

PUBLICAÇÕES ECONÔMICAS COFACE

BARÔMETRO

FEVEREIRO DE 2023

BARÔMETRO DE RISCO PAÍS E SETORIAL 2023 Especial da Conferência de Risco País (4º trimestre de 2022)



Pela equipe de
Pesquisa Econômica
da Coface,
em colaboração com
o Institut français
des relations
internationales (IFRI)

Do pessimismo excessivo ao excesso de otimismo?

O ano de 2023 começa com boas notícias, ao menos na esfera macroeconômica. Graças a um outono e início de inverno anormais do ponto de vista climático - sendo essa a notícia menos menos animadora - a Europa evitou uma recessão que parecia há muito prometida. Os ganhos de eficiência em todos os setores e a desaceleração da atividade fizeram o resto do trabalho, permitindo que os preços da energia caíssem fortemente, levando assim a uma desaceleração bem-vinda da inflação. A perspectiva de uma forte recuperação da China no segundo semestre, ainda que bastante incerta, também aumenta a esperança de que a economia global saia da atual recessão. Isso foi o suficiente para que os mercados financeiros fossem à loucura, principalmente na Europa: ações, títulos, crédito etc., tudo isso está à vista dos investidores, que estão corretamente assegurados pelo fato de que o pior dos cenários está, ao menos momentaneamente, descartado.

Embora concordemos fundamentalmente com isso, devemos tomar cuidado para não nos tornarmos complacentes. Os desafios enfrentados pela economia global no ano passado ainda são relevantes e a crise multidimensional que vivemos não está prestes a desaparecer: fragmentação geopolítica, crise energética, mudança climática, riscos de epidemia etc. A transformação do mundo está se acelerando e gerando riscos, às vezes extremos, que podem inviabilizar até mesmo os cenários e narrativas mais cuidadosamente elaborados.

No curto prazo, o principal risco reside na perpetuação dos dois principais fatores subjacentes à atual escalada do otimismo. Dada a influência da China nos mercados de commodities (petróleo e gás natural liquefeito), conciliar a recuperação econômica chinesa com uma queda concomitante, generalizada e ainda imaculada da inflação parece uma proposta relativamente ilusória. Isso se dá inclusive porque a inflação subjacente está desacelerando apenas ligeiramente ou, em muitos países, ainda está subindo. A antecipada pausa na virada do verão no processo de aperto monetário orquestrado pelos principais bancos centrais poderia, portanto, ser efêmera, assim como o sentimento de alívio que ainda reina.

Nesse contexto, fizemos poucas alterações nas nossas avaliações de risco país (5 alterações) e nas avaliações de risco setorial (16 alterações). Em termos líquidos, porém, mantém-se a tendência de rebaixamento (ver página 16).

TODAS AS OUTRAS PUBLICAÇÕES ECONÔMICAS DA COFACE ESTÃO DISPONÍVEIS EM:

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



coface
FOR TRADE



A visão geopolítica do IFRI: um mundo fragmentado e instável

Apesar de sua imagem desgastada e da histeria no debate político nacional, o presidente Biden iniciou uma verdadeira revolução no país desde 2021: sua política industrial proativa (Lei de Infraestrutura, Lei de Redução da Inflação, Lei de Chips) sinaliza o fim do ciclo liberal iniciado por Reagan há 40 anos, bem como um verdadeiro ponto de virada na luta contra a mudança climática. No entanto, os europeus terão de obter algum abrandamento nas medidas protecionistas do IRA. Enquanto uma visão maniqueísta do mundo permite que a gestão Biden apoie a Ucrânia e Taiwan contra os regimes russo e chinês, o entrelaçamento econômico-financeiro do país com a China complica os cálculos estratégicos do governo.

Embora seja o líder indiscutível do Partido Comunista, Xi Jinping enfrenta grandes desafios econômicos e sociais. O fim da política «covid-zero» e a reabertura das fronteiras podem ser vistos como uma forma de abertura. No entanto, o afastamento apressado das medidas draconianas de saúde introduzidas em 2020 pode minar a confiança do público no Partido, bem como a dos atores econômicos estrangeiros em relação à China, que se tornou um mercado arriscado - ainda mais em um momento no qual as novas medidas americanas para controlar as exportações de semicondutores podem enfraquecer o ecossistema de inovação chinês. Além disso, é improvável que a proximidade das eleições presidenciais de Taiwan em janeiro de 2024 reduza a pressão militar chinesa no Estreito.

A economia russa sobrevive graças à política do Banco Central e à evasão das sanções com a cumplicidade confirmada ou suspeita de alguns países como Turquia e China. No entanto, o embargo europeu do petróleo e o teto de preços ameaçam a estabilidade orçamentária. Na Ucrânia, a linha de frente estabilizada, apesar das batalhas de Bakhmut e Soledar, pode ser abalada por uma nova ofensiva russa e não há negociações de paz em vista. O envio cada vez mais intenso de armas pesadas pelo Ocidente gera riscos de escalada. Improvável no curto prazo e difícil de antecipar por definição, uma saída seria a demissão, organizada ou forçada, de Putin, enfraquecido junto às elites russas pelos erros de sua

estratégia e pelos riscos que a guerra traz para o país.

A competição regional continua no Norte da África/Oriente Médio no contexto da retirada dos EUA. Os regimes dos países produtores de petróleo e gás aproveitam a escalada dos preços ligada à guerra na Ucrânia para consolidar a sua posição (Argélia, Egito) e iniciar a transição verde (Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos, Qatar). O estresse climático está se intensificando e, com ele, a insegurança alimentar e a agitação social. As guerras pós-primavera árabe permanecem sem solução (Líbia, Iêmen, Síria), e vemos o ressurgimento do conflito israelense-palestino e da disputa argelino-marroquina pelo Saara. As disputas no Irã aumentam a instabilidade. A nova gestão israelense está criando uma ansiedade que os Acordos de Abraham sozinhos não são capazes de dissipar, enquanto a Turquia busca maximizar sua vantagem geopolítica.

Uma das poucas fontes de alívio é o abrandamento das tensões nos mercados de energia no final de 2022, que não foram reacendidas pelo embargo do petróleo e pelo teto de preços da Rússia. A continuação da calma dependerá da recuperação da China, do número de usinas nucleares reativadas no Japão, da estabilidade no Estreito de Ormuz e, certamente, do clima. Aconteça o que acontecer, a Europa terá de continuar a poupar energia.

A recessão recua, a estagflação toma conta

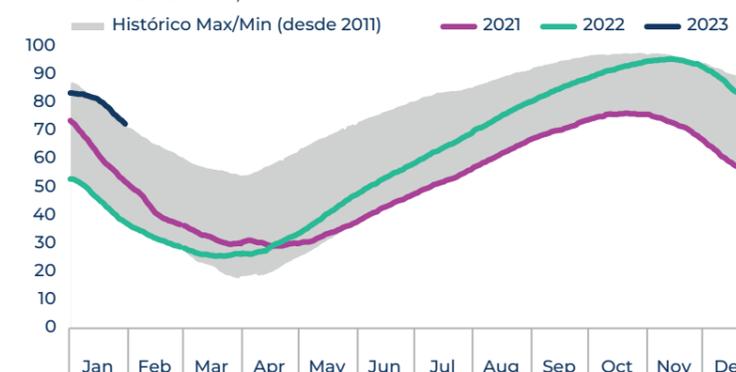
Depois de começar sob os piores auspícios possíveis com a invasão da Ucrânia pela Rússia e o aumento dos preços das commodities, o ano de 2022 terminou com uma nota econômica positiva, ou melhor, meteorológica. Embora, conforme mencionado em nosso Barômetro¹ anterior, a extensão da crise energética dependesse em grande medida da severidade do outono e do inverno na Europa, outubro foi o mês mais ameno já registrado², e novembro, dezembro e a primeira quinzena de janeiro registraram temperaturas acima da média dos últimos trinta anos.

Consequentemente, e graças a uma notável taxa de preenchimento no início do período - obtida com o pagamento de um elevado preço de importação de GNL (gás natural liquefeito) - os países europeus dispunham de reservas de gás muito elevadas no final de Janeiro (**Gráfico 1**), permitindo afastar o espectro do racionamento forçado de gás na Europa neste inverno.

