OUTLOOK 2ºT 2022

BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL

BiG RESEARCH
Francisco Cavaco
Francisco Fonseca
Pedro Vilhena

SUMÁRIO

VISÃO NEGATIVA ← → VISÃO POSITIVA

CRESCIMENTO ECONÓMICO

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

AÇÕES POR SETORES E GEOGRAFIA

Automóvel
Bens de consumo, EUA
Banca de investimento
Logística
Europa
Industriais
Energia

DÍVIDA SOBERANA

França, Reino Unido, Portugal, Itália
Alemanha, EUA, Espanha

DÍVIDA CORPORATIVA

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

MOEDAS

Euro, Libra, Dólar

MATÉRIAS-PRIMAS

Metais
Petróleo
Agricultura
Ouro

ÍNDICE

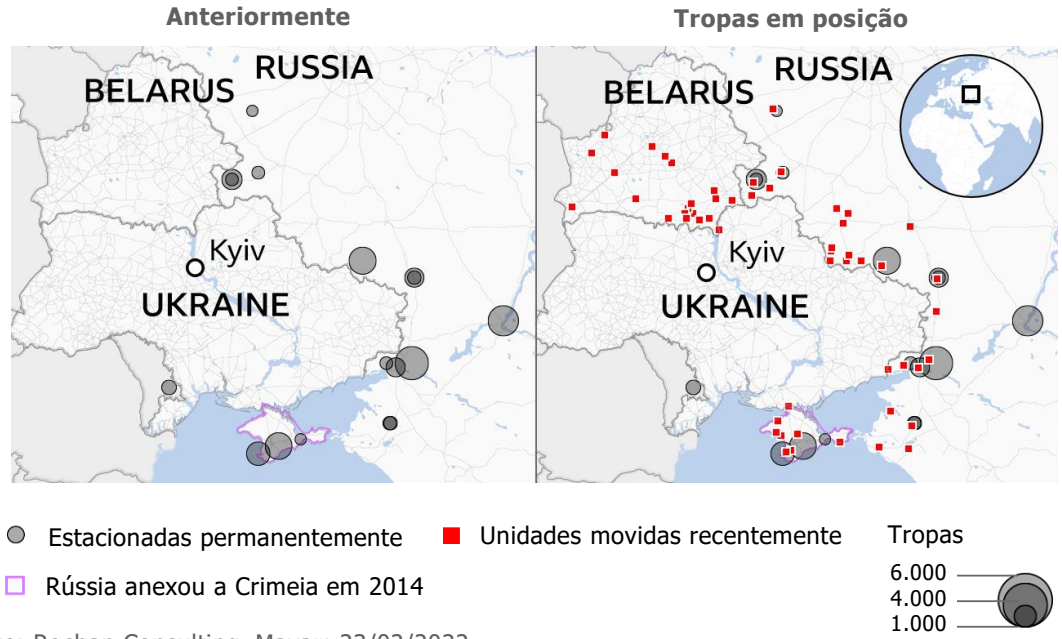
1. Conflito Rússia / Ucrânia
    - 1.1 Invasão à Ucrânia
    - 1.2 Relação Rússia / Nato
    - 1.3 Sanções aplicadas
2. Crise Energética
    - 2.1 Plano energético europeu
    - 2.2 Petróleo: pressão sobre a oferta
3. Impacto Económico
    - 3.1 Inflação e crescimento na Zona Euro
    - 3.2 Inflação e crescimento nos EUA
4. Resposta dos Bancos Centrais
    - 4.1 BCE acelera normalização
    - 4.2 FED prioriza combate à inflação
    - 4.3 BoE suaviza a postura
5. Eleições Francesas
6. Transição Energética
    - 6.1 Europa vs EUA
    - 6.2 Investimento necessário: transmissão
7. Empresas: Resultados corporativos 4T2021

Conflito Ucrânia / Rússia

Putin surpreende e decreta invasão a todo o território ucraniano

- Em novembro de 2021 a Rússia começou a colocar algumas tropas junto à fronteira com a Ucrânia, tendo em dezembro acumulado já perto de 100 mil tropas. Ao longo dos dois primeiros meses de 2022 a Rússia foi continuando a alargar o número de tropas, inclusivamente em território bielorrusso, justificando sempre estes movimentos como apenas exercícios militares.
- No dia 24 de fevereiro, depois de ter reconhecido a região de Donbass como independente, a Rússia avançou para uma invasão a todo o território ucraniano, tendo começado por atacar várias bases militares. No entanto, o conflito rapidamente se alastrou para zonas civis, tendo já provocado a morte a largas centenas de pessoas.

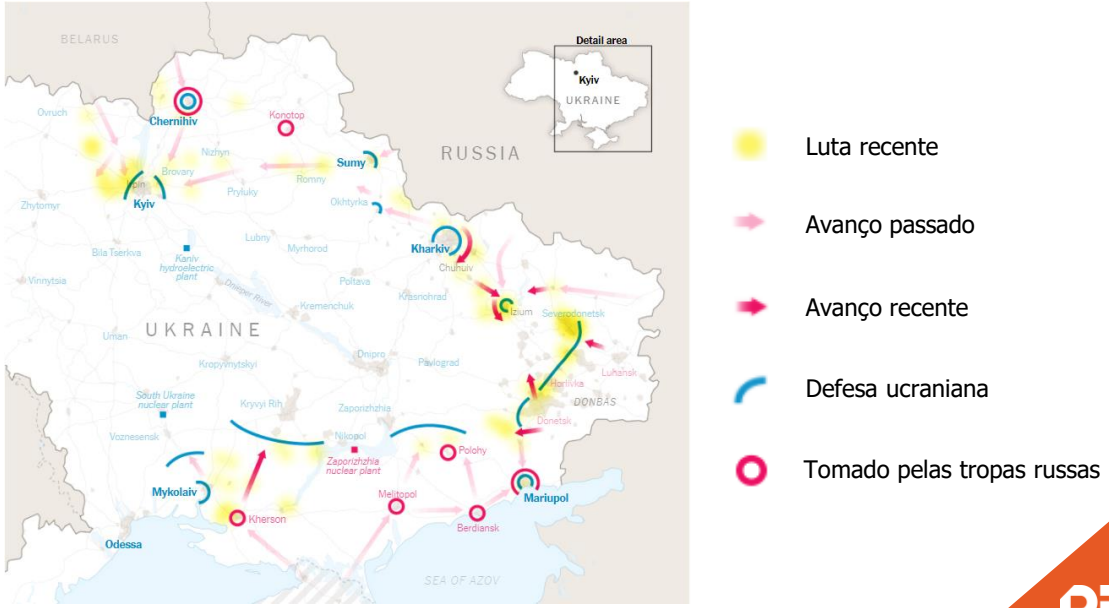
A RÚSSIA ACUMULOU CERCA DE 190 MIL MILITARES NAS FRONTEIRAS DA UCRÂNIA:



Fonte: Rochan Consulting, Maxar; 23/02/2022

- Após 25 dias desde o começo da invasão, o número de deslocados ultrapassou a barreira das 10 milhões de pessoas, tendo cerca de 3,5 milhões fugido do país, maioritariamente para a Polónia.
- O avanço das tropas russas tem sido mais expressivo no sul do país, onde já assumiram o controlo de várias cidades ucranianas. Por outro lado, os avanços junto aos arredores de Kiev têm sido menos significativos, e volvido um mês de conflito as tropas ucranianas ainda controlam a capital.
- A forte investida das tropas russas parece demonstrar que um recuar da invasão só ocorrerá por via de um acordo negocial. Apesar das conversações serem cada vez mais construtivas, ainda é difícil antecipar o fim do conflito.

PONTO DE SITUAÇÃO AO 26º DIA DE CONFLITO:



Fonte: NYTimes; 21/03/2022

Conflito Ucrânia / Rússia

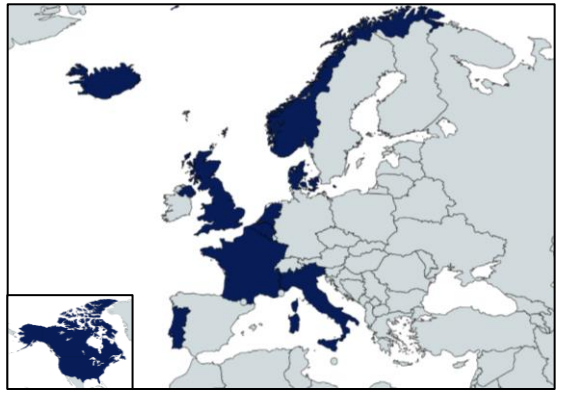
Putin pretende colocar travão ao avanço da NATO

- A Nato, ou Organização do Tratado do Atlântico Norte, consiste num sistema de defesa coletiva através do qual os seus Estados-membros comprometem-se a uma defesa mútua em resposta a ataques por parte de qualquer entidade externa à organização.
- Fundada em 1949 por 12 membros fundadores, incluindo Portugal, a organização tem vindo a expandir as suas fronteiras, sendo atualmente composta por 30 países.
- Um dos principais objetivos da invasão russa é garantir que a Ucrânia se comprometa a manter uma posição neutral relativamente à entrada na Nato, numa tentativa clara de travar o avanço da organização para as suas fronteiras.
- Adicionalmente, o Kremlin pretende que a Ucrânia reconheça a Crimeia como território russo e que reconheça Donetsk e Lugansk como estados independentes.

