

## Feet-On LatAm

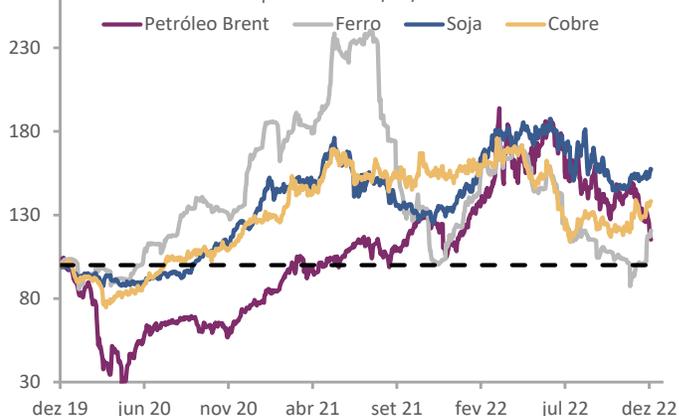
TABELA 1

FMI WEO Update Outubro 2022	Crescimento PIB (%)			Diferença	
	2021	2022E	2023E	2022E	2023E
<b>Mundo</b>	<b>6,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
<b>América Latina e Caribe</b>	<b>6,8</b>	<b>3,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,3</b>
Brasil	4,6	2,8	1,0	1,1	-0,1
México	4,8	2,1	1,2	-0,3	0,0
Chile	11,7	2,0	-1,0	0,2	-1,0
Colômbia	10,6	7,6	2,2	1,3	-1,3
Peru	13,3	2,7	2,6	-0,1	-0,4
Argentina	10,2	4,0	2,0	0,0	-1,0

Fonte: Fundo Monetário Internacional, dados em outubro de 2022.

Gráfico 1: AUMENTO NO PREÇO DAS COMMODITIES

USD | Base 100: 31/12/2019



Fonte: Bloomberg, dados em 9 de dezembro de 2022.

Tabela 2

Ranking 2021 de produção mundial de metais chave na transição energética

	Estimação de crescimento da demanda 2021-2035	Ranking 2021 de produção mundial de metais chave na transição energética					
		Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Perú
<b>Cobre</b>	30%			1		10	2
<b>Chumbo</b>	13%					5	4
<b>Níquel</b>	78%		8				
<b>Prata</b>	2%	10		4		1	3
<b>Zinco</b>	14%					6	2
<b>Lítio</b>	659%	4	5	2			

Fonte: Statista, UBS, Schroders Strategic Research Unit, dados em outubro de 2022.

## A Passos de gigantes \*

Dezembro de 2022

No atual cenário global, as perspectivas para a América Latina são beneficiadas por diversos fatores:

- Localização geográfica vantajosa
- Suporte de longo prazo para preços de *commodities*
- Bancos centrais da América Latina perto de completar o ciclo de ajuste monetário
- Poucos processos eleitorais reduzem o ruído político
- Valorizações absolutas e relativas em níveis atrativos.
- *Yields* (rendimentos) atraentes e baixo risco de *default*
- Riscos
  - Interno: ruídos macro/socio/políticos/institucionais
  - Global: recessão mais acentuada do que o esperado, geopolítica

## Ventos favoráveis

Diante de um contexto mundial desafiador devido às pressões inflacionárias, temores de recessão e outras complicações, a América Latina se destacou entre as regiões do mundo pelo desempenho defensivo nos preços de seus ativos neste ano e pela gestão responsável da política monetária contra a inflação. Este último melhora as perspectivas para a região até 2023.

Embora seja esperada uma desaceleração da atividade econômica nos países da região, de acordo com o resto do mundo, o FMI estima expansão econômica para todos os países, com exceção do Chile (tabela 1). A região se beneficiou dos altos preços das *commodities* devido à sua natureza de exportação líquida, o que, por sua vez, levou a melhorias significativas nos termos de intercâmbio dos países (gráfico 1).

Esse fator que beneficia a América Latina tem sustentação estrutural de longo prazo. Espera-se que o cuidado com o meio ambiente, que incorpora, entre outras coisas, a transição energética (dependendo dos metais industriais, Tabela 2) implique uma demanda mais permanente nos preços de certas matérias-primas. Além disso, na região os custos de produção são geralmente mais baixos, em relação a outros países. É o caso do cobre, ferro, soja, entre outros, o que o torna altamente competitivo nessa área.

\* Canção da banda latino-americana Bacilos do álbum Sem Vergonha de 2004.

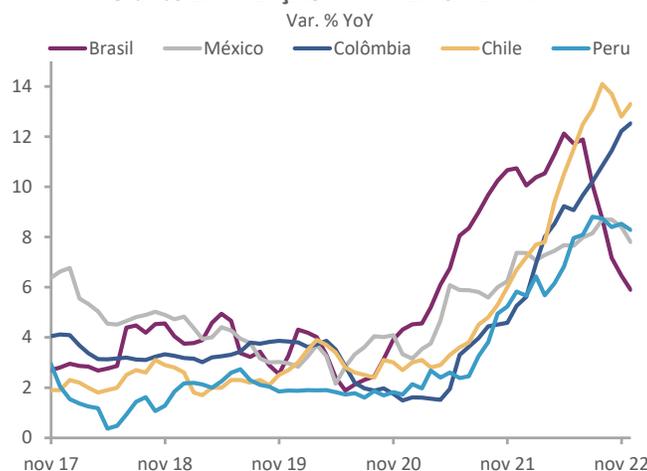
Por outro lado, os bancos centrais da América Latina têm ampla experiência com políticas anti-inflacionárias. Isto resultou em um início precoce do reajuste monetário (segundo semestre de 2021) através de aumentos assertivos e decisivos das taxas de juros. Como consequência, os aumentos de preços ao consumidor (com exceção da Colômbia) já atingiram seu pico e estão começando a diminuir. Entretanto, espera-se que a convergência para a meta seja muito gradual e alcançada a partir de 2024.

