



Latam Ex Brasil – Perspectivas Favoráveis Para Os Próximos Anos

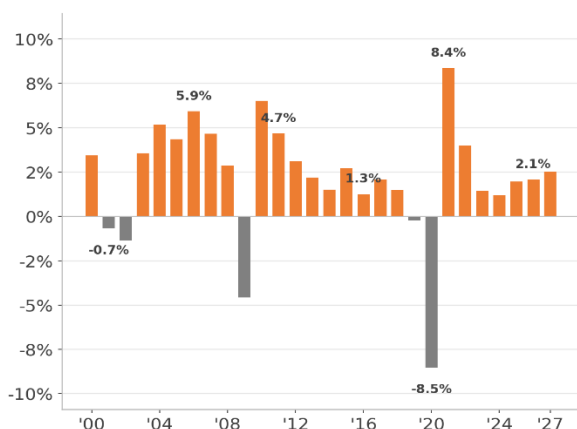
- Neste relatório apresentamos avaliações e perspectivas para as economias de Argentina, Colômbia, Chile, México, Paraguai e Peru. Para um mercado financeiro que está focado basicamente em economias desenvolvidas e temas de IA, alguma diversificação de investimentos em emergentes latinos se mostra como alternativa potencialmente interessante.
- Chile e Peru já trouxeram a inflação para perto do centro da meta e cortaram juros; México segue em afrouxamento cauteloso. As exceções são a Colômbia, que voltou a apertar a política monetária em meados de 2026, e a Argentina, que mantém juros elevados para ancorar expectativas.
- As moedas da região se beneficiam de preços firmes de commodities e um dólar globalmente mais fraco. Os principais riscos são políticos e fiscais.

Panorama Regional

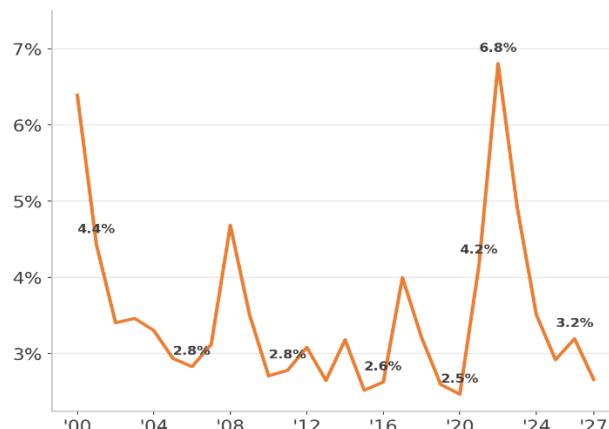
A região volta a crescer perto do seu potencial, ainda que em ritmo modesto, porém mais equilibrado do que o observado na década passada, com a maior parte dos países operando com inflação de um dígito e em processo de convergência às respectivas metas. O apetite dos investidores globais também tem se sustentado em função de um dólar estruturalmente mais fraco e por um ciclo de commodities metálicas favorecido pela transição energética e energéticas impulsionadas pelo conflito no Golfo.

Do ponto de vista estrutural, o tema mais relevante para os próximos anos é a disputa geopolítica entre Estados Unidos e China e seus desdobramentos sobre cadeias produtivas globais. O nearshoring favorece sobretudo o México, mas também abre oportunidades para outros países da região em mineração de metais críticos e energia limpa. Aproveitar essa janela dependerá, em cada caso, da qualidade das instituições domésticas e da capacidade de cada governo em oferecer previsibilidade regulatória e segurança jurídica aos investidores.

**Gráfico 1: Crescimento do PIB
(var. % real anual)
América Latina ex Brasil***



**Gráfico 2: Inflação
(IPC, % média anual)
América Latina ex Brasil****



* Média de Argentina, Colômbia, Chile, México, Paraguai e Peru. ** Média de Colômbia, Chile, México, Paraguai e Peru.
Fonte: FMI (WEO abr/2026) e bancos centrais