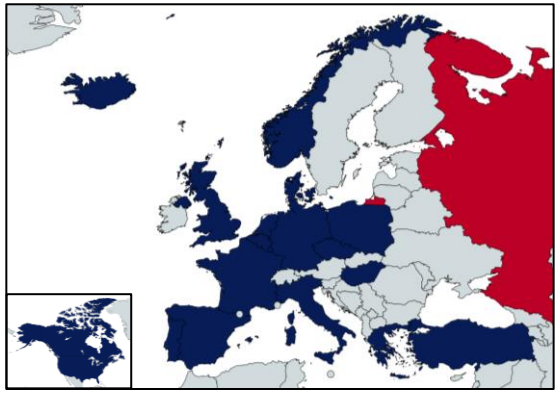
Países que integram a Nato			
Albânia	Eslovénia	Itália	Polónia
Alemanha	Espanha	Letónia	Portugal
Bélgica	EUA	Lituânia	Reino Unido
Bulgária	Estónia	Luxemburgo	República Checa
Canadá	França	Macedónia do Norte	Roménia
Croácia	Grécia	Montenegro	Turquia
Dinamarca	Hungria	Noruega	
Eslováquia	Islândia	Países Baixos	

NOS ÚLTIMOS 25 ANOS HOUVE UM FORTE AVANÇO DA NATO PARA JUNTO DO TERRITÓRIO RUSSO, E EM 2004 COM A ENTRADA DA ESTÓNIA, LITUÂNA E LETÓNIA, A NATO REFORÇOU A PRESENÇA NA FRONTEIRA COM A RÚSSIA:

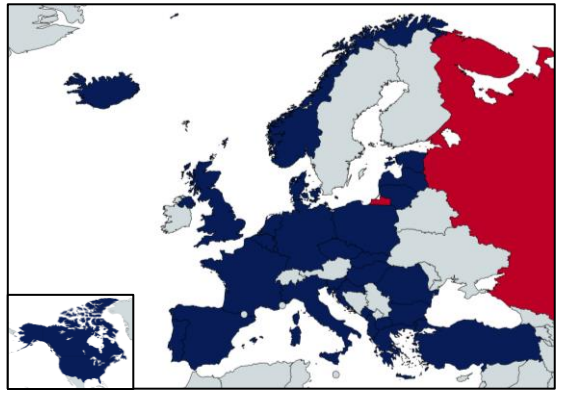
Países fundadores - 1949



2000



2022



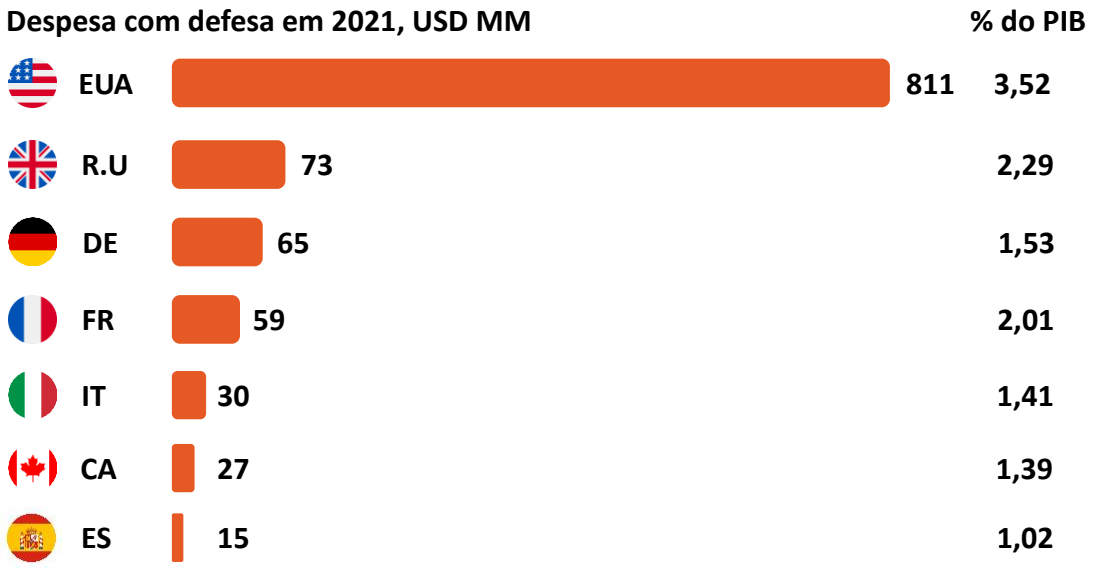
Fonte: BiG Research (mapa feito via mapchart)

Conflito Ucrânia / Rússia

Invasão causa efeito oposto ao esperado por Putin

- Com a invasão à Ucrânia, Putin procurava destabilizar a Nato, pois ao repetir-se a situação do pós invasão da Crimeia, onde a resposta da Nato mostrou alguma hesitação em confrontar a Rússia, poderia reforçar a fragmentação da aliança.
- Desta vez foi diferente. A Nato uniu-se como não acontecia desde o colapso da União Soviética, apoiando as forças ucranianas com financiamento, mantimentos e equipamento militar. Surgiu também entre os membros a noção de que será necessário reforçar o investimento em defesa. A Alemanha, que durante anos tem falhado no compromisso de despender pelo menos 2% do PIB em defesa, anunciou um fundo extraordinário de EUR 100 MM em 2022 e reforçou a promessa de alocar 2% do PIB à defesa.

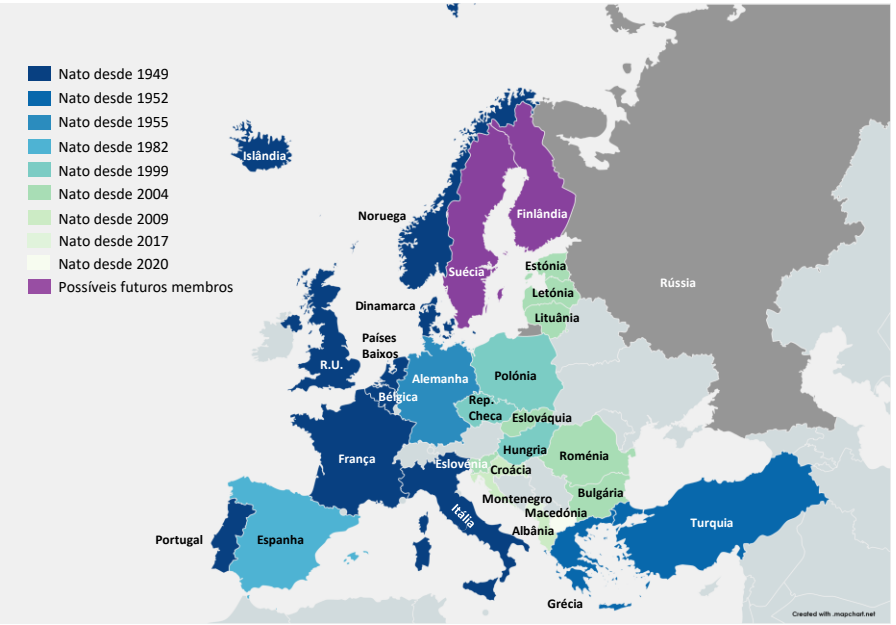
DOS 7 PRINCIPAIS MEMBROS, 4 NÃO CUMPREM COM O OBJETIVO DE 2% DO PIB:



Fonte: NATO; BiG Research

- Os países nórdicos começam a recear que a invasão da Ucrânia seja um primeiro passo para Moscovo reconstruir o império da União Soviética. Face ao risco geopolítico na região, países como Suécia e Finlândia afirmaram que iriam rever uma possível candidatura. De forma mais direta, a Suécia anunciou que iria aumentar a despesa com defesa de 1,3% para 2% em 2022.
- De acordo com uma sondagem feita no dia 23 de fevereiro (dia anterior à invasão) pela Yle a 1 382 adultos, 53% dos finlandeses expressaram vontade em fazer parte da Nato, contra 28% que mostraram desagrado com a ideia e 19% que se mostraram indecisos. Há 2 anos, uma sondagem feita pelo Helsingin Sanomat indicava que apenas 20% estariam interessados.

