passado. Após cinco meses, os preços do petróleo Brent ficaram em média em torno de USD 81/barril, em comparação com cerca de USD 100/barril em 2022. No entanto, devido ao baixo nível de estoques de derivados de petróleo e desequilíbrio (fluxos) do mercado

esperados no segundo semestre do ano (temporada de condução dos EUA, turismo chinês, etc.), acreditamos que os preços do petróleo podem voltar a atingir USD 100/barril até o final do ano. Estamos, portanto, mantendo nossa previsão de uma média anual de cerca de USD 90/barril. Salvo uma nova desaceleração global, as tensões no mercado de petróleo provavelmente persistirão além de 2023, e esperamos que o petróleo Brent atinja uma média de USD 95/barril em 2024. Consequentemente, as nossas previsões para os preços da energia ainda sugerem um risco de aumento da inflação.

Não só os preços da energia, mas também os preços das commodities agrícolas também precisam ser monitorados. Embora sua queda nos últimos meses não tenha sido necessariamente repassada aos preços do consumidor, novos riscos de alta já estão surgindo para 2023 e 2024. Em primeiro lugar, a guerra Rússia-Ucrânia continuará a exercer pressão sobre os preços, especialmente porque o acordo sobre a exportação de cereais ucranianos via Mar Negro, assinado em Istambul em julho de 2022, só foi prorrogado por dois meses, em 17 de maio, e parece ser frágil. Além disso, o fenômeno climático conhecido como El Niño surgiu no horizonte a partir do segundo semestre de 2023.

Gráfico 6:

Cortes de produção anunciados pelos membros da Opep+ em comparação com agosto de 2022 (como % da demanda global de petróleo)



Fontes: OPEP, Agência Internacional de Energia (AIE), Coface



Caracterizada por um aquecimento das águas do Pacífico tropical, influencia os padrões de precipitação e temperatura. O El Niño pode, portanto, levar a condições mais quentes e intensos déficits de água em algumas partes do mundo, influenciando a produção e os preços em 2023-24. A produção de trigo australiano, de açúcar indiano e brasileiro e de óleo de palma da Indonésia e da Malásia, por exemplo, poderá ser afetada (Caixa 2).

Rumo a uma contenção de crédito

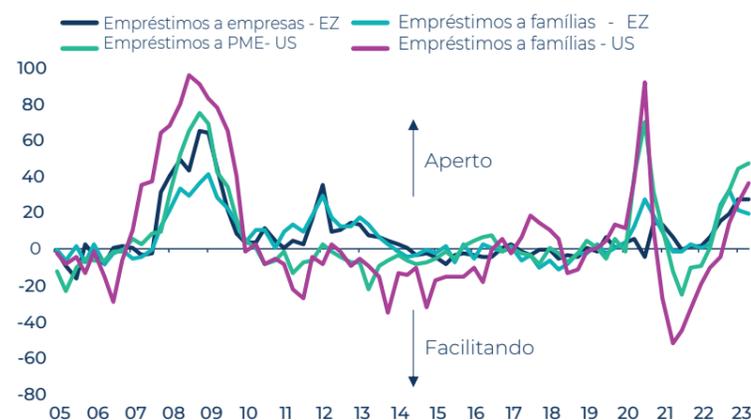
Os efeitos sobre a inflação do aperto monetário sem precedentes dos últimos meses ainda estão, em grande parte, sendo vistos, principalmente em termos de preços de serviços. Estes últimos continuam subindo mais rápido do que antes da pandemia, em níveis ainda difíceis de conciliar com a meta de inflação de 2%. No entanto, e como prevíamos, depois do aperto monetário agressivo desde o início de 2022, os principais bancos centrais continuam a abrandar o ritmo. A retórica que se seguiu à decisão do Fed de elevar sua meta de juros em 25 pontos base (bps) em maio para 5,00-5,25% parece confirmar que uma pausa nos aumentos de juros está prevista para os próximos meses. Desta forma, os passos do Bank of Canada [Banco do Canadá] e do Reserve Bank of Australia [Banco da Reserva da Austrália], que se abstiveram de aumentar suas taxas de política monetária em suas taxas mais recentes, seriam seguidos.

meetings. Por outro lado, o Bank of England [Banco da Inglaterra] (BoE) deve aumentar sua taxa em mais 25 bps em junho, e o Banco Central Europeu (BCE) provavelmente será forçado a elevá-la novamente em suas próximas duas reuniões.

