

**BARÔMETRO**  
BARÔMETRO  
RISCO PAÍS E  
SETORIAL  
1º TRIMESTRE 2021



**Equipe de Pesquisas  
Econômicas da Coface**

## Os EUA lideram a corrida para a recuperação global, os mercados emergentes ficam para trás

**M**ais de um ano após o início da pandemia da COVID-19, as incertezas sobre sua evolução continuam a moldar as tendências na economia global. Apesar da aceleração do processo de vacinação, as perspectivas de retorno à normalidade são desiguais e incertas entre setores e regiões. Em nosso cenário, assim como no trimestre anterior<sup>1</sup>, partimos do pressuposto de que a recuperação econômica ganhará impulso a partir do verão, uma vez que os EUA e a Europa tenham vacinado uma parcela suficientemente grande de sua população. No entanto, existe o risco de que a distribuição das vacinas seja atrasada, principalmente devido a restrições de oferta dos produtores resultantes da escassez de certos componentes e/ou restrições à exportação dos principais países exportadores (por exemplo, Índia).

A ineficácia das vacinas em resposta às mutações do vírus também é um risco para a economia global. Em última análise, em qualquer um desses

casos, a liberdade de movimento de pessoas permaneceria restrita e a atividade econômica seria prejudicada por mais tempo. No entanto, pelo lado positivo, nossa previsão de crescimento global foi revisada em alta em meio ponto percentual para 5,1% em 2021, graças a um crescimento mais forte do que o esperado nos EUA. Neste contexto macroeconômico mais favorável, a Coface está atualizando 35 setores de atividade (em comparação com apenas 3 rebaixamentos). Além dos Estados Unidos, vários outros setores da economia mundial já estão voltando ou terão voltado ao nível de atividade pré-crise no verão, ou seja, antes mesmo de a imunidade coletiva ser alcançada, no melhor dos casos: indústria, comércio internacional e claro, China. Por outro lado, outros estão atrasados: atividades de serviço que requerem contato físico com o cliente e economias europeias em específico. Finalmente, em algumas das principais economias emergentes, a recuperação também está sendo travada pelo aumento da inflação, que está forçando os bancos centrais a apertarem sua política monetária

**TODAS AS OUTRAS PUBLICAÇÕES ECONÔMICAS DA COFACE ESTÃO DISPONÍVEIS EM:**

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

**coface**  
FOR TRADE

## A economia dos EUA está buscando alcançar o regime de “alta pressão”

Desde o início de 2021, o saldo de surpresas tem se inclinado para o positivo, apesar das ainda inúmeras incertezas para a saúde. A força do crescimento chinês (Gráfico 2) está impulsionando os preços de muitas commodities (Quadro 2 sobre commodities agrícolas). Embora isso beneficie os países produtores, é prejudicial para os países importadores.

O hiato de crescimento esperado entre a Zona do Euro e os Estados Unidos é habitual, principalmente em uma fase de recuperação. Geralmente é em parte resultado de estabilizadores automáticos mais fracos nos EUA em tempos de crise, que aceleram os ajustes no emprego e na renda. No entanto, as razões para a diferença em favor dos EUA são diferentes desta vez. Restrições de mobilidade menos restritivas do que na Zona do Euro, tanto em 2020 como no início de 2021, é uma delas. A distribuição mais rápida de vacinas para a população nesta primeira parte de 2021 é outra.

Além disso, diferenças na política econômica também podem explicar essa lacuna de desempenho. No que diz respeito à política monetária, enquanto o Federal Reserve (Fed) dos EUA aumentou mais o tamanho do seu balanço (o seu programa de compra de ativos aumentou cerca de 13 pontos do PIB em 2020, em comparação com 9 pontos do BCE), está agora em o mesmo nível em ambas as zonas (cerca de 30% do PIB). Por fim, e mais importante, um maior apoio fiscal permitirá que a economia dos EUA retorne ao nível do PIB anterior à crise (2019) já neste ano, enquanto a Zona do Euro terá que esperar até 2022. Na União Europeia, após o atraso no segundo semestre de 2020 na implementação do plano de recuperação de 750 bilhões de EUR anunciado no verão, na sequência de desentendimentos entre a Hungria e a Polônia sobre a condicionalidade, em específico, o processo de ratificação foi novamente adiado. O processo de ratificação foi suspenso na Alemanha pelo Tribunal Constitucional Federal em 26 de março, devido a um recurso contra o mecanismo de dívida comum proposto. No entanto, a petição de suspensão foi rejeitada pelo Tribunal em 21 de abril, o que permite ao presidente alemão sancionar o texto aprovado pelas duas casas do parlamento.

Enquanto isso, nos Estados Unidos, o pacote de estímulo de US\$ 1,9 trilhão adotado em março de 2021 trará a resposta fiscal total à crise para o equivalente a 27% do PIB dos EUA, mais do que em qualquer outra economia madura. Esse estímulo em larga escala faz parte de uma estratégia para colocar a economia dos Estados Unidos sob “alta pressão”, para usar a tese de Okun de 1973, recentemente adotada pelo secretário do Tesouro J. Yellen. Segundo esta tese, não se deve ter medo de correr o risco de implementar políticas econômicas (monetárias e fiscais) expansionistas demais e que podem levar ao superaquecimento, porque estas últimas são essenciais para os menos empregáveis (os desempregados de longa duração ou aqueles que estão inativos por falta de esperança, os pouco qualificados e as categorias de pessoas que sofrem discriminação na contratação) para encontrar um emprego: quando o mercado de trabalho se torna mais apertado como resultado da recuperação, as

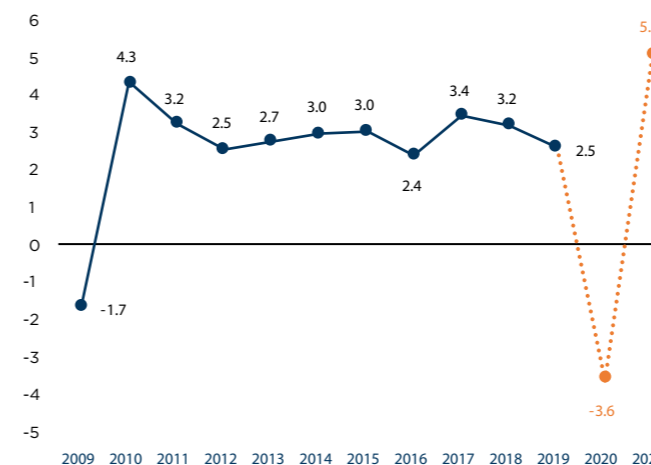
empresas não têm escolha a não ser recorrer a essas pessoas que inicialmente estavam mais afastadas do emprego<sup>2</sup>. Estes últimos também têm maior probabilidade de aumentar seus rendimentos e seu nível de qualificação, pois as empresas precisam treiná-los.

## Zona do Euro: insolvências corporativas permanecem “ocultas”

Nesse contexto, a Zona do Euro só retornaria ao nível do PIB anterior à crise em 2022. Se as principais medidas que restringem a mobilidade e a atividade forem suspensas até o final do verão, isso deve ser acompanhado de uma suspensão gradual das medidas de apoio às empresas (em específico o financiamento do trabalho de curta duração, que é muito oneroso para as finanças públicas e perde a razão de ser se as restrições forem suspensas), o que pode levar a um aumento do desemprego. A poupança acumulada à força e por precaução em 2020 deve, portanto, ser apenas parcialmente reabsorvida, visto que as famílias continuam preocupadas com o risco de perder o emprego, o que limitará o ritmo de recuperação. Além disso, o aumento da dívida corporativa, viabilizado em condições favoráveis por meio de empréstimos garantidos pelo governo, provavelmente limitará sua capacidade de investimento no longo prazo.

