

# Perspectivas para investimentos sustentáveis na América Latina: oportunidades para emancipar o povo e proteger o planeta

## Investindo em mercados emergentes

Authors: Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Brennan Azevedo, CFA, Emerging Markets Associate Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Donald McLaughlan, Emerging Markets Strategist Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Xingchen Yu, Emerging Markets Strategist Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Chinenyenwa Amaechi, Emerging Markets Analyst, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Amantia Muhedini, Sustainable Investing Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Ronaldo Patah, Emerging Markets Strategist Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Gabriela Soni, Emerging Markets Strategist Mexico, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.

- A América Latina tem recursos abundantes, mas, em termos de desenvolvimento econômico, ficou para trás em relação a outras regiões. Seu modelo econômico atual não é ambiental nem socialmente sustentável. Isto posto, com a ajuda do setor privado ela tem a possibilidade de melhorar a sustentabilidade do planeta e as vidas de seus habitantes.
- **Planeta:** Atualmente, graças à composição de sua matriz energética limpa, a América Latina gera níveis baixos de emissões de CO<sub>2</sub>. Contudo, como visa avançar em termos de desenvolvimento econômico, existe o risco de que elas venham a aumentar. Acreditamos que a região tem uma oportunidade única de romper com o paradigma de que um crescimento maior leva ao aumento das emissões de CO<sub>2</sub>. Nesse meio tempo, a região não está imune aos danos causados pelo aquecimento global, com vulnerabilidades tanto nas áreas urbanas quanto nas rurais.
- **Capital humano:** A região ainda tem muito a fazer em termos de educação e de melhoria no acesso a serviços médicos de qualidade. A melhoria nesses elementos fundamentais da sociedade, assim como na desigualdade de gênero, constitui mais uma oportunidade para o desenvolvimento regional.
- **Mercados financeiros:** Nos últimos dois anos, a emissão de títulos verdes, sociais e sustentáveis explodiu na América Latina, conforme emissores soberanos e privados buscavam usar esse canal de financiamento para aprimorar seus padrões de ASG (ambientais, sociais e de governança). A América Latina ainda está em um estágio bastante inicial da



integração de ASG aos seus mercados acionários, mas o interesse dos investidores está aumentando. Em ambas as classes de ativos, encontramos poucas evidências de que os fatores de ASG tenham levado a uma melhoria no desempenho da região, pelo menos até agora.

A América Latina é rica em recursos, tendo a maior floresta tropical do mundo, algumas das maiores reservas mundiais de cobre e lítio, volumes imensos de água potável e algumas das praias mais belas do planeta, além de uma população crescente e laboriosa. Apesar de desfrutar de tantas riquezas, em termos de desenvolvimento econômico a América Latina foi deixada para trás por outras regiões. A região se concentrou em setores básicos da “velha economia”, como mineração. A natureza cíclica desses tipos de setores levou a ciclos recorrentes de expansão e retração. Para complicar ainda mais as coisas, esse modelo econômico não é nem ambiental nem socialmente sustentável.

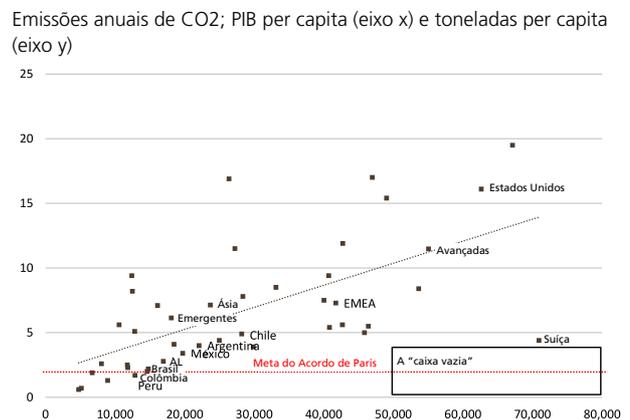
Os países latino-americanos têm o potencial de remodelar suas economias e, ao mesmo tempo, melhorar a sustentabilidade do planeta e a vida de seus cidadãos. Neste relatório, nos aprofundamos na forma como a região se compara com seus pares em duas dimensões: planeta e pessoas. Também examinamos até que ponto os mercados acionários e de renda fixa da região estão incorporando hoje os fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) e o que podemos esperar a partir de agora.

## Planeta

### Não o maior emissor de CO<sub>2</sub>, pelo menos por enquanto

Começaremos pelo campo geopoliticamente tenso das emissões de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>). Os países mais avançados, com renda per capita mais elevada, emitem mais gases prejudiciais (ver Figura 1). Essa tendência cria o que tem sido chamado de “caixa vazia”, na qual nenhum país com renda per capita elevada emite um nível de CO<sub>2</sub> compatível com as metas de emissão do acordo de Paris, necessárias para estabilizar o crescimento global. Esse paradoxo destaca a dificuldade de conseguir um crescimento maior do PIB de forma compatível com a sustentabilidade ambiental.

Figure 1 - Figura 1 — A “caixa vazia” — poucos países de alta renda têm emissões per capita de CO<sub>2</sub> baixas

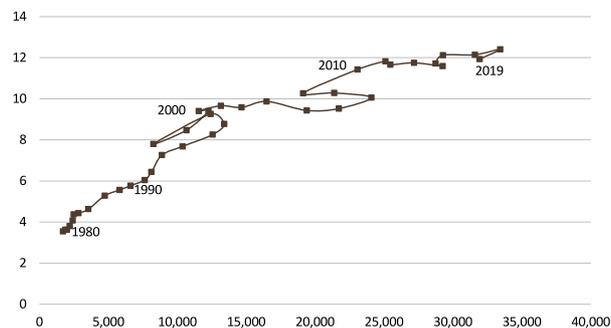


Fontes: Global Carbon Project, FMI e UBS, dados de 2019

Atualmente, a América Latina gera um nível baixo de emissões de CO<sub>2</sub>, mas visa avançar em termos de desenvolvimento econômico, correndo o risco de aumentar as emissões. Foi observado que em partes do mundo onde as pessoas têm mais renda disponível, o consumo passa das necessidades básicas (como alimentação e habitação) para bens e serviços (como automóveis) que exigem mais energia para serem produzidos e chegarem ao consumidor final. Por exemplo, os 10% de habitantes da América Latina com renda mais alta respondem por mais de 25% do consumo de combustíveis. Além disso, a maioria dos países que conseguiram elevar seus níveis de renda ao longo do tempo se apoiou na indústria manufatureira, que consome mais energia por unidade de produto. A Coreia do Sul é um exemplo: conseguiu elevar o padrão de vida de seus cidadãos ao longo das últimas quatro décadas, mas pagou um preço elevado em termos de emissões de CO<sub>2</sub> (ver Figura 2).

