

**BARÔMETRO**  
RISCO PAÍS  
E SETORIAL  
3º TRIMESTRE



Equipe de pesquisas  
econômicas do  
Grupo Coface

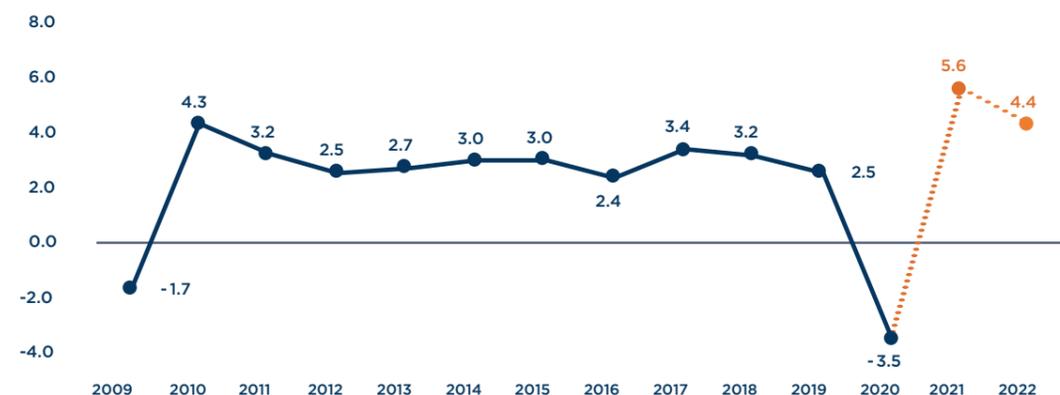
## Interrupções na cadeia de abastecimento e pressões inflacionárias dificultam a recuperação global

**M**ais de 18 meses após o início da recessão global desencadeada pela pandemia da COVID-19, a recuperação econômica continua. Essa tendência deve muito ao progresso na distribuição da vacina durante o verão, especialmente nas economias avançadas, permitindo o afrouxamento das restrições de mobilidade. Por sua vez, isso está estimulando uma recuperação no consumo de serviços de alto contato, como varejo físico, serviços de alimentação, acomodação e recreação. A alta poupança das famílias acumulada no ano passado - à medida que os gastos dos consumidores despencaram durante os lockdowns rígidos e a renda aumentou, impulsionada pelo apoio maciço do governo - é um fator-chave por trás da recuperação dos gastos das famílias nas economias avançadas. A situação permanece heterogênea nas economias emergentes: essa recuperação está beneficiando os países exportadores, enquanto as economias dependentes de serviços continuam atrasadas.

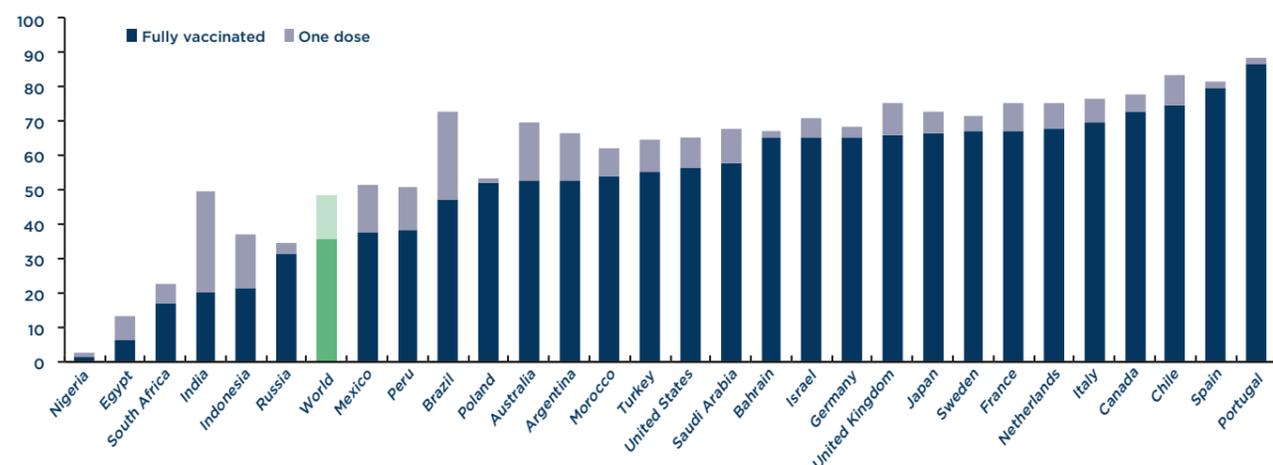
Apesar da perspectiva positiva - nossas previsões de crescimento do PIB global para 2021 e 2022 permanecem inalteradas (**ver Gráfico 1**) - sinais de que a recuperação global está perdendo ímpeto estão se acumulando. No contexto de recuperação da demanda, surtos de pandemia em elos críticos da cadeia de suprimentos resultaram em interrupções no abastecimento, alimentando, por sua vez, pressões sobre os preços. Interrupções nas cadeias de suprimentos devido a congestionamentos portuários, falta de

contêineres e navios, bem como capacidades de produção sobrecarregadas, acarretaram escassez e aumento de preços, estão começando a afetar a produção e as vendas dos fabricantes em todo o mundo. O descompasso entre a oferta e a demanda gerou um aumento nos preços das commodities e dos insumos, o que está alimentando uma inflação mais alta em muitos países, à medida que ele é repassado aos consumidores. Ventos contrários representados por preocupações com a oferta, escassez de mão de obra e inflação, juntamente com a ameaça persistente da COVID-19, aumentam a lista de riscos e de incertezas. Enquanto isso, uma desaceleração econômica na China também está contribuindo para um ímpeto de recuperação menos favorável.

No 3º trimestre de 2021, enquanto a recuperação continua ganhando força, a Coface elevou suas avaliações de risco para 26 países, incluindo Alemanha (A2), França (A2), Itália (A4), Espanha (A2) e Portugal (A2). Fortes exportações de produtos manufaturados para mercados avançados estão gerando lucros para economias exportadoras para exportação na Europa Central e Oriental (Polônia, Hungria, Tchêquia, etc.), na Ásia (Coreia do Sul, Cingapura, Hong Kong) e na Turquia (B). Depois de rebaixar 78 avaliações de risco-país na esteira da pandemia no ano passado, essas 26 elevações são adicionais às 16 já implementadas no primeiro semestre do ano. Neste trimestre, eles são acompanhados por 30 elevações de avaliação setorial, também refletindo melhorias após reduções generalizadas, no primeiro semestre de 2020.