Os ciclos de alta de juros estão próximos do fim na região, ou mesmo em alguns países como Brasil e Chile, a taxa referencial já atingiu seu máximo (vide Gráfico 3). Com a desaceleração da inflação e as perspectivas de desaquecimento/recessão econômica, espera-se que os ciclos de política monetária expansionista com consequentes cortes nas taxas de juros comecem no primeiro semestre de 2023.

Finalmente, embora a região seja caracterizada por uma alta volatilidade política, com autoridades promovendo projetos populistas que podem prejudicar o crescimento, as instituições dos países têm mostrado sua força dentro de democracias funcionais. Dessa forma, as reformas em geral tendem a ser modificadas após as negociações de forma a favorecer a estabilidade institucional. Além disso, durante 2022, ocorreram vários processos eleitorais que terminaram com governos de esquerda, mas com um contrapeso legislativo relevante nos respectivos congressos.

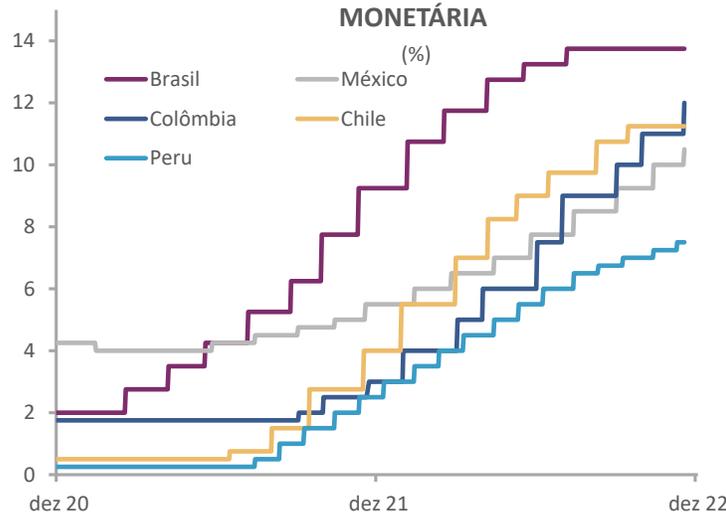
Durante 2023 a região terá poucas eleições. Na Argentina, as eleições presidenciais serão realizadas em outubro, nas quais o partido governista terá um cenário desafiador para se manter no poder, dada a crise social e econômica acentuada durante seu governo. No Chile, será realizado um novo processo constitucional que envolverá a eleição em abril dos *conselheiros constitucionais* que redigirão uma nova proposta junto com uma comissão de especialistas nomeados pelo Congresso, que posteriormente será ratificada em plebiscito em 26 de novembro.

**Gráfico 2. INFLAÇÃO NA AMÉRICA LATINA**



Fonte: Bloomberg, dados em dezembro de 2022.

**Gráfico 3. AMÉRICA LATINA: TAXAS DA POLÍTICA MONETÁRIA**



Fonte: Bloomberg, dados em dezembro de 2022

**Calendário Político de LatAm 2023**



Fonte: Compass Group.

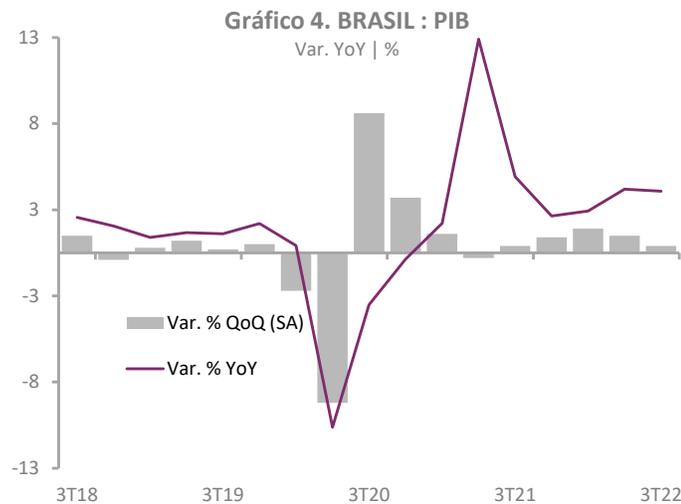
## Cada país e suas particularidades

No **Brasil** a projeção de crescimento para este ano da economia foi revisada em alta pelo FMI para 2,8% (de 1,7% em julho), graças à maior estimativa de crescimento do setor de serviços (60% do PIB) após o fim das restrições de mobilidade da pandemia. Para 2023, projeta-se um crescimento do PIB de 0,75%, em conformidade com a desaceleração econômica mundial, somada às restritivas condições financeiras do país.

Vale destacar que o mercado de trabalho tem mostrado robustez, sustentando a expansão da atividade (vide Gráfico 5). Em outubro, a taxa de desemprego caiu para menos de 9%, o nível mais baixo desde maio de 2015, depois de mais de 159 mil postos de trabalho criados durante o mês. A resiliência do mercado de trabalho deverá prevalecer até o início de 2023, antes de desacelerar em sintonia com a economia.