A FINLÂNDIA PARTILHA 1 340 KM DE FRONTEIRA COM A RÚSSIA:



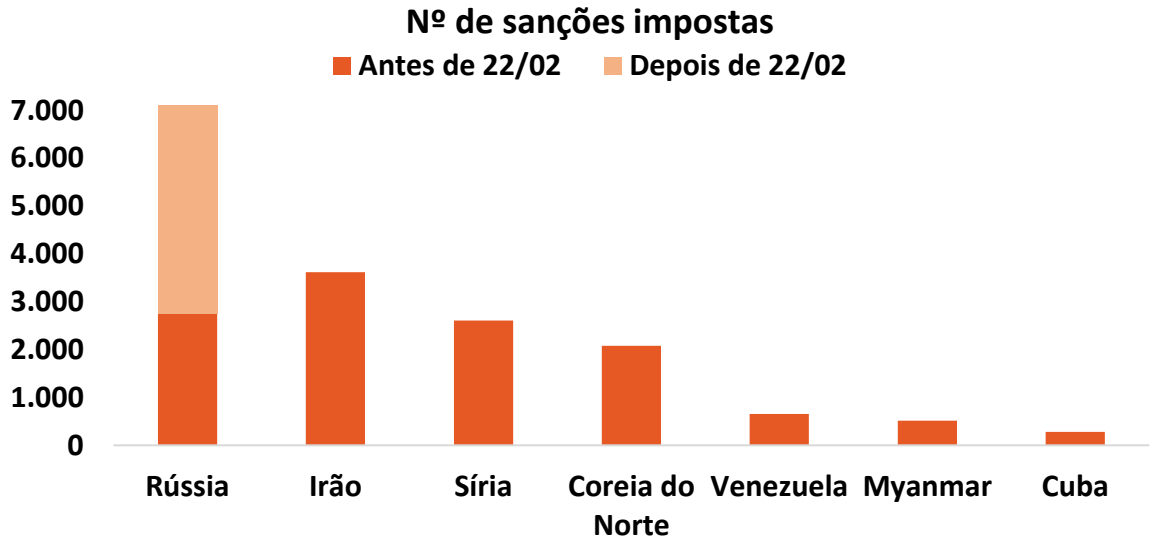
Fonte: BiG Research (mapa feito via mapchart)

Conflito Ucrânia / Rússia

Rússia ultrapassa Irão e Síria e torna-se o país mais sancionado do mundo

- Uma das primeiras decisões tomada pelas principais economias mundiais foi banir a Rússia do sistema financeiro SWIFT – sistema composto por mais de 2.000 bancos e instituições financeiras que permite transferências rápidas de dinheiro entre os vários membros. O SWIFT facilita particularmente transações internacionais.
- Mais recentemente, de forma a reforçar as sanções às empresas e às elites russas, o G7 revelou que pretende retirar o estatuto da Rússia na Organização Mundial do Comércio e cortar o acesso a privilégios de financiamento junto de instituições financeiras, como o FMI e Banco Mundial.

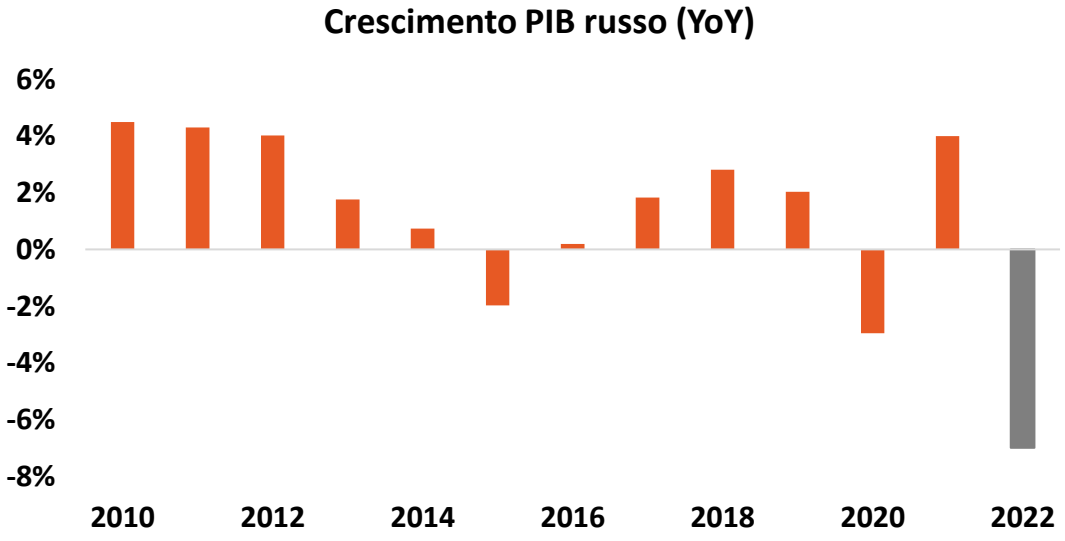
ATÉ AO INÍCIO DA QUARTA SEMANA DE MARÇO, A RÚSSIA POSSUÍA MAIS DE 7 MIL SANÇÕES, SENDO OS EUA O PAÍS COM O MAIOR NÚMERO DE SANÇÕES APLICADAS:



Fonte: Castellum, Embed; 22/03/2022

- Em termos energéticos - uma das principais fontes de financiamento da economia russa -, os EUA decidiram banir as importações de petróleo e outras energias russas, e o Reino Unido decidiu deixar de importar energia vinda da Rússia a partir do final de 2022.
- Para além do mercado russo, os oligarcas – grupo de bilionários russos – alegadamente mais próximos de Putin também têm sido sancionados por blocos económicos como União Europeia, EUA, Japão e Canadá. O congelamento dos seus ativos (dinheiro, propriedades, iates, etc.) tem sido uma das principais medidas restritivas.

EM 2022 ESPERA-SE QUE A ECONOMIA RUSSA SOFRA UMA DAS MAIS FORTES CONTRAÇÕES DOS ÚLTIMOS 30 ANOS:



Fonte: Refinitiv, Consensus Economics; 18/03/2022

Conflito Ucrânia / Rússia

Esfera corporativa mundial aplica extenso boicote ao mercado russo

- Em paralelo com os principais governos mundiais, a esfera corporativa também tem suspendido as ligações com o mercado russo. A maioria das empresas apenas suspenderam os compromissos atuais mas já existem empresas que decidiram encerrar totalmente as ligações com o país, como Accenture, JPMorgan Chase, Goldman Sachs e BP.
- Como resposta às sanções aplicadas, a Rússia tem ameaçado leiloar ou nacionalizar os ativos das empresas estrangeiras que suspendam as suas atividades no país.

EXEMPLOS DE EMPRESAS COM EXPOSIÇÃO AO MERCADO RUSSO:

Empresas	Exposição
McDonald's	~3% dos lucros operacionais
Inditex	~8,5% dos lucros operacionais
Danone	~6% das vendas
Coca-Cola	~4,5% das vendas
PepsiCo	~4,3% das vendas
Mondelez International	~3,1% das vendas
Renault	~8% dos lucros operacionais (2º maior mercado)
Volkswagen	~2% da produção

Fonte: Dados das empresas; 17/03/2022

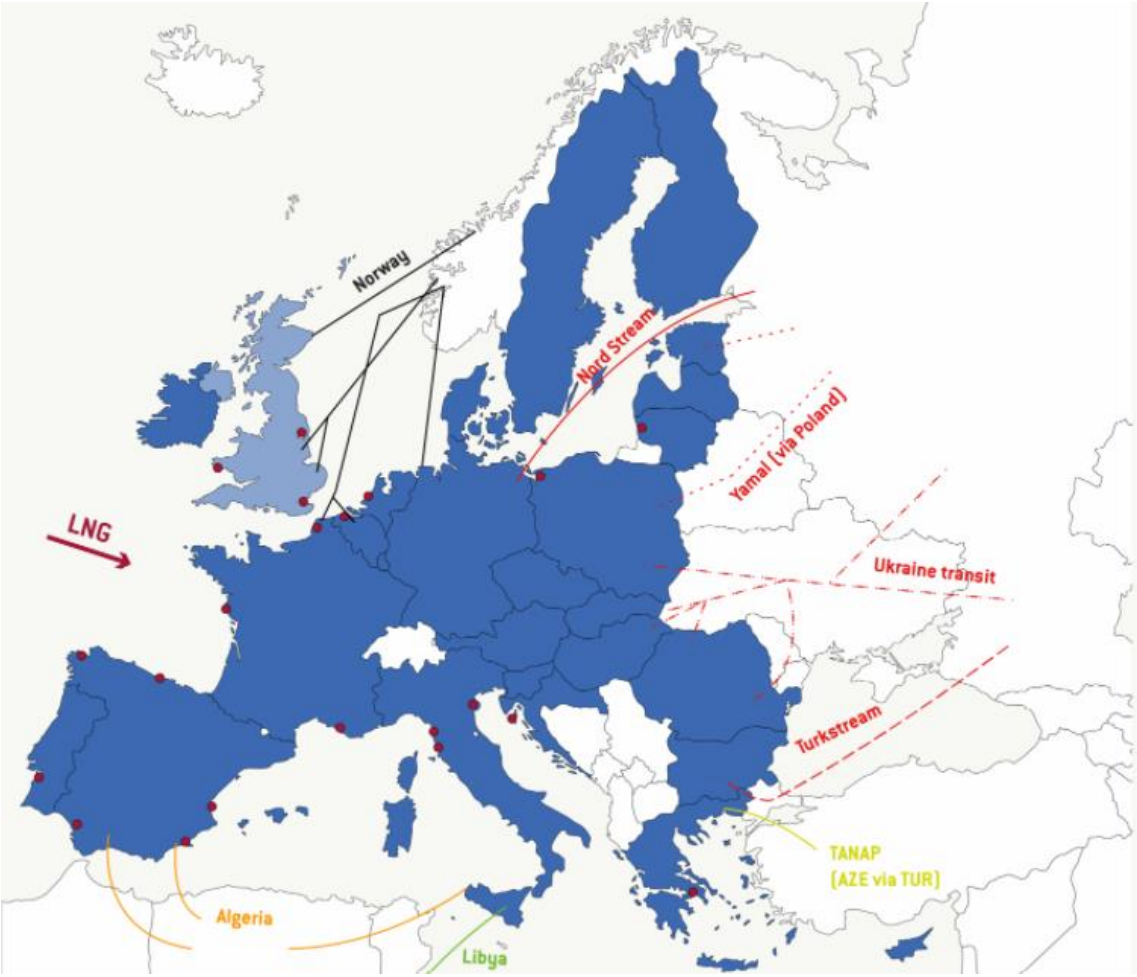
Setores	Sanções
Automóvel	Os maiores grupos europeus e americanos suspenderam as exportações para a Rússia
Aviação	Airbus e Boeing pararam de servir os aviões na Rússia e as maiores empresas de leasing deixaram de operar com as companhias aéreas russas
Energia	BP e Shell lideram um leque de empresas que vão retirar-se do mercado russo. Vários dos maiores *players* vão congelar os seus projetos na Rússia
Entretenimento	Os maiores produtores de filmes como Disney, Paramount, Sony e Warner Brothers adiaram indefinidamente novos lançamentos
Finanças e Serviços Profissionais	Algumas instituições financeiras como Visa e Mastercard deixaram de operar com os bancos russos
Logística	3 das maiores empresas de *shipping* no mundo deixaram de entregar encomendas de ou para a Rússia, e empresas de transporte como Fedex e UPS suspenderam os serviços no país
Retalho	Algumas das retalhistas mais conhecidas como Amazon, McDonald's, Nike, e Starbucks suspenderam as operações no país

