



1. Covid-19

1.1 Ritmo dos planos de vacinação

2. EUA

- 2.1 American Rescue Plan
- 2.2 Desenvolvimento da inflação nos EUA

6. Empresas

- 6.1 Resultados do 4T 2020
- 6.2 Maiores beneficiados com a reabertura
- 6.3 Impacto da inflação
- 6.4 Falta de semicondutores

3. Zona Euro

- 3.1 Plano de Recuperação de Portugal, Espanha e Itália
- 3.2 Itália de Mario Draghi
- 3.3 Turismo no desempenho da economia portuguesa
- 3.4 Potencial de Espanha na transição energética
- 3.5 Desenvolvimento da inflação na Zona Euro

4. Matérias-Primas

4.1 Impacto na inflação

5. Emergentes

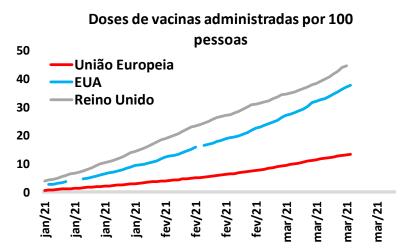
- 5.1 Perigo da inflação no Brasil
- 5.2 Impacto da dívida chinesa em África



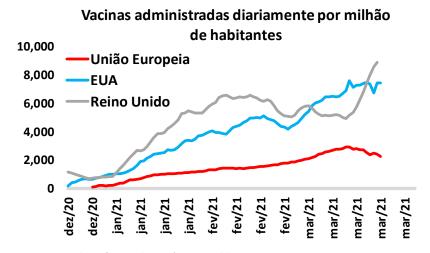
Ritmo do plano de vacinação para a COVID-19

- Existe uma diferença evidente entre os ritmos de vacinação dos EUA e Reino Unido, comparativamente ao dos países membros da União Europeia.
- A meados de Março os EUA já tinham administrado 109 milhões de doses (vacinando totalmente 17% da população) e o Reino Unido 26 milhões (20%).
- Em comparação, a Alemanha, França, Itália, Espanha e Portugal tinham administrado em conjunto apenas 30 milhões de doses (5,6%).
- Para o próximo trimestre, a situação não parece que se vá reverter, já que na Europa vários países limitaram o uso da vacina da AstraZeneca, não existe ainda certeza sobre as entregas da Johnson & Johnson e as quantidades da Moderna são ainda limitadas.
- No 2ºT a AstraZeneca irá apenas entregar 70 milhões de doses à UE, vs o acordo de 180 milhões. Por outro lado a Pfizer comprometeu-se a entregar 200 milhões de doses, o que dará para vacinar ¼ da população da UE.
- O Presidente Biden garantiu que os EUA teriam no final de Maio doses suficientes para vacinar todos os adultos. No Reino Unido espera-se que tal aconteça no final de Julho.

EUA E REINO UNIDO JÁ VACINARAM 3X MAIS POPULAÇÃO VS EUROPA EM %:



RITMO DE VACINAÇÃO É TAMBÉM 3X MAIS RÁPIDO NOS EUA E REINO UNIDO:



Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data

Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data

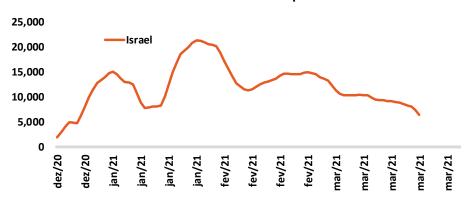


Imunidade de grupo?

- Atingir níveis de interação social pré-pandemia, depende da criação de imunidade de grupo que pode ser atingida se cerca de 80% da população estiver vacinada, dependendo este número do nível de contágio das estirpes existentes.
- ▲ Apesar das campanhas de vacinação existentes, impõem-se alguns obstáculos para atingir esta imunidade de grupo:
 - Não se sabe a duração da proteção da vacina. Se for de 1 ano ou menos, então uma nova campanha de vacinação de toda a população terá de ocorrer novamente em 2022.
 - Existem segmentos da população que serão mais complicados de vacinar, como é o caso das pessoas com doenças imunitárias graves, o caso das crianças, e finalmente a população que se rejeitar a tomar a vacina.

ISRAEL ENFRENTA DIFICULDADES NA MANUTENÇÃO DO RITMO DE VACINAÇÃO:

Vacinas administradas diariamente por milhão de habitantes

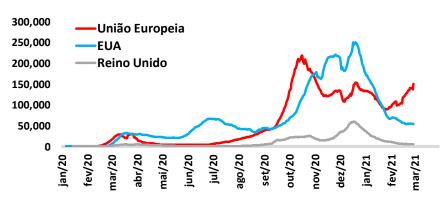


Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data

- Tomando o exemplo dos EUA:
 - Cerca de 20% da população tem menos de 16 anos e não pode tomar as vacinas para a Covid-19 pois ainda não foram aprovadas para esta faixa etária. Os testes clínicos começaram em início de 2021.
 - ✓ Já em sondagens recentes, cerca de 10% dos Americanos adultos afirmaram que nunca iriam querer tomar a vacina contra a Covid-19.
 - Assim, até pelo menos haver aprovação da campanha de vacinação para os mais novos, será difícil para os EUA atingirem imunidade de grupo.
- Na Europa, tendo em conta o actual ritmo de vacinação torna-se quase impossível atingir esta imunidade em 2021.