Embora os riscos inflacionários persistentes possam levá-los a retomar os aumentos de juros dentro de vários meses, o dilema dos bancos centrais está se tornando mais claro, e eles estão considerando uma pausa de curto prazo para avaliar o impacto dos aumentos de juros que estão em andamento há mais de um ano na maioria dos casos. Esta questão tem estado no centro das preocupações desde as recentes dificuldades no setor bancário regional dos EUA. O colapso do Silicon Valley Bank (SVB), que desencadeou esta turbulência, deveu-se em parte ao impacto retardado do aperto monetário da Fed. Rapidamente seguidos de dificuldades para o Crédit Suisse na Europa, estes acontecimentos evidenciaram os riscos para a estabilidade financeira associados a um ciclo de subida de taxas particularmente agressivo. Essa turbulência no setor bancário pode legitimamente levantar preocupações sobre um aperto de crédito, que já é claramente visível em pesquisas com bancos europeus e americanos (Gráfico 7). Como a desaceleração nos novos empréstimos para famílias e empresas reduz a demanda doméstica - e, portanto, a inflação e a atividade econômica - também exige uma postura mais cautelosa dos bancos centrais. No entanto, com a inflação persistentemente acima de 2%, é difícil acreditar que os bancos centrais baixem suas taxas de política monetária até o final de 2023 - a menos que haja uma recessão.

O impacto total da turbulência bancária, como o do aperto monetário, ainda não foi sentido. No que diz respeito aos riscos para a estabilidade financeira, embora os acontecimentos recentes possam fazer eco dos de 2008, a atual crise parece concentrar-se principalmente nos pequenos e médios bancos dos Estados Unidos. O mercado bancário norte-americano, ainda muito fragmentado, deverá sofrer outra onda de consolidação, continuando a tendência dos últimos 40 anos: o número de bancos comerciais norte-americanos caiu de mais de 14 mil na década de 1980 para menos de 4,2 mil atualmente. No que diz respeito aos empréstimos bancários, os dados não apontam para uma "paragem súbita" de novos fluxos para o momento, mas uma escassez de crédito disponível parece inevitável, dados os resultados recentes das

Gráfico 7:
Variação das condições de concessão de crédito face ao trimestre anterior (saldo de respostas)



Fontes: ECB, Fed, Coface

Caixa 2:

COMMODITIES AGRÍCOLAS SOB PRESSÃO

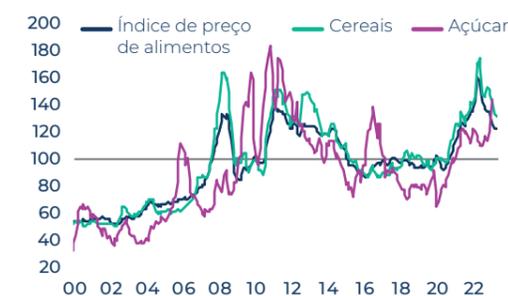
As preocupações com as commodities agrícolas estão crescendo no segundo trimestre de 2023. Os altos custos de produção, as tensões comerciais e o aumento dos riscos climáticos pesarão sobre a produção agrícola global nos próximos meses. Desde meados de 2022, os níveis de preços dos alimentos - de acordo com o índice da FAO - vêm diminuindo, mas permanecem altos em comparação com as tendências históricas dos últimos seis anos (Gráfico 2.1). Paralelo a isso, no segundo semestre, vários países, liderados pela Índia, manterão as restrições às exportações de alimentos introduzidas há quase um ano, pressionando o comércio global. Isto é tanto mais verdade quanto as existências atuais de cereais parecem estar altamente concentradas: A China, por exemplo, detém mais de 50% dos estoques mundiais de trigo (Gráfico 2.2).

Concomitantemente, as commodities agrícolas permanecem no centro do jogo geopolítico. O fornecimento de grãos é claramente parte da estratégia coercitiva de Vladimir Putin. Esta alavanca - formalizada pela criação de um corredor marítimo no Mar Negro, estabelecido por um acordo tripartido entre Kiev, Moscou e Ancara, sob a égide das Nações Unidas - está destinada a perdurar enquanto durar o conflito. O acordo, que é muito frágil, uma vez que a decisão de o prorrogar é tomada de dois em dois meses, de fato confirma a pressão sobre as cadeias de abastecimento mundiais de cereais.