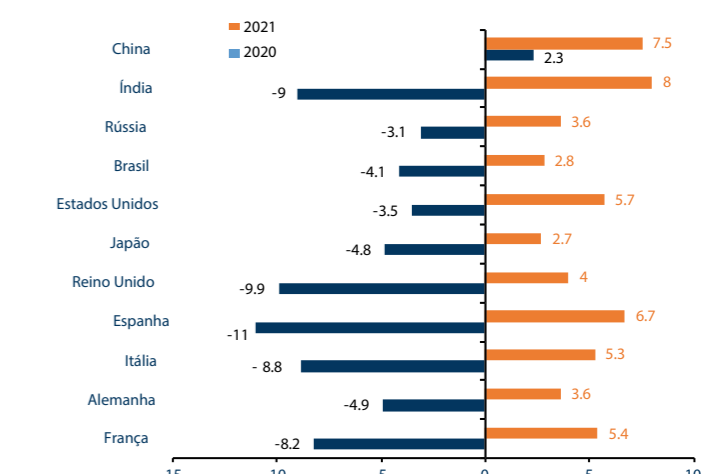
Por enquanto, as principais medidas de apoio governamental implementadas em 2020 não foram retiradas: empréstimos garantidos, mecanismos de redução do tempo de trabalho ou mudanças temporárias nos esquemas de insolvência de empresas. Esse apoio evitou que muitas empresas afetadas pela crise fossem à falência, e o número de insolvências corporativas chegou até a um mínimo histórico em muitos países. Conforme apontamos em nosso barômetro trimestral anterior, esse auxílio também ajudou a evitar a falência de empresas que estariam insolventes mesmo sem a crise da COVID-19. Para quantificar essas insolvências “ausentes”, simulamos, portanto, a saúde financeira das empresas nas quatro principais economias da zona do euro (Alemanha, França, Itália e Espanha) calculando um índice de solvência setorial (superávit operacional bruto/dívida líquida), levando em consideração o choque negativo nas receitas e o efeito positivo da ajuda pública<sup>3</sup>. Fizemos essas simulações em seis setores de atividade, recorrendo a dados de volume de negócios, recurso à redução do tempo de trabalho, empréstimos garantidos pelo Estado e, para a França, do Fundo de Solidariedade. Nossa simulação mostra que, apesar do efeito estabilizador da ajuda governamental, a saúde financeira das empresas se deteriorou significativamente durante 2020 - o que normalmente deve levar a um aumento das insolvências. De acordo com nosso modelo, as inadimplências em 2020 deveriam ter aumentado 19% na Espanha, 6% na França, 6% na Alemanha e 7% na Itália. O fato de terem diminuído sugere que muitas insolvências foram adiadas em vez de evitadas, o que significa que 2020 nos deixou com um grande número de “insolvências ocultas” que estão demorando muito mais do que o normal para se materializar. Assim, estimamos o número de insolvências ocultas em cerca de 44% das insolvências registradas em 2019 para a França, 39% para a Itália, 34% para a Espanha e 21% para a Alemanha.

Gráfico 1:  
Previsão da Coface para o Crescimento do PIB mundial  
(média anual, %)



Fontes: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

Gráfico 2:  
Previsão da Coface para a Evolução do PIB  
(países selecionados, média anual, %)



Fontes: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

## Economias emergentes: aumento da inflação obriga bancos centrais a apertar a política monetária

De acordo com a previsão do FMI de abril de 2021, as economias emergentes serão mais permanentemente afetadas pela crise atual do que as economias maduras, ao contrário da crise financeira global de 2008-2009. Em 2024, o PIB das economias emergentes será 4 pontos percentuais menor do que teria sido sem a crise da COVID-19. Para economias maduras, a diferença seria de apenas um ponto percentual (em comparação a 10 durante a crise financeira global). Existem várias razões por trás dessa lacuna esperada entre a recuperação esperada das economias maduras e emergentes.

Em primeiro lugar, em termos de saúde, o processo de vacinação está mais avançado nas primeiras, embora algumas economias emergentes sejam exceções: Emirados Árabes Unidos, Chile e, em menor medida, Turquia e Marrocos. Pelo menos 10% da população já havia sido totalmente vacinada (ou seja, recebeu duas doses) até 8 de abril. Porém, além desses poucos casos, a reserva da maioria das vacinas disponíveis pelos Estados Unidos e Europa deixou poucas doses disponíveis para os demais. Entre as quatro principais áreas produtoras de vacinas (China, Estados Unidos, Europa Ocidental e Índia), cresce a tentação de implementar medidas protecionistas. Por exemplo, a Índia já anunciou a suspensão temporária da exportação de vacinas para priorizar sua implantação em território nacional, onde o número de casos aumentou significativamente desde o início de março. As autoridades anunciaram que as vendas externas podem ser retomadas em junho, mas apenas se a pandemia for contida na Índia. Uma interrupção definitiva do fornecimento de vacinas pela Índia atrasaria o alcance de uma taxa de vacinação da população global de pelo menos 4% em três meses<sup>4</sup>. Na África, o atraso seria de 2 meses. Outras regiões seriam afetadas de forma menos significativa (apenas cerca de 10 dias para a América Latina). Se a China adotasse o

mesmo tipo de medida (em um contexto em que o país vem acelerando a vacinação de sua população desde a última semana de março em resposta ao aumento do risco vinculado às variantes), o impacto seria ainda mais significativo em muitos países.

Além dessas incertezas ainda elevadas sobre a saúde, muitas economias emergentes continuam penalizadas por sua exposição a setores de atividade duramente prejudicados pela crise (turismo, transporte, confecção têxtil em específico). No entanto, do lado positivo, o aumento dos preços dos metais, do petróleo e das principais commodities agrícolas traz fôlego para as economias que sofreram com a tendência oposta no ano passado (consulte os quadros abaixo e a seção sobre mudanças na Avaliação de Risco do País). Além disso, as perspectivas positivas para o consumo dos EUA devem impulsionar os fortes volumes de exportação, especialmente entre os produtores de bens de consumo. Usando uma análise baseada em uma estimativa histórica de uma balança comercial potencial<sup>5</sup>, a Coface estima que o déficit dos EUA poderia ser até US\$ 56 bilhões maior em 2021 do que teria sido sem o pacote de estímulo. Os déficits bilaterais com o México e a Arábia Saudita, mas também, em menor medida, com o Brasil e a Índia, podem aumentar como resultado<sup>6</sup>. Esses países estariam entre os principais beneficiários fora dos Estados Unidos do pacote de estímulo americano aprovado em março. Os efeitos do déficit orçamentário dos EUA sobre as economias emergentes são, portanto, positivos via importações.