Com isso, as economias europeias devem evitar o pior cenário, e deixamos nossa projeção de crescimento global para 2023 inalterada em 1,9%, o que indica uma desaceleração acentuada em relação a 2022 (**Gráfico 2**). Dada a confirmação de nosso cenário de estagflação nas economias avançadas e a resiliência geral das economias emergentes, revisamos nossas projeções de crescimento para todas as principais economias apenas por uma pequena margem (**Gráfico 3**).

Essa continuidade também se reflete em nossas avaliações, com apenas 3 países e 10 setores rebaixados neste trimestre, após 95 acumulados³ em junho de 2022 e mais de 50 em outubro. Enquanto isso, também atualizamos as avaliações de dois países, Índia e Burundi, e seis avaliações setoriais, principalmente na indústria automotiva (Oriente Médio, México, Índia), graças ao alívio (muito) gradual das tensões nas cadeias de suprimentos.

Gráfico 1:
UE27 e Reino Unido: Taxa de preenchimento do estoque de gás (% da capacidade total de armazenamento)



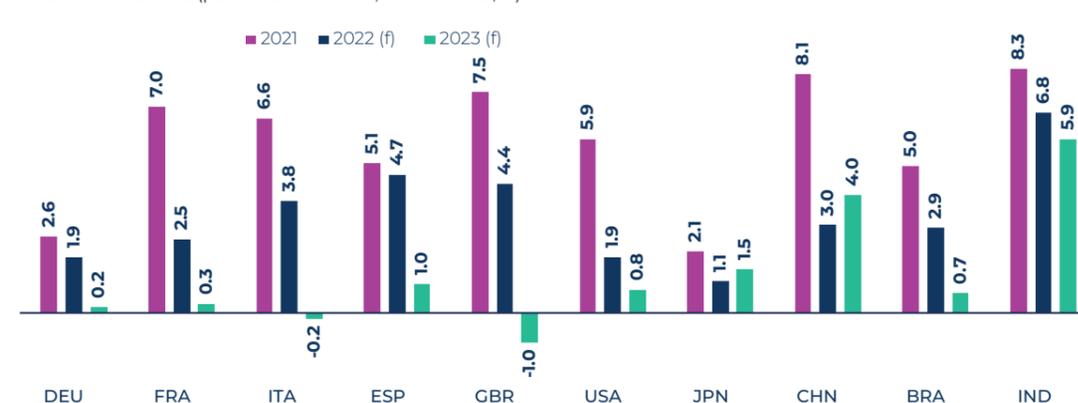
Fontes: Gas Infrastructure Europe, Coface

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



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

Gráfico 3:
Crescimento do PIB (países selecionados, média anual, %)



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

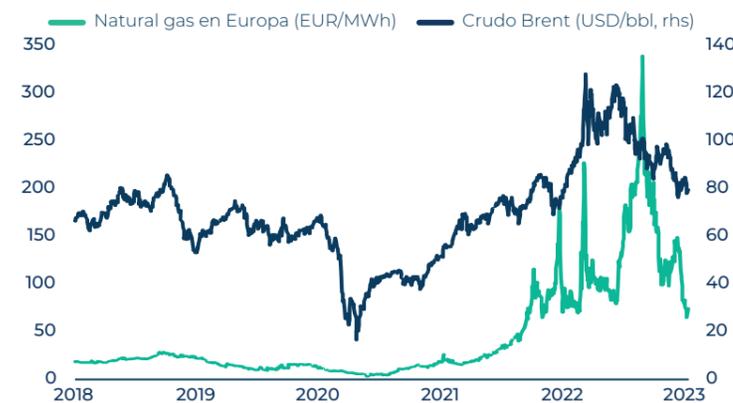
¹ Barômetro da Coface: Um calafrio na economia global. 12 de outubro de 2022 URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/A-cold-chill-on-the-global-economy-Barometer-Q3-2022>

² <https://climate.copernicus.eu/2022-saw-record-temperatures-europe-and-across-world>

Rumo a uma queda (mecânica) da inflação no primeiro semestre de 2023

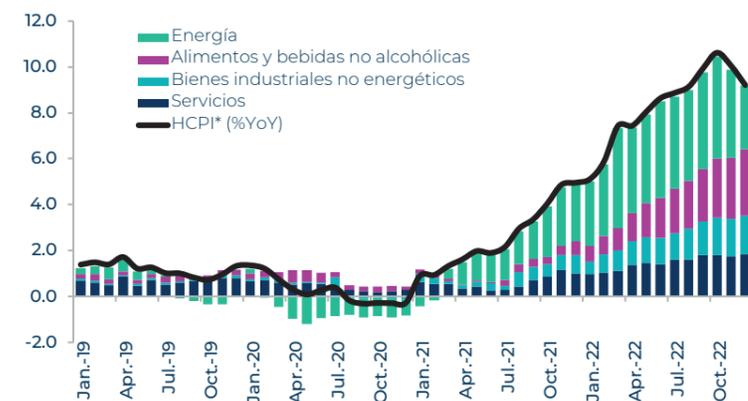
Embora os temores de uma recessão global iminente tenham levado a uma queda acentuada dos preços das commodities (metais, grãos, petróleo) no verão passado, esses preços permaneceram relativamente estáveis desde então, em níveis significativamente mais baixos do que no primeiro semestre de 2022 (Gráfico 4). A confirmação da forte desaceleração da atividade industrial no final de 2022 e os ventos contrários que continuaram a desacelerar a economia chinesa mantiveram os preços do petróleo Brent em torno de

Gráfico 4: Preços do petróleo bruto (Brent) e do gás natural na Europa (para entrega no mês seguinte)



Fontes: Fluxo de Dados Refinitiv, Coface

Gráfico 5: Contribuição para a inflação anual na Zona Euro (em pontos percentuais)



*HCPI: Índice de precios al consumidor armonizado
Fontes: Eurostat, Coface

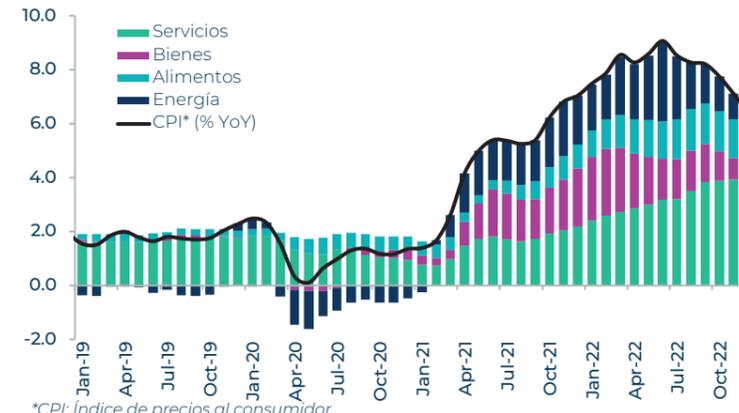
US\$ 80 por barril em dezembro, ante uma média de US\$ 105 por barril nos primeiros seis meses de 2022. Ao mesmo tempo, a diminuição das preocupações com as interrupções no fornecimento de gás natural na Europa, combinada com uma economia chinesa lenta, também levou a uma nova queda nos preços do gás a partir de meados de outubro. A 64 euros por MWh (megawatt-hora) em média em janeiro de 2023, esses preços voltaram a níveis semelhantes aos registrados antes do início da guerra na Ucrânia. Embora ainda três vezes acima da média em 2018 e 2019, os preços do gás foram divididos em dois, senão três, em comparação com o restante de 2022.

Embora o aumento dos preços da energia esteja na origem do aumento dos preços ao consumidor nas economias avançadas, sua moderação levou a um declínio mecânico da inflação no final de 2022. Isto é particularmente verdade na Zona Euro, onde a aceleração da inflação no final de 2021 foi inicialmente atribuída exclusivamente aos preços da energia. No sentido inverso, em novembro e dezembro de 2022, a queda da inflação deveu-se sobretudo a uma menor contribuição da energia (Gráfico 5). Enquanto isso, o núcleo da inflação (excluindo energia e alimentos frescos) continuou subindo (5,2% anualizados em dezembro de 2022, após 5% em outubro e novembro).

