

# COFACE PUBLICAÇÕES ECONÔMICAS

OUTUBRO 2022

**BARÔMETRO** RISCO-PAÍS E SETORIAL - 3º TRIMESTRE DE 2022



Pela equipe de  
Pesquisa Econômica  
da Coface

## Um calafrio na economia global

**À** medida que o outono se estabelece no hemisfério norte, o céu escurece sobre a economia global. Além das repercussões da guerra na Ucrânia, que destacamos em nosso último barômetro, o aperto monetário global e as múltiplas restrições ao crescimento chinês apontam para uma perspectiva, no mínimo, sombria. Em curto prazo, a economia parece estar se estabelecendo em um regime de "estagflação", onde quase não há crescimento ao mesmo tempo em que os preços estão em alta. Enquanto isso, a possibilidade de uma recessão global está se tornando mais concreta. As revisões gerais de queda em nossas projeções de crescimento do PIB neste trimestre refletem isso. Nossas mudanças de avaliação também são consistentes com essa lógica e com os diversos rebaixamentos feitos no último trimestre. A Coface rebaixou oito países (Itália, Dinamarca, Suíça, Chipre, Luxemburgo, Malta, Egito e Chile), após 19 rebaixamentos no segundo trimestre. Os 49 rebaixamentos de avaliação de risco do setor destacam a clara deterioração das condições em setores sensíveis ao ciclo econômico (construção, metais e madeira).

Na Europa, mais do que em qualquer outro lugar, o cenário é particularmente ameaçador. Após o encerramento completo do gasoduto Nord Stream no início de setembro, a crise energética desencadeada pela invasão russa na Ucrânia está se intensificando. Portanto, o Velho Continente está se preparando para a sobriedade que lhe foi "imposta", já que a União Europeia finalmente concordou com um plano para reduzir o consumo de gás, enquanto algumas indústrias anunciaram que reduzirão sua produção para lidar com os crescentes custos de energia. Enquanto a região se prepara para se agasalhar contra o inverno, o racionamento do seu consumo de energia parece inevitável, principalmente de gás natural e eletricidade. A Alemanha, a principal potência industrial do continente, estará na vanguarda desta crise.

Ao mesmo tempo, as pressões inflacionárias, exacerbadas pela guerra, mostram poucos sinais de redução. Os principais bancos centrais, liderados pelo Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos (Federal Reserve - Fed), continuam determinadamente agressivos para conter a inflação. Rompendo o ambiente de baixas taxas de juros que prevaleceu após a crise financeira global (2008-2009), particularmente nas economias avançadas, a maioria (Estados Unidos, Canadá, Europa, Reino Unido, Austrália, etc.) já retornou à níveis de taxas de juros nunca vistos na última década. Longe de se intimidar com os crescentes sinais de desaceleração da atividade, os países intensificaram os esforços para conter a inflação. No banco dos réus - às vezes erroneamente - por deixar que o gênio da inflação saísse da lâmpada, os bancos centrais agora correm o risco de arrastar a economia global para uma grande desaceleração ou até mesmo uma recessão.

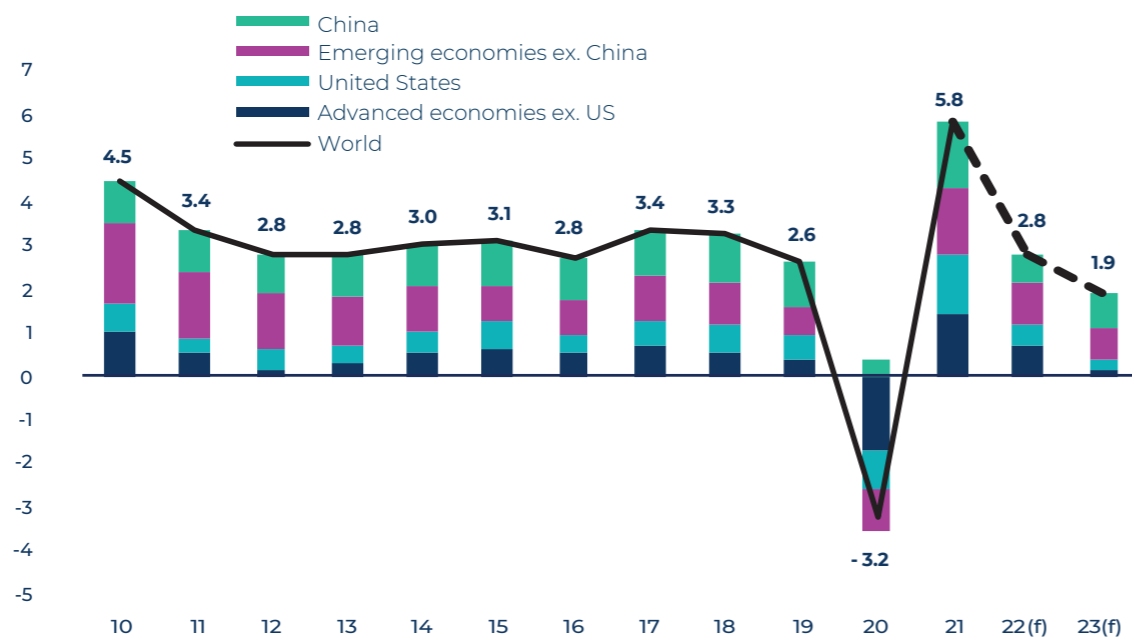
TODAS AS OUTRAS PUBLICAÇÕES ECONÔMICAS DA COFACE ESTÃO DISPONÍVEIS EM:

[www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks](http://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks)

**coface**  
FOR TRADE



**Gráfico 1:**  
Crescimento do PIB mundial (média anual, %)



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

Isso é particularmente gritante no caso da Reserva Federal (FED), cuja agressividade está levando ao aumento do aperto monetário em outros países - especialmente países emergentes - para conter a depreciação de suas moedas em relação ao dólar (uma "guerra cambial"). Tal aperto das condições monetárias e financeiras globais, caso mantenha o ritmo atual, obviamente ameaçaria o crescimento global e a estabilidade financeira.

Além desse cenário já sombrio, a economia chinesa passa por dificuldades: a crise imobiliária ainda está fervendo e a política de "zero-COVID" continua penalizando a atividade doméstica, com repercussões nas cadeias de suprimentos da Ásia, Europa, Américas e África. Embora haja muita especulação de que essa política será relaxada após o Congresso do Partido Comunista da China em 16 de outubro, a situação da saúde (baixa imunidade) e a chegada do inverno não exigem uma

flexibilização imediata.

Embora as fontes de risco e incerteza sejam inúmeras, novos distúrbios políticos podem aumentar essa lista. Primeiro, o novo cenário geopolítico criado pelas ações da Rússia pode despertar riscos em outros pontos críticos globais. Além disso, as pressões sobre os preços, principalmente sobre os bens de primeira necessidade, continuam a alimentar frustrações, além das que foram geradas pela crise econômica e sanitária desencadeada há quase três anos pela pandemia. Assim como no terceiro trimestre de todos os outros anos, a Coface compartilha neste estudo, os resultados da atualização do seu índice de fragilidade social e política. Embora o índice tenha caído em relação ao nível recorde do ano passado, ainda sugere um ambiente de alto risco. Embora o foco naturalmente se desloque para os riscos de agitação nos países emergentes, não se espera que as economias avançadas sejam poupadas desse aumento das tensões sociais.