**Figure 2 - Figura 2 – A Coreia teve dificuldades para conter as emissões de CO2 conforme o padrão de vida aumentava**

Emissões anuais de CO2; PIB per capita (eixo x) e toneladas per capita (eixo y)

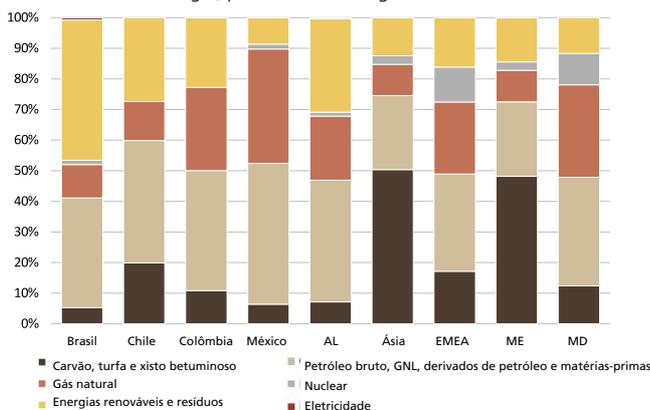


Fontes: Global Carbon Project, FMI e UBS, dados de 2019

As baixas emissões de CO<sub>2</sub> da América Latina também se devem à combinação de fontes de energia relativamente limpas, particularmente no Brasil, onde as fontes renováveis respondem por quase 50% do fornecimento de energia (ver Figura 3). A baixa dependência do carbono como fonte de energia ajuda a manter as emissões baixas em bases ajustadas, já que ele produz mais gases de efeito estufa do que outras fontes de energia. O mix energético da região se beneficia do amplo acesso à água, com o Brasil, Colômbia e Peru usando cerca de 1% dos recursos de água potável disponíveis (ver Figura 4), muito menos que o resto do mundo. A dependência desse recurso valioso para a geração de eletricidade não é isenta de riscos. Países vulneráveis aos efeitos da mudança do clima, já que padrões pluviométricos imprevisíveis e mudanças na estrutura do solo, entre outros fatores, reduzem a disponibilidade de água e a capacidade de geração hidrelétrica, como é observado com frequência no Brasil.

**Figure 3 - Figura 3 – A América Latina se beneficia de um mix energético relativamente limpo**

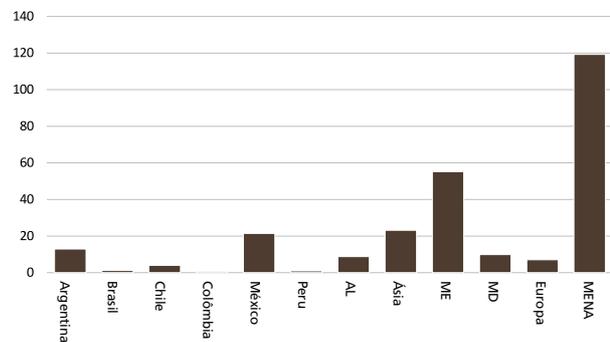
Fornecimento de energia, por fonte de energia



Fontes: IEA e UBS, dados de 2019

**Figure 4 - Figura 4 – A água é abundante na região, pelo menos por enquanto**

Porcentagem da água potável utilizada



Fontes: Banco Mundial e UBS, dados de 2017

Um segmento onde as emissões de CO<sub>2</sub> da região estão acima do resto do mundo é uso da terra e silvicultura, o que pode ser atribuído à má utilização da Floresta Amazônica. Atualmente esse é um ponto fraco, mas a limitação do desmatamento tem um potencial bastante concreto de ajudar a enfrentar a mudança do clima. De modo geral, como a América Latina continua a elevar os padrões de vida, tem uma oportunidade única para se “desacoplar”, onde o foco em uma matriz energética limpa e avanços tecnológicos, como veículos elétricos e sistemas de aquecimento, ventilação e ar condicionado energeticamente eficientes, pode romper a tendência de que o aumento no crescimento econômico cause também um aumento nas emissões de CO<sub>2</sub>.

### Impacto desproporcional

Embora a poluição por carbono da América Latina seja baixa em relação à sua população e à sua participação no PIB mundial, a região certamente não está imune aos danos decorrentes do aquecimento global. A população e a atividade econômica da América Latina estão fortemente concentradas em áreas urbanas, com 80% de sua população vivendo nas cidades, o que apresenta diversos desafios de sustentabilidade. Já começou a ocorrer a migração das grandes cidades para as áreas circunvizinhas, e a elevação do nível do mar e as condições meteorológicas mais inclementes podem acelerar essa tendência. Além do aumento da migração, a elevação do nível do mar provocada pela mudança do clima resulta em inundações, diminui a eficácia das praias como proteção contra a erosão costeira, reduz o turismo e causa alterações nas marés. Por exemplo, segundo a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), uma elevação de um metro no nível do mar poderia afetar negativamente cerca de 2 milhões de pessoas no Brasil e 500 mil no México.

E não são apenas as áreas urbanas da América Latina que são vulneráveis. A mudança do clima também tem ramificações que afetam a atividade rural, responsável por

um quarto das exportações da região. Além disso, com cerca de um quinto da população da região trabalhando no setor agrícola, os meios de vida podem ser ameaçados se catástrofes climáticas e secas ocorrerem mais regularmente. A elevação das temperaturas também significa que alguns agricultores precisarão se adaptar, mudando suas culturas ou realocando plantações. A América Latina detém uma posição importante na cadeia de suprimentos global de alimentos, com países como o Brasil e a Argentina figurando entre os maiores exportadores mundiais de soja. Por esse motivo, alterações na capacidade da região para fornecer tais produtos podem representar uma ameaça às cadeias de suprimentos.