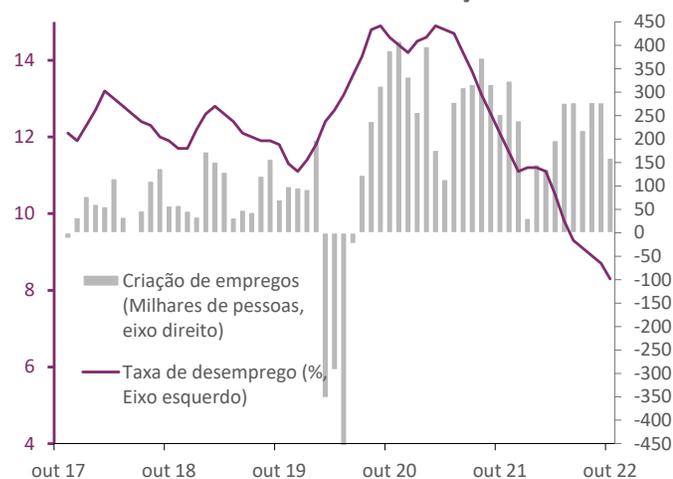
Por outro lado, a inflação já teria atingido seu máximo (12,1% anual em abril) e está caindo rapidamente, para 5,9% em doze meses até novembro. Isso é produto de um ajuste monetário agressivo, no qual o Banco Central elevou a taxa *Selic* em 1.175 bps. até 13,75% e já declarou encerrado o ciclo de alta dos juros (vide gráfico 6). Previa-se que a taxa de referência se mantivesse neste nível pelo menos até ao primeiro semestre de 2023, mas face ao aumento do risco fiscal, o ciclo de descida das taxas de juro poderá ser adiado.

No plano político, foram realizadas eleições presidenciais e legislativas em outubro, nas quais triunfou o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva e com resultado de um Congresso fragmentado em que a direita conquistou mais cadeiras do que o esperado, tornando-se um contrapeso relevante ao presidente. No entanto, Lula tem promovido uma reforma constitucional para que o financiamento do programa de transferência social “Auxílio Brasil” fique fora da regra de gastos fiscais (“Teto de gastos”), o que aumentou o risco fiscal no país. Isso se deve ao alto nível de endividamento do governo e considerando que é provável que os impostos tenham que ser aumentados para compensar a redução nas taxas sobre combustíveis feita pelo presidente que está saindo este ano. Por sua vez, Lula nomeou Fernando Haddad, ex-governador de São Paulo e militante do Partido dos Trabalhadores, como ministro da Fazenda, apesar dos rumores de sua nomeação gerarem reações negativas no mercado.



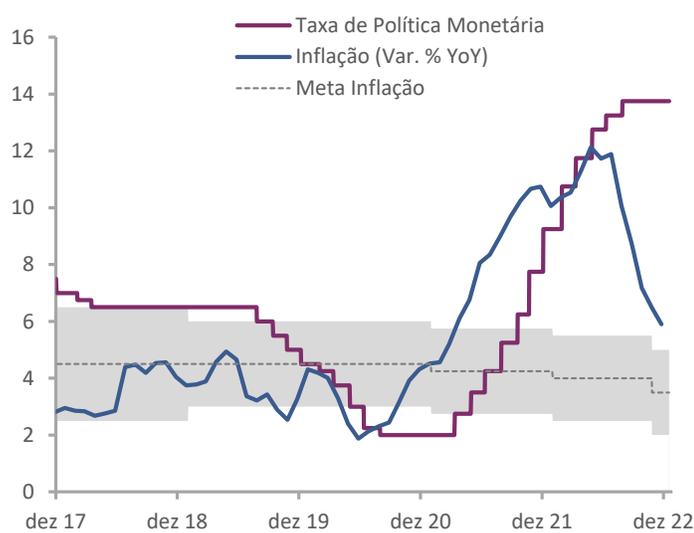
Fonte: IBGE, dados em dezembro de 2022

## Gráfico 5. BRASIL: DESEMPREGO E CRIAÇÃO DE EMPREGO



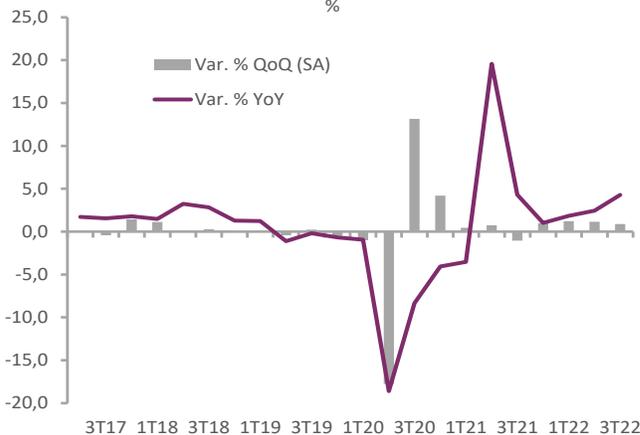
Fonte: IBGE, dados em dezembro de 2022

## Gráfico 6. BRASIL: POLÍTICA MONETÁRIA



Fonte: Banco Central do Brasil, dados em dezembro de 2022.