SITUAÇÃO NA EUROPA MUITO DIFERENTE DO REINO UNIDO E EUA:

Novos casos diários de Covid-19



Fonte: Dados oficiais dos países; World in Data

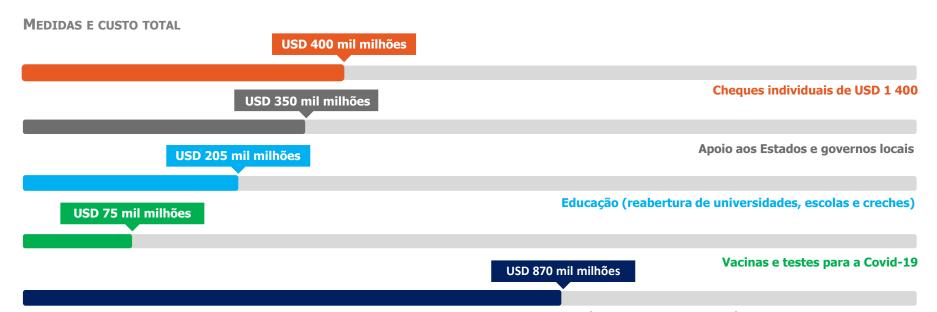


Mais recente estímulo de USD 1,9 biliões acelerará a recuperação económica nos EUA

American Rescue Plan

O pacote de estímulo fiscal direcionado à recuperação da economia norte-americana será o terceiro pacote fiscal - de grande dimensão - desde que a crise pandémica atingiu a maior economia do mundo. Entre as medidas destacam-se:

- Distribuição de cheques de USD 1 400 para os cidadãos elegíveis (pessoas individuais com rendimento inferior a USD 80 mil por ano ou casais com rendimento inferior a USD 160 mil).
- Extensão do apoio federal ao subsídio de desemprego de USD 300 por semana até dia 6 de Setembro.
- Maior redução de impostos na despesa com crianças, que atualmente atribui uma isenção de USD 2 000 por criança até aos 17 anos e passará a atribuir uma isenção de USD 3 600 por criança até aos 5 anos e USD 3 000 dos 6 aos 17 anos.



Subsídios de desemprego, créditos fiscais e outras medidas

Fonte: Washington Post; BiG Research

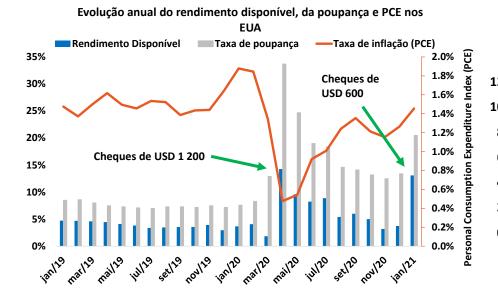


Fonte: Bureau of Economic Analysis; FRED

Mas poderá o estímulo despertar pressões inflacionárias indesejáveis?

- Será o estímulo aprovado por Joe Biden superior ao necessário para colocar a economia numa trajetória de recuperação saudável?
- Como podemos ver no gráfico em baixo, os estímulos do governo – dada a sua natureza de serem direcionados às famílias - têm um grande impacto no rendimento disponível, acabando por compensar a pressão negativa que o desemprego exerce na evolução dos preços.

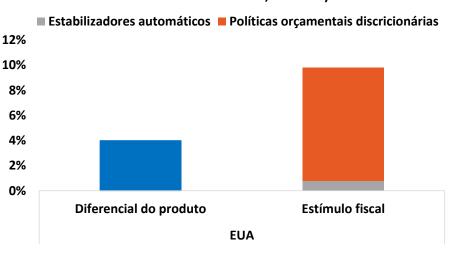
NOVA RONDA DE CHEQUES (DE USD 1 400) IRÁ IMPULSIONAR DE FORMA CÉLERE O RENDIMENTO DISPONÍVEL:



- Não contando com o mais recente estímulo, o governo norte americano já disponibilizou − em políticas orçamentais − mais do dobro do diferencial do produto, i.e., a diferenca entre o PIB atual e o PIB potencial.
- O novo estímulo irá reforçar esta discrepância. Juntando o aumento de rendimento, o despoletar do consumo futuro dada a elevada poupança (pent-up demand) e a reabertura da economia, poderemos assistir a forças inflacionárias de curto a médio prazo.

DIFERENÇA ENTRE ESTÍMULO FISCAL E DIFERENCIAL DO PRODUTO SAIRÁ REFORÇADA COM NOVO PLANO DE RECUPERAÇÃO:

Diferencial do produto vs estímulo fiscal (excl. estímulo de USD 1,9 biliões)



Fonte: Unicredit; FT

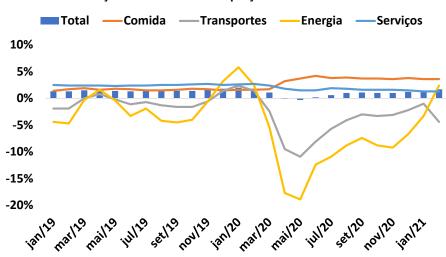


Curto-prazo aponta para pick-up na inflação, longo-prazo para estabilização!

- Quer através dos fatores mencionados que acatam uma certa força inflacionária, como através do "efeito base", poderemos assistir a um aumento temporário da inflação.
- Ou seja, algumas componentes que constituem o cálculo do índice de preços no consumidor partem de valores de referência altamente pressionados (como é o caso do preço do petróleo que a 18 de Março de 2020 se encontrava perto dos USD 20 por barril; passado um ano o preço encontra-se perto dos USD 60 por barril).

RECUPERAÇÃO DO PREÇO DA ENERGIA E TRANSPORTES IRÁ INFLACIONAR O ÍNDICE. EM FEVEREIRO O IPC AUMENTOU 1,7% EM TERMOS ANUAIS:

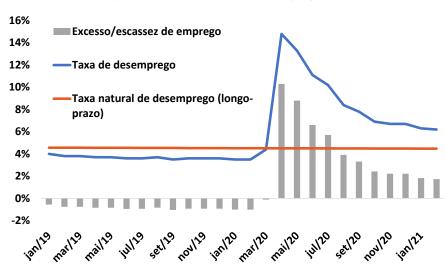
Evolução anual do índice de preços no consumidor - EUA



- Dito isto, é provável que no curto-prazo a taxa de inflação aumente para níveis indesejáveis (i.e., inflação superior a 2%). Contudo, continua a haver uma imensa escassez de emprego que continuará a pressionar a evolução dos salários durante toda a recuperação.
- ✓ Esta pressão salarial, a somar a tendências deflacionárias de longo-prazo, como: evolução tecnológica, globalização e envelhecimento da população, continuarão a suprimir a evolução dos preços no médio/longo-prazo.

NÍVEL ATUAL DE EMPREGO JUSTIFICA NECESSIDADE DE ESTÍMULO FISCAL FACE AO RISCO INFLACIONÁRIO:

Evolução do excesso/escassez de emprego nos EUA



Fonte: Bureau of Labor Statistics Fonte: FRED; BiG Research

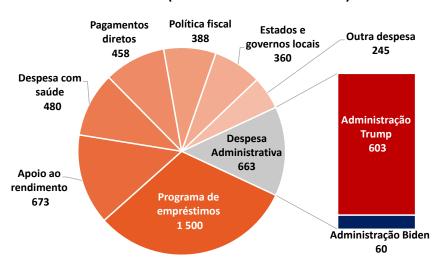


Rápida recuperação, risco de inflação e dívida crescente despoletou sell-off no mercado de dívida!