Fonte: EuroAsia; 14/03/2022

Dependência Energética

UE procura independência (energética) da Rússia

A UE IMPORTA 90% DO SEU CONSUMO DE GÁS NATURAL, COM A RÚSSIA A FORNECER 45% DESSAS IMPORTAÇÕES:



Fonte: Bruegel

- O conflito na Europa veio confirmar a vulnerabilidade que o velho continente está sujeito ao depender imensamente da energia proveniente da Rússia. O aumento expressivo no preço do gás natural no mercado europeu, assim como o risco de faltar meios energéticos para assegurar a produção e o conforto da população, levou a Europa a agir.
- Neste sentido, a Comissão Europeia anunciou um plano que visa reduzir a dependência de combustíveis russos (gás, petróleo e carvão) muito antes de 2030, começando pelo gás natural. Adicionalmente, as medidas tentarão responder ao aumento do preço do gás e assegurar um nível elevado de inventários para o próximo inverno.

PLANO PODERÁ REDUZIR A NECESSIDADE DE GÁS RUSSO EM 2/3 AINDA EM 2022:

REPowerEU

Diversificar o fornecimento

- Importar mais gás natural liquefeito (GNL)
- Importar mais gás de outras regiões
- Mais produção e importação de biometano e hidrogénio verde

+ Eficiência energética

- Reduzir utilização de combustíveis:
  - Edifícios
  - Produção
  - Sistemas eletrónicos
- Aumentar a produção de renováveis
- Aumentar a eletrificação

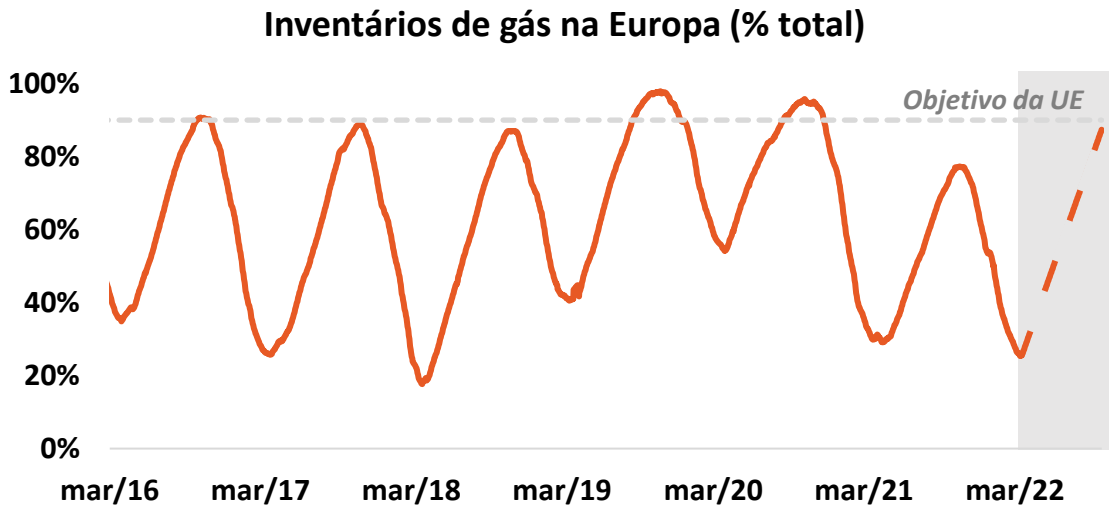
Fonte: BiG Research

Dependência Energética

Corte drástico nas importações de gás russo deverá manter os preços elevados por um período alargado

- Para além das medidas mencionadas anteriormente, a Comissão Europeia pretende propor em abril a implementação de um armazenamento mínimo obrigatório de gás de 90% até dia 1 de outubro de cada ano.
- A UE defende que caso as medidas do plano REPowerEU sejam cumpridas, o bloco pode gradualmente reduzir pelo menos o uso de 155 mil milhões de metros cúbicos de gás (MMmc), o que equivale ao volume importado à Rússia em 2021. No espaço de um ano, a UE acredita que pode reduzir as compras de gás à Rússia em 100 MMmc – dois terços das compras atuais -, um número possível mas aparentemente ambicioso num período tão reduzido.

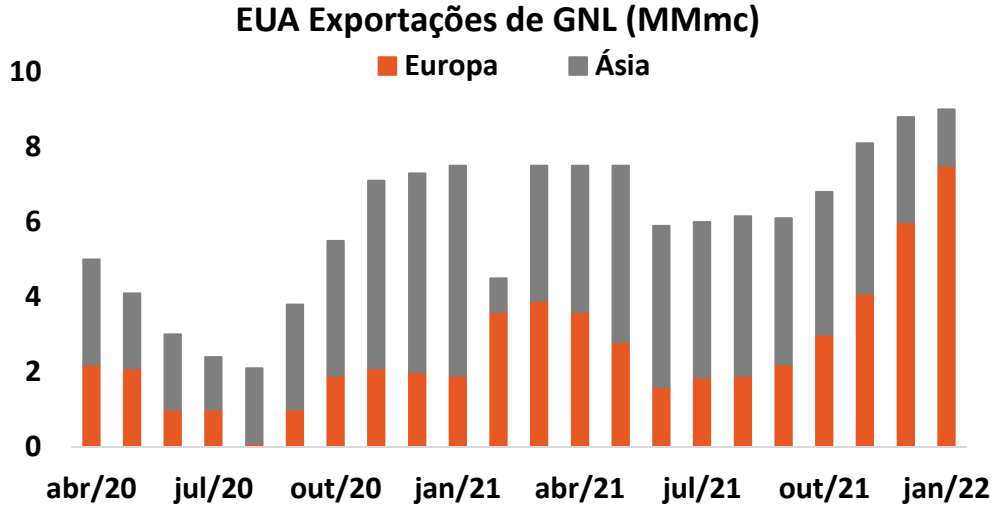
OS INVENTÁRIOS DE GÁS NA EUROPA, QUE DURANTE OS MESES DE INVERNO SATISFAZEM 25-30% DO CONSUMO, NO FINAL DE MARÇO VÃO APRESENTAR O NÍVEL MAIS BAIXO DESDE 2018:



Fonte: AGSI+; 23/03/2022

- Até ao final de 2022, a Comissão acredita que pode substituir pelo menos 60-70 MMmc de gás russo através de 50-60 MMmc de GNL e 10 MMmc de gás (pipeline) adicionais vindos de outros fornecedores. O biometano e energias renováveis também podem substituir até 3,5 MMmc e 2,5 MMmc, respetivamente, no espaço de um ano. Os EUA comprometeram-se em fornecer 15 MMmc extra de GNL à UE durante 2022 – forneceram 22 MMmc em 2021.
- Para garantir o aumento das importações de GNL – a grande alternativa ao gás russo -, particularmente vindas dos EUA e do Qatar, a Europa terá de competir diretamente por esse fornecimento sobretudo com a região asiática, o que continuará a pressionar os preços do gás.