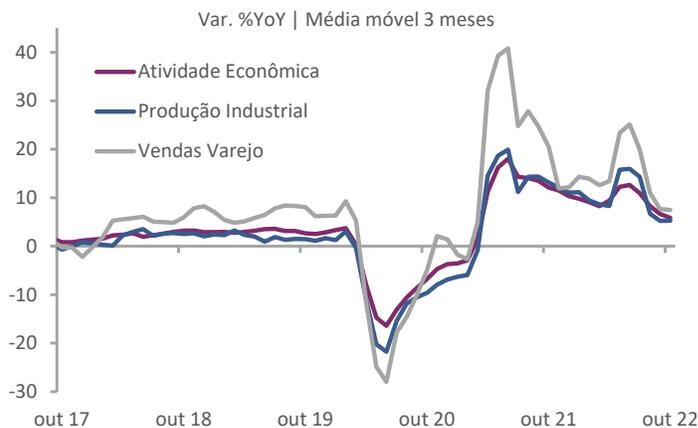
**Gráfico 7. MÉXICO: PIB**  
%



**Gráfico 8. MÉXICO: PRODUÇÃO MANUFATUREIRA E INDUSTRIAL**  
Var. % YoY



**Gráfico 9. COLÔMBIA: INDICADORES DE ATIVIDADE**  
Var. %YoY | Média móvel 3 meses



Embora tenha procurado dar mensagens de moderação nos gastos fiscais, o mercado espera medidas mais concretas do que apenas discursos.

Apesar do aumento do ruído político e do prêmio de risco, há valor nas ações brasileiras. Empresas de alta qualidade são favorecidas em setores defensivos, como consumo básico e *utilities* (serviços básicos). Por sua vez, evitar as empresas estatais na medida em que a política do novo governo em relação a elas não seja esclarecida.

A economia do **México** vive um *momentum* positivo e projeta-se que continuará até o final deste ano (gráfico 7). Para 2023, o FMI estima um crescimento de 1,2% em acordo com a desaceleração mundial e dos Estados Unidos, seu principal parceiro comercial.

A tendência de desglobalização beneficia o México. O *nearshoring* - deslocamento de parte da produção para países de maior proximidade geográfica- por parte dos Estados Unidos terá um impacto rápido e direto na economia mexicana. Estima-se que o *nearshoring* adicionaria entre 1,0 e 2,5 pontos percentuais adicionais de crescimento econômico, dado que as exportações de manufaturas correspondem a ~40% do PIB.

O ajuste monetário por meio da alta dos juros começou em meados de 2021. A inflação teria atingido o pico anual de 8,7% a partir de setembro e até agora mantém a trajetória de desaceleração, caindo para 7,8% em doze meses em novembro. O Banxico elevou a taxa básica de juros em 650 bps. do ano passado para o nível atual de 10,5%. No entanto, não afetou negativamente os níveis de consumo. A resiliência do setor é explicada pelo aumento das remessas (cresceram 14,1% ao ano em setembro, recebendo mais de USD 42.000 milhões nos primeiros 9 meses de 2022), juntamente com baixos níveis de desemprego e salários com aumentos significativos (no próximo ano o crescimento do salário-mínimo será de 20%).

A atividade na **Colômbia** manteve-se robusta ao longo do ano (ver Gráfico 9), graças ao *boom* do preço do petróleo (principal produto de exportação do país) e à resiliência do setor de consumo (em parte como resultado do anterior). Embora nos últimos meses a economia tenha começado a desacelerar, é o país da região com maiores perspectivas de crescimento para este ano (7,6% segundo o FMI), para depois tender a normalizar com taxas de crescimento econômico mais sustentáveis. Por outro lado, o agressivo ajuste monetário do

Banco Central para combater a inflação (12,6% anual em novembro), fez com que a taxa de referência subisse 1025 bps. de meados de 2021 para os atuais 12%, gerando condições financeiras mais restritivas. Somado a isso, a alta base de comparação levou o FMI a estimar um crescimento de 2,2% para 2023.

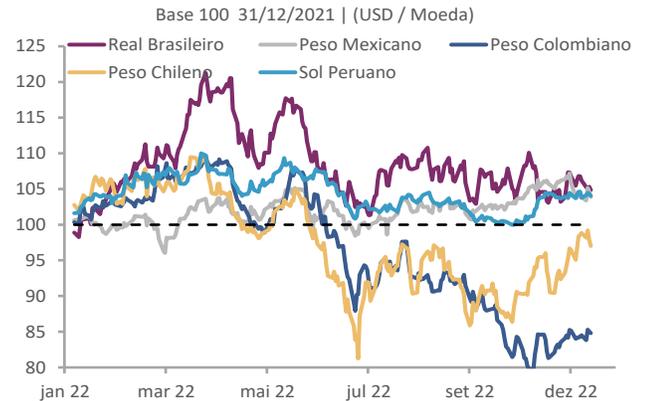
Gustavo Petro, o primeiro presidente de esquerda na história da Colômbia, assumiu o cargo em agosto, com uma agenda de reformas estruturais agressivas. Porém, o governo tem tentado moderar, já que não tem maioria parlamentar, exemplo disso é a reforma tributária recentemente aprovada, que arrecadaria 1,2% do PIB (originalmente foi proposto 5% do PIB). De qualquer forma, o risco idiossincrático do país aumentou consideravelmente. O elevado déficit em transações correntes (7,2% do PIB a partir do 3º trimestre de 2022) também é um problema que pressiona a moeda: o peso colombiano registra uma desvalorização de 17,5% neste ano, sendo a moeda mais desvalorizada do da região (ver gráfico 10).

No **Chile**, a economia desacelerou significativamente desde a alta expansão registrada em 2021 (gráfico 11). O Banco Central do Chile projeta um crescimento de 2,4% em 2022, juntamente com uma contração entre -0,75% e -1,75% em 2023. Embora a desaceleração tenha sido mais lenta do que inicialmente estimado, dada a resiliência do setor de serviços, ela está se tornando cada vez mais perceptível, com a primeira contração anual da atividade econômica em setembro.