Argentina – As Dores do Ajuste

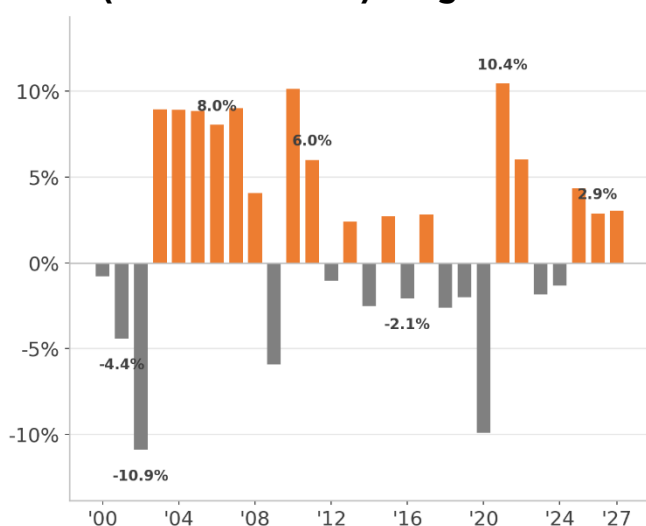
A Argentina atravessa a tentativa mais ambiciosa em décadas de romper com um padrão histórico de dominância fiscal, financiamento monetário do déficit e crises cambiais recorrentes. O programa em curso aposta numa sequência específica: primeiro o equilíbrio fiscal, depois a estabilização monetária e, só então, a retomada sustentada do crescimento — uma inversão da lógica que prevaleceu na maior parte da história econômica recente do país.

O desafio mais delicado está no câmbio. Décadas de controles cambiais deixaram um estoque de desequilíbrios reprimidos — atraso cambial, dívidas em moeda estrangeira, reservas historicamente baixas — que precisam ser normalizados sem reabrir uma crise de confiança. O apoio financeiro externo recente ajuda a suavizar essa transição, mas o teste decisivo será a capacidade do Banco Central de reconstruir reservas de forma consistente enquanto o país migra para um regime cambial mais livre.

No plano estrutural, a Argentina carrega um potencial que poucos países da região possuem: reservas de gás e petróleo não convencional em Vaca Muerta comparáveis às maiores do mundo, além de depósitos relevantes de lítio no triângulo andino. Explorar esse potencial em escala depende de segurança jurídica de longo prazo — precisamente o tipo de compromisso que regimes de política econômica instáveis historicamente têm dificuldade de sustentar.

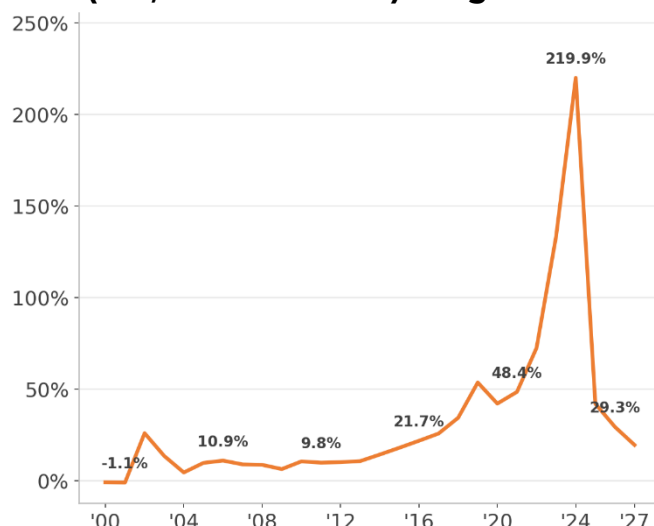
O principal risco é político-social: a profundidade do ajuste exige um nível de tolerância que raramente se sustenta por muitos anos seguidos na história argentina recente, e o resultado das eleições legislativas funciona como termômetro dessa sustentação. Se o programa se mantiver, a Argentina tem potencial para se tornar uma das histórias de reclassificação de risco mais relevantes da década na região — mas a distância entre estabilização de curto prazo e instituições duradouras segue sendo o ponto de atenção central dos investidores.