EM JANEIRO AS IMPORTAÇÕES DE GNL NA EUROPA ASCENDERAM AO VALOR MENSAL MAIS ALTO DE SEMPRE - TOTAL DE 10 MMMC -, SENDO O INCREMENTO DAS IMPORTAÇÕES AMERICANAS O MAIOR CONTRIBUIDOR:



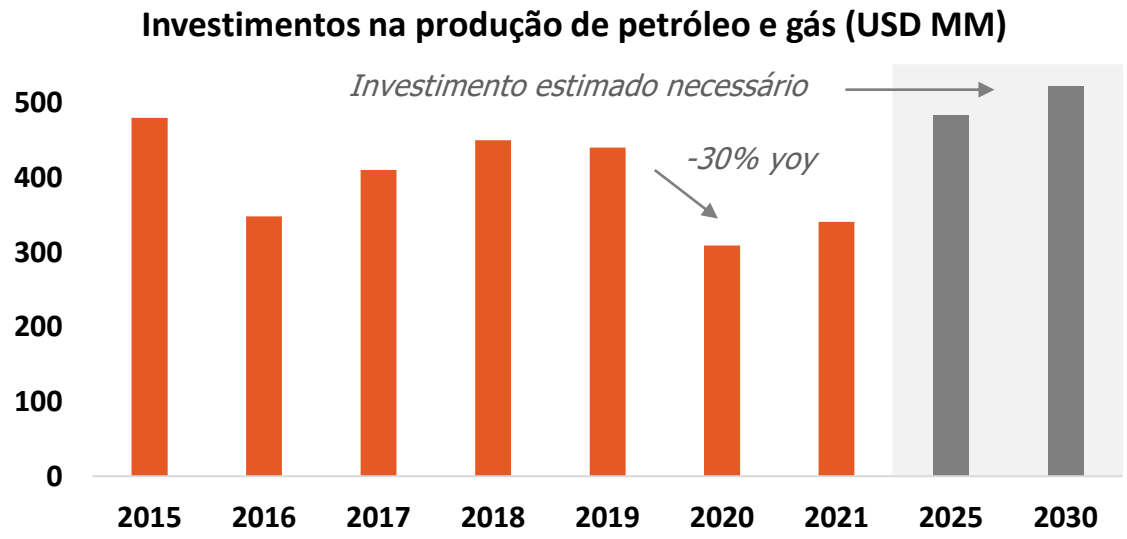
Fonte: BNEF; 14/03/2022

Petróleo

Pressão na oferta e recuperação do consumo deverão manter o preço do petróleo a um nível elevado

- Na última reunião, no início de março, a OPEC decidiu manter o ritmo de aumento de produção em 0,4 milhões de barris por dia (Mbd) para o mês de abril. Com o intensificar da crise energética, potenciado pelo conflito na Ucrânia, será particularmente interessante acompanhar a postura da OPEC na próxima reunião no dia 14 de abril.
- A OPEC tem capacidade para aumentar a produção, particularmente a Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos, no entanto, fica a dúvida se estão dispostos a tal. Recentemente, Boris Johnson dirigiu-se à região para persuadir os respetivos lideres a comprometerem-se com aumentos de produção, de forma a aliviar a crise energética atual.

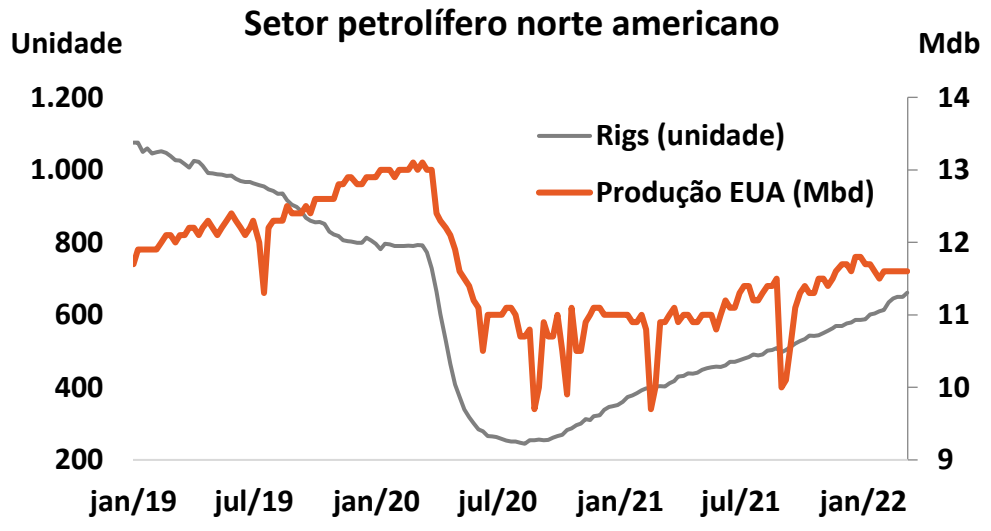
A IEF ESTIMA QUE SERÁ NECESSÁRIO INVESTIR CERCA DE USD 4,7 B EM PROJETOS DE PETRÓLEO E GÁS DURANTE ESTA DÉCADA PARA CORRESPONDER À PROCURA:



Fonte: IEF; 07/12/2021

- Segundo a IEA, as sanções aplicadas à Rússia poderão forçar o país a reduzir a sua produção em 30% já em abril, o que coloca em risco uma oferta a rondar os 2,5 Mbd.
- A Saudi Aramco, a maior exportadora de petróleo no mundo, referiu que a quebra do investimento na indústria tem conduzido a quedas globais de produção. Esse facto, aliado ao aumento do consumo e baixos níveis de inventários, tem pressionado de forma cada vez mais evidente a relação procura-oferta. A redução do investimento nos últimos anos deverá dificultar um rápido aumento de produção, o que tenderá a continuar a pressionar o preço do petróleo, caso os aumentos de procura estimados se verifiquem.

OS EUA, UM DOS PRINCIPAIS POTENCIAIS CONTRIBUIDORES PARA O AUMENTO DE PRODUÇÃO, CONTINUAM COM UM DÉFICE DE PRODUÇÃO DE 1,5 MBD E CERCA DE 150 RIGS FACE AO NÍVEL PRÉ-PANDÉMICO:



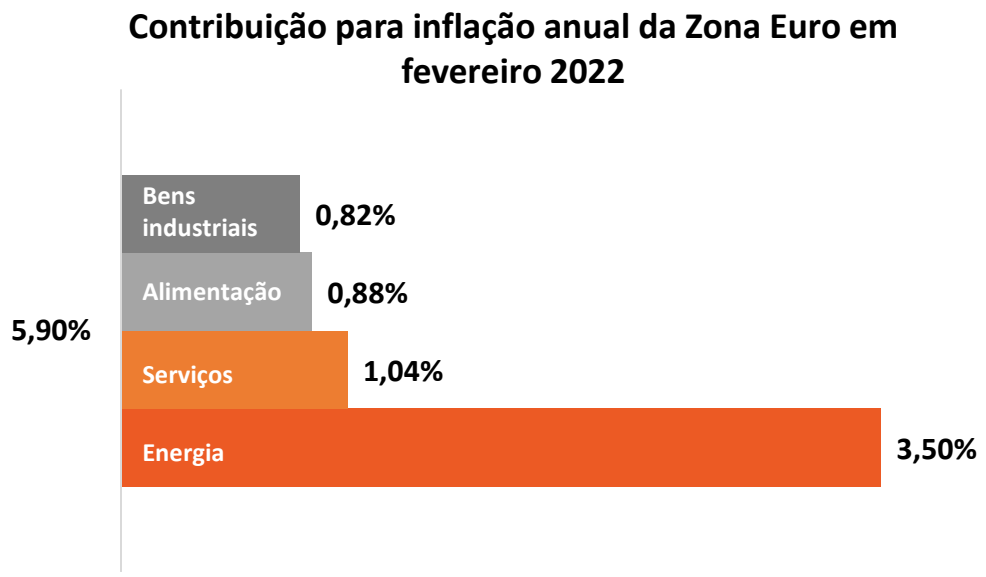
Fonte: IEA; 18/03/2022; Rigs – Poço de petróleo de xisto

Impacto Económico-Zona Euro

Inflação continuará a bater recordes na União Monetária…

- O impacto mais direto e expressivo na economia europeia será certamente via um aumento do preço da energia e dos bens alimentares. Pois a Rússia tem uma quota de 11% da produção mundial de petróleo, e é a maior exportadora de trigo do mundo com uma quota a rondar os 18% e o quarto maior produtor de fertilizante de azoto. Adicionalmente, a Rússia fornece 45% das importações de gás natural da União Europeia.
- O conflito militar teve um impacto bastante expressivo nestas matérias-primas, levando os seus preços a atingir novos máximos. Apesar de já se ter verificado uma ligeira normalização dos preços, o nível de incerteza continua muito elevado e os preços continuam relativamente altos (face a 2021).