- Desde que a pandemia atingiu os EUA o governo norteamericano já disponibilizou cerca de USD 6,7 biliões em políticas orçamentais relacionadas com a crise, dos quais despendeu ao momento de USD 3,9 biliões.
- Esta despesa sem precedentes rapidamente colocou os EUA numa tendência de recuperação económica, onde segundo as projeções mais recentes da OCDE deverá crescer 6,5% em 2021, inclusive no final do ano, o PIB dos EUA estará 1% acima da tendência pré-Covid.

ATÉ AO MAIS RECENTE ESTÍMULO, O GOVERNO TINHA DISPONIBILIZADO USD 4,7 BILIÕES:

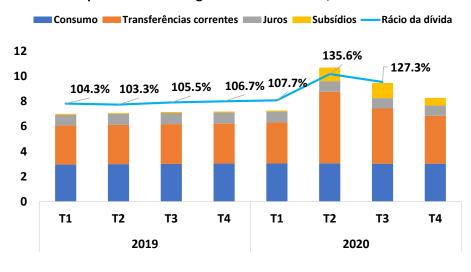
Políticas orçamentais legislativas e administrativas USD mil milhões (excl. American Rescue Plan)



- Se por um lado o apoio público irá acelerar a recuperação económica, o aumento excessivo da dívida pública (de 107% do PIB no final de 2019 para 127,3% no 3°T 2020) aliado ao receio de um possível aumento na inflação que, por sua vez, iria corroer o retorno nos pagamentos fixos das obrigações, causou um *sell-off* no mercado de dívida.
- No início de Janeiro a taxa de juro nas obrigações a 10 anos rondava os 0,93%; 3 meses depois e a mesma encontra-se nos 1,73% (19 de Março).

MAIOR DESPESA A JUNTAR À QUEDA NO PIB RESULTOU NUM AUMENTO SIGNIFICATIVO DO RÁCIO DA DÍVIDA:

Despesa corrente do governo federal EUA, USD biliões



Fonte: Committee for a Responsible Federal Budget; BiG Research

Fonte: Bureau of Economic Analysis; FRED

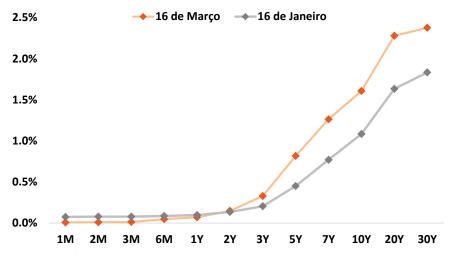


Reserva Federal não abdica de recuperação económica!

- Apesar da Fed garantir que irá manter a taxa de juro diretora no intervalo de 0,25%-0% até a economia mostrar sinais tangíveis de uma recuperação completa, os investidores acabam por se prevenir ao exigirem um retorno superior.
- Independentemente da Fed se mostrar confortável face ao panorama atual, o mercado de dívida tem mostrado uma aversão à taxa de retorno atual, exigindo um maior prémio de risco de inflação.
- Ainda que esta pressão de mercado permaneça, a Fed acabou por optar por manter a mesma frequência de compra de obrigações (USD 120 mil milhões mensalmente).
- Ao contrário de crises anteriores, a Fed pretende assegurar a recuperação económica, em particular no mercado de trabalho, mesmo que isso implique aumentos temporários da inflação, excluindo por isso a possibilidade de uma subida antecipada da taxa de juro diretora.

MATURIDADES MAIS LONGAS APRESENTAM MAIOR SENSIBILIDADE AO OUTLOOK ECONÓMICO:

Yield Curve da dívida soberana dos EUA



FED ANTECIPA OVERSHOOT (> AO OBJETIVO DE 2%) DA INFLAÇÃO EM 2021:

Projeções da Reserva Federal					
Variáveis	2021	2022	2023	Longo prazo	
PIB real	6,5%	3,3%	2,2%	1,8%	
Taxa de desemprego	4,5%	3,9%	3,5%	4%	
Inflação PCE	2,4%	2%	2,1%	2%	
Inflação Core PCE	2,2%	2%	2,1%	-	
Projeção da política monetária apropriada					
Federal funds rate	0,1%	0,1%	0,1%	2,5%	

Fonte: Bloomberg Fonte: Federal Reserve



O Plano de Recuperação e Resiliência em Portugal, Espanha e Itália

- Com base nos planos de investimento (ou drafts) apresentados por Portugal, Espanha e Itália, elaborámos uma estimativa de quanto é que os países pretendem investir dos fundos europeus, por percentagem do PIB, agrupando nas principais áreas.
- Na transição energética, aposta-se em projetos de mobilidade urbana sustentável, economia circular, descarbonização, proteção de recursos naturais, e mais investimento em energias renováveis, com destaque para o hidrogénio.
- ▲ Na transição digital, são comuns aos três países a digitalização de setores públicos e empresas, e investimento em I&D e 5G.
- Itália é o país da UE que vai receber a maior parcela dos fundos europeus, e admite que o investimento total chegue aos EUR 300 mil milhões, através de financiamento orçamental.

AS PRINCIPAIS APOSTAS DOS TRÊS PAÍSES ESTÃO NA TRANSIÇÃO ENERGÉTICA E NA DIGITALIZAÇÃO. A MAIOR DISPARIDADE ENCONTRA-SE NO INVESTIMENTO EM EDUCAÇÃO, ONDE PORTUGAL PRETENDE MOBILIZAR APENAS UM INVESTIMENTO DE 0,9% DO PIB:

Plano de Recuperação e Resiliência			
	Portugal	Espanha	Itália
Investimento (EUR milhões)	16.643	144.100	223.400
Total (% do PIB)	7,78%	11,57%	12,47%
Transição energética	2,01%	2,35%	4,79%
Transição digital	2,15%	3,81%	2,59%
Saúde	0,65%	0,64%	1,10%
Habitação e social	1,69%	1,28%	1,54%
Educação	0,90%	2,67%	1,56%
Outros	0,39%	0,83%	0,89%

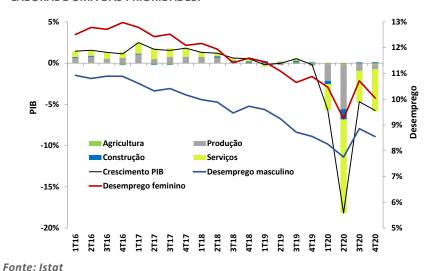
Nota: Consideramos o PIB de 2019 para o cálculo do investimento sobre o PIB. Nota (I): No caso de programas de digitalização da saúde ou educação, ou outros programas comuns a mais que uma área, associamos o investimento a apenas um dos grupos.