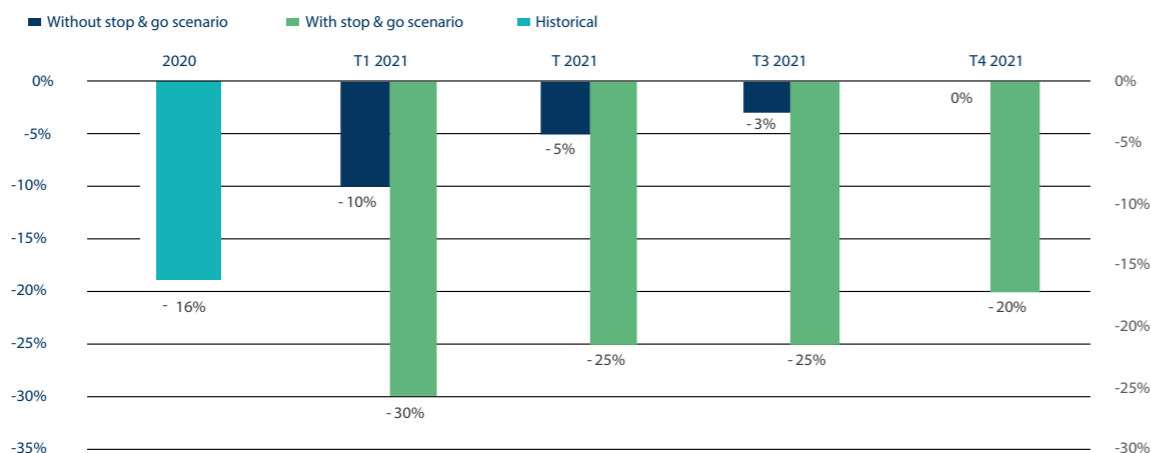
Por outro lado, simultaneamente, a ampliação do déficit orçamentário dos EUA está incentivando a saída de capitais dos mercados emergentes, ou desviando-os desses mercados, uma vez que as revisões em alta das perspectivas de crescimento do PIB dos EUA devido ao plano de estímulo estão incentivando um aumento no longo prazo - taxas de juros de prazo nos Estados Unidos, redução da lacuna em relação às contrapartes nos países emergentes e, além disso, menor atratividade

4 « Halting India's Vaccine Exports: The Fallout », University of St Gallen and Airfinity, March 31, 2021.

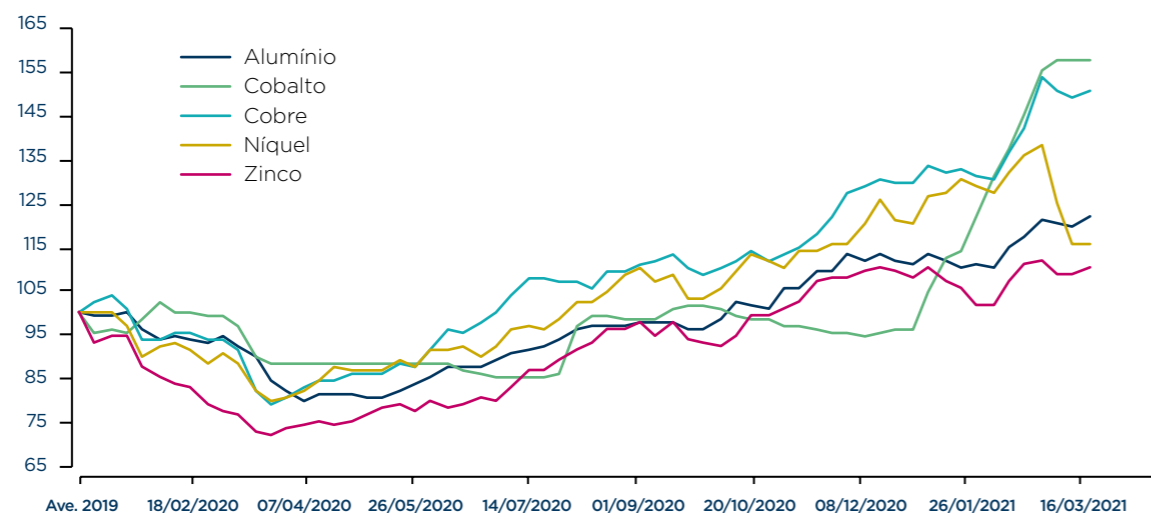
5 EUA: plano de recuperação abre caminho para déficit comercial recorde / Publicações / Notícias e Publicações - Coface

6 Essas estimativas não levam em consideração o plano de investimentos de 8 anos (principalmente em infraestrutura) proposto em 31 de março pelo governo Biden, mas que ainda não foi votado.



**GRÁFICO 3:**  
Textile-Clothing: COVID-19 impact on global turnover compared to a situation without COVID-19

Fontes: Refinitiv Datastream, Coface

**GRÁFICO 4:**  
Evolução dos preços semanais dos metais, base 100 = média 2019

Fontes: LME, Refinitiv, Datastream, Coface

destas para os mercados financeiros. Essas saídas de capital voláteis refletem-se na depreciação das moedas emergentes, principalmente na Turquia e no Brasil. Essas duas economias têm em comum o fato de terem déficits em conta corrente, bem como mercados de ações e títulos locais líquidos. Além disso, as incertezas políticas locais são altas: em março, o presidente turco nomeou o quarto governador do banco central em quatro anos, enquanto a forma como o presidente brasileiro está lidando com a pandemia é cada vez mais contestada, faltando pouco mais de um ano para a próxima eleição presidencial.

No último trimestre, apontamos que a grande maioria das economias emergentes não tinha mais espaço para flexibilização da política monetária, devido aos cortes nas taxas em 2020 (150 pontos base em média para 23 economias emergentes), e/ou fortes restrições externas (taxa de câmbio fixada, reservas cambiais insuficientes ou alto déficit em conta corrente). Além disso, desde fevereiro, houve: 1) saídas de capital resultantes do aumento nos rendimentos dos títulos de longo prazo nos Estados Unidos (e, portanto, da redução na disseminação do rendimento com títulos de dívida de países emergentes); 2) o aumento da

inflação, impulsionado principalmente pela alta dos preços dos alimentos: + 5,7% ano-a-ano em fevereiro na Rússia, + 4,7% no México em março, + 6,1% no Brasil e 16,1% na Turquia. Em todos esses países, os aumentos de preços estão acima da meta estabelecida pelo banco central.

Essas restrições externas e internas, portanto, levaram vários bancos centrais a aumentar suas taxas de juros (Brasil, Turquia e Rússia em específico). Esse aumento nas taxas de juros pode forçar os governos a assumirem compromissos maiores de redução dos gastos públicos para estabilizar a dívida pública. No Brasil, por exemplo, apesar da esperada retomada do crescimento neste ano, e assumindo uma redução otimista do déficit orçamentário primário (de 9,5% em 2020 para apenas 2,5% neste ano), o aumento da taxa de juros soberana de 10 anos (de uma média de 7% no ano passado para 9,5% em 2021) aumentaria a razão dívida pública/PIB para 94% em 2021 (de 90% em 2020 e 74% em 2019). A extensão de certas medidas de apoio às famílias e empresas, o que é cada vez mais provável, representaria um encargo adicional para a dívida pública.

**QUADRO 1:****Recuperação pós-pandemia leva a um mercado de petróleo bruto mais apertado**

A Coface aumentou sua previsão de preço do Brent para 2021 para uma média de US\$ 60, ante US\$ 50. Desde a notícia da disponibilidade de vacinas contra a COVID-19 eficazes no outono de 2020, os preços do petróleo bruto se recuperaram substancialmente. Desde o final de outubro, os preços dos futuros brutos do petróleo de referência internacional do Brent subiram cerca de 70%, com média de US \$ 61 no primeiro trimestre de 2021, retornando assim aos seus níveis pré-pandêmicos. A recuperação do consumo de petróleo e as restrições à produção pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo e aliados (OPEP+) apertaram o mercado de petróleo, depois que a queda na demanda relacionada à pandemia do ano passado e a breve guerra de preços contribuíram para um aumento nos estoques.