MAIS DE METADE DA INFLAÇÃO NA ZONA EURO ADVÉM DE FATORES EXTERNOS:

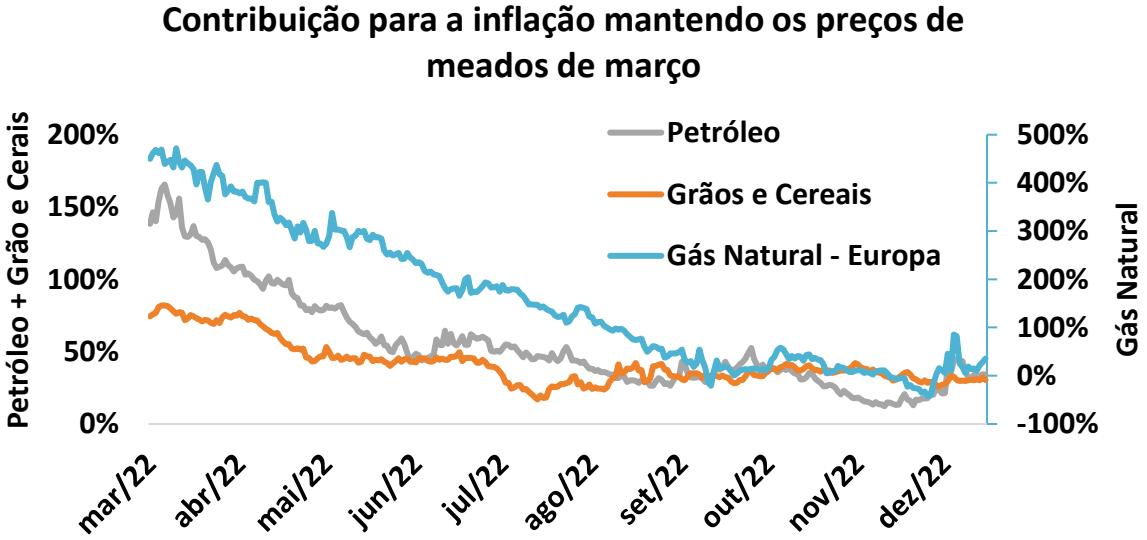


Nota: Somatório não concordante ao total devido a arredondamentos

Fonte: BiG Research; BCE

- Para além do impacto direto do preço das matérias-primas no cálculo da inflação, o preço mais elevado destes bens essenciais à produção e transporte de inúmeros produtos finais continuará a exercer pressão inflacionista nos preços praticados juntos dos consumidores. Adicionalmente, o conflito acentua as disrupções nas cadeias de fornecimento via falta de materiais e bloqueio de rotas aéreas e marítimas, reforçando a evolução dos preços.
- Neste sentido, a inflação na Zona Euro continuará bastante elevada durante o 3º trimestre de 2022, continuando a bater recordes históricos desde a formação do euro.

PREÇOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS CONTINUAM MUITO ACIMA DE 2021:



Nota: Petróleo nos USD 95 por barril, o gás natural no terminal holandês nos EUR 100 e o índice BBG Grains nos 54 pontos

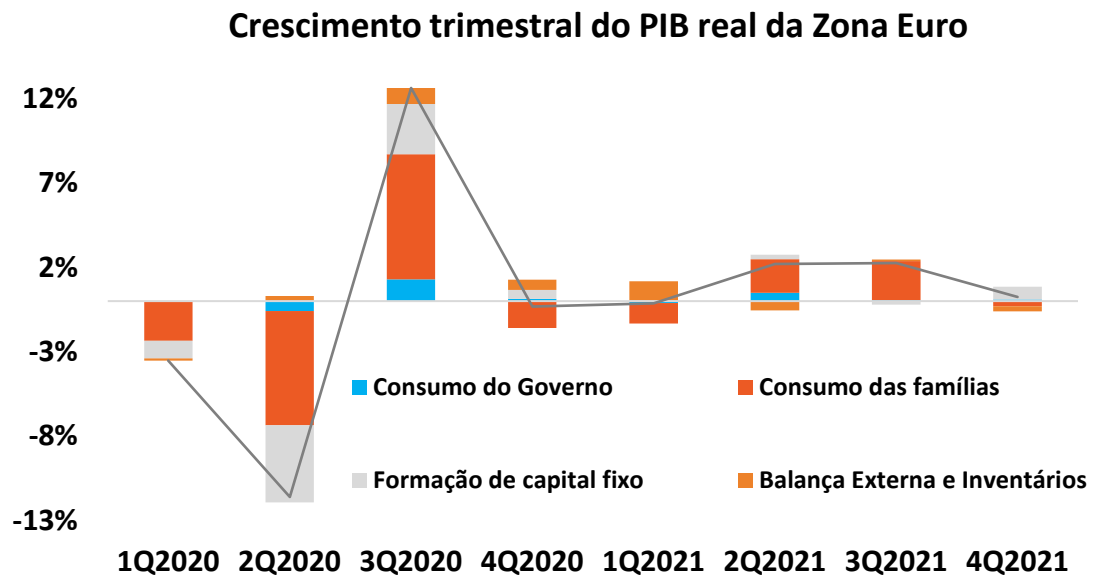
Fonte: BiG Research; 16/03/2022

Impacto Económico-Zona Euro

...impactando o crescimento económico

- A invasão terá um impacto material na atividade económica do bloco europeu, em consequência de preços mais elevados, disrupções no comércio internacional e queda na confiança. O impacto potencial da guerra dependerá da forma como evolve o conflito, da dimensão e impacto das sanções atuais e de possíveis medidas futuras. Numa vertente mais positiva, a economia vinha a beneficiar da contenção da variante ómicron, ligeira melhoria das disrupções nas cadeias de fornecimento e forte recuperação do mercado de trabalho.
- Neste sentido, a economia da Zona Euro deverá crescer em comparação a 2021 (3,7% no cenário base do BCE), mas o crescimento potencial ficará limitado pelo conflito, sentindo-se o maior impacto no 2º trimestre de 2022.

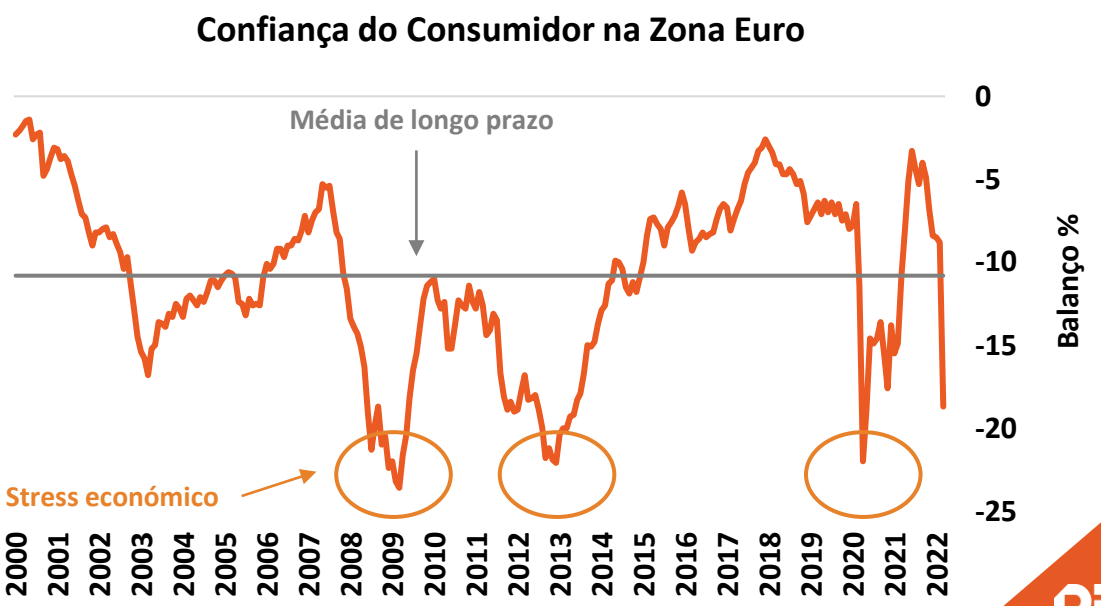
VARIANTE ÓMICRON JÁ VINHA A PRESSIONAR CRESCIMENTO ECONÓMICO:



Fonte: Eurostat; 18/03/2022

- Os dados recentes de confiança do consumidor mostram uma queda na forma como os agregados familiares da Zona Euro perspetivam o seu futuro económico. Esta falta de confiança, aliada a menor rendimento disponível como resultado de preços mais elevados da energia e dos bens alimentares, levará a um menor consumo / maior poupança.
- A elevada incerteza, falta de materiais e preços superiores também levará a uma queda no investimento por parte das empresas, assim como uma deterioração da balança comercial. Dito isto, é, por isso, necessário que os governos contrabalancem estes fatores negativos com maior despesa pública.