Irá Mario Draghi trazer a estabilidade política e financeira que Itália necessita?

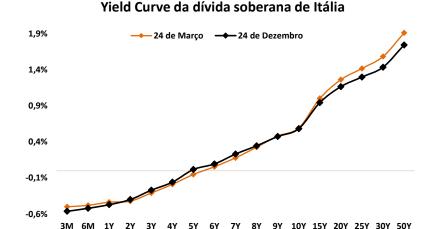
- A terceira maior economia da UE, carateriza-se por uma grande instabilidade económica e política. Nos últimos 75 anos, o país teve 66 governos, e a demissão de Giuseppe Conte foi a 14ª renúncia de um Primeiro Ministro em Itália num período de três décadas.
- A liderança de Mario Draghi, poderá trazer estabilidade ao país. No entanto, quando tomou posse como Primeiro Ministro, Draghi herdou uma economia que:
 - Contraiu 8,9% em 2020;
 - Tem uma dívida pública de 155,6% do PIB;
 - ▲ Apresenta um défice de 9,8%.

DRAGHI AFIRMOU QUE DIMINUIR A DESIGUALDADE DE GÉNERO NO MERCADO LABORAL É UMA DAS PRIORIDADES:



- Para além de ter apoio em todo o espetro político, e altos níveis de popularidade, Draghi contará com uma grande fatia da 'bazuca europeia', e salienta o plano de recuperação como catalisador para o crescimento a médio prazo.
- Definiu como prioridades combater a pandemia e a recuperação económica. Tem-se manifestado contra o lento processo de vacinação e a exportação de vacinas na UE.
- Draghi defende a soberania italiana em primeiro lugar, mas dentro de um contexto de União Europeia. Com a saída de Merkel, poderá assumir um papel de liderança a nível europeu, juntamente com Macron.

O ATRASO NA RECUPERAÇÃO ECONÓMICA, FORTEMENTE DEPENDENTE DA RETOMA DO TURISMO, PODERÁ LEVAR A UM AUMENTO DAS YIELDS:



Fonte: Bloomberg



Fonte: Banco de Portugal

A esperança de recuperação da economia portuguesa está depositada no turismo de verão

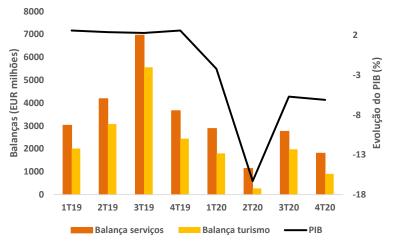
- A economia portuguesa contraiu 7,6% em 2020, face a um crescimento de 2,2% em 2019. A dívida pública alcançou 133,7% do PIB, e o défice das contas públicas os 5,7%.
- Segundo as previsões, Portugal terá um aumento gradual da inflação, mas não sofrerá a pressão inflacionária que ameaça outros países no contexto pós-pandemia.
- Um dado preocupante é o aumento de desemprego previsto para este ano, devido ao fim do lay-off e ao atraso da retoma económica no setor dos serviços.
- Outra preocupação para empresas e famílias prende-se com o fim das moratórias. As empresas de hotelaria e restauração pedem a extensão do período até meados de 2022.

AS PREVISÕES APONTAM PARA UM CRESCIMENTO A PARTIR DE MEADOS DE 2021, E O REGRESSO AOS NÍVEIS PRÉ-PANDEMIA NO FINAL DE 2022:

Previsões para a economia portuguesa				a
Percentagem	2020	2021	2022	2023
PIB	-7.6	3.9	4.5	2.4
IPC	-0.2	0.3	0.9	1.1
Consumo privado	-6.8	3.9	3.3	1.9
Consumo público	0.4	4.9	0.4	0.7
FBCF	-2.8	4.4	5.2	2
Exportações	-20.1	9.2	12.9	6.7
Importações	-14.4	8.8	9.1	5.1
Desemprego	6.8	8.8	8.1	7.6

- O número de turistas em Portugal caiu 61,3% em 2020, e as receitas associadas caíram 57,6%. Contrariamente a outros anos, mais de 60% dos turistas foram nacionais.
- O verão de 2021 deverá trazer a retoma da atividade ao sector, com turistas maioritariamente europeus, mas ainda muito abaixo dos valores de 2019.
- No entanto, uma evolução no numero de novos contágios e restrições, e o atraso no processo de vacinação poderá limitar o fluxo de turistas, e limitar ainda mais o crescimento da economia, que tem sido revisto em baixa.

EM 2019 AS EXPORTAÇÕES DE TURISMO REPRESENTARAM 8,6% DO PIB, PELO QUE A RETOMA DO SECTOR SERÁ CRUCIAL PARA A RECUPERAÇÃO ECONÓMICA:



Fonte: Bpstat; INE



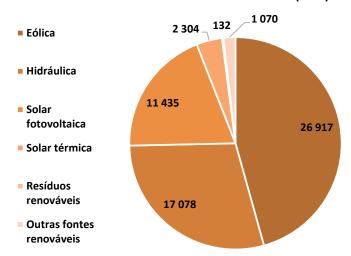
Fonte: Red Eléctrica de España

Espanha tem potencial para converter-se num hub das energias renováveis na Europa

- Espanha tem-se posicionado como um dos principais produtores de energias renováveis na Europa.
- A meta europeia de atingir a neutralidade em carbono tem levado muitas empresas a adotar medidas, que passam pela aposta nas renováveis, como é o caso da Repsol.
- A eólica é a principal fonte renovável no país, mas a solar fotovoltaica tem crescido muito nos últimos anos. Trata-se de uma fonte mais barata, e Espanha tem o maior potencial de produção fotovoltaico da Europa, juntamente com Portugal.