No futuro, esperamos que o mercado continue se contraindo ao longo de 2021. Do lado da demanda, o consumo de petróleo se recuperará alinhado ao crescimento econômico. A recuperação da atividade de fabricação e uma lenta retomada da mobilidade global devem impulsionar a demanda por petróleo no restante do ano, tanto nas economias desenvolvidas quanto nas emergentes.

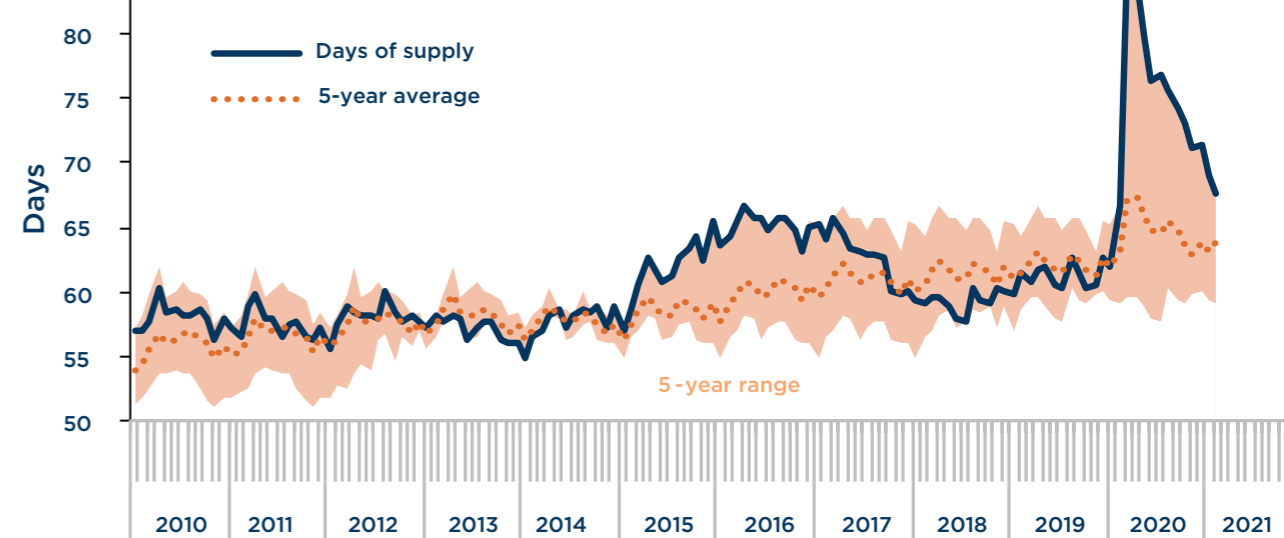
Do lado da oferta, espera-se que o crescimento da produção seja mais lento do que o crescimento do consumo. A OPEP+ certamente será o principal impulsionador do crescimento da produção de petróleo. Após uma breve guerra de preços do petróleo, o grupo decidiu em abril de 2020 cortar sua produção de petróleo em 9,7 milhões de barris por dia (mb/d, em comparação com uma linha de base de outubro de 2018). Como a economia global começou a se recuperar no segundo semestre do ano, a OPEP+ ajustou esse corte para 7,2 mb/d em janeiro de 2021. No entanto, devido às novas ondas de infecção da COVID-19 no inverno, o cartel não retornou barris ao mercado desde então, com a Arábia Saudita até mesmo se comprometendo com um corte voluntário de 1 mb/d desde fevereiro. No momento da redação deste artigo, os relatórios indicavam que a OPEP+ havia concordado em devolver gradualmente alguns barris ao mercado daqui para frente: 350.000 b/d em maio e em junho e aproximadamente 400.000 b/d em julho, enquanto o ajuste voluntário de Riade seria gradualmente facilitado, começando com aumentos mensais na produção de 250.000 b/d em maio e junho. Embora pouco claro, espera-se que os aumentos da produção continuem na segunda metade do ano.

Espera-se que a produção fora da OPEP+ permaneça restrita, especialmente porque a produção de óleo de xisto dos EUA, uma das principais fontes de crescimento da produção na última década, provavelmente se recuperará lentamente, já que várias empresas de energia indicaram que estavam dispostas a priorizar a lucratividade em relação a participações no mercado após um ano difícil de 2020 para o campo do petróleo. Depois de cair cerca de 3 mb/d na primavera de 2020 a partir de um pico no primeiro trimestre de 2020 próximo a 13 mb/d, a produção de petróleo dos EUA foi, em média, inferior a 11 mb/d nos últimos dois trimestres.

Apesar das perspectivas de um mercado mais apertado, não se espera que os preços aumentem significativamente em relação ao nível atual de US\$ 60. O alto nível de capacidade sobressalente da OPEP+ daria ao grupo amplo espaço para acelerar o fechamento do negócio, caso o mercado se torne muito apertado. Caso contrário, apesar da abordagem mais disciplinada do setor de petróleo dos EUA, um novo aumento de preço provavelmente os encorajaria a um aumento mais significativo na produção. Além disso, ainda esperamos que o consumo de petróleo este ano seja menor do que em 2019, antes da pandemia da COVID-19. Assim, os estoques provavelmente retornarão à sua média de 5 anos em breve, mas, pelos padrões históricos, esse nível ainda significa um amplo estoque de petróleo bruto (Gráfico 5).

O nível atual de preços e a estratégia de aumento prudente da produção da OPEP+ são riscos de alta não desprezíveis para nossa previsão de US\$ 60. Os riscos inclinados para cima também incluem a recuperação ganhando mais impulso, especialmente na Europa. A recuperação também pode ser um risco de queda, caso a recuperação pare, especialmente se o lançamento global de vacinas contra a COVID-19

enfrentar desafios imprevistos. Os riscos geopolíticos também devem ser monitorados: as tensões sobre o processo de paz na Líbia podem levar a novas interrupções na produção e a preços mais altos. Por outro lado, a tentativa do novo governo dos EUA de retomar as negociações sobre um acordo nuclear iraniano pode deprimi-los, se levar à remoção das sanções que visam o setor de energia de um dos principais exportadores de petróleo.

**Gráfico 5:**  
Dias de abastecimento dos estoques comerciais dec petróleo bruto e combustíveis líquidos da OCDE

Sources: U.S. Energy Information Administration, Refinitiv Datastream, Coface

## QUADRO 2:

**Balanço sobre forte alta dos preços dos alimentos**

Os preços globais dos alimentos aumentaram acentuadamente desde o início do ano. Em março do ano passado, a Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO) divulgou seu índice de preços de alimentos (que rastreia as variações de preços de cereais, óleos vegetais, açúcar, laticínios e carne) para o mês de fevereiro. O índice cresceu nove meses consecutivos, cresceu 27% entre maio e fevereiro e atingiu seu maior nível desde 2014. As maiores altas vieram dos subíndices de açúcar (+ 6,4% MoM em fevereiro) e óleos vegetais (+ 6,2%). Isso está colocando uma forte pressão sobre o setor agroalimentar (Gráfico 6).

**Esta recente subida dos preços dos alimentos é o resultado dos efeitos em cadeia da crise da COVID-19, no contexto da recuperação econômica global em andamento e do fenômeno meteorológico.**

O fator meteorológico que mais contribui para esses aumentos nos preços das commodities é um episódio do “La Niña”. O La Niña é causado por uma temperatura da superfície do mar abaixo da média no sul do Oceano Pacífico, que causa perturbações climáticas em todo o mundo. Isso resultou em um clima mais seco do que o normal nas Américas e em excesso de chuvas na Ásia-Pacífico, afetando negativamente as safras. De acordo com o último relatório mensal sobre o “La Niña” do Instituto Internacional de Pesquisa para o Clima e a Sociedade da Universidade de Columbia, há uma probabilidade de 59% de este episódio do La Niña durar até abril de 2021.

