

# COFACE PUBLICAÇÕES ECONÔMICAS

JUNHO 2022

**BARÔMETRO** RISCO-PAÍS E SETORIAL - 2º TRIMESTRE 2022



Elaborado pela equipe de Estudos Econômicos da Coface, em colaboração com o Institut Français des Relations Internationales (IFRI).

## Uma recessão para evitar a estagflação? A economia mundial em um dilema

Quatro meses após o início das hostilidades na Ucrânia, algumas primeiras lições podem ser tiradas: o conflito, que não tem previsão para terminar, já perturbou o equilíbrio geoeconômico global, gerando novos movimentos tectônicos cujas repercussões ainda são difíceis de discernir e compreender – muito menos quantificar. No curto prazo, a guerra está agravando as tensões de um sistema de produção já afetado por dois anos de pandemia e está aumentando o risco de declínio iminente no crescimento econômico em todo o mundo.

Enquanto a economia parecia enfrentar a ameaça da estagflação há algumas semanas, a mudança de tom dos principais bancos centrais, face à aceleração constante da inflação, ressuscitou a perspectiva de recessão, sobretudo nas economias avançadas. Embora a volatilidade extremamente alta observada em março/abril tenha dado lugar a uma relativa estabilização dos preços das commodities, estes preços ainda são muito elevados, em particular para alimentos e energia, e provavelmente permanecerão assim até que o crescimento econômico global desacelere significativamente. A margem de manobra do lado da oferta é cada vez mais estreita, à medida que as restrições à exportação de produtos alimentícios se acumulam, enquanto as sanções ocidentais e as contrasancões russas agora atingem todas as formas de fornecimento de energia. Repassar os aumentos dos preços dos insumos, de forma sustentada ou reforçada, para os preços dos bens e serviços (que já começou a ser implementado em alguns países/setores) parece inevitável, especialmente à medida que as pressões salariais se intensificam.

Ou seja, o risco de estagflação cresceu consideravelmente, e os primeiros sinais já podem ser observados. Nesse sentido, o Banco Central Europeu (BCE) endureceu sua postura aos poucos, seguindo o exemplo da Reserva Federal dos Estados Unidos (Fed) e do Banco da Inglaterra, a ponto de anunciar antecipadamente seus futuros aumentos de juros para o final do ano.

Assim como os outros grandes bancos centrais (exceto o Banco do Japão), o BCE não tem outra escolha a seu alcance, a não ser reforçar significativamente a sua guarda, apesar dessa alternativa poder desencadear uma desaceleração drástica da atividade e alimentar os receios de uma nova crise das dívidas soberanas na Europa. Dito isto, o BCE resolveu minimizar estes receios imediatamente, reafirmando a sua intenção de evitar qualquer fragmentação excessiva dos mercados financeiros. No entanto, nosso cenário central não considera esses desenvolvimentos extremos: a atividade econômica deverá desacelerar gradualmente, arrastando os preços ao consumidor para baixo. Um ligeiro crescimento para a economia global ainda é possível, embora muito mais arriscado em comparação com o início do ano: a oportunidade que poderia evitar tanto a recessão quanto a estagflação está se estreitando e a necessidade de se recorrer à primeira para evitar a segunda está crescendo.

O preço a pagar, em caso de insucesso, será particularmente alto, uma vez que a combinação de políticas se tornaria especialmente obscura e desestabilizadora, entre a austeridade monetária e a compensação orçamentária. Pode-se temer que, ao tentar evitar um às custas do outro, possamos acabar com ambos. Em função deste cenário complexo, rebaixamos a avaliação de 19 países, incluindo 16 na Europa – destacando-se a Alemanha, Espanha, França, Reino Unido e a Espanha – e aumentamos apenas 2 avaliações – Brasil e Angola.

A nível setorial, os 76 rebaixamentos deste trimestre, em comparação a 9 aumentos, demonstram a propagação sucessiva desses choques em todos os setores, tanto os energo-intensivos (petroquímica, metalúrgica, papel etc.) como aqueles mais diretamente ligados ao ciclo de crédito (construção). À medida que as perspectivas pioram, os riscos assumem uma postura baixista e nenhum cenário pode ser completamente descartado.

TODAS AS PUBLICAÇÕES ECONÔMICAS DA COFACE ESTÃO DISPONÍVEIS EM:

<https://www.coface.com.br/Noticias-Publicacoes/Publicacoes>



**coface**  
FOR TRADE



## Introdução por IFRI: A volta da guerra e a crescente polarização das relações internacionais

Enquanto a guerra na Ucrânia vem se tornando uma questão de longo prazo, assim como seus efeitos sobre os equilíbrios estratégicos e o comércio internacional, outro cenário de crise está levantando sérias preocupações: o Estreito de Taiwan. Washington está fortalecendo suas relações com a ilha, e já não há dúvidas quanto ao seu apoio militar no caso de uma ofensiva chinesa. Pequim, por sua vez, mantém a pressão e reafirma veementemente sua determinação em responder a qualquer provocação e frustrar militarmente qualquer tentativa de independência, “custe o que custar”. A guerra na Ucrânia e as tensões em torno de Taiwan reforçam a divisão ideológica entre democracias e autocracias e promovem a dissociação tecnológica entre esses dois polos.

A economia russa tem mostrado alguma resiliência em função da gravidade das sanções. Não só é improvável que essas sanções sejam suspensas ou aliviadas, como também é esperado que elas se intensifiquem. O exército russo, que se mostrou altamente desorganizado e sofreu inúmeros reverses no início do conflito, está conseguindo ganhar terreno contra as forças ucranianas que agora dependem inteiramente do fornecimento de armas dos países ocidentais. Considerando o estado do equilíbrio de poder após quatro meses de conflito, qualquer tipo de processo de paz parece fora de questão no curto prazo. Aos poucos, e apesar das perdas significativas, a Rússia continuará a ocupar territórios, onde organizará referendos sobre a independência. O objetivo de longo prazo é transformar a Ucrânia em um estado falido e, por fim, subjugar Kiev.

Nos Estados Unidos, a volta da inflação alta ameaça o futuro do governo Biden, que pode perder as duas câmaras do Congresso nas eleições de 8 de novembro. No entanto, isso não deve prejudicar a política externa do presidente dos EUA, baseada em um sólido consenso bipartidário.

A guerra na Ucrânia também oferece uma oportunidade para fortalecer a OTAN e as relações transatlânticas de forma mais ampla. O governo Biden está demonstrando que não está fugindo de sua estratégia para o Indo-Pacífico ou de seu desejo de conter a China, principalmente consolidando sua rede de alianças na região (QUAD – o Diálogo de Segurança Quadrilateral, AUKUS – aliança entre Austrália, Reino Unido e EUA) e tentando impedir o desenvolvimento de tecnologias chinesas e sua disseminação em todo o mundo.

Para a China, a guerra na Ucrânia é uma grande incerteza para a ordem internacional e para o comércio, mas permanece secundária aos atuais desafios domésticos mais urgentes. Os novos bloqueios draconianos a partir de março atingiram duramente a economia em um contexto político extremamente sensível, alguns meses antes do 20º Congresso do Partido Comunista no outono, onde o líder Xi Jinping deverá ser reeleito para um terceiro mandato. O futuro político de Xi não deve ser ameaçado; no entanto, as crescentes tensões sociais (atreladas à política “zero Covid” e à piora das perspectivas econômicas), bem como o contexto internacional volátil e a rivalidade com os EUA, podem agravar a tendência de radicalização do poder e sua imprevisibilidade.