A inflação parece ter atingido o pico na Zona do Euro, e certamente nos Estados Unidos, onde os preços desaceleraram de forma constante desde junho (quando a inflação atingiu 9,1%) para 6,5% em dezembro. A moderação dos preços das commodities, embora também tenha contribuído para a queda da inflação, também se deve ao menor contributo dos bens de consumo (Gráfico 6). Estes bens³, cujo contributo era nulo ou ligeiramente negativo antes da pandemia de COVID-19, estiveram na origem de pressões inflacionárias no segundo trimestre de 2021 devido a medidas massivas de apoio ao consumidor, num contexto de dificuldades de abastecimento.

O abrandamento da inflação registrado no final de 2022 tanto nos mercados avançados como nos emergentes

Chart 6: Contribuição para a taxa de inflação anual nos EUA (em pontos percentuais)



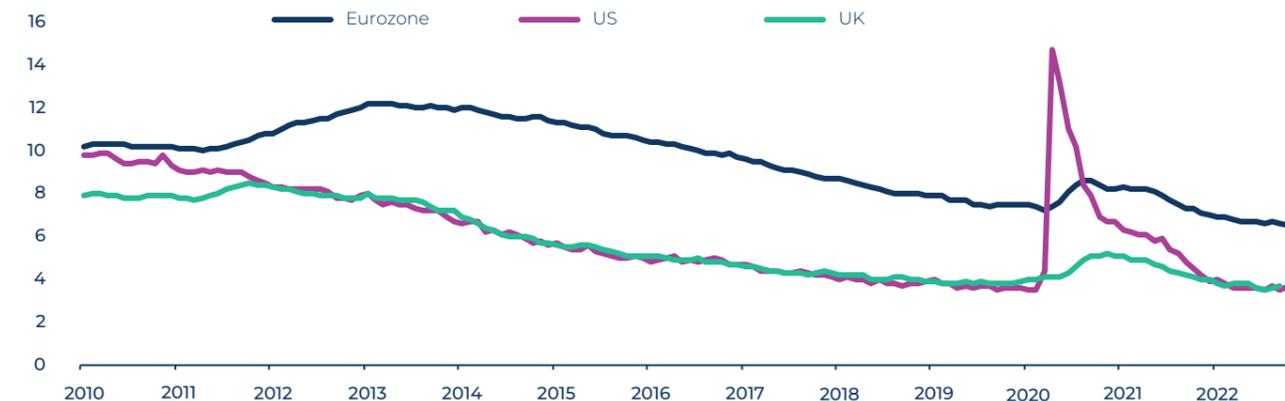
*CPI: Índice de precios al consumidor
Fontes: Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 7: Proporção de países* com inflação acelerada



* De 94 economias: 34 avançadas, 60 emergente
Fontes: Institutos Nacionais de Estatística, FMI, Banco Mundial, Coface

Gráfico 8: Taxa de desemprego (% da força de trabalho)



Fontes: Fluxo de Dados Refinitiv, Coface

(Gráfico 7) deverá assim manter-se no primeiro semestre de 2023 simplesmente por efeitos de base, na medida em que os preços das commodities se mantiverem abaixo dos níveis registrados no ano anterior.

Neste cenário de relativa resistência da atividade, os mercados de trabalho continuam a mostrar resiliência, com níveis de desemprego ainda historicamente baixos (Gráfico 8). Apesar do abrandamento observado, a taxa de desemprego continuou a diminuir nos últimos meses de 2022 na Zona Euro, mantendo-se no nível mais baixo dos últimos 50 anos nos EUA (3,5%) e subindo apenas ligeiramente (de 3,5% para 3,7%) no Reino Unido. Essa resiliência pode continuar na primeira parte de 2023, pois as empresas, tendo enfrentado dificuldades de recrutamento historicamente altas em 2022, podem ser tentadas a manter seus funcionários, apesar da demanda fraca, enquanto aguardam a recuperação da atividade.

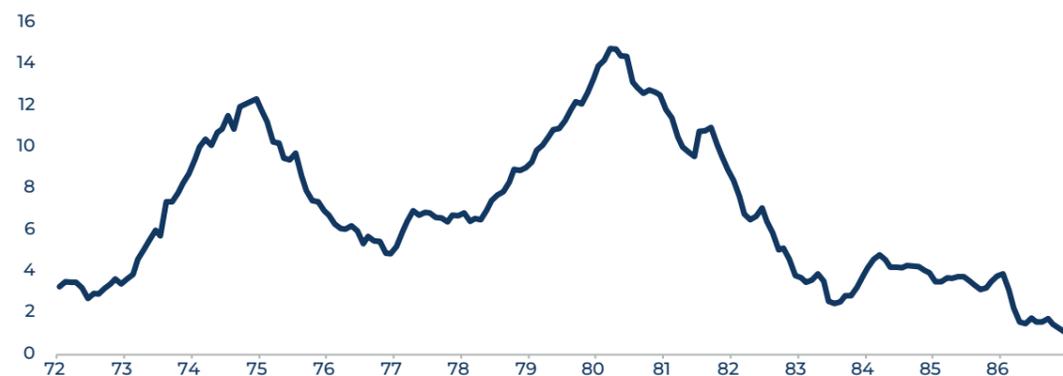
Rumo a uma recuperação no segundo semestre?

Embora o pior cenário, principalmente na Europa, tenha sido evitado no curto prazo, as perspectivas para a economia global permanecem sombrias para 2023, em um ambiente que continua arriscado e incerto. A principal fonte de preocupação é obviamente a trajetória da inflação, já que ela condicionará parte da economia cenário, em todos os

3 No Barômetro de junho de 2022, rebaixamos 19 países e 76 setores.
4 Bens duráveis em particular.



Gráfico 9:
Estados Unidos - Inflação anual medida pelo índice de preços ao consumidor, 1972-1986, variação anualizada, %.



Fontes: Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

Caixa 1:

CHINA - RUMO AO ADEUS À POLÍTICA DE COVID-ZERO?

Após o 20º Congresso do Partido Comunista da China (PCC) em outubro, a China deu um primeiro passo concreto para abrandar sua estratégia «zero-COVID» em 11 de novembro de 2022, ao anunciar 20 medidas. O anúncio também alertou contra o uso de “uma única abordagem e medidas políticas excessivas” na resposta de contenção da COVID-19. Cerca de um mês depois, em 7 de dezembro de 2022, as autoridades deram mais um passo para a reabertura ao anunciar 10 novas medidas que abriram caminho para um relaxamento geral da política de COVID zero. Três semanas depois, a Comissão Nacional de Saúde (NHC) notificou que o nível de gerenciamento de risco do COVID-19 estava sendo reduzido, enfatizando a prevenção de casos graves no lugar da prevenção de infecções. Finalmente, em 6 de janeiro de 2023, o NHC publicou a 10ª edição de seu protocolo para diagnóstico e tratamento da COVID-19, reforçando essa mudança de abordagem.

A reabertura da China ocorreu mais cedo e mais rapidamente do que o esperado, o que dá esperança de que a esperada recuperação da atividade econômica chinesa impactará a economia global positivamente. Embora um primeiro pico de novas infecções tenha sido constatado em meados de janeiro, antecipa-se que haverá um segundo pico em março nas áreas rurais. A reabertura deverá ter um impacto positivo mas gradual no consumo, pois as restrições da COVID-19 não são o único motivo para a moderação nas despesas de consumo. De fato, a renda disponível leva tempo para se recuperar, os níveis de poupança permanecem altos (40,3% do PIB no terceiro trimestre de 2022) e a riqueza líquida está diminuindo. Além disso, a taxa de desemprego ainda elevada continuará a pesar sobre o consumo. Finalmente, o nível de endividamento das famílias também deve ser levado em consideração: esse indicador dobrou em relação à década anterior (62% do PIB em 2022 contra 30% em 2012), limitando as possibilidades de consumo por alavancagem.

os países desenvolvidos e mais particularmente na Europa. Enquanto uma tendência desinflacionária parece estar em curso, uma questão crucial permanece: onde a inflação vai parar (e, aliás, em que horizonte)? Embora não se possa descartar totalmente o cenário ideal de retorno permanente à meta de 2% estabelecida pelos principais bancos centrais das economias avançadas, a possibilidade de estabilização da inflação em um patamar superior está no horizonte. A desinflação prevista para a primeira parte do ano poderá ser interrompida antes de atingir os níveis pretendidos pelas autoridades monetárias, não podendo excluir-se uma retomada da inflação na segunda metade do ano. Embora a comparação histórica tenha limitações significativas, o exemplo dos anos 1970 e 1980 nos EUA fornece ao menos um alerta. Após um pico inicial de 12,2% em novembro de 1974, a inflação recuou, caindo brevemente abaixo de 5% dois anos depois, antes de subir novamente para uma histórica alta no pós-guerra de 14,8% em março de 1980, após o segundo choque do petróleo (**Gráfico 9**). É este risco que os bancos centrais procuram agora evitar, declarando-se dispostos a agir com vigor e/ou de maneira prolongada, se necessário (ao contrário dos anos 1970).