**Gráfico 3: Crescimento do PIB
(var. % real anual) – Argentina**



Fonte: FMI (WEO abr/2026) e bancos centrais

**Gráfico 4: Inflação
(IPC, % média anual) – Argentina**



Colômbia – A Inflação Resiste, Mas o Ajuste Fiscal se Mostra Mais Provável

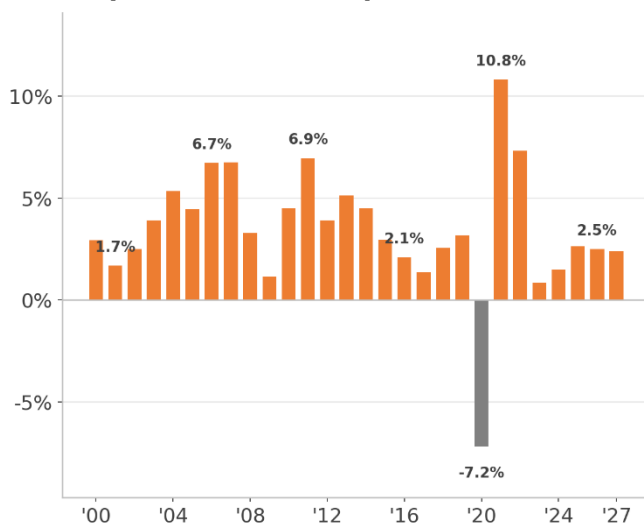
A Colômbia é hoje o caso mais claro, entre as grandes economias da região, de uma desinflação que não completou o ciclo. Enquanto vizinhos como Chile e Peru já trouxeram a inflação para perto do centro da meta, o país segue lidando com uma inflação mais persistente, alimentada por mecanismos de indexação — sobretudo o reajuste anual do salário mínimo, historicamente atrelado à inflação passada — que tendem a perpetuar o problema que deveriam corrigir.

Essa dinâmica colocou o banco central (Banrep) numa posição desconfortável: depois de um ciclo de cortes, viu-se obrigado a voltar a apertar a política monetária, evidenciando uma divergência de diagnóstico com o governo quanto à urgência do combate à inflação — uma tensão entre autoridades fiscal e monetária que o mercado tende a ler como sinal de fragilidade institucional, e que explica boa parte do prêmio de risco embutido nos ativos colombianos.

No plano estrutural, a Colômbia enfrenta uma transição energética desafiadora: a decisão de restringir novos contratos de exploração de petróleo e carvão, alinhada à agenda ambiental, reduz a atratividade de um setor que ainda responde por parcela relevante das exportações e da arrecadação, sem que fontes alternativas de receita tenham sido claramente equacionadas.

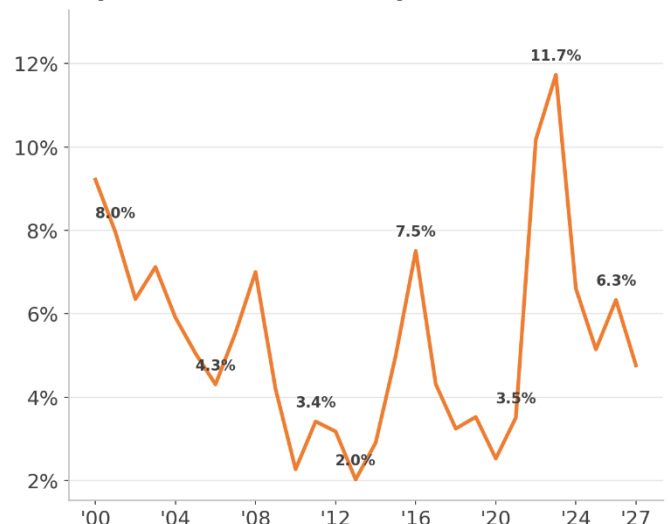
O maior risco de curto e médio prazo é fiscal: a combinação de arrecadação pressionada com uma agenda social ambiciosa tensiona a regra fiscal colombiana, um dos pilares da credibilidade construída na década anterior. A eleição presidencial de 2026, vencida por um candidato de perfil mais market-friendly, foi bem recebida pelos mercados, mas a governabilidade num Congresso fragmentado é o teste que definirá se essa mudança de sinalização se traduz em resultados fiscais efetivos.