**Gráfico 1:**  
Previsão de Crescimento do PIB Mundial da Coface  
(média anual, %)

Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

**Gráfico 2:**  
Parcela da população vacinada contra COVID-19 em países selecionados (%)

Sources: Our World in Data, Refinitiv Datastream, Coface

## O avanço da vacinação ainda apoia a recuperação

As tendências econômicas globais destacadas em nosso último barômetro<sup>1</sup> foram amplamente confirmadas no terceiro trimestre. O avanço da vacinação na Europa Ocidental e na América do Norte - onde, na maioria dos casos, mais de 60% da população recebeu uma dose da vacina contra COVID-19 - ajudou a evitar novas ondas de restrições rigorosas de mobilidade (**Gráfico 2**), e está alimentando o otimismo de que uma repetição dos lockdowns de outono/inverno do ano passado será evitada. Na União Europeia, quase 70% da população adulta havia recebido pelo menos uma dose da vacina em meados de outubro, alcançando países que estavam à frente em suas respectivas campanhas de vacinação no início deste ano (Estados Unidos, Reino Unido, Israel, etc.).

Os favoritos a nível mundial e europeu são Portugal e Espanha (ambos elevados para A2), com uma taxa de vacinação próxima de 90%. Outros países,

como a França (elevada para A2), que estava ficando para trás no final da primavera, também alcançaram os líderes. O aumento do acesso ao fornecimento de vacinas, a introdução do "passaporte da vacina" (em bares, restaurantes, espaços culturais e de lazer, e para viagens de longa distância) em julho, juntamente com a perspectiva dos testes COVID-19 deixarem de ser gratuitos para os não vacinados, contribuiu para um rápido impulso de vacinação na Europa neste verão. Consequentemente, os governos europeus conseguem evitar as medidas mais restritivas contra a COVID-19, como na Dinamarca, onde a COVID-19 é cada vez mais tratada como uma pandemia de gripe comum. Os países da Europa Central e Oriental (CEE) estagnaram abaixo da média da União Europeia (UE) em termos de vacinação. No entanto, enquanto a Polônia, Lituânia, Hungria e Tchêquia estão perto de 60% das populações totalmente vacinadas, as taxas de vacinação na Bulgária, Romênia e vários países dos Balcãs estão muito mais baixas.

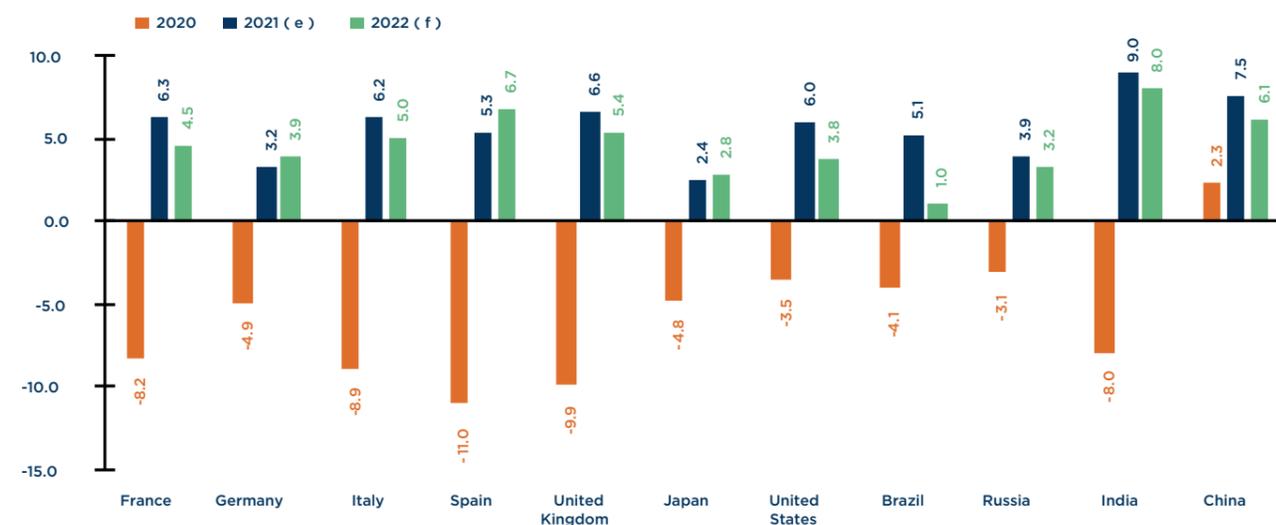
O setor manufatureiro global se recuperou rapidamente desde meados de 2020, impulsionado pelo aumento dos gastos com bens de consumo. Devido à robusta demanda final, fortes fluxos de comércio continuam a ser um suporte fundamental para o crescimento econômico, principalmente na Ásia-Pacífico. A demanda por eletrônicos e commodities está de fato beneficiando vários mercados da região, como a Coreia do Sul (elevada para A2) e Taiwan. Eles continuam a registrar taxas de crescimento anuais robustas das exportações de 26,5% e 30,1% no terceiro trimestre de 2021. Enquanto isso, a economia de vários exportadores de commodities importantes (Rússia, Ucrânia, África do Sul, Chile, Argélia, etc.) também é sustentada por preços mais altos. Austrália e Indonésia, por exemplo, registraram taxas de crescimento anual das exportações de 25,9% e 37,8% para o período de janeiro a agosto, respectivamente. Na Europa Central e Oriental, as exportações competitivas da região e a ampla integração nas cadeias de abastecimento europeias também são favoráveis ao crescimento das exportações.

Em termos de tendências setoriais, a flexibilização e a suspensão das restrições em países onde as taxas de vacinação são as mais altas está contribuindo para uma mudança dos gastos das famílias para serviços de alto contato, para os quais a demanda reprimida é alta após 18 meses de «idas e vindas». Isso beneficia notavelmente o varejo físico, a hotelaria e o lazer. A recuperação do setor de turismo continua mais desafiadora, especialmente para países onde as taxas de vacinação são mais baixas.