No contexto atual, diversos fatores podem levar ao aumento da inflação. Primeiro, as perspectivas para os preços de energia sugerem novas pressões inflacionárias. Com a manutenção das dificuldades de abastecimento e na logística de petróleo e gás (agravadas pela guerra na Ucrânia), os preços da energia poderão voltar a impulsionar a inflação global, sobretudo na segunda metade do ano.

Embora as primeiras ondas de sanções da UE contra a Rússia tenham poupado amplamente o setor de energia para evitar interrupções no abastecimento, a situação mudou um pouco. Desde 5 de dezembro, a União Europeia proibiu as importações de petróleo bruto por via marítima e, desde 5 de fevereiro, a exclusão aplica-se também às importações de produtos derivados, a começar pelo óleo diesel. Além disso, esses embargos são complementados por mecanismos de teto de preços que proíbem empresas dos países do G7⁵ e da Austrália de prestar serviços para transportar

produtos petrolíferos russos por via marítima acima de um teto específico (US\$ 60 por barril no caso do petróleo bruto). Este mecanismo visa limitar as receitas russas das vendas de petróleo a países terceiros, preservando ao mesmo tempo este abastecimento crucial (cerca de 12% da produção global). Conseqüentemente, de acordo com várias estimativas (autoridades russas, OPEP, Agência Internacional de Energia etc.), a produção russa de petróleo bruto pode ser reduzida em 5 a 15% (ou seja, entre 0,5 e 1,5 milhões de barris por dia) em 2023.

Ao mesmo tempo, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo e seus aliados (OPEP+), incluindo a Rússia, devem manter suas cotas de produção, garantindo um piso relativamente alto para os preços do petróleo. Depois de uma década em que a influência do cartel nos mercados de petróleo sofreu com o boom do óleo de xisto nos EUA, a OPEP+ parece estar posicionada para voltar a exercer seu poder de precificação. A cautela dos investidores americanos (notadamente o retorno às estratégias dos acionistas), a escassez de fluxos de financiamento (condições monetárias, normas de ESG etc.), a desaceleração da produtividade em algumas bacias (xisto) e a escassez de mão de obra são fatores que levarão a um aumento modesto nos volumes de produção dos EUA nos próximos anos.

Recuperação da China, fonte de incerteza

A China, onde as autoridades encerraram a estratégia “COVID zero” (**ver Caixa 1**), pode jogar combustível no incêndio inflacionário. A flexibilização das restrições destinadas a conter a transmissão da COVID-19 é uma reviravolta inesperada que deve levar à recuperação do consumo chinês. Como a reabertura repentina foi acompanhada por um aumento nas infecções, a recuperação deve ser gradual. Com base nas projeções epidêmicas, a normalização da atividade pode começar no final do primeiro trimestre de 2023. Espera-se uma recuperação mais firme na segunda metade do ano, criando as condições perfeitas para uma nova tempestade na frente energética e, conseqüentemente, na inflação. Responsável por cerca de 40% do

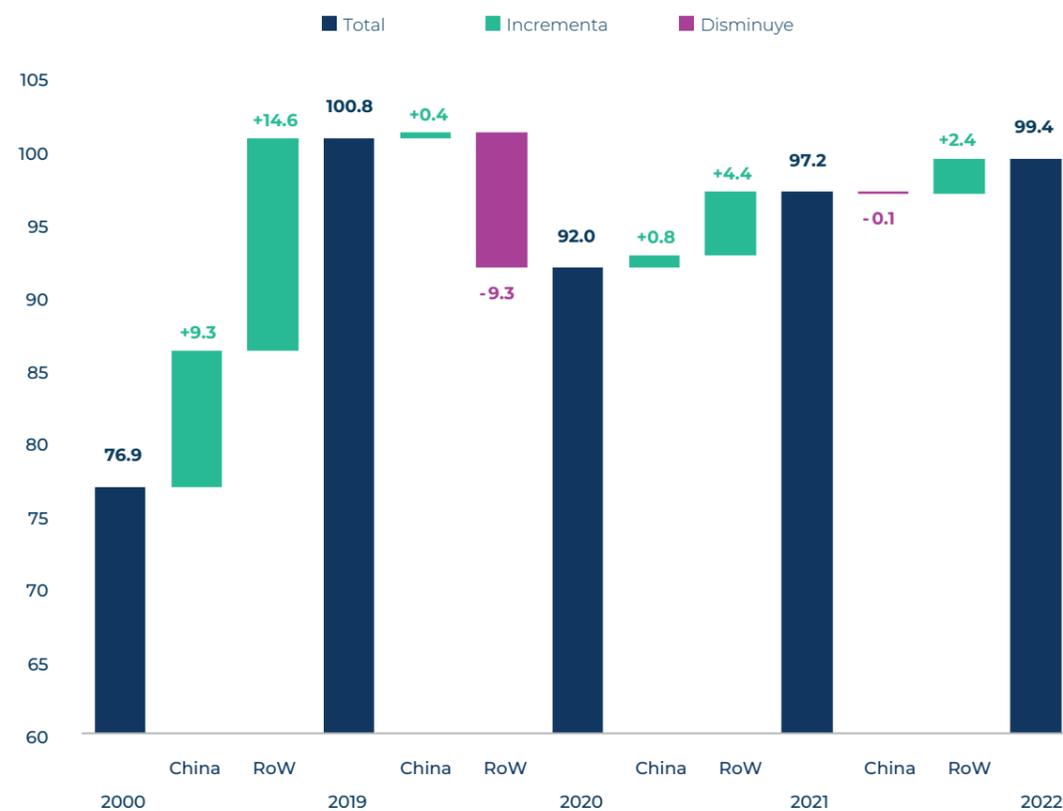


aumento na procura marginal por petróleo entre 2000 e 2019 (**Gráfico 10**), uma rápida normalização no segundo trimestre agravaria o desequilíbrio entre a oferta e a procura, impulsionando novamente os preços para cima.

Essas renovadas pressões de preços também afetariam o gás. No ano passado, num contexto econômico duro, oficiais da indústria chinesa informaram que a procura total de gás caiu pela primeira vez em 20 anos, enquanto os volumes de compra de GNL caíram em cerca de 20% após o pico em 2021 (**Gráfico 11**). Isso beneficiou os países europeus, permitindo-lhes reabastecer seus estoques e, com a ajuda de temperaturas amenas, evitar interrupções

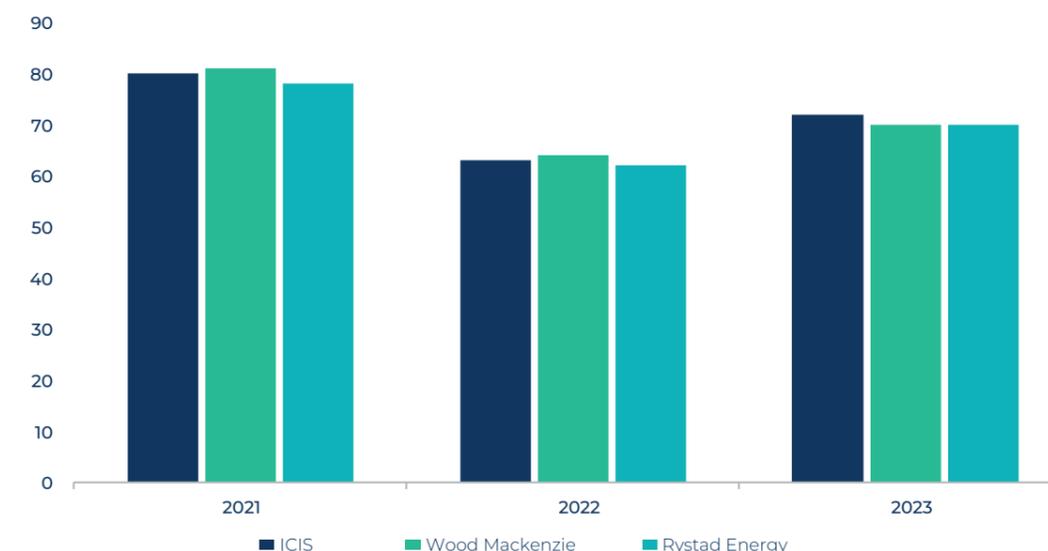
no abastecimento no inverno de 2022-2023. Embora os fluxos de gasodutos da Rússia para a Europa devam permanecer próximos de zero, o aumento da concorrência chinesa provavelmente aumentará novamente os preços do gás nos mercados europeu e asiático, com um risco significativo de escassez de oferta global. De fato, as novas capacidades de liquefação que entrarão em operação em 2023 (no Golfo do México em especial) não serão capazes de atender plenamente ao aumento da procura global, especialmente se a China se recuperar com mais vigor do que atualmente antecipado, apesar dos ganhos de eficiência observados, o aumento da participação da energia nuclear no mix de eletricidade de certos