Por último, a frequência crescente das anomalias climáticas e meteorológicas só irá aumentar a volatilidade dos preços dos produtos agrícolas de base nos mercados. No hemisfério norte, os atuais períodos iniciais de calor intenso e o significativo déficit hídrico afetarão a produtividade dos cereais até o final do ano (trigo, milho). Além disso, a probabilidade crescente (>80%) de um evento El Niño a partir do 3º trimestre de 2023 só aumentará a pressão sobre as commodities agrícolas. Sinônimo de clima mais quente - e seco do que o normal no Indo-Pacífico, ele exacerbará os efeitos subjacentes das mudanças climáticas. Em termos concretos, a produção de várias commodities agrícolas (açúcar, óleo de palma, cereais) será afetada a partir do final de 2023.

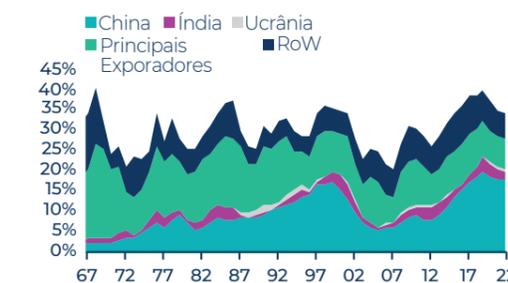
Neste contexto, os preços das matérias-primas agrícolas deverão voltar a subir, como é o caso do açúcar. Na verdade, o açúcar engloba todos os riscos atuais: está sujeito a restrições de exportação por grandes produtores, como a Índia, em um momento em que os preços do petróleo Brent (embora tenham sido mais baixos nos últimos meses) estão apoiando a demanda por açúcar para produzir bioetanol, e as previsões meteorológicas estão aumentando a incerteza sobre os níveis de produção em 2023 pelos maiores produtores do mundo (Brasil, Índia, UE).

Gráfico 2.1: Índice de preços de commodities agrícolas da FAO (mundo; 100= 2014-2016)



Fontes: FAO, Coface

Gráfico 2.2: Distribuição dos estoques de trigo por país (1960-2022, % do consumo mundial)



Fontes: USDA, Coface



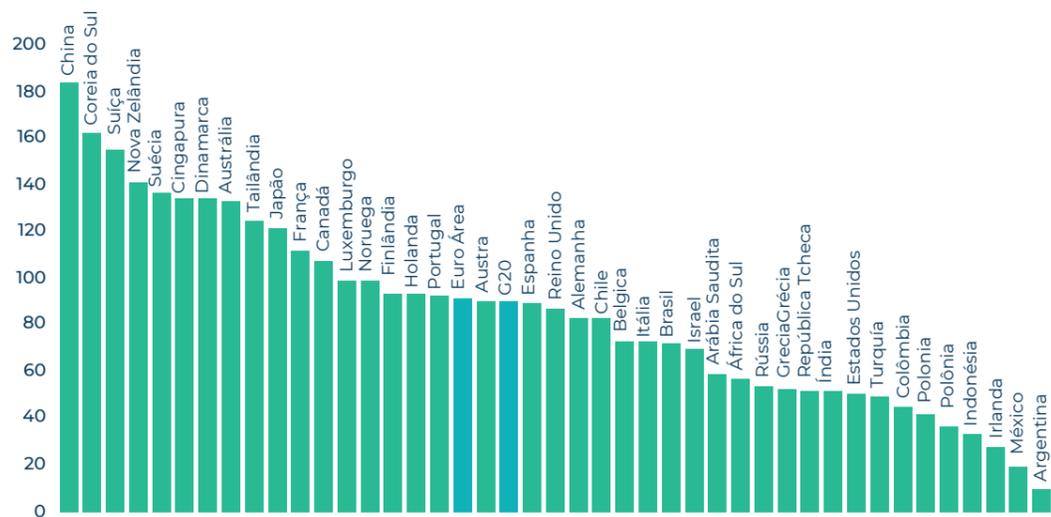
pesquisas bancárias. Como a zona do euro é mais dependente de empréstimos bancários do que os EUA, um choque da mesma magnitude nas condições de crédito teria repercussões ainda maiores (**Gráfico 8**).

Assim, as empresas terão que lidar com um ambiente adverso de preços mais altos e condições de crédito mais apertadas, enquanto enfrentam uma demanda interna lenta. Além disso, após um aumento geral das margens em 2022 - alimentando as pressões inflacionárias - as empresas provavelmente verão seus lucros operacionais caírem em 2023 e 2024, sob os efeitos combinados da queda - embora muito gradual - do núcleo da inflação e do aumento dos custos unitários do trabalho. Como resultado, o aumento acentuado das insolvências de empresas desde o início do ano na maioria das economias avançadas (**Gráfico 9**) deverá continuar, e mesmo se intensificar, nos próximos meses.