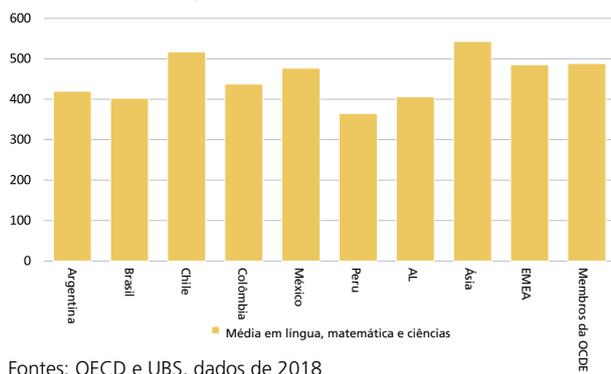
## Pessoas

### Educação: um longo caminho a percorrer

Como demonstrado pelas notas obtidas no PISA (Programa Internacional de Avaliação de Estudantes, sigla em inglês) padronizado (ver Figura 5), em termos de educação, a América Latina está bastante atrás do resto do mundo. A educação deficiente não só prejudica o aumento futuro da renda das pessoas, mas também restringe a inovação e cria tensões sociais conforme aumenta a defasagem entre os diversos grupos de renda. A CEPAL estima que a universalização do ensino superior aumentaria em até 25% a renda familiar dos países latino-americanos em pior situação.

**Figure 5 - Figura 5 – A educação tem muito espaço para melhorar**

Notas do PISA, por região e assunto



Fontes: OECD e UBS, dados de 2018

A pandemia da covid-19 exacerbou essas dificuldades. O acesso precário a serviços básicos restringe o acesso dos estudantes de menor renda à educação e, em alguns casos, até mesmo à alimentação. A crise tem o potencial de criar o que a ONU chama de "catástrofe geracional", na qual até 3 milhões de estudantes da região, fortemente concentrados nas famílias de renda mais baixa, podem não retornar ao sistema educacional. No relatório mais recente da CEPAL sobre os avanços na Agenda 2030 dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU, apenas cinco dos 15 objetivos de Qualidade da Educação estão na direção

de serem atingidos; os outros 10 precisam de algum tipo de intervenção política para voltar aos trilhos. Em nosso ponto de vista, o volume e a qualidade dos gastos no setor educacional precisam aumentar.

### Saúde: Bom progresso, mas as desigualdades prevalecem

Em nossa opinião, outro componente fundamental para uma sociedade plenamente funcional é um sistema de saúde sólido. A América Latina fez avanços significativos nos resultados de saúde, com a expectativa de vida aumentando de 63 anos em 1980 para 75 anos atualmente. Apesar desses ganhos, ainda persistem no sistema de saúde desigualdades que prejudicam as oportunidades econômicas para os segmentos de renda mais baixa da população. Os trabalhadores de renda mais baixa têm acesso significativamente menor a assistência médica de qualidade. Serviços simples de detecção e prevenção na área da saúde não são facilmente acessíveis a todos. Além disso, os serviços de saúde de melhor qualidade e de medicina especializada geralmente estão concentrados nos centros urbanos, o que significa que os que vivem em zonas rurais recebem assistência médica de pior qualidade.

Em 2018, a América Latina como um todo dedicou 2,4% do PIB à saúde pública, bem menos do que os 6% recomendados pela Organização Pan-Americana de Saúde (OPAS) para atingir o acesso universal. Aumentando os gastos com saúde e se concentrando na prevenção de doenças, a América Latina poderia melhorar a taxa de mortalidade por doenças transmissíveis para níveis compatíveis com o de outras regiões e aumentar o acesso a serviços preventivos que poderiam ajudar a reduzir a taxa de mortalidade por doenças não transmissíveis.

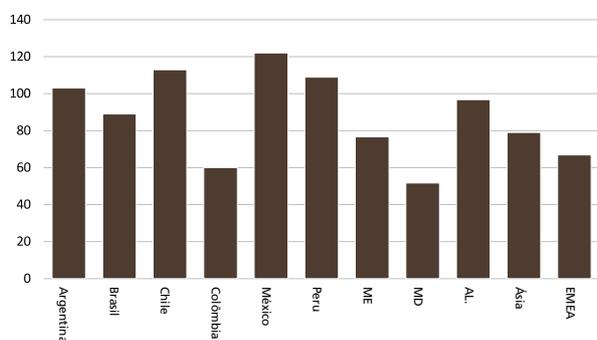
### Gênero: Um grande abismo

As desigualdades vão além de educação e saúde. No que se refere a gênero, as disparidades da região em termos de renda, participação econômica e oportunidades econômicas são consideráveis. Como apresentado na Figura 6, nessa área a região está bastante atrás dos mercados desenvolvidos e também de seus pares de mercados emergentes.

Durante a crise da covid-19, ficou evidente que a região não estava preparada para enfrentar suas consequências, particularmente as desigualdades de gênero. A UNESCO estima que, no auge da crise, cerca de 165 milhões de estudantes da região estavam fora da escola, e o fardo de cuidar deles recaiu desproporcionalmente sobre as mulheres, principalmente nas famílias de renda mais baixa.

### Figure 6 - Figure 6 – As mulheres enfrentam uma batalha penosa na América Latina

Classificação global em termos de desigualdade de gênero na participação e nas oportunidades econômicas; menor é melhor



Fontes: Banco Mundial e UBS, dados de 2020

Solucionar essa séria desigualdade de gênero constitui uma excelente oportunidade para o desenvolvimento da região, na qual o setor privado pode desempenhar um papel fundamental.

No que tange a empoderar seus cidadãos e proteger o planeta, a América Latina tem bastante espaço para melhorias. Esse desafio traz a oportunidade de fazê-lo de uma forma diferente do que aconteceu em outras regiões, graças não apenas a seus abundantes recursos, mas também à inovação tecnológica hoje disponível. Dados os grandes investimentos necessários para tal transformação e os problemas fiscais da América Latina, pensamos que o fardo vai bem além das autoridades econômicas, cabendo ao setor privado e aos mercados financeiros as soluções para os desafios geracionais do crescimento anêmico da região e da mudança climática global.

## Renda fixa

### Títulos verdes, sociais e de sustentabilidade ganham destaque

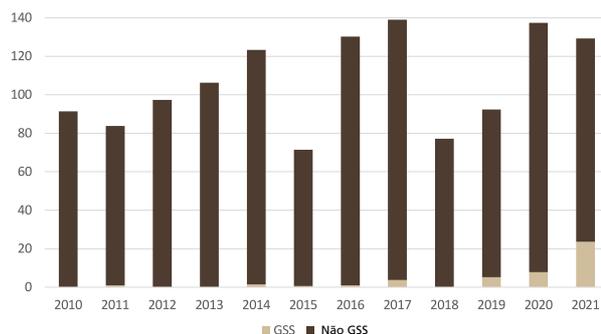
O montante em aberto de títulos verdes, sociais e de sustentabilidade (GSS, sigla em inglês) da América Latina está aumentando. De forma similar aos títulos convencionais, as obrigações GSS são instrumentos da dívida pública e privada para a captação de recursos no mercado de capitais. Contudo, os títulos GSS são emitidos para financiar ativos e projetos que tenham impacto ambiental e/ou social positivo como, por exemplo, mudança do clima, igualdade social e uso sustentável dos recursos naturais, e, ao mesmo tempo, atrair novos investidores em busca de oportunidades nesse espaço crescente.

De apenas US\$ 8 bilhões em 2019, o estoque de títulos GSS latino-americanos públicos e privados, também conhecidos como "títulos carimbados", supera agora US\$ 40 bilhões, incluindo mais de US\$ 20 bilhões emitidos este ano até o mês de outubro. É interessante notar que a parcela das

ofertas de GSS aumentou de cerca de 5% do total de negócios na América Latina, para cerca de 20% ao final de outubro de 2021 (ver Figura 7).

### Figure 7 - Figura 7 – Forte alta na emissão de títulos GSS na América Latina

Valor de títulos GSS e não GSS emitidos na América Latina, em bilhões de dólares



Fontes: Bloomberg e UBS, dados de 25 de outubro de 2021

### Mais emissores soberanos entram para o clube

O Chile e o México lideram as emissões soberanas. O Chile foi o primeiro país latino-americano a emitir um título verde em 2019 e, posteriormente, o país voltou ao mercado com novas ofertas de títulos verdes, sociais e de sustentabilidade. É digno de nota que, em janeiro, o Chile tenha captado o equivalente a 2,25 bilhões de dólares por meio de uma oferta de diversas tranches de títulos GSS denominados em EUR e USD, na maior transação soberana no mercado latino-americano de GSS até o momento. Em decorrência disso, o Chile tem agora em circulação cerca de US\$ 7,7 bilhões em títulos GSS que financiam diversos projetos, inclusive edifícios verdes e transporte público.

Em setembro de 2020, o México emitiu EUR 750 milhões em títulos vinculados aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas (ODS), [a primeira emissão desse tipo no mundo](#), seguida por uma segunda emissão em julho deste ano. Espera-se que o produto de ambas as ofertas seja usado para financiar projetos sociais alinhados a ODSs selecionados. Embora apoiemos a iniciativa do México, a consideramos em dissonância com a insistência do Presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO) na geração de energia centrada em combustíveis fósseis em detrimento de fontes renováveis mais limpas.

Considerando a dificuldade dos governos latino-americanos para atender às necessidades de financiamento, amplificadas pela covid-19, para investimentos em energia e infraestrutura e para melhorar os padrões de ASG, esperaríamos novas ofertas de títulos carimbados soberanos. Recentemente, o senado da Colômbia aprovou a primeira oferta de GSSs soberanos; além disso, Peru, Costa Rica e República Dominicana estariam considerando ou preparando uma emissão de títulos GSS no futuro

próximo. Dadas suas capacidades combinadas de geração hidrelétrica, eólica e solar, a América Latina poderia gerar toda a sua eletricidade de forma renovável. O Chile tem uma das melhores condições solares do planeta, enquanto a matriz energética brasileira é uma das mais limpas do mundo. Além disso, Chile e Costa Rica comprometeram-se com zerar as emissões líquidas de CO<sub>2</sub> até 2050. Mais recentemente, o Peru captou US\$ 2,25 bilhões por meio de duas tranches de títulos sustentáveis.

### As empresas também estão pressionando

Notamos um aumento na atividade de GSS entre as empresas da região. Os emissores ativos no mercado primário de GSS vão desde instituições financeiras até empresas industriais, de mineração e de petróleo e gás. No que se refere a termos e condições, notamos um aumento nos títulos vinculados à sustentabilidade (SLBs, sigla em inglês). Embora os títulos verdes e de sustentabilidade sejam usados para financiar projetos qualificados, os instrumentos que regem os SLBs preveem penalidades, geralmente na forma de aumento dos cupons devidos, caso o emissor não cumpra algum dos indicadores chave de desempenho (KPI, sigla em inglês) até uma data determinada.

Embora nem todas as principais empresas latino-americanas tenham levado uma oferta de GSS ao mercado, a maioria delas, se não todas, anunciou iniciativas GSS, como descrito na próxima seção. Além disso, muitas das principais empresas latino-americanas estão comprometidas com os ODSs das Nações Unidas, inclusive igualdade de gênero, educação de qualidade, água potável e saneamento e consumo e produção responsáveis, para citar apenas alguns. De modo geral, encontramos padrões de governança corporativa relativamente elevados nos emissores de títulos de dívida da América Latina, inclusive direitos dos acionistas, gestão de riscos, transparência fiscal e práticas anticorrupção.

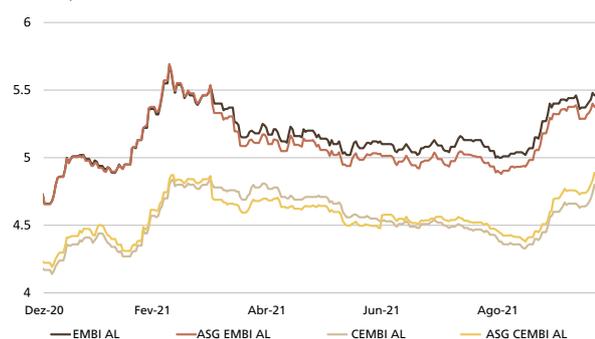
Isto posto, títulos GSS não são isentos de riscos. A estabilidade política é um dos fatores de risco mais relevantes para os títulos GSS emitidos na América Latina. A agência de classificação de créditos Fitch coloca a América Latina como a região com o segundo maior risco político, atrás apenas da África Subsaariana, embora a magnitude do risco varie significativamente entre os países. De forma geral, os emissores de títulos GSS alocam o valor captado em um prazo de 2 a 3 anos, de forma que o risco também pode depender do ciclo eleitoral. Os recursos podem ser destinados a projetos específicos, mas tais projetos podem ser cancelados, como foi o caso do Aeroporto Texcoco, na Cidade do México, no final de 2018. Além disso, estão surgindo preocupações com uma possível bolha de ASG, pois a demanda elevada por essa característica resulta em custos financeiros menores (prêmio verde ou “greenium” — green premium — no jargão do setor), embora não acreditemos que haja motivo para

preocupação, particularmente na América Latina, onde não há vantagem de rendimento para os títulos ASG (ver Figura 8).

Em resumo, acreditamos que a América Latina oferece um número crescente de oportunidades de investimento nesse espaço. Os investidores interessados devem consultar nossa Relação Semanal de Títulos de Mercados Emergentes, que inclui uma etiqueta de título GSS para identificar facilmente os títulos relacionados.

### Figure 8 - Figura 8 – O “greenium” associado aos títulos ASG não atingiu os títulos latino-americanos

Rendimento na pior hipótese do EMBIG Diversified, CEMBI Diversified e seus equivalentes ASG, em %



Fontes: JP Morgan, Bloomberg e UBS, dados de 25 de outubro de 2021

### Melhores práticas das empresas latino-americanas

Seja por forças internas ou por pressão de clientes, fornecedores, credores e/ou investidores, devido à necessidade de se adaptar a uma nova realidade induzida pela covid-19, muitas empresas latino-americanas anunciaram estruturas de ASG e já começaram a implementá-las. Com base em discussões com diversos emissores, as estruturas de ASG foram implementadas porque eles acreditam firmemente que, em termos comerciais, elas fazem sentido no longo prazo, em oposição a uma tentativa simples e superficial de transmitir uma imagem positiva. Destacamos aqui três melhores práticas interessantes de empresas do Brasil, México e Colômbia:

- Brasil:** Como parte de seu compromisso de conservação ambiental, a mineradora brasileira Vale protege atualmente 8.500 km<sup>2</sup> de terras — o equivalente a 5,6 vezes a área total ocupada por suas unidades operacionais. Em linha com o compromisso do Brasil com a Planaveg, Política Nacional de Recuperação da Vegetação Nativa, a Vale pretende recuperar 100.000 hectares de áreas degradadas até 2030. Quanto à conservação da biodiversidade, a Vale mantém atualmente 21 Reservas Particulares do Patrimônio Natural na região do Quadrilátero Ferrífero de Minas Gerais. Essas áreas desempenham um papel importante na conservação de remanescentes representativos e

característicos de áreas de transição dos biomas da Mata Atlântica e do cerrado, que abrigam espécies de flora e fauna ameaçadas de extinção. Em combinação com outras áreas protegidas por terceiros, essas Reservas Particulares do Patrimônio Natural formam corredores ecológicos vitais que promovem a dispersão de espécies da flora e da fauna. Também observamos que a iniciativa de 2014 da Vale, de se concentrar em mineração sustentável, ajudou a aumentar a quantidade estimada de espécies de vegetação nativa no mosaico de Carajás, um dos maiores blocos de vegetação nativa da região sudeste do Pará.

- **México:** Em 2020, a petroquímica Orbia reciclou 1.000 toneladas métricas de detritos plásticos e usou o material para construir um trecho de uma rodovia na Floresta de Chapultepec. Outras realizações da Orbia incluem o acesso de 97.000 agricultores da Índia a programas de irrigação comunitários, que lhes permitem produzir mais com menos, além do lançamento de uma substância refrigerante com potencial de aquecimento global (GWP, sigla em inglês) 85% menor. Adicionalmente, em 2020 o uso de energia renovável da Orbia apresentou aumento anual de 61%, além da redução de 50% no volume de detritos perigosos descartados em aterros sanitários. Além disso, as mulheres ocupam agora 29% dos cargos profissionais da Orbia, inclusive uma parcela de 19% dos cargos de gerência. Quanto à biodiversidade, a Orbia trabalha em estreita colaboração com a Comissão Nacional Florestal do México (CONAFOR) e fornece financiamento compartilhado para um programa de pagamentos por serviços ambientais para a conservação de cerca de 2.000 hectares da Serra de Alvarez, onde proprietários rurais de terras comuns de Santa Catarina serão beneficiados por essa parceria público-privada. A associação CONAFOR inclui o suporte a uma ampla gama de iniciativas como proteção contra incêndios, fornecimento de câmeras para monitoramento de espécies animais e equipamentos de radiocomunicação, combate a incêndios florestais e manutenção de rodovias.
- **Colômbia:** A Ecopetrol, empresa petrolífera estatal, desempenha um papel fundamental na sustentabilidade. Na frente ambiental, a Ecopetrol concluiu 75% da construção do parque solar de San Fernando, que deverá entrar em operação em setembro de 2022, reduziu as emissões de CO2 em mais de 16.000 toneladas e cumpriu 68% da meta estabelecida para 2021 pelo programa "Sembrar Nos Une" (Plantar nos une, com 2.762.032 árvores plantadas) no 1º semestre de 2021. Quanto ao aspecto social, a Ecopetrol participou da iniciativa privada de vacinação contra a covid-19, tendo adquirido 26.200 doses para distribuição a seus funcionários e suas famílias. Em governança corporativa, a Ecopetrol oficializou seu interesse em participar do Índice de Sustentabilidade

Dow Jones (DJSI, sigla em inglês), apresentando informações para a Avaliação de Sustentabilidade Corporativa Global da S&P, cujos resultados são esperados em novembro. Além disso, em maio, a empresa publicou o primeiro conteúdo de índice em resposta às métricas do capitalismo das partes interessadas do Fórum Econômico Mundial (WEF) e do Conselho Internacional de Negócios (IBC).

## Ações

### Valorização a partir de uma base baixa

A América Latina ainda está em um estágio embrionário na integração de ASG a seus mercados acionários. Segundo a Morningstar e o Morgan Stanley, os fundos da América Latina relacionados a ASG respondem por apenas 0,2% dos ativos sob gestão (AUM, sigla em inglês) na região (em comparação com 0,7% no Pacífico Asiático, 1% nos EUA e 20% na Europa). Contudo, ao longo dos últimos anos, apesar das adoções irregulares e preliminares de ASG, cada vez mais investidores voltados para a América Latina estão considerando fatores ASG em seus processos de investimento. Isso se reflete no aumento de 300% este ano no AUM dos fundos ASG da América Latina em relação a 2019. Igualmente, uma pesquisa conduzida este ano pelo Bank of America mostrou que mais de 80% dos gestores de fundos da América Latina agora incorporam fatores ASG, pelo menos de forma qualitativa.

### Divulgação de dados em seus estágios iniciais

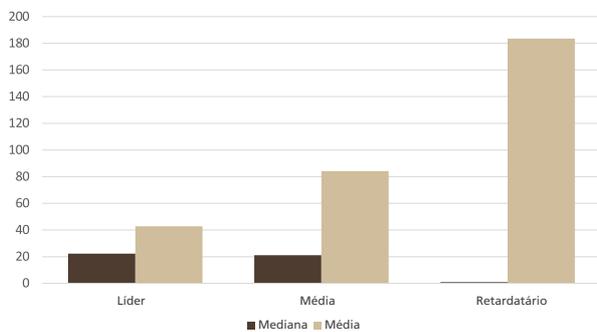
Normalmente, os provedores de dados (ou seja, MSCI, Bloomberg, Sustainalytics, Thompson Reuters etc.) utilizam metodologias padronizadas próprias para diferenciar o desempenho em ASG dos diversos setores e empresas, com base em informações como dados publicamente disponíveis e divulgação de informações pelas próprias empresas. Devido aos estágios iniciais de relatórios sobre ASG na região, uma dificuldade significativa na América Latina é a carência de divulgação de informações relativas a esses fatores por parte das empresas, o que resulta na ausência de pontos de dados em diversos indicadores que lastreiam as classificações de ASG agregadas. Consequentemente, as pontuações computadas de ASG estão sujeitas a vieses e poderiam favorecer desproporcionalmente as empresas de grande porte e internacionais da região, que são menos penalizadas pelos provedores de classificação devido aos níveis de divulgação de informações sobre ASG aparentemente melhores. Embora esse fenômeno ocorra em praticamente todos os mercados emergentes (MEs), ele é particularmente verdadeiro na América Latina, onde as empresas mal começaram a adotar estruturas padronizadas de relatórios de ASG.

### Ainda não há um vínculo claro entre ASG e desempenho

Ao contrário dos mercados emergentes globais, onde é possível encontrar evidências empíricas de vínculos positivos entre o desempenho financeiro das empresas e suas posições de ASG (Ver [ESG matters in emerging markets](#), publicado em 12 de outubro de 2021), os resultados que temos visto na América Latina, baseados nos dados de ASG atualmente disponíveis, são contraditórios. Especificamente, no nível de empresa, há poucas evidências de que os líderes em ASG na América Latina, segundo as classificações ESH do UBS, tenham superado significativamente tanto as mais atrasadas em termos de ASG quanto as que tiveram classificações médias nos últimos anos (ver Figura 9). Além disso, desde 2016 o índice MSCI Latin America ESG Leaders (uma representação dos líderes em ASG na região) teve desempenho inferior ao do MSCI EM ESG Leaders, assim como do referencial mais amplo MSCI Latin America (ver Figura 10). Salvo pelo ruído causado pelo nível deficiente de divulgação de informações de ASG, como destacado acima, grande parte dessas disparidades no desempenho pode ser explicada pelas diferenças na composição dos setores.

### Figure 9 - Figura 9 – Até o momento, não há um vínculo claro entre a classificação ASG e o desempenho das ações da América Latina

Média e mediana do retorno (em %) das ações latino-americanas (em USD) desde 2016

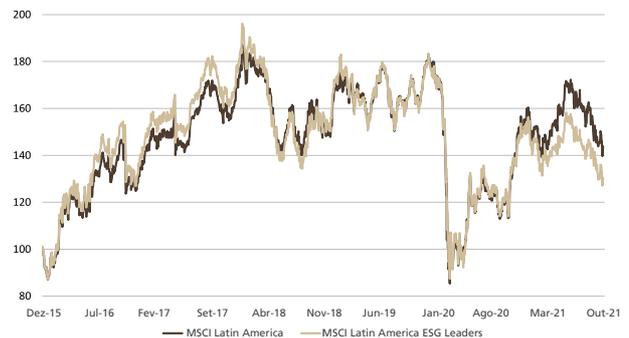


Fontes: Bloomberg e UBS, dados de outubro de 2021

Observação: Para esta análise, empresas com classificações IS entre as 15% mais altas do universo global de emissões são consideradas como tendo classificação sólida, as com classificações entre os 35% intermediários são consideradas médias e as classificadas entre as 50% mais baixas são classificadas como relativamente atrasadas. Veja mais informações sobre nossa metodologia no artigo “Pontuações de sustentabilidade de emissores”, publicado em 1º de fevereiro de 2021.

### Figure 10 - Figura 10 – Nos últimos anos, o investimento nos líderes em ASG da América Latina não levou a retornos maiores

Retorno total líquido dos índices MSCI Latin America e MSCI Latin America ESG Leaders (base alterada para 100)

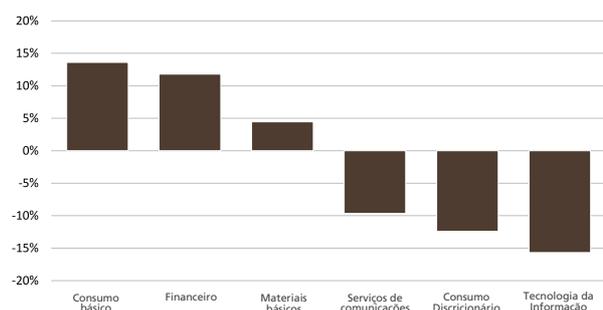


Fontes: Bloomberg e UBS, dados de outubro de 2021

Em comparação com o índice EM ESG Leaders (ver Figura 11), o índice LatAm ESG Leaders apresenta um forte viés na direção de bens de consumo básico e finanças e uma representação bastante baixa dos setores de serviços de comunicações, consumo discricionário e tecnologia da informação. Durante o período, esses três últimos setores tiveram os maiores desempenhos acima da média nos MEs.

### Figure 11 - Figura 11 – Grande subexposição aos setores da nova economia do índice LatAm ESG Leaders

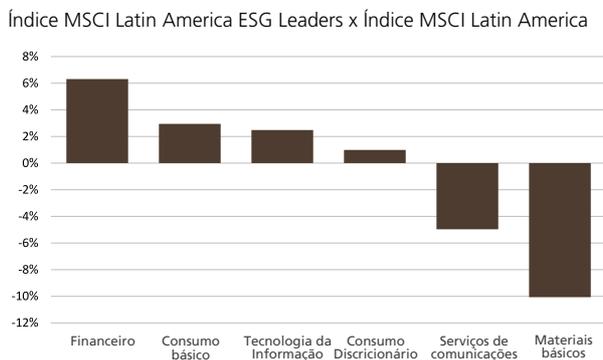
Índice MSCI Latin America ESG Leaders x Índice MSCI Emerging Market ESG Leaders



Fontes: MSCI e UBS, dados de outubro de 2021

Por outro lado, o índice LatAm ESG Leaders é muito menos concentrado no setor de materiais básicos (ver Figura 12) do que o referencial mais amplo para a América Latina, dadas as implicações ambientais do setor, enquanto o retorno líquido das empresas desse espaço superou o índice LatAm local em mais de 120% desde 2016.

**Figure 12 - Figura 12 – O** setor de materiais básicos não é favorável a ASG, mas é o principal fator do desempenho das ações latino-americanas



Fontes: MSCI e UBS, dados de outubro de 2021

De forma geral, acreditamos que, ao tomar decisões de investimento relacionadas a ASG, os investidores não devem se centrar apenas nas classificações de ASG das empresas, mas analisar também outros indicadores financeiros e não financeiros, como o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE, sigla em inglês) ou as perspectivas de crescimento de seus respectivos setores. Isso é particularmente verdadeiro na América Latina, onde a implementação de ASG é muito menos sofisticada e padronizada do que em seus pares globais e por ser mais difícil integrar ASG a setores mais voltados para commodities. Isto posto, as coisas estão melhorando nesse campo, já que agora há um maior acesso do público aos dados de ASG graças ao aprimoramento gradual da divulgação de informações por parte das empresas latino-americanas nos últimos anos. Também vemos avanços dos líderes locais em diversos aspectos de ASG, como, por exemplo, as regras promulgadas recentemente pelo Banco Central do Brasil relativas à divulgação de informações de ASG e gestão de risco dos bancos brasileiros, além do desenvolvimento de hidrogênio bem concebido, claramente planejado e liderado pelo governo no Chile.

## Appendix

As visões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são elaboradas e publicadas pela área de negócios Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (entidade regulamentada pela FINMA na Suíça), ou por suas afiliadas ("UBS").

As visões de investimento foram preparadas em conformidade com os requisitos legais destinados a fomentar a **independência da pesquisa de investimentos**.

### **Pesquisa de investimentos genérica – Informações sobre riscos:**

Esta publicação destina-se única e **exclusivamente a sua informação** e não representa oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui recomendação pessoal ou leva em consideração os objetivos de investimento, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades específicas de qualquer destinatário em especial. Ela é baseada em inúmeros pressupostos. Diferentes pressupostos podem resultar em resultados materialmente diferentes. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo ser oferecidos irrestritamente em todo o mundo e/ou podem não ser qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas em fontes tidas como confiáveis e fidedignas, mas não é feita qualquer declaração nem dada qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto a elas serem exatas ou completas (salvo pelas informações relativas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer projeções, estimativas e preços de mercado indicados são atuais a partir da data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou serem contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócio ou segmentos do UBS em virtude de terem sido utilizados diferentes premissas e/ou critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação nele contida (inclusive projeções, valores, índices ou outro valor calculado ("Valores")) poderá ser usada para qualquer uma das seguintes finalidades (i) finalidades de avaliação ou contabilidade; (ii) para determinar os valores devidos ou pagáveis, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro inclusive, entre outros, para acompanhar o retorno ou o desempenho de qualquer Valor, definir a alocação de ativos de carteira ou computar taxas de performance. Ao receber este documento e as informações, será considerado que você declarou e garantiu ao UBS que não usará este documento ou, de outra maneira, qualquer informação para qualquer uma das finalidades acima. O UBS e seus diretores ou funcionários podem ter o direito de, a qualquer tempo, manter posições compradas ou vendidas nos instrumentos de investimento mencionados neste material, efetuar transações envolvendo os instrumentos de investimento citados, por conta própria ou na condição de agentes, prestar quaisquer outros serviços ou ter executivos que atuem como membros do conselho de um emissor, do próprio instrumento de investimento ou de qualquer empresa comercial ou financeiramente associada a tal emissor. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive quanto à compra, venda ou manutenção de títulos mobiliários) tomadas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir ou divergir das opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata e, portanto, o valor do investimento bem como a identificação do risco a que o investidor está exposto podem ser difíceis de quantificar. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação (information barriers) para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas e entre unidades, segmentos, conglomerados ou afiliados do UBS. As negociações com Futuros e opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, podendo ocorrer perdas superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não constitui indicação quanto ao seu desempenho futuro. Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem resultar em significativas perdas de valor, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e conseqüente necessidade de aporte de recursos adicionais. Oscilações nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço, valor ou rendimento de um investimento. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) ter contato com profissionais atuantes na mesa de operações ou na área de vendas ou ainda com representantes de outras áreas visando a coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

O tratamento tributário dependerá das circunstâncias específicas e poderá estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não oferece assessoria jurídica ou tributária nem faz declarações relativas ao tratamento tributário de ativos ou seu retorno de investimentos, seja em termos gerais ou com referência a circunstâncias e necessidades de clientes específicos. Este material não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada um dos nossos clientes. Por este motivo, o UBS recomenda a consulta a um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos aqui apresentados.

É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a autorização prévia do UBS. A menos que acordado de outra maneira por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste documento a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita qualquer responsabilidade por quaisquer reclamações ou processos judiciais apresentados por terceiros e decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório somente deverá ser distribuído sob as circunstâncias permitidas pela respectiva legislação pertinente. Para obter informações sobre como o CIO administra conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e publicações e sobre as metodologias de pesquisa e classificação, visite o site [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research). Informações adicionais sobre os respectivos autores de conteúdos desta publicação e de outras publicações do CIO mencionadas neste relatório e exemplares de relatórios anteriores sobre o tema desta edição podem ser obtidos mediante solicitação a seu consultor de cliente.

Opções e futuros não são adequados para todos os investidores e as operações com esses instrumentos são consideradas arriscadas, podendo ser apropriadas apenas para os investidores mais experientes. Antes de comprar ou vender uma opção e para compreender todos os riscos relacionados às opções, é necessário receber uma cópia de "The Characteristics and Risks of Standardized Options" (Características e riscos de opções padronizadas). Você pode ler o Documento em <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> ou solicitar uma cópia ao seu consultor financeiro.

A aplicação em investimentos estruturados envolve riscos consideráveis. Para ver uma análise detalhada dos riscos inerentes a qualquer investimento estruturado específico, leia os materiais de oferta relevantes para esse investimento. Investimentos estruturados são obrigações não garantidas de um emissor específico com retornos atrelados ao desempenho de um ativo subjacente. Dependendo das condições do investimento, os investidores podem perder a totalidade ou uma parte substancial de seu investimento com base no desempenho do ativo subjacente. Os investidores também podem perder todo o investimento se o emissor ficar insolvente. O UBS Financial Services Inc. não garante de forma alguma as obrigações ou a condição financeira de qualquer emissor ou a exatidão de qualquer informação financeira fornecida por qualquer emissor. Investimentos estruturados não são investimentos tradicionais, de modo que a aplicação em um investimento estruturado não equivale a investir diretamente no ativo subjacente. Como os investimentos estruturados podem ter liquidez limitada ou inexistente, os investidores devem estar preparados para manter seus investimentos até o vencimento. O retorno dos investimentos estruturados pode ser

limitado por um ganho máximo, taxa de participação ou outra característica. Os investimentos estruturados podem incluir opções de compra e, em caso de resgate antecipado desse investimento, os investidores não receberem mais retornos e podem não ser capazes de reaplicar em investimentos semelhantes com condições semelhantes. Os investimentos estruturados incluem custos e taxas normalmente incorporados no preço do investimento. O tratamento tributário de um investimento estruturado pode ser complexo e diferir de um investimento direto no ativo subjacente. O UBS Financial Services Inc. e seus funcionários não prestam consultoria tributária. Os investidores devem consultar seu próprio consultor tributário sobre sua própria situação tributária antes de investir em títulos.

**Informações importantes sobre Estratégias de investimento sustentáveis:** Estratégias de investimento sustentável buscam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de investimento e na construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões e estilos abordam a análise de ESG e incorporam as descobertas de várias formas. Incorporar fatores de ESG ou considerações de Investimentos sustentáveis pode inibir a capacidade do gestor da carteira em participar em determinadas oportunidades de investimento que, de outra maneira, seriam consistentes com seu objetivo de investimento e outras estratégias principais de investimento. Os retornos sobre uma carteira que consiste primariamente de investimentos sustentáveis poderão ser inferiores ou superiores aos de carteiras nas quais fatores de ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não sejam considerados pelo gestor da carteira, além disso, as oportunidades de investimento disponíveis a tais carteiras podem diferir. As empresas podem não necessariamente cumprir os elevados padrões de desempenho em todos os aspectos de ESG ou de questões que envolvem investimentos sustentáveis; também não há garantia de que qualquer empresa cumprirá as expectativas relacionadas à responsabilidade corporativa, sustentabilidade e/ou desempenho de impacto.

**Gestores patrimoniais externos / Consultores financeiros externos:** Caso este estudo ou publicação seja oferecido a um gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que o gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo redistribua este documento e o disponibilize a seus clientes e/ou terceiros.

**EUA:** Distribuído para pessoas dos EUA pela UBS Financial Services Inc., UBS Securities LLC ou UBS Swiss Financial Advisers AG, subsidiárias do UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas do UBS AG. O UBS Financial Services Incorporated of Puerto Rico é subsidiária do UBS Financial Services Inc. **O UBS Financial Services Inc. aceita responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por uma afiliada que não seja dos EUA quando distribui relatórios a cidadãos dos EUA. Todas as transações feitas por um cidadão dos EUA nos títulos mencionados neste relatório devem ser realizadas por meio de um corretor registrado nos EUA afiliado ao UBS e não por meio de um afiliado que não seja dos EUA. Os conteúdos deste relatório não foram e não serão aprovados por nenhuma autoridade em títulos ou investimentos nos Estados Unidos ou em qualquer outro local. O UBS Financial Services Inc. não está atuando como consultor municipal para qualquer entidade municipal ou indivíduo obrigado dentro do significado manifestado na Seção 15B da Lei de Valores Mobiliários (a "Regra de Consultoria Municipal") e as opiniões ou visões aqui contidas não têm a intenção e tampouco constituem aconselhamento dentro do significado da Regra de Consultoria Municipal.**

Para obter informações sobre o país, acesse [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou peça ao seu consultor financeiro o documento completo de informações sobre riscos.

Versão B/2021. CIO82652744

© UBS 2021. O logotipo das chaves e a denominação UBS são marcas comerciais registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.