O Banco Central encerrou o ciclo de ajuste monetário após elevar 1.075 bps. a taxa de referência de meados de 2021 para os atuais 11,25%. Por sua vez, a inflação atingiu o *peak* em agosto (14,1% ao ano) e o BCCH projeta que, após uma lenta convergência, retornará à meta de 3% ao ano. Diante disso, estima-se que a taxa de referência permaneceria nesse patamar até o final do primeiro trimestre de 2023, quando se iniciaria um ciclo monetário expansivo (taxas mais reduzidas).

Os partidos políticos chegaram a um acordo moderado para o novo processo constitucional, em que a redação da nova proposta será feita por um órgão que inclui deputados eleitos pelo povo, que elaborará a nova constituição, mas em conjunto com especialistas indicados pelo Congresso, com poder de veto. Esta proposta será ratificada em plebiscito em novembro de 2023.

**Gráfico 10. DESEMPENHO DE MOEDAS NA AMÉRICA LATINA**



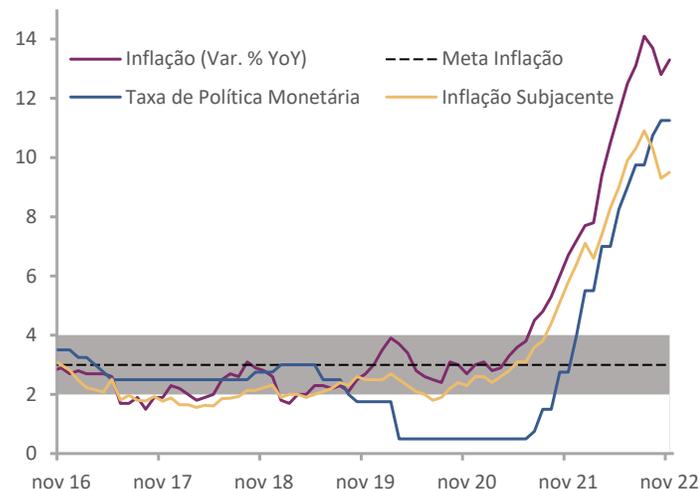
Fonte: Bloomberg, dados em 15 de dezembro de 2022.

**Gráfico 11. CHILE: PIB**



Fonte: Banco Central do Chile, dados de dezembro de 2022

**Gráfico 12. CHILE: POLÍTICA MONETÁRIA**



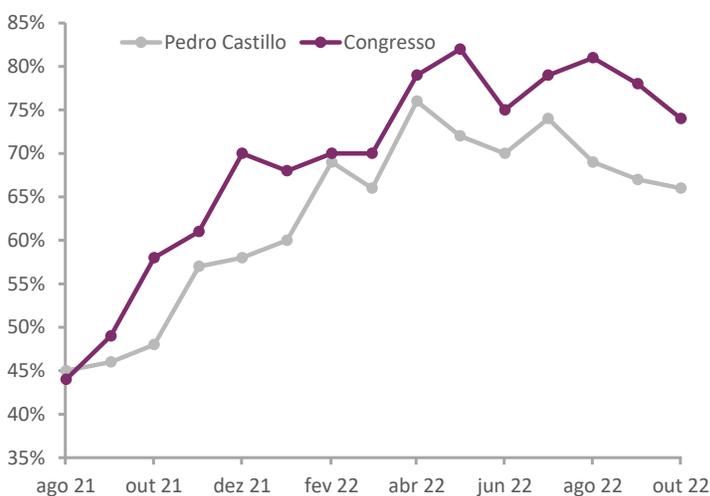
Fonte: Banco Central do Chile, dados de novembro de 2022

**Gráfico 13. PERÚ: ATIVIDADE ECONÔMICA**



Fonte: INEI, dados em dezembro de 2022.

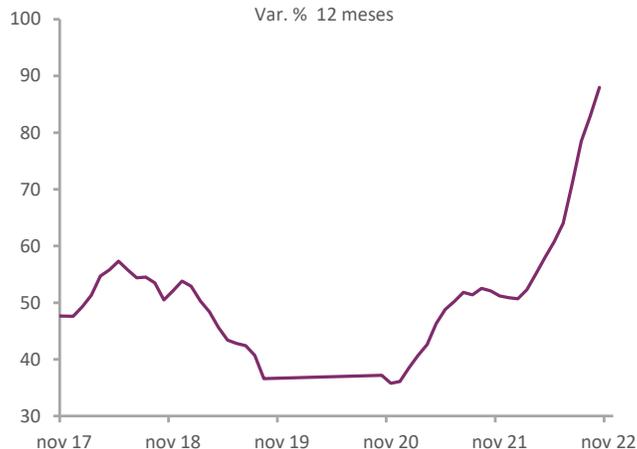
**Gráfico 14. PERU: REJEIÇÃO À GESTÃO**



Fonte: Ipsos, dados em outubro de 2022

**Gráfico 15. ARGENTINA: INFLAÇÃO**

Var. % 12 meses



Fonte: INDEC, dados em dezembro de 2022.

Por sua vez, o governo apresentou ao Congresso projetos de reforma tributária e previdenciária, que provavelmente serão moderados após discussão parlamentar antes de sua aprovação. Dada a sua natureza fundacional (pensões) e radical (fiscal), espera-se um longo debate num Congresso em que as forças políticas se equilibram.