## Inverno (e recessão) se aproximando na Europa

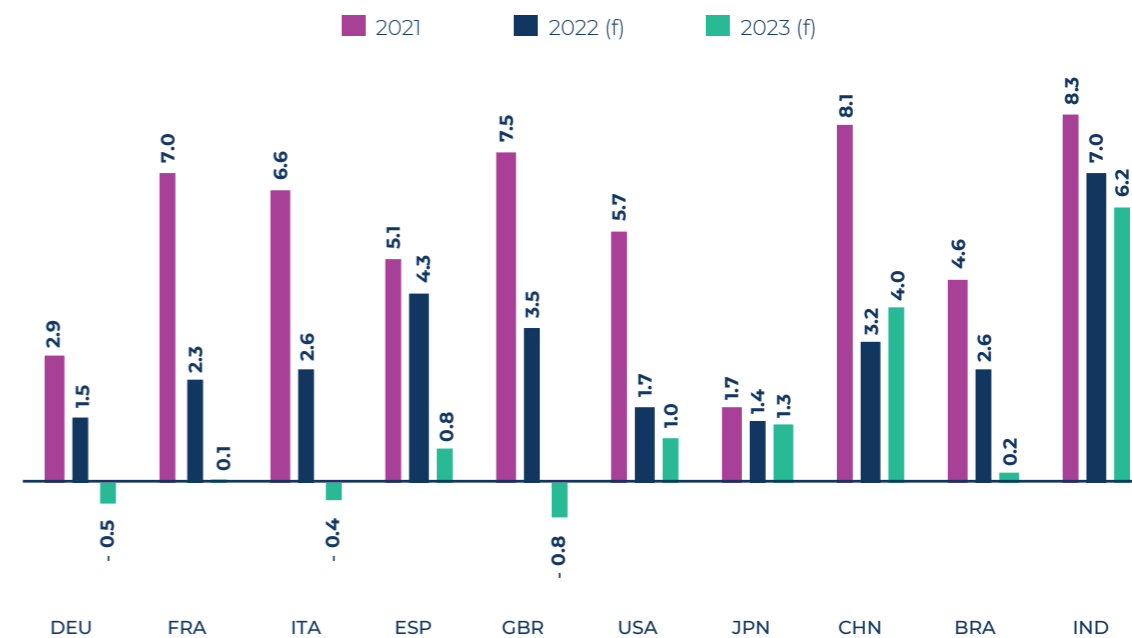
A maioria dos riscos mencionados em nosso Barômetro anterior materializou-se: a intensificação da crise energética na Europa (interrupção de fluxos), inflação persistente e aperto monetário agressivo em todo o mundo. Nesse cenário, revisamos uma queda significativa na nossa previsão de crescimento global para 2023 (**Gráfico 1**).

Assim como em 2001, 2008, 2009 e 2020, o crescimento global será inferior a 2%. Embora tenhamos diminuído nossas previsões de crescimento em todas as regiões do mundo, a Europa tem, sem dúvida, a perspectiva que mais escureceu durante o verão. Portanto, uma recessão parece inevitável em todas as principais economias europeias neste inverno, e a maioria delas irá até registrar um crescimento negativo para o ano como um todo (**Gráfico 2**).

O potencial de recuperação no segundo semestre, caso ocorra, não seria suficiente para compensar a queda de atividade

causada neste inverno pela crise energética. Após uma redução gradual dos fluxos e várias interrupções temporárias, o desligamento do gasoduto Nord Stream 1 em 31 de agosto confirmou o cenário de uma redução drástica no fornecimento de gás russo para a Europa neste inverno. Os incidentes (sabotagem) de 26 de setembro sugerem que esses fluxos provavelmente nunca serão restaurados - não em um futuro próximo pelo menos. Além disso, com a escalada do conflito e a desarmonia crescente entre a Rússia e os países ocidentais, uma retomada dos fluxos de gás russo para a Europa nos próximos meses é cada vez mais improvável, o que significa que as dificuldades de fornecimento de energia e as consequentes pressões nos preços devem continuar ao longo de 2023. Portanto, embora os preços do gás tenham caído de mais de 300 euros por MWh no final de agosto, eles permanecem em níveis extraordinariamente altos, quase dez vezes mais caros do que nos invernos anteriores à pandemia. Além disso, embora os países europeus tenham conseguido atingir suas metas de armazenamento de gás antes do inverno pagando um preço alto pelas

**Gráfico 2:**  
Crescimento do PIB (países selecionados, média anual, %)



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

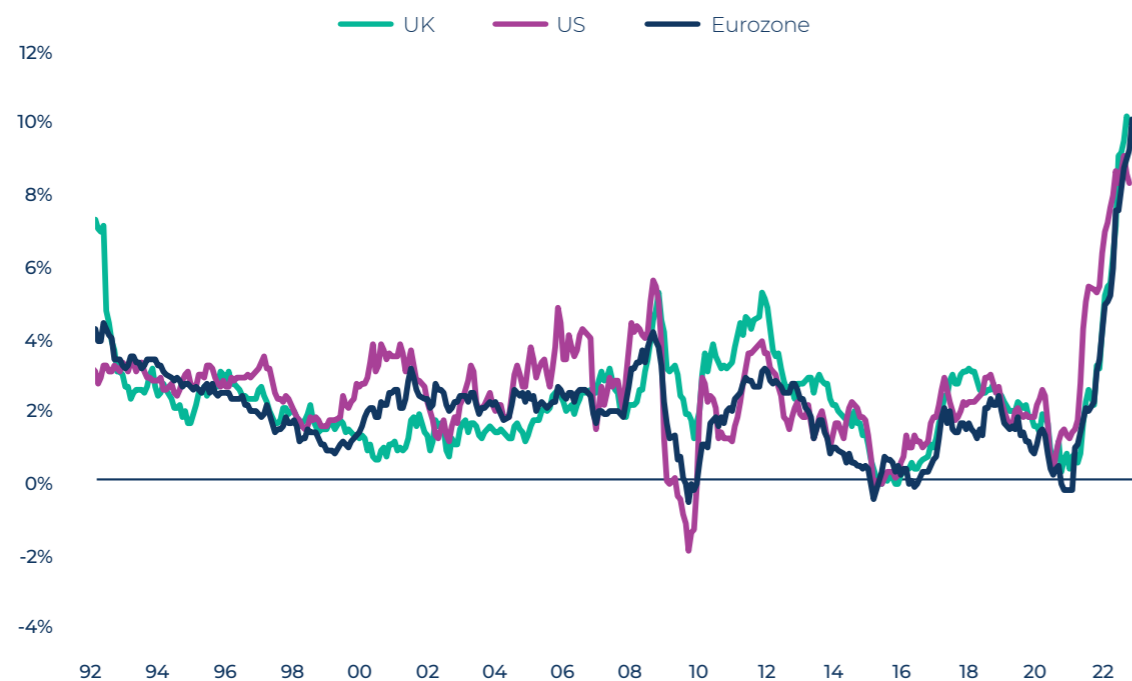
1 Barômetro Coface: Uma recessão para evitar a estagflação? A economia mundial em uma encruzilhada. 21 de junho de 2022. URL <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/Country-Sector-Risk-Barometer-Q2-2022>



importações de GNL (gás natural liquefeito), com uma taxa de enchimento de cerca de 90% no início de outubro, isso representa apenas uma fração do seu consumo de inverno, tanto que a grande maioria dos países da UE se comprometeu a economizar 15% do seu consumo de gás, um esforço que será suportado principalmente pelas empresas, pois a legislação europeia protege os indivíduos. Seja sob a forma de redução "voluntária" (suspensão de atividades que se tornaram não rentáveis devido aos custos de energia) ou racionamento forçado decretado pelos governos, a queda no consumo de energia resultará necessariamente em menor produção e queda do PIB, e sua extensão dependerá em grande parte da severidade do inverno.