**Gráfico 5: Crescimento do PIB
(var. % real anual) – Colômbia**



Fonte: FMI (WEO abr/2026) e bancos centrais

**Gráfico 6: Inflação
(IPC, % média anual) – Colômbia**



Chile – Estabilidade e Credibilidade

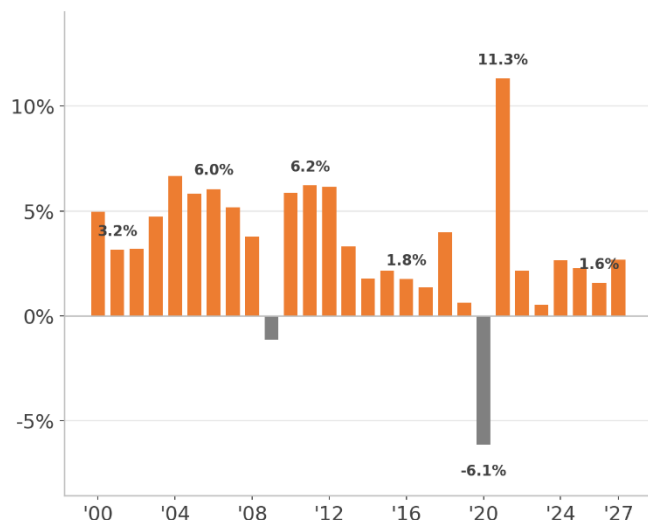
O Chile segue como a referência regional em termos de instituições macroeconômicas: banco central independente e tecnicamente respeitado, regra fiscal estrutural que sobrevive a alternâncias de governo de sinais políticos opostos, e um mercado de capitais doméstico profundo o suficiente para financiar grande parte das necessidades do setor público em moeda local.

A convergência da inflação à meta tem sido mais lenta do que o próprio banco central antecipava, muito em função de choques externos recorrentes — do frete internacional pós-pandemia ao mais recente choque do petróleo — que a política monetária doméstica não tem como neutralizar diretamente. A resposta tem sido uma pausa prolongada no ciclo de cortes, priorizando a ancoragem das expectativas de longo prazo em detrimento de uma normalização mais rápida dos juros.

Estruturalmente, o Chile segue extremamente dependente do cobre, tanto para a geração de divisas quanto para a arrecadação fiscal via royalties. A isso soma-se um potencial ainda pouco explorado em lítio, cuja exploração esbarra em um marco regulatório que o país ainda debate como equilibrar entre atrair investimento privado e preservar participação estatal relevante.

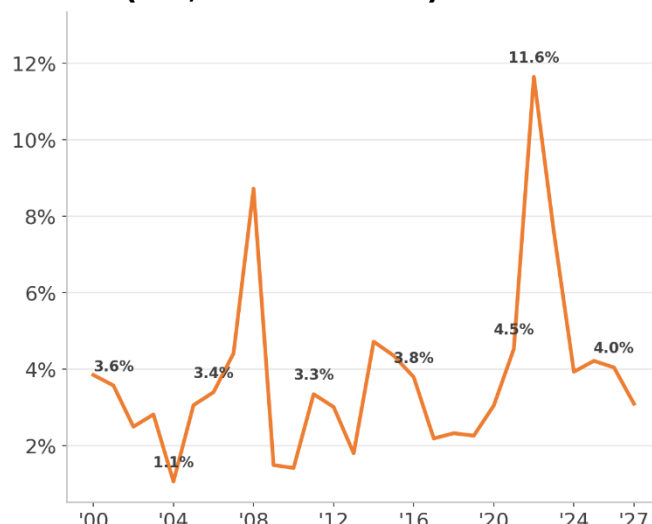
Os riscos concentram-se no plano político: o ciclo eleitoral chileno tem produzido alternâncias abruptas entre governos de esquerda e direita, cada um tentando reverter parte da agenda do antecessor, o que gera incerteza regulatória recorrente para mineração e previdência. Externamente, uma desaceleração mais pronunciada da economia chinesa — maior compradora de cobre do mundo — segue sendo o principal fator de risco fora do controle doméstico.