Gráfico 10:
Contribuição da China para a evolução do consumo mundial de petróleo entre 2000 e 2022
Milhões de barris por dia



RoW: Restante do Mundo
Fontes: Administração de Informações de Energia, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 11:
China - Estimaciones del volumen de demanda de GNL, 2021-2023
Millones de toneladas por año



Fontes: ICIS, Wood Mackenzie, Rystad Energy, Reuters, Coface

países (Japão, Coreia do Sul, França, por exemplo) etc. Além disso, a recuperação da indústria e do setor de construção na China afetará os preços de outras commodities, notadamente metais básicos.

O dilema dos bancos centrais se intensifica

Embora a reabertura da economia chinesa seja positiva para o crescimento global, ela também acarretará riscos de alta para a inflação. Além disso, a ameaça persistente da COVID-19 precisará ser monitorada. Novas ondas de infecções e/ou futuras medidas de contenção podem mais uma vez ser problemáticas para as cadeias de abastecimento globais, sustentando as pressões inflacionárias sobre os bens de consumo.

No entanto, as perspectivas de inflação em 2023 deverão ser impulsionadas principalmente pela evolução dos preços dos serviços. Embora inicialmente tenham contribuído pouco para o aumento da inflação nas economias avançadas, sua importância cresceu ao longo dos meses (**Gráficos 5 e 6**). Essa tendência, que é

particularmente visível nos Estados Unidos, reflete a generalização das pressões inflacionárias. O reequilíbrio da demanda de bens para serviços iniciado em 2022 deve continuar em 2023, mantendo a inflação alta. Dado o seu peso na cesta de consumo dos países avançados⁶, caso a inflação de serviços se estabilize em patamar superior ao verificado antes de 2020, os núcleos de inflação permanecerão necessariamente elevados.

Além do reequilíbrio do consumo, tal cenário pode ocorrer se um circuito de retroalimentação entre preços e salários. Para as empresas, os custos do trabalho são um fator decisivo na estrutura de custos, principalmente nos serviços. Nos EUA, embora sua taxa de crescimento pareça ter desacelerado um pouco nos últimos meses, os salários estão subindo mais rápido do que antes da pandemia. O mesmo vale para o Reino Unido, onde os salários podem continuar a aumentar consideravelmente em 2023. O salário mínimo por hora será aumentado em cerca de 10% em 1º de abril de 2023 e os vários movimentos sociais, principalmente nos serviços públicos, podem levar a um aumento mais generalizado. No

6 Os serviços representam 40-60% da cesta de consumo na Europa e nos EUA



resto da Europa, o crescimento nominal dos salários foi um pouco mais lento (ver **Caixa 2**), mas acelerou recentemente, intensificando preocupações entre as autoridades monetárias. Vários países, como Alemanha e Holanda, já aumentaram seus salários mínimos.

Portanto, esses riscos devem justificar a manutenção da postura cautelosa das autoridades monetárias ao longo do ano. Em 2022, a corrida contra a inflação foi semelhante a um sprint, com os principais bancos centrais elevando as taxas em ritmo recorde no período de 12 meses (**Gráfico 12**). Na primeira parte de 2023, com a queda da inflação, espera-se que os bancos desacelerem. O Federal Reserve (Fed) dos EUA, o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco da Inglaterra, por exemplo, diminuíram a velocidade com aumentos de 50 pontos base (pb) em dezembro e devem desacelerar ainda mais os aumentos das taxas em 2023. O BCE e o Banco de Inglaterra subiram as suas taxas diretoras em mais 50 pb no dia 2 de Fevereiro. Por sua vez, em sua primeira r

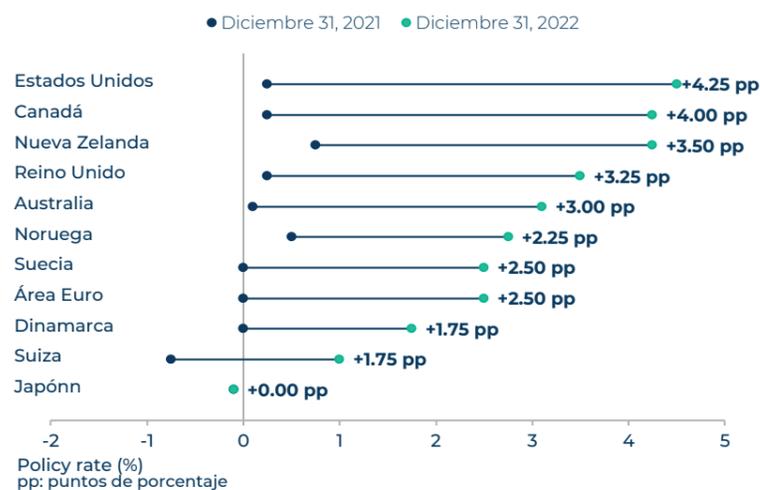
reunião do ano, o Fed entregou uma alta de 25 pb, sugerindo que sua atual política monetária de aperto pode estar chegando ao fim em breve. Como os efeitos das mudanças na política monetária não são imediatos, as autoridades podem fazer uma pausa a partir da próxima primavera. No entanto, isso significará que as taxas de juros permanecerão em níveis restritivos.

A incerteza e os riscos para as perspectivas de inflação tornam os rumos da política monetária muito mais imprevisíveis na segunda metade do ano. Os mercados, antecipando um abrandamento econômico significativo, começaram a apostar em cortes de taxas por parte da Fed e, em menor medida, do BCE antes do final do ano. No entanto, se a inflação se estabilizasse acima de suas metas, os cortes de juros não estariam na agenda, de acordo com seu último comunicado. Ao contrário, se a inflação voltar a subir no segundo semestre, não se pode descartar uma nova rodada de estreitamento. Tal cenário teria um impacto negativo e duradouro na atividade e no emprego. Na batalha contra a inflação, as últimas rodadas podem ser as mais difíceis.

Há alguns bolsões de resiliência para economias emergentes, mas também há vários riscos

Além das economias avançadas, a inflação e as condições monetárias mais estritas também devem resultar em desaceleração da atividade, embora menos acentuada nos países emergentes e em desenvolvimento. Após 3,5% em 2022, antecipamos um crescimento do PIB de 3,3% em 2023. Esta relativa resiliência, face às economias avançadas, deve-se em particular às duas maiores economias emergentes, China e Índia. Como mencionado acima, a reabertura da economia chinesa certamente permitirá que ela se recupere. Embora o crescimento da Índia deva desacelerar de 6,8% para 5,9%, espera-se que aproveite o impulso do segundo semestre de 2022 para permanecer robusto, graças à resiliência de seu mercado doméstico. Esse impulso, juntamente com uma menor pressão de queda sobre a rupia, justifica nossa elevação da classificação do país de C para B.