Consequentemente, a maioria dos nossos rebaixamentos de risco por país neste trimestre, novamente dizem respeito às economias europeias. Após 16 rebaixamentos no trimestre anterior, agora estamos rebaixando seis países adicionais,

**Gráfico 3:**  
Taxa de inflação

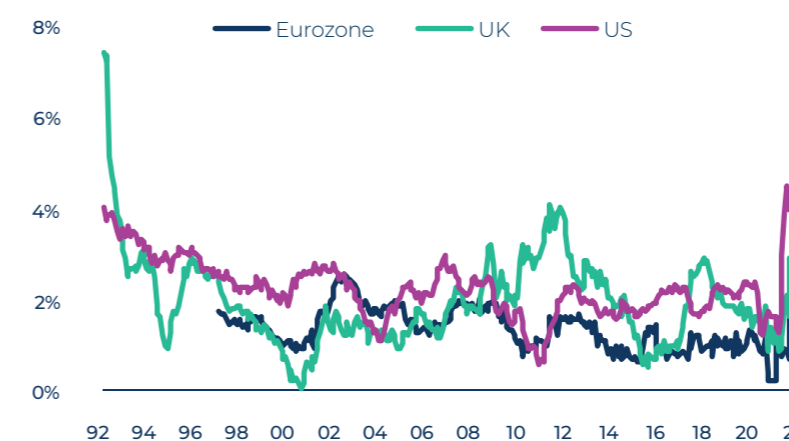


Fontes: Refinitiv Datastream, Coface

incluindo três dos quatro países onde o risco ainda era considerado muito baixo: Dinamarca, Suíça e Luxemburgo, cujas avaliações foram rebaixadas de A1 para A2. Dada a magnitude do impacto que se aproxima, apenas a Noruega, produtora de gás, permanece em condições de desfrutar da melhor avaliação de risco.

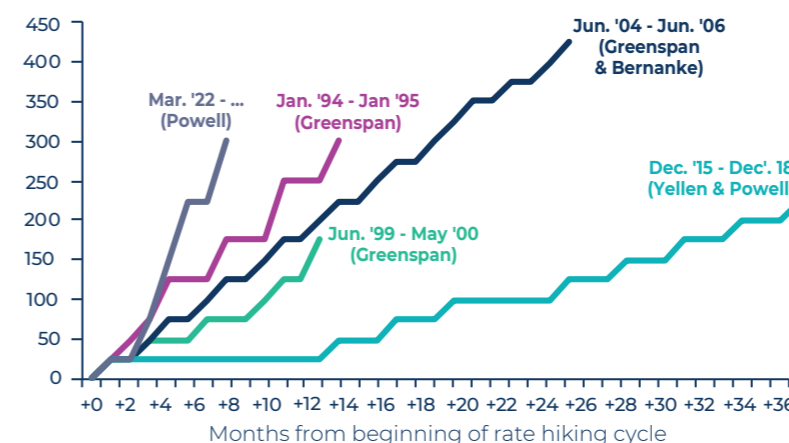
Embora a extensão da economia de energia necessária dependa em grande parte do clima, é provável que a crise energética continue sendo um risco, pois as economias europeias enfrentam o desafio de reabastecer sua capacidade de armazenamento antes do inverno de 2023-2024. Como os fluxos de gás russos devem permanecer muito baixos, diferente da primavera passada, os países europeus provavelmente serão forçados a comprar novamente quantidades substanciais de GNL a preços altos, exacerbando assim as pressões sobre os preços do gás. Diante da perspectiva de preços de energia persistentemente altos em nível global, quase metade de nossos 49 rebaixamentos de avaliação de risco do setor neste trimestre, novamente dizem respeito à indústrias com uso

**Gráfico 4:**  
Núcleo da inflação



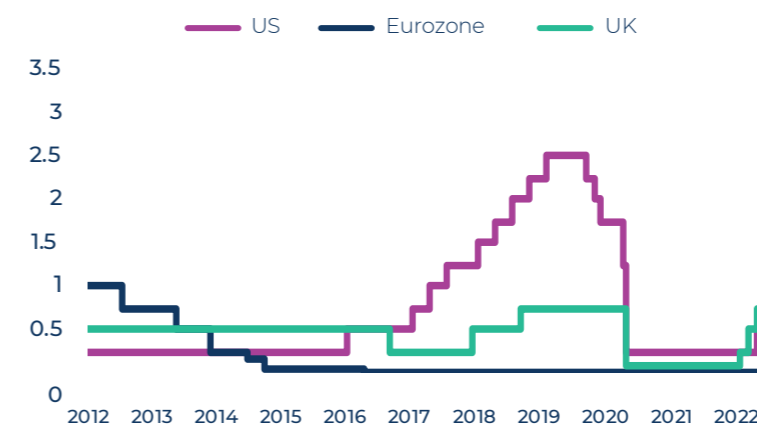
Fontes: Refinitiv Datastream, Coface

**Gráfico 5:**  
Estados Unidos: Variação cumulativa na taxa alvo dos Fundos do Fed ao longo dos últimos ciclos de aumento da taxa (em bps)



Fontes: Federal Reserve, Refinitiv Datastream, Coface

**Gráfico 6:**  
Principais taxas de juros (em %)



Fontes: Refinitiv Datastream, Coface

intensivo de energia, como produtos químicos, papel e metais. No entanto, diferentemente do trimestre anterior, quando a maioria desses rebaixamentos ocorreu na Europa, desta vez também rebaixamos esses setores na maioria das economias asiáticas e, por exemplo, também na África do Sul.

**Bancos centrais intensificam o combate à inflação persistente**

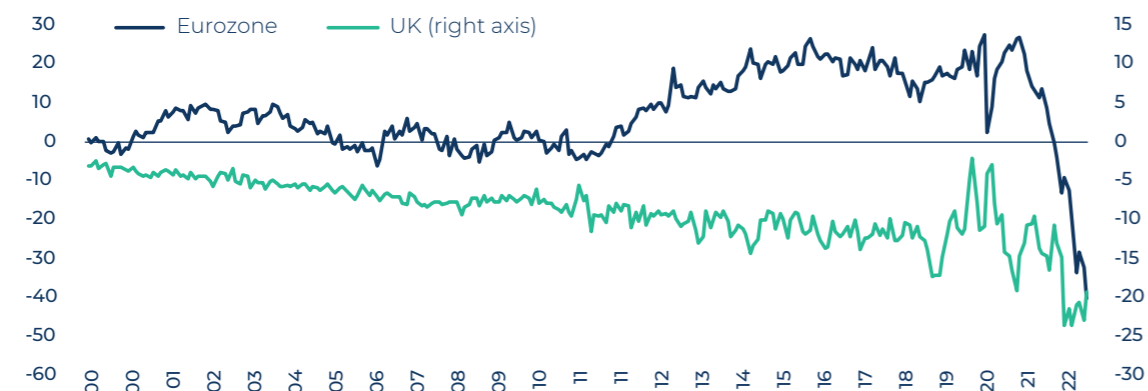
Os últimos meses também confirmaram a materialização do risco de uma inflação persistentemente elevada e, sobretudo, cada vez mais generalizada nas economias avançadas e emergentes. Em setembro, a inflação anual atingiu 10% na zona do euro, o mesmo nível que no Reino Unido em agosto (**Gráfico 3**). Enquanto a inflação nos EUA - onde as pressões inflacionárias surgiram alguns meses antes - provavelmente atingiu o pico em junho (9,1%), ainda estava acima de 8% em agosto. Ainda mais importante, o núcleo da inflação, que exclui componentes voláteis (energia e alimentos in natura), voltou a aumentar em agosto para 6,3%, sinal de sua tenacidade e difusão para a economia como um todo (**Gráfico 4**).

Nesse contexto, a Reserva Federal (FED) apertou rapidamente sua política monetária, com três aumentos de 75 pontos base (bps) na taxa dos Fundos do Fed desde junho, um aperto muito mais acentuado do que em ciclos anteriores de normalização monetária (**Gráfico 5**). À medida que as pressões inflacionárias se aprofundam, espera-se que o Fed continue a aumentar as taxas nos próximos meses, para 4,50% até o final do ano, ou seja, um aumento de 125 bps nas duas últimas reuniões de 2022.