## A desaceleração da atividade está se tornando mais clara

O risco de estagflação – um regime de baixo crescimento combinado com alta inflação – mencionado em nossas duas publicações ‘Focus’ anteriores<sup>1,2</sup> parece estar se materializando, uma vez que a economia global está se curvando, mas não quebrando (ainda), enquanto a inflação continua a aumentar.

Os números de crescimento do primeiro trimestre ficaram, portanto, abaixo das expectativas na maioria das economias desenvolvidas. Pelo segundo trimestre consecutivo, o PIB da Zona Euro cresceu apenas marginalmente (+0,3% em termos trimestrais, após +2,2% no 2º trimestre e 3º trimestre de 2021), com uma queda de 0,2% na França – a economia que, até agora, mais se recuperou dos efeitos da pandemia. Isso pode ser explicado pela queda substancial do consumo doméstico em um contexto de diminuição do poder de compra causado pela aceleração da inflação, agora atingindo seu maior nível em décadas.

[1] Coface Focus: Consequências econômicas do conflito Rússia-Ucrânia: Estagflação à frente.

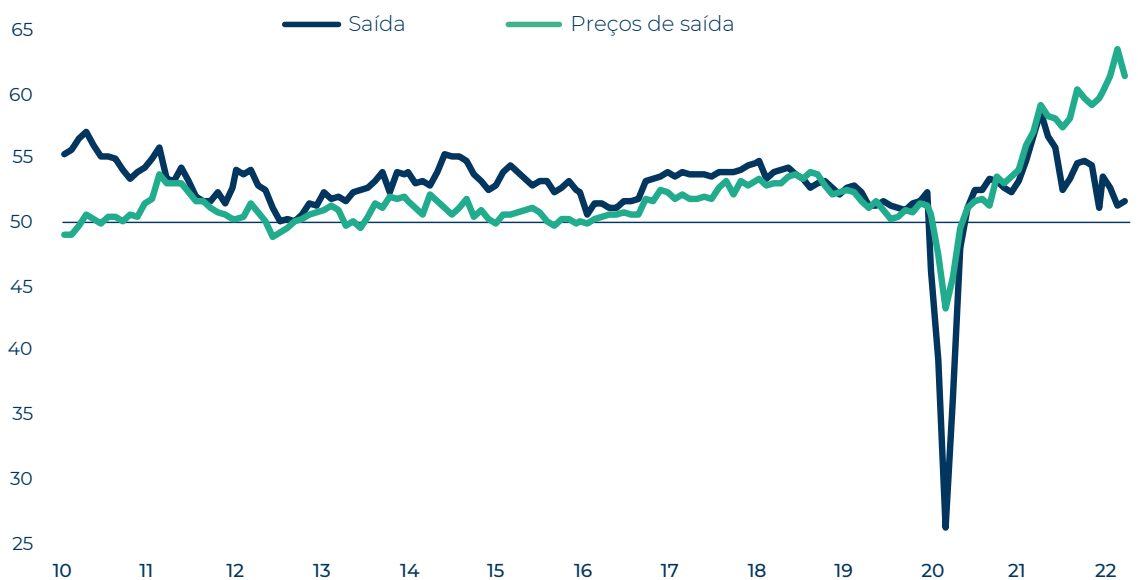
[2] Coface Focus: Guerra na Ucrânia: muitos (grandes) perdedores, poucos (reais) vencedores.

Apesar do bom desempenho de gastos do consumidor, a atividade também recuou nos Estados Unidos (-1,5% em termos trimestrais anualizados), prejudicada pelo comércio exterior e pelas dificuldades de reposição de estoque da indústria manufatureira, em um contexto de grandes impactos nas cadeias de valor.

Estes números de crescimento se tornam mais preocupantes à medida que as consequências econômicas da guerra na Ucrânia começam a ser sentida, principalmente o aumento dos preços das matérias-primas (gás, petróleo, carvão, metais, cereais e fertilizantes), uma vez que os primeiros dois meses do ano foram marcados pela recuperação pós-variante Ômicron. Além disso, embora a onda de COVID-19 na China pareça controlada atualmente, suas repercussões continuarão a ser observadas nas próximas semanas, na medida em que as restrições implementadas entre meados de março e o final de maio em muitos polos econômicos, como Xangai ou Shenzhen, levou a um agravamento ainda maior das tensões nas cadeias de suprimentos de todo o mundo. Independentemente disso, a política de zero COVID implementada pelas autoridades chinesas pode levar a novos lockdowns nos próximos meses – incentivando as empresas a (super) estocar, mantendo gargalos no processo. Considerando a drástica aceleração da inflação, o declínio das expectativas dos agentes e o forte aperto das condições financeiras em todo o mundo, o cenário no segundo trimestre não parece muito promissor para a atividade nas economias avançadas, e bem menos favorável nas economias emergentes.

Embora talvez seja muito cedo para afirmar que a economia global entrou em estagflação – um período prolongado de baixo crescimento e alta inflação –, todos os sinais dos últimos meses apontam para isso. Além dos dados concretos, os dados da pesquisa dos gerentes de compras (PMI) indicam uma dissociação sem precedentes das perspectivas de preços e atividade nos próximos meses (Gráfico 1).

Gráfico 1:  
PMI de Composto Global - Perspectivas de Produção e Preço (acima/abaixo de 50 = aumento/diminuição)



Sources : S&P Global, Refinitiv Datastream, Coface



O alto número de rebaixamentos nas avaliações de risco setorial neste trimestre (76) destaca a deterioração do cenário econômico (ver pág. 11 para a tabela de avaliações do setor). A guerra na Ucrânia é mais um golpe nas cadeias de valor, que há dois anos sofrem com as interrupções causadas pela pandemia de COVID-19 (Gráfico 2). Apesar de uma ligeira melhora, essas tensões permanecem historicamente altas. Além disso, os dados da pesquisa de PMI por setor demonstram que essas tensões afetam uma ampla variedade de setores (Gráfico 3).

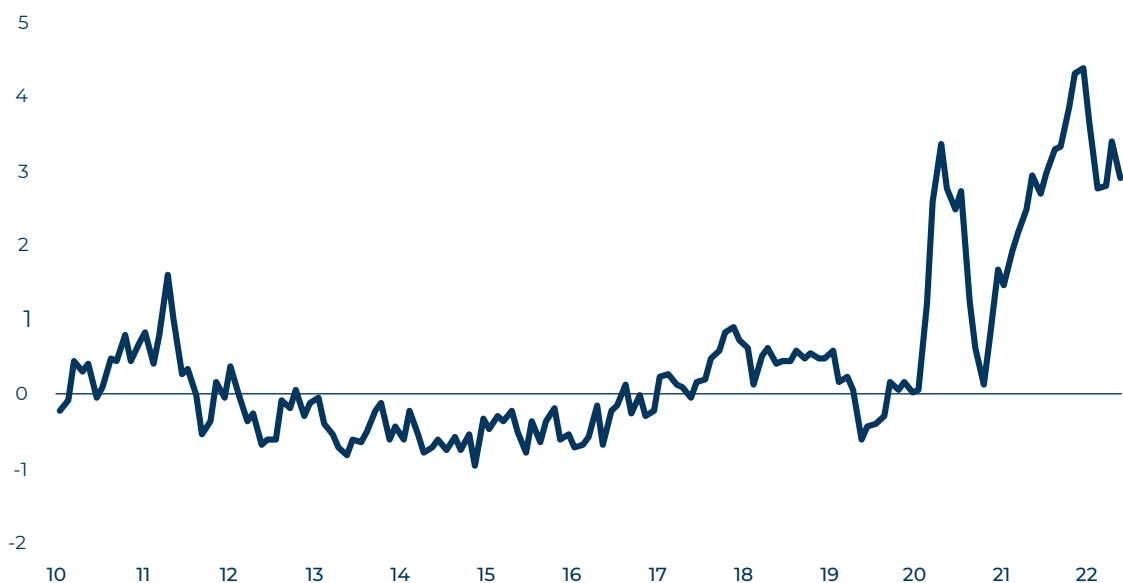
### Maior pressão sobre o preço das commodities

Embora os preços das commodities tenham se mantido relativamente estáveis nas últimas semanas, após uma extrema volatilidade em março e abril, eles permanecem em patamares muito elevados, com exceção dos preços dos metais (cujas demandas caiu drasticamente durante a onda de COVID-19 na China), podendo voltar a subir se as restrições de saúde forem aliviadas de forma mais significativa/prolongada.