**Gráfico 7: Crescimento do PIB
(var. % real anual) – Chile**



Fonte: FMI (WEO abr/2026) e bancos centrais

**Gráfico 8: Inflação
(IPC, % média anual) – Chile**



México – Refém do Vínculo com os EUA

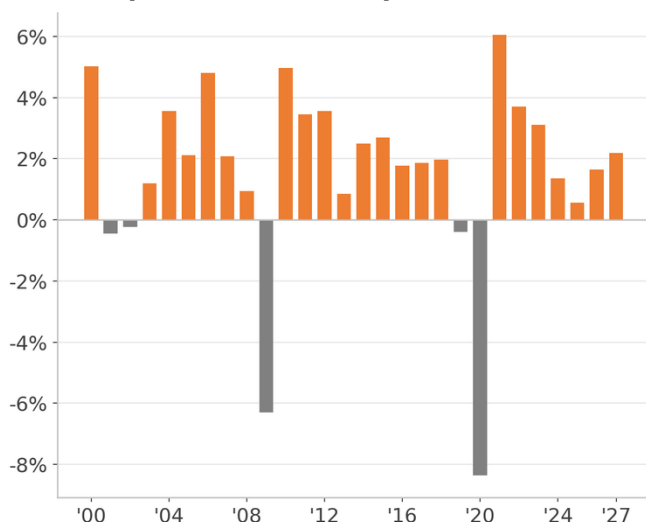
O desempenho mexicano segue umbilicalmente ligado ao ciclo político e comercial dos Estados Unidos, seu principal parceiro comercial e destino de mais de três quartos das exportações do país. A incerteza recorrente sobre tarifas, cotas e a revisão do acordo comercial trilateral tem sido suficiente, por si só, para conter decisões de investimento das empresas — mesmo antes de qualquer medida ser efetivamente implementada.

O banco central (Banxico) navegou esse ambiente com uma postura deliberadamente gradual: cortou juros, mas manteve a política monetária em terreno ainda restritivo, preservando munção para reagir caso a volatilidade cambial se intensifique. O peso mexicano tem se mostrado surpreendentemente resiliente à retórica tarifária, sustentado por um diferencial de juros atrativo e por fluxos de remessas e investimento direto — embora ambos tenham dado sinais de desaceleração mais recentemente.

O tema estrutural mais relevante é o nearshoring: a realocação de cadeias produtivas para perto do mercado americano representa a maior oportunidade de industrialização do país em uma geração. Capturar esse potencial, no entanto, esbarra em gargalos domésticos — insegurança jurídica, incerteza energética após mudanças no papel da Pemex e da CFE, e problemas de segurança pública em corredores logísticos relevantes.

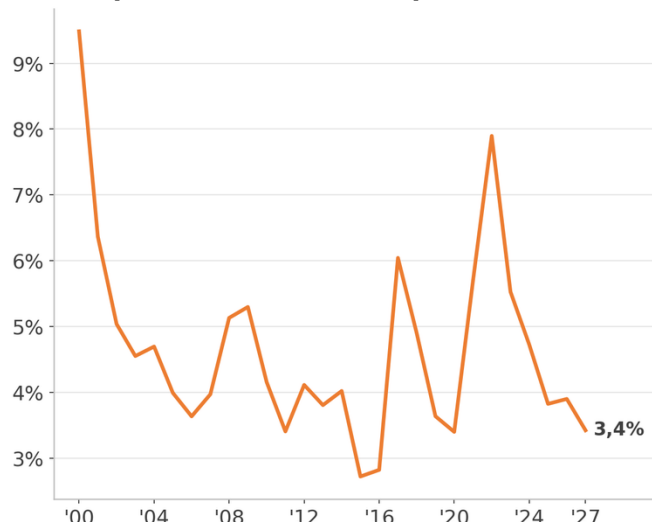
Os riscos concentram-se na intersecção entre política externa e doméstica: uma escalada tarifária americana, a revisão do acordo comercial e a política migratória dos Estados Unidos — que afeta diretamente as remessas — são os principais vetores externos. Internamente, a continuidade da agenda de fortalecimento do papel do Estado na economia sob o governo de Claudia Sheinbaum é acompanhada de perto pelos investidores como sinalizador da disposição do país em competir por capital produtivo.