No contexto da recuperação, a Coface elevou suas avaliações de risco-país para 10 países da Europa Ocidental, revertendo os rebaixamentos decididos no início da pandemia. Suíça, Luxemburgo e Noruega são notavelmente elevados para A1, tornando-se os primeiros países desde o início da pandemia a obter a avaliação de risco mais baixa da Coface. Também é importante observar que a Alemanha foi elevada para A2, após dois rebaixamentos no final de 2019 e início de 2020 (de A1 para A3). Embora os rebaixamentos tenham refletido (1) uma recessão no setor manufatureiro, que começou no outono de 2018, e (2) o impacto da crise da COVID-19, uma melhora em ambos os campos leva à

atualização deste trimestre. Em primeiro lugar, o setor manufatureiro está passando por um renascimento, à medida que a demanda por produtos alemães aumentou drasticamente na primeira metade do ano. Em segundo lugar, muitas restrições foram suspensas e um retorno a um lockdown rigoroso é improvável. Os resultados das eleições para o parlamento alemão, que provavelmente levarão à primeira coalizão de três partidos, não contribuirão significativamente para as perspectivas. A Coface também atualizou 9 países da CEE, que estão se beneficiando das melhores perspectivas na Europa Ocidental, bem como do investimento interno positivo e da dinâmica de consumo: Polônia (A3), Hungria (A3), Tchêquia (A3) e os três estados bálticos estão entre essas elevações. As avaliações de risco-país também foram elevadas para Cingapura (A2), Coreia do Sul (A2), Hong Kong (A3), Turquia (B), Egito (B) e Argélia (C).

Apesar dessas atualizações, é importante notar que a ameaça da COVID-19 não desapareceu completamente. Taxas de vacinação mais baixas em mercados emergentes - particularmente em países de baixa renda - ainda representam o risco do surgimento de variantes de COVID-19 resistentes às vacinas disponíveis atualmente. Por exemplo, a variante Delta atingiu fortemente o Sul e o Sudeste Asiático neste verão, levando as autoridades a impor novas restrições e bloqueios. Essas medidas não pesaram apenas na mobilidade e nos gastos dos consumidores, mas também na produção manufatureira de alguns países, prejudicando a atividade econômica e atrasando, em alguns casos, o retorno da região às condições pré-pandêmicas de negócios, especialmente em setores duramente atingidos pela pandemia (turismo e viagens). Consequentemente, reduzimos nossas projeções de PIB para 2021 para vários países da região Ásia-Pacífico, incluindo Japão, Austrália e quatro países do Sudeste Asiático. A onda de COVID-19 ligada à variante Delta, começando em comunidades onde a hesitação vacinal foi a mais alta, também é um dos fatores por trás da revisão negativa de nossa previsão de PIB para 2021 para os Estados Unidos, de 6,5% para 6,0%, à medida que a confiança do consumidor diminuiu em resposta a infecções mais altas (**Gráfico 3**).

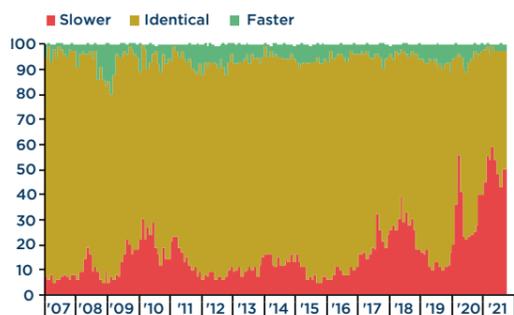
**Gráfico 3:**  
Previsão de evolução do PIB da Coface (países selecionados, média anual, %)

Fonte: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

## Interrupções na cadeia de abastecimento e a inflação atrapalham a recuperação

Gráfico 4:

Entregas de fornecedores, pesquisa de fabricantes (% dos entrevistados)

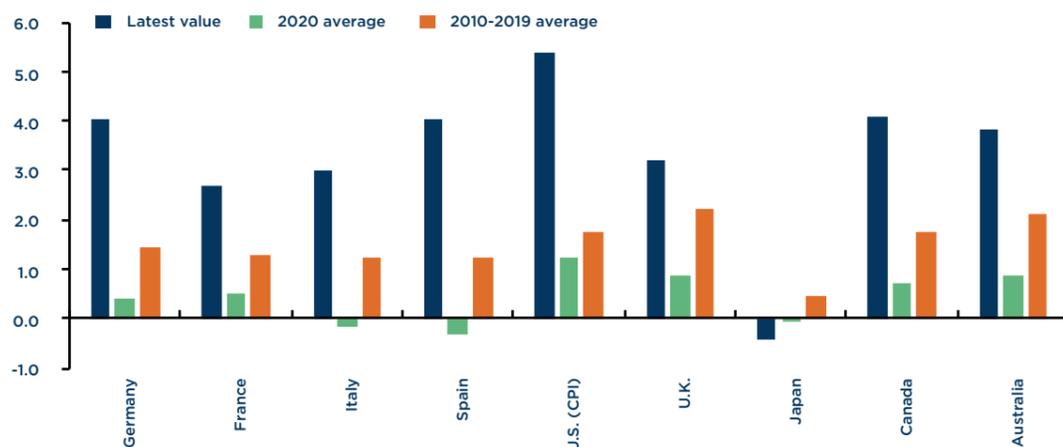


Fonte: Institute for Supply Management, refinitiv Datastream, Coface

Além disso, embora a recuperação ainda esteja no caminho certo, ventos contrários se acumulam, principalmente do lado da oferta da economia. O alto nível de poupança em países de alta renda - à medida que os gastos do consumidor despencaram durante os lockdowns rígidos e a renda aumentou, impulsionada pelo apoio maciço do governo - levou a uma rápida recuperação dos gastos do consumidor. No entanto, concomitantemente, interrupções pandêmicas em diferentes partes do mundo criaram interrupções na cadeia de suprimentos. Consequentemente, interrupções na cadeia de suprimentos mais longas do que o previsto estão atrapalhando a atividade da economia (Gráfico 4). A competição por commodities e insumos é forte, dificultando a produção industrial em nível global e, em alguns casos, impactando as vendas. Apesar de novos projetos de investimento, como a construção de novas fábricas, levará muito tempo antes que a capacidade possa ser aumentada para atender à demanda. Isso é especialmente verdadeiro para a escassez de semicondutores, que está impactando

Gráfico 5:

Economias avançadas selecionadas: taxa de inflação principal, %a/a



Source: National Statistics Office, Refinitiv Datastream, Coface

uma ampla gama de indústrias, desde a automotiva até os setores de TIC<sup>2</sup>, tanto em economias avançadas quanto emergentes.

2 - Tecnologia da informação e comunicações

3 - S&P Global Ratings forecast capital expenditures will rise by 13% in 2021. [https://www.spglobal.com/\\_assets/documents/ratings/research/100288873.pdf](https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/100288873.pdf)

É improvável que as interrupções na cadeia de suprimentos desapareçam da noite para o dia, mas um aumento nas despesas de capital corporativo global em 2021<sup>3</sup> e uma demanda um tanto resfriada (à medida que os gastos mudam de bens de consumo para serviços de alto contato) devem, em última instância, aliviar a escassez. A região da CEE está entre as regiões que estão vivenciando um aumento no investimento. Os países da região ainda usarão amplamente os fundos da UE como uma ferramenta de cofinanciamento substancial para vários investimentos, enquanto o Mecanismo de Recuperação e Resiliência (um dos maiores componentes do programa da UE de Próxima Geração) deverá trazer um novo impulso. Além disso, a região continua sendo um local atraente para empresas estrangeiras, devido aos projetos adiados planejados para 2020, mas também por conta da disposição das empresas de remodelar suas cadeias de suprimentos existentes. Na verdade, a região da CEE poderia se beneficiar das tendências de near-shoring graças aos custos competitivos de mão de obra, força de trabalho instruída e qualificada, bem como a proximidade geográfica com a Europa Ocidental.