AS RENOVÁVEIS REPRESENTAM 56% DA POTÊNCIA INSTALADA EM ESPANHA, E EM 2020 GERARAM 44% DA ENERGIA ELÉTRICA, +12,8% FACE A 2019:

Potência instalada de renováveis em 2021 (MW)



- Até 37% dos EUR 144 mil milhões que Espanha vai receber de Bruxelas poderão ser mobilizados para projetos de renováveis, uma vez que este sector engloba várias políticas de investimento agenda urbana, infraestruturas e transição energética.
- Assim, muitas empresas têm apresentado projetos para conseguir financiamento europeu. A Iberdrola apresentou 150 propostas, que poderão mobilizar um investimento de EUR 21 mil milhões.

A SOLAR FOTOVOLTAICA LIDERA OS PROJETOS PARA OS PRÓXIMOS ANOS. O HIDROGÉNIO SURGE COM PROJETOS PEQUENOS, MAS MUITO AMBICIOSOS:

Grandes projetos de renováveis em Espanha	
Solar fotovoltaica - Centrais	- Trillo (629 MW) - Solaria
	- Villaviciosa (932,5 MW) - Solaria
	- Francisco Pizarro (590 MW) - Iberdrola
	- Otero (505 MW) - Iberdrola
Eólica	- Delta 2 (860 MW) - Repsol
	- Windfloat Atlantic (25 MW) - EDPR, Engie,
	Repsol, Principle Power
Hidrogénio	- 'Eletrolizador' (100 MW) - Repsol em
	consórcio europeu
	- Rede de distribuição europeia - Enagás em
	consórcio europeu
Combinados - Iberdrola	- Puertollano (100 MW solar + 20 MW
	hidrogénio + 20 MWh armazenamento)
	- PlaZa (10 MW de hidrogénio + solar)

Fonte: Dados das empresas: BiG Research



Inflação tenderá a aumentar, mas BCE prevê estabilização já no final de 2021

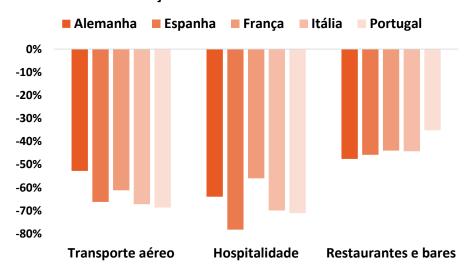
- A Zona Euro apresenta tendências inflacionárias semelhantes aos EUA, i.e., possível aceleração no curto prazo com estabilização no médio/longo prazo.
- Fatores de curto prazo:

Fonte: Eurostat

- Fim da suspensão da redução do IVA na Alemanha;
- Modificação dos pesos dos componentes do IHPC para refletir a mudança no comportamento do consumidor;
- Aumento do preço do petróleo.

REDUÇÃO DOS PESOS DO IHPC EM: COMBUSTÍVEIS, TRANSPORTE, SERVIÇOS CULTURAIS, RESTAURAÇÃO, HOSPITALIDADE E FÉRIAS ORGANIZADAS.

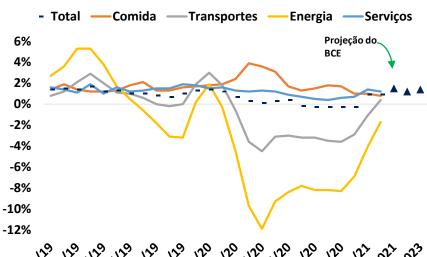
Evolução anual da receita em 2020



- Neste sentido, os preços deverão subir substancialmente em 2021 podendo superar os 2% em determinados meses do ano, no entanto, será um movimento temporário e o próprio Banco Central Europeu projeta que a taxa de inflação (medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor) na zona euro termine o ano em 1,5%.
- → Para os anos que se seguem, segundo o BCE, a taxa de inflação irá desacelerar para 1,2% no final de 2022 e 1,4% em 2023.

EFEITO BASE IRÁ ACELERAR A INFLAÇÃO TEMPORARIAMENTE EM 2021:

Evolução índice de preços no consumidor - Zona Euro



anligarligarita, inligarliganligarligaria, ing ing ing saring ing saring saring saring saring saring saring sa

Fonte: Eurostat; BCE

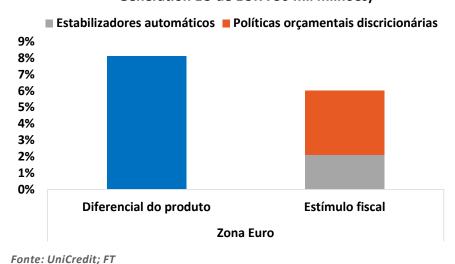


Risco de inflação indesejável menos presente na zona euro!

- Existem vários fatores que limitam a evolução exacerbada dos preços no médio/longo prazo, sendo estes:
 - Procura interna reduzida, acentuada pela necessidade de maior estímulo fiscal;
 - Diferencial do produto bastante elevado;
 - Pressão salarial negativa;
 - Valorização do euro, em particular, face ao dólar.

DEVIDO À FALTA DE APOIO PÚBLICO, NO FINAL DE 2021, O PIB DA ZONA EURO ESTARÁ 2% ABAIXO DA TENDÊNCIA PRÉ-COVID:

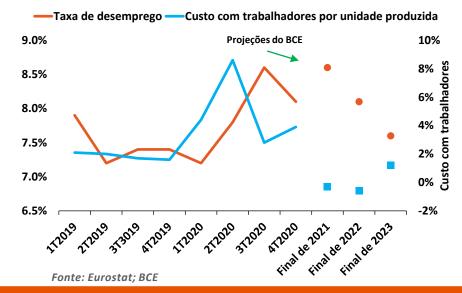
Diferencial do produto vs estímulo fiscal (Inc. Next Generation EU de EUR 750 mil milhões)



- Ao contrário dos EUA que disponibilizaram meios púbicos suficientes para cobrir mais de 2 vezes o diferencial do produto, na Zona Euro, somando as medidas fiscais, a despesa extra e os pagamentos do programa de recuperação europeu de EUR 750 mil milhões, o apoio público não chega para cobrir o diferencial do produto.
- A menor despesa pública a somar a um menor ritmo de vacinação e, consequente, recuperação económica, irá limitar avanços excessivos dos preços.

