



Carta Macroeconômica

Junho de 2021





Panorama Macroeconômico das Economias Emergentes

O ambiente macroeconômico dos mercados emergentes vem se tornando desafiador e volátil ao longo dos primeiros meses de 2021. Podemos identificar duas principais razões para isto, (i) os aumentos de preços causados pelo crescimento da demanda global de commodities e (ii) as possibilidades de apertos de política monetária, em especial nos Estados Unidos.

Com a recomposição da renda perdida na pandemia ao redor do mundo vimos um aumento do volume e preços de commodities exportadas por países emergentes. Os termos de troca, ou seja, a razão entre os preços de produtos exportados e produtos importados, aumentaram e geraram mais crescimento e renda interna. O índice de commodities calculado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) já avançou 70% desde o início da pandemia, no início de 2020, e já está no maior nível desde 2014. Os insumos típicos da produção industrial global (uma proxy da variação da inflação ao produtor) já avançaram em 75% na mesma base de comparação.

Podemos dizer que estamos vivenciando um novo “boom” de preços de commodities. Em geral, quando o ciclo de commodities é positivo, isso carrega o crescimento positivo para mercados emergentes.

Em 2020 o Produto Interno Bruto (PIB) dos mercados emergentes teve uma queda relevante. Em termos de impactos,

as economias da América Latina sofreram mais, enquanto as asiáticas foram mais resilientes. O principal determinante desta diferença é a exposição destes países ao mercado global. Enquanto o PIB das economias da América Latina é composto por aproximadamente 25% de comércio global, esse mesmo indicador é de 45% nas economias asiáticas. Por esse mesmo fato a recuperação do PIB deve ser mais intenso nesta região.

Varição do PIB	2020 (%)	2021P (%)	2022P (%)
Emerging Asia	-1,0	8,6	5,9
Emerging Europe	-2,0	4,4	3,9
Latin America	-7,0	4,6	3,1
Emerging Africa	-1,9	3,4	3,9

Fonte: FMI.

A Organização Mundial do Comércio (OMC) estima que o volume do comércio mundial recuou 5,3% em 2020 e irá crescer mais de 10% em 2021. O aumento esperado de 7% do PIB dos Estados Unidos e de 9% da China, segundo projeção do FMI, irá contribuir para a melhora do comércio mundial. As estimativas supõem que a pandemia estará controlada, pelo menos nos países de alta renda e na maioria dos países de renda média até 2022.

Os choques de preços de commodities estão provocando um aumento nos índices de preços ao consumidor em grande parte destas economias, e não apenas no Brasil. A perspectiva é que a América Latina mantenha em média a inflação entre 6% e 7%. No contexto da economia brasileira, a expectativa implícita para 2021 e 2022 está em 6,5% e 5,7%, respectivamente. Acima da meta de inflação em ambos os anos.



Varição do IPC	2020 (%)	2021P (%)	2022P (%)
Emerging Asia	1,2	3,0	2,5
Emerging Europe	6,5	5,8	5,4
Latin America	6,3	7,3	6,0
Emerging Africa	11,1	8,7	7,3

Fonte: FMI.

Esse cenário de inflação mais alta reforça a ideia de aumento de juros difundido por todas as economias emergentes. O Banco Central do Brasil já elevou em 2,25 p.p. para um nível de juros de 4,25%, já deixando claro que haverá novas elevações nos próximos meses. Os bancos centrais do México e da Rússia também vão na mesma direção, elevando os juros e contratando novas altas, tendo ambos um nível de juros de 4,25% e de 5,5%, respectivamente.

Adicionalmente, a volatilidade advinda da incerteza sobre os próximos passos do Fed na condução da política monetária americana tem aumentado o prêmio de risco nas economias emergentes, principalmente nos vencimentos mais longos da curva de juros destes países. O risco advém da possibilidade do Fed (i) aumentar os juros de uma forma mais rápida e/ou (ii) interromper a flexibilização quantitativa quem vem acontecendo há mais de 12 anos.

O cenário de elevação abrupta dos Fed Funds, a taxa básica de juros que atualmente está em 0% é um cenário com uma menor probabilidade. A ação do Fed para reduzir os juros a zero no auge da pandemia não apenas reduziu os custos de empréstimos para os mercados emergentes, mas também ajudou a reduzir a aversão ao risco global, que influenciou os fluxos de capitais do

setor privado para os mercados emergentes durante 2020 e 2021, com um risco menor sobre esses investimentos. Em um cenário de elevação de juros, essa aversão ao risco emergente pode aumentar e reduzir os fluxos de ingressos para essas economias.

Porém a mediana dos membros do FOMC (Federal Open Market Committee) do Fed estima que a elevação de juros ocorra somente em 2023, elevando a taxa para 0,6% a.a. Ou seja, ainda existe um longo espaço até um processo de aperto monetário mais significativo que impacte economias emergentes.

Por outro lado, o fator de liquidez proporcionado pela flexibilização quantitativa (o QE) pode ser um grande fator de correção de preços de ativos caso o Fed reveja o volume dessa política. Como observamos em 2013, o episódio que ficou conhecido como “taper tantrum” que se refere ao pânico coletivo que desencadeou uma alta nos rendimentos dos dos treasury americanos, depois que os investidores descobriram que o Federal Reserve estava lentamente colocando os freios em seu programa de QE. Neste período observaram-se sucessivas elevações dos juros longos nas economias emergentes e como consequência o custo de financiamento para o governo e para as empresas privadas.

Atualmente o Fed tem um balanço total de ativos da ordem de US\$ 7 trilhões e, desde o início da pandemia, tem comprado mensalmente a mercado US\$ 120 bilhões de títulos públicos e privados.



Alguns diretores do Fed têm demonstrado iniciativas para começar um debate acerca da redução do crescimento desse balanço.

Hoje o nível de endividamento das economias emergentes já é o dobro do nível de 2013. A média da dívida pública bruta em relação ao PIB passou de 31% em 2013 para 60% em 2020. Em um

cenário de redução de estímulos e de liquidez, a vulnerabilidade destas economias seria maior.

Em geral o cenário para mercados emergentes permanece volátil. A ata do FOMC a ser divulgada no início de julho, além do encontro anual em Jackson Hole, serão eventos importantes para acompanharmos.

Projeções

Indicador	2021		2022	
Crescimento do PIB (% a.a.)	5,8	=	1,8	=
IPCA (% , fim do período)	6,5	▲	4,3	=
Taxa Selic (% , fim do período)	7,0	▲	8,0	▲
CDI (% , acumulado no ano)	4,4	▲	7,3	▲
Desemprego (% , fim do período)	12,1	=	10,0	=



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar

Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.4um.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda,