Enquanto isso, em um contexto de desequilíbrio entre oferta e demanda, os preços das commodities, os custos de insumos e as taxas de frete aumentaram desde o verão de 2020. Muitas commodities bateram níveis recordes ou alcançaram altas de vários anos. Este tem sido notavelmente o caso da energia - especialmente com a disparada dos preços do gás na Europa e Ásia - e os preços dos metais (ver Quadro). Aumentos generalizados de preços de commodities e insumos também se traduziram em aumento dos preços ao consumidor. A taxa de inflação harmonizada na Zona do Euro atingiu 3,4% em setembro de 2021, o maior nível em 13 anos. Isso ecoa um aumento da inflação observado na maior parte do globo, principalmente nos Estados Unidos, onde a taxa de inflação medida pelo Índice

de Preços ao Consumidor também oscila em 13 anos de alta de 5,4% nos últimos quatro meses até setembro (Gráfico 5). Embora algumas das atuais

pressões de preços continuem a estar ligadas a interrupções na cadeia de suprimentos e choques pontuais (por exemplo, mudanças temporárias no Imposto sobre Valor Agregado, impostos mais altos sobre as emissões de CO<sub>2</sub>, secas, exportação, restrições, estoques de alimentos), alguns relacionados aos custos de produção mais elevados podem causar inflação por mais tempo do que inicialmente previsto. Um pico na inflação é esperado em breve nas economias avançadas, mas os riscos tendem para o lado positivo.

O dilema da inflação pode ser complicado por relatos de escassez de mão de obra. No Reino Unido e nos Estados Unidos, o crescimento dos

salários acelerou, à medida que as empresas oferecem remunerações mais altas para preencher as vagas de emprego. No Reino Unido, o governo teve até de conceder vistos temporários a motoristas de caminhões-tanque e de alimentos, bem como a trabalhadores avícolas, para resolver o problema. Embora a escassez de caminhoneiros já fosse um problema antes da pandemia no Reino Unido, ela foi agravada desde que o país deixou formalmente a União Europeia (UE). Um aumento nos custos trabalhistas pode significar pressões inflacionárias mais persistentes, ou seja, níveis de inflação acima das metas dos principais bancos centrais.

Quadro:

### Preços de metais e energia atingem altas em vários anos

Com a reabertura gradual das economias em todo o mundo, os preços dos metais aumentaram acentuadamente. A oferta não acompanhou a demanda, pois o afrouxamento das restrições ao redor do mundo não só se seguiu ao fechamento de usinas e minas de processamento de metais, mas também a anos de subinvestimento no setor. De fato, as empresas de mineração e processamento de metais tiveram que preservar o dinheiro para redistribuí-lo aos investidores após o fim do "superciclo das commodities" no início do século. Hoje, após o rápido aumento, os preços parecem ter se estabilizado à medida que a desaceleração da atividade econômica chinesa está se consolidando.

Embora permaneçam em níveis elevados, alguns preços de metais deverão continuar diminuindo após um pico em 2021. Espera-se que a escassez de microchips, as interrupções que afetam o frete marítimo e os preços mais altos dos insumos para o setor manufatureiro reduzam a produção dos clientes da indústria de metais, principalmente a produção de automóveis. A IHS Markit cortou sua previsão de produção global de veículos para 2021 (feita em setembro) em cerca de 5 milhões de unidades em comparação com o exercício de previsão anterior durante a primavera de 2021 (75,8 milhões contra 80,82 milhões). Além disso, a limpeza em curso do setor imobiliário chinês pode afetar projetos de construção e infraestrutura e, portanto, esfriará a demanda por aço, cobre, estanho e zinco.

O minério de ferro, que está intimamente relacionado ao aço, por ser uma matéria-prima essencial para esta liga, também está testemunhando uma demanda menor, já que as autoridades chinesas estão tentando reduzir as emissões fechando fábricas de aço poluentes e lutando para conter o aumento nos preços dos insumos, que está impactando muitos setores derivados, principalmente no lado da manufatura. Embora os preços estejam subindo recentemente, essa mudança será de curta duração, pois se trata principalmente da continuação de um frenesi de reabastecimento. Por fim, com o aumento dos preços da energia (principalmente gás natural e carvão), o setor manufatureiro chinês sofreu cortes de energia e, portanto, pode ser forçado a cortar a produção.

Para o cobre, duas forças opostas estão agindo sobre

os preços. Embora a demanda por tecnologias de baixa emissão possa ajudar a sustentar os preços elevados, uma grande perda no setor imobiliário chinês pode afetar negativamente o setor interno de construção e, portanto, a demanda por cobre. Este risco de desvantagem compensa o ímpeto induzido pela transição energética global. O boom de veículos elétricos em 2020, com maiores níveis de vendas na Europa e na China (mas não nos Estados Unidos), vai fomentar o uso de cobre, mas também de alumínio e lítio, para citar alguns. Quanto ao níquel, o racionamento de energia na China pode restringir a oferta por meio do canal de aço inoxidável e, por sua vez, impactar os preços. No entanto, a forte demanda dos fabricantes de baterias certamente exercerá uma pressão positiva de alta sobre os preços.

