

# MERCADOS EMERGENTES: FLUXOS DE SAÍDA DE CAPITAL CHEGARAM AO PIOR NÍVEL

5 de maio de 2020

**MANFRED STAMER**

Economista Sênior

[Manfred.Stamer@eulerhermes.com](mailto:Manfred.Stamer@eulerhermes.com)

Com contribuição de Françoise Huang,  
Economista Sênior para APAC

**Os fluxos de saída de capital dos Mercados Emergentes (MEs) chegaram ao pior nível em março, mas podem aumentar novamente caso as tensões comerciais renovadas persistam.**

Fluxos de saída de investimentos totais dos MEs moderaram a uma estimativa de -18 bilhões de dólares em abril após a saída recorde de -88 bilhões de dólares em março. Isso reflete uma recuperação na China (cerca de +8 bilhões de dólares de influxo em abril após saídas da mesma magnitude em março) e uma desaceleração significativa em outros países asiáticos, além de fluxos de saída menores da Europa Emergente, Oriente Médio e África (ver Figura 1). Por outro lado, os fluxos de saída de investimentos da América Latina continuaram substanciais a -13 bilhões de dólares em abril (-16 bilhões de dólares em março), em grande medida devido aos fluxos de saída bastante elevados do México e da Colômbia, que foram fortemente afetados pela derrocada adicional dos preços globais de petróleo no mês passado. Em geral, os mercados financeiros começaram a diferenciar entre MEs mais resilientes e os mais vulneráveis após retirar capital de maneira generalizada em março, quando o tamanho potencial do choque da Covid-19 ainda não era muito definido. O desempenho das moedas dos MEs sustenta essa perspectiva. Após intensas depreciações em março, a maioria das moedas se estabilizou, ou até se recuperou, em relação ao USD em abril, mas algumas continuaram a se enfraquecer, especialmente as moedas do Brasil (-7%), do México (-4%), da África do Sul (-6%) e da Turquia (-6%). No futuro, as tensões comerciais renovadas entre os EUA e a China, que contribuíram para um começo mais fraco da semana nos mercados de ações, podem levar a mais fluxos de saída de capital, como ocorreu em agosto de 2019 (-19 bilhões de dólares), por exemplo. No geral, não antecipamos um mês com fluxos de saída semelhantes aos observados em março no próximo ano.

**Mercados Emergentes mais fracos podem priorizar a economia, arriscando uma alta contagem de mortes devido à Covid-19.**

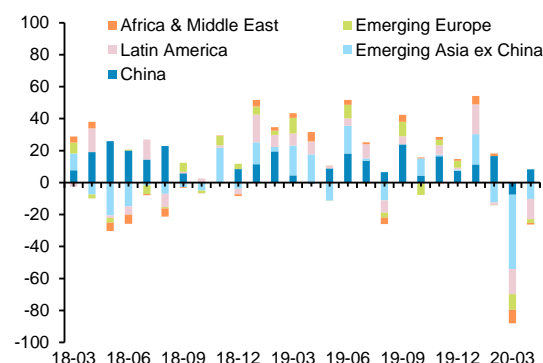
O custo econômico de um *lockdown* completo seria alto demais em muitos MEs. Primeiramente, há aqueles com fraquezas estruturais substanciais, como uma dependência elevada de exportações de bens e serviços – e, nesse caso em especial, de exportações de commodities e serviços de turismo –, uma parcela elevada de empregos informais e/ou proteção fraca de empregos. Em segundo lugar, há os MEs que entraram na crise sanitária com desequilíbrios macroeconômicos notáveis, com grandes déficits fiscais e/ou nas contas correntes, elevada dependência de financiamento externo, baixas reservas cambiais e/ou moedas supervalorizadas. Os MEs que se encaixam nessas categorias podem optar pela diminuição do

confinamento cedo demais, ou até por abrir mão completamente do confinamento para mitigar a desaceleração econômica. O objetivo ou a necessidade de limitar os estímulos fiscais também pode ter um papel nisso. A Figura 2 indica que a África do Sul, a Índia, o Brasil, a Indonésia e a Turquia são MEs grandes com muita vulnerabilidade econômica frente ao confinamento. Assim, não é surpresa que tanto o Brasil quanto a Turquia, por exemplo, (ainda) não impuseram fechamentos estritos, ainda que seus indicadores de saúde também sejam fracos.<sup>1</sup> No entanto, essa estratégia gera o risco de uma crise sanitária muito mais grave e prolongada no futuro, o que também pode prejudicar fortemente a economia. Por exemplo, as autoridades turcas têm enfatizado que desejam resgatar a temporada de turismo de 2020, mas isso será muito improvável se a contagem de mortos devido à Covid-19 continuar subindo. No geral, a análise acima é consistente com a nossa conclusão anterior de que os seguintes MEs grandes – Argentina, Turquia, África do Sul, México, Chile, Paquistão, Indonésia, Malásia e Romênia – correm mais riscos de sofrer reduções de classificação e de subsequentes inadimplências soberanas e corporativas.<sup>2</sup>

### Continuamos a projetar uma contração de -0,7% no PIB real dos Mercados Emergentes como um todo em 2020.

Embora os fluxos de saída de capital dos MEs tenham chegado ao pior nível em março, as economias reais continuarão a derrapar por enquanto. O *Manufacturing PMIs* dos MEs liberados esta semana confirmam uma desaceleração acentuada da atividade econômica em abril e uma perspectiva pessimista para os próximos meses. Nosso *Manufacturing PMI* Composto em MEs piorou para 42,3 pontos em abril (em relação a 49,6 em março). Excluindo a China, que já está se recuperando (PMI em 50,8 em abril), o índice composto caiu para 34,0 (ante 47,2). Isso sustenta nossa projeção de base de uma contração econômica acentuada nos MEs como um todo no segundo trimestre, seguida de uma recuperação gradual começando no segundo semestre de 2020. Projetamos que o PIB real dos MEs irá contrair em -0,7% em 2020, seguido de uma forte recuperação para +6,4% em 2021 (para mais detalhes sobre projeções das regiões principais e MEs chave, consulte a Figura 3).