**Gráfico 9: Crescimento do PIB
(var. % real anual) – México**



Fonte: FMI (WEO abr/2026) e bancos centrais

**Gráfico 10: Inflação
(IPC, % média anual) – México**



Paraguai – Crescimento com Estabilidade

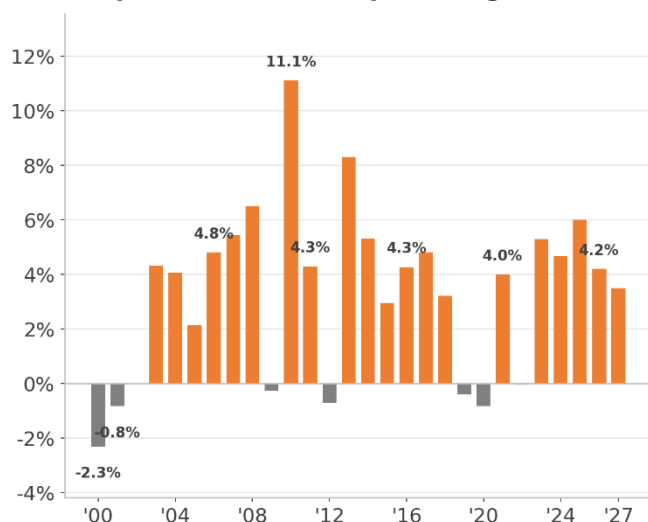
O Paraguai consolidou, ao longo da última década, um dos históricos mais consistentes de estabilidade macroeconômica da região — combinação pouco comum de crescimento acima da média regional com inflação baixa e bem ancorada, refletindo tanto a maturidade do regime de metas quanto uma política fiscal historicamente mais disciplinada do que a de vizinhos maiores.

A política monetária paraguaia se beneficia de uma vantagem estrutural pouco discutida: a alta dolarização de parte da economia limita o espaço para políticas discricionárias mais agressivas, mas também impõe uma disciplina natural que ajuda a explicar a estabilidade cambial observada mesmo em períodos de turbulência regional.

O maior ativo estrutural do país é energético: a capacidade de geração hidrelétrica de Itaipu e Yacyretá, muito superior ao consumo doméstico, posiciona o Paraguai como um dos poucos países do mundo com energia limpa abundante e barata disponível para atrair indústrias eletrointensivas — de mineração de criptomoedas a data centers e, potencialmente, hidrogênio verde. Somada a uma carga tributária simples, essa vantagem tem atraído um fluxo crescente de investimento estrangeiro direto.

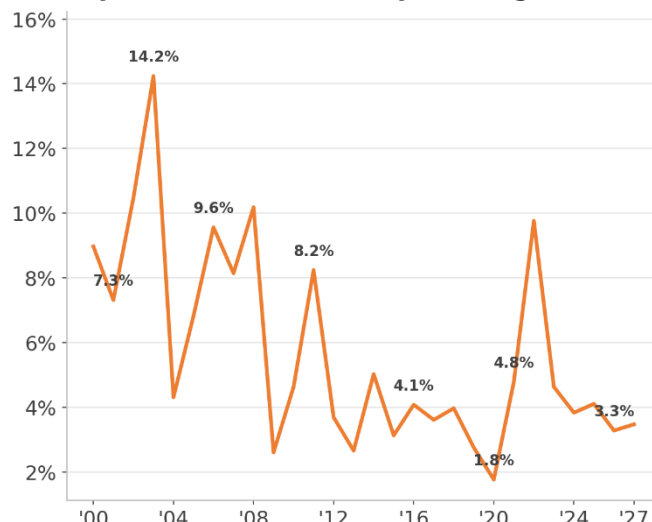
Os riscos são majoritariamente externos: a economia permanece fortemente dependente do agronegócio — soja e carne bovina, sobretudo —, o que a expõe a oscilações climáticas e a preços internacionais fora de seu controle. A proximidade comercial com Brasil e Argentina, seus maiores parceiros do Mercosul, também significa que crises nesses países tendem a se propagar para a economia paraguaia por canais comerciais e financeiros.