As economias emergentes continuarão a impulsionar o crescimento global em 2024, mas os bolsões de vulnerabilidade permanecem

Enquanto as economias avançadas verão seu crescimento cair de 1% para 0,9% em 2024, principalmente devido à desaceleração nos Estados Unidos, países emergentes devem

Gráfico 8:
Bank credit to the non-financial private sector (as a % GPD, Q3 2022)



Fontes: Banco de Compensações Internacionais (BIS), Coface

acelerar, de acordo com nossas previsões. Com crescimento de 3,9% em 2024, eles registrarão sua expansão mais forte desde 2018, embora permaneçam muito menos dinâmicos do que na década de 2010 (4,9% em média).

Essa resiliência dos países emergentes faz parte de um ambiente relativamente favorável para a maioria deles. O principal fator será a recuperação gradual da economia chinesa, o que beneficiará os produtores de commodities. O segundo fator é o fim iminente do ciclo de aperto monetário do Fed, antes de uma possível flexibilização em 2024, o que dará aos bancos centrais dos países emergentes algum fôlego. Brasil e Chile, onde as autoridades monetárias começaram a elevar suas taxas básicas já em 2021, devem estar em condições de cortá-las nos próximos meses.

Como resultado, estamos atualizando países exportadores de energia, como Arábia Saudita, Catar, Nigéria e Cazaquistão neste trimestre. Enquanto isso, Malásia e Filipinas, que se beneficiarão do aumento da demanda da China e um fluxo de turistas chineses, estão retornando às suas avaliações pré-pandemia.

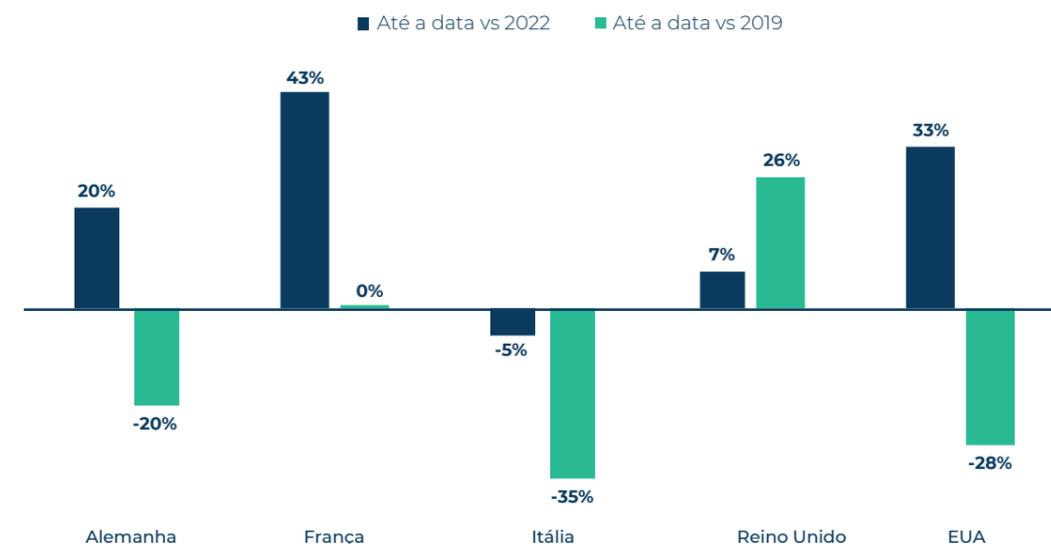
No entanto, deve salientar-se que, embora a pressão nesta frente deva diminuir gradualmente, o aperto substancial e rápido das condições de financiamento global colocou muitos países em risco de incumprimento. Rebaixamos o Egito em outubro de 2022 e Gana em fevereiro passado. Embora estes países tenham finalmente beneficiado da assistência do FMI, esta é sempre obtida na condição de um importante ajustamento monetário, com um impacto considerável na atividade. Da mesma maneira, estamos rebaixando Quênia (de B para C) e Bolívia (de C para D) neste trimestre.