Apesar do abrandamento da demanda na China, o preço do petróleo não ficou abaixo dos 98 dólares por barril desde o início da guerra, uma vez que os receios de uma potencial escassez de oferta no mercado ainda são uma possibilidade. Estas preocupações foram agravadas pela confirmação, após semanas de negociações, de um embargo da União Europeia ao petróleo russo marítimo (Quadro 1). O anúncio da coalizão da OPEP+<sup>3</sup>, três dias depois, de um aumento da produção mais rápido do que o previsto, não minimizou estes receios, mantendo o preço do petróleo em torno dos 120 dólares por barril.

O grupo anunciou que aumentaria sua produção em 648 mil barris por dia em julho e agosto (50% a mais do que o previsto). No entanto, a novidade não trouxe alívio para o preço do petróleo, uma vez que o aumento da meta se espalhou por todos os membros da OPEP+, muitos dos quais contam com poucos recursos para aumentar a produção, principalmente... a Rússia. Além disso, este acordo significa que as capacidades não utilizadas serão reduzidas a níveis baixos. Portanto, apesar dos aumentos de produção projetados fora da coalizão OPEP+ (Estados Unidos, Brasil, Canadá, Guiana etc.), e mesmo que a demanda desacelere nos próximos meses, as tensões de oferta devem manter os preços elevados.

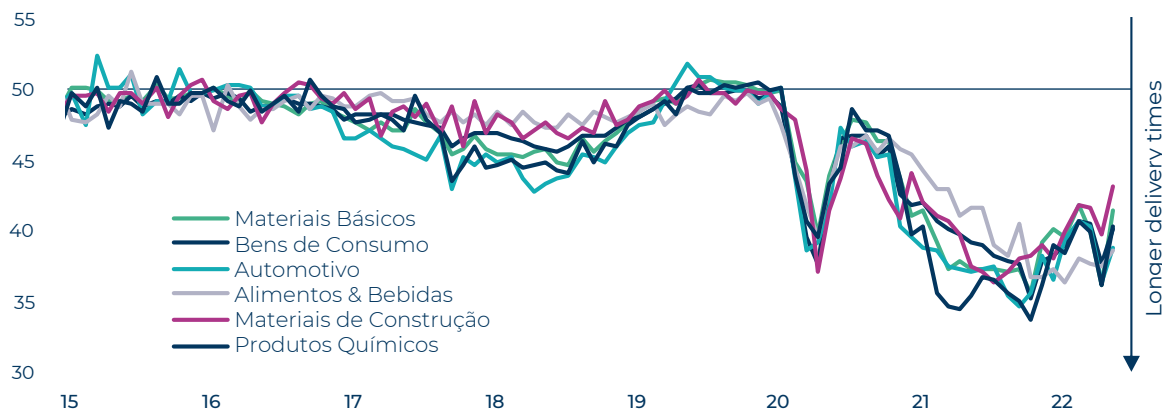
Gráfico 2:  
Índice Global de Pressão da Cadeia de Suprimentos (normalizado)



Sources : New York Federal Reserve, Refinitiv Datastream, Coface

[3] Organização dos Países Exportadores de Petróleo e 10 aliados (incluindo a Rússia)

Gráfico 3:  
Índice PMI global em setores-chave selecionados, prazos de entrega



Sources : S&P Global, Refinitiv Datastream, Coface

#### Quadro 1:

##### A EUROPA NO CENTRO DA CRISE ENERGÉTICA, POR IFRI.

A Europa atualmente está passando por uma situação de múltiplas crises no preço da energia e tensões físicas cada vez maiores sobre o fornecimento de petróleo, gás e metais. A Rússia está envolvida em um cabo de guerra pela resiliência militar, social e econômica com a Europa e acredita que pode vencer pelo cansaço. Para os europeus, os preços altos se consolidarão com o tempo, o poder de compra doméstico e a competitividade das empresas se enfraquecerão e os próximos meses serão ainda mais difíceis. A drástica dissociação com a Rússia é irreversível.

As soluções são estabelecidas em função de duas perspectivas e devem permanecer coerentes: no curto prazo, diversificar a oferta na emergência, reduzir a demanda e realizar transferências sociais direcionadas, e no médio prazo, acelerar a transição energética e mobilizar tecnologias de baixo carbono, o único recurso verdadeiro para os europeus. Por enquanto, a União Europeia (UE) é a campeã das ambições (Lei Europeia do Clima, pacote Fit for 55 ou Objetivo 55, RePowerEU: elevando as metas para energia renovável, eficiência energética, hidrogênio, mobilidade limpa, tributação de carbono, etc.). No entanto, o financiamento é limitado, as abordagens estão se fragmentando, a retirada nacional e a flexibilização das restrições estão ganhando terreno, a estratégia industrial tem os seus limites, o mercado da eletricidade precisa se adaptar, nenhum dos grandes Estados-Membros pode reivindicar a liderança e algumas ferramentas de transição (Comércio Europeu de Licenças de Emissão, nuclear) estão sendo questionadas. Se essa mobilização falhar, a UE pode perder parte de suas indústrias energo-intensivas e ser forçada a importar as tecnologias de que precisa, além de gás natural liquefeito e petróleo, tendo em mente que os custos de aceleração estão subindo. Em última análise, a Europa enfraqueceria em níveis alarmantes. Os próximos meses serão decisivos, à medida que o terceiro aniversário do Pacto Ecológico Europeu ou Green Deal se aproxima.

Esse contexto será favorável aos exportadores de commodities e, especialmente, de petróleo. As duas únicas avaliações de risco-país aumentadas neste trimestre dizem respeito ao Brasil e Angola. Além disso, mais da metade das 9 avaliações de risco setorial aumentadas referem-se aos setores de energia dos países produtores (Estados Unidos, Canadá, Brasil, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos). Por outro lado, os setores de energia em países onde as empresas estão localizadas a jusante da cadeia produtiva, principalmente na Europa, foram rebaixados. Da mesma forma, os setores cujas cadeias de valor são energo-intensivas em seus processos produtivos foram responsáveis pelo maior número de rebaixamentos neste trimestre.



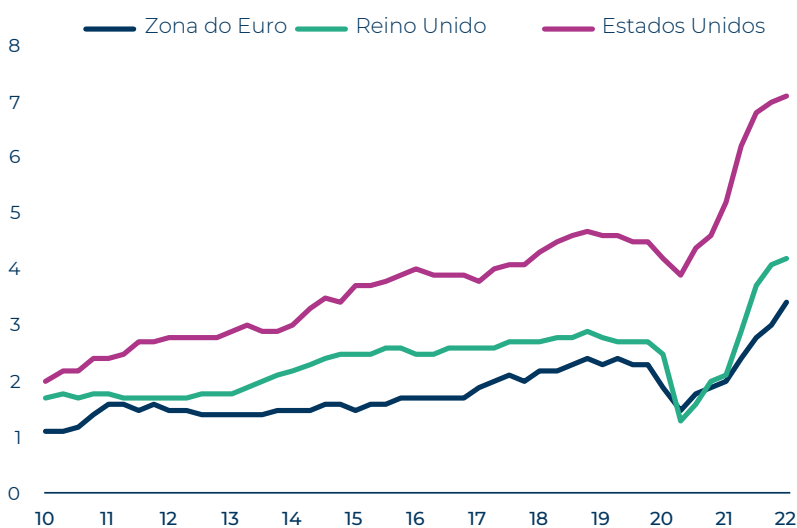
Estes setores incluem, em particular, papel, produtos químicos, metais e agroalimentar. Este último é uma das indústrias com maior número de rebaixamentos neste trimestre, afetando quase todas as regiões. Além de ser um setor energético-intensivo, também é amplamente afetado pelas consequências da guerra na Ucrânia<sup>4</sup> na segurança alimentar.