Gráfico 12:
Mudança nas principais taxas de juros de bancos centrais em 2022



Fontes: National central banks, Refinitiv Datastream, Coface

Caixa 2:

O EMPOBRECIMENTO DO LAR EUROPEU EM 2021-2022

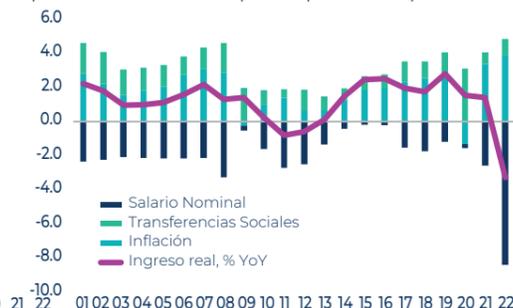
Como a onda de inflação de 2021-2022 se compara aos períodos de crise anteriores na Europa? Para traçar este paralelo histórico, é útil observar a evolução da renda disponível real das famílias (**Gráfico 2.1**). Na Espanha e na Itália, os lares ficaram mais pobres na mesma proporção anualizada em 2022 e em 2012 (-5,4% e -3,4%, respectivamente). Os lares alemães e franceses, por outro lado, vivem um empobrecimento do qual foram poupados de modo geral em 2012 (-4,7% e -1,8%). Durante a Grande Recessão (2008-09) e a Crise da Zona Euro (2010-12), o empobrecimento dos lares foi explicado pelo aumento do desemprego. Em 2022, o desemprego atingiu o nível mínimo histórico na Zona Euro (6,5%), mas o aumento dos salários nominais, embora historicamente elevado, foi insuficiente para compensar a disparada da inflação (**Gráfico 2.2**). Embora a transferência de renda tenha atenuado o impacto da crise na renda real durante a Grande Recessão e a pandemia, a ausência de um estabilizador automático equivalente para a inflação, apesar das medidas adotadas para proteger as populações vulneráveis (como o bonus sociali na Itália), limita o efeito de amortecimento das transferências no contexto atual.

Assim, apesar da resiliência da atividade, a perda do poder de compra das famílias é maior do que em crises anteriores. Além disso, com a confiança dos consumidores em queda livre desde fevereiro de 2022, a resiliência do consumo (+2,3% ano-a-ano no terceiro trimestre de 2022) só pode ser explicada pelo papel amortecedor da poupança acumulada durante a pandemia, de tal modo que, quando esgotados esses excedentes, não se pode descartar uma queda brusca do consumo. A perda do poder de compra também pode piorar o clima social e político.

Gráfico 2.1:
Renda familiar real (crescimento anual)



Gráfico 2.2:
Zona do Euro - Renda real das famílias (contribuição para o crescimento em pontos percentuais)



A renda real das famílias é a soma dos rendimentos salariais e das transferências sociais
Fontes: Comissão Europeia AMECO, projeção do outono de 2022, Coface.



Os países exportadores de commodities, a começar pela energia, se beneficiarão de patamares de preços ainda confortáveis. Embora os preços caiam de seus picos de 2022, o crescimento do PIB permanecerá forte, ficando em 3,8% em 2023 para os exportadores de energia do Conselho de Cooperação do Golfo (CCG). Os exportadores de metais também devem se beneficiar no segundo semestre do ano com o aumento da demanda na indústria e no setor de construção chineses. Espera-se, assim, que o crescimento na África se mantenha estável em cerca de 3,5%, semelhante aos anos anteriores à pandemia.

Para muitos mercados emergentes, a volatilidade da moeda e o aumento dos custos dos empréstimos aumentarão o peso da dívida pública, que atingiu níveis recordes após a pandemia do COVID-19. Essa mistura pode não apenas levantar preocupações sobre a sustentabilidade da dívida soberana, mas também limitar o espaço de manobra fiscal de muitos governos. Para mitigar o impacto do aumento dos preços dos alimentos e da energia nas famílias e empresas, os governos implementaram medidas custosas (subsídios, empréstimos, medidas comerciais, etc.), a maioria das quais será difícil de sustentar. Como resultado disso, a inflação, principalmente em países onde alimentos e energia dominam a cesta de consumo, provavelmente permanecerá elevada.

Conforme sinalizamos no final do terceiro trimestre de 2022, com os governos lutando para responder às dificuldades das famílias, os desafios políticos e sociais provavelmente serão exacerbados e serão um tema-chave em 2023. Isso se dará com um calendário eleitoral dos próximos 12 meses repleto de eventos importantes nos países emergentes e em desenvolvimento. No final de fevereiro, a Nigéria decidirá sobre a sucessão do presidente Muhammadu Buhari. Também no continente africano, o risco de agitação pública será elevado com eleições na Líbia, Zimbábue e República Democrática do Congo. Na América Latina, as eleições podem estar na agenda ainda este ano no Peru, onde a agitação política deve continuar após a destituição do presidente Pedro Castillo em dezembro. Apesar dos fortes fundamentos econômicos, essa

fonte de instabilidade levou ao rebaixamento do Peru para a classificação B neste trimestre. Dada a situação na Argentina, o presidente Alberto Fernandez e a aliança de centro-esquerda Frente de Todos enfrentarão uma batalha dura pela reeleição. Enquanto isso, o presidente Recep Tayyip Erdoğan tentará estender seu mandato de 20 anos como chefe de estado na Turquia e, o mais importante, manter a maioria no Congresso, apesar do ambiente econômico instável. Finalmente, no continente asiático, as eleições no Paquistão e na Tailândia serão pontos quentes a serem observados.

Que conclusões podem ser tiradas dos resultados de nossas avaliações de risco setorial para este barômetro?

Existem três desenvolvimentos principais em nossos resultados do quarto trimestre de 2022. A primeira, conforme mencionado anteriormente no artigo, é que há poucas mudanças em nossas avaliações setoriais em comparação com os Barômetros do ano passado (seis melhoras de classificação em comparação com nenhuma no terceiro trimestre de 2022 e 10 rebaixamentos em comparação com 49 no terceiro trimestre de 2022): há menos rebaixamentos e as reclassificações positivas estão de volta.

Isso reflete a relativa melhora em nosso cenário econômico descrito acima. As melhoras ocorrem principalmente no setor automotivo do Oriente Médio, que estamos reclassificando positivamente na Arábia Saudita e nos Emirados Árabes Unidos, onde a demanda continua forte. Na Índia, as reclassificações positivas estão alinhadas à melhoria geral da situação econômica do país, o que levou à melhora da avaliação de risco-país. Essa melhora é ilustrada pela melhoria (de risco muito alto para alto) de alguns setores cíclicos, como o de construção e o automotivo.

A segunda lição é que algumas empresas de dois setores antes considerados resilientes – TIC e farmacêutico – estão passando por dificuldades. Esses dois setores juntos apresentam o maior número de rebaixamentos **(Tabelas da p.17)**.

Finalmente, em comparação com as outras cinco regiões para a qual produzimos avaliações

de risco setorial, a Europa Ocidental é mais uma vez a região com o maior número de rebaixamentos (5 de 11 rebaixamentos no total, Tabela p.20). Embora as perspectivas de curto prazo pareçam menos sombrias, claramente ainda não é hora de atualizações.

Os problemas estruturais enfrentados pelas empresas farmacêuticas na Europa estão se tornando mais pronunciados, em parte como resultado da crescente pressão sobre as finanças governamentais

Os vários sistemas de seguros de saúde públicos existentes no continente são muito semelhantes e são financiados por entidades públicas (como órgãos públicos ou «pagadores» no jargão da indústria). No atual ambiente econômico menos favorável, os pagadores tendem a pressionar mais as empresas farmacêuticas para reduzir o preço

dos medicamentos, o que pode reduzir os seus níveis de rentabilidade **(Gráfico 13)**.

Por exemplo, no Reino Unido, um acordo entre o governo e a indústria farmacêutica introduzido em 2019 exige que as empresas farmacêuticas paguem 15% de suas receitas ao governo se a conta geral de medicamentos do sistema público de saúde do Reino Unido (NHS) aumentar em mais de 2%. Sob o acordo, os fabricantes de medicamentos do Reino Unido⁷ terão que pagar quase 3,3 bilhões de libras ao governo este ano. Além disso, em dezembro passado, o governo ampliou a lista de medicamentos abrangidos pelo imposto.

Os atacadistas farmacêuticos são outro segmento do setor farmacêutico que analisamos. Estas empresas também devem sofrer o aumento das pressões de preços por parte dos governos, num contexto de custos fixos mais elevados (armazenagem, transporte de mercadorias).

Gráfico 13:
Rentabilidade das empresas farmacêuticas europeias por segmento (EBITDA/Faturamento, %)



Fontes: Refinitiv Worldscope, Coface

⁷ Estos son fabricantes de medicamentos de marca, que son distintos de los genéricos.

Estas são as razões para os rebaixamentos de classificação do setor farmacêutico na Áustria, Reino Unido e Itália (Tabela p.20).