O banco central queniano viu suas reservas cambiais derreterem como neve ao sol, a ponto de cobrirem apenas 3,6 meses de importações no primeiro trimestre. A depreciação significativa do xelim queniano desde o início do ano (10 % em relação ao dólar americano) aumentou ainda mais o fardo do serviço da dívida externa do país. Para cumprir um pagamento de USD 2 bilhões com vencimento em junho de 2024, as autoridades provavelmente serão forçadas a fazer grandes ajustes orçamentários e monetários até lá. A situação é ainda mais preocupante na Bolívia, onde as reservas também

representam 3,5 meses de importações, mas principalmente na forma de ouro e muito pouco em moeda estrangeira. Em resposta à crise de confiança na moeda, o Senado aprovou uma lei no início de maio autorizando o banco central a vender suas reservas de ouro. No entanto, dada a queda estrutural das exportações de gás e, na sua esteira, das reservas cambiais, esta reforma não é uma solução duradoura.

Embora as perspectivas mais favoráveis para os mercados emergentes tenham levado a mais upgrades do que rebaixamentos pela primeira vez desde o quarto trimestre de 2021, bolsões significativos de vulnerabilidade permanecem.

Gráfico 9:
evolução das insolvências empresariais desde o início de 2023³



Fontes: Dados nacionais, Coface

³ No momento em que isso foi redigido, os dados sobre insolvência estão disponíveis até fevereiro para a Alemanha, março para França, Itália e Estados Unidos, e abril para o Reino Unido.

Risco por País

Alterações na Avaliação

ÁREA		Avaliação Previa		Avaliação Atual
BOLÍVIA		C	↘	D
BÓSNIA-HERZEGÓVINA		D	↗	C
CABO VERDE		C	↗	B
GRÉCIA		B	↗	A4
IRLANDA		A4	↗	A3
CAZAQUISTÃO		C	↗	B
QUÊNIA		B	↘	C
MALÁSIA		A4	↗	A3
NÍGER		D	↗	C
NIGÉRIA		D	↗	C
FILIPINAS		B	↗	A4
CATAR		A4	↗	A3
ARÁBIA SAUDITA		B	↗	A4
TANZÂNIA		C	↗	B
UZBEQUISTÃO		C	↗	B

RISCO DE INADIMPLÊNCIA EMPRESARIAL

A1

Baixíssimo

A2

Baixo

A3

Satisfactorio

A4

Razoável

B

Razoavelmente elevado

C

Elevado

D

Muito elevado

E

Extremo



Upgrade



Downgrade

Bolívia (Downgrade de C para D) ↘

- A Bolívia vive uma crise de confiança cambial desde março de 2023, quando os locais começaram a enfrentar dificuldades para adquirir dólares americanos em bancos e casas de câmbio. No geral, as reservas brutas em moeda estrangeira secaram fortemente na última década, de um pico de USD 15,5 bilhões em novembro de 2014 para apenas US\$ 3,5 bilhões em 8 de fevereiro de 2023 (cobrindo cerca de 3,5 meses de importações). Ainda mais preocupante, as reservas líquidas (em moeda forte) ficaram em apenas USD 372 milhões, de acordo com o último dado disponível. O restante é ouro (USD 2,6 bilhões) e USD 538 milhões em Direitos Especiais de Saque (DES) do Fundo Monetário Internacional (FMI).

Bósnia e Herzegovina (Upgrade de D para C) ↗

- O crescimento foi de 3,9% em 2022, melhor do que o esperado desde o início da guerra na Ucrânia. A previsão é manter a mesma tendência em 2023.

Cabo Verde (Upgrade de C para B) ↗

- O turismo interno quase voltou ao nível pré-Covid em 2022: 90% para receitas, 102% para o número de visitantes, 80% para noites de hotel. O panorama é bom para 2023. O investimento direto estrangeiro, especialmente aquele relacionado com o turismo, ultrapassou (+10%) o nível de 2019 em 2022.

Grécia (Upgrade de B para A4) ↗

- A economia grega surpreendeu positivamente com a recuperação pós-pandemia e deve permanecer resiliente, apesar da desaceleração mais ampla da zona do euro. As receitas do turismo, até agora mais fortes do que o esperado, continuarão a desempenhar um papel importante. O risco de instabilidade política diminuiu após os resultados eleitorais da Nova Democracia, que foram melhores do que o esperado. Espera-se que os títulos públicos recuperem em breve o status de grau de investimento, melhorando ainda mais a capacidade de atrair capital.

Irlanda (Upgrade de A4 para A3) ↗

- O crescimento do PIB era de 12,2% em 2022 e deverá se aproximar dos 2,8% em 2023. Espera-se que o consumo privado seja robusto e que os investimentos sejam estáveis (embora em ligeira queda). A incerteza sobre a relação comercial com o Reino Unido foi resolvida e, apesar da mudança da alíquota do imposto corporativo de 12,5% para 15% em 2024 (conforme acordo da OCDE), nenhuma multinacional indicou intenção de deslocar operações.