O Banco da Inglaterra (BoE) e o Banco Central Europeu (BCE) são também obrigados a aumentar as suas taxas-chave a um ritmo muito mais rápido do que o esperado, devido à aceleração do núcleo da inflação, mas também para limitar a depreciação da libra esterlina e do euro em relação ao dólar, que alimenta a inflação importada. Além do diferencial de taxa de juros observado ou esperado em relação ao dólar americano (**Gráfico 6**), essas moedas estão sendo arrastadas para baixo pelas expectativas de uma recessão iminente na Europa e pelo aumento considerável dos



**Gráfico 7:** Balança comercial (bilhões de EUR e GBP)



Fontes: Eurostat, ONS, Refinitiv Datastream, Coface

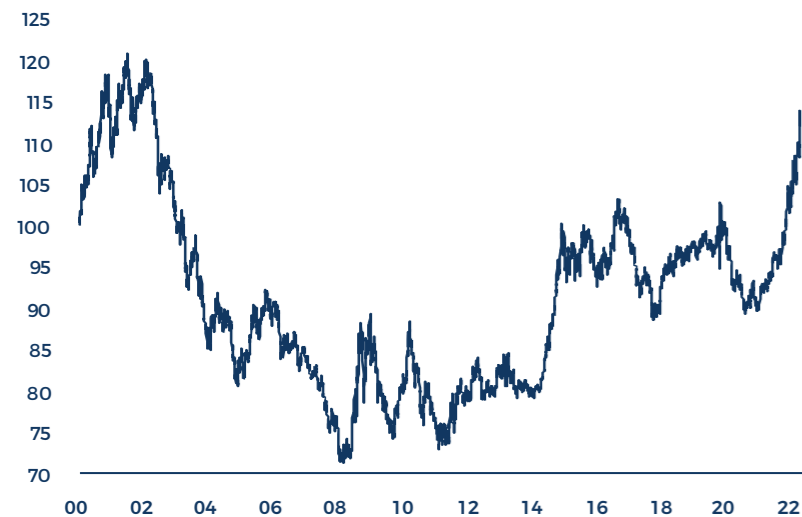
déficits comerciais do Reino Unido e da Zona do Euro este ano devido, principalmente, às suas contas de energia crescentes (**Gráfico 7**).

As consequências do aperto monetário do Fed não se limitam à Europa, pois o dólar valorizou significativamente em relação a todas as outras moedas nos últimos 12 meses (**Gráfico 8**). Além disso, como é costume quando o Fed aumenta as taxas de juros, a grande maioria dos bancos centrais dos países emergentes foi forçada a fazer o

mesmo para limitar a fuga de capitais e a consequente desvalorização de suas moedas (**Gráfico 9**), evitando, assim, alimentar ainda mais as crescentes pressões inflacionárias resultantes dos preços das commodities. Nas últimas semanas, os bancos centrais da Tailândia, Indonésia e Marrocos finalmente decidiram começar a aumentar suas taxas de juros. Enquanto isso, as autoridades monetárias em economias emergentes como Índia, México, África do Sul, Nigéria e Polônia continuaram apertando. O banco central do Brasil foi uma exceção notável, que decidiu em sua reunião de política de setembro não aumentar sua taxa de juros pela primeira vez desde março de 2021. No entanto, essa pausa ocorre após um aperto monetário rápido e precoce (de 2% para os atuais 13,75%), que permitiu que o real brasileiro fosse uma das poucas moedas a valorizar (levemente) em relação ao dólar em 2022.

Além disso, conforme mencionado no Barômetro anterior, três bancos centrais emergentes continuam a perseguir políticas monetárias contracorrente: Rússia, Turquia e China. As autoridades monetárias chinesas diminuíram várias das suas taxas de juro de referência em agosto para apoiar a atividade em resposta à confirmação de uma forte desaceleração da economia. A China ainda é afetada pela estratégia de “zero-COVID”, pela crise no setor imobiliário e pela severa seca registrada neste verão. As dificuldades ligadas

**Gráfico 8:** Taxa de câmbio efetiva nominal do dólar americano (DXY)

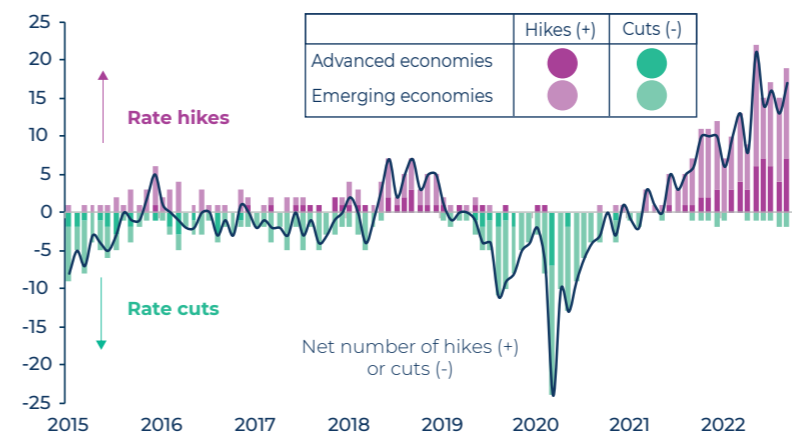


Fontes: Refinitiv Datastream, Coface

aos dois primeiros fatores deverão persistir nos próximos meses. Dada a situação da saúde, a possibilidade de uma mudança de abordagem após o 20º Congresso do Partido Comunista da China (PCC) em 16 de outubro, que deve consolidar o domínio político de Xi Jinping como líder, parece estar diminuindo. Paralelamente, o esvaziamento da bolha imobiliária deve

continuar. Dado que se estima que o setor imobiliário represente cerca de 30% do PIB, os problemas do setor resultarão em um crescimento do PIB bem abaixo dos padrões das últimas décadas em 2022 (3,2%) e 2023 (4,0%). Como impulsionador da atividade econômica global nos últimos vinte anos, o crescimento chinês contribuirá, portanto, para a forte desaceleração global.

**Gráfico 9:** Número de aumentos/cortes das taxas-chave pelos principais bancos centrais

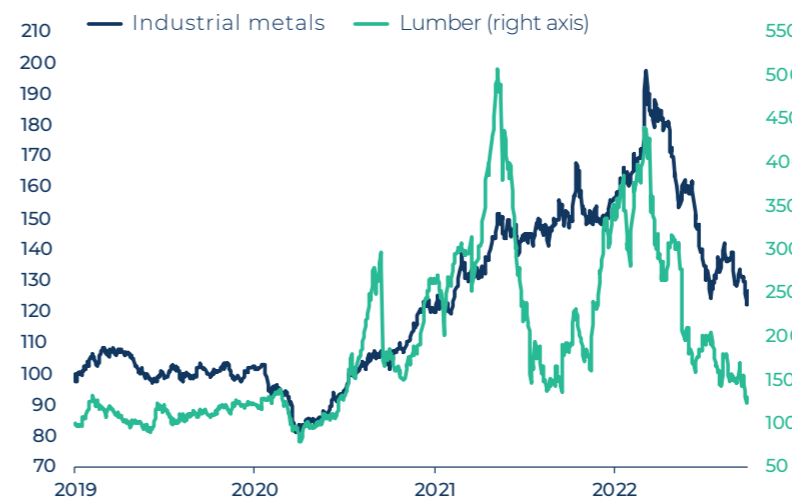


**Advanced economies:** Australia, Canada, Czech Republic, Japan, New Zealand, Norway, Sweden, Switzerland, United Kingdom, United States, European countries under the ECB jurisdiction.