NÍVEIS HISTÓRICOS DE INFLAÇÃO E CONFLITO ARRASAM CONFIANÇA:



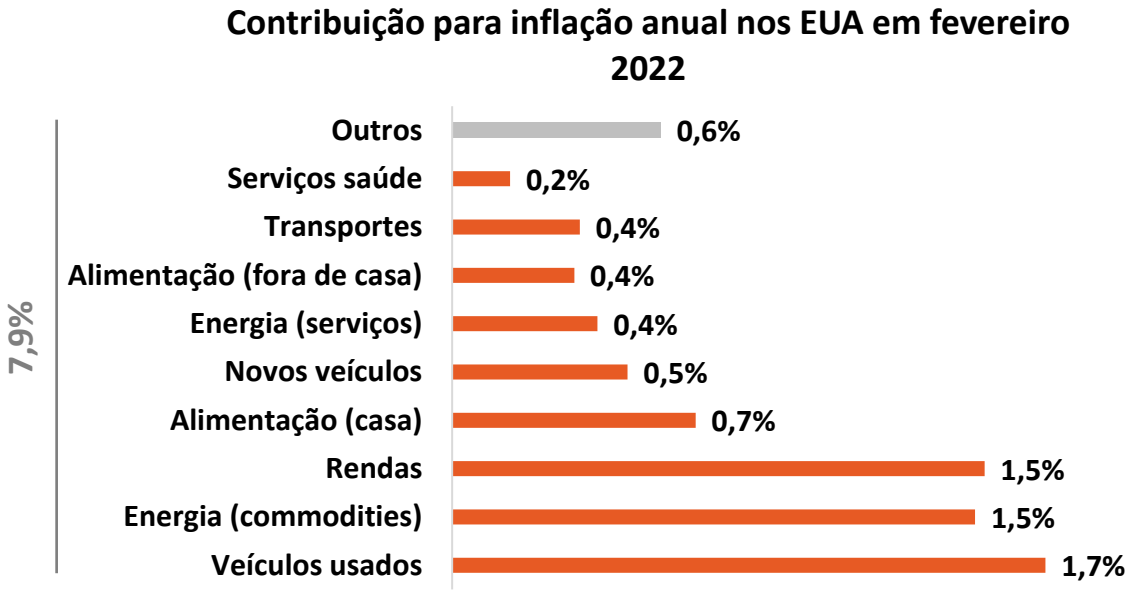
Fonte: Comissão Europeia; 23/03/2022

Impacto Económico-EUA

Conflito levará a preços superiores, mas fatores internos continuam o principal risco

- Ao contrário do bloco europeu, os níveis de inflação registados nos EUA começam a sugerir a presença de excesso de procura via estímulos fiscais bastante direcionados às famílias durante a pandemia, e um mercado de trabalho "aquecido" que tem levado inúmeras empresas a aumentar os salários para se manterem competitivas.
- Não obstante, a economia americana também sofre de pressões externas e relacionadas com a pandemia, como escassez de matérias-primas e bens necessários à produção como semicondutores. Neste sentido, o conflito na Ucrânia irá agravar a evolução dos preços no país, mas de forma mais contida face ao contexto europeu.

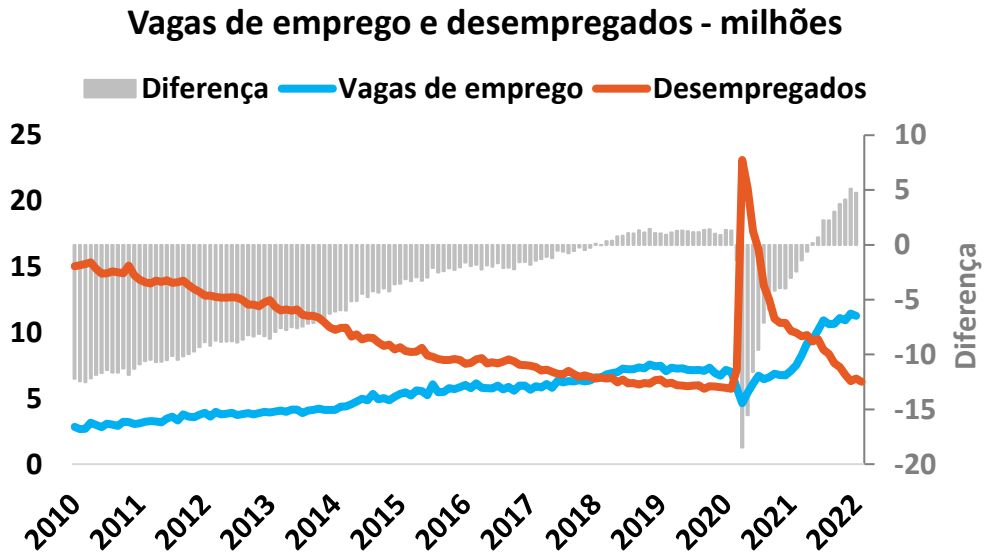
NOS EUA A ENERGIA CONTRIBUIU COM 24% PARA A INFLAÇÃO (VS 60% NA EUROPA):



Fonte: Bureau of Labor Statistics; 23/03/2022

- A maior ameaça à estabilidade dos preços no longo prazo é a possibilidade de se formar uma espiral inflacionária via aumento dos salários reais acima dos ganhos de produtividade do país. Pois com a subida dos salários a um ritmo superior aos ganhos de produtividade, as empresas veem-se obrigadas a subir os preços para preservar as margens, que por sua vez levará os trabalhadores a exigir aumentos salariais para manter o poder de compra.
- Apesar do mercado de trabalho estar "aquecido" e os salários estarem a subir a um ritmo elevado (5,1% de crescimento anual em fevereiro), quando ajustados para a inflação, o crescimento tem sido negativo.

NO FINAL DE JANEIRO HAVIA 4,75 M DE VAGAS EXTRA:



Fonte: Bureau of Labor Statistics; 23/03/2022

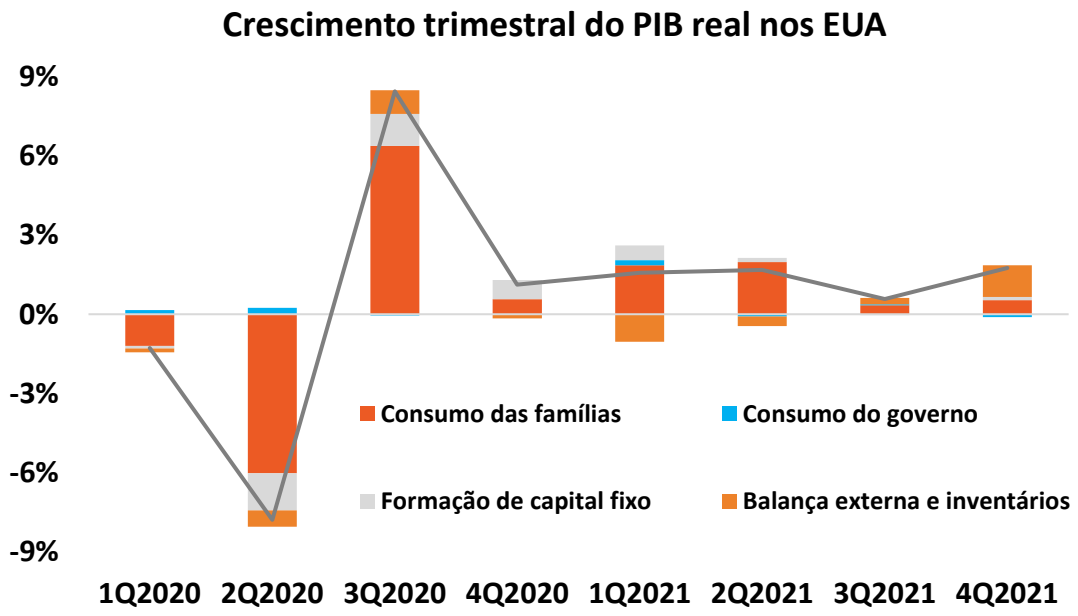
Impacto Económico-EUA

Ritmo de crescimento abrandará, mas economia permanece resiliente

- No mesmo sentido, o impacto do conflito no crescimento económico dos EUA será bastante contido. A economia norte americana encontra-se bastante robusta e parece já ter deixado para trás, na sua totalidade, o impacto da crise induzida pela pandemia.
- Adicionalmente, dada a sua posição geográfica, a economia norte americana não tem uma relação comercial significante com a Rússia (a Rússia representou menos de 1% das importações totais em Janeiro de 2022). O maior impacto na economia americana será sentido via escassez de matérias-primas e preços mais elevados do petróleo, dos bens alimentares e minérios.