As empresas de TIC foram «solapadas» pela situação econômica global...

A metodologia de análise setorial da Coface para TIC inclui diferentes segmentos: telecomunicações, mídia, um segmento que inclui computadores, software e outros equipamentos de TI e um segmento de eletrônicos. Os semicondutores estão incluídos no segmento de eletrônicos.

Os segmentos de equipamentos de TIC estão sendo afetados pela desaceleração da demanda global. Isso fez com que o setor fosse rebaixado para risco médio na Coreia do Sul e no Japão. A produção de peças eletrônicas no Japão caiu no final de 2022 devido a uma queda significativa na produção de chips eletrônicos e essa tendência deve se intensificar nos próximos trimestres. No Japão, as insolvências de empresas do setor de TIC aumentaram 16% em 2022 em comparação com o ano anterior. A situação é semelhante na Coreia do Sul, o que levou ao rebaixamento dos setores de TIC em ambos os países.

...e permanecem no centro das tensões comerciais entre a China e os EUA

O ano de 2022 foi marcado pela adoção de várias leis norte-americanas voltadas tanto para questões de segurança nacional quanto para conter o desenvolvimento de tecnologias avançadas na China (que havia anunciado em 2018 sua ambição de ser a líder global em novas tecnologias até 2025, alimentando as tensões comerciais com a gestão Trump).

Por exemplo, o governo dos EUA proibiu suas empresas de vender semicondutores avançados para a China em outubro passado. Um mês depois, o governo dos EUA proibiu a importação de equipamentos de telecomunicações e vigilância por vídeo da China. A longo prazo, a indústria de telecomunicações dos dois países pode sofrer com essa medida, dada a interdependência dos dois mercados.

A proibição da venda de semicondutores de alta tecnologia para empresas chinesas pode atrapalhar a inovação no país no curto e médio prazo. No longo prazo, porém, acreditamos que isso não impedirá a China de atingir suas metas de desenvolvimento de semicondutores de alta tecnologia. Por exemplo, vários gigantes digitais chineses e institutos de pesquisa estatais se juntaram ao RISC-V, um consórcio global que fornece tecnologia de código aberto para colaboração e acesso ao conhecimento de tecnologias avançadas de semicondutores. Além disso, a China vem investindo maciçamente em pesquisas nessa área (entre outras), por meio de diversos fundos, há vários anos. Estima-se que esse financiamento totalize mais de US\$ 150 bilhões entre 2014 e 2030. Quando comparado em termos anuais, o nível de investimento das autoridades chinesas é aproximadamente equivalente aos planos de financiamento dos EUA.

De fato, a China não está sozinha em sua ênfase no financiamento de pesquisa e produção de semicondutores de alta tecnologia. A competição global está deflagrada. No ano passado, os EUA e a UE aprovaram legislação para aumentar o financiamento para pesquisa e produção de semicondutores em solo pátrio e reduzir sua dependência da Ásia nessa área (Lei dos Chips). O plano europeu prevê um investimento de 11 bilhões de euros até 2030 contra 52,7 bilhões em 5 anos para o plano dos EUA.



Risco-País

Mudanças de Avaliação

ÁREA		Avaliação Previo		Avaliação Atual
BURUNDI		E	↗	D
GHANA		B	↘	C
HAITI		D	↘	E
ÍNDIA		C	↗	B
PERU		A4	↘	B

RISCO DE INADIMPLÊNCIA COMERCIAL

- A1**
Muito baixo
- A2**
Baixo
- A3**
Satisfatório
- A4**
Razoável
- B**
Razoavelmente Alto
- C**
Alto
- D**
Muito Alto
- E**
Extremo
- ↗
Melhoria
- ↘
Rebaixamento

Risco Setorial

Mudanças de Avaliação

(4º TRIMESTRE DE 2022)

AVALIAÇÕES DE RISCOS DO SETOR REGIONAL

	Pacífico-Asiático	Europa Central e Oriental	América Latina	Oriente Médio & Turquia	América do Norte	Europa Occidental
Agroalimentar	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Automotivo	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Químico	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Construção	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Energia	↘	↘	↘	↘	↘	↘
TIC*	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Metales	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Papel	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Farmacêuticos	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Varejo	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Têxtil-Vestuarista	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Transporte	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Madeira	↘	↘	↘	↘	↘	↘

* Tecnologias de Informação e Comunicação
FONTE: COFACE

ASIA-PACÍFICO

	Pacífico Asiático	Austrália	China	Índia	Japão	Coreia do Sul
Agroalimentar	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Automotriz	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Químico	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Construção	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Energia	↘	↘	↘	↘	↘	↘
TIC*	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Metales	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Papel	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Farmacêuticos	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Varejo	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Têxtil-Vestuarista	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Transporte	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Madeira	↘	↘	↘	↘	↘	↘

* Tecnologias de Informação e Comunicação
FONTE: COFACE

RISCO DE INADIMPLÊNCIA COMERCIAL

- ↘
Risco Baixo
- ↘
Risco Médio
- ↘
Risco Alto
- ↘
Risco Muito Alto
- ↗
Melhoria
- ↘
Rebaixamento



EUROPA CENTRAL E ORIENTAL

	Europa Central y del Este	Tcheca	Polônia	Romênia
Agroalimentar	🟡	🟡	🟡	🟡
Automotivo	🟡	🟡	🟡	🟡
Químico	🟡	🟡	🟡	🟡
Construção	🟠	🟡	🟠	🟠
Energia	🟡	🟡	🟡	🟡
TIC*	🟡	🟡	🟡	🟡
Metales	🟡	🟡	🟡	🟡
Papel	🟡	🟡	🟡	🟡
Farmacêuticos	🟢	🟢	🟢	🟡
Varejo	🟡	🟡	🟡	🟡
Têxtil-Vestuarista	🟠	🟠	🟠	🟠
Transporte	🟠	🟡	🟠	🟡
Madeira	🟡	🟡	🟡	🟡

* Tecnologias de Informação e Comunicação
FONTE: COFACE

MEDIO ORIENTE & TURQUÍA

	M. Oriente & Turquia	Israel	Arabia Saudita	Turquia	UAE
Agroalimentar	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Automotivo	🟡	🟡	🟡 ↗	🟡	🟡 ↗
Químico	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Construção	🟠	🟡	🟠	🟠	🟠
Energy	🟡	🟡	🟢	🟠	🟡
TIC*	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Metales	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Papel	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Farmacêuticos	🟡	🟢	🟡	🟡	🟡
Varejo	🟡 ↘	🟡 ↘	🟡	🟡	🟡
Têxtil-Vestuarista	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Transporte	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Madeira	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡

* Tecnologias de Informação e Comunicação
FONTE: COFACE

RISCO DE INADIMPLÊNCIA COMERCIAL

- 🟢 Risco Baixo
- 🟡 Risco Médio
- 🟠 Risco Alto
- 🟤 Risco Muito Alto
- ↗ Melhoria
- ↘ Rebaixamento

AMÉRICA LATINA

	América Latina	Argentina	Brasil	Chile	México
Agroalimentar	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Automotivo	🟡	🟠	🟡	🟡	🟡 ↗
Químico	🟡	🟡	🟡	🟡	🟠
Construção	🟡	🟡	🟡	🟡	🟠
Energia	🟡	🟡	🟡	🟡	🟠
TIC*	🟡	🟠	🟡	🟡	🟡
Metales	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Papel	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Farmacêuticos	🟡	🟡	🟡	🟢	🟡
Varejo	🟡	🟠	🟡	🟡	🟡
Têxtil-Vestuarista	🟠	🟠	🟠	🟡	🟡
Transporte	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡
Madeira	🟡	🟡	🟡	🟡	🟡

* Tecnologias de Informação e Comunicação
FONTE: COFACE

AMÉRICA DO NORTE

	América do Norte	Canadá	Estados Unidos
Agroalimentar	🟡	🟡	🟡
Automotivo	🟡	🟡	🟡
Químico	🟡	🟡	🟡
Construção	🟡	🟡	🟡
Energia	🟡	🟡	🟡
TIC*	🟡	🟡	🟡
Metales	🟡	🟡	🟡
Papel	🟡 ↘	🟡	🟡 ↘
Farmacêuticos	🟡	🟢	🟡
Varejo	🟡	🟡	🟡
Têxtil-Vestuarista	🟠	🟠	🟠
Transporte	🟡	🟡	🟡
Madeira	🟡	🟡	🟡