Dado o atual alto grau de incerteza, muitos governos, temendo pela segurança alimentar de suas populações, adotaram medidas protecionistas. Isso se refletiu, por exemplo, na decisão da Índia, segundo maior produtor de trigo do mundo, de proibir a exportação de todos os tipos de trigo em 13 de maio de 2022, uma vez que a colheita foi atingida por uma onda de calor incomum. Além disso, também há restrições às exportações de açúcar, sendo a Índia o segundo maior produtor mundial (depois do Brasil) e um dos maiores exportadores (7 milhões de toneladas de açúcar no exercício de 2021-22). A Índia não é um caso isolado: China, Turquia, Argentina, Indonésia, Malásia e Cazaquistão também implementaram restrições à exportação de certos produtos alimentícios para garantir o suprimento adequado para suas próprias populações. No entanto, a proliferação dessas decisões está alimentando as tensões sobre os preços dos alimentos e, portanto, trazendo riscos para a segurança alimentar em todo o mundo.

Neste cenário de preços de commodities permanentemente elevados, é provável que as empresas, começaram a repassar integralmente o aumento de seus custos de produção para seus preços de venda, contínuem a fazê-lo. Assim, mesmo que os preços das commodities se estabilizem – cenário bastante incerto no contexto atual – os níveis atuais continuarão alimentando a alta dos preços ao consumidor nos próximos meses, principalmente em setores com grande poder de precificação. Este é especialmente o caso do setor farmacêutico, onde um pequeno número de empresas domina o mercado global. Além disso, os medicamentos continuam sendo bens vitais, cuja demanda é relativamente inelástica aos preços. Já identificado e previsto como um dos mais resilientes, é o único setor com avaliações de 'baixo risco' em nosso barômetro neste trimestre (Ásia-Pacífico e Europa).

Por fim, a sustentabilidade das pressões inflacionárias será determinada por potenciais efeitos de segunda ordem, em que a inflação leva a aumentos salariais, que por sua vez impõem custos mais altos para as empresas e, em última análise, novos aumentos de preços. A probabilidade de tal cenário é especialmente alta devido ao aperto dos mercados de trabalho em muitos países, com taxas recordes de vagas no Reino Unido, na zona do euro e, principalmente, nos EUA (Gráfico 4), onde os ganhos médios por hora aumentaram 5,2% em termos anuais. No entanto, a tendência dos últimos três meses indica uma moderação nos aumentos salariais, apesar da inflação estar no seu nível mais alto em 40 anos, sugerindo que a relação preço-salário (ainda?) não se estabilizou totalmente.

Gráfico 4:  
Taxas de vagas



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

### Bancos centrais com os dois pés no freio

Perante um risco crescente de desancoragem das expectativas de inflação, os bancos centrais são forçados a reagir e apertar a sua política monetária, especialmente ao aumentar as suas principais taxas.

Enquanto o Banco da Inglaterra (BoE) foi o primeiro a agir em dezembro passado, a Reserva Federal (Fed) dos EUA alertou para um aperto particularmente agressivo e rápido, levando, como sempre nestes casos, a saídas de capital em economias emergentes (Gráfico 5) e a uma valorização do dólar em relação à maioria das outras moedas (Gráfico 6).

[4] Coface Focus : Efeitos indiretos de médio e longo prazo da guerra na Europa nas tendências dos setores globais: haverá setores resilientes?

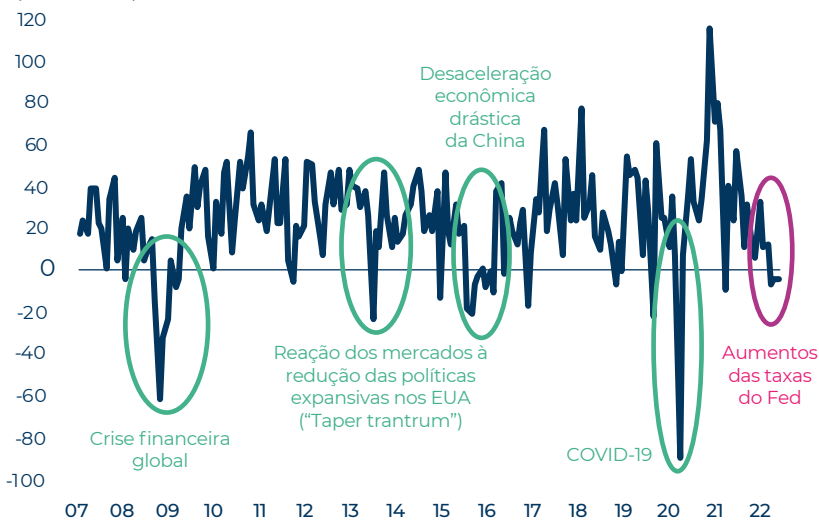


Desde março, o Fed elevou sua taxa básica de juros em 150 pontos base (pb), incluindo um aumento de 75 pb em 15 de junho, o maior em quase três décadas. Um aumento adicional de pelo menos 50 pb parece certo em sua reunião de política monetária a ser realizada em julho, confirmando o ritmo mais rápido de aperto desde meados da década de 1990. O Fed também iniciou o processo de redução de seu balanço patrimonial em 1º de junho de 2022, que havia dobrado com os programas de compra de ativos implementados em resposta ao COVID-19.

Para limitar a fuga de capitais, quase todos os bancos centrais das economias emergentes aumentaram as taxas em maio e junho, variando de 50 pb no México a 200 pb no Egito. Na América Latina, as autoridades monetárias da Argentina (+200 pb), Chile (+200 pb) e Brasil (+150 pb) continuaram seu aperto monetário. Na Índia, o banco central elevou sua taxa em 90 pb. Na África, as duas maiores economias, Nigéria (+150 pb) e África do Sul (+50 pb), também aumentaram as suas taxas de juro. Na Europa, fora da Zona Euro,

a Polônia e a Hungria aumentaram as taxas em 150 e 50 pb.

**Gráfico 5:**  
Entradas líquidas de carteira para 36 economias emergentes (US\$ bilhões)



Sources : IIF, Coface

**Gráfico 6:**  
Taxa de câmbio efetiva nominal em USD (DXY)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Nesse contexto, três economias emergentes seguiram políticas monetárias contracorrentes nas últimas semanas. Por um lado, como o rublo mais do que corrigiu seu colapso inicial, o banco central da Rússia cortou sua taxa básica de juros de 20% para 9,5%, depois de mais do que dobrá-la no início da invasão e das primeiras sanções ocidentais. Por seu lado, a Turquia não alterou sua política monetária extremamente acomodaticia desde o início do ano, apesar da inflação galopante que atingiu 73,5% em maio (em relação a 36% em dezembro de 2021). Por fim, as autoridades monetárias chinesas mantiveram a maior parte das suas taxas de referência inalteradas nos últimos meses, tendo inclusive baixado a taxa de referência de empréstimos (LPR) a cinco anos em 19 de maio para apoiar o crescimento. Uma vez que as restrições ligadas à pandemia afetaram amplamente a atividade ao longo do segundo trimestre, as autoridades também prolongaram e aumentaram as medidas de apoio orçamental no final de maio, com o objetivo de se aproximar da meta oficial de crescimento de 5,5% em 2022, o que, no entanto, parece fora de alcance.