Cazaquistão (Upgrade de C para B) ↗

- O crescimento do PIB foi de 3,2% em 2022, melhor do que o esperado desde o início da guerra na Ucrânia, e permanecerá em um nível semelhante em 2023. Este será apoiado pelas exportações de petróleo e de hidrocarbonetos.

Quênia (Downgrade de B para C) ↘

- No atual contexto de aperto de financiamento para muitas economias em desenvolvimento, o Quênia enfrenta pressões sobre o serviço da sua dívida externa. O governo queniano está enfrentando uma crise de caixa e tem que tomar decisões difíceis sobre pagar salários ou pagar milhões de dólares em dívida externa.

Malásia (Upgrade de A4 para A3) ↗

- Embora o motor do crescimento das exportações sofra com a atual desaceleração econômica global, a demanda interna e a recuperação do turismo apoiarão a atividade este ano. A situação política é mais estável, com a aprovação do orçamento de 2023 refletindo um parlamento em funcionamento.

Níger (Upgrade de D para C) ↗

- O crescimento do PIB se aproximará de 7% em 2023 e poderá passar este patamar em 2024 graças à conclusão do oleoduto para a costa do Benim no 2º semestre de 2023, que permitirá aumentar consideravelmente a produção de petróleo bruto.



Nigéria
(Upgrade de D para C) ↗

- Graças ao seu crescimento de cerca de 3% desde 2021, a economia voltou ao nível pré-Covid no 3º trimestre de 2022. A expectativa é seguir o mesmo caminho em 2023 e 2024. As eleições gerais correram bem no início deste ano. O lançamento da gigante refinaria de Dangote em 2023 (somado à recente abertura da fábrica vizinha de fertilizantes) aliviará a restrição de liquidez externa, reduzindo as necessidades de importação.

Filipinas
(Upgrade de B para A4) ↗

- Embora o motor do crescimento das exportações sofra com a atual desaceleração econômica global, a demanda interna e a recuperação do turismo apoiarão a atividade este ano. A inflação atingiu uma máxima de 14 anos, mas finalmente começou a desacelerar em fevereiro de 2023. O banco central interrompeu o aperto monetário em maio.

Catar
(Upgrade de A4 para A3) ↗

- Dívida pública reduzida, contas públicas sólidas, rendimento per capita elevado, preços elevados do gás natural que deverão auxiliar o PIB (receitas dos hidrocarbonetos de cerca de 40% do PIB), elevados excedentes orçamentais e da balança de transações correntes.

Arábia Saudita
(Upgrade de B para A4) ↗

- Os fortes balanços orçamentais e externos do país, as significativas reservas orçamentais sob a forma de depósitos e outros ativos do setor público. Dívida pública reduzida. Forte crescimento real no setor privado não petrolífero em 2023, apoiado por capex governamental maior, investimentos do Fundo de Investimento Público, incluindo projetos giga, crescimento robusto do crédito, desenvolvimento contínuo dos setores de varejo e entretenimento e ganhos de emprego entre sauditas e expatriados.

Tanzânia
(Upgrade de C para B) ↗

- Taxa de crescimento sólida e estável, inflação baixa em relação aos padrões regionais, moeda estável. Potencial mineral de ouro e cobre, ativos turísticos, aumento das exportações de manufaturados.

Uzbequistão
(Upgrade de C para B) ↗

- O crescimento do PIB foi de 5,7% em 2022, melhor do que o esperado desde o início da guerra na Ucrânia e permanecerá em um nível semelhante em 2023. Será apoiado pelas exportações de ouro.

Risco do Setor

Alterações da Avaliação

T2 2023

AVALIAÇÕES DE RISCO SETORIAL REGIONAL

	Pacífico-Asiático	Europa Central e Oriental	América Latina	Oriente Médio & Turquia	América do Norte	Europa Ocidental
Agroalimentar	▲	▲	▲↗	▲	▲	▲
Automotivo	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construção	▲	▲	▲	▲	▲	▲↘
Energia	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metais	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papel	▲↗	▲	▲	▲	▲	▲
Farmacêuticos	▲	▲	▲	▲	▲	▲↘
Varejo	▲↗	▲	▲↘	▲	▲	▲
Têxtil-Vestuário	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲	▲	▲↗
Madeira	▲	▲	▲	▲	▲	▲