A economia do **Peru** desacelerou significativamente como resultado da menor produção industrial e de mineração. Neste último, as frequentes paralisações devido a conflitos com as comunidades têm sido a tônica. Um exemplo marcante é o caso de Las Bambas, que exporta 2% do cobre mundial e operava com 30% de sua capacidade em novembro. Dessa forma, o FMI estima crescimento de 2,7% para este ano e de 2,6% em 2023. Por sua vez, a inflação voltou a acelerar com o recorde anual subindo para 8,5% ao ano em novembro. Até agora, o Banco Central de Reserva aumentou a taxa de referência em 725 bps. até 7,5% atual.

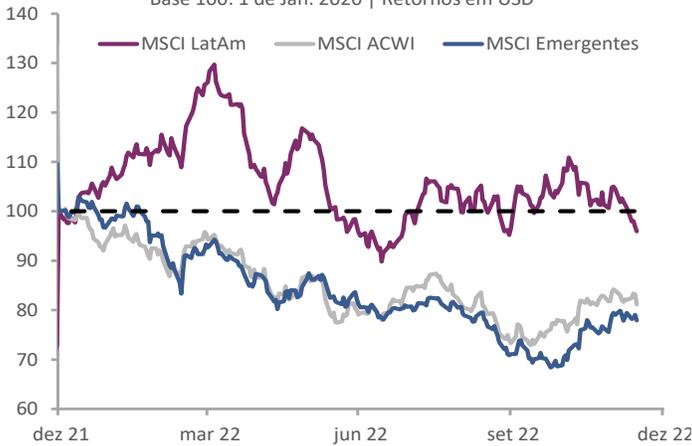
No plano político, prevalece a crise institucional, ao longo do ano persistiram as tensões entre o Executivo e o Legislativo, gerando descontentamento cidadão para ambos (gráfico 14). A crise se intensificou e chegou ao ponto em que em 7 de dezembro Pedro Castillo dissolveu o congresso, mas não teve apoio político nem das forças armadas. Diante disso, o Congresso se reuniu em plenário e votou pela terceira moção de vaga contra Pedro Castillo, cujo resultado foi a saída do presidente e que a ex-vice-presidente, Dina Boluarte, assumiu o mandato. O novo presidente nomeou um gabinete tecnocrático e anunciou um projeto para antecipar as eleições presidenciais e legislativas para abril de 2024. No entanto, o país começou a mergulhar em uma onda de protestos nas terras altas a favor de Castillo e pedindo a dissolução do Congresso, que mantém o país em suspense com os atos de violência que estão aumentando.

Na **Argentina**, prevalece o complexo cenário econômico e político, com uma espiral inflacionária que em novembro atingiu 92% ao ano (gráfico 15) e deve fechar o ano em torno de 100%. Por outro lado, o Banco Central continua a aumentar a massa monetária (em outubro expandiu mais de 30% em termos homólogos), num contexto de moeda fortemente desvalorizada, risco-país superior a 2.000 bps. em títulos e com baixas reservas internacionais. O Banco Central aguarda com reserva a meta de seu acordo com o FMI para o 4º trimestre deste ano por meio das operações do dólar soja 2.0 (câmbio superior ao oficial para exportação de soja).

Em outubro de 2023, serão realizadas eleições presidenciais, nas quais o partido no poder (Frente de Todos) enfrenta uma eleição muito competitiva, dada a inflação muito alta e as perspectivas econômicas. Ainda não há candidato escolhido na base do governo, mas estima-se que nas primeiras pesquisas a oposição seja favorecida.

**Gráfico 16. DESEMPENHO ACIONÁRIO**

Base 100: 1 de Jan. 2020 | Retornos em USD



Fonte: Bloomberg, dados em 15 de dezembro de 2022

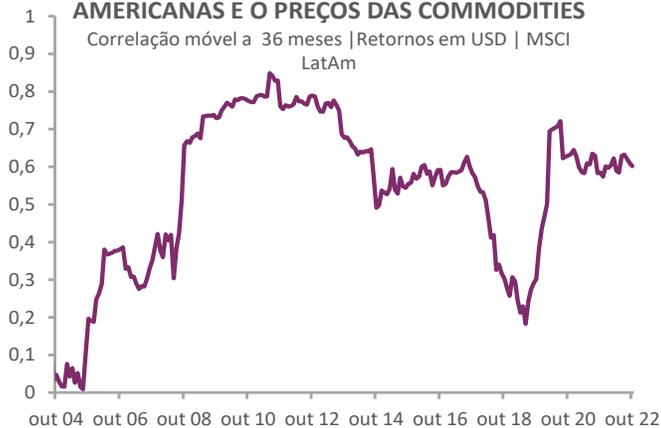
## Por que sim ações latino-americanas

Apesar das ações latino-americanas serem as que tiveram melhor desempenho até este momento do ano (gráfico 16), ainda haveria potencial de valorização nas ações de renda variável da região:

- As subidas das taxas de juros já terminaram ou encontram-se no final do ciclo monetário contrativo,
- Uma localização geográfica privilegiada em termos de conflitos geopolíticos e a tendência para o *nearshoring* como resultado da desglobalização,
- A América Latina produz as matérias-primas necessárias para a transição energética (tanto o que deve ser usado no momento para cobrir os déficits quanto o que regerá o futuro) e parte dos alimentos do mundo. As novas tendências e o atual cenário mundial manteriam os preços das *commodities* estáveis, o que beneficia as ações da região (gráfico 17)
- Os lucros corporativos das empresas latino-americanas se recuperaram precocemente do choque pandêmico, superando os níveis anteriores a este e nos quais os lucros permaneceriam, sendo estimados em patamares superiores ao pré-pandêmico para os próximos anos (gráfico 18), enquanto apresentam alta ROE, significativamente acima da média de 5 anos (gráfico 19).
- Valorizações atrativas (gráficos 20 e 21) e alta *dividend yield* (8% na região vs. 3% nos mercados emergentes).