Além disso, como a grande maioria das commodities é denominada em dólares, a valorização da moeda norte-americana aumenta ainda mais a conta dos países importadores de commodities.



Este é particularmente o caso dos países da Zona do Euro, que enfrentam uma inflação importada exacerbada por um euro notavelmente fraco, elevando o preço do barril de Brent para mais de 110 euros, cerca de 30% acima dos níveis observados durante os picos anteriores do preço do petróleo em 2008 e 2012 (Gráfico 7). Em termos de libras esterlinas, o aumento é superior a 30% em relação ao pico de 2008.

Neste contexto de inflação elevada, os bancos centrais das economias avançadas não têm outra opção senão apertar a sua política monetária, e mesmo o Banco Central Europeu (BCE) será obrigado a aumentar a sua taxa de depósitos em julho e depois em setembro, para 0,25% (em relação a -0,5% atualmente). O Banco da Inglaterra, por sua vez, anunciou que continuaria a normalizar sua política monetária apesar da probabilidade explícita de recessão nos próximos trimestres. Na Suécia, Noruega, Coreia do Sul, Austrália, Nova Zelândia, Canadá e Israel, as autoridades monetárias também estão apertando a política.

### Tempo ruim é esperado para 2023

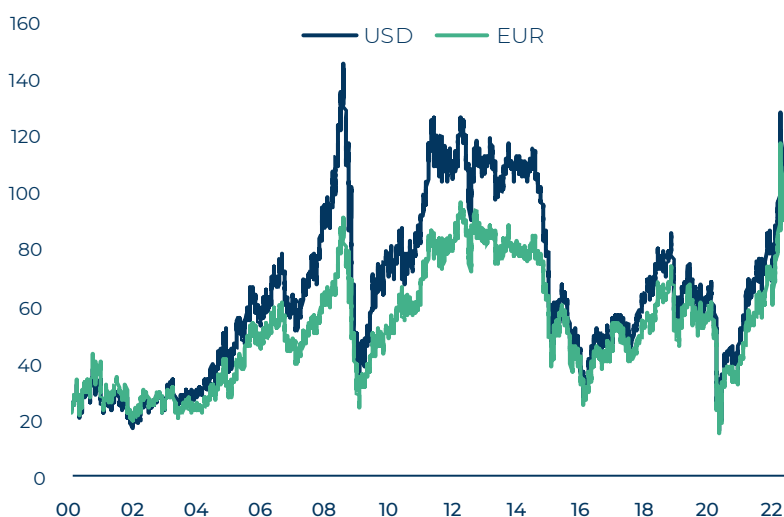
A Coface rebaixou a avaliação de risco-país de 16 países do continente europeu, incluindo todas as principais economias – com exceção da Itália, que já estava avaliada como A4, o nível de risco mais alto na Europa Ocidental. Em um cenário caracterizado pelo aperto das condições de crédito, o setor da

construção parece ser um dos mais vulneráveis. Como resultado, este setor é afetado por um grande número de rebaixamentos, principalmente na Europa Central e Oriental, mas também na Europa Ocidental e na América do Norte. Agora é considerado um risco “alto” ou “muito alto” em todas as regiões. Espera-se que o aumento dos custos de empréstimos afete o mercado imobiliário e, em último caso, a atividade de construção. Isso pode ser observado nos EUA, onde as vendas de imóveis estão sofrendo quedas bruscas.

Após uma recuperação sólida registrada nos últimos dois anos, o aumento das taxas de hipoteca (+200 pb desde o início do ano) e os preços da habitação (+20% em termos anuais) estão enfraquecendo a demanda. Nos EUA, assim como no resto do mundo, o setor também enfrenta custos crescentes de insumos, especialmente de madeira serrada, que permanece alto.

Embora a maioria dos governos tenha agido rapidamente ao implementar medidas de apoio às famílias e, em menor grau, às empresas nos últimos meses, déficits públicos constantemente elevados já estão levantando questões sobre a sustentabilidade das finanças públicas em alguns países em um cenário de taxas de juros crescentes. Isso já pode ser observado na Zona do Euro, onde os efeitos da cessação das compras líquidas de títulos pelo BCE coincidiram com o início do aumento das taxas de juros. Ainda antes de esta mudança de orientação da política monetária se concretizar, esta simples perspectiva levou a um aumento das taxas de juros de todos os países da zona e, sobretudo, a um aumento do spread entre o país com as condições de financiamento mais favoráveis, a Alemanha, e os demais países.

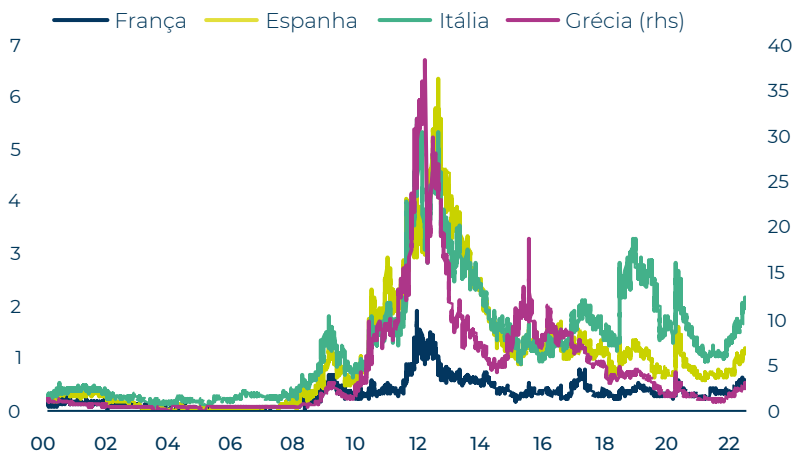
Gráfico 7:  
Preço do petróleo bruto Brent em USD e EUR



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

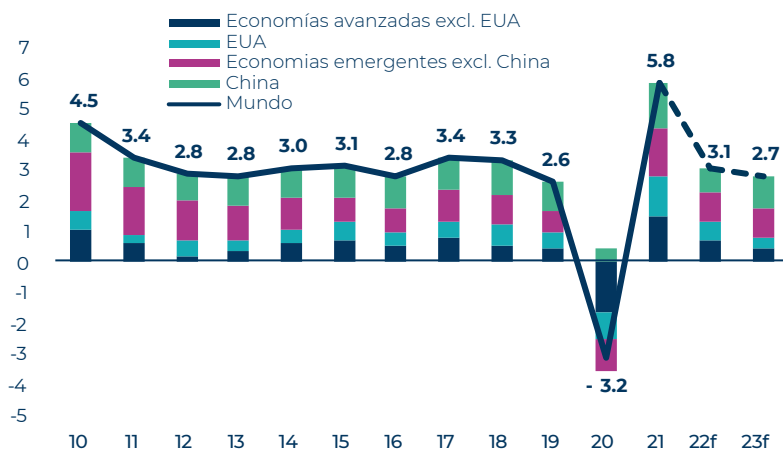


Gráfico 8:  
Spreads em relação à taxa de empréstimo da Alemanha (%)