A China está à frente da recuperação econômica global em andamento, após um choque de oferta e demanda no primeiro trimestre de 2020, no auge do surto no país<sup>7</sup>. O dinamismo da economia chinesa tem levado os atores do setor a recompor os estoques de commodities agrícolas, que caíram fortemente, principalmente no primeiro semestre do ano passado. Consequentemente, tem havido um forte aumento na demanda por commodities agrícolas da China, o que afeta fortemente os preços globais dos alimentos. Isso aconteceu em um contexto de recomposição do rebanho suíno chinês, que havia diminuído 50% nos últimos anos por causa da Febre Suína Africana (FSA). Isso tem contribuído para uma maior necessidade de proteína e, portanto, maiores importações de commodities agrícolas, notadamente a soja.

Além disso, as taxas de frete marítimo dispararam desde o quarto trimestre de 2020, devido à recuperação do comércio global e à recuperação econômica. Como o transporte marítimo de contêineres diminuiu no primeiro semestre de 2020, muitos contêineres vazios foram deixados no local na Europa e nos EUA. Então, quando a demanda por produtos asiáticos nos mercados ocidentais se recuperou, a falta de contêineres vazios na Ásia empurrou os preços para cima. De novembro de 2020 a janeiro de 2021, o custo de envio de um contêiner de 40 pés da Ásia para o norte da Europa aumentou de US\$ 2.000 para US\$ 9.000.

Por último, alguns governos implementaram restrições à exportação de suas commodities no contexto de incerteza econômica desde o início da pandemia; o que também pressionou os preços. Por exemplo, a Rússia, líder mundial na produção de cereais, decidiu aplicar um imposto de exportação de 50 euros por tonelada de trigo de 1 de março a 30 de junho de 2021, após um imposto de 25 euros de 15 de fevereiro a 1 de março de 2021. Também decidiu implementar impostos de exportação sobre cevada e milho. A Ucrânia, outro grande exportador de grãos, estabeleceu uma cota de 24 milhões de toneladas para as exportações de milho até 30 de junho de 2021, o que representa 83% das exportações de milho na campanha anterior (na Ucrânia, a campanha de comercialização do milho começa no dia 1 de julho e termina em 30 de junho).

**O aumento dos preços dos alimentos tem um impacto negativo em todas as atividades agroalimentares a jusante**

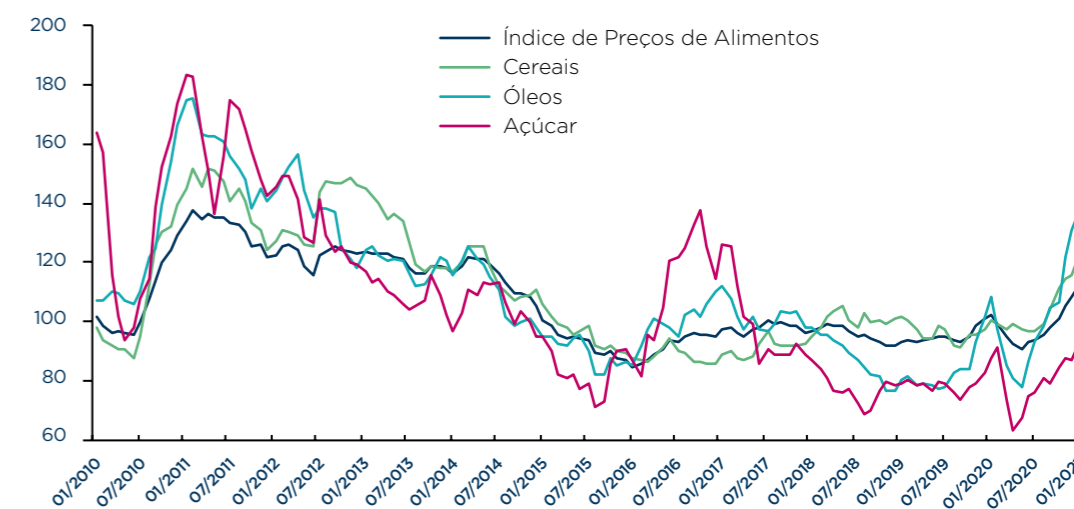
A curto e médio prazo, a Coface antecipa que este aumento de preços terá um impacto negativo em todas as indústrias a jusante. A magnitude desse choque está, condicionada à variação dos preços, relacionada à capacidade das empresas em diferir o aumento dos custos dos insumos sobre os preços e à elasticidade do preço da demanda (quanto mais importante, mais um pequeno aumento de preços levará a uma alta queda de demanda). Além disso, bares e restaurantes seriam particularmente afetados se esses preços permanecerem altos, já que sua situação econômica é fortemente afetada por bloqueios, toques de recolher ou restrições estritas em países onde podem permanecer abertos, e pelo fato de sua demanda ser sensível ao preço. Eles teriam que estender o aumento de custo em seus preços e sofrer com a menor demanda ou diminuir suas margens. A história é diferente para os produtores de commodities agrícolas, pois eles podem se beneficiar com o aumento dos preços.

Se essa dinâmica dos preços dos alimentos persistir no médio e longo prazo, pode causar uma séria ameaça à segurança alimentar dos países importadores de alimentos, bem como riscos sociais e políticos crescentes. Na verdade, tal situação aumentaria o número de pessoas com fome e desnutridas, em um contexto em que as desigualdades econômicas dentro dos países provavelmente aumentarão como efeito de arrastamento da crise da COVID-19, levando a maiores riscos políticos<sup>8</sup>. Na verdade, é provável que o risco de agitação sociopolítica aumente nos 12 meses seguintes a uma pandemia. Assim, as tensões quanto ao acesso da população aos alimentos devido à forte inflação de alimentos podem atuar como um gatilho para inquietações sociopolíticas.

7 Coface Economic Publication (8 February 2021), CRC Special Barometer, An unequal recovery

8 Coface Economic Publication (8 February 2021), CRC Special Barometer, An unequal recovery

**Gráfico 6:**  
Índice de Preços de Alimentos da FAO (2014-2016 = 100)



Fontes: FAO, Coface - Latest point: February 2021

## QUADRO 3:

**Quanto tempo durará a escassez de semicondutores?**

**A escassez de semicondutores desde o início do ano tem sido particularmente visível no setor automotivo global, mas também afeta outros setores.**

As montadoras globais têm enfrentado a escassez de semicondutores, que começou no final de dezembro de 2020 e continua, afetando principalmente o setor automotivo asiático. A região é responsável por cerca de 53% da produção mundial de automóveis, sendo a China e o Japão os principais mercados. No geral, as perdas de produção global podem chegar a até 1 milhão de unidades de acordo com Wards Intelligence e LMC Automotive, somando-se aos desafios estruturais do setor automotivo global, que existiam antes da crise da COVID-19 e permanecem<sup>9</sup>.