* Tecnologias de Informação e Comunicação
Fonte: Coface

ÁSIA - PACÍFICO

	Ásia - Pacífico	Austrália	China	Índia	Japão	Coreia do Sul
Agroalimentar	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automotivo	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construção	▲	▲↘	▲	▲	▲	▲
Energia	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metais	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papel	▲↗	▲	▲↗	▲	▲	▲
Farmacêuticos	▲	▲	▲	▲	▲	▲↘
Varejo	▲↗	▲	▲↗	▲	▲	▲
Têxtil-Vestuário	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲	▲↗	▲
Madeira	▲	▲	▲	▲	▲	▲

* Tecnologias de Informação e Comunicação
Fonte: Coface



EUROPA CENTRAL E ORIENTAL

	Europa Central e Oriental	Tcheca	Polônia	Romênia
Agroalimentar	Alto	Alto	Alto	Alto
Automotivo	Alto	Alto	Alto	Alto Upgrade
Químico	Alto	Alto	Alto	Alto
Construção	Muito Alto	Alto	Muito Alto	Muito Alto
Energia	Alto	Alto	Alto	Alto
TIC*	Médio	Médio	Médio	Médio
Metais	Alto	Alto	Alto	Alto
Papel	Alto	Alto	Alto	Alto
Farmacêuticos	Médio	Médio	Médio	Médio
Varejo	Alto	Alto	Alto	Médio
Têxtil-Vestuário	Muito Alto	Muito Alto	Muito Alto	Muito Alto
Transporte	Muito Alto	Alto	Muito Alto	Alto
Madeira	Alto	Alto	Alto	Alto

Tecnologias de Informação e Comunicação
Fonte: Coface

ORIENTE MÉDIO & TURQUIA

	Oriente Médio & Turquia	Israel	Saudi Arabia	Turquia	EAU
Agroalimentar	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto
Automotivo	Alto	Alto	Médio	Alto	Médio
Químico	Médio	Médio	Médio	Alto	Médio
Construção	Muito Alto	Alto	Alto Upgrade	Muito Alto	Muito Alto
Energia	Alto	Alto	Médio	Muito Alto	Médio
TIC*	Alto	Médio	Alto	Alto	Alto
Metais	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto
Papel	Médio	Médio	Médio	Alto	Médio
Farmacêuticos	Médio	Médio Downgrade	Médio	Alto	Médio
Varejo	Alto	Alto	Médio	Alto	Médio
Têxtil-Vestuário	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto
Transporte	Alto	Alto	Alto Upgrade	Alto	Alto Upgrade
Madeira	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto

Tecnologias de Informação e Comunicação
Fonte: Coface

RISCO DE INADIMPLÊNCIA EMPRESARIAL

- ▲ Risco Baixo
- ▲ Risco Médio
- ▲ Risco Alto
- ▲ Risco Muito Alto
- ↗ Upgrade
- ↘ Downgrade

AMÉRICA LATINA

	América Latina	Argentina	Brasil	Chile	México
Agroalimentar	Alto Upgrade	Alto	Médio	Alto	Alto Upgrade
Automotivo	Alto	Muito Alto	Alto	Alto	Alto
Químico	Alto	Alto	Médio Downgrade	Alto	Muito Alto
Construção	Alto	Alto	Alto	Alto	Muito Alto
Energia	Alto	Alto	Médio	Alto	Muito Alto
TIC*	Alto	Muito Alto	Alto	Médio	Médio
Metais	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto
Papel	Médio	Alto	Médio	Médio	Alto
Farmacêuticos	Médio	Médio	Médio	Médio Downgrade	Médio
Varejo	Alto Downgrade	Muito Alto	Alto Downgrade	Alto	Alto
Têxtil-Vestuário	Muito Alto	Muito Alto	Muito Alto	Alto	Alto
Transporte	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto
Madeira	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto

Tecnologias de Informação e Comunicação
Fonte: Coface

AMÉRICA DO NORTE

	Norte América	Canadá	Estados Unidos
Agroalimentar	Médio	Médio	Médio
Automotivo	Alto	Alto	Alto
Químico	Médio	Alto	Médio
Construção	Alto	Alto	Alto
Energia	Médio	Médio	Médio
TIC*	Médio	Médio	Médio
Metais	Alto	Alto	Alto
Papel	Alto	Alto	Alto
Farmacêuticos	Médio	Médio	Médio
Varejo	Alto	Alto	Alto
Têxtil-Vestuário	Muito Alto	Muito Alto	Muito Alto
Transporte	Alto	Alto	Alto
Madeira	Alto	Alto	Alto