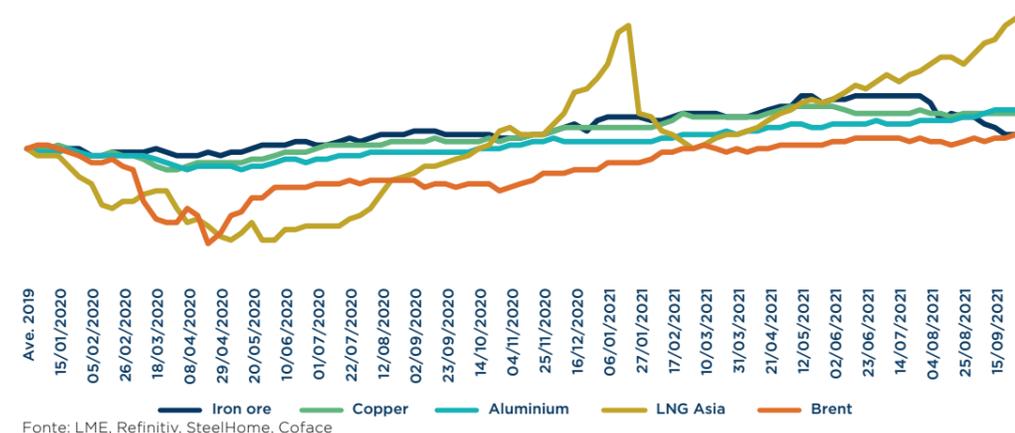
Quanto à energia, os preços do petróleo, carvão e gás natural estão subindo à medida que a demanda supera a oferta restrita. No primeiro semestre de 2020, o consumo de petróleo entrou em colapso, sofrendo o impacto dos bloqueios implementados no primeiro semestre de 2020 e das restrições a viagens internacionais. Os preços seguiram o exemplo, caindo para os níveis mais baixos em décadas. A retomada da atividade manufatureira desde meados de 2020 tem sustentado uma forte retomada do consumo e, com ela, dos preços. Os preços foram ainda apoiados por grandes cortes de produção (equivalentes a cerca de 10% do consumo global de petróleo de 2019) implementados pela OPEP+. Com o grupo devolvendo cautelosamente esses barris ao mercado, desde o início do ano, e o crescimento moderado da produção nos EUA devido à maior disciplina de capital na área de petróleo, isso levou a uma rápida recuperação dos preços do petróleo bruto. Em outubro, e depois de cair para US\$ 15, em abril de 2020, o Brent internacional ultrapassou US\$ 80 por barril, uma alta de três anos. O impacto do furacão Ida nas instalações de produção de petróleo dos EUA e os preços mais altos do gás pressionaram os preços para superar esse nível. Como resultado, a Coface prevê que, após uma média de US\$ 42,3 em 2020, o Brent terá uma média de cerca de US\$ 70 em 2021. No entanto, a Coface espera que os preços atinjam o pico em breve, uma vez que se espera que o crescimento do consumo desacelere, em linha com o crescimento econômico e à medida

que a OPEP+ continua desfazendo seus cortes de produção, aumentando a oferta global. Além disso, os produtores dos EUA também devem aumentar a produção em resposta aos preços mais altos. A Coface prevê que um barril de Brent atinja uma média de US\$ 75, em 2022.

O gás natural é muito procurado, pois os estoques estão baixos, depois de um verão com temperaturas mais altas no hemisfério norte, menor geração de eletricidade a partir de renováveis compensada com o uso do gás natural, episódio de seca no Brasil que precipitou a necessidade do gás para substituir a hidrelétrica como uma fonte de eletricidade, etc. O inverno está chegando no hemisfério norte e pode testemunhar temperaturas baixas a muito baixas, o que pode induzir uma maior demanda por esta

commodity. Além disso, o carvão está passando por um aumento em seus preços, principalmente devido ao maior consumo da China e da Índia, enquanto a oferta tem sido limitada por anos de baixo investimento. Com a alta dos preços do gás natural, as concessionárias estão se voltando para o carvão, mantendo essa commodity viva. Preços de energia mais elevados impactarão o setor manufatureiro, já que muitas indústrias demandam utilização intensiva de energia e precisam de preços baixos da eletricidade para continuar produzindo de maneira lucrativa.

**Gráfico 6:**  
Evolução de alguns preços de commodities selecionados, escala logarítmica, base 100 = média. 2019



Fonte: LME, Refinitiv, SteelHome, Coface

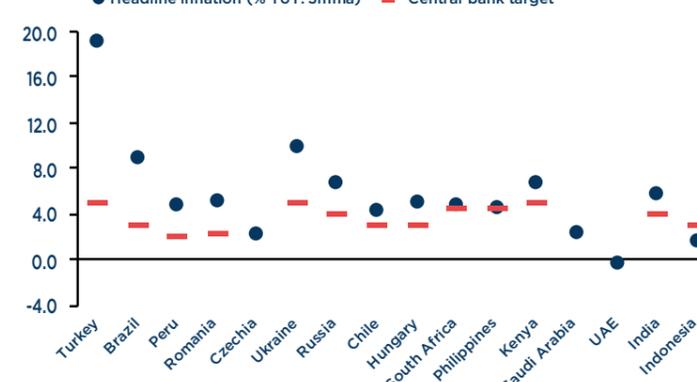
Diante desse risco, algumas delas já sinalizaram que o fim das políticas monetárias ultra-acomodatícias se aproxima. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed) deu uma forte indicação de que começaria a reduzir seu programa de compra de ativos a partir de meados de novembro. Os formuladores de políticas do Fed estão de olho em uma redução em relação ao ritmo mensal atual de US\$ 120 bilhões na compra de títulos do Tesouro e títulos lastreados em hipotecas. A última projeção do Fed também sinaliza um potencial aumento da taxa do atual nível recorde de baixa já no próximo ano. No Reino Unido, o Banco da Inglaterra, que agora projeta que a inflação deve atingir um pico acima de 4% e permanecer alto até o 2º trimestre de 2022, elevou a perspectiva de aumento das taxas de juros, já que abandonou a orientação anterior de que não restringiria sua política antes que a economia se recuperasse totalmente. Por sua vez, o Banco Central Europeu (BCE) acompanha de perto a dinâmica da inflação com preocupação, mas mesmo que o banco quisesse adaptar sua política monetária expansionista, isso só seria possível em passos muito pequenos. Em sua última orientação, o BCE observou que as compras de ativos atuais no âmbito do Programa de Compras de Emergência Pandêmica (PEPP) continuariam até pelo menos o final de março de 2022, totalizando uma dotação de 1.850 bilhões de euros. Além disso, o banco central deixou claro que esses ativos seriam reinvestidos até pelo menos o final de 2023. No ambiente atual, como é improvável que a taxa de depósito do BCE seja aumentada sem desencadear grande volatilidade nos mercados financeiros,

especialmente para países altamente endividados, os únicos instrumentos restantes são as compras de ativos sob seu programa normal de compra de ativos (APP), e comunicação.

Nas economias emergentes, vários bancos centrais tiveram de aumentar suas taxas básicas de juros nos últimos meses, devido a preocupações com o aumento da inflação (**Gráfico 7**): Brasil, México, Peru, Rússia, Ucrânia, Tchêquia, Hungria, Polônia ou Romênia estão entre eles. Apesar de a inflação permanecer elevada, o Banco Central da Turquia reforçou a tendência e reduziu sua taxa básica de juros.