Figura 1 – Fluxos de investimentos totais por região, bilhões de dólares (USD)

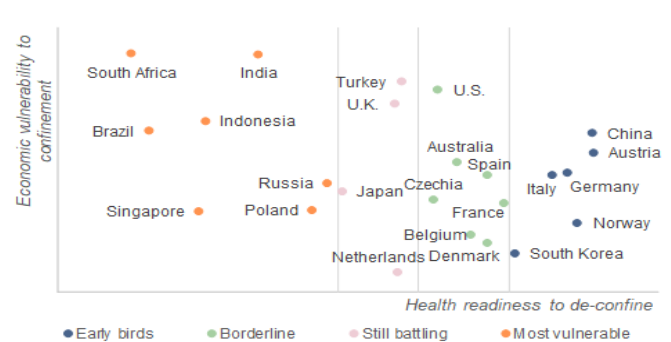


Fontes: IIF, estatísticas nacionais, estimativas da Allianz Research

<sup>1</sup> No Brasil, vários governadores estaduais impuseram *lockdowns*, mas o governo federal não. Na Turquia, o governo impôs somente "lockdowns de fim de semana" em cerca de 30 províncias algumas vezes.

<sup>2</sup> Ver [Mercados Emergentes: Como combater a Covid-19 sem o 'custe o que custar'](#), p.5, para saber mais.

**Figura 2** – Vulnerabilidade econômica ao confinamento e preparo sanitário para a diminuição do confinamento em economias seletas



Fontes: Diversas, Allianz Research

**Figura 3** – Projeções de crescimento do PIB real em Mercados Emergentes

Real GDP growth	2019	2020f	2021f
<b>EMERGING MARKETS</b>	<b>3.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>6.4</b>
<b>Latin America</b>	<b>0.7</b>	<b>-4.1</b>	<b>3.7</b>
Brazil	1.1	-5.0	5.5
Mexico	-0.1	-4.5	3.6
Argentina	-2.2	-6.0	3.5
Columbia	3.3	-1.0	1.7
Chile	1.0	-3.7	2.3
Peru	2.2	-1.7	2.4
<b>Emerging Europe</b>	<b>2.3</b>	<b>-3.9</b>	<b>6.1</b>
Russia	1.3	-2.5	5.2
Turkey	0.9	-3.3	7.6
Poland	4.1	-3.8	6.6
Czechia	2.6	-7.5	8.5
Romania	4.1	-5.5	6.0
Hungary	4.9	-5.0	5.5
Slovakia	2.3	-8.0	7.0
<b>Emerging Asia</b>	<b>5.2</b>	<b>0.8</b>	<b>7.6</b>
China	6.1	1.8	8.7
India	4.9	0.9	7.3
South Korea	2.0	-2.1	4.5
Indonesia	5.0	0.8	6.7
Thailand	2.4	-2.6	3.0
Hong Kong SAR	-1.2	-4.3	-2.7
Singapore	0.7	-3.9	5.2
<b>Middle East</b>	<b>0.1</b>	<b>-4.5</b>	<b>2.4</b>
Saudi Arabia	0.3	-2.0	2.0
UAE	2.2	-2.5	1.5
<b>Africa</b>	<b>1.9</b>	<b>-1.6</b>	<b>3.6</b>
Nigeria	2.0	-3.0	2.5
South Africa	0.3	-5.3	4.5

Fontes: Estatísticas nacionais, projeções da Allianz Research

Essas avaliações estão, como sempre, sujeitas ao aviso de isenção de responsabilidade fornecido abaixo.

#### **DECLARAÇÕES PROSPECTIVAS**

As declarações aqui contidas podem incluir perspectivas, declarações de expectativas futuras e outras declarações hipotéticas baseadas em opiniões e suposições atuais da administração e envolvem riscos e incertezas conhecidos e desconhecidos. Os resultados, desempenhos ou eventos reais podem diferir substancialmente daqueles expressos ou implícitos nessas declarações prospectivas.

Tais desvios podem ocorrer devido a, sem limitação, (i) mudanças nas condições econômicas gerais e na situação competitiva, particularmente nos negócios principais e nos principais mercados do Grupo Allianz, (ii) desempenho dos mercados financeiros (particularmente volatilidade, liquidez e eventos de crédito), (iii) frequência e gravidade de sinistros segurados, incluindo catástrofes naturais, e desenvolvimento de gastos com sinistros, (iv) níveis e tendências de mortalidade e morbidade, (v) níveis de persistência, (vi) particularmente em negócios bancários, extensão de inadimplências de crédito, (vii) níveis de taxa de juros, (viii) taxas de câmbio, incluindo a taxa de câmbio EUR/USD, (ix) alterações nas leis e regulamentos, incluindo regulamentos tributários, (x) o impacto aquisições, incluindo questões de integração relacionadas e medidas de reorganização e (xi) fatores competitivos gerais, em cada caso em uma base local, regional, nacional e/ou global. Muitos desses fatores podem ser mais prováveis, ou mais pronunciados, como resultado de atividades terroristas e suas consequências.

#### **SEM O DEVER DE ATUALIZAR**

A empresa não assume nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou declaração contida neste documento, exceto as informações exigidas por lei.