**Gráfico 11: Crescimento do PIB
(var. % real anual) – Paraguai**



Fonte: FMI (WEO abr/2026) e bancos centrais

**Gráfico 12: Inflação
(IPC, % média anual) – Paraguai**



Peru – Fundamentos Sólidos, Ruído Político

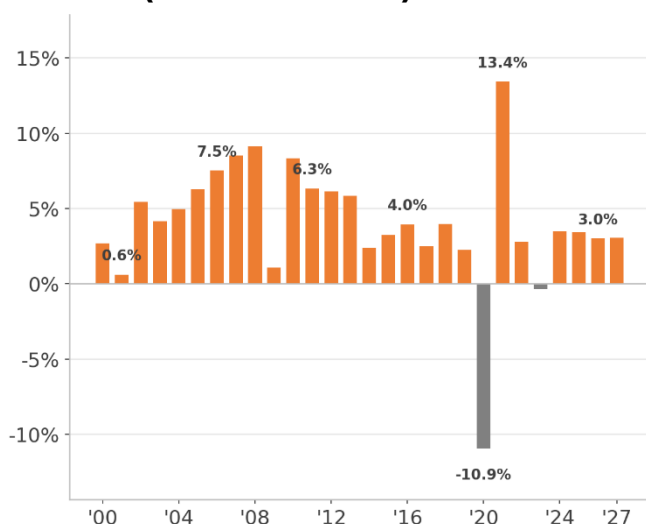
O Peru ilustra, talvez melhor do que qualquer outro país da região, a dissociação possível entre solidez macroeconômica e estabilidade política. Enquanto o país trocou de presidente com frequência incomum na última década — em meio a impeachments, prisões e crises institucionais sucessivas —, seus indicadores macroeconômicos centrais permaneceram notavelmente estáveis, testemunho da força das instituições técnicas construídas ao longo dos anos 1990 e 2000.

O banco central (BCRP) é amplamente reconhecido como um dos mais tecnicamente independentes e consistentes da América Latina, historicamente blindado da instabilidade política que afeta outras esferas do Estado peruano. Essa reputação permite ao país operar com uma das inflações mais baixas do mundo emergente e com custos de financiamento comparativamente reduzidos, mesmo em meio a sucessivas crises de governabilidade.

Estruturalmente, o Peru é uma das grandes fronteiras de mineração de cobre e ouro do mundo, com um pipeline relevante de projetos ainda não desenvolvidos. A conversão desse potencial em investimento efetivo, no entanto, esbarra recorrentemente em conflitos sociais em torno de projetos de mineração — envolvendo comunidades locais, questões ambientais e disputas por royalties.

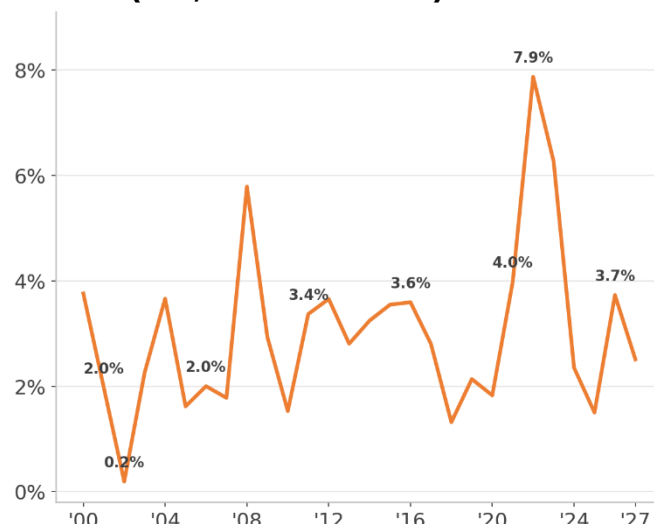
O principal risco permanece político-institucional: a instabilidade de governança, combinada com um Congresso historicamente fragmentado, mantém elevada a incerteza sobre a capacidade do país de aprovar reformas estruturais necessárias para destravar plenamente seu potencial de crescimento. Para investidores dispostos a navegar esse ruído, o Peru oferece uma combinação pouco comum de estabilidade macro genuína com potencial de mineração de classe mundial ainda subexplorado.

**Gráfico 13: Crescimento do PIB
(var. % real anual) – Peru**



Fonte: FMI (WEO abr/2026) e bancos centrais

**Gráfico 14: Inflação
(IPC, % média anual) – Peru**



Este relatório foi preparado e publicado pela equipe de sócios e consultores da Pezco Consultoria, Editora e Desenvolvimento Ltda (“Pezco Economics”), exclusivamente para seus clientes e parceiros. Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos de vista. Foram tomados os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não é possível garantir a exatidão delas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de “projeção” ou “previsão” estão fundamentadas em elementos e tendências disponíveis quando a análise foi produzida, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços. A Pezco Economics e os profissionais que participaram deste relatório não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste. Tanto a Pezco Economics quanto seus sócios e consultores que figuram neste relatório podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações aqui mencionadas – nesse caso, as análises resultantes desconsideram as informações não públicas e protegidas por acordos de confidencialidade. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito pela Pezco Economics.