Nas economias avançadas, o lado fiscal da equação permanecerá favorável. Na Europa Ocidental, embora muitos governos nacionais continuem a apoiar ainda mais a economia até o final do ano, o fundo de recuperação da UE, com sua dotação de 750 bilhões de euros, será lentamente pago. Embora o Fundo da UE, com seus enormes investimentos, possa aumentar o problema de suprimentos à medida que intensifica a competição por insumos escassos, ele é considerado essencial para apoiar as perspectivas de crescimento de vários países europeus, especialmente no sul da Europa e na Europa Central e Oriental. Nesse sentido, a economia italiana está rapidamente se tornando o garoto-propaganda do crescimento impulsionado pelo investimento. De fato, a formação bruta de capital fixo total é estimada em pelo menos 5% acima dos níveis pré-pandêmicos a partir de meados de 2021. Existem duas razões por trás dessa tendência.

**Gráfico 7:**  
Economias emergentes selecionadas:  
Taxa de inflação principal e metas do banco central



Sources: National Statistics Office. Central Banks. Refinitiv Datastream. Coface

Em primeiro lugar, a Itália é, em termos absolutos, o maior beneficiário do fundo de recuperação da "Próxima Geração UE", com uma dotação de 205 mil milhões de euros. Em segundo lugar, a Itália parece ter alcançado um equilíbrio político atipicamente estável sob o governo de Mario Draghi. Além do impulso fiscal de primeira ordem, essas duas forças restauraram a confiança dos empresários após anos (senão décadas) de estagnação, liberando mais despesas de capital do setor privado. Mais ao norte do continente europeu, não se espera que o fundo de recuperação seja usado tanto em 2021/2022, visto que muitas medidas de apoio financeiro nacional existentes são usadas apenas parcialmente. Nos Estados Unidos, os próximos passos da resposta fiscal ainda são incertos. Um plano bipartidário de infraestrutura, no valor de mais de US\$ 1 trilhão (incluindo US\$ 579 bilhões em novos gastos), foi aprovado pelo Senado em agosto, mas ainda está pendente de aprovação na Câmara dos Deputados. O destino do projeto de lei de infraestrutura está vinculado a uma proposta de orçamento de US\$ 3,5 trilhões com o objetivo de expandir a rede de segurança social do país, que ainda está sendo debatida pelos democratas no Congresso. O outono de 2021 será, portanto, decisivo para a agenda econômica do presidente Joe Biden.

### A economia chinesa tem vivenciado um nível de turbulência

Também importante para a economia global, a economia da China mostrou sinais de desaceleração em direção ao segundo semestre de 2021. As pesquisas do Índice de Gerentes de Compras (PMI) indicam enfraquecimento do crescimento nos setores de manufatura e serviços, nos últimos meses. Em setembro, o PMI<sup>4</sup> de manufatura da NBS sinalizou notavelmente a primeira deterioração nas condições de fábrica desde fevereiro de 2020, quando o país entrou em lockdown. A desaceleração foi impulsionada por pequenas e médias empresas manufatureiras. Projetamos que a economia da China cresça 7,5% este ano, esperando um crescimento do PIB notavelmente mais lento no segundo semestre, após uma expansão de 12,6%, no primeiro semestre.

Vários fatores estão por trás da desaceleração da atividade econômica chinesa, alguns dos quais são fatores de longo prazo. Isso inclui o aperto da

4 - O PMI é um índice de alta frequência da direção das tendências econômicas.  
5 - Ano após ano

política no crescimento do crédito - especialmente no mercado imobiliário, o abrandamento do consumo doméstico refletindo um entrave devido a surtos da variante Delta e o racionamento de energia para as indústrias. Outro fator está relacionado às metas de «carbono duplo» da China para (1) garantir o pico de emissões de carbono do país até 2030 e (2) que atinja a neutralidade de carbono até 2060. Essas metas de mudanças climáticas levaram à imposição de políticas de restrição à produção de aço, já que o setor está entre os mais poluidores (cerca de 15% das emissões de carbono do país). Consequentemente, o volume da produção mensal de aço caiu de um pico de quase 100 milhões de toneladas em maio para 83,2 milhões em agosto. Mais cortes na produção de aço são esperados em 2021, já que muitas das províncias siderúrgicas continuam atrasadas com suas metas de redução do consumo de energia.

Além disso, à medida que a China entra em sua estação de aquecimento, o país enfrenta uma escassez de energia em várias províncias, levando ao racionamento de eletricidade para salvaguardar os estoques de combustível. Quase 20 províncias têm restringido a energia para usuários industriais e, em alguns casos, residenciais, desde o final de agosto. A participação combinada do valor agregado da indústria nas províncias afetadas é de cerca de 17% do PIB da China, incluindo os principais centros de manufatura (Guangdong, Jiangsu, Shandong e Zhejiang), sugerindo que o fechamento temporário de fábricas pesará no crescimento econômico. Os setores de utilização intensiva de energia foram os mais afetados. Além disso, as inundações no nordeste da China, que são as principais regiões de mineração de carvão, atrapalharam os esforços para aumentar a produção doméstica de carvão para aliviar a crise energética.

O aumento dos preços das commodities, principalmente de energia, ampliou o desequilíbrio entre o produtor chinês (9,5% a/a<sup>5</sup> em agosto) e os preços ao consumidor (0,8% a/a em agosto) que, por sua vez, pesou na rentabilidade das empresas. As empresas a montante se beneficiaram dos preços mais altos das matérias-primas, registrando um aumento de 183% YoY nos lucros durante o período de janeiro a agosto, mas o crescimento do lucro das empresas mid-to-downstream foi muito menor em comparação, com algumas até relatando um declínio nos lucros (agroalimentar e geração de eletricidade). Dificultaram as iniciativas para aumentar a produção doméstica de carvão para aliviar a crise energética.

Considerando o papel da China no comércio internacional e nas cadeias de suprimentos regionais, uma desaceleração econômica representaria riscos negativos significativos para a atividade econômica asiática, mas também em outros mercados emergentes na América Latina, Oriente Médio e África.