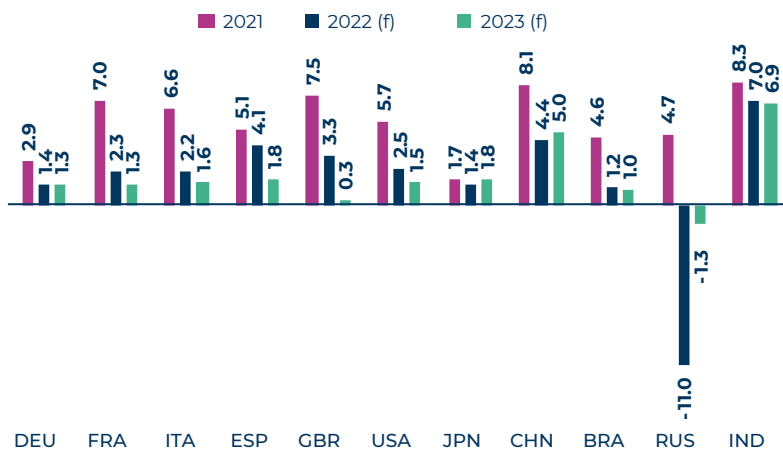
Sources :Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 9:  
Crescimento do PIB mundial (média anual, %)



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

Gráfico 10:  
Crescimento do PIB (países selecionados, média anual, %)
























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

Sinalizando que o mecanismo de discriminação de mercado já começou a se firmar, como costuma acontecer em tempos de crise em que a aversão ao risco é maior, os spreads da Itália e da Grécia, os países mais endividados da Zona do Euro, cresceram muito mais rapidamente do que os demais membros (Gráfico 8). Para aliviar essas tensões, o BCE anunciou que não hesitaria em redirecionar seus investimentos em vencimento em títulos de países em dificuldades para reduzir suas taxas de empréstimo, se necessário, e que estava trabalhando em uma nova ferramenta para conter a “fragmentação”. No entanto, apesar dos esforços das autoridades para amenizar os impactos, nenhum cenário pode ser descartado em uma economia global onde os riscos estão se acumulando – mesmo que a situação não seja a mesma de dez anos atrás (principalmente o reequilíbrio das contas externas).

Nosso cenário central sugere uma desaceleração significativa da atividade nos próximos 18 meses, permitindo que a inflação diminua muito (demasiado?) gradativamente. Nossas previsões de crescimento são particularmente ruins para as economias avançadas (Gráficos 9 e 10): excluindo 2020, o ano da recessão causada pela pandemia, elas registrariam sua menor taxa de crescimento em 10 anos. Existem muitos riscos negativos para a economia global, enquanto os riscos positivos referentes à inflação permanecem. Para conter a inflação, os bancos centrais parecem decididos a empurrar a economia para uma recessão. Espera-se que essa recessão seja mais branda, uma vez que a queda contínua dos preços forçaria os bancos centrais a implementar um choque monetário mais drástico posteriormente. O risco, que não pode ser descartado, é que a demanda caia e a inflação permaneça alta, devido à impossibilidade de reduzir os preços das commodities em razão da escassez crônica de oferta. Isso é especialmente relevante, uma vez que muitos governos anunciaram que continuarão a subsidiar os gastos com energia (através de cortes ou abatimentos de impostos), frustrando assim o ajuste da demanda.

# Alterações na Avaliação de Risco-País

ÁREA		Avaliação Anterior		Avaliação Atual
ANGOLA		D	↗	C
BRASIL		C	↗	B
ÁUSTRIA		A2	↘	A3
BÉLGICA		A2	↘	A3
REPÚBLICA CHECA		A3	↘	A4
ESTÓNIA		A2	↘	A3
FRANÇA		A2	↘	A3
ALEMANHA		A2	↘	A3
HUNGRIA		A3	↘	A4
IRLANDA		A3	↘	A4
KAZAKHSTAN		B	↘	C
LETÓNIA		A3	↘	A4
LITUÂNIA		A3	↘	A4
POLÔNIA		A3	↘	A4
PORTUGAL		A2	↘	A3
RWANDA		A4	↘	B
SÉRVIA		B	↘	C
ESLOVÁQUIA		A3	↘	A4
ESPAÑA		A2	↘	A3
REINO UNIDO		A3	↘	A4
UZBEKISTAN		B	↘	C

## ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS

A1

Muito baixo

A2

Baixo

A3

Satisfatório

A4

Razoável

B

Significativo

C

Alto

D

Muito alto

E

Extremo

↗

Melhoria

↘

Rebaixamento

# Alterações na Avaliação de Risco Setorial

T2 2022

## AVALIAÇÕES DO RISCO SETORIAL REGIONAL

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

\* Tecnologia de Informação e Comunicação

## ÁSIA-PACÍFICO

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

\* Tecnologia de Informação e Comunicação

### ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS

- Baixo risco
- Risco médio
- Risco alto
- Risco muito alto
- Melhoria
- Rebaixamento



EUROPA CENTRAL E ORIENTAL

	Europa Central e Oriental	República Checa	Polônia	Romênia
Agroalimentar	▲	▲	▲	▲
Automotivo	▲	▲	▲	▲
Químico	▲ ▼	▲ ▼	▲ ▼	▲ ▼
Construção	▲ ▼	▲	▲ ▼	▲ ▼
Energia	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲
Metais	▲ ▼	▲ ▼	▲ ▼	▲ ▼
Papel	▲	▲	▲	▲
Farmacêuticos	▲	▲	▲	▲
Varejo	▲	▲	▲	▲
Têxtil-Vestuário	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲ ▼	▲	▲ ▼	▲
Madeira	▲ ▼	▲	▲ ▼	▲

\* Tecnologia de Informação e Comunicação

AMÉRICA LATINA

	América Latina	Argentina	Brasil	Chile	México
Agroalimentar	▲ ▼	▲	▲	▲	▲ ▼
Automotivo	▲	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲	▲
Construção	▲	▲	▲	▲	▲
Energia	▲	▲	▲ ↗	▲ ▼	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲
Metais	▲	▲	▲	▲	▲
Papel	▲	▲	▲	▲	▲
Farmacêuticos	▲	▲	▲	▲	▲
Varejo	▲	▲	▲ ▼	▲ ▼	▲
Têxtil-Vestuário	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲	▲
Madeira	▲	▲	▲	▲	▲

\* Tecnologia de Informação e Comunicação

ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS

- ▲ Baixo risco
- ▲ Risco médio
- ▲ Risco alto
- ▲ Risco muito alto
- ↗ Melhoria
- ▼ Rebaixamento

### ORIENTE MÉDIO E TURQUIA

	Oriente Médio e Turquia	Israel	Arábia Saudita	Turquia	Emirados Árabes Unidos
Agroalimentar					 
Automotivo					
Químico				 	
Construção					
Energia			 		 
TIC*					
Metais				 	
Papel			 	 	 
Farmacêuticos		 			
Varejo	 		 		
Têxtil-Vestuário					
Transporte					
Madeira					

\* Tecnologia de Informação e Comunicação

### AMÉRICA DO NORTE

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

\* Tecnologia de Informação e Comunicação

#### ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS



EUROPA OCCIDENTAL

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

\* Tecnologia de Informação e Comunicação

OUTROS PAÍSES

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

\* Tecnologia de Informação e Comunicação

ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS

- ▾ Baixo risco
- ▾ Risco médio
- ▾ Risco alto
- ▾ Risco muito alto
- ↗ Melhoria
- ↘ Rebaixamento



Decodificando a  
**ECONOMÍA MUNDIAL**  
2º trimestre 2022

**coface**  
FOR TRADE

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



**162 PAÍSES SOB A**  
>Lorem ipsum  
**NOSSA LUPA**

**UMETODOLOGIA ÚNICA**

- Experiência macroeconômica na avaliação de risco-país
- Compreensão do ambiente de negócios
- Dados microeconômicos coletados ao longo de 75 anos de experiência como segurador líder em seguro de crédito