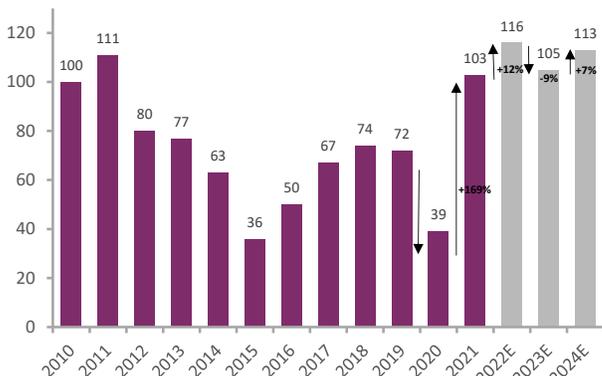
**Gráfico 17. CORRELAÇÃO ENTRE O DESEMPENHO DAS AÇÕES LATINO-AMERICANAS E O PREÇOS DAS COMMODITIES**

Correlação móvel a 36 meses | Retornos em USD | MSCI LatAm



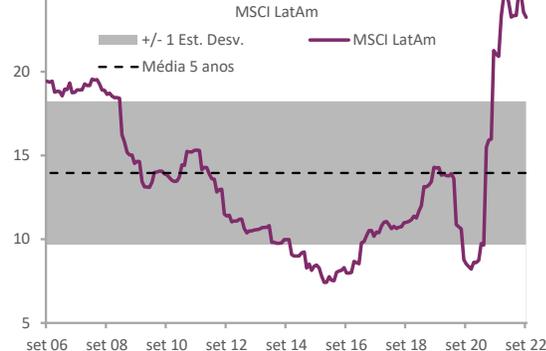
Fonte: Bloomberg, dados de 31 de outubro de 2022

**Gráfico 18. CRESCIMENTO DE UTILIDADES COMPANHIAS LATINO-AMERICANAS**



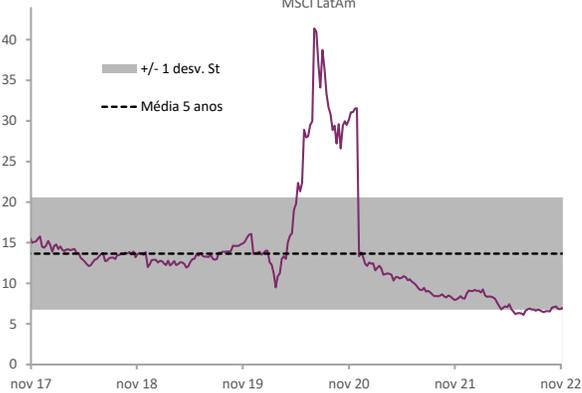
Fonte: Bloomberg e Morgan Stanley, dados de outubro de 2022.

**Gráfico 19. ROE DAS AÇÕES LATINO-AMERICANAS**



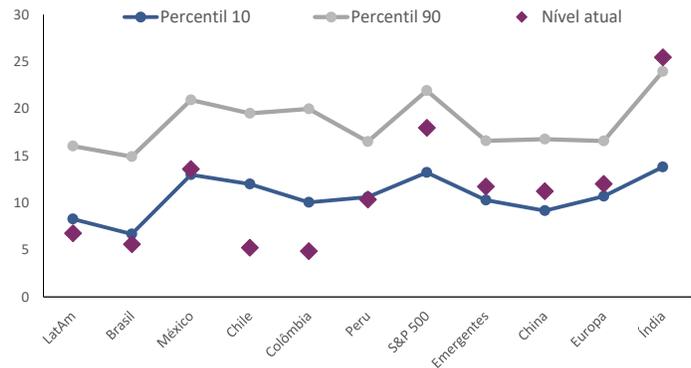
Fonte: Bloomberg, dados em 18 de novembro de 2022

**Gráfico 20. AÇÕES LATINO-AMERICANAS: RAZÃO P/U A 12 MESES**  
MSCI LatAm



Fonte: Bloomberg, dados de 18 de novembro de 2022

**Gráfico 21: RAZÃO PREÇO /UTILIDADE A 12 MESES**  
Índices MSCI | Percentil baseados em dados históricos desde 2003



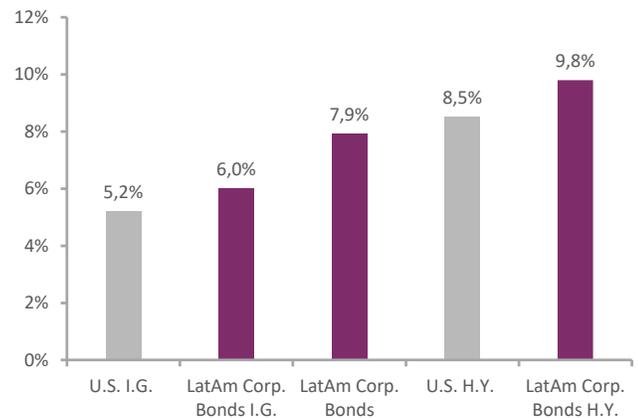
Fonte: Bloomberg, dados em 18 de novembro de 2022

## E bônus também

Não só as ações latino-americanas apresentam um momento atrativo, mas também a renda fixa apresenta aspectos interessantes.