Essa situação se deve a diversos fatores. Em primeiro lugar, as inovações em andamento no setor automotivo exigem cada vez mais o uso de semicondutores. Assim, estima-se que os componentes eletrônicos representem 40% do custo de um carro com motor de combustão, tornando a indústria automobilística tão dependente de chips quanto a indústria eletrônica. Isto, num contexto em que a dinâmica global do setor automotivo surpreendeu positivamente no final do ano passado, de uma forma não antecipada

pelas montadoras, no âmbito dos processos de produção Just In Time (JIT). Na China, as vendas de automóveis em janeiro-fevereiro de 2021 aumentaram 76,9% em relação ao mesmo período do ano anterior (altamente infladas pelo bloqueio), mas aumentaram apenas 2,8% em comparação com janeiro-fevereiro de 2019. Concomitantemente, diante da pandemia global, as montadoras asiáticas cortaram pedidos de chips (principalmente de semicondutores), pois previam uma queda nas vendas induzida por novos bloqueios nos EUA e na Europa, que também limitaram sua capacidade de produção.

Consequentemente, os fabricantes de chips mudaram suas linhas de produção para processadores de ponta para eletrônicos de consumo devido a um aumento na demanda por equipamentos de teletrabalho ou serviços em nuvem, devido à crise de mobilidade e à aceleração da digitalização da economia global devido à pandemia. Isso revela o quão críticos e estratégicos os produtos de TIC<sup>10</sup> que precisam ser fabricados com semicondutores se tornaram<sup>11</sup>. Esse fenômeno começou há anos. Países como Coreia do Sul, China e Estados Unidos já eram grandes atores na cadeia de valor global das TIC naquela época. Esta situação permanece, mas Taiwan é agora o país originador da

9 Consulte a nota do setor global da Coface no setor automotivo: <https://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks/Automotive>

10 A metodologia de avaliação setorial da Coface para o setor de Tecnologias de Informação e Comunicação (TIC) incorpora diversos segmentos: telecomunicações, eletrônica, mídia e um segmento final constituído por computadores, software e equipamento de TI.

11 Consulte a nota do setor global da Coface sobre o setor de TIC: <https://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks/ICT>

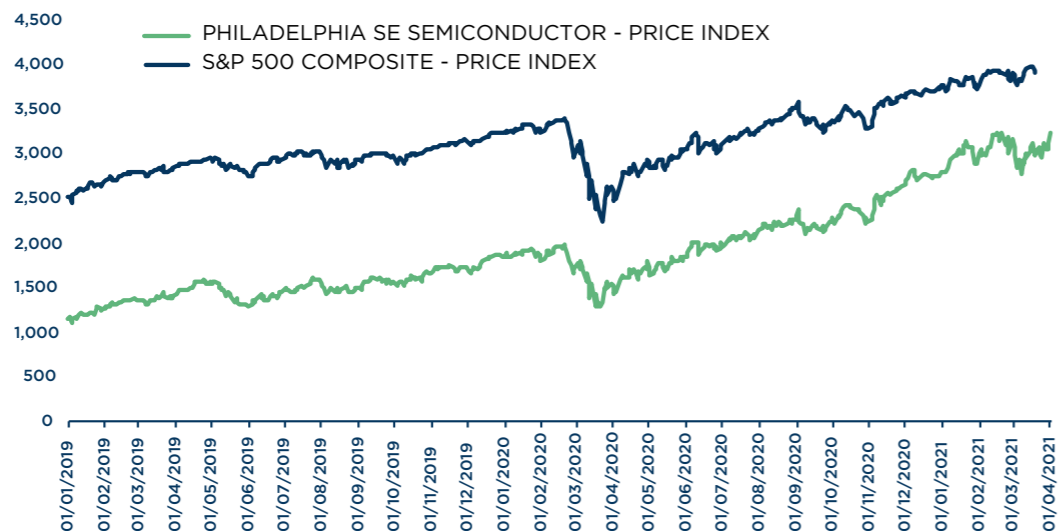
maior produtora global de semicondutores TSMC. Hoje em dia, a pandemia da COVID-19 acelerou essa tendência e todos os setores e atividades, que vão desde as aplicações de entrega de alimentos ao setor automotivo, exigem cada vez mais circuitos integrados e o recurso à digitalização, portanto, o uso de semicondutores.

**O descompasso global significativo entre a forte demanda por semicondutores e suas restrições de oferta provavelmente levará à contínua escassez até pelo menos o início do próximo ano.**

Muitas empresas em todo o mundo estão enfrentando a fase de recuperação econômica global em andamento, com estoques globais muito limitados. Tal situação se soma à já tensa cadeia de suprimentos, devido à forte demanda acima mencionada de diversos setores que precisam de semicondutores. Por exemplo, a partir de março de 2021, os pedidos globais de equipamentos de semicondutores para os prazos de produção estão se estendendo de 10 a 12 meses, em comparação a 7 a 9 meses no passado, de acordo com um relatório do JP Morgan<sup>12</sup>. Como consequência, as empresas de semicondutores estão enviando 10-30% abaixo da demanda atual do mercado final.

De fato, é esperada uma alta demanda sustentada de semicondutores para todos os tipos de mercados finais, considerando a fabricação de produtos de TIC, como unidade de disco rígido (HDD), unidade de disco flexível (SDD), data centers etc., bem como para outras indústrias, como a automotiva. Portanto, levará tempo para que as empresas fornecedoras atendam à alta demanda global. A Coface prevê que isso exigiria vários trimestres.

**Gráfico 7:**  
Índice de Semicondutores PHLX (SOX).



Fontes: Refinitiv Datastream, Coface

12 J.P. Morgan Semiconductor and Semiconductor Capital Equipment, Harlan Sur, March 2021.

**A situação beneficiará alguns, em detrimento de outros.**

Espera-se que as empresas fabricantes de semicondutores se beneficiem da situação. A indústria de semicondutores deve crescer de 10 a 12% em receita este ano, de acordo com as projeções do JP Morgan. Em contrapartida, as indústrias e empresas do mercado final deverão ser afetadas negativamente pela situação, dadas as interrupções no abastecimento, que podem contribuir para o aumento dos preços dos semicondutores de combustível, como é o caso nos EUA (Gráfico 7).

No entanto, espera-se que a escassez se torne menos aguda com o tempo, no início do próximo ano, devido a dois fatores principais. O primeiro é que os semicondutores se tornaram um produto estratégico chave, no topo da agenda dos governos, principalmente no contexto da corrida por inovação entre os EUA e a China. Por exemplo, as autoridades chinesas planejam se tornar autossuficientes em semicondutores no curto prazo. Além disso, a empresa taiwanesa TSMC, anunciou, no início deste ano, seu plano de acelerar os chips automotivos realocando parte da capacidade de produção para priorizar o mercado automotivo, além de um orçamento de investimento muito grande de US\$ 28 bilhões. Cerca de 80% deste orçamento de investimento será dedicado a tecnologias de processador avançadas, o que sugere que a TSMC antecipa um aumento nos negócios para fabricação de chips de ponta.