ELEVADA TAXA DE DESEMPREGO IRÁ CONTINUAR A DEPRIMIR OS SALÁRIOS:

Taxa de desemprego e crescimento do custo por unidade com trabalhadores na Zona Euro

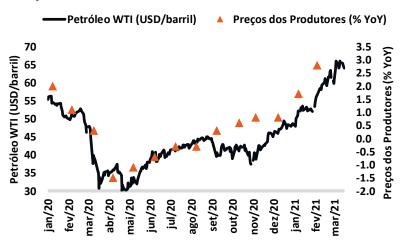




Influência do preço das matérias primas na inflação

- O preço do petróleo pode afectar significativamente o preço da maior parte dos bens.
- Influencia os custos da energia necessária à produção destes bens e os custos relacionados com o transporte de matérias primas ou dos próprios bens para o consumidor.
- Em Fevereiro os preços dos bens e serviços adquiridos por empresas norte americanas, aumentou para 2,8% face ao período homólogo.
- 2/3 do aumento nos preços dos bens deveu-se à subida dos preços do petróleo. Assim, nos próximos meses, é expectável que o aumento se intensifique, já que a comparação entre o preço actual do petróleo vs os preços de 2020 será maior.

PREÇO DO PETRÓLEO EXCEDE NÍVEIS PRÉ-PANDEMIA, DESPOLETANDO AUMENTO DOS PREÇOS DOS PRODUTORES:



- Outros exemplos de matérias primas que valorizaram recentemente são o cobre, milho e algodão.
- A procura do cobre tem sido sustentada por um maior investimento em infraestruturas na China e pelo aumento do uso desta matéria prima em projectos de energias renováveis e automóveis eléctricos.
- Tem sido relatada também uma crescente procura por milho por parte da China, que pretende restabelecer a criação de suínos (devastada pela gripe suína).
- Devido a alterações climáticas, principalmente no Texas, espera-se uma produção mais baixa de algodão, que tem suportado os aumentos recentes do preço.

OUTRAS MATÉRIAS PRIMAS TÊM TAMBÉM VALORIZADO, CONTRIBUINDO ASSIM PARA AS PRESSÕES INFLACIONISTAS:



Fonte: CMX; CME; NMX



Inflação aumenta instabilidade económica do Brasil

- O Brasil está a enfrentar a crise sanitária, mas ao mesmo tempo tem outro desafio a emergir, a inflação.
- O principal factor é a desvalorização da moeda brasileira, o Real, que valia em 2019 cerca de 0,25 USD, passou a valer agora apenas 0,17 USD. Esta desvalorização tem como consequência o incremento do valor pago por bens importados, traduzindo-se num aumento dos preços practicados no país.
- Outro factor determinante são os preços do combustível que estão interligados aos preços internacionais de petróleo.

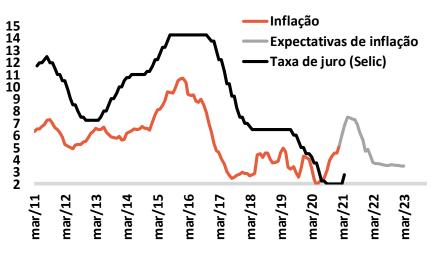
DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL AFECTA PREÇO DE IMPORTAÇÃO DE MATÉRIAS PRIMAS NO BRASIL:

Preço das matérias primas (base 100 Março 2019) 160 Dólares Reais 140 120 100 80 60 nov/19 nov/20 mai/19 mar/20 jan/20 mai/20 jul/20 set/20 jan/21

- Assim, em Fevereiro registou-se uma inflação de 5,2% face ao período homólogo, obrigando o Banco Central a intervir através de uma subida da taxa de juro de referência Selic em 0,75% para 2,75%.
- O BCB estima que a inflação atinja os 7,5% em Maio, e se tal acontecer, prometeu aumentar novamente a taxa Selic para os 3,5%.
- Historicamente, os níveis da Selic eram superiores ao nível de inflação, mas tal não acontece actualmente.

BANCO CENTRAL DO BRASIL ANTECIPA SUBIDA ACENTUADA DA INFLAÇÃO:

Expectativas Banco Central do Brasil



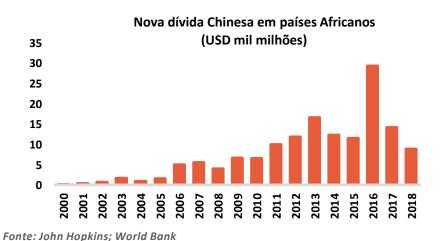
Fonte: Banco Central do Brasil Fonte: Banco Central do Brasil



China precipita falências em África?

- Zâmbia falhou o compromisso de pagamento de USD 42,5 milhões de uma Eurobond, entrando oficialmente em falência técnica a 13 de Novembro de 2020.
- O ministro das Finanças não conseguiu chegar a acordo para o adiamento dos pagamentos da Eurobond, porque os credores exigiam transparência relativamente à dívida do país com a China. Temiam que qualquer perdão concedido fosse utilizado para amortizar dívida chinesa.
- Vários países africanos têm contraído dívida com a China para projectos de infraestruturas relacionados com a nova rota da seda (ou Belt and Road Initiative).

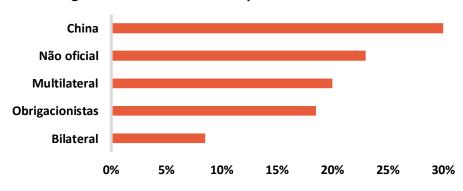
A QUANTIDADE DE DÍVIDA CONTRAÍDA PELOS PAÍSES AFRICANOS À CHINA TEM AUMENTADO RECENTEMENTE:



- Críticos salientam que a China criou armadilhas de dívida nestes países, ao incentivar uma alavancagem excessiva, que se traduz depois em concessões de longo prazo nestas infraestruturas quando os países não conseguem fazer face aos pagamentos.
- Sri Lanka é um exemplo, já que contraiu dívida chinesa para a construção do porto de Hambantota, que acabou por ficar concessionado por 99 anos à China, quando o país não conseguiu fazer face aos pagamentos.
- A Junho de 2020, mais de 7 países africanos tinham mais de 25% da sua dívida a credores chineses: Djibouti (57%), Angola (49%), República do Congo (45%), Camarões (32%), Etiópia (32%), Quénia (27%) e Zâmbia (26%).

