



Universidade Federal da Paraíba
Centro de Ciências Aplicadas e Educação – CCAE
Departamento de Ciências Sociais Aplicadas – DCSA
Curso de Bacharelado em Ciências Contábeis

Onde Investir na América Latina? Uma Análise Sob o Prisma da Organização Industrial
Finanças e Mercados

Milena Celina Clemente Bezerra de Souza – UFPB – milenacelina10@gmail.com
Orientador – Leandro Araújo Wickboldt – UFPB – leandrowickboldt@hotmail.com
George Rogers Andrade Silva (externo) – Faculdade Três Marias –
georgeandrade82@yahoo.com.br
Luiz Gustavo de Sena Brandão Pessoa – UFPB – gustavobrandao@bol.com.br

Resumo

Este trabalho tem como objetivo identificar os setores econômicos mais atrativos para investimento em mercados acionários da América Latina, sob a ótica da Organização Industrial-OI. Para tanto foram examinados o desempenho de 838 empresas pertencentes a 7 setores econômicos abrangentes, listadas nas bolsas de valores da Argentina, Brasil, Chile, México e Peru, no período de 2013 a 2023. Foram utilizados Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Market-to-Book (MTB) e o retorno ajustado ao risco (srROE). Os resultados revelaram que os setores Financeiro, Consumo Não Cíclico e Saúde no México; Indústria, Utilidades Públicas e Tecnologia e Telecom no Peru; e o setor Financeiro no Brasil apresentaram os melhores desempenhos do estudo, e podem ser considerados os melhores para se investir na América Latina, no quesito retorno x risco para o acionista, com diferenças estatisticamente significantes e maior potencial de geração de valor. Ademais, a conjuntura econômica parece condicionar os setores com melhores desempenhos entre os países. Em contrapartida, o setor Imobiliário apresentou os piores resultados na maioria dos países analisados, com destaque negativo para o Brasil. Este estudo contribui para o entendimento das dinâmicas econômicas setoriais e regionais e oferece subsídios relevantes para investidores e analistas tomarem suas decisões de alocações, além dos formuladores de políticas públicas de incentivo a setores mais fragilizados.

Palavras-chave: América Latina. Setores econômicos. Indicadores financeiros.

1 INTRODUÇÃO

Os países da América Latina, além da proximidade geográfica, compartilham de semelhanças históricas, econômicas, políticas e culturais. Grande parte dessas nações enfrentaram, nas últimas décadas, desafios semelhantes do ponto de vista econômico e político, passando por crises econômicas, climáticas, tecnológicos e geopolíticos, em um contexto de grande incerteza (CEPAL,2023). Apesar dessas dificuldades, a região apresenta potencial de crescimento, com riquezas naturais, população economicamente ativa e abertura cada vez maior ao comércio internacional.

A partir das reformas econômicas implementadas nos anos de 1990, como privatizações, abertura comercial e flexibilização do mercado financeiro, muitos desses países passaram a integrar de forma mais ativa os fluxos de capital global, tornando-se destinos de investimentos estrangeiros diretos e de grandes corporações multinacionais (Bekaert et al., 2023). Além disso, observa-se o fortalecimento de seus mercados de capitais, que, embora ainda

com limitações, passaram a desempenhar um papel relevante na alocação de recursos e no financiamento das atividades produtivas.

Sendo assim, é relevante conhecer a atratividade para investimento dos setores industriais nesses países. Estas questões são relevantes para o mercado, que recebe um direcionamento sobre os setores mais interessantes para se investir em cada país, para a sociedade conhecer como o atual estágio de desenvolvimento e atratividade de cada setor e para a academia como novas evidências empíricas sobre o nível de atratividade dos países.

Albuja et al. (2011) realizaram estudo focando nos BRICS (Brasil, Rússia, China e Índia e África do Sul). Na ocasião os autores constataram que os melhores níveis de risco-retorno para o acionista eram encontrados em óleo & gás (Energia) na Rússia e mineração (Materiais Básicos) no Brasil, Índia e China, enquanto os piores foram os setores têxtil, motores, máquinas e ferramentas (consumo cíclico e industrial) e telecomunicações no Brasil. Em que pese a relevância econômica de China e Índia no contexto global suas estruturas de mercado são muito distintas dos demais países pesquisados à época, sem as diferenças sociocultural e de origem histórica. Assim, o estudo também é relevante porque compara países que possuem um grau superior de similaridade em relação ao proposto por Albuja et al. (2011), atualizando tais informações para o Brasil.

Ante ao exposto, o presente estudo tem como objetivo investigar, sob a perspectiva da organização industrial, quais os setores mais interessantes para investir na América Latina (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru). Diante disso, o problema de pesquisa que orienta esse trabalho é: quais os setores mais interessantes para investir na América Latina? Para tanto, será comparado o desempenho dos setores dos países no período de 2013 a 2023. Com isso, serão descritas as características econômicas das economias analisadas, seguidas de uma análise exploratória dos indicadores financeiros de risco-retorno e geração de valor. A partir desses dados, será realizada uma comparação setorial entre os países da amostra, com o intuito de identificar os segmentos com a maior atratividade sob a ótica do de geração de valor para o investidor e operacional (Ross et al., 2008).

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Características econômicas da América Latina

A América Latina é marcada por uma heterogeneidade econômica significativa, resultado de diversos fatores históricos, políticos e sociais que moldaram sua estrutura produtiva. O relatório “Panorama Social da América Latina 2023” da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL, 2023) destaca que as desigualdades na distribuição de renda e no acesso a serviços básicos, como saúde e educação, ainda são evidentes em vários países. A região apresenta um crescimento econômico moderado, com fortes disparidades entre as nações. Além disso, questões como a informalidade no mercado de trabalho e a dependência de commodities são características estruturais que impactam a economia latino-americana.

O estudo realizado por Carvalho e Silva (2021) traz uma análise das economias dos países membros do MERCOSUL, apontando que há uma forte dependência de exportações agrícolas e minerais, o que torna essas economias vulneráveis a choques externos, como variações no preço de commodities. A integração econômica na região, por meio de blocos como o MERCOSUL, busca reduzir essa vulnerabilidade e promover o crescimento econômico sustentável, mas encontra desafios como a instabilidade política e as crises econômicas recorrentes.

Segundo Fiori (2020) o papel do Estado nas economias da região é importante, porém sugere que as políticas de desenvolvimento econômico são frequentemente interrompidas por crises fiscais ou mudanças abruptas de governo. Essas interferências dificultam a

implementação de políticas de longo prazo que poderiam fomentar uma industrialização dinâmica e mais robusta e com uma maior diversificação econômica.

2.2 Setores econômicos e a teoria da organização industrial (OI)

A divisão informacional por setores econômicos, bem como a criação de carteiras teóricas setoriais, presente nas bolsas de valores latino-americanas, tais como na B3 (Brasil) BYMA (Argentina), BVM (México), BVL (Peru) e a BCS (Chile), desempenham um papel essencial para análise de atratividade para os investimentos. Na composição setorial, destacam-se setores como: Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Materiais Básicos (mineração e aço, papel e celulose e produtos químicos), Bens Industriais, Consumo Cíclico (ou consumo discricionário, incluindo construção civil, varejo etc.) e Não Cíclico (Alimentos principalmente), Serviços de Saúde (empresas de exames, planos e medicamentos) Tecnologia da informação (com poucas empresas), Telecomunicações (grandes operadoras e pequenos provedores), Utilidade Pública (como energia elétrica, água e saneamento), Financeiro e outros segmentos que não se enquadram nos demais.

Recentemente, Pereira (2021) constatou que o setor de serviços (que inclui comércio, representante do consumo não cíclico) assumiu papel relevante no crescimento econômico de diversos países emergentes em todos os continentes. No entanto, conforme discutido pelo autor, o crescimento desse setor está intrinsecamente ligado à política cambial adotada pelos governos. Um câmbio valorizado pode favorecer o consumo de serviços importados e prejudicar a competitividade das empresas locais, enquanto um câmbio desvalorizado tende a beneficiar o setor, principalmente em segmentos como o turismo e os serviços de exportação.

Ademais, os setores da América Latina, em geral, enfrentam desafios significativos, como a informalidade, a baixa produtividade e competitividade (principalmente em comparação com países como China e Índia) (CEPAL, 2023). Além disso, o acesso a crédito e financiamento ainda é limitado, o que dificulta a modernização e expansão de muitos negócios na região.

Com relação a Teoria da Organização Industrial (OI), tem-se que o desempenho das empresas é condicionado pela estrutura do setor em que atuam, sendo esta responsável por moldar o comportamento estratégico das firmas e, conseqüentemente, seus resultados econômicos (McGahan; Porter, 1997). Essa abordagem permite comparar o desempenho entre setores ao identificar onde há maior geração de valor ajustada ao risco, como demonstrado por Albuja et al. (2011) ao analisarem os BRICs. A aplicação da OI é essencial para decisões de investimento, formulação de políticas públicas e análise da competição, sobretudo em contextos de transformação tecnológica. Bourgeois et al. (2020) mostram que a concentração industrial na Europa está associada à rentabilidade setorial.

2.3 Evidências empíricas

As evidências empíricas sobre o desenvolvimento econômico da América Latina indicam uma relação complexa entre crescimento, políticas econômicas e a atuação do Estado. Conforme Moraes (2023) as teorias do desenvolvimentismo na economia argumentam a favor da necessidade de intervenção estatal para promover o crescimento. Contudo, as tentativas de implementação dessas políticas na América Latina têm sido frequentemente prejudicadas por crises externas e instabilidades políticas.

Em outra perspectiva, Santana et al. (2022) estudam o fenômeno Post-Earnings Announcement Drift (PEAD) na América Latina, destacando que o mercado de capitais na região ainda é relativamente subdesenvolvido. No entanto, há uma crescente atenção sobre

como as informações financeiras impactam as decisões de investimento, apontando uma evolução gradual na eficiência desses mercados. Seus achados ratificam esse aumento de eficiência da transmissão da informação contábil para os preços, uma vez que na Argentina, Brasil, Colômbia, Chile, México e Peru, empresas que divulgaram lucros acima do esperado apresentaram retornos anormais acumulados (CAR) positivos, enquanto aquelas com lucros abaixo do esperado mostraram CAR negativos, portanto, na direção condizente com a informação. Essas fontes mostram que, apesar dos avanços e do papel crucial que o setor de serviços e as políticas econômicas desempenham, ainda há muito espaço para melhorias na infraestrutura institucional e nos mercados financeiros da América Latina.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este trabalho adota uma abordagem quantitativa, de natureza exploratória, com o objetivo de analisar a atratividade dos setores econômicos da Argentina, Brasil, Chile, México e Peru. Esses países representam mais de 80% do PIB da América Latina (World Bank, 2025).

3.1 Dados e amostra

A amostra foi obtida do universo de todas as empresas negociadas nas bolsas de valores dos países latino-americanos estudados, localizadas por meio do *screening* da Thomson Reuters Eikon®-TR. Assim, no dia 27 de dezembro de 2023, aplicando os filtros para empresas ativas, um tipo de ação (a mais líquida), com sede e negociada no país, localizamos 90 empresas na Argentina, 376 no Brasil, 188 no Chile, 153 no México, 166 no Peru. Logo após, foram obtidos os dados de mercado e contábeis, consolidados anuais, entre 2013 e 2023, em dólares americanos.

Iniciamos em 2013, pois há adoção plena (*full*) às *International Financial Reporting Standards-IFRS*. Por conseguinte, para garantir a consistência do dado, consideramos válida a firma-observação com valor de mercado, ativo total e lucro líquido no ano. Após aplicarmos os critérios de consistência, a amostra final ficou com 838 firmas com 7.717 observações, conforme detalhado na Tabela 1.

Tabela 1 – Amostra final por anos que contém observações

Anos_Obs	ar	br	Ch	mx	Pe	Quantidade de Empresas	FR	FA
1	3	1	7	2	5	18	2,1	2,1
2	3	3	2	3	5	16	1,9	4,1
3	4	45	1	3	5	58	6,9	11,0
4	1	31	4	1	3	40	4,8	15,8
5	1	6	2	1	5	15	1,8	17,5
6	3	4	5	2	5	19	2,3	19,8
7	5	7	4	8	4	28	3,3	23,2
8	2	2	6	4	5	19	2,3	25,4
9	1	1	3	9	4	18	2,1	27,6
10	9	11	7	8	8	43	5,1	32,7
11	46	228	134	94	62	564	67,3	100,0
Total	78	339	175	135	111	838	---	---

Nota: FR é frequência relativa e FA é frequência acumulada.

Fonte: Elaboração própria

Observa-se na Tabela 1 que mais de 74% das firmas têm observações em 9 anos ou mais do total de 11 anos da pesquisa, o que indica continuidade operacional das firmas no período de análise. Nota-se que o Brasil concentra a maior parte da amostra, com 339 empresas, o que representa mais de 40% do total, seguido por Chile e México. Países como Argentina e Peru

apresentam um número menor de empresas, com 78 e 111 empresas, respectivamente. A seguir, na Tabela 2, observa-se a quantidade de empresas por setor:

Tabela 2 – Amostra final por setor

Setor	ar	br	ch	mx	pe	Firmas	FR	FA
Energia	5	13	3	1	0	22	2,6	2,6
Materiais Básicos	13	30	26	18	25	112	13,4	16,0
Consumo Não Cíclico	13	34	31	21	20	119	14,2	30,2
Serviços Públicos	13	38	22	1	12	86	10,3	40,5
Imobiliário	5	29	12	24	3	73	8,7	49,2
Financeiro	10	40	30	22	25	127	15,2	64,3
Saúde	2	15	2	2	0	21	2,5	66,8
Indústria	7	46	20	15	10	98	11,7	78,5
Serviços Acadêmicos e Educacionais	0	7	0	0	1	8	1,0	79,5
Consumo Cíclico	6	63	25	26	14	134	16,0	95,5
Tecnologia e Telecom	4	24	4	5	1	38	4,5	100,0
Total	78	339	175	135	111	838	---	---

Nota: FR é frequência relativa e FA é frequência acumulada.

Fonte: Elaboração própria

Conforme percebe-se na Tabela 2, optamos pela divisão setorial proposta pela plataforma TR (*TRBC Business Sector Name*), que desdobra as firmas em 11 setores econômicos abrangentes. Diferentemente de Albuja et al., (2011), que usam Standard Industrial Classification (SIC), com 23 setores, os países aqui pesquisados possuem uma quantidade de empresas bem inferior a China e Índia incluídos na pesquisa daqueles autores. Ademais, os países da amostra não possuem uma quantidade expressiva de empresas em setores de maior complexidade e produtos acabados como Eletroeletrônicos & Semicondutores, assim como Índia e China. Assim, argumenta-se que o desdobramento em menos setores é mais adequado para os países desta pesquisa.

Quanto aos setores mais representativos, ainda na Tabela 2, tem-se os setores mais primários da economia, representando mais de 64% da amostra. Essa distribuição reflete a composição setorial típica da região. O Brasil apresenta o maior número de empresas (339), seguido por Chile e México. Por outro lado, setores como o de Tecnologia, Saúde e Educação possuem uma baixa quantidade de firmas, especialmente em países como Argentina e Peru, reforçando o padrão estrutural de economias com menor diversificadas.

A partir da constatação de baixo número de empresas em alguns setores, foram unidos Energia e Materiais Básicos, uma vez que são setores primários de exploração de recursos energéticos e minerais. Também foram unidos Consumo não cíclico e Saúde, uma vez que saúde também é de consumo constante. Além destes, uniu-se Serviços Acadêmicos e Consumo Cíclico, por considerar este primeiro um tipo de serviço de consumo discricionário. E, por fim, Tecnologia e Telecom com Utilidades públicas, pois os primeiros também são serviços de interesse público.

Tabela 3: Empresas por país e setor (depois da junção dos setores)

Setor	Ar	br	ch	mx	pe	Total	FR	FA
Energia e Materiais Básicos	18	43	29	19	25	134	16,0	16,0
Consumo Não Cíclico e Saúde	15	49	33	23	20	140	16,7	32,7
Utilidades Públicas e Tecnologia e Telecom	17	62	26	6	13	124	14,8	47,5
Imobiliário	5	29	12	24	3	73	8,7	56,2
Financeiro	10	40	30	22	25	127	15,2	71,4
Indústria	7	46	20	15	10	98	11,7	83,1
Serviços Acadêmicos e Educacionais e Consumo Cíclico	6	70	25	26	15	142	16,9	100,0

Fonte: Elaboração própria

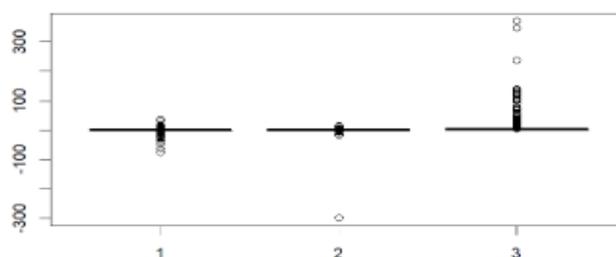
Ao observar a Tabela 3, percebe-se a melhor distribuição entre os setores, uma vez que boa parte se situa na faixa de 15% a 17% da amostra, o que reduz o risco de distorção por conta de grupos muito pequenos. O setor que ficou com a menor quantidade de empresas foi o imobiliário com uma participação de 8,7%, sinalizando uma menor base de dados para esse segmento. Já setores como Serviços Acadêmicos e Educacionais e Consumo Cíclico, Consumo Não Cíclico e Saúde e Energia e Materiais Básicos aparecem com maior presença, o que tende a conferir uma maior estabilidade às análises.

3.2 Tratamento dos dados

Com o objetivo de garantir a consistência estatística e a representatividade da amostra, foi necessário criar um tratamento de *outliers* nos principais indicadores financeiros utilizados na análise. Indicadores como ROE, ROA e Market-to-Book (MTB) apresentaram valores extremos que poderiam comprometer a interpretação dos resultados. A identificação visual desses outliers, por meio de gráficos *boxplot*, permitiu avaliar a necessidade de aplicação dos limites definidos na metodologia.

A Figura 1 apresenta os valores brutos dos indicadores ROA, ROE, MTB e antes do tratamento dos outliers. Observa-se a presença de valores extremos, especialmente nos indicadores ROE (posição 1) e MTB (posição 3), isso evidencia a necessidade de tratamento de outliers para viabilizar e melhorar a qualidade da interpretação dos resultados.

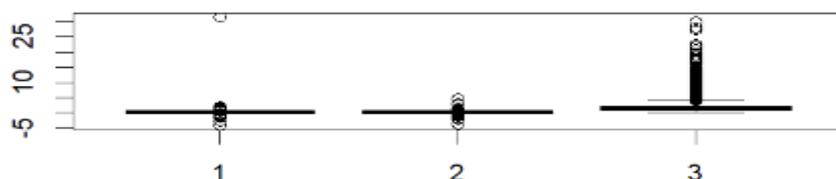
Figura 1 – Antes da remoção dos dados extremos



Fonte: Elaboração própria.

Considerando a existência outliers (Figura 1), aplicou-se a técnica de winsorização em 1% nas variáveis ROA, ROE e MTB, por país e setor, para reduzir a influência de valores extremos sem excluir observações. Esse procedimento ajustou os valores extremos diminuir sua influência sobre as medidas estatísticas, especialmente as médias. Após a winsorização, na Figura 2 evidencia-se uma melhora na centralização dos dados.

Figura 2 – Depois da remoção dos dados extremos



Fonte: Elaboração própria.

3.2 Indicadores Utilizados

A análise desses setores foi realizada por meio dos indicadores ROA, ROE, MTB e a relação Retorno x Risco ROE (srROE). Esses indicadores foram escolhidos por sua relevância na avaliação do desempenho econômico, na avaliação da eficiência da utilização dos recursos e da atratividade para os investidores:

Tabela 4 – Indicadores Utilizados

Indicador	Conceito	Fórmula
Return on Asset (ROA)	Avalia a capacidade da empresa de gerar lucro a partir dos ativos totais, representando sua eficiência operacional.	$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$
Return on Equity (ROE)	Esse indicador mede a rentabilidade do capital próprio, portanto do acionista.	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$
Risco ROE	Representa a volatilidade ROE em um determinado setor.	$\text{Risco ROE} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (ROE_i - \overline{ROE})^2}{n - 1}}$
Risco Retorno ROE	É um indicador de atratividade ajustado ao risco, ele mostra quanto retorno é obtido por unidade de risco. Excluídas as observações-firmas com PL negativo.	$\text{Retorno Risco ROE} = \frac{ROE}{\text{Risco ROE}}$
Market-to-book (MTB)	Essa relação mede a distância da avaliação realizada pelo mercado daquela feita pela contabilidade. Excluídas as observações-firmas com PL negativo.	$MTB = \frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Fonte: Elaboração própria

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nos últimos quinze anos, observa-se uma significativa volatilidade nos indicadores macroeconômicos dos países estudados. Isto porque, apresentam grande variação do PIB e de inflação, caracterizando ciclos econômicos de expansão e desaceleração inflacionária geralmente inferiores a sete anos (IMF, 2024). Argentina e Brasil figuram entre as economias mais suscetíveis a essas oscilações, ao passo que México e Chile, e especialmente, o Peru demonstram uma maior estabilidade. Destaca-se esse último, cuja retração do PIB ocorreu apenas em 2020, ano da pandemia de COVID-19, mantendo uma das menores médias inflacionárias do período.

Em seguida, é feita a análise do indicador ROE, portanto o retorno para o acionista, por meio da Tabela 2.

Tabela 2 – ROE % médios por país no período de 2013 a 2023

Setor	ar	Br	Ch	mx	pe	maior	menor
Energia e Materiais Básicos	3,97	9,99	6,86	5,86	7,36	9,99	3,97
Consumo Não Cíclico e Saúde	-17,75	10,39	6,91	13,02	11,79	13,02	-17,75
Utilidades Públicas e Tecnologia e Telecom	-1,65	13,26	10,79	7,95	11,13	13,26	-1,65
Imobiliário	-8,39	-25,13	6,24	5,75	4,85	6,24	-25,13
Financeiro	16,43	14,55	13,35	11,88	7,38	16,43	7,38
Indústria	2,35	-6,78	16,54	5,49	5,02	16,54	-6,78
Serviços Acadêmicos e Educacionais e Consumo Cíclico	11,17	-8,61	-4,39	0,06	4,26	11,17	-8,61
Média Geral ROE desconsiderando os setores	-0,61	2,21	8,23	7,08	7,95	8,23	-0,61

Fonte: Elaboração própria

A análise do ROE médio por setor e país nos revela um contraste importante entre as economias analisadas. O maior valor de ROE foi observado no setor industrial do Chile com 16,54%, enquanto o menor desempenho ocorreu no setor Imobiliário do Brasil com -25,13%, refletindo possíveis dificuldades enfrentadas por esse segmento no período.

Os setores de maior retorno médio para o acionista, de maneira geral, Financeiro, Utilidades Públicas e Telecom e Energia e Materiais Básicos. Ademais, condizente com os cenários macroeconômicos mais favoráveis de Chile, México e Peru, apenas um setor apresenta retorno médio negativo, dentre esses países. Por outro lado, Argentina e Brasil apresentaram resultados negativos em boa parte dos setores, também condizente com seus cenários mais adversos no período. Por sua vez, com relação à eficiência operacional medida pelo ROA, tem-se a Tabela 3.

Tabela 3 – ROA % médios por país no período de 2013 a 2023

Setor	Ar	Br	Ch	mx	pe	maior	menor
Energia e Materiais Básicos	1,60	-2,10	3,46	3,81	4,08	4,08	-2,10
Consumo Não Cíclico e Saúde	1,42	3,18	3,08	4,74	5,32	5,32	1,42
Utilidades Públicas e Tecnologia e Telecom	3,88	3,66	5,46	3,63	6,28	6,28	3,63
Imobiliário	-0,25	-2,70	2,20	3,98	6,64	6,64	-2,70
Financeiro	3,23	3,33	6,94	3,01	1,41	6,94	1,41
Indústria	12,65	0,22	8,44	5,17	2,89	12,65	0,22
Serviços Acadêmicos e Educacionais e Consumo Cíclico	5,25	-0,48	0,97	0,87	1,13	5,25	-0,48
Média Geral ROA desconsiderando os setores	3,54	0,90	4,48	3,42	3,59	4,48	0,90

Fonte: Elaboração própria

A análise do ROA médio entre 2013 e 2023 revela que o setor com maior desempenho operacional foi a Indústria na Argentina, com 12,65%, seguido pela indústria e o setor financeiro do Chile, ambos acima dos 6%. Esses resultados indicam boa eficiência na utilização dos ativos para a geração de lucro nessas regiões. Em contraste, o desempenho do Brasil no setor industrial foi de 0,22%, indicando uma baixa capacidade de geração de lucro a partir dos ativos utilizados que reforça a fragilidade do desempenho operacional das empresas indutárias brasileiras durante o período analisado, o mesmo vale para as empresas do setor imobiliário do Brasil que apresentaram o pior desempenho foi observado, com ROA negativo de 2,70%.

Em geral, os setores Industrial, Utilidades e Financeiro destacam-se também nesse quesito. Mais uma vez, não foram encontrados setores com ROA médio negativo nos países com melhor conjuntura, enquanto Argentina e Brasil, apresentaram quatro setores nesse patamar. Logo após, a Tabela 4, revela o potencial de geração de riqueza para o acionista,

medido pelo MTB, em que é possível verificar os setores mais “valiosos” ou subavaliados aos olhos do mercado em relação aos seus números contábeis.

Tabela 4 – MTB médios por país no período de 2013 a 2023

Setor	ar	br	Ch	mx	pe	maior	menor
Energia e Materiais Básicos	1,89	1,74	1,07	1,59	1,19	1,89	1,07
Consumo Não Cíclico e Saúde	2,01	2,79	1,11	2,90	1,81	2,90	1,11
Utilidades Públicas e Tecnologia e Telecom	2,55	2,71	1,54	3,06	1,22	3,06	1,22
Imobiliário	1,71	1,42	2,60	0,91	0,92	2,60	0,91
Financeiro	1,37	1,62	1,26	1,79	1,71	1,79	1,26
Indústria	2,18	2,61	2,36	2,65	0,52	2,65	0,52
Serviços Acadêmicos e Educacionais e Consumo Cíclico	1,31	2,45	5,23	2,10	0,51	5,23	0,51
Média Geral MTB desconsiderando os setores	1,97	2,27	1,97	2,01	1,25	2,27	1,25

Fonte: Elaboração própria

Observando a Tabela 4, constata-se que o maior valor foi observado no setor de Serviços Acadêmicos e Educacionais e Consumo Cíclico no Chile, com um MTB médio de 5,23. Em contrapartida, o menor valor foi registrado no mesmo setor, porém no Peru, subavaliação das empresas nesse país.

Além disso, surpreendentemente, o Brasil apresentou a maior média geral em relação ao MTB, enquanto o Peru teve a menor. Essa divergência dos pressupostos econômicos pode sugerir uma subvalorização das empresas peruanas, uma vez que apresentaram o segundo maior ROE e ROA médios, sinal de boa saúde financeira relativa, no entanto, podem estar sendo negociadas a preços relativamente baixos. Essa distorção entre fundamento e preço no Peru pode revelar oportunidade de investimento.

De modo geral, os setores com maiores níveis de valorização pelo mercado são Serviços Acadêmicos & Educacionais e Consumo Cíclico, Utilidades Públicas e Consumo Não Cíclico. Assim como Pereira (2021) destacou o setor de Serviços como importante indutor de crescimento dos países emergentes, representado por Consumo Cíclico, nesta pesquisa também desponta como valioso, o que não se mostrava em Albuja et al. (2011) com um retorno temporal mais antigo (1995-2008).

Em síntese os setores primários Energia, Utilidades e Consumo Não Cíclico continuam tendo destaque em termos de remuneração do acionista e eficiência operacional ratificando os achados de Albuja et al. (2011). Por sua vez, os setores Financeiro e Industrial despontam, respectivamente, em ROE e ROA, e Consumo Cíclico em MTB, quando outra eram os piores (Albuja et al., 2011). Ressalta-se que tratam-se de setores com maior valor agregado, sinalizando uma ligeira melhora da dinâmica econômica. A seguir, na Tabela 5, observa-se quais os setores mais compensatórios em termos de retorno por risco corrido.

Tabela 5 – Retorno x Risco ROE médios por país no período de 2013 a 2023

Setor	Ar	br	Ch	mx	pe	maior	menor
Energia e Materiais Básicos	0,67	0,74	1,48	0,86	1,04	1,48	0,67
Consumo Não Cíclico e Saúde	0,42	1,7	1,6	2,47	1,21	2,47	0,42
Utilidades Públicas e Tecnologia e Telecom	0,34	1,92	2,24	2,05	2,62	2,62	0,34
Imobiliário	-0,04	0,43	0,97	1,44	1,01	1,44	-0,04
Financeiro	1,82	3,36	2,54	2,66	1,99	3,36	1,82
Indústria	0,2	1,03	1,4	1,97	2,73	2,73	0,20

Serviços Acadêmicos e Educacionais e Consumo Cíclico	0,75	0,67	0,46	1,09	1,18	1,18	0,46
Média Geral srROE	0,6	1,44	1,63	1,76	1,61	1,76	0,60

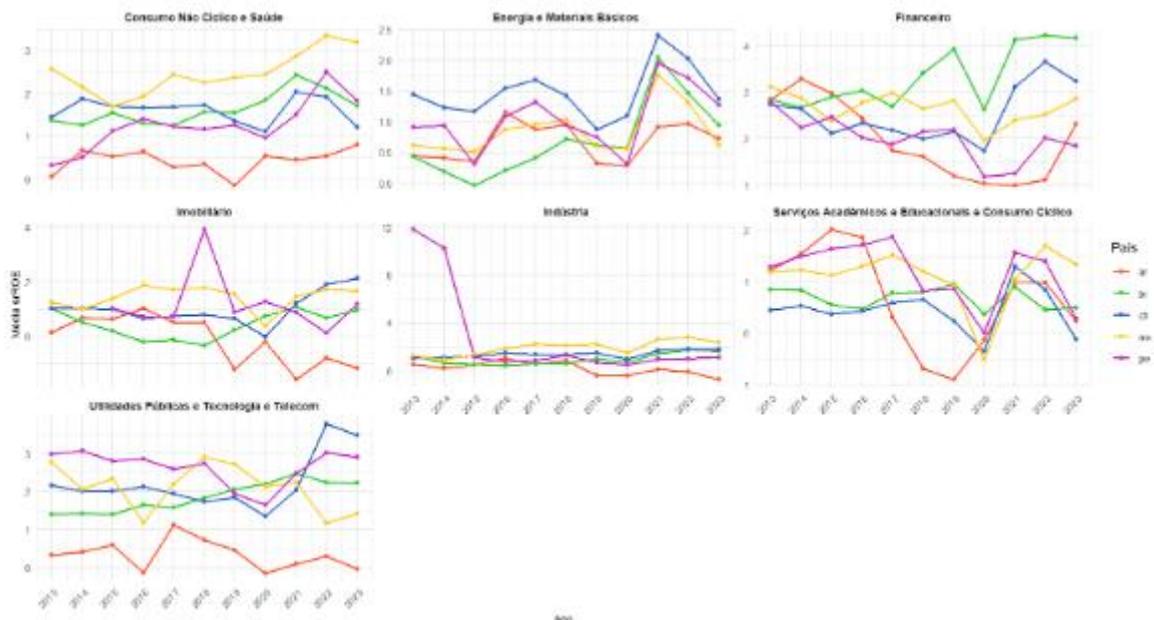
Fonte: Elaboração própria

Observa-se, mais uma vez, o alinhamento da situação econômica dos países no quesito compensação de risco, medido pelo srROE. Os países que apresentaram melhores condições econômicas nos últimos anos, como Peru, Chile e México, também registraram os melhores desempenhos neste indicador. Por outro lado, a Argentina apresentou o pior ambiente de compensação entre retorno e risco, refletindo maior instabilidade e imprevisibilidade nos resultados.

Entre os setores, os maiores destaques foram o Financeiro no Brasil e no México, Indústria e Utilidades Públicas e Tecnologia e Telecom no Peru, além do setor de Consumo Não Cíclico e Saúde no México, portanto considerados os melhores para investimento na América Latina. Sendo os mais subavaliados os setores do Peru, portanto com maior potencial de geração de valor para o acionista. O pior desempenho foi observado no setor Imobiliário com srROE de 0,76. Novamente, os achados ratificam Albuja et al. (2011) sinalizando que os setores Utilidades e Consumo Não Cíclico têm melhor desempenho. Diferentemente de Albuja et al. (2011) o setor financeiro destacou-se em quase todos os indicadores, mais do que Energia destaque da época do estudo dos autores. Quando observada a compensação pelo risco, os destaques positivos de remuneração do acionista atribuídos aos setores Financeiro e Serviços e Consumo Não Cíclico na Argentina e Utilidades, Energia e Consumo Não Cíclico no Brasil desaparecem, alinhando com suas conjunturas econômicas.

A Figura 3 revela que o comportamento médio do retorno ajustado ao risco ao longo dos anos da pesquisa.

Figura 3 – Retorno x Risco ROE médios por setor no período de 2013 a 2023



Ao observar a Figura 3, os setores que apresentaram tendência de crescimento e manutenção do desempenho no pós-pandemia do srROE, foram Consumo Não Cíclico e Saúde, Financeiro e Industrial, especialmente nos países com melhor desempenho econômico recente, como Chile, México e Peru. Destaca-se ainda o setor de Utilidades Públicas e Tecnologia no Peru que também teve evolução positiva.

Essa representação gráfica confirma os padrões observados nas análises anteriores e está em consonância com a conjuntura econômica da região. Por outro lado, setores como Energia e Materiais Básicos, bem como Serviços Acadêmicos, Educacionais e Consumo Cíclico, mostram tendências de queda. A Argentina apresentou nível mais baixo ao longo de todo o tempo em relação aos outros países, no entanto, uma leve recuperação recente, com o crescimento médio do PIB em torno de 4% nos últimos quatro anos (IMF, 2025), o que pode representar uma oportunidade futura para investidores que apostem em uma melhora sustentada do país.

Em sequência será feita uma análise confirmatória, para validar estatisticamente as comparações entre países e entre setores do mesmo país. Assim, para avaliar se há diferenças estatisticamente significativas nas médias dos indicadores financeiros entre os países estudados, foi realizado um teste de Análise de Variância (ANOVA). Os resultados demonstraram que, dentre os países, pelo menos uma das médias de ROE, ROA, MTB e Retorno x Risco (srROE) é diferente estatisticamente das demais, rejeitando a hipótese nula de igualdade (ROE: $F = 7,2$; ROA: $F = 21,6$; MTB: $F = 9,2$; srROE: $F = 22,7$ — todos com p -valor $< 0,001$). O mesmo foi feito entre as médias dos setores, país a país, revelando não haver diferença entre os setores no indicador MTB na Argentina apenas. Assim, para todos os outros países, não se pode afirmar que as médias dos indicadores por setor é igual estatisticamente. Este resultado pode ser decorrente da baixa valorização geral das empresas na Argentina que levam a MTB muito próximos.

Estes testes permitem refutar a hipótese de que o desempenho financeiro das empresas é homogêneo entre os países latino-americanos e seus setores, o que reforça a necessidade de se observar as especificidades dos setores e dos países ao se interpretar os resultados, ratificando que a OI (McGahan; Porter, 1997) é importante para decisões de investimento. Esses resultados estatísticos suportam o pressuposto teórico da OI, ao respaldar as diferenças discutidas nas seções anteriores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo identificar os setores mais atrativos para investimentos na América Latina, a partir da análise de indicadores financeiros sob a perspectiva da OI. A abordagem adotada permitiu comparar o desempenho de empresas dos principais setores econômicos da Argentina, Brasil, Chile, México e Peru, considerando a rentabilidade (ROE), eficiência operacional (ROA), valorização de mercado (MTB) e a relação retorno/risco (srROE), no período de 2013 a 2023.

Os resultados obtidos reforçam a importância de uma análise setorial dentro do contexto latino-americano, revelando que mesmo em uma região marcada por desigualdades e instabilidade, alguns países demonstram maior solidez econômica. Chile, México e Peru apresentaram, em geral, os melhores desempenhos nos indicadores analisados, sugerindo ambientes mais favoráveis, para o investidor com setores mais consistentes em rentabilidade e valorização de mercado. Em contraste, os dados confirmam a fragilidade de setores específicos no Brasil e na Argentina, que concentraram os piores desempenhos médios no período. A indústria brasileira, por exemplo, mostrou baixa capacidade de geração de lucro, enquanto o setor imobiliário apresentou resultados negativos. Isso evidencia que, mais que do que observar apenas o país, o investidor deve considerar as especificidades setoriais e conjunturais para embasar suas decisões de alocação de capital na América Latina.

Setores como Financeiro, Consumo Não Cíclico e Utilidades Públicas foram, em média, os mais atrativos, especialmente em países com melhor ambiente institucional. Já o setor Imobiliário foi consistentemente o menos atrativo na maioria dos países, com indicadores negativos ou inferiores à média. **Em especial, os setores Financeiro no Brasil e no México,**

Indústria e Utilidades Públicas e Tecnologia e Telecom no Peru, além do setor de Consumo Não Cíclico e Saúde no México podem ser considerados os melhores setores para se investir na América Latina, no quesito retorno x risco para o acionista, sendo o mais subavaliado os setores do Peru.

Além da análise descritiva, os testes ANOVA ratificaram que as diferenças de desempenho entre países e setores são estatisticamente significativas, o que reforça a robustez dos achados. Essa heterogeneidade reforça a importância de uma análise setorial e regional na formulação de estratégias de investimento, conforme preconizado pela OI.

Por fim, destaca-se que, embora os indicadores apontem tendências claras de atratividade por país e setor, aspectos qualitativos, como políticas regulatórias, estabilidade política e reformas institucionais, também devem ser considerados na tomada de decisão por parte dos investidores. Espera-se que este estudo contribua para o aprofundamento das análises comparativas no contexto latino-americano, além de oferecer subsídios práticos para agentes do mercado interessados em alocar recursos de forma mais estratégica na região. Portanto, os setores Financeiro, Consumo Não Cíclico e Utilidades Públicas continuam com desempenho superior para investimento, destacando-se como os mais interessantes para investidores que buscam melhor relação entre risco e retorno na América Latina. Embora desponham setores outrora piores (Albuja et al., 2011) como Indústria e Serviços Acadêmicos & Educacionais e Consumo Cíclico, com bom desempenho em ROA e MTB, portanto que merecem atenção por parte dos investidores.

Referências

- ALBUJA, C. D.; GARCIA, F. G.; MOREIRAS, L. M. F.; TAMBOSI FILHO, E. Onde investir nos BRICs? Uma análise sob o prisma da organização industrial. *Revista de Administração de Empresas*, v. 51, p. 349-369, 2011.
- B3. (2024). Informações de companhias listadas. Recuperado em XX de abril de 2024, de <https://www.b3.com.br>
- Bekaert, G., Harvey, C. R., & Mondino, T. (2023). Emerging equity markets in a globalized world. *Emerging Markets Review*, 56, 101034.
- Bolsas y Mercados Argentinos. (2024). S&P Merval Argentina Index. Recuperado em XX de abril de 2024, de <https://www.byma.com.ar/en/sp-merval-argentina-index/>
- BOURGEOIS, B. et al. Industry concentration and profitability: Evidence from Europe. *Journal of Industrial Economics*, v. 68, n. 3, p. 567–592, 2020.
- CEPAL. Panorama social da América Latina e do Caribe, 2023. Santiago: CEPAL, 2023. Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/036c20b8-c0d9-49ce-8410-ab028e33fa2e/content>.
- CEPAL. (2023). Panorama Social de América Latina y el Caribe 2023: La inclusión laboral como eje central para el desarrollo social inclusivo. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/48826>.

CARVALHO, M. A.; SILVA, C. R. L. Características econômicas dos países integrantes do Mercosul. São Paulo: Instituto de Economia Agrícola, 2021. Disponível em: <http://www.iea.agricultura.sp.gov.br/ftp/iea/tec1-0793.pdf>.

Comissão de Valores Mobiliários. (2024). Empresas registradas e demonstrações financeiras. Recuperado em 10 de abril de 2024, de <https://www.gov.br/cvm>

FIORI, J. L.; Estado e desenvolvimento na América Latina. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 24, n. 01, p. e202416, 2020.

IFRS Foundation. (n.d.). Use of IFRS standards by jurisdiction. <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/#use-of-ifrs-accounting-standards-by-jurisdiction>.

International Monetary Fund-IMF. Dados dos países, abril de 2025, em World Economic Outlook Database. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2025/04/weodata/index.aspx>.

PEREIRA, W. M. **O setor de serviços no crescimento econômico e o papel da política cambial: teoria e evidências**. 2021. 202 f. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2021. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/38851>. Acesso em: 8 maio 2025.

MORAES, I. A. D. Revisitando o conceito de desenvolvimento econômico e a escola de pensamento do desenvolvimentismo na economia. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 43, p. 26-47, 2023.

MCGAHAN, A. M.; PORTER, M. E. How much does industry matter, really? **Strategic Management Journal**, v. 18, n. S1, p. 15–30, 1997.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. 2 ed., São Paulo: Atlas, 776 p., 2008.

SANTANA, V. F.; BLACK, E. L.; LIMA, Gerlando A. S. F. Post-Earnings announcement drift (PEAD) na América Latina. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 24, n. 3, p. 472-496, 2022.

World Bank. (2025, maio). *Gross domestic product (GDP) in current US\$*. DataBank World Development Indicators. Recuperado de <https://databank.worldbank.org/indicador/SP.POP.TOTL/1ff4a498/Popular-Indicators>