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

Fontes: Bancos centrais nacionais, IMF, Refinitiv Datastream, Coface

**Gráfico 10:** Preços de metais industriais e madeira (100 = 1 de janeiro de 2019)



Fontes: Refinitiv Datastream, Coface

Nesse ambiente particularmente adverso de aperto monetário generalizado, as perspectivas para o setor de construção global são claramente negativas. Portanto, após disparar no início de março de 2022, os preços dos metais industriais e da madeira vêm caindo constantemente desde o início do ano, registrando quedas de 20% e 60%, respectivamente, desde o início do ano (**Gráfico 10**). Embora os preços dos metais industriais ainda estejam acima dos níveis de 2019, esse setor com uso intensivo de energia está enfrentando um declínio na atividade e aumento dos custos. Rebaixamos, portanto, a avaliação do Chile, onde o cobre (cujo preço caiu 30% em relação ao início de março) corresponde a mais de metade de suas exportações, de A3 para A4. Além disso, rebaixamos os setores de metais e madeira em vários países da Europa, Ásia, América do Norte e América do Sul.

**Perigo! Objetivos conflitantes entre as políticas fiscal e monetária**

Enquanto os bancos centrais estão determinados a combater a inflação com todas as suas forças, muitos se deparam com um conflito de objetivos com a política fiscal de seu país/região. Os governos nacionais, ansiosos por limitar (ou mesmo evitar) a contração da atividade, de fato multiplicaram as medidas nos últimos meses para apoiar o poder de compra das famílias e o fluxo de caixa das empresas. Na ausência de queda da procura (pelas famílias), esta configuração não permite uma diminuição significativa das pressões inflacionistas, sobretudo porque as restrições à oferta são bem tangíveis (encerramento de inúmeros locais de produção), obrigando os bancos centrais a implementar políticas monetárias mais restritivas. O resultado será uma mistura potencialmente explosiva para



obliga a los bancos centrales a aplicar as finanzas públicas: déficit público crescente e custos de financiamento crescentes, em um contexto em que a dívida pública aumentou consideravelmente durante a pandemia, tanto nas economias emergentes quanto nas avançadas. As turbulências vividas pela economia britânica no final de setembro ilustram os riscos decorrentes do conflito de objetivos entre as políticas monetária e fiscal. O anúncio pelo governo da nova Primeira-Ministra, Liz Truss, de um limite máximo para os preços de energia até 2024 (custo: 60 mil milhões de libras por 6 meses) e, sobretudo, dos maiores cortes fiscais desde 1972 (45 mil milhões de libras até 2026) levou ao colapso da libra esterlina e ao aumento das taxas de juros da dívida britânica. Embora o teto do preço da energia deva reduzir a inflação a curto prazo, a escala desse apoio fiscal inevitavelmente alimentará a inflação a médio prazo, forçando o Banco da Inglaterra a buscar uma política monetária ainda mais agressiva.

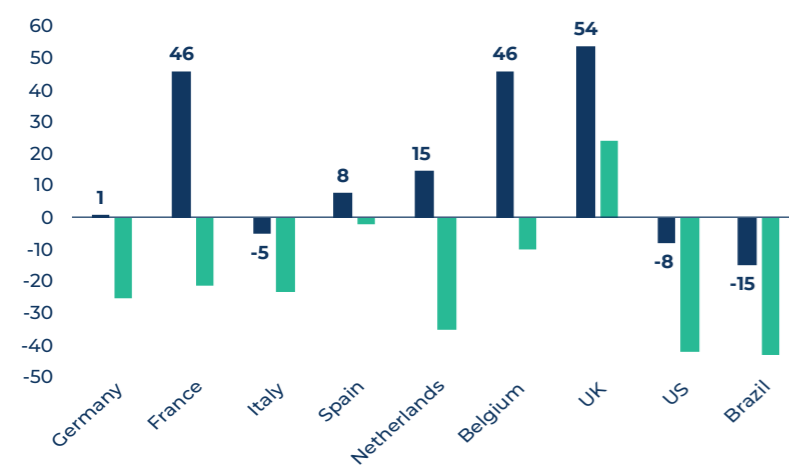
O agravamento do deficit público nesta configuração de inflação e taxas de juro elevadas parece tão problemático quanto uma parte significativa da dívida do Reino Unido estar indexada à inflação (mais de 20%)

ou à taxa-chave do BoE (30% do total, após o programa de compra de ativos, realizado durante a pandemia). Para acalmar os mercados, o BoE não teve escolha senão retomar a compra de títulos do governo e adiar a venda de dívida pública para reduzir seu balanço até 1 de novembro. Poucos dias depois, sob pressão dos membros do parlamento, o governo foi forçado a recuar em um dos cortes de impostos. Embora esses anúncios tenham acalmado temporariamente os mercados, a pressão será forte para que o BoE aumente drasticamente sua taxa-chave em sua próxima reunião no início de novembro, a fim de convencê-los de que continua determinado a combater a inflação. Atualmente, os mercados esperam um aumento de 100-150 bps, duas a três vezes maior que a taxa decidida em setembro.

Mais uma vez, as medidas que os governos já tomaram ou tomarão têm uma influência considerável na evolução das insolvências corporativas. Em 2022, apenas o Reino Unido deverá registrar um nível elevado de insolvências (**Gráfico 11**) devido à ausência de medidas de apoio durante a maior parte do ano. Na Bélgica e na Espanha (onde as insolvências se recuperaram desde o terceiro trimestre de 2020), elas devem estar próximas dos níveis pré-crise. Por outro lado, nas demais economias principais, o número de insolvências deve permanecer limitado ao longo do ano, apesar de uma recuperação no último trimestre.

Embora haja menos margem de manobra fiscal do que durante a pandemia, não se pode descartar para 2023 um cenário de maior divergência entre a macroeconomia (desaceleração significativa, ou até mesmo recessão em alguns países) e a microeconomia (aumento limitado da insolvência das empresas). Nesse caso, o ajuste necessário a médio prazo para corrigir os desequilíbrios macroeconômicos resultantes seria ainda maior.

**Gráfico 11:**  
Variação das insolvências societárias em 2022



Fontes: Fontes nacionais, previsões da Coface

## Agitação social aumentará à medida que as pressões socioeconômicas aumentam

Já em março de 2022, nos dias que se seguiram à invasão da Ucrânia pela Rússia, a Coface alertou quanto ao potencial de riscos sociais elevados associados ao aumento dos preços de bens de primeira necessidade, liderados por alimentos e energia. Desde então, as pressões inflacionárias se intensificaram e o descontentamento popular com o aumento do custo de vida já começa a se manifestar nas ruas de todo o mundo, de Bangladesh ao Haiti, do Reino Unido à Gana. O risco político em suas várias formas — populismo crescente, agitação social, conflito, terrorismo, protecionismo — tem sido um tema recorrente nos noticiários há vários anos. Além disso, a pandemia de COVID-19 e seu impacto humano (mais de 6,5 milhões de mortes entre fevereiro de 2020 e setembro de

2022) e econômico, abriu uma nova página para o risco político e o risco dos movimentos sociais em particular.

No ano passado, alertamos que as queixas relacionadas à crise econômica e sanitária podem ampliar as frustrações herdadas do período pré-COVID-19 e gerar novas fontes de tensão. Diante da multiplicação de movimentos sociais já observada nos últimos meses, o cenário de deterioração descrito acima sugere que o risco de agitação social permanecerá elevado nos próximos meses.

Para avaliar o risco político, a Coface dispõe de um índice, lançado em março de 2017 e atualizado anualmente (**ver Caixa**).