MONTANTES DE DÍVIDA A REPAGAR EM 2021 PELOS 38 PAÍSES AFRICANOS VISADOS NO ACORDO DE ALÍVIO DE DÍVIDA DO G20:

Pagamentos de dívida de 38 países Africanos em 2021



Fonte: John Hopkins; World Bank



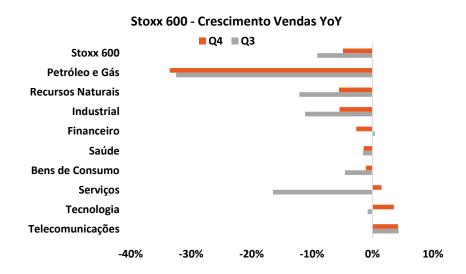
Recuperação nos EUA continua acelerada vs Europa

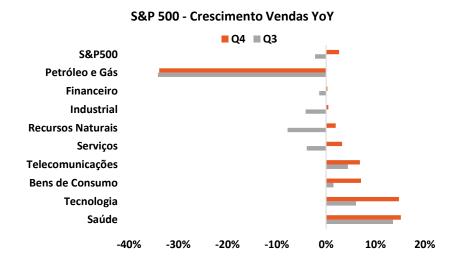
- De forma global, tanto nos EUA como na Europa, no 4º trimestre de 2020 verificou-se um continuar da recuperação económica iniciada no trimestre transato.
- Apesar das melhorias, os setores de recursos naturais e industrial continuam a estar bastante pressionados.
- O setor do petróleo e gás voltou a ser, de longe, o segmento mais afetado pela pandemia.

- A recuperação mais acelerada dos EUA face ao mercado europeu voltou a confirmar-se.
- Com a aceleração da propagação do vírus na Europa, e o consequente aumento das restrições sociais, poderá haver um travão na recuperação económica.
- Dado o ritmo de vacinação díspar entre as duas economias, não se espera que a distância entre os dois polos decresça nos próximos trimestres.

ÍNDICE EUROPEU STOXX 600 REGISTOU UMA QUEDA DE VENDAS DE 5% NO 4º TRIMESTRE FACE AO PERÍODO HOMÓLOGO:

A EUROPA CONTA AINDA COM 6 SETORES EM TERRITÓRIO NEGATIVO VS OS EUA QUE POSSUEM APENAS 1 (PETRÓLEO E GÁS):





Fonte: BiG Research Fonte: BiG Research



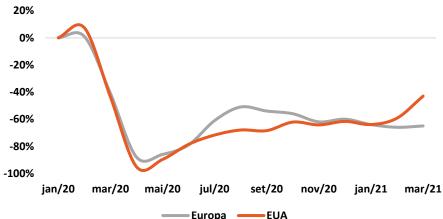
Ritmo de vacinação díspar poderá ampliar diferenças

- O setor de serviços depende bastante do rendimento disponível das famílias bem como da liberdade de circulação da população. Aliando os estímulos históricos distribuídos pelos EUA ao seu ritmo de vacinação, este setor da economia norte americana revela perspetivas de futuro mais atrativas do que o homólogo europeu.
- Volvido o 1º trimestre de 2021, a recuperação no setor de aviação entre os dois polos já começa a evidenciar-se.
- Nos próximos trimestres, com o levantamento das restrições sociais, a diferença do ritmo de recuperação económica nos EUA face à Europa em setores como restauração e hospitalidade/turismo poderá dilatar-se.
- Museus, cinemas, parques recreativos e centros comerciais também poderão beneficiar do sucesso dos programas de vacinação.

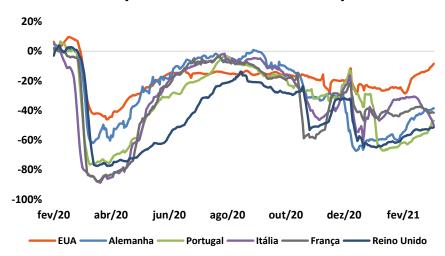
CONTRARIAMENTE À EUROPA, OS EUA COMEÇARAM A REVELAR UMA CLARA RECUPERAÇÃO NO TRÁFEGO AÉREO NAS ÚLTIMAS SEMANAS:

NOS EUA, A CIRCULAÇÃO EM RESTAURANTES, CAFÉS, PARQUES RECREATIVOS, SHOPPINGS E MUSEUS ESTÁ A MENOS DE 10% DOS NÍVEIS PRÉ-PANDÉMICOS:

Diferença do № de Passageiros Aéreos



Diferença da Mobilidade de Retalho e Recriação



Fonte: Google Mobility Trends

Fonte: TSA; Eurocontrol



Fonte: Bloomberg

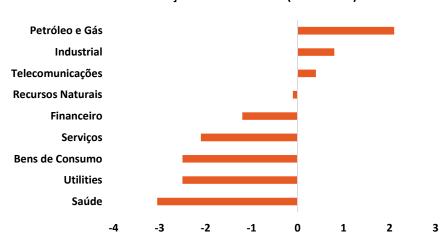
Setores com ligação direta à inflação tendem a representar maior proteção

- Existe uma relação direta entre a inflação e os preços de energia e matérias primas.
- Dada a ligação intrínseca, Petróleo & Gás ou Recursos Naturais tendem a reportar uma maior proteção contra aumentos de inflação.
- A capacidade de transferir o aumento dos custos para o consumidor final é uma característica importante em momentos de aumento de inflação.
- Uma vez que para travar aumentos de inflação as taxas de juro tendem a subir, é necessário ter em atenção em que momento do ciclo é que as empresas se encontram (ex. nível de endividamento).