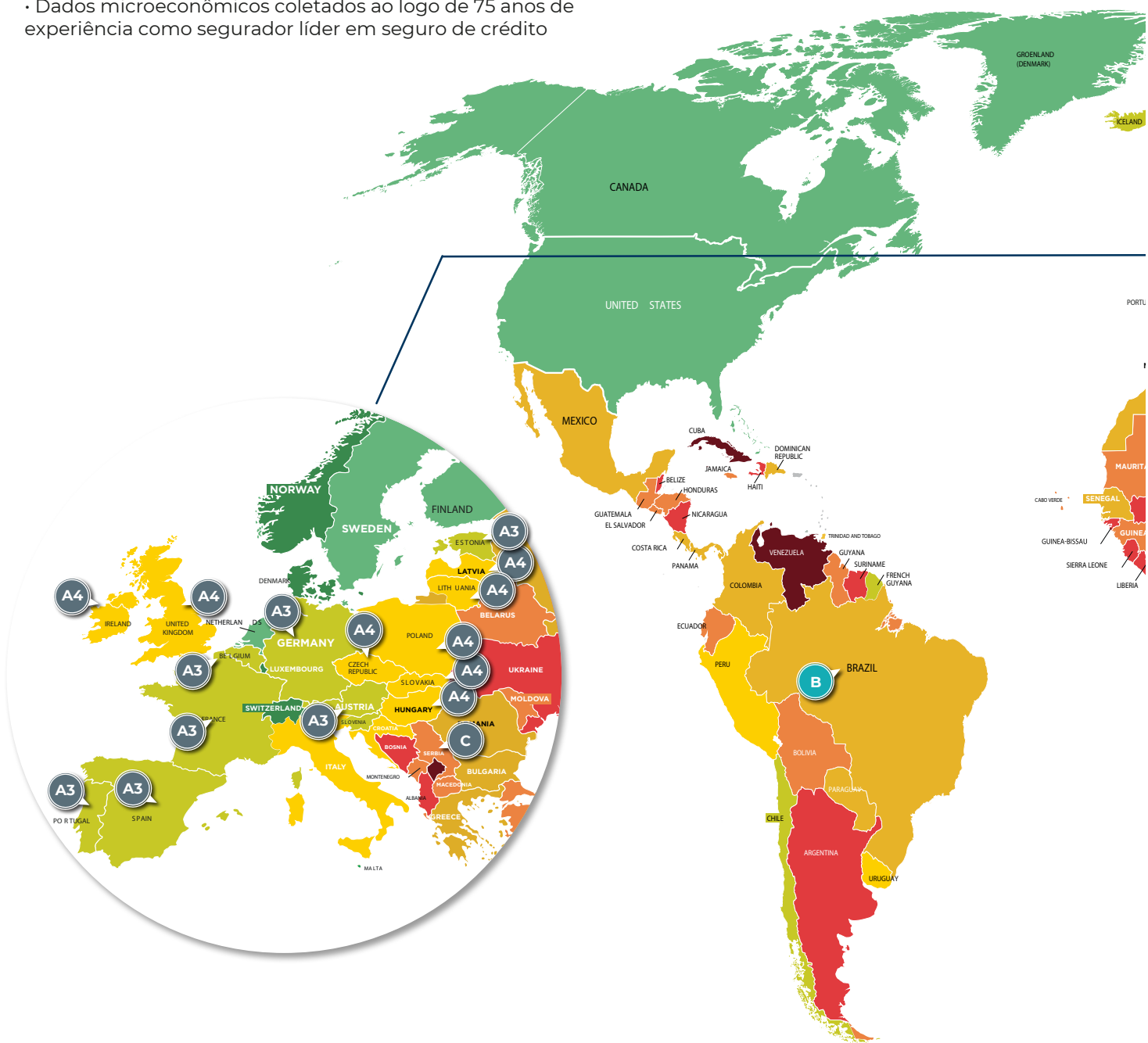
**ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS**