## Risco-País Alterações na Avaliação

ÁREA		Avaliação Anterior		Avaliação Atual
CHILE		A4	↗	A3
GUATEMALA		D	↗	C
ISRAËL		A3	↗	A2
EAU		A4	↗	A3
REINO UNIDO		A4	↗	A3

RISCO PADRÃO DE NEGÓCIO

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



# Risco Setorial

## Alterações na Avaliação

(T1 2021)

### AVALIAÇÕES DE RISCOS DO SETOR REGIONAL

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

\* Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

### ÁSIA-PACÍFICO

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

\* Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

RISCO PADRÃO DE NEGÓCIOS

- ▲ Baixo risco
- ▲ Médio risco
- ▲ Alto risco
- ▲ Risco muito alto
- ▲ Melhoria
- ▲ Rebaixamento

### EUROPA CENTRAL E ORIENTAL

	Europa Central e Oriental	Tchéquia	Polónia	Romênia
Agroalimentar	▲	▲	▲	▲
Automotivo	▲	▲	▲	▲
Químico	▲	▲	▲	▲
Construção	▲	▲	▲	▲
Energia	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲
Metais	▲	▲	▲	▲
Papel	▲	▲	▲	▲
Farmacêuticos	▲	▲	▲	▲
Varejo	▲	▲	▲	▲
Têxtil-Vestu-rista	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲
Madeira	▲	▲	▲	▲

\* Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

### AMÉRICA LATINA

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

\* Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

RISCO PADRÃO DE NEGÓCIOS

- ▲ Baixo risco
- ▲ Médio risco
- ▲ Alto risco
- ▲ Risco muito alto
- ▲ Melhoria
- ▲ Rebaixamento

ORIENTE MÉDIO E TURQUIA

	Oriente Médio e Turquia	Israel	Arábia Saudita	Turquia	Emirados Árabes Unidos
Agroalimentar	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Automotivo	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Químico	Alto risco	Médio risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Construção	Risco muito alto	Alto risco	Risco muito alto	Risco muito alto	Risco muito alto
Energia	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Risco muito alto	Alto risco
TIC*	Alto risco	Médio risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Metais	Risco muito alto e Melhoria	Alto risco	Risco muito alto e Melhoria	Risco muito alto e Melhoria	Alto risco
Papel	Alto risco e Melhoria	Alto risco e Melhoria	Alto risco	Alto risco e Melhoria	Alto risco
Farmacêuticos	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Médio risco
Varejo	Alto risco	Alto risco e Melhoria	Alto risco	Alto risco	Alto risco e Melhoria
Têxtil-Vestuarista	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Risco muito alto	Alto risco
Transporte	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco

\* Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

RISCO PADRÃO DE NEGÓCIOS

- Baixo risco
- Médio risco
- Alto risco
- Risco muito alto
- Melhoria
- Rebaixamento

AMÉRICA DO NORTE

	América do Norte	Canadá	Estados Unidos
Agroalimentar	Alto risco	Médio risco	Alto risco
Automotivo	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Químico	Alto risco e Melhoria	Alto risco	Alto risco e Melhoria
Construção	Médio risco	Alto risco e Melhoria	Médio risco
Energia	Risco muito alto	Risco muito alto	Risco muito alto
TIC*	Médio risco	Médio risco	Médio risco
Metais	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Papel	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Farmacêuticos	Médio risco	Baixo risco	Médio risco
Varejo	Risco muito alto e Melhoria	Risco muito alto e Melhoria	Risco muito alto e Melhoria
Têxtil-Vestuarista	Risco muito alto	Risco muito alto	Risco muito alto
Transporte	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Madeira	Médio risco	Alto risco	Médio risco

\* Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

EUROPA OCIDENTAL

	Europa Ocidental	Áustria	França	Alemanha	Itália	Países Baixos	Espanha	Suíça	Reino Unido
Agroalimentar	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Alto risco	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Alto risco e Melhoria
Automotivo	Alto risco	Alto risco	Risco muito alto e Melhoria	Alto risco	Risco muito alto	Alto risco	Risco muito alto	Alto risco	Risco muito alto
Químico	Médio risco	Médio risco	Alto risco e Melhoria	Médio risco	Alto risco	Médio risco	Alto risco	Médio risco e Melhoria	Alto risco e Melhoria
Construção	Alto risco	Médio risco	Alto risco	Médio risco	Risco muito alto	Médio risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Energia	Alto risco	Médio risco	Alto risco	Médio risco	Alto risco	Alto risco e Melhoria	Alto risco	Médio risco	Risco muito alto
TIC*	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Alto risco e Melhoria	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Médio risco
Metais	Risco muito alto e Melhoria	Alto risco	Risco muito alto	Risco muito alto e Melhoria	Risco muito alto e Melhoria	Alto risco	Alto risco	Risco muito alto	Risco muito alto
Papel	Alto risco e Melhoria	Médio risco	Médio risco	Alto risco e Melhoria	Alto risco	Médio risco	Médio risco	Alto risco	Alto risco
Farmacêuticos	Médio risco e Melhoria	Baixo risco	Baixo risco	Médio risco e Melhoria	Médio risco e Melhoria	Médio risco	Médio risco e Melhoria	Baixo risco	Médio risco e Melhoria
Varejo	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Têxtil-Vestuarista	Risco muito alto	Alto risco	Risco muito alto	Risco muito alto	Risco muito alto	Risco muito alto	Risco muito alto	Risco muito alto	Risco muito alto
Transporte	Alto risco	Alto risco	Risco muito alto	Alto risco	Risco muito alto	Alto risco	Risco muito alto	Alto risco	Risco muito alto
Madeira	Alto risco	Médio risco	Médio risco	Alto risco	Alto risco	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Alto risco

\* Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

RISCO PADRÃO DE NEGÓCIOS

- Baixo risco
- Médio risco
- Alto risco
- Risco muito alto
- Melhoria
- Rebaixamento

OUTROS PAÍSES

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

\* Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

RISCO  
PADRÃO DE  
NEGÓCIOS

- ▲ Baixo risco
- ▲ Médio risco
- ▲ Alto risco
- ▲ Risco muito alto
- ▲ Melhoria
- ▲ Rebaixamento