### Quadro 1:

#### MODELO DE RISCO POLÍTICO DA COFACE

O modelo de risco político da Coface é um indicador sintético de risco político numa escala de 0%, indicando que não há risco, a 100%, indicando risco máximo. Ele leva em consideração duas categorias principais de risco:

- **Riscos de segurança**, baseados na observação de conflitos (entre estados ou entre facções dentro de um determinado território) em todo o mundo. É medido por meio de um índice sintético calculado considerando a ocorrência de brigas, a intensidade do conflito e o número de vítimas associado.
- **Os riscos decorrentes da fragilidade política e social**, que é a combinação de três índices distintos:

1. **Índice de risco social:** ele leva em conta duas categorias de variáveis. Primeiro, as pressões (1) por mudança, medindo o grau de frustração social com base em fatores socioeconômicos: inflação, taxa de desemprego, desigualdade de renda medida pelo coeficiente GINI, renda per capita e sua evolução; percepção de corrupção, capacidade de auto expressão das pessoas e taxa de homicídios. Em segundo lugar, instrumentos (2) para expressar essas frustrações socioeconômicas: a taxa de educação terciária, a taxa de alfabetização de adultos, o acesso à internet, a proporção de jovens na população, a taxa de fecundidade, a taxa de urbanização e a taxa de participação feminina.
2. Para identificar fissuras nos alicerces do sistema político, a Coface também constrói um **índice de fragilidade** baseado na natureza do sistema político, na fragmentação étnica e linguística e no grau de liberdade política e direitos civis que a população detém.
3. **Índice de populismo:** variáveis específicas da base de dados do Projeto Manifesto, construídas a partir da análise textual do conteúdo dos programas eleitorais dos partidos políticos para prestar contas à ascensão do populismo, a fim de melhor compreender a ascensão das frustrações sociais em algumas democracias.

2 Foco Coface: Consequências econômicas do conflito Rússia-Ucrânia: Futura Estagflação. Março de 2022

3 Foco Coface: "Nova onda de movimentos sociais pós-pandemia: comércio internacional como vítima indireta". Setembro de 2021

4 Panorama Coface: "O Risco Político Aumenta Cada Vez Mais", Março de 2017





Reino Unido, onde o movimento "Don't Pay UK" (em português: não pague Reino Unido) está incentivando os britânicos a pararem de pagar contas de energia a partir de 1 de outubro. Além do cansaço causado pela pandemia, o escândalo "Partygate", que custou a Boris Johnson o cargo de primeiro-ministro, e os grandes desafios econômicos, sugerem que a paciência com o governo de Liz Truss provavelmente será muito limitada.

O descontentamento das populações europeias manifesta-se tanto nas ruas como nas urnas. O contexto socioeconômico está dando um novo impulso aos chamados partidos "antissistema" em toda a Europa. A vitória do partido de extrema-direita Fratelli d'Italia nas eleições italianas é o exemplo mais recente, mas o avanço do partido nacional-populista Sverigedemokraterna nas eleições Suecas é outro exemplo. Um crescimento do sentimento antissistema, particularmente visível desde a crise de 2008, pode encontrar um novo impulso em um contexto econômico cada vez pior.

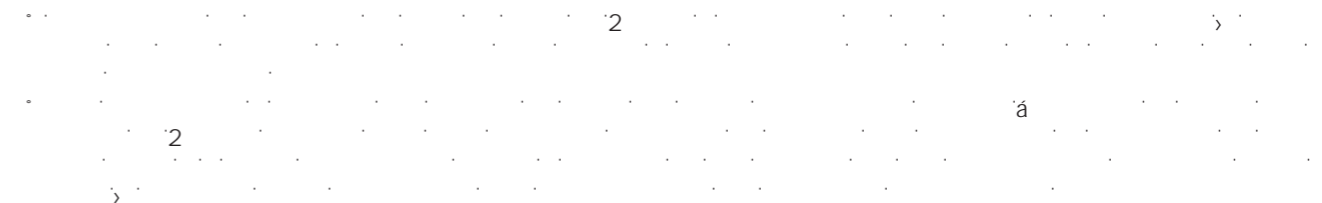
Embora as preocupações sociais entre as economias avançadas sejam mais fortes na Europa, os Estados Unidos (35,1%) têm a pontuação mais alta em nosso indicador de fragilidade política e social. O país continua fortemente dividido em muitas questões, o que continua a alimentar as tensões políticas, particularmente no período que antecede as eleições intercalares de 8 de novembro e as eleições presidenciais de 2024. Para novembro, as questões econômicas (inflação, medo de recessão) são uma grande preocupação para os eleitores. Alguns protestos de trabalhadores pedindo aumentos salariais e melhores condições de trabalho, como a greve das enfermeiras particulares em Minnesota, são um exemplo disso. As consequências da decisão da Suprema Corte em 24 de junho de derrubar Roe v. Wade, abrindo caminho para a

proibição (ou restrição severa) do direito ao aborto em alguns estados, também gerou o debate sobre a proteção de direitos e o processo de nomeação de juizes para o Supremo Tribunal Federal. Se as últimas pesquisas sugerindo que os republicanos estão em posição de recuperar o controle da Câmara dos Deputados forem confirmadas nas urnas, a formulação de políticas ficaria restrita ao presidente democrata Joe Biden até as próximas eleições em 2024.

Assim como em nosso cenário econômico, o balanço de riscos está inclinado para uma deterioração da agitação social e instabilidade política. Além disso, a agitação geopolítica desencadeada pela invasão da Ucrânia pela Rússia levanta preocupações sobre tensões renovadas que podem se transformar em conflito, particularmente na Eurásia. Os confrontos na fronteira entre Tajiquistão e Quirguistão em meados de setembro fazem parte desse contexto. O novo aumentadas tensões no mar Egeu entre a Turquia e a Grécia, já fonte de disputas que quase se transformaram em confrontos militares nas décadas de 1980 e 1990, também é fonte de apreensão. Mais a leste, o disparo de um míssil balístico norte-coreano sobre o Japão, o primeiro desde 2017, também foi um lembrete do frágil ambiente de segurança na região do Mar do Japão. Além disso, há também as crescentes preocupações em torno de Taiwan. A visita de Nancy Pelosi, presidente da Câmara dos Representantes Americana, à ilha no início de agosto e as recentes declarações do presidente Joe Biden, garantindo que os Estados Unidos reagiriam a qualquer iniciativa militar chinesa, efetivamente aumentaram a tensão das autoridades da República Popular da China. Portanto, a cautela permanece sendo essencial quando se trata do risco de conflito: a incerteza, para não dizer a ansiedade, provavelmente será duradoura.

**Quadro 2:**

Diagrama da metodologia de análise de risco do setor da Coface, incluindo efeitos de rede.



Por exemplo, uma desaceleração no setor agroalimentar na China, terá um impacto no setor agroalimentar no Brasil. O gráfico nos permite levar essas interações em consideração e integrá-las em nossa avaliação final de risco do setor - que é a pontuação sem a rede com a adição dos impactos transmitidos pela rede.

**Pilar 1 - Conhecimento da Coface em relação ao comportamento de pagamento**

- **Índice de não pagamento:** Este critério fornece uma visão geral das bases de dados da Coface, relativas à notificação de faturas não pagas e a evolução dos incidentes de pagamento (em relação ao trimestre anterior) nas empresas para cada setor em cada país em análise.

- **Variação dos valores de inadimplência por setor em nível global:** obtido para cada um dos 13 setores em nível global. As séries históricas são extraídas das bases de dados da Coface.

- **Avaliação de risco do setor pelos avaliadores de seguro da Coface:** com base em sua experiência nos setores que cobrem na região do portfólio.

**Pilar 2 - Previsão/integração de dados financeiros**

- **As vendas pendentes diárias (DSO)** medem o número médio de dias que as empresas de um setor levam para receber o pagamento após a realização da venda.

- **Previsões de índice financeiro:** A Coface produz previsões da dívida líquida e dos índices de rentabilidade das empresas em cada país/setor monitorizado (364 no total).