# Risco país

## Alterações na Avaliação

ÁREA		Avaliação Anterior		Avaliação Atual
ARGÉLIA		D	↗	C
EGITO		C	↗	B
HONG KONG		A4	↗	A3
CINGAPURA		A3	↗	A2
COREIA DO SUL		A3	↗	A2
CROÁCIA		B	↗	A4
TCHECA		A4	↗	A3
ESTÔNIA		A3	↗	A2
HUNGRIA		A4	↗	A3
LETÔNIA		A4	↗	A3
LITUÂNIA		A4	↗	A3
POLÔNIA		A4	↗	A3
ESLOVÁQUIA		A4	↗	A3
ESLOVÊNIA		A4	↗	A3
ARMÊNIA		D	↗	C
TURQUIA		C	↗	B
NORUEGA		A2	↗	A1
ITÁLIA		B	↗	A4
PORTUGAL		A3	↗	A2
ESPAÑA		A3	↗	A2

### ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS

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

ÁREA		Avaliação Anterior		Avaliação Atual
BÉLGICA		A3	↗	A2
FRANÇA		A3	↗	A2
ALEMANHA		A3	↗	A2
IRLANDA		A4	↗	A3
LUXEMBURGO		A2	↗	A1
SUÍÇA		A2	↗	A1

### ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS

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

3º TRI 2021

### AVALIAÇÃO DE RISCO SETORIAL POR REGIÃO

	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-Vestuário	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transporte	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Madeira	▲	▲	▲	▲	▲	▲

\*Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

#### ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS

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

### ÁSIA-PACÍFICO

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

\*Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

### EUROPA CENTRAL E ORIENTAL

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

\*Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

#### ESCALA DE RISCO 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	Médio risco
Automotivo	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Químico	Médio risco ↑	Médio risco	Médio risco ↑	Médio risco ↑	Médio 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
Metals	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Médio risco	Alto risco
Papel	Médio risco	Médio risco	Alto risco	Médio risco	Alto risco
Farmacêuticos	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Médio risco	Médio risco
Varejo	Alto risco	Médio risco	Alto risco	Alto risco	Médio risco
Têxtil-Vestuário	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Transporte	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco	Alto risco

\*Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS

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

AMÉRICA DO NORTE

	América do Norte	Canadá	Estados Unidos
Agroalimentar	Médio risco	Médio risco	Médio risco
Automotivo	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Químico	Médio risco	Alto risco	Médio risco
Construção	Médio risco	Médio risco	Médio risco
Energia	Risco muito alto ↑	Alto risco	Risco muito alto ↑
TIC*	Médio risco	Médio risco	Médio risco
Metals	Médio risco	Médio risco	Médio risco
Papel	Médio risco	Médio risco	Médio risco
Farmacêuticos	Médio risco	Baixo risco	Médio risco
Varejo	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Têxtil-Vestuário	Risco muito alto	Risco muito alto	Risco muito alto
Transporte	Alto risco	Alto risco	Alto risco
Madeira	Médio risco	Médio risco	Médio risco

\*Information and Communication Technologies  
Source: Coface

EUROPA OCIDENTAL

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

\*Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

ESCALA DE RISCO 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-Vestuário	▲	▲
Transporte	▲	▲
Madeira	▲	▲

\*Tecnologias de Informação e Comunicação  
Fonte: Coface

ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS

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



Decodificando a  
**ECONOMIA MUNDIAL**  
3º TRI 2021

**coface**  
FOR TRADE

Todas nossas publicações econômicas estão disponíveis em:  
[www.coface.com.br](http://www.coface.com.br)

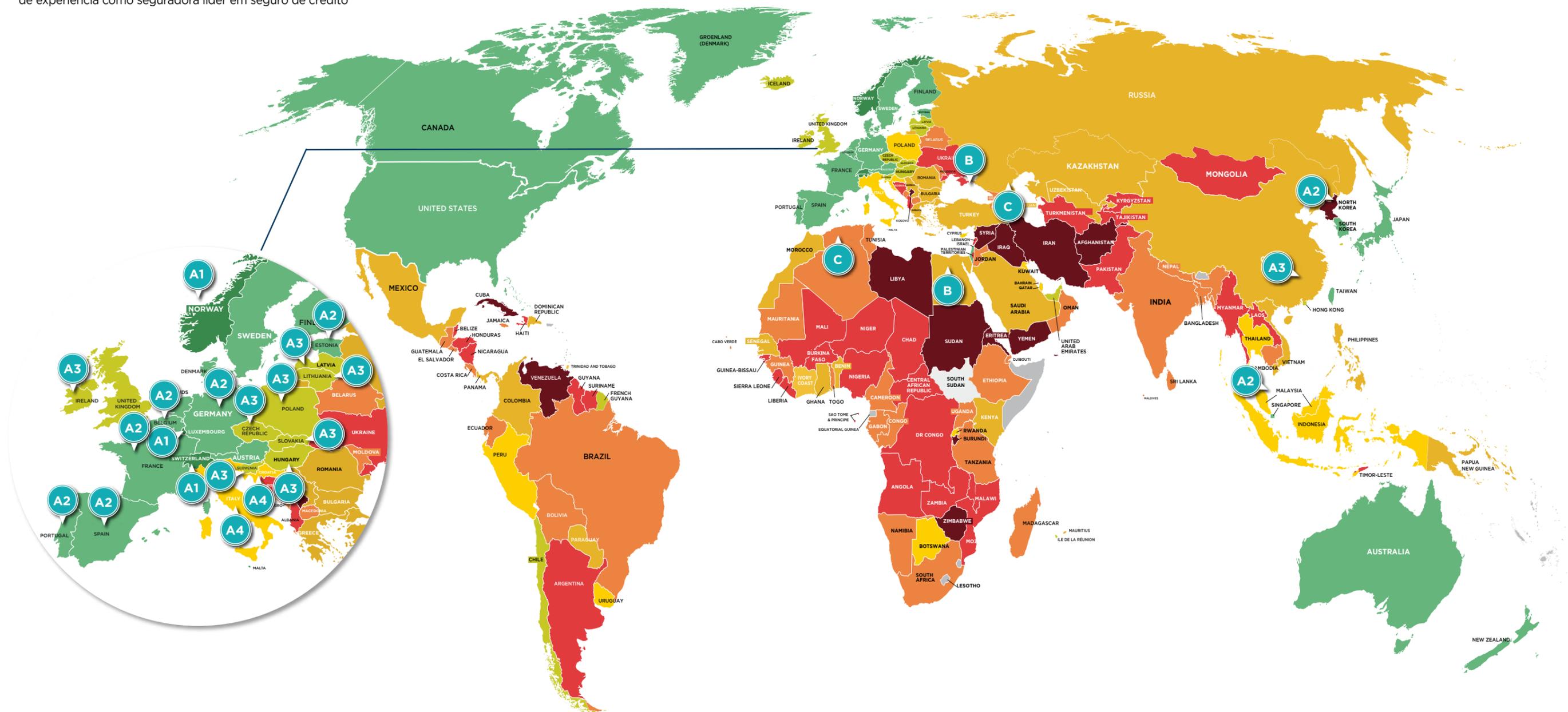
Siga nossa rede social:

## 162 PAÍSES SOB A NOSSA LUPA

### METODOLOGIA ÚNICA

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

### ESCALA DE RISCO DE NEGÓCIOS



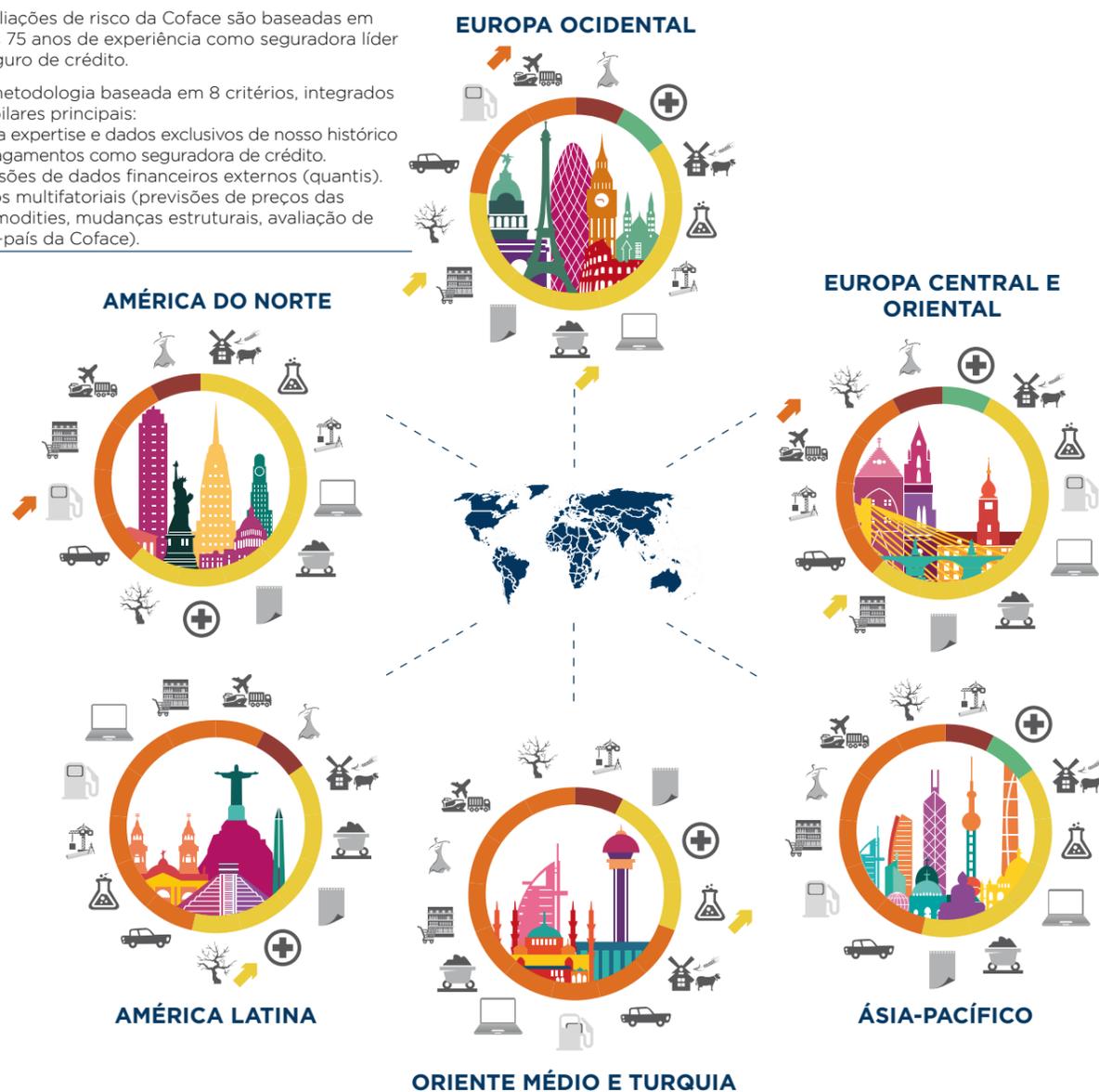
# AVALIAÇÕES DE RISCO SETORIAL 3º TRIMESTRE DE 2021

## 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 risco-país da Coface).



- |               |               |                  |
|---------------|---------------|------------------|
| Agroalimentar | TIC*          | Têxtil-Vestuário |
| Automotivo    | Metais        | Transporte       |
| Químico       | Papel         | Madeira          |
| Construção    | Farmacêuticos |                  |
| Energia       | Varejo        |                  |

\* Tecnologias da Informação e comunicação

- Melhoria
- Rebaixamento



**coface**  
FOR TRADE

## ECONOMISTAS DO GRUPO COFACE

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

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

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

**Bruno De Moura Fernandes**  
Economist, UK, France, Spain, Portugal Belgium, Switzerland and Ireland  
Madrid, Spain

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

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

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

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

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

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

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

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

Com a ajuda de **Aroni Chaudhuri**  
Coordinator & Junior Economist  
Paris, France

---

#### AVISO LEGAL

Este documento reflete a opinião do Departamento de Pesquisa Econômica da Coface, na data de sua elaboração e com base nas informações disponíveis; pode ser modificado a qualquer momento. As informações, análises e opiniões aqui contidas foram preparadas com base em múltiplas fontes consideradas confiáveis e sérias; no entanto, a Coface não garante a exatidão, integridade ou realidade dos dados contidos neste documento. As informações, análises e opiniões são fornecidas apenas para fins informativos e têm como objetivo complementar as informações de outra forma disponíveis para o leitor. A Coface publica este documento de boa fé e com base na obrigação de meios (entendidos como meios comerciais razoáveis) quanto à exatidão, integridade e realidade dos dados. A Coface não se responsabiliza por qualquer dano (direto ou indireto) ou perda de qualquer tipo sofrido pelo leitor como resultado do uso do leitor das informações, análises e opiniões. O leitor é, portanto, o único responsável pelas decisões e consequências das decisões que toma com base neste documento. Este documento e as análises e opiniões aqui expressas são propriedade exclusiva da Coface; o leitor está autorizado a consultá-los ou reproduzi-los apenas para uso interno, desde que estejam claramente marcados com o nome “Coface”, que este parágrafo seja reproduzido e que os dados não sejam alterados ou modificados.

---

COFACE BRASIL  
PRAÇA JOÃO DURAN ALONSO, 34 - 10º ANDAR  
04571-070 SÃO PAULO - SP, BRASIL  
OUVIDORIA: 08007707788  
[WWW.COFACE.COM.BR](http://WWW.COFACE.COM.BR)