Decodificando a  
**ECONOMIA MUNDIAL**  
1º Trimestre de 2021

**coface**  
FOR TRADE

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

Follow us on  



## 162 PAÍSES SOB A NOSSA LUPA

### RISCO PADRÃO DE NEGÓCIOS

**A1**

**A2**

**A3**

**A4**

**B**

**C**

**D**

**E**

MUITO BAIXO

BAIXO

SATISFATÓRIO

RAZOÁVEL

CONSIDERAVEL-  
MENTE  
ALTO

ALTO

MUITO ALTO

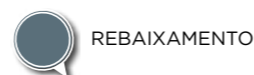
EXTREMO

### UMA METODOLOGIA ÚNICA

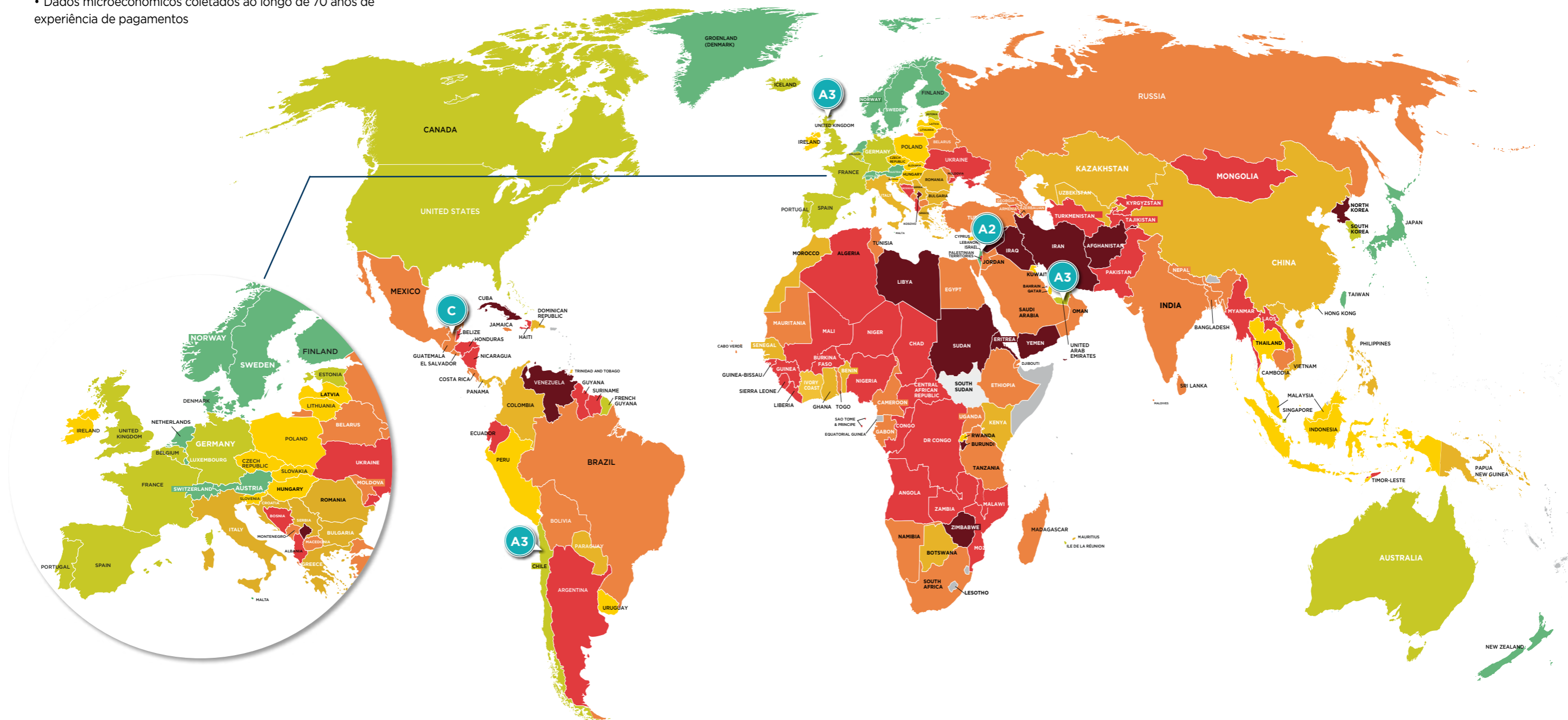
- Experiência macroeconômica na avaliação do risco-país
- Compreensão do ambiente de negócios
- Dados microeconômicos coletados ao longo de 70 anos de experiência de pagamentos



MELHORIA



REBAIXAMENTO



# AVALIAÇÕES DE RISCO SETORIAL

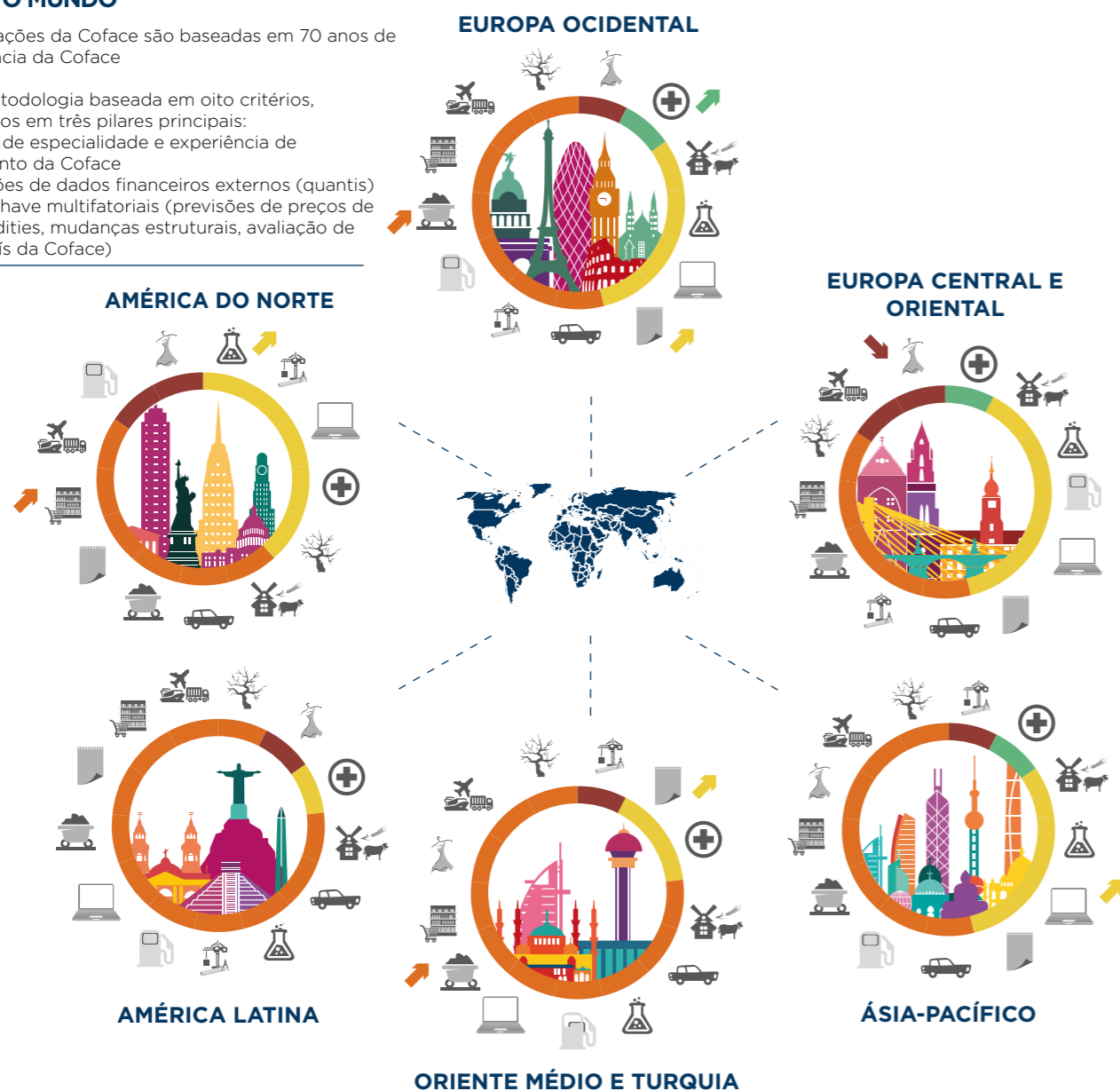
## 1º TRIMESTRE DE 2021

### 13 PRINCIPAIS SETORES AVALIADOS EM TODO O MUNDO

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

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

- Dados de especialidade e experiência de pagamento da Coface
- Previsões de dados financeiros externos (quantis)
- Itens-chave multifatoriais (previsões de preços de commodities, mudanças estruturais, avaliação de risco-país da Coface)



- |               |               |                    |              |
|---------------|---------------|--------------------|--------------|
| agroalimentar | TIC*          | têxtil-vestuarista | Melhoria     |
| automotivo    | metais        | transporte         | Rebaixamento |
| químico       | papel         | madeira            |              |
| construção    | farmacêuticos |                    |              |
| energia       | varejo        |                    |              |

\* Information and Communication Technologies



### COFACE GROUP ECONOMISTS

**Julien Marcilly**  
Chief Economist  
*Paris, France*

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

**Bruno De Moura Fernandes**  
Economist, UK, France, Belgium, Switzerland and Ireland  
*Paris, France*

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

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

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

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

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

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

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

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

**Ruben Nizard**  
Economist, North America  
*Toronto, Canada*

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

With the help of **Aroni Chaudhuri**  
Coordinator & Junior Economist  
*Paris, France*

---

#### 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 DO BRASIL

Praça João Duran Alonso, 34 - 10º andar

CEP: 04571-070 São Paulo - SP, Brasil

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