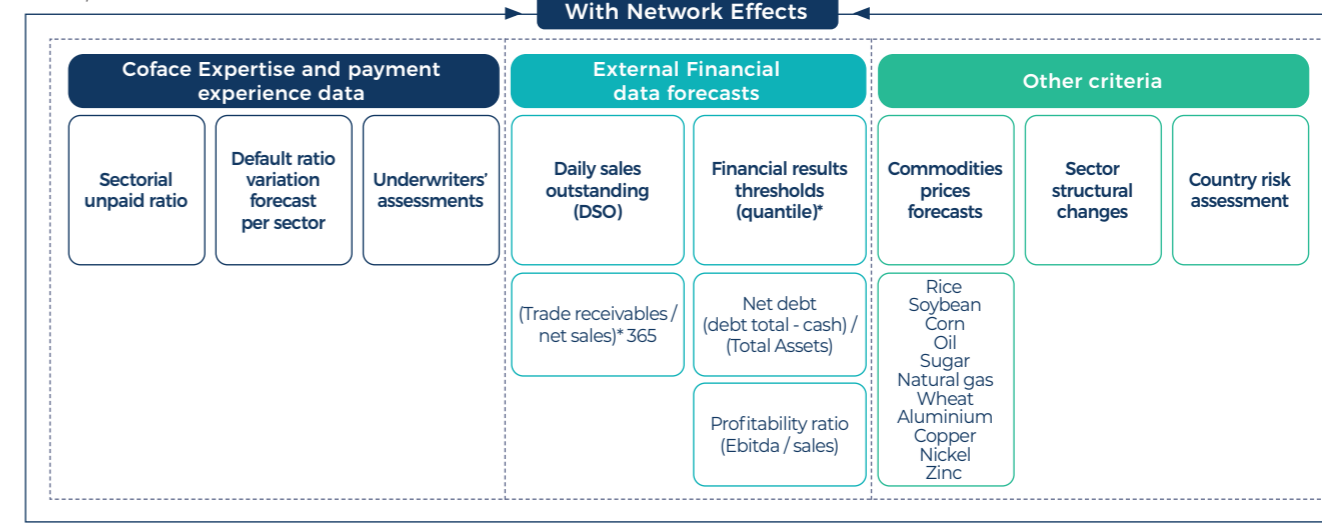
**Pilar 3 - Outros critérios**

- **Previsões de preços de commodities:** As previsões são feitas para um horizonte de seis meses. Elas são atualizadas trimestralmente.

- **A vertente de mudanças estruturais** visa analisar, através de um conjunto de critérios, os riscos associados às mudanças estruturais que as empresas de um determinado setor enfrentam a nível global. Por meio desse método, analisamos o grau de risco inerente à determinadas mudanças estruturais, como os riscos associados às mudanças climáticas e o impacto das regulamentações, se houverem, associadas às empresas de um setor. Por exemplo, o impacto das regulamentações da UE para limitar os gases de efeito estufa nos fabricantes de motores de combustão. Também incluímos elementos como o nível de inovação em um setor ou os potenciais riscos legais enfrentados pelas empresas de um setor (por exemplo, os riscos financeiros de litígio para empresas farmacêuticas).

- **As avaliações de risco por país da Coface** são atualizadas trimestralmente (veja o mapa de risco por país) e ligam a avaliação de risco do setor a um determinado país.

**Gráfico 13:** Diagrama da metodologia de análise de risco do setor da Coface, incluindo efeitos de rede.



5 A Coface produz avaliações de risco do setor para 28 países em 6 regiões do mundo, que representam aproximadamente 88% da economia mundial.

6 Veja o PhD em Economia: « Analyse des vulnérabilités d'entreprises: une approche par les réseaux », por Melina London, maio de 2022

7 O artigo de critérios associados é produzido pelo Departamento de Investigação Econômica do Grupo Coface



# Alterações na Avaliação de Risco-País

ÁREA		Avaliação Anterior		Avaliação Atual
<b>CHILE</b>		A3	↓	A4
<b>CYPRUS</b>		A4	↓	B
<b>DENMARK</b>		A1	↓	A2
<b>EGYPT</b>		B	↓	C
<b>ITALY</b>		A4	↓	B
<b>LUXEMBOURG</b>		A1	↓	A2
<b>MALTA</b>		A2	↓	A3
<b>SWITZERLAND</b>		A1	↓	A2

BUSINESS DEFAULT RISK

- A1**  
Very Low
- A2**  
Low
- A3**  
Satisfactory
- A4**  
Reasonable
- B**  
Fairly High
- C**  
High
- D**  
Very High
- E**  
Extreme
- Upgrade
- Downgrade

# Alterações na Avaliação de Risco Setorial

AVALIAÇÕES DE RISCO SETORIAL POR REGIÃO

	Asia-Pacific	Central & Eastern Europe	Latin America	Middle East & Turkey	North America	Western Europe
Agri-food	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Automotive	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Chemical	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Construction	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Energy	↓	↓	↓	↓	↓	↓
ICT*	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Metals	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Paper	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Pharmaceuticals	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Retail	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Textile-Clothing	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Transport	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Wood	↓	↓	↓	↓	↓	↓

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

ASIA-PACIFIC

	Asia-Pacific	Australia	China	India	Japan	South Korea
Agri-food	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Automotive	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Chemical	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Construction	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Energy	↓	↓	↓	↓	↓	↓
ICT*	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Metals	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Paper	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Pharmaceuticals	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Retail	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Textile-Clothing	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Transport	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Wood	↓	↓	↓	↓	↓	↓

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade





CENTRAL & EASTERN EUROPE

	Central & Eastern Europe	Czechia	Poland	Romania
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Energy	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
ICT*	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Low Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

\* Information and Communication Technologies  
Source: Colace

MIDDLE EAST & TURKEY

	M. East & Turkey	Israel	Saudi Arabia	Turkey	UAE
Agri-food	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	Low Risk	Very High Risk	Medium Risk
ICT*	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Retail	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

\* Information and Communication Technologies  
Source: Colace

LATIN AMERICA

	América Latina	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agri-food	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Very High Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Very High Risk
ICT*	High Risk	Very High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk

\* Information and Communication Technologies  
Source: Colace

NORTH AMERICA

	Norte América	Canada	United States
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk
Energy	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk

\* Information and Communication Technologies  
Source: Colace

BUSINESS DEFAULT RISK

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade

BUSINESS DEFAULT RISK

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade

WESTERN EUROPE

	Western Europe	Austria	France	Germany	Italy	Netherlands (the)	Spain	Switzerland	United Kingdom
Agri-food	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

	Russia	South Africa
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk
Chemical	High Risk	High Risk
Construction	High Risk	High Risk
Energy	High Risk	High Risk
ICT*	High Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	Medium Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk

**BUSINESS DEFAULT RISK**

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface



Decoding the  
**WORLD ECONOMY**  
3<sup>rd</sup> quarter 2022

**coface**  
FOR TRADE

Find all our publications on [www.coface.com](http://www.coface.com)

Follow us on

## 162 PAÍSES SOB A NOSSA LUPA UMA METODOLOGIA ÚNICA

- Conhecimento macroeconômico na avaliação do risco-país
- Compreensão do ambiente de negócios
- Dados microeconômicos coletados ao longo de nossos 75 anos de experiência