* Tecnologias de Informação e Comunicação
FONTE: COFACE

RISCO DE INADIMPLÊNCIA COMERCIAL

- 🟢 Risco Baixo
- 🟡 Risco Médio
- 🟠 Risco Alto
- 🟤 Risco Muito Alto
- ↗ Melhoria
- ↘ Rebaixamento

EUROPA OCIDENTAL

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

* Tecnologias de Informação e Comunicação
FONTE: COFACE

OUTROS PAÍSES

	Rússia	África do Sul
Agroalimentar	▲	▲
Automotivo	▲	▲
Químico	▲	▲
Construção	▲	▲
Energia	▲	▲
TIC*	▲	▲
Metais	▲	▲
Papel	▲	▲
Farmacêuticos	▲	▲
Minorista	▲	▲
Textil	▲	▲
Transporte	▲	▲
Madera	▲	▲

* Tecnologias de Informação e Comunicação
FONTE: COFACE

RISCO DE INADIMPLÊNCIA COMERCIAL

- ▲ Risco Baixo
- ▲ Risco Médio
- ▲ Risco Alto
- ▲ Risco Muito Alto
- ▲ Melhoria
- ▲ Rebaixamento



Decoding the
WORLD ECONOMY
4^e quarter 2022

coface
FOR TRADE

Find all our publications on www.coface.com

Follow us on

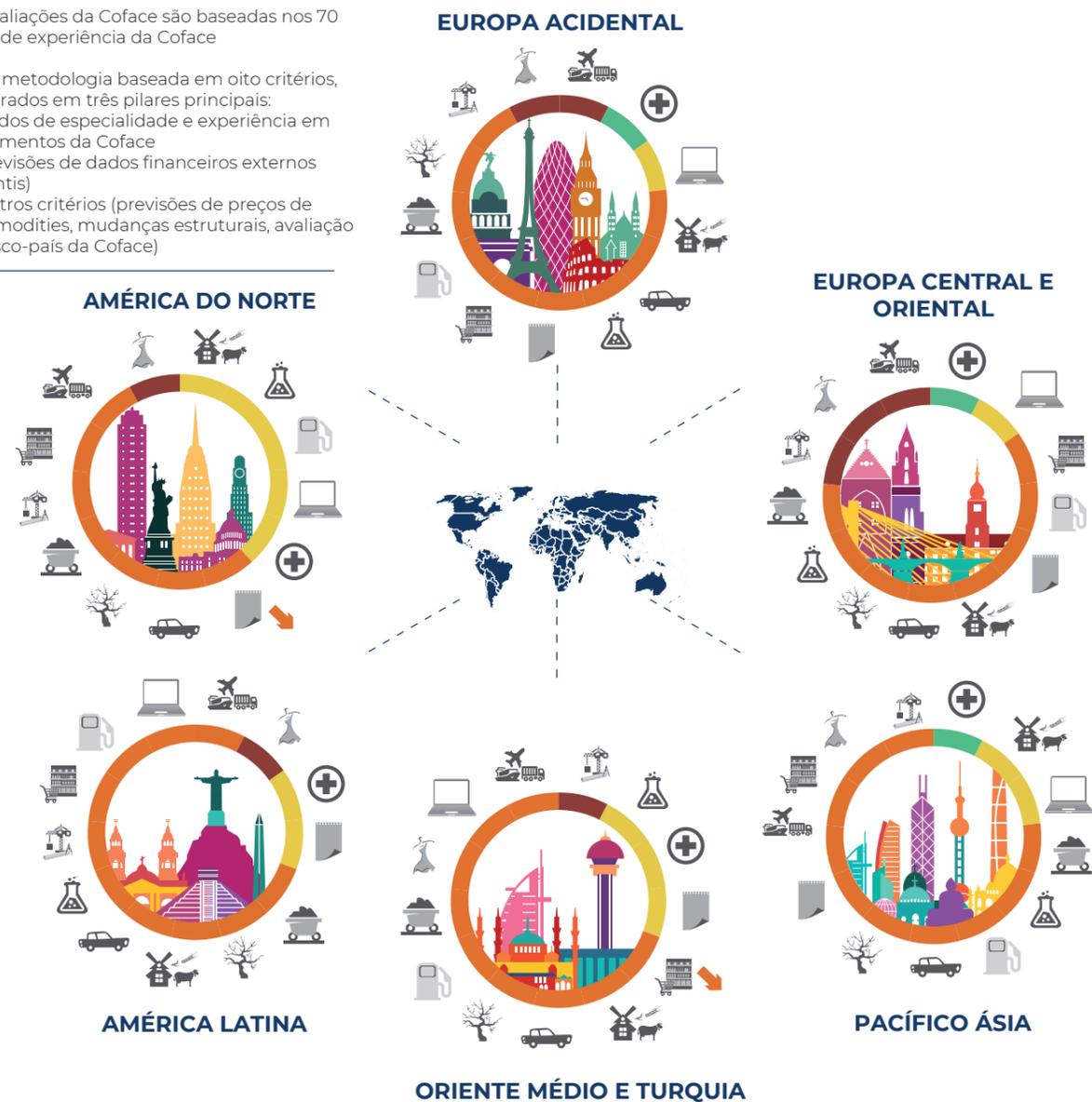
AVALIAÇÕES DE RISCO SETORIAL 4º trimestre 2022

13 PRINCIPAIS SETORES AVALIADOS EM TODO O MUNDO

As avaliações da Coface são baseadas nos 70 anos de experiência da Coface

Uma metodologia baseada em oito critérios, integrados em três pilares principais:

- Dados de especialidade e experiência em pagamentos da Coface
- Previsões de dados financeiros externos (quantis)
- Outros critérios (previsões de preços de commodities, mudanças estruturais, avaliação de risco-país da Coface)



Agroalimentar	TIC*	Têxtil-Vestuarista	MELHORIA
Automotriz	Metais	Transporte	REBAIXAMENTO
Químico	Papel	Madeira	
Construção	Farmacêuticos		
Energia	Varejo		

* Tecnologias de Informação e Comunicação



COFACE GROUP ECONOMISTS

Jean-Christophe Caffet
Chief Economist
Paris, France

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Head of Macroeconomic Research
Madrid, Spain

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

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

Christiane von Berg
Economist,
Northern Europe
Belgium & Switzerland
Mainz, Germany

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Siewicz
Economist, Central & Eastern Europe
Warsaw, Poland

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

Simon Lacoume
Sector Economist
Paris, France

Aroni Chaudhuri
Economist, Africa & Coordinator
Paris, France

Marcos Carias
Economist, Southern Europe
Paris, France

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Seltem Iyigun
Economist, Middle East & Turkey
Istanbul, Turkey

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

Laurine Pividal
Economist,
Spain,
Paris, France

AVISO LEGAL

Este documento reflete a opinião do Departamento de Pesquisas Econômicas da Coface, na data de sua preparação e com base nas informações disponíveis, podendo ser modificado a qualquer momento. As informações, análises e opiniões contidas neste documento foram elaboradas com base em múltiplas fontes consideradas confiáveis e sérias. No entanto, a Coface não garante a precisão, integridade ou veracidade dos dados contidos neste documento. Todas as informações, análises e opiniões são fornecidas apenas para fins informativos e têm como objetivo complementar as informações disponíveis em outros meios para o leitor. Assim sendo, a Coface publica este documento de boa fé e com base na obrigação de meios (entendidos como meios comerciais razoáveis) quanto à precisão, integridade e veracidade dos dados. A Coface não se responsabiliza por qualquer dano (direto ou indireto) ou perda de qualquer tipo sofrida pelo leitor como resultado do uso das informações, análises e opiniões contidas neste documento, Sendo o leitor o único responsável pelas decisões e consequências das decisões que venha a tomar com base nestas informações. Este documento e as análises e opiniões aqui expressas são de propriedade exclusiva da Coface. O leitor está autorizado a consultar e a reproduzir esse conteúdo apenas para uso interno, desde que o nome "Coface" esteja evidente, que o presente parágrafo seja reproduzido e que os dados não sofram qualquer tipo de alteração ou modificação. É proibido o uso, distribuição ou reprodução deste documento para uso público ou comercial 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

coface
FOR TRADE