A INFLAÇÃO NO FINAL DE FEVEREIRO CIFRAVA-SE NOS 1,7%, AINDA MUITO LONGE DOS VALORES DE 2008 OU 2012:

 SETOR DO PETRÓLEO E GÁS TEM TENDÊNCIA A SER UM DOS MELHORES SETORES PARA MITIGAR O IMPACTO DA SUBIDA DA INFLAÇÃO:

Beta da Inflação Móvel a 5 anos (1974-2011)



Fonte: Datastream; Schroders

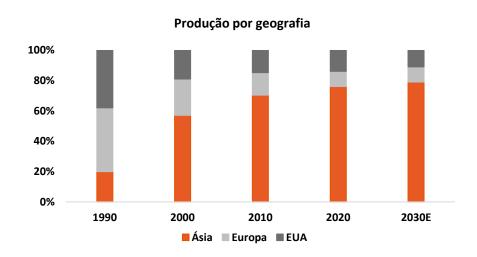


Ásia domina a produção e há cada vez menos empresas na linha da frente

- Nos anos 90, a Europa e os EUA dominavam por completo a produção de semicondutores, no entanto, desde então, as duas potências têm perdido terreno de forma drástica para os rivais asiáticos.
- Nos anos 2000, duas grandes forças emergiram, Taiwan e Coreia do Sul. Devido à mão de obra barata e ao desenvolvimento tecnológico, estes dois países num espaço de apenas 10 anos, conseguiram conquistar 35% de quota de mercado.
- A China que até 2000 detinha apenas uma porção residual da produção mundial, tem vindo a evoluir a um ritmo bastante acelerado. Segundo a SAI, a China irá tornar-se a principal produtora de semicondutores até 2030.
 - ▲ Em 2001, cerca de 30 empresas lideravam a produção global. Com a progressão tecnológica e a crescente complexidade dos semicondutores, a produção tornou-se cada vez mais difícil e dispendiosa.

A CHINA JÁ É O 3º MAIOR FABRICANTE DE SEMICONDUTORES, APENAS ATRÁS DE TAIWAN E COREIA DO SUL:

ATUALMENTE, A INDÚSTRIA É LIDERADA POR APENAS UM NÚMERO LIMITADO DE EMPRESAS DISTRIBUIDAS POR: EUA, COREIA DO SUL E TAIWAN:





Fonte: SAI Fonte: SAI



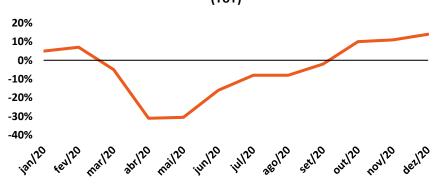
Conjunto de fatores que conduziram à falta de chips no setor automóvel

- No setor automóvel, os chips têm tornado os carros mais inteligentes, seguros e eficientes. Com a digitalização dos mesmos, o número de semicondutores por veículo tem vindo a aumentar bastante.
- Com o fecho das fábricas no 1º confinamento, os grupos automóveis diminuíram (ou cancelaram) as encomendas de semicondutores. Ao mesmo tempo, a procura noutras indústrias aumentou drasticamente: entretenimento (consolas), teletrabalho (tablets, PC, Data Centers), etc.
- Em média, o tempo de produção pode ir até 26 semanas, dependendo da complexidade e da especificidade do chip.
- O setor automóvel é caracterizado por ter um baixo nível de inventário de semicondutores, ajustando o número de encomendas com base na procura de curto/médio prazo.
- Desta forma, devido à elevada procura por veículos após a reabertura das economias, e sem entregas significativas no curto prazo, a escassez de inventário rapidamente emergiu.

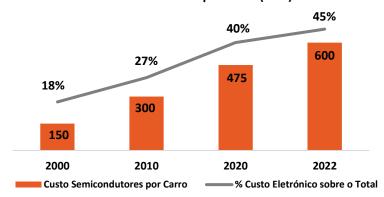
CONTRARIAMENTE ÀS ESTIMATIVAS DOS OPERADORES DA INDÚSTRIA, A RECUPERAÇÃO DA PROCURA POR SEMICONDUTORES ACABOU POR SER EM "V":

OS CUSTOS ELETRÓNICOS, INCLUINDO A NECESSIDADE DE SEMICONDUTORES, TÊM GANHO BASTANTE PESO NA PRODUÇÃO AUTOMÓVEL:

Crescimento vendas de semicondutores no setor automóvel (YoY)



Contribuição dos custos eletrónicos (%) e gastos em semicondutores por carro (USD)



Fonte: World Semiconductor Trade Statistics Bluebook

Fonte: IHS: Deloitte Analysis



Impacto da falta de chips nos vários setores

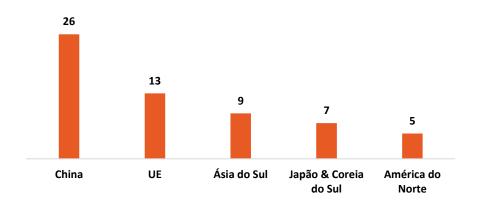
- São inúmeros os exemplos de empresas do setor automóvel que já condicionaram a produção devido à falta de chips. Estima-se que esta crise possa afetar a produção de 1 milhão de carros, apenas no 1º trimestre deste ano.
- O receio da escassez de semicondutores entre as restantes indústrias tem proporcionado "compras de pânico", em que são encomendados volumes acima do necessário, congestionando ainda mais o setor.
- O impacto já está a alastrar-se para outras indústrias.

INDÚSTRIA AUTOMÓVEL PODE PERDER USD 61 MIL MILHÕES EM VENDAS ESTE ANO DEVIDO À FALTA DE CHIPS:

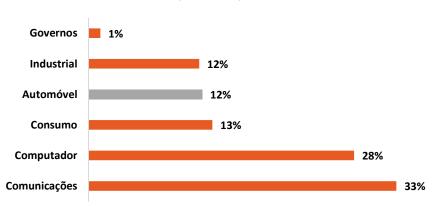
- A Qualcomm recentemente revelou que tem sido condicionada pela falta de componentes necessários para a produção de semicondutores para os telemóveis da Apple, Huawei e Samsung.
- A Samsung alertou para a possibilidade de no próximo trimestre ver as suas operações condicionadas e de estar a considerar não lançar um novo Galaxy Note este ano.
- As indústrias de PCs e de consolas também já estão a sentir constrangimentos nas suas cadeias de abastecimento.

APENAS 12% DA PRODUÇÃO MUNDIAL DE SEMICONDUTORES É DESTINADA AO SETOR AUTOMÓVEL, O QUE DEIXA OS FABRICANTES DE CARROS COM POUCO PODER DE NEGOCIACÃO:

Potencial de vendas perdidas (USD mil milhões)



Procura por utilização (2019)



Fonte: AlixPartners Fonte: SAI

▲ 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.