BUSINESS DEFAULTING RISK

A1

A2

A3

A4

B

C

D

E

VERY LOW

LOW

SATISFACTORY

REASONABLE

FAIRLY HIGH

HIGH

VERY HIGH

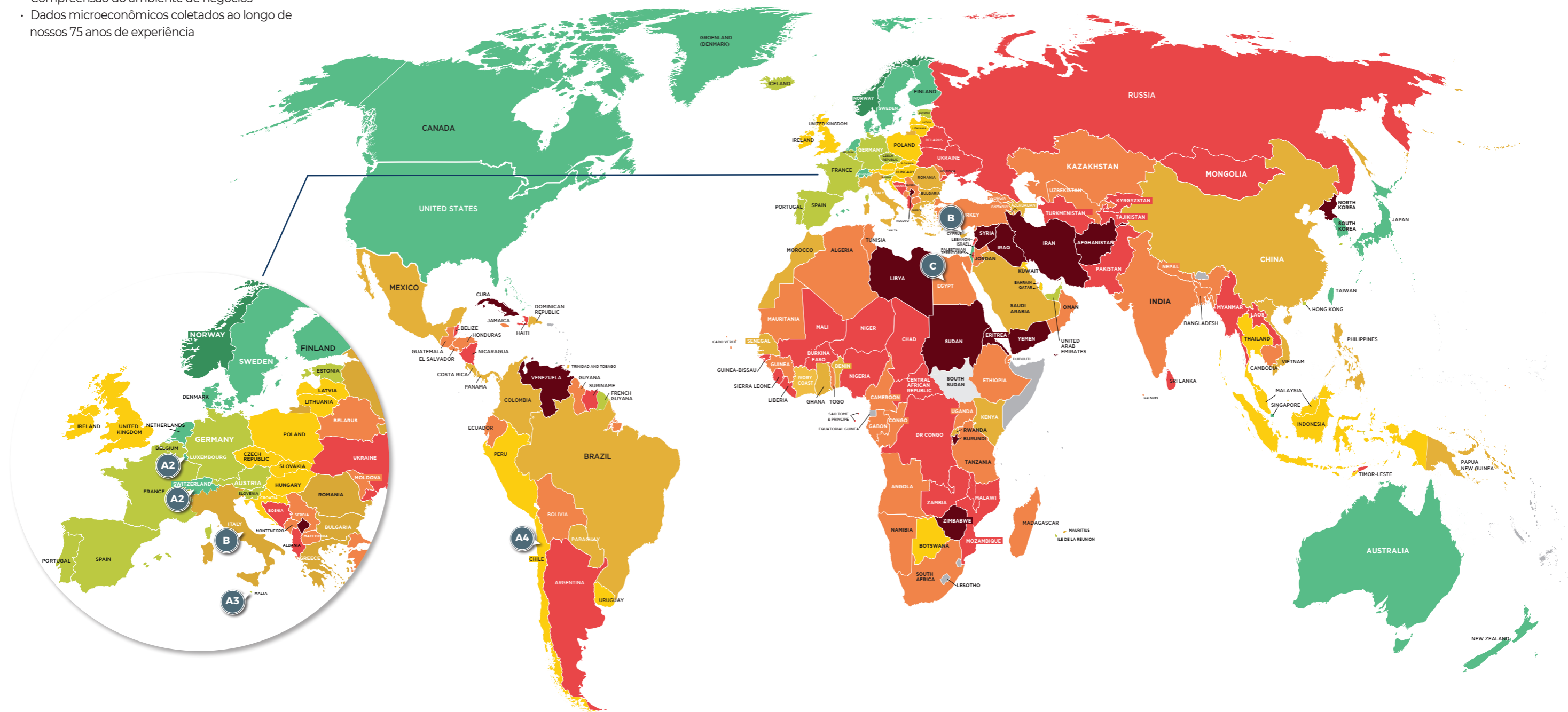
EXTREME



UPGRADES



DOWNGRADES



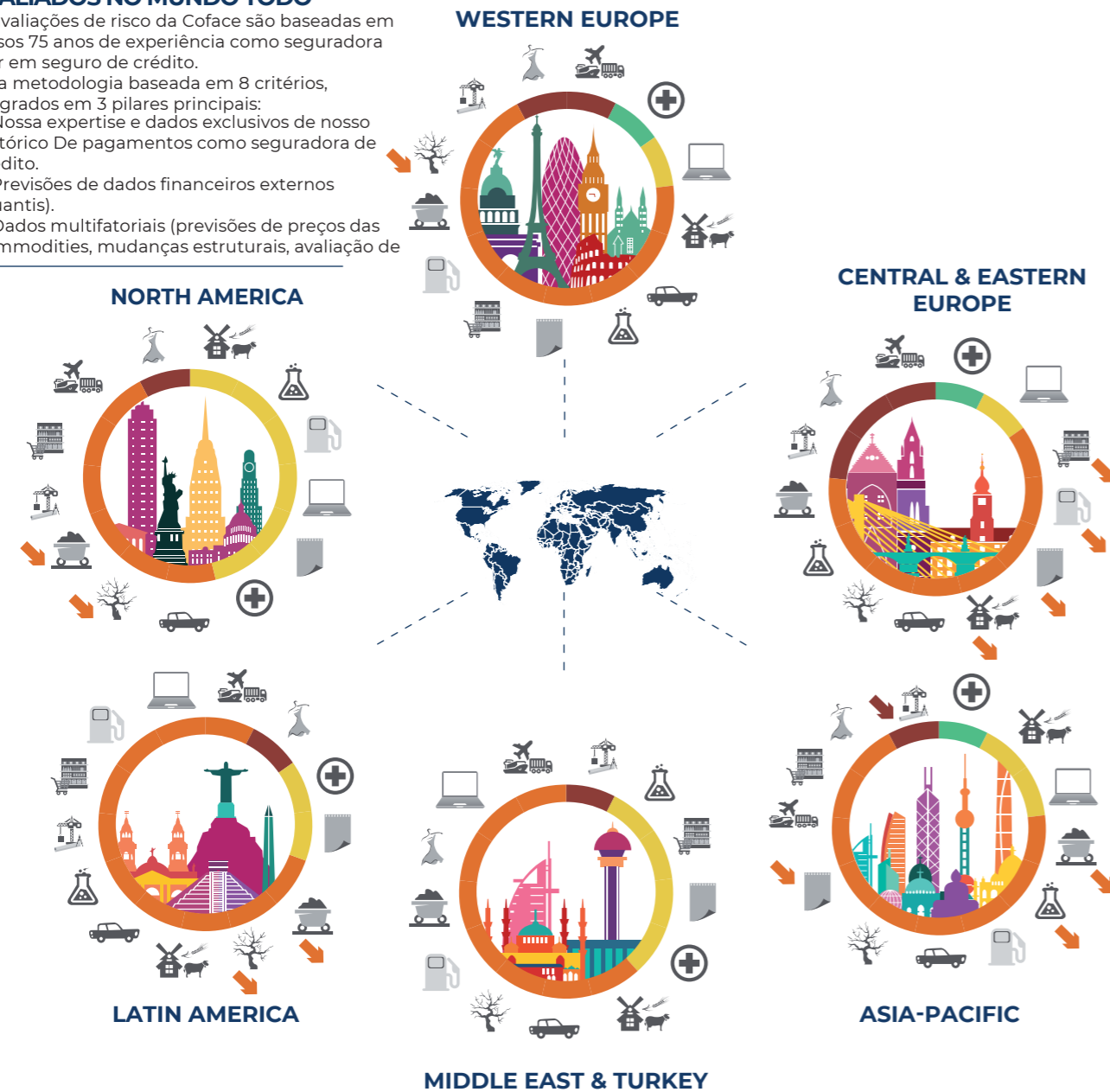
# AVALIAÇÕES DE RISCO SETORIAL 3º TRIMESTRE 2022

## 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



- agri-food
- automotive
- chemical
- construction
- energy
- ICT\*
- metal
- paper
- pharmaceuticals
- retail
- textile-clothing
- transport
- wood

\* Tecnologías de la Información y la Comunicación

- Upgrade
- Downgrade



## COFACE GROUP ECONOMISTS

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

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

**Bruno De Moura Fernandes**  
Head of Macroeconomic Research  
Madrid, Spain

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

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

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

**Dominique Fruchter**  
Economist, Africa  
Paris, France

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

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

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

**Simon Lacoume**  
Sector Economist  
Paris, France

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

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

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

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

---

## DISCLAIMER

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

---

## COFACE SA

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France

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

**coface**  
FOR TRADE