Tecnologias de Informação e Comunicação
Fonte: Coface

RISCO DE INADIMPLÊNCIA EMPRESARIAL

- ▲ Risco Baixo
- ▲ Risco Médio
- ▲ Risco Alto
- ▲ Risco Muito Alto
- ↗ Upgrade
- ↘ Downgrade

EUROPA OCIDENTAL

	Europa Ocidental	Áustria	França	Alemanha	Itália	Países Baixos	Espanha	Suíço	Reino Unido
Agroalimentar	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automotivo	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construção	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Energia	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metais	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papel	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Farmacêuticos	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Varejo	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Têxtil-Vestuário	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Madeira	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲

*Tecnologias de Informação e Comunicação
Fonte: Coface

OUTROS PAÍSES

	Rússia	África do Sul
Agroalimentar	▲	▲
Automotivo	▲	▲
Químico	▲	▲
Construção	▲	▲
Energia	▲	▲
TIC*	▲	▲
Metais	▲	▲
Papel	▲	▲
Farmacêuticos	▲	▲
Varejo	▲	▲
Têxtil-Vestuário	▲	▲
Transporte	▲	▲
Madeira	▲	▲

RISCO DE INADIMPLÊNCIA EMPRESARIAL

- ▲ Risco Baixo
- ▲ Risco Médio
- ▲ Risco Alto
- ▲ Risco Muito Alto
- ▲ Upgrade
- ▲ Downgrade

*Tecnologias de Informação e Comunicação
Fonte: Coface



Decoding the
WORLD ECONOMY
2^e quarter 2023

coface
FOR TRADE

Find all our publications on www.coface.com

Follow us on

AMÉRICA DO NORTE



EUROPA CENTRAL E ORIENTAL



EUROPA OCIDENTAL



ORIENTE MÉDIO E TURQUIA



ÁSIA - PACÍFICO



AMÉRICA LATINA



Risco Baixo
 Risco Médio
 Risco Alto
 Risco Muito Alto

agroalimentar	TIC*	têxtil-vestuário	upgrade
automotivo	metais	transporte	
químico	papel	madeira	downgrade
construção	farmacêuticos		
energia	varejo		

* Tecnologias de Informação e Comunicação



COFACE GROUP ECONOMISTS

Jean-Christophe Caffet C
Chief Economist
Paris, France

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Head of Macroeconomic
Research
Madrid, Spain

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

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

Christiane von Berg
Economist,
Austria, Benelux, Germany &
Switzerland
Mainz, Germany

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and
Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Sielewicz
Economist, Central &
Eastern Europe
Warsaw, Poland

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

Simon Lacoume
Sector Economist
Paris, France

Aroni Chaudhuri
Economist, Africa &
Coordinator
Paris, France

Marcos Carias Economist,
Southern Europe
Paris, France

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Seltem Iyigun
Economist, Middle East &
Turkey
Istanbul, Turkey

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

Laurine Pividal
Economist,
Spain,
Paris, France

ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Este documento reflete a opinião do Departamento de Pesquisa Econômica da Coface, na data de sua elaboração e com base nas informações disponíveis; ele pode ser modificado a qualquer momento. As informações, análises e opiniões aqui contidas foram elaboradas com base em múltiplas fontes consideradas confiáveis e sérias; no entanto, a Coface não garante a exatidão, integridade ou realidade dos dados contidos neste documento. As informações, análises e opiniões são fornecidas apenas para fins informativos e destinam-se a complementar as informações de outra forma disponíveis para o leitor. A Coface publica este documento de boa-fé e com base numa obrigação de meios (entendidos como meios comerciais razoáveis) quanto à exatidão, integralidade e realidade dos dados. A Coface não se responsabiliza por qualquer dano (direto ou indireto) ou perda de qualquer tipo sofrida pelo leitor em decorrência do uso que o leitor faz das informações, análises e opiniões. O leitor é, portanto, o único responsável pelas decisões e consequências das decisões que toma com base neste documento. Este documento e as análises e opiniões aqui expressas são propriedade exclusiva da Coface; o leitor está autorizado a consultá-los ou reproduzi-los apenas para uso interno, desde que estejam claramente marcados com o nome "Coface", que este número seja reproduzido e que os dados não sejam alterados ou modificados. Qualquer uso, extração, reprodução para uso público ou comercial é proibido sem o consentimento prévio da Coface. Fica disponível ao leitor que pode consultar os avisos legais no site da Coface: <https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE