



OUTLOOK 2022

BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

BiG RESEARCH
João Calado, CFA
Francisco Cavaco
Francisco Fonseca

SUMÁRIO

VISÃO NEGATIVA


VISÃO POSITIVA



CRESCIMENTO ECONÓMICO

Brasil  México  Alemanha  França  Itália  Espanha  Portugal  R.U.  EUA  China  Índia 

AÇÕES POR SETORES E GEOGRAFIA

Automóvel  Mineiras  Industriais  Financeiro  EUA  Europa  Logística  Retalho discricionário 

DÍVIDA SOBERANA


França  Reino Unido  Portugal  Itália  Alemanha  EUA  Espanha 

DÍVIDA CORPORATIVA

Rating baixo (HY) EUA  Rating baixo (HY) Europa  Rating elevado (IG) Europa  Rating elevado (IG) EUA 

MOEDAS

Euro 

Libra 

Dólar 

MATÉRIAS-PRIMAS

Metais  Agricultura 

Ouro  Petróleo 

ÍNDICE

1. Covid-19
 - 1.1 Nova abordagem
2. Inflação
 - 2.1 Disrupções nas cadeias de fornecimento
 - 2.2 Desequilíbrio entre procura e oferta de petróleo
 - 2.3 Crise energética na Europa
3. EUA
 - 3.1 Escassez de trabalhadores: impacto no PIB e na inflação
 - 3.2 Panorama de inflação e resposta da FED
4. Zona Euro
 - 4.1 Panorama de inflação e resposta do BCE
5. Emergentes
 - 5.1 Tensões geopolíticas na Europa
 - 5.2 Política monetária não convencional de Erdogan
6. Empresas
 - 6.1 Créditos de CO2: ativo indispensável
 - 6.2 Crise de semicondutores
 - 6.3 Resultados do 3ºT 2021
 - 6.4 Outlook do mercado acionista para 2022

COVID-19

NOVOS CONFINAMENTOS IMPROVÁVEIS

- A nova variante Ómicron assustou o mercado, despoletando fortes quedas nos principais ativos na sexta-feira de 26 de Novembro. No entanto este movimento pareceu exagerado.
- Ainda não se conhece a eficácia das vacinas contra a nova estirpe, mas graças à tecnologia mRNA, seria rápida (cerca de 3 meses) a sua alteração.
- Há relatos também de que os sintomas da Ómicron são mais moderados do que os da variante Delta e a própria OMS avisou que as vacinas serão eficazes para evitar sintomas mais severos desta nova estirpe.
- Os países desenvolvidos já contam com a maioria da população vacinada e têm já organizados os seus sistemas de saúde para tratar de forma eficaz potenciais doentes.

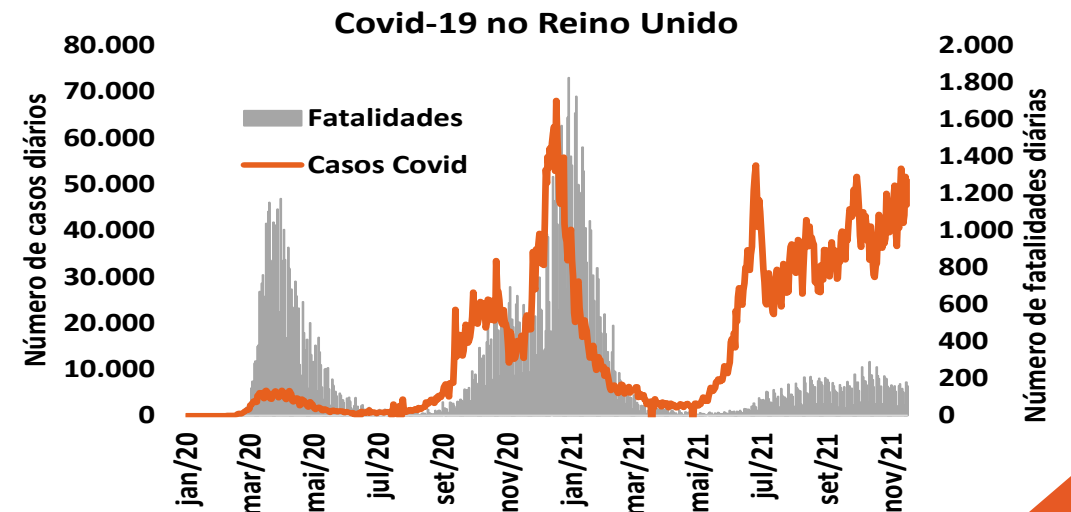
RESUMO DE TRATAMENTOS PARA A COVID-19:

Medicamentos (Empresa)	Efeitos	Aprovado?
Remdesivir (Gilead)	Antiviral injectável que ajuda a reduzir infeções em pacientes hospitalizados.	Sim, nos EUA e UE
Bamlanivimab (Eli Lilly)	Evita complicações graves de Covid-19 para pacientes com risco elevado. Tem como alvo a proteína do vírus, podendo não ser eficaz contra a estirpe Ómicron que sofreu uma mutação nesta proteína.	Sim, nos EUA e UE
Ronapreve (Roche)	Anticorpos que previnem sintomas graves de Covid-19 e previne a infeção em pacientes saudáveis.	Sim, nos EUA e UE
Molnupiravir (MerckCo.)	Medicamento de RNA que reduz risco de hospitalizações em 30% para pacientes com Covid-19.	Não (foi recomendado para aprovação nos EUA)
Paxlovid (Pfizer)	Medicamento antiviral que reduz hospitalizações e mortes por Covid-19 em 89%, ao inibir a enzima usada pelo vírus para se replicar.	Não (Pedido de aprovação pela Pfizer)
Evusheld (AstraZeneca)	Cocktail de anticorpos que reduz risco de doença grave ou morte em 88% para pacientes com Covid-19 se tomada nos primeiros 3 dias. Oferece proteção contra a Covid-19 durante 6 meses.	Não

Fonte: BiG Research; 09/12/2021

- Foram lançados entretanto medicamentos da Merck e da Pfizer que reduzem de forma eficaz a probabilidade de um doente infetado necessitar de assistência hospitalar ou sofrer sintomas mais graves.
- Não obstante, esperam-se restrições fronteiriças de modo a tentar evitar a importação de casos. O Reino Unido por exemplo, impôs a obrigatoriedade de quarentena de 2 dias para estrangeiros, obrigando a um teste de PCR.
- Assim o maior impacto será provavelmente sentido nas empresas de turismo. Não se antecipam novos confinamentos (exceto na Ásia) que paralizem a economia como no início de 2021 e 2020.

CASOS NO REINO UNIDO PERTO DA ÚLTIMA VAGA, MAS FATALIDADES MUITO ABAIXO DEVIDO À VACINAÇÃO E PREPARAÇÃO DO SISTEMA DE SAÚDE:



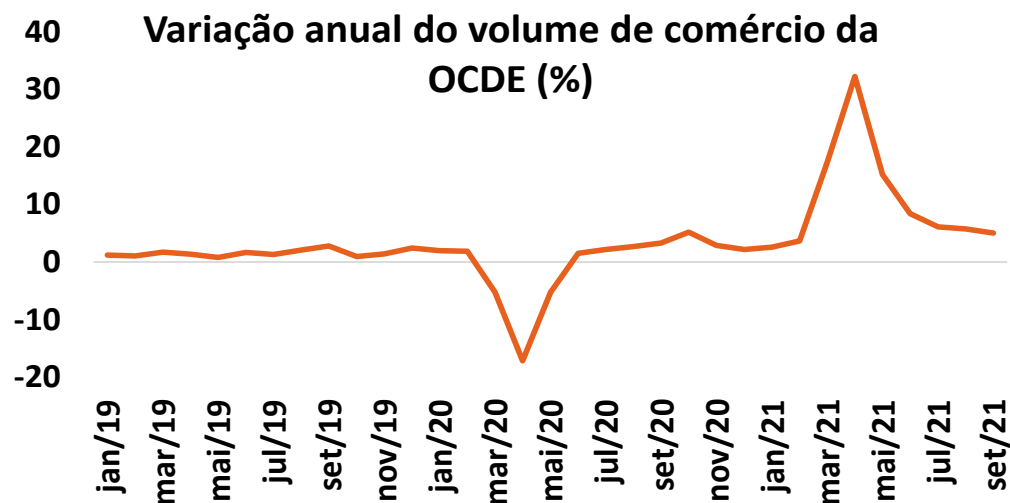
Fonte: Ministério da Saúde do Reino Unido; 08/12/2021

CADEIAS DE FORNECIMENTO

ALÍVIO DAS DISRUPÇÕES APENAS PARA MEADOS DE 2022

- ▲ A contração do consumo durante os confinamentos de 2020 e subsequente expansão, causaram uma desorganização das cadeias de fornecimento.
- ▲ Muitos dos principais portos mundiais continuam com navios ao largo, à espera para poderem desembarcar as suas mercadorias.
- ▲ Segundo os CEOs de empresas de logística, apenas em meados de 2022, haverá uma reorganização destas cadeias de fornecimento:
 - ▲ Estamos a entrar numa fase de elevado consumo (época natalícia e ano novo chinês);
 - ▲ Política de Covid zero na China poderá causar mais suspensões de atividades nos portos devido a confinamentos.

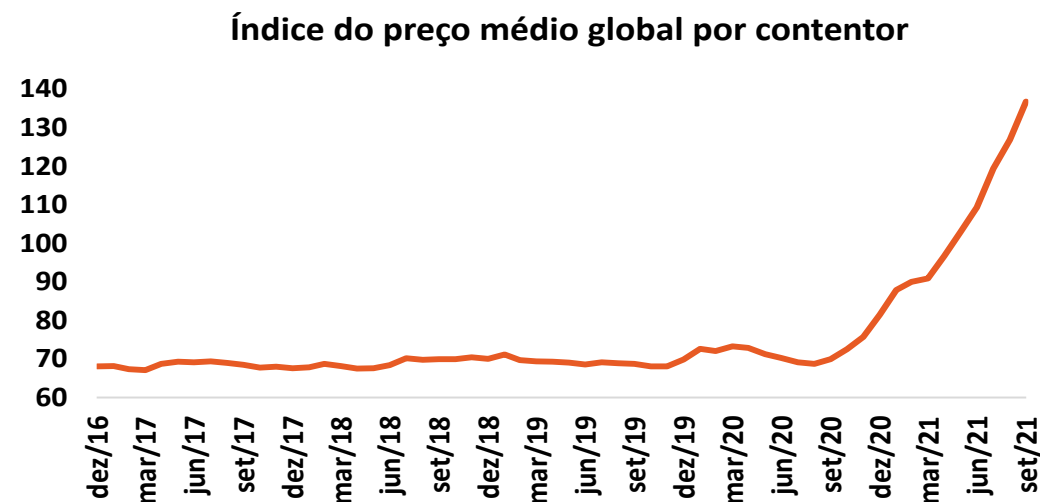
EFEITO CHICOTE DO COMÉRCIO GLOBAL DESORGANIZOU CADEIAS DE FORNECIMENTO:



Fonte: OCDE; 09/12/2021

- ▲ A disrupção é tão grave que houve inclusive retalhistas como Walmart ou Costco a requisitarem navios apenas para as suas mercadorias, de modo a conseguirem ter inventário para a época natalícia.
- ▲ Prevê-se assim que esta disrupção continue a ser uma variável inflacionária na economia na primeira metade de 2022 por 2 motivos:
 - ▲ Através do aumento dos custos de transporte;
 - ▲ Disrupção na oferta que despoleta aumentos de preços dos produtos em falta.

PREÇOS DOS CONTENTORES MOSTRAM QUE DISRUPÇÃO ESTÁ AINDA LONGE DE TERMINAR:



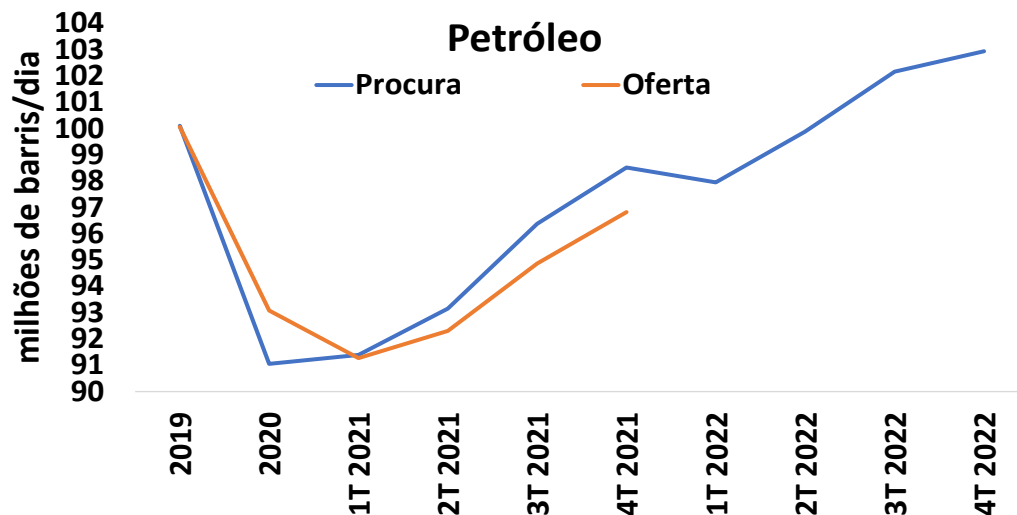
Fonte: World Liner Data; 03/12/2021

PETRÓLEO

BALANÇO ENTRE OPEP+, EUA, CHINA E RISCO DE NOVOS CONFINAMENTOS

- ▶ A previsão da OPEP é que a procura global de petróleo aumente para os 103 milhões de barris por dia no final de 2022. A oferta está ainda longe desses níveis, cifrando-se nos 97 milhões de barris por dia.
- ▶ Esta previsão de aumento da procura assume que não haverá novos confinamentos devido ao Covid-19. Pelo que se uma nova estirpe mais contagiosa ou com maior resistência a vacinas surgir, podem ser implementados novos confinamentos que terão um impacto negativo na procura.
- ▶ Quanto à oferta, ainda está 1 milhão de barris abaixo da atual procura, e precisará de aumentar em 5 milhões de barris por dia, de modo a equilibrar com a procura estimada pela OPEP para o final de 2022.

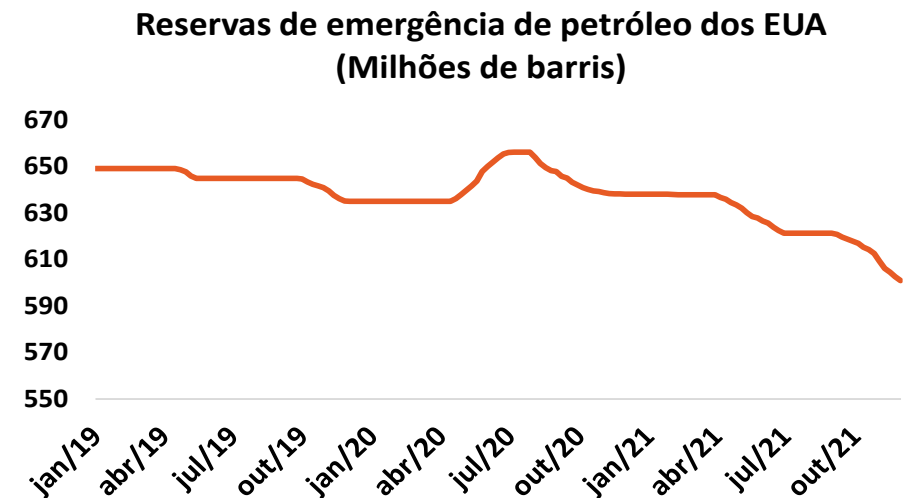
ESTIMATIVAS DA OPEP APONTAM PARA AUMENTO DA PROCURA EM 2022:



Fonte: OPEC; Bloomberg Intelligence

- ▶ A OPEP+ tem concordado em aumentar a oferta mensalmente em 400 mil barris por dia. No entanto estas decisões estão penderas da manutenção do preço do petróleo perto dos USD 80 por barril. Caso esteja aquém deste nível a OPEP pode optar por adiar aumentos de oferta, mantendo o desequilíbrio do mercado e preços mais elevados. Na última reunião de Dezembro manteve para Janeiro um novo aumento de produção de 400 mil barris por dia.
- ▶ A China e os EUA estão preocupados com o impacto que preços mais altos do petróleo têm nos consumidores. Joe Biden concordou assim em libertar 50 milhões de barris no total, nos próximos meses, o que no entanto, ficou aquém do que o mercado antecipava e não teve por isso um efeito significativo no preço do petróleo.

EUA ESTÁ A LIBERTAR AS RESERVAS ESTRATÉGICAS DE PETRÓLEO PARA REDUZIR O PREÇO:



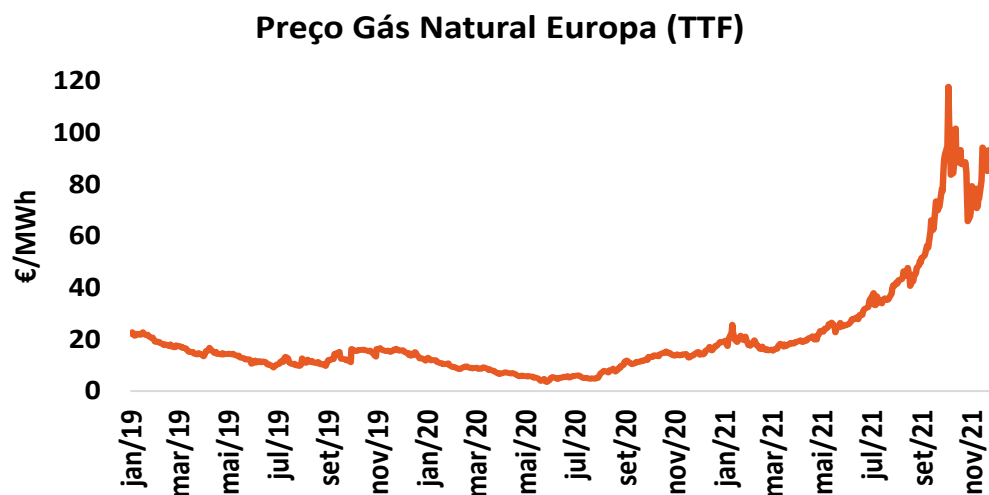
Fonte: EIA; 03/12/2021

CRISE ENERGÉTICA NA EUROPA

SUBIDA DE PREÇOS CAUSA DIVERGÊNCIAS ENTRE PAÍSES

- ▶ Tal como referido no Outlook do 4ºT 2021, o preço do gás natural na Europa mais do que triplicou face aos níveis de 2020, devido a uma combinação de fatores que incluem menores inventários no início do ano, menor produção de fontes renováveis e menores exportações de gás da Rússia.
- ▶ Desde essa altura, Putin afirmou que iria aumentar o fornecimento de gás para a Europa, mas o aumento ainda não foi significativo estando os preços a níveis perto de máximos.
- ▶ Por outro lado a Alemanha ainda não aprovou o projeto Nordstream 2, desejado pela Rússia.
- ▶ Vai ser crucial monitorizar as temperaturas neste inverno, que se for rigoroso, deverá despoletar crises de falta de gás na Europa.

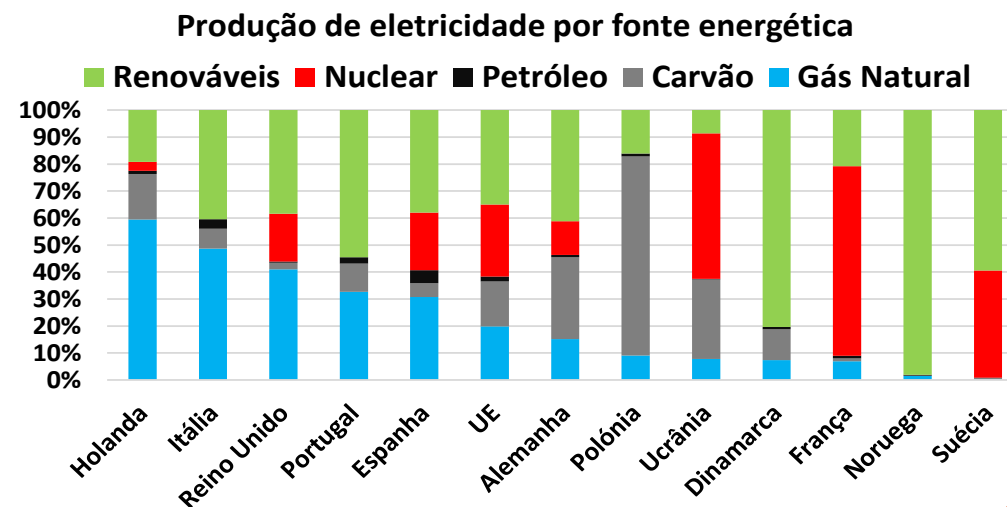
PREÇO DE GÁS NATURAL NA EUROPA EM NÍVEIS RECORDE:



Fonte: ICEX; 03/12/2021

- ▶ Esta falta de gás e aumento de preços de eletricidade poderá causar atritos entre os países Europeus, pondo em risco o sistema energético partilhado. O principal medo dos governos são protestos dos cidadãos ou o surgimento de movimentos populistas contra o aumento dos preços.
- ▶ Os países produzem eletricidade de maneira diferente, a custos diferentes. França poderá defender que a sua energia nuclear deveria garantir aos seus cidadãos um preço inferior vs a eletricidade gerada na Alemanha ou Holanda a partir de gás natural.
- ▶ Um dos principais riscos é que países exportadores de gás natural como a Noruega, possam limitar o fluxo para a Europa, de modo a manter os preços domésticos a níveis mais baixos, mas causando maior escassez no resto da Europa.

PAÍSES EUROPEUS PRODUZEM ELETRICIDADE DE FORMAS DISTINTAS:

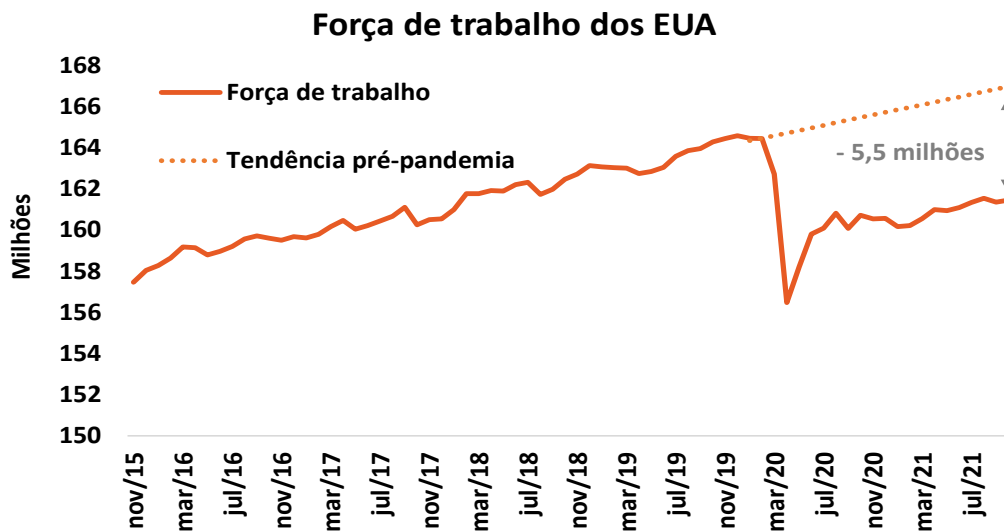


Fonte: Eurostat (dados do ano 2019)

EXTERNALIDADES DA PANDEMIA LIMITAM CRIAÇÃO DE EMPREGO!

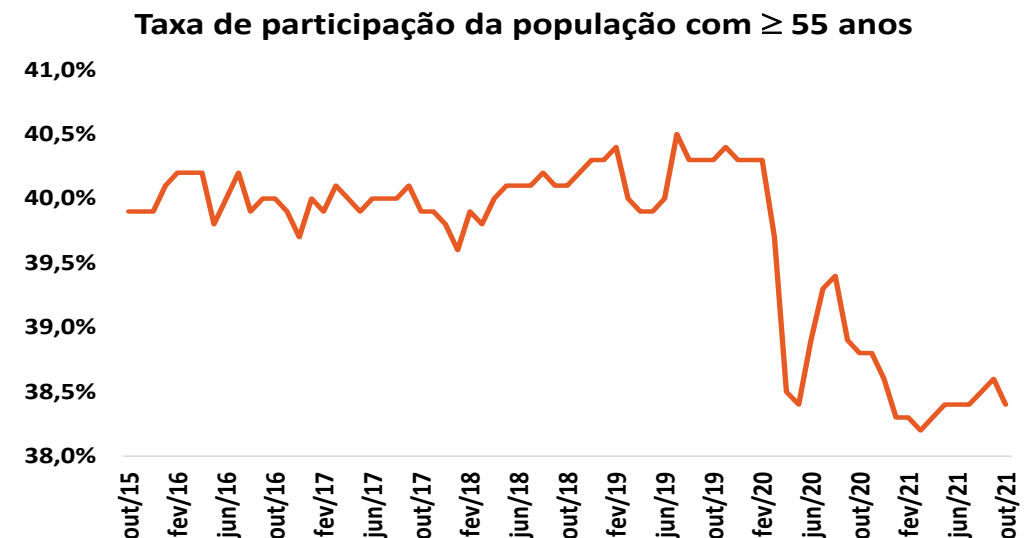
- ▲ A pandemia e todas as respostas associadas tiveram um impacto severo no mercado de trabalho global, tendo o efeito sido bastante visível na economia norte americana.
- ▲ A pandemia levou a uma redução inicial de 25 milhões de postos de trabalho, que apesar da impressionante recuperação durante os 18 meses seguintes, o total de trabalhadores estava no final de Outubro, ainda, 4,7 milhões abaixo do nível pré-pandémico. Mas apesar do emprego ainda estar longe de uma recuperação total, diversos são os relatos de empresas que têm enfrentado dificuldades em contratar novos colaboradores.

ADICIONALMENTE, A REDUÇÃO NA IMIGRAÇÃO COMO CONSEQUÊNCIA DO ENCERRAMENTO DAS FRONTEIRAS ESTÁ A LIMITAR A CRIAÇÃO DE EMPREGO:



- ▲ De facto, as vagas de emprego estão em máximos, superando em larga medida o número de desempregados (10,4 milhões vs 7,4 milhões), podendo começar a causar pressão positiva nos salários, que por sua vez, poderá causar um ciclo inflacionário em toda a economia.
- ▲ O principal motivo para esta escassez prende-se com a queda acentuada na força de trabalho norte americana, como consequência de:
 - ▲ Receio da pandemia;
 - ▲ Generosos subsídios que asseguraram o poder de compra da população;
 - ▲ Reformas antecipadas.

A RESERVA FEDERAL DE ST. LOUIS ESTIMA QUE O EXCESSO DE REFORMAS ALCANÇOU OS 2,4 MILHÕES DESDE O INÍCIO DA PANDEMIA:

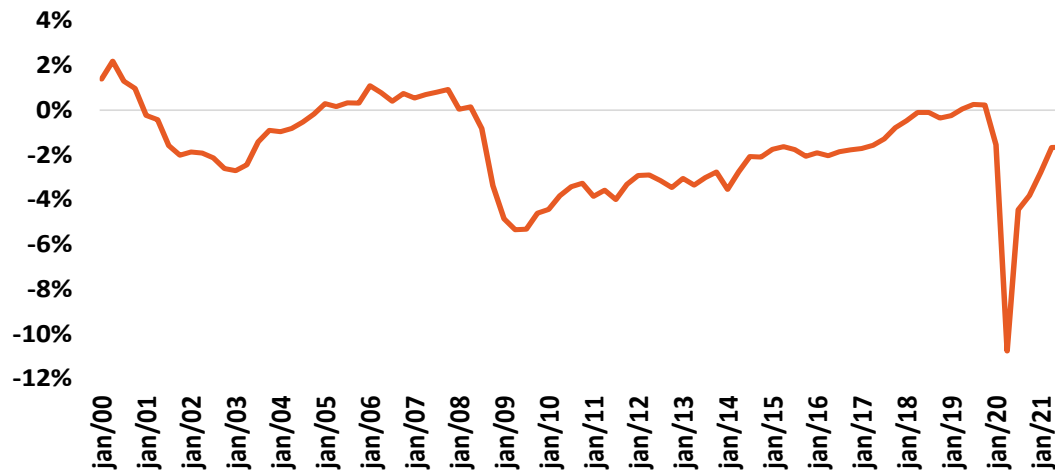


ESCASSEZ DE EMPREGO LIMITA RECUPERAÇÃO E PROVOCA INFLAÇÃO SUSTENTADA

- ▶ A escassez de emprego tem consequências concretas na economia, sendo a primeira, e mais direta, a limitação da recuperação económica.
- ▶ Apesar da economia norte americana ter registado uma recuperação impressionante face à contração induzida pela pandemia, o PIB real ainda se encontra -1,6% abaixo do valor potencial, i.e., o valor de produto económico que seria alcançado caso a economia estivesse a operar no pleno emprego.
- ▶ De momento, a questão principal para os investidores e bancos centrais, é o impacto que poderá ter nos salários e, conseqüentemente, na inflação.

MANTENDO A TENDÊNCIA ATUAL, A ECONOMIA DOS EUA DEVERÁ ALCANÇAR O PRODUTO POTENCIAL EM MEADOS DE 2022:

Hiato do produto dos EUA



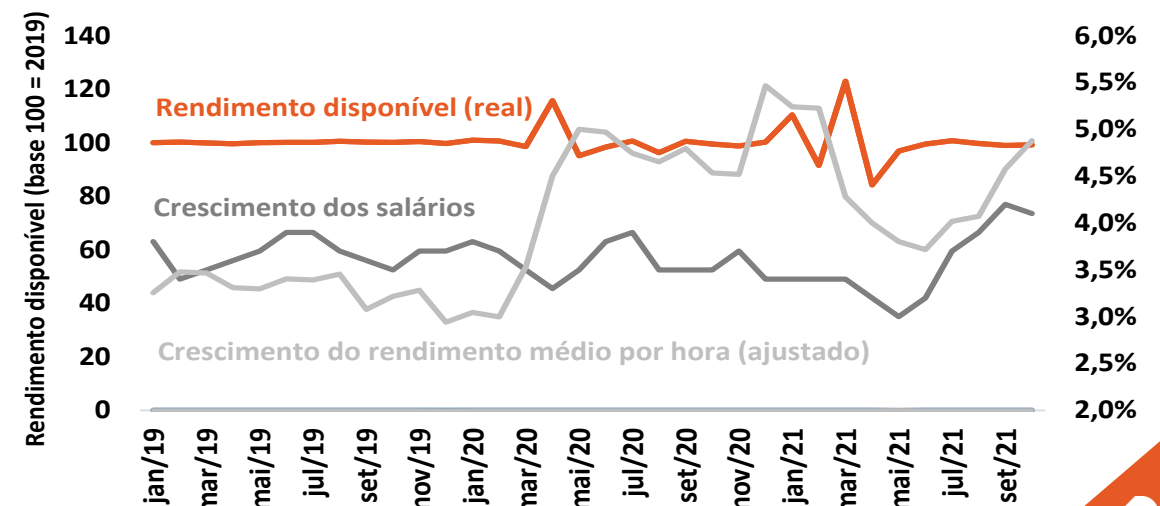
Nota: O hiato do produto é o rácio entre PIB Real / PIB Real Potencial

Fonte: FRED; 29/11/2021

- ▶ Atualmente, os indicadores de salário sinalizam estar a haver uma pressão positiva na evolução salarial, quebrando assim o período de estagnação salarial da última década. E apesar de estarem a alcançar níveis recorde dos últimos anos, ainda se encontram abaixo dos níveis do início do milénio.
- ▶ Adicionalmente, o rendimento real, que tem maior importância para a procura agregada, encontra-se agora abaixo do nível de 2019. Visto que o crescimento do rendimento disponível depende do crescimento dos salários e do crescimento da força de trabalho, a queda neste último tem atenuado o impacto inflacionário da subida salarial.

QUEDA NA FORÇA DE TRABALHO LIMITA A EVOLUÇÃO DO RENDIMENTO REAL DAS FAMÍLIAS:

Evolução salarial e do rendimento disponível real

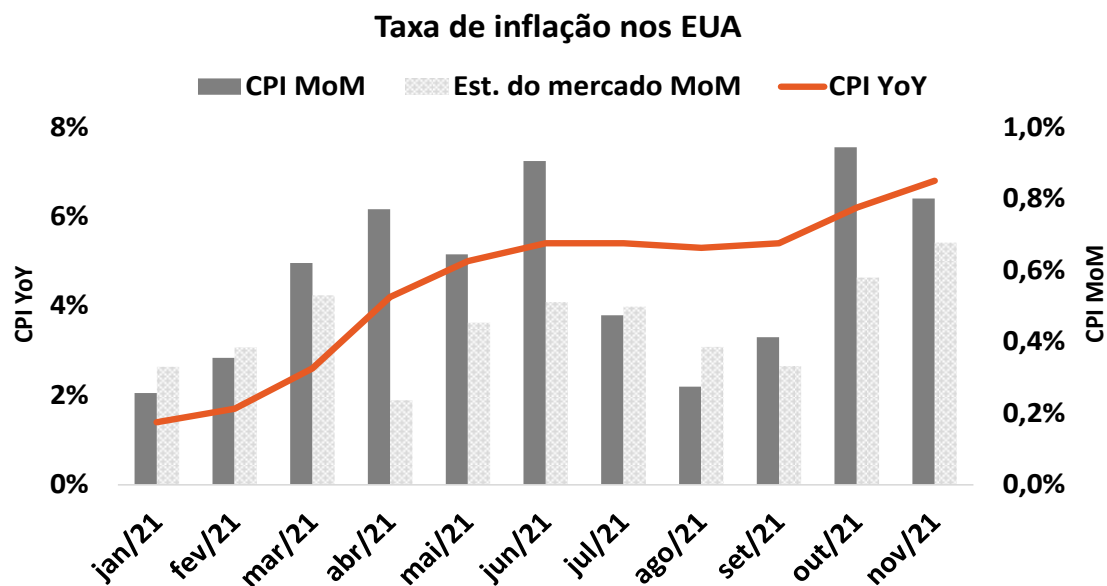


Fonte: Bureau of Labor Statistics; Atlanta Fed

PREÇOS CONTINUARÃO A AUMENTAR EM 2022

- ▲ Tendo em conta o panorama atual, i.e., aumento da base monetária aliado a forte recuperação na procura; estrangulamentos nas cadeias de fornecimento; pressão salarial e subida dos preços na energia; a taxa de inflação deverá continuar a registar uma tendência positiva em 2022.
- ▲ Apesar de alguns fatores terem uma natureza mais temporária, outros parecem estar a enraizar na economia, alimentando assim expectativas que poderão agravar a evolução dos preços - na inflação induzida por aumentos salariais existe o risco de se criar uma espiral inflacionária, onde estes aumentos reforçam subidas nos preços que, por sua vez, reforçam subidas salariais, etc.

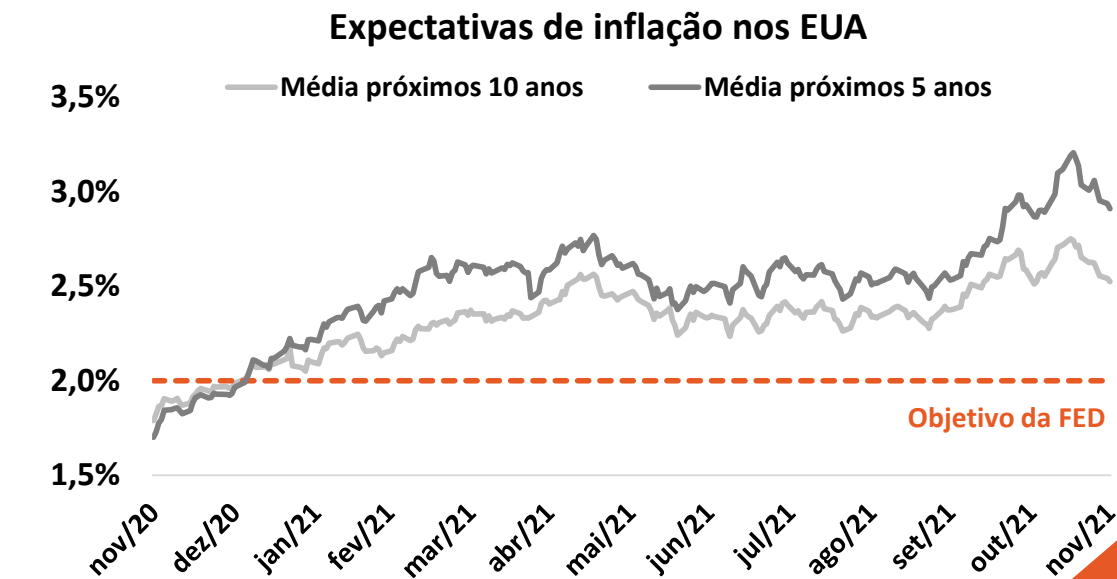
A TAXA DE INFLAÇÃO ATINGIU UM MÁXIMO DOS ÚLTIMOS 31 ANOS EM OUTUBRO:



Fonte: Bureau of Labor Statistics; 02/12/2021

- ▲ De facto, o mercado já começa a atribuir uma probabilidade superior a este cenário indesejável, tendo, com isso, levado a um aumento nas expectativas de inflação média para os próximos anos.
- ▲ As expectativas de inflação são de elevada importância, pois a inflação atual depende, em certa medida, da estimativa da economia. Pois, se a economia projeta uma inflação de 2% para o próximo ano, as empresas vão querer aumentar os preços para (pelo menos) 2%, assim como os trabalhadores vão exigir um aumento salarial que os proteja da perda de poder de compra.

A TAXA DE INFLAÇÃO MÉDIA ESPERADA PARA OS PRÓXIMOS 10 ANOS ENCONTRA-SE 90 PONTOS BASE ACIMA DO OBJETIVO DA FED:



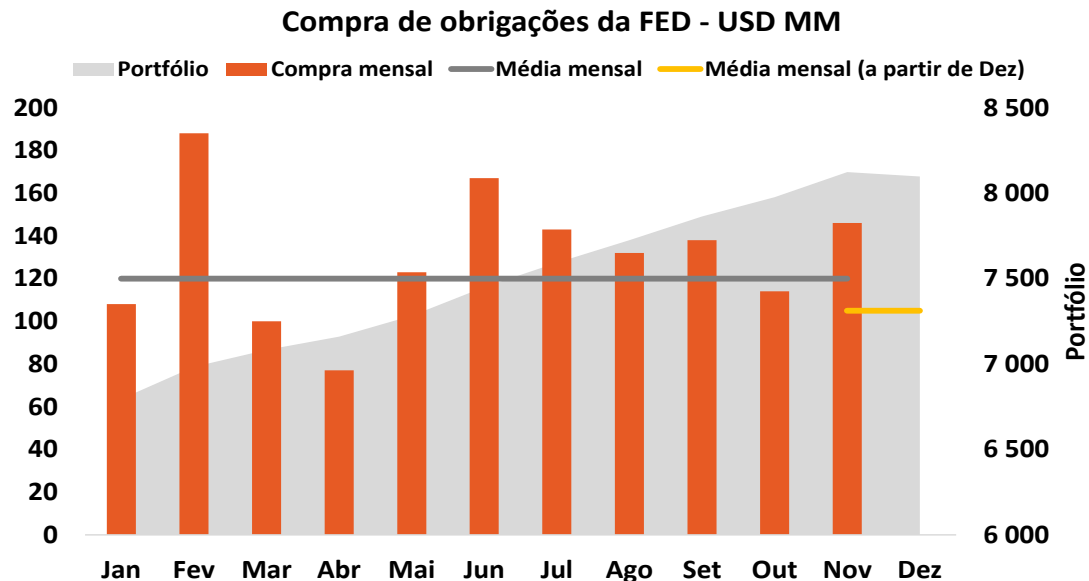
Fonte: Bloomberg; 02/12/2021

RESERVA FEDERAL

2022 SERÁ UM ANO DE CONTRAÇÃO MONETÁRIA!

- Com a taxa de inflação nos 6,8% e com uma expectativa de inflação média para os próximos anos acima do seu objetivo, a Reserva Federal começa agora a mudar de postura, tendo largado o termo transitório para definir a situação atual.
- Adicionalmente, o banco central já anunciou uma redução de USD 15 MM para USD 105 MM de compras mensais de obrigações. E antecipa-se que poderá acelerar o ritmo de redução de modo a terminar por completo a compra de obrigações durante a primeira metade de 2022, abrindo assim as portas para uma possível subida das taxas de juro na segunda metade do ano.

A REDUÇÃO DA COMPRA MENSAL DE OBRIGAÇÕES (TAPERING) COMEÇOU NO DIA 1 DE DEZEMBRO

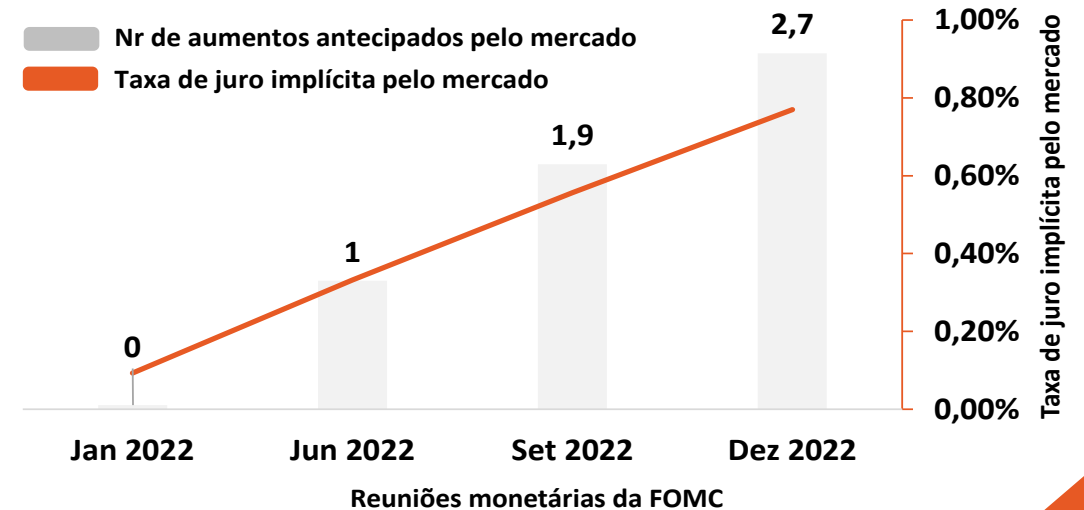


Fonte: Federal Reserve Bank of New York; 03/12/2021

- De facto, o mercado já atribui uma probabilidade superior a 50% para 2,7 subidas na taxa de juro diretora até à última reunião em Dezembro de 2022. Neste sentido, a taxa de juro implícita pelo mercado é de 0,77% no final do próximo ano.
- Resta saber se o travão por parte da Fed será suficiente para limitar a evolução dos preços, pois se a inflação estiver a ser influenciada por disrupções na oferta (e não por excesso de procura), aumentos na taxa de juro terão pouco impacto na inflação. Adicionalmente, continuará a haver um elevado estímulo fiscal através da agenda económica de Joe Biden.

MERCADO ANTECIPA PRIMEIRA SUBIDA EM JUNHO:

Expectativa para a taxa de juro diretora da Fed



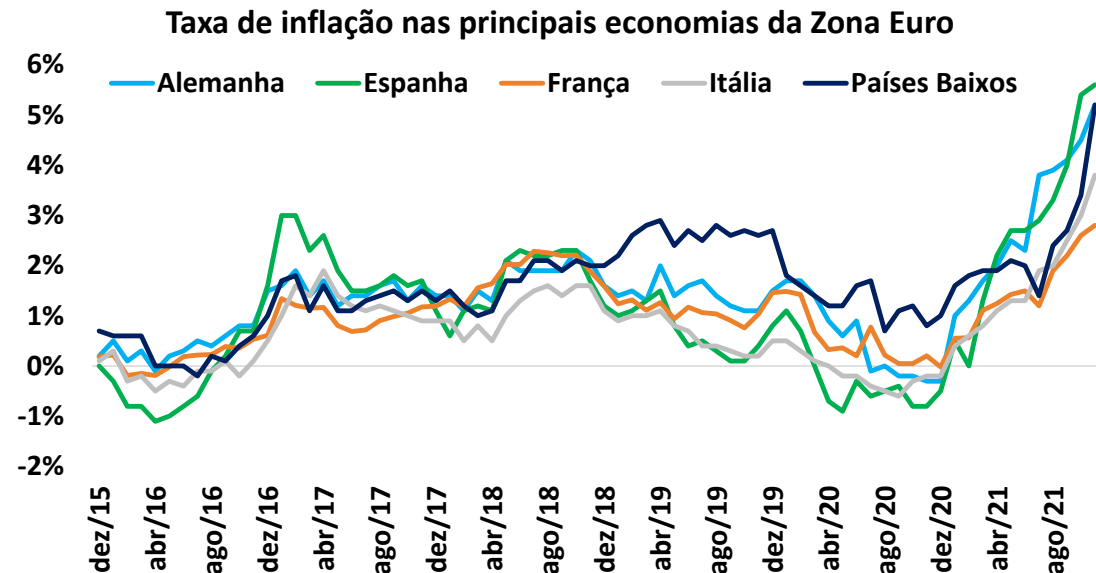
Fonte: Bloomberg; 25/11/2021

ZONA EURO

BCE IRÁ ALINHAR-SE (EM PARTE) COM A FED!

- ▶ No mesmo sentido dos EUA, na Zona Euro a inflação tem vindo a aumentar consistentemente, tendo alcançado os 4,1% em Outubro, e em economias como a Alemanha, que acatam um grande peso na tomada de decisão do BCE, chegou aos 6% em Novembro.
- ▶ Resta-nos saber se o BCE irá alinhar a política monetária com a FED, e apesar de anteciparmos que o discurso do BCE se vai aproximar do seu par norte americano, o BCE terá de ser mais cauteloso na retirada do estímulo monetário.

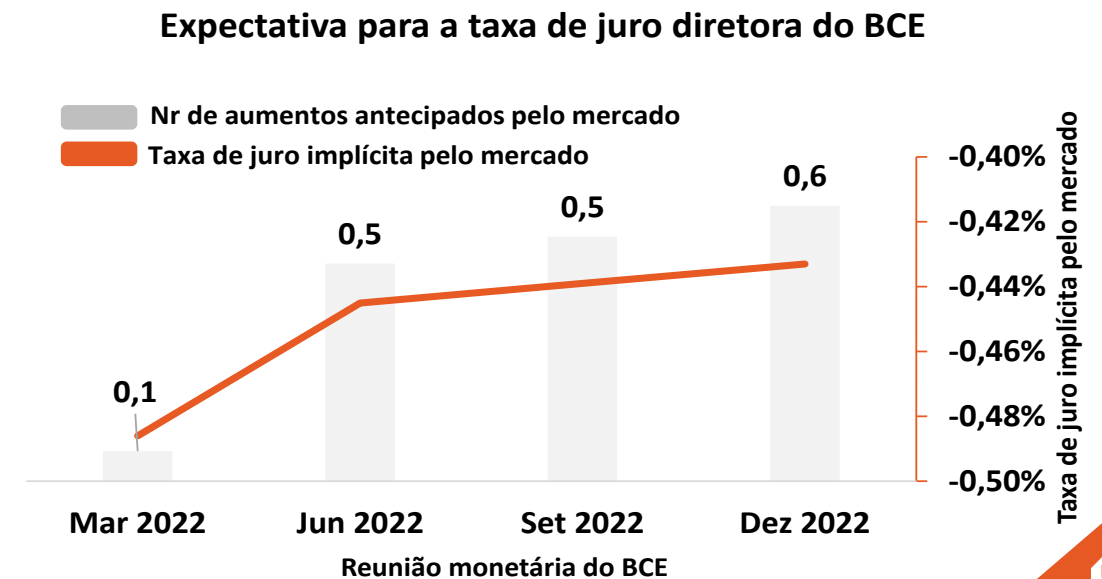
INFLAÇÃO RESSURGE NA EUROPA:



Fonte: Institutos nacionais de estatística dos diversos países; 03/12/2021

- ▶ Desde 2014 que a taxa de juro nos depósitos com o BCE tem estado em níveis negativos e que o BCE tem comprado obrigações através do APP, tendo esta expansão monetária criado uma enorme dependência na economia.
- ▶ Neste sentido, podemos esperar, para 2022, uma redução na compra de obrigações – o programa de emergência, PEPP, irá terminar em Março e não deverá haver uma compensação total através do programa tradicional de compra de ativos, o APP -, mas não a suspensão total, e, muito menos, um aumento nas taxas de juro diretoras.

NA ZONA EURO, O MERCADO NÃO ANTECIPA SUBIDAS NA TAXA DE JURO EM 2022:



Fonte: Bloomberg; 25/11/2021

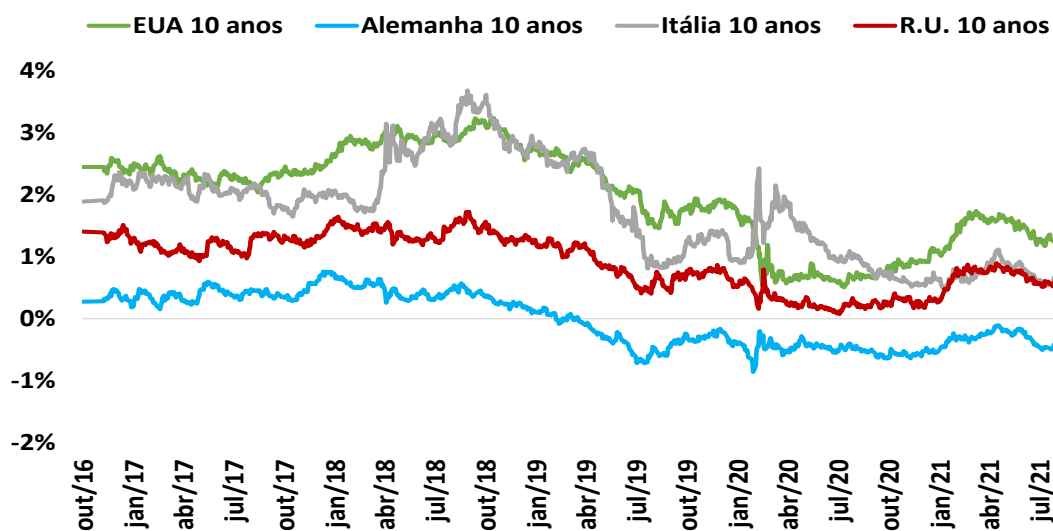
DÍVIDA SOBERANA

TAXAS DE JURO AUMENTAM, MAS CONDIÇÕES ECONÓMICAS CONTINUAM FAVORÁVEIS!

- ▶ Durante 2021 as taxas de juro soberanas iniciaram uma tendência ascendente como resultado do aumento da inflação e da recuperação económica que se fez sentir durante 2021, ambos os fatores que levaram o mercado a antecipar uma contração do estímulo monetário – a taxa de juro a 10 anos nos EUA foi de 0,91% no início de 2021 a 1,47% mais recentemente.
- ▶ Os bancos centrais têm tido um papel fundamental na preservação da procura por dívida soberana através da sua forte presença no mercado secundário. Com o início do *tapering* por parte da FED e do Banco de Inglaterra, e com o término do programa de emergência do BCE em Março de 2022, o mercado começou a ajustar de forma concordante.

TAXAS DE JURO DEVERÃO CONTINUAR EM ASCENSÃO DURANTE 2022:

Taxas de juro nominais

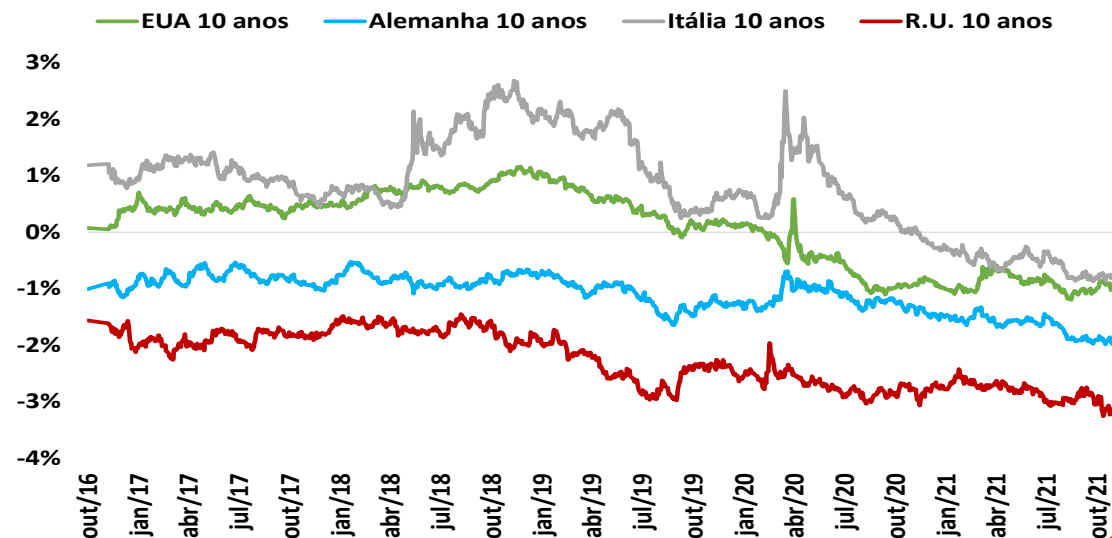


Fonte: Bloomberg; 30/11/2021

- ▶ Este aumento tem diversas consequências, pois limita a recuperação económica ao desincentivar o consumo e investimento, agrava o serviço da dívida por parte dos governos e leva a um menor apetite por ativos de maior risco, como ações, imobiliário e outros investimentos alternativos.
- ▶ No entanto, apesar do aumento ter sido considerável em algumas economias (+70 pontos base no Reino Unido), as taxas de juro real, que é o que teoricamente importa em termos económicos, encontram-se em mínimos.
- ▶ Neste sentido, as condições monetárias continuam acomodáticas e caso os bancos centrais tentem colmatar a evolução da inflação, será necessário uma correção superior nas taxas de juro nominais.

EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO RESULTARAM NUMA QUEDA DO JURO REAL:

Taxas de juro reais



Nota: Taxa de juro real = taxa de juro nominal – expectativa de inflação

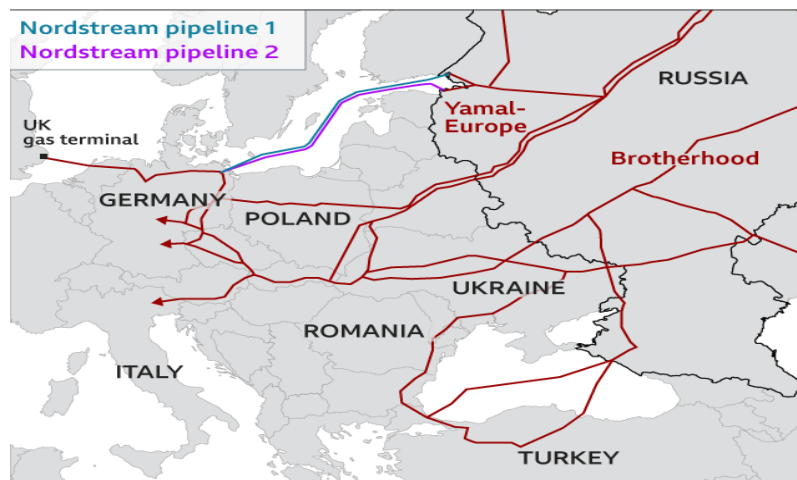
Fonte: Bloomberg; BiG Research; 30/11/2021

RÚSSIA

TENSÕES GEOPOLÍTICAS AUMENTAM NA EUROPA

- ▲ A Rússia pretende aumentar a sua influência na Europa e uma das vias é pelo fornecimento de gás natural, tornando-se um parceiro indispensável.
- ▲ Atualmente a Rússia fornece gás à Europa através do gasoduto Nordstream 1 (direto para a Alemanha), Yamal (passa pela Bielorrússia e Polónia), Turkstream (passa pela Turquia) e Brotherhood (passa pela Ucrânia).
- ▲ Os países podem por exemplo reter o gás natural que passa pelo seu território. Assim, a Rússia não consegue deixar de fornecer gás à Ucrânia, sem afetar o fornecimento de gás à Europa. No entanto com o projeto Nordstream 2, este cenário passa a ser exequível já que este gasoduto pode substituir o Brotherhood. Esta é a principal preocupação de alguns países da UE e dos EUA: que a Rússia comece a usar o gás como arma contra certos países.

GASODUTOS DA RÚSSIA PARA A EUROPA:



Fonte: BBC

- ▲ Por outro lado, tem aumentado a presença militar na fronteira com a Ucrânia. Já tem posicionados mais de 175 mil militares e os EUA avisaram que o risco de invasão é iminente (início de 2022).
- ▲ A Rússia defende que são apenas exercícios militares e que não haverá aumento de tensões, se a Ucrânia não continuar a aumentar o seu poder militar com ajuda dos EUA. A Rússia está também desconfortável com as movimentações recentes de navios da NATO no mar Negro que foram acompanhadas de alguns navios dos EUA.
- ▲ Os EUA e a UE ameaçaram a impor sanções mais severas à economia russa caso houvesse invasão, incluindo a proibição de conversão de rublos russos em dólares americanos, o que dificultaria a venda de petróleo deste país. A Alemanha pondera o cancelamento do projeto Nordstream 2.

GRUPOS SEPARATISTAS ALEGADAMENTE APOIADOS PELA RÚSSIA JÁ ESTÃO PRESENTES EM TERRITÓRIO UCRANIANO:



Fonte: Aljazeera

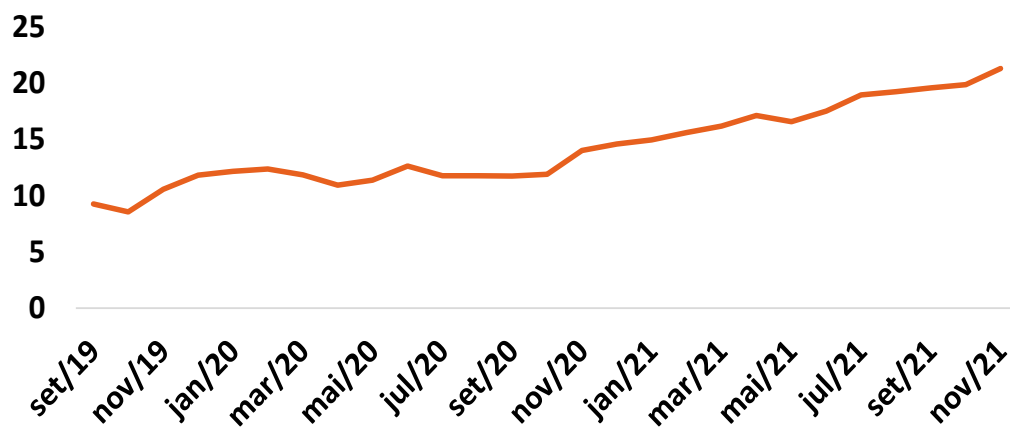
TURQUIA

A POLÍTICA MONETÁRIA ÍMPAR DE ERDOGAN

- Recep Tayyip Erdogan, presidente da Turquia, é contra a subida de taxas de juro, pois defende que prejudicam as empresas e os cidadãos do país compensando por outro lado os investidores internacionais.
- Num ambiente económico de baixa inflação é possível os bancos centrais estimularem a economia através de diminuição das taxas de juro. No entanto segundo a política monetária convencional, quando surge inflação é necessária uma redução de estímulos para evitar uma espiral inflacionista.
- No entanto segundo Erdogan, apesar da inflação na Turquia estar acima dos 20%, o Banco Central deve diminuir a taxa de juro. E para atingir esse objetivo despediu os últimos governadores do Banco Central Turco, elegendo um que defendesse a redução de taxas.

INFLAÇÃO NA TURQUIA JÁ ULTRAPASSA OS 20%:

Inflação na Turquia % yoy

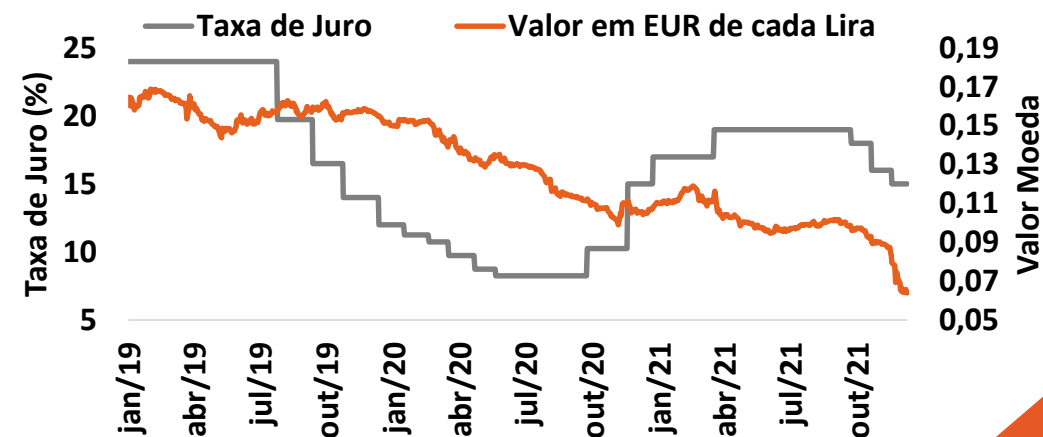


Fonte: Banco Central da Turquia; 09/12/2021

- O mercado internacional, penalizou assim a moeda turca por 2 razões:
 - Menores taxas de juro baixam o rendimento das obrigações turcas para os investidores.
 - Esta política monetária ímpar, levanta dúvidas sobre a sustentabilidade das finanças do país e capacidade de cumprimento das suas obrigações, despoletando saídas de dinheiro da Turquia.
- O movimento foi intensificado após Erdogan ter demitido o seu ministro das Finanças, que estava contra esta política de redução de taxas de juro.
- Neste ambiente económico será difícil Erdogan refinar a dívida do país ou gastos necessários do governo, podendo despoletar um incumprimento das suas obrigações.

CORTE DE TAXAS DE JURO DESPOLETARAM MAIS DESVALORIZAÇÕES DA MOEDA:

Moeda e taxa de juro da Turquia



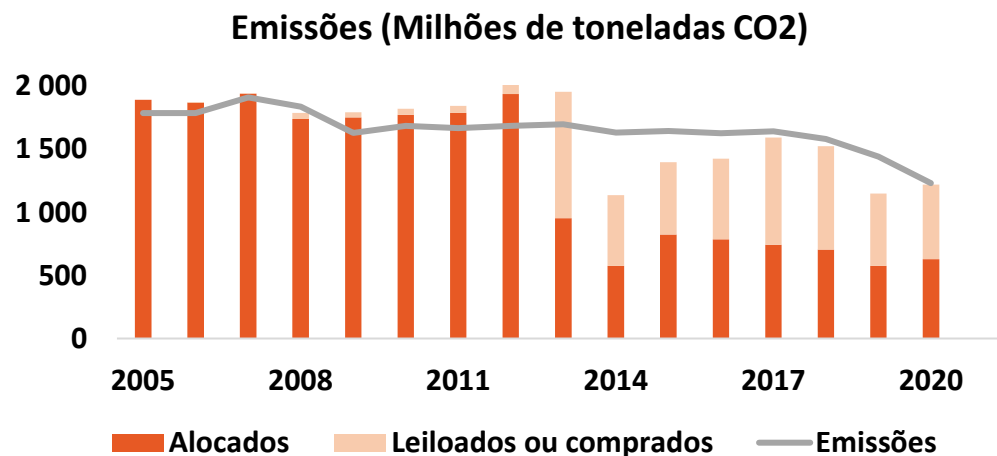
Fonte: Banco Central da Turquia; 09/12/2021

CRÉDITOS DE CO2

UE PRETENDE QUE O SISTEMA DE CRÉDITOS SEJA UM MOTOR PARA A REDUÇÃO DAS EMISSÕES

- ▶ O sistema de créditos de CO2 da UE foi criado para impulsionar a redução de emissões de gases com efeito de estufa. Um crédito permite a emissão de uma tonelada de CO2, e as empresas necessitam de cobrir todas as suas emissões, sob pena de serem multadas pelo excesso (mínimo de EUR 100 por tonelada extra).
- ▶ Uma porção de créditos é atribuída anualmente de forma gratuita, sendo que posteriormente podem ser vendidos ou adquiridos consoante as necessidades da empresa. Existe um limite máximo para o conjunto de créditos que são atribuídos e que podem ser adquiridos (*cap*).
- ▶ O sistema já passou por várias fases, sendo que na atual (4ª), o limite de créditos vai ser reduzido em 2,2% anualmente entre 2021 e 2030, forçando a redução de emissões.

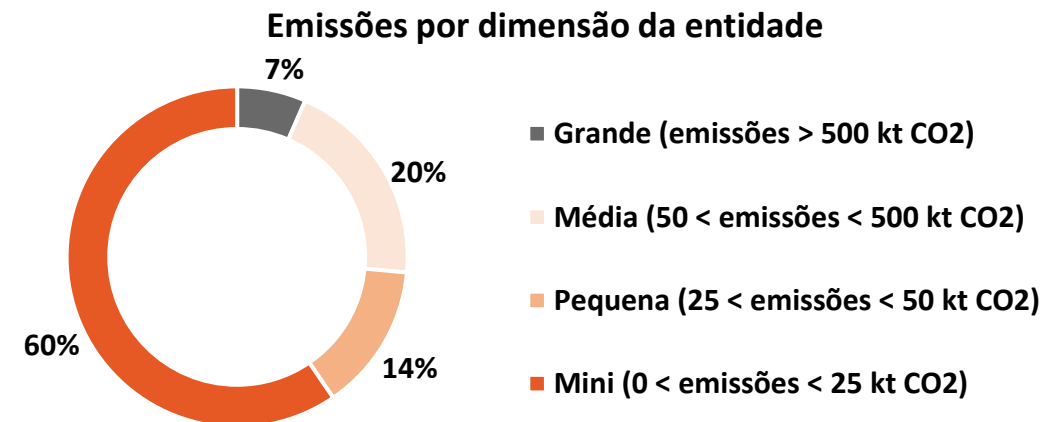
EM 2013 A ATRIBUIÇÃO DE CRÉDITOS FOI DRASTICAMENTE REDUZIDA, OBRIGANDO A UM MAIOR NÍVEL DE COMPRAS POR PARTE DAS EMPRESAS:



Fonte: European Environment Agency

- ▶ Atualmente estão inseridas no programa emissões de centrais elétricas, indústrias intensivas em energia (refinarias, produtores de aço, alumínio, ferro, etc.) e do setor de aviação, que representam cerca de 40% de todas as emissões de gases com efeito de estufa na UE.
- ▶ Desta forma, as indústrias que estão inseridas no programa serão inevitavelmente as mais pressionadas a reduzir emissões e a investir nesse âmbito.
- ▶ A queima de combustíveis fósseis é a maior fonte de poluição no sistema, tendo agregado em 2020 55% das emissões totais incluídas (vs 68% em 2010), seguindo-se a produção de clínquer (cimento), a produção de aço e a refinação de petróleo com 8-7% das emissões (cada um) e aviação com 3-4%.

ENTIDADES DE DIMENSÃO REDUZIDA AGREGAM A MAIORIA DAS EMISSÕES:



Nota: Excluindo o setor de aviação

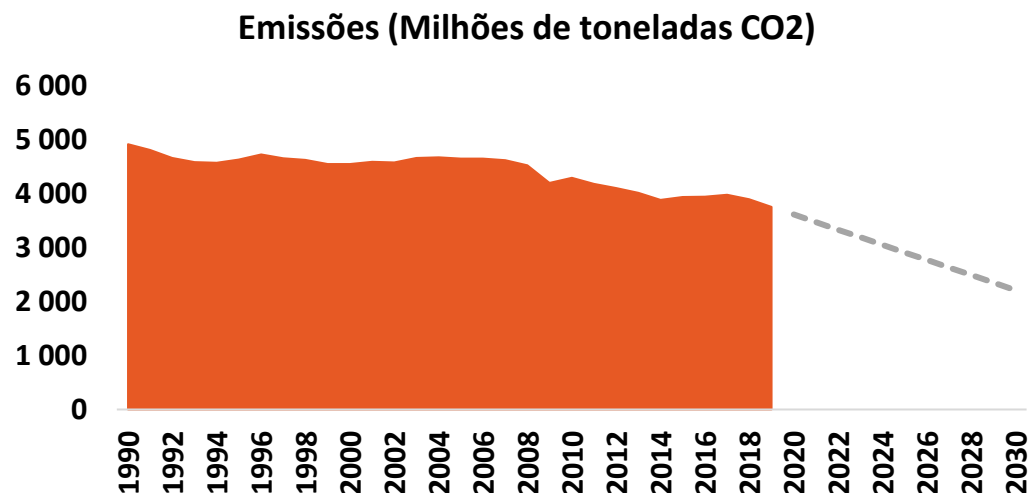
Fonte: European Environment Agency

CRÉDITOS DE CO2

PREÇO DOS CRÉDITOS DISPARA EM 2021

- Em junho de 2021, a UE propôs metas de redução de emissões ainda mais ambiciosas que foram acompanhadas por algumas propostas de alteração no sistema de créditos de CO2 como:
 - reduzir o *cap* em 4,2% anualmente a partir de 2024;
 - incluir as emissões da indústria de transporte marítimo (grandes embarcações);
 - terminar a atribuição gratuita de créditos no setor de aviação em 2027;
 - absorver mais rapidamente o histórico excesso de créditos;
 - criar um novo sistema para as emissões de transporte rodoviário e de construção;

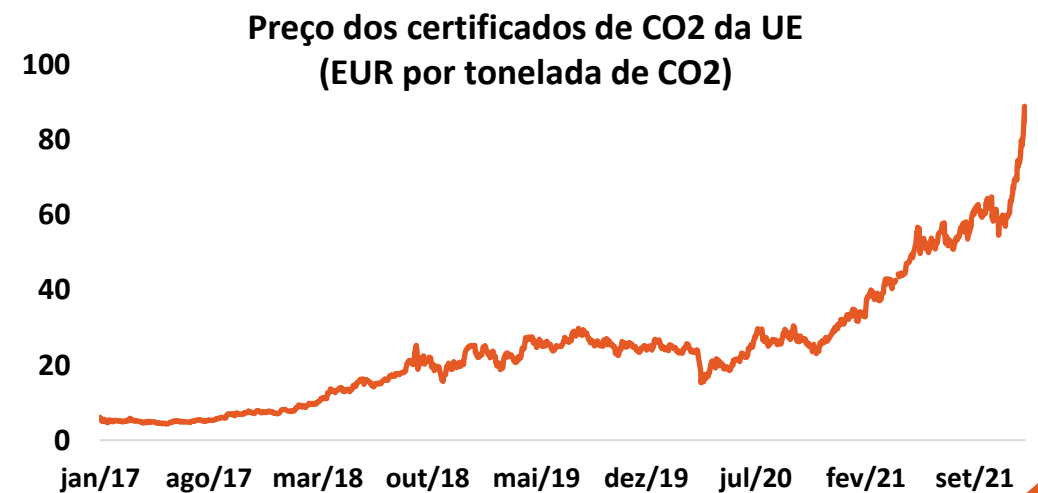
UE PRETENDE REDUZIR AS EMISSÕES DE CARBONO EM 55% ATÉ 2030 (VS 1990):



Fonte: European Environment Agency

- O Parlamento Europeu e o Conselho da UE precisam de concordar com as propostas antes de poderem ser postas em prática, um processo que normalmente demora 1-2 anos.
- Em 2021 os preços têm escalado de forma significativa particularmente devido às maiores ambições referente à transição energética bem como devido à maior procura por carvão, potenciada pela crise energética, que obriga as empresas a compensar o aumento de emissões.
- Adicionalmente, o crescimento do interesse por parte dos investidores neste mercado também tem contribuído para o aumento de preços.

DEPOIS DE COTAR ENTRE EUR 20-30 DURANTE TRÊS ANOS, EM 2021 O PREÇO UNITÁRIO DOS CRÉDITOS JÁ ULTRAPASSOU OS EUR 80:



Fonte: Bloomberg; 09/12/2021

CRISE DE CHIPS

FALTA DE SEMICONDUTORES PODERÁ ESTAR A ATINGIR O PICO

- ▶ No mês de novembro o tempo de espera médio reportou um aumento de mais 4 dias, ascendendo a 22,3 semanas. Nos últimos dois meses houve uma desaceleração significativa no incremento do tempo de espera.
- ▶ O tempo de espera entre os vários tipos de semicondutores varia, no entanto, o fornecimento de chips responsáveis pela gestão de energia e chips microcontroladores, muito utilizado pelos grupos automóveis, continuam pressionados, podendo o último ultrapassar as 35 semanas de espera.
- ▶ Recentemente, a Renault revelou que o fornecimento de semicondutores vai permanecer "difícil" até meio do próximo ano. General Motors e Ford defendem que a falta de chips irá aliviar em 2022, particularmente na segunda metade, e que o período atual deverá ser o ponto mais crítico da crise.

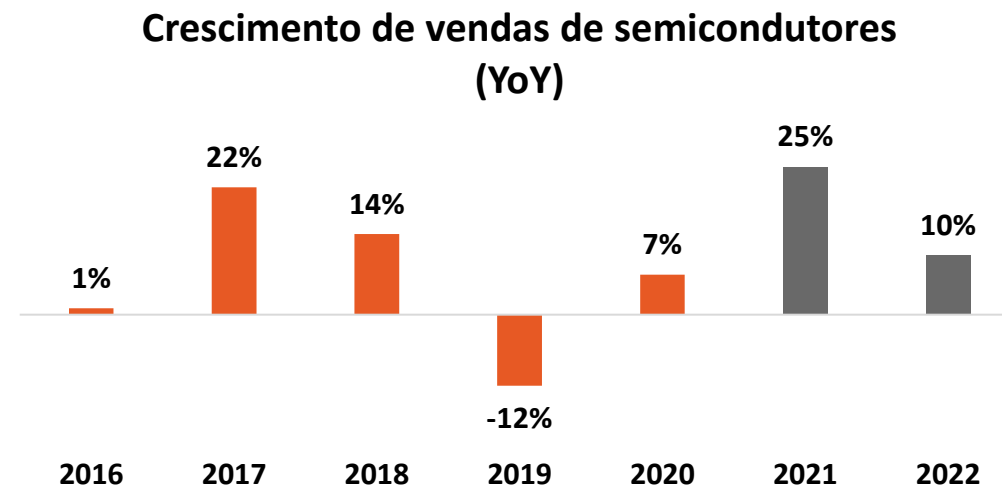
TEMPO DE ESPERA POR SEMICONDUTORES PERSISTE EM MÁXIMOS HISTÓRICOS:



Fonte: Susquehanna Financial Group; 08/12/2021

- ▶ Do lado da produção, a GlobalFoundries, por exemplo, revelou recentemente que vai continuar a sentir dificuldades em corresponder totalmente à elevada procura em 2022.
- ▶ Para além dos condicionalismos existentes, muitas empresas estão a encomendar quantidades acima das necessidades de curto prazo, com o intuito de assegurar a produção futura, o que conduz a um incremento do tempo de espera.
- ▶ Não existem soluções verdadeiramente capazes de resolver os problemas de produção ou o aumento das "filas de espera" no curto prazo, pelo que a resolução da falta de chips deverá ocorrer de forma muito gradual.

APESAR DO AUMENTO DA PROCURA EM 2020 E 2021, AS VENDAS DEVERÃO CRESCER NOVAMENTE ACIMA DOS DOIS DÍGITOS EM 2022:



Nota: Valores de 2021 e 2022 são estimativas

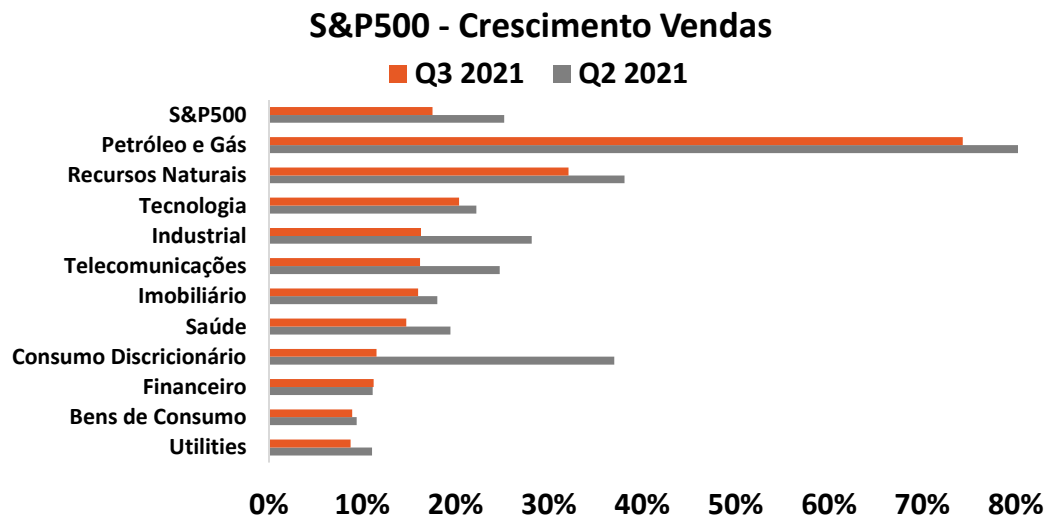
Fonte: Statista; 31/08/2021

RESULTADOS COPORTATIVOS 3ºT

MERCADO EUROPEU E AMERICANO MANTÊM TENDÊNCIA DE CRESCIMENTO

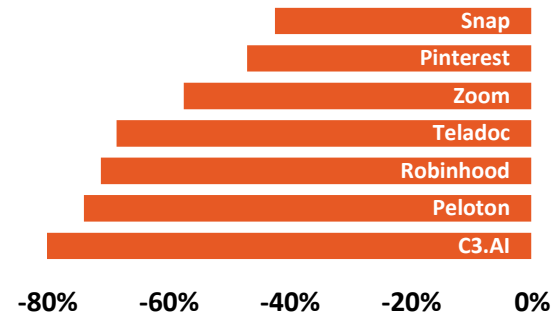
- ▶ Tanto nos EUA como na Europa o crescimento no 3ºT desacelerou face ao anterior, uma vez que os valores já estão a ser comparados com bases superiores e com menos impacto pandémico.
- ▶ O setor de Petróleo & Gás e Recursos Naturais foram novamente dois dos líderes nos dois blocos económicos, catalisados pelo aumento da procura das matérias subjacentes a estes setores. O elevado aumento do preço de energia, particularmente na Europa, permitiu à indústria crescer de forma destacada face às restantes.
- ▶ Apesar das bases comparativas elevadas, setores como Saúde, Tecnologia e Bens de Consumo continuam a reportar crescimentos relevantes.

ÍNDICE AMERICANO S&P 500 REGISTOU UMA SUBIDA DE VENDAS DE 17% NO 3º TRIMESTRE FACE AO PERÍODO HOMÓLOGO:



Fonte: Bloomberg; 29/11/2021

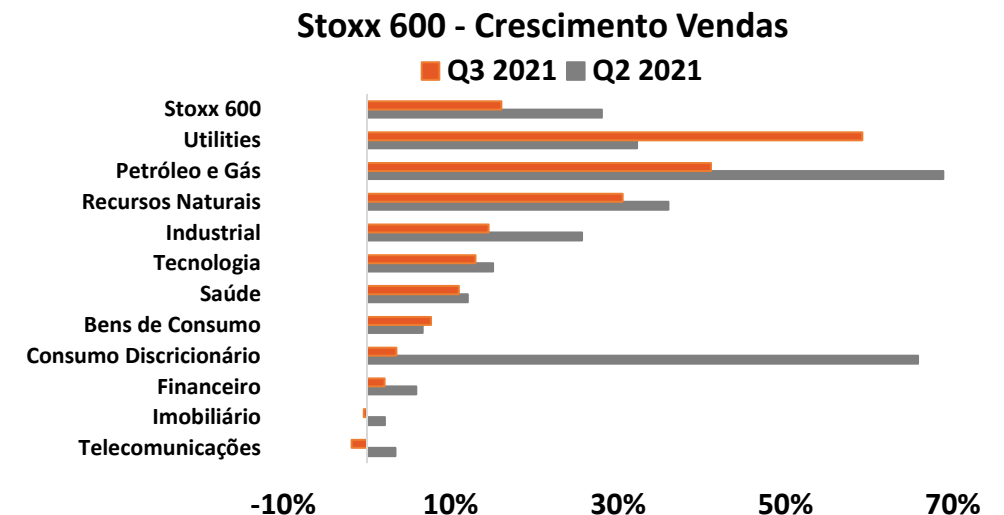
Queda desde máximos (%)



Note ainda para o facto de várias empresas, particularmente tecnológicas, estarem a reportar uma forte correção nas respetivas avaliações pelo facto de não estarem a conseguir corresponder às elevadas perspetivas de crescimento anteriormente incorporadas no preço das ações.

Fonte: Bloomberg; 02/12/2021

ÍNDICE EUROPEU STOXX 600 REGISTOU UMA SUBIDA DE VENDAS DE 16% NO 3º TRIMESTRE FACE AO PERÍODO HOMÓLOGO:



Fonte: Bloomberg; 29/11/2021

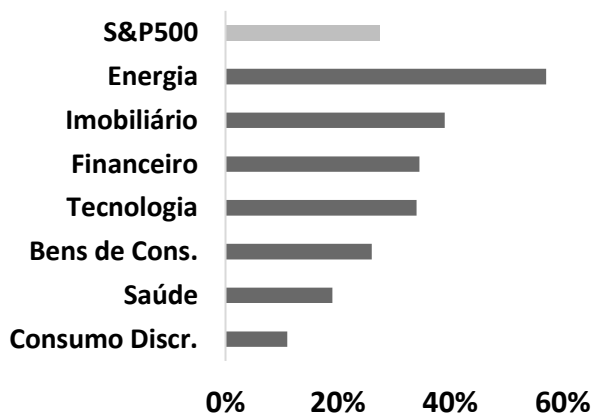
OUTLOOK ACIONISTA

MERCADO ACIONISTA DEVERÁ MANTER TENDÊNCIA DE VALORIZAÇÃO

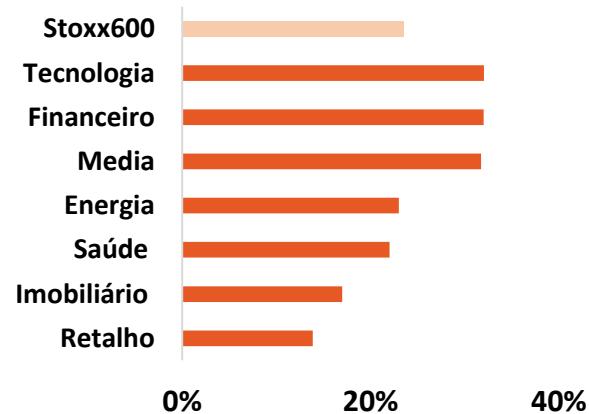
- Em 2021, o mercado acionista ficou marcado:
 - por um lado pela recuperação, em alguns casos tímida, dos setores mais impactados pela pandemia (turismo, consumo discricionário, energia);
 - por outro pelo continuar do crescimento dos setores positivamente impactos pela pandemia (saúde, bens de consumo, tecnologia).
- Deste modo, os principais índices norte americanos e europeus voltaram a bater máximos, tendo o S&P 500, em euros, ultrapassado os 30% de valorização total – incluindo dividendos - e o Stoxx 600 os 15% até ao final de novembro.

SETOR DE ENERGIA E IMOBILIÁRIO LIDERARAM O MERCADO AMERICANO ENQUANTO TECNOLOGIA E SETOR FINANCEIRO ENCABEÇARAM O BLOCO EUROPEU:

Performance S&P 500 (YTD)



Performance Stoxx 600 (YTD)



- Para 2022, e excluindo o impacto da nova variante, existem catalisadores de crescimento nos seguintes setores:
 - Turismo e Consumo Discricionário:** tendo por base que não haverá novos confinamentos, o continuar da reabertura poderá beneficiar ambos os setores;
 - Setor Financeiro:** poderá beneficiar da subida nas taxas de juro e continuar da tendência inflacionária;
 - Imobiliário** (residencial): devido à resiliência perante incerteza económica e à proteção contra a inflação poderá ser um dos setores mais procurados;
 - Tecnologia:** digitalização das empresas vai continuar a ganhar tração em 2022 e como tal o setor tecnológico pode tirar partido deste movimento;
 - Logística:** pressão sobre as cadeias de fornecimento vai persistir em 2022, o que irá permitir ao setor manter a capacidade de cobrar preços mais elevados.



Turismo/Aviação



Imobiliário (residencial)



Consumo Discricionário



Tecnologia



Financeiro



Logística

Disclaimer

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objectivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição, sujeita a alterações, em quaisquer dos títulos referenciados nesta nota. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

BiG. O banco que entende os seus valores.

BiG BANCO DE
INVESTIMENTO
GLOBAL