MELHORIA



REBAIXAMENTO



# DE RISCO-PAÍS 2º TRI 2022

A1

A2

A3

A4

B

C

D

E

MUITO BAIXO

BAIXO

SATISFATÓRIO

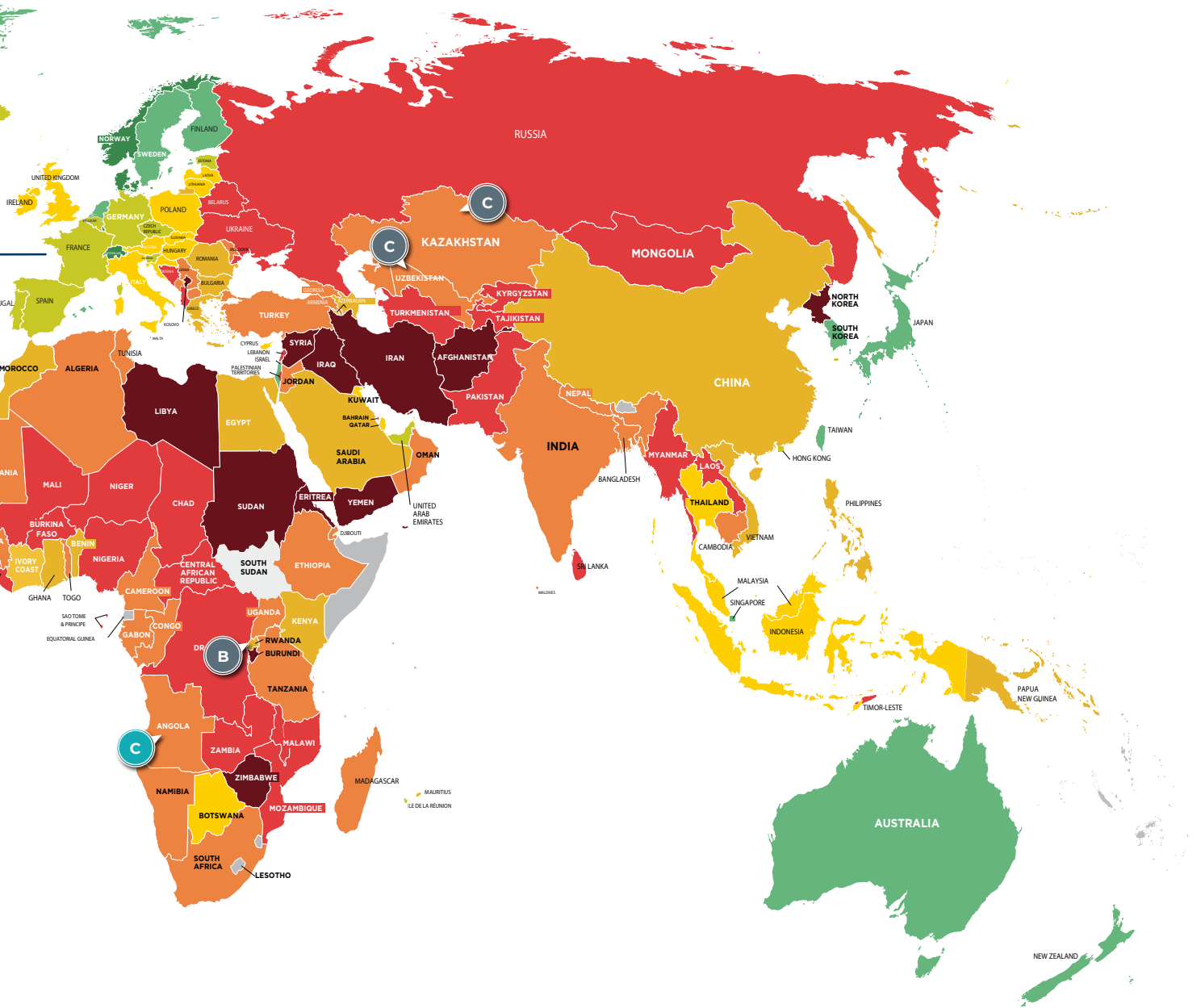
RAZOÁVEL

SIGNIFICATIVO

ALTO

MUITO ALTO

EXTREMO



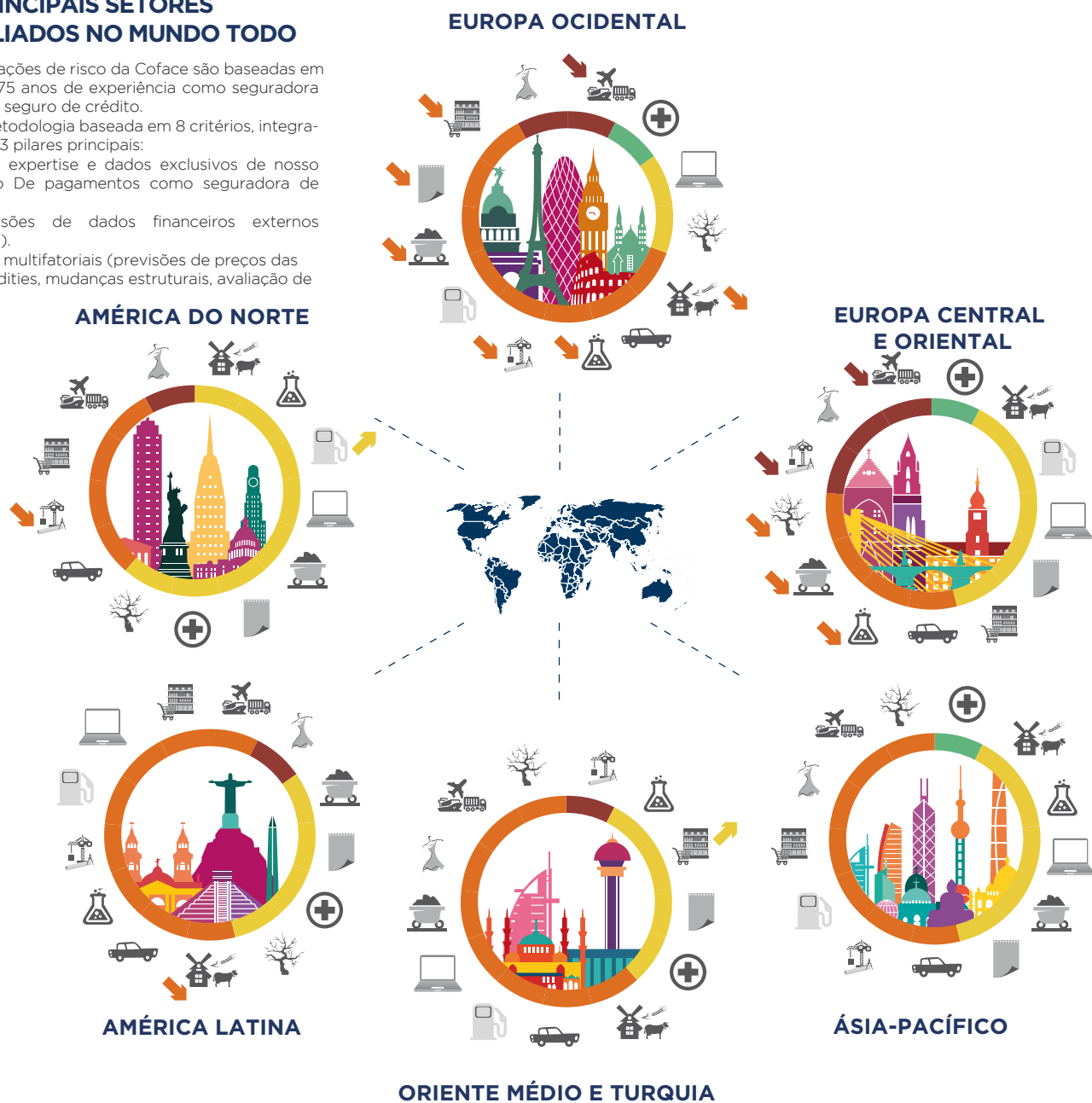
# AVALIAÇÃO DE RISCO SETORIAL 2º TRIMESTRE 2022

## 13 PRINCIPAIS SETORES AVALIADOS NO MUNDO TODO

As avaliações de risco da Coface são baseadas em nossos 75 anos de experiência como seguradora líder em seguro de crédito.

Uma metodologia baseada em 8 critérios, integrados em 3 pilares principais:

- Nossa expertise e dados exclusivos de nosso histórico De pagamentos como seguradora de crédito.
- Previsões de dados financeiros externos (quantis).
- Dados multifatoriais (previsões de preços das commodities, mudanças estruturais, avaliação de



Agroalimentar

TIC\*

Têxtil-Vestuário

Melhoria

Automotivo

Metais

Transporte

Rebaixamento

Químico

Papel

Madeira

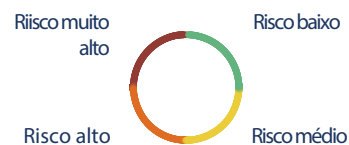
Construção

Farmacêuticos

Energia

Varejo

\* Tecnologias da informação e comunicação



**coface**  
FOR TRADE

## COFACE GROUP ECONOMISTS

**Jean-Christophe Caffet**  
Chief Economist  
*Paris, France*

**Sarah N'Sondé**  
Head of Sector Analysis  
*Paris, France*

**Bruno De Moura Fernandes**  
Head of Macroeconomic  
Research  
*Paris, Francia*

**Bernard Aw**  
Economist, Asia-Pacific  
*Singapore*

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

**Dominique Fruchter**  
Economist Afric  
*Paris, France*

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

**Grzegorz Sielewicz**  
Economist, Central &  
Eastern Europe  
*Warsaw, Poland*

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

**Aroni Chaudhuri**  
Coordinator & Junior  
Economist  
*Paris, France*

**Marcos Carias**  
Economist, Southern  
Europe  
*Paris, France*

**Patricia Krause**  
Economist, Latin America  
*São Paulo, Brazil*

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

**Seltem Iyigun**  
Economist, Middle East  
& Turkey  
*Istanbul, Turkey*

**Simon Lacoume**  
Sector Economist  
*Paris, France*

---

## DISCLAIMER

Este documento reflete a opinião do Departamento de Pesquisa Econômica da Coface, a partir da data de sua elaboração e com base nas informações disponíveis; ele pode ser alterado a qualquer momento. As informações, análises e opiniões contidas neste documento foram compiladas a partir de múltiplas fontes consideradas confiáveis e respeitáveis; entretanto, a Coface não garante a exatidão, completude 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 disponíveis para o leitor. A Coface publica este documento de boa fé e com base em uma obrigação de meios (entendidos como meios comerciais razoáveis) quanto à exatidão, integridade e realidade dos dados. A Coface não será responsável por quaisquer danos (diretos ou indiretos) ou perdas de qualquer tipo incorridos pelo leitor como resultado do uso das informações, análises e opiniões do leitor. Portanto, o leitor é o único responsável pelas decisões e consequências das decisões tomadas com base neste documento. Este documento e as análises e opiniões aqui expressas são de 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 parágrafo 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. O leitor é convidado a 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](http://www.coface.com)

**coface**  
FOR TRADE