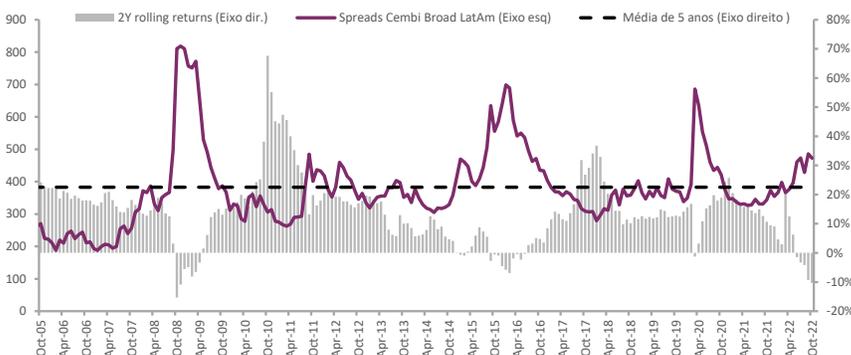
As taxas de juros atingiram ou estão prestes a atingir o pico, tornando os altos rendimentos atuais (*yield*) juntamente com os potenciais ganhos de capital, um ponto de entrada atraente. Além disso, o spread (índice CEMBI Broad LatAm) está acima de sua média de 5 anos, situação que historicamente tem gerado retornos positivos para os próximos 2 anos (gráfico 23).

**Gráfico 22. ÍNDICE DE BÔNUS CORPORATIVOS**  
YTM



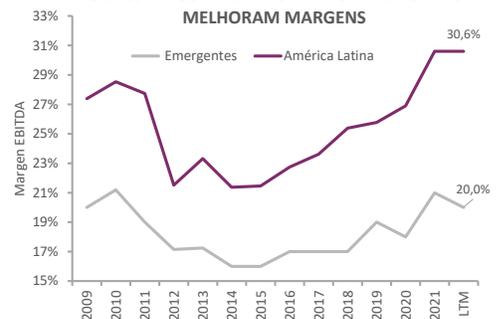
Fonte: Bloomberg, dados em 9 de dezembro de 2022

**Gráfico 23. SPREAD DE BÔNUS LATINO-AMERICANOS**  
Índice Cembí Latin American Broad



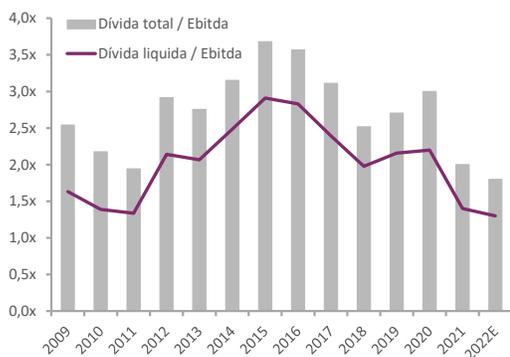
Fonte: Bloomberg, dados de 29 de outubro de 2022

**Gráfico 24. COMPANHIAS LATINO-AMERICANAS MELHORAM MARGENS**



Fonte: JP Morgan, dados de setembro de 2022.

Gráfico 25. ALAVANCAGEM EM REDUÇÃO



Fonte: JP Morgan, dados em 21 de novembro de 2022.

TABELA 3

Taxas de Default HY Corporativo (%)							
Região	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Ásia	1,0	2,5	1,8	3,4	13,2	16,0	11,4
EM Europa	3,6	0,0	0,0	3,3	0,0	21,7	27,4
<b>América Latina</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>4,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>5,7</b>
Oriente Médio e África	3,2	0,0	1,6	2,1	0,0	0,0	0,7
Global EM	2,2	1,6	1,7	3,5	7,1	11,4	10,7

Fonte: JP Morgan, dados em 8 de novembro de 2022

Gráfico 26. BÔNUS LATINO-AMERICANOS: OFERTA LÍQUIDA NEGATIVA



Fonte: JP Morgan, Barclays, dados em 30 de setembro de 2022

As empresas latino-americanas têm balanços sólidos, graças à redução de custos e ganhos de eficiência nos últimos anos. Isso melhorou as margens EBITDA em economias emergentes (gráfico 24). Por sua vez, as empresas têm realizado um processo de desalavancagem, registrando níveis de endividamento decrescentes desde 2016 e a menor *leverage* em quase dez anos (gráfico 25). Embora seja esperado um aumento da dívida daqui para frente, ela continuaria baixa e melhor do que as médias históricas.

Essa posição benéfica de endividamento e liquidez permitiu taxas de *default* limitadas, em comparação com outras regiões emergentes. Embora a estimativa aumente no próximo ano, ela é explicada por casos individuais. Mesmo assim, esse risco permanece relativamente baixo (Tabela 3). Desta forma, as empresas encontram-se bem posicionadas face a um risco de recessão ou a um contexto global de taxas de juro de longo prazo mais elevadas (face à última década).

Do ponto de vista técnico, a emissão de títulos latino-americanos vem caindo desde 2015, causando uma oferta líquida negativa (gráfico 26). O anterior constitui um suporte para as valorizações desta classe de ativos.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, aporte ou retirada de qualquer tipo de valores, mas são publicadas apenas para fins informativos para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, apoiadas nas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que sejam cumpridas. A informação contida neste relatório não corresponde a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário dele. Antes de realizar qualquer transação com valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades nela implícitos, para os quais as empresas do Compass Group e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio por parte do Compass Group, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários, podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos, ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.