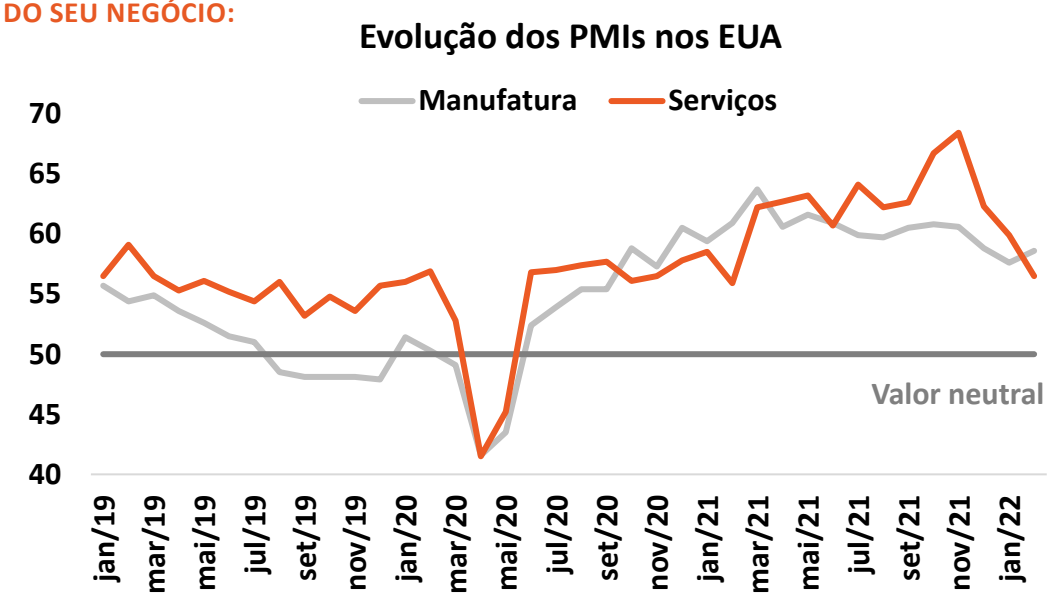
- Como podemos ver pelo gráfico do crescimento do PIB, o consumo das famílias tem sido o motor de crescimento e poderá abrandar em consequência de uma queda no rendimento disponível das famílias. Adicionalmente, a formação de capital poderá contrair via menor investimento no contexto atual.
- Dado o contexto atual, a Fed reduziu a projeção de crescimento económico em 2022 de 4% para 2,8% e manteve as mesmas estimativas para 2023 e 2024 em 2,2% e 2%, respetivamente.

A ECONOMIA AMERICANA ENCONTRA-SE 3,2% ACIMA DO NÍVEL PRÉ-PANDEMIA:



Fonte: Bureau of Economic Analysis; 23/03/2022

APESAR DA QUEDA NAS EXPECTATIVAS, AS EMPRESAS AINDA ANTECIPAM EXPANSÃO DO SEU NEGÓCIO:



Nota: Valor superior a 50 significa que as empresas antecipam uma expansão.

Fonte: ISM; 24/03/2022

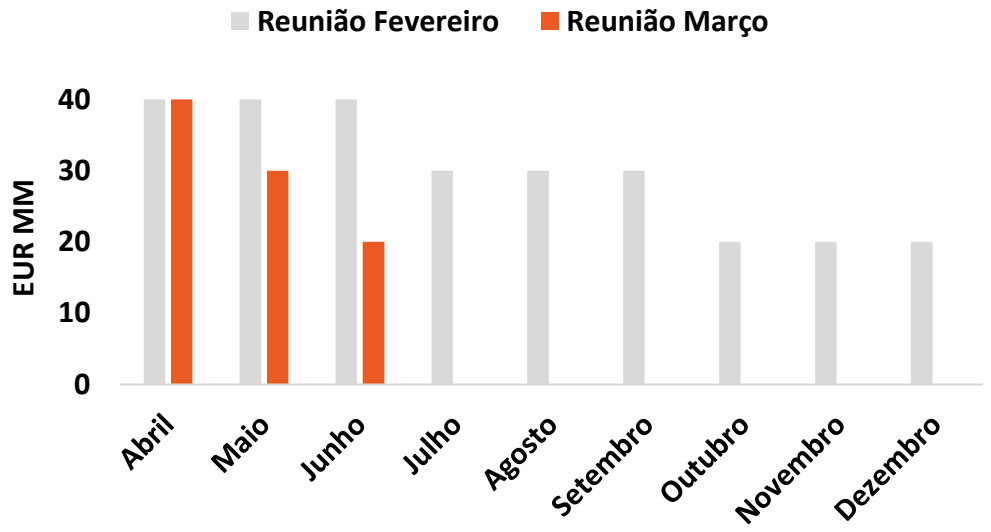
Política Monetária - BCE

BCE acelera a normalização da política monetária...

- O Banco Central Europeu surpreendeu os mercados ao comunicar uma postura bem mais contracionista do que era esperado face à elevada incerteza causada pelo conflito na Ucrânia.
- O BCE, que na reunião de fevereiro tinha anunciado que com o término do programa de emergência em março aumentaria as compras através do APP para EUR 40 MM no 2ºT, EUR 30 MM no 3ºT e regressaria aos EUR 20 MM no 4ºT (valor atual), antecipou o calendário na reunião de março. O BCE comprará agora EUR 40 MM em abril, EUR 30 MM em maio e EUR 20 MM em junho. No 3ºT, caso o *Outlook* de inflação mude e as condições financeiras tornem-se inconsistentes com o objetivo de inflação, o BCE poderá rever o calendário.

O BCE CONTINUARÁ A REINVESTIR AS OBRIGAÇÕES QUE ATINJAM A MATURIDADE:

Calendário de compras líquidas através do APP



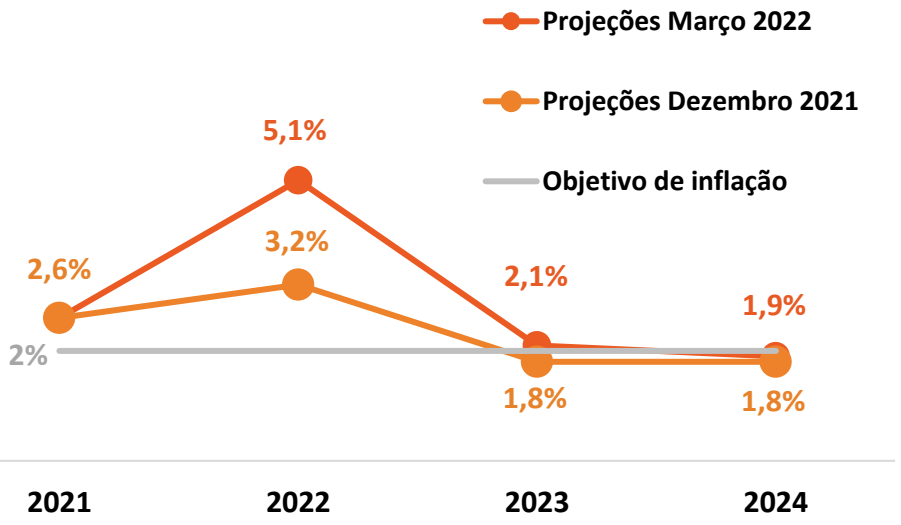
Nota: APP é o programa tradicional de compra de ativos

Fonte: BiG Research; BCE; 21/03/2022

- Apesar do BCE prever um crescimento económico mais tímido como resultado do conflito (3,7% em 2022 vs 4,2% na projeção de dezembro), que causou um aumento expressivo do custo da energia e uma quebra na confiança dos consumidores e das empresas, o banco central justifica o novo calendário dado o novo *Outlook* de inflação.
- Na visão de Christine Lagarde, a decisão de março foi a continuação lógica da decisão de dezembro e da comunicação de fevereiro, i.e., que o BCE decidiria o futuro da política monetária de acordo com os dados económicos ("*data dependent*").

BCE ASSUME QUE A INFLAÇÃO CAMINHARÁ PARA O OBJETIVO NO SEU HORIZONTE:

Projeções do BCE para a inflação



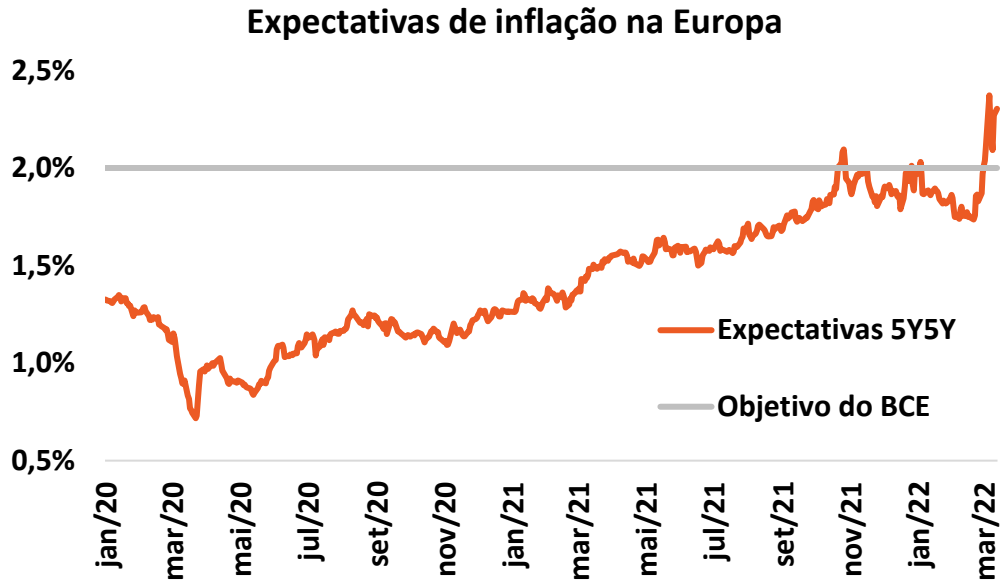
Fonte: BiG Research; BCE; 21/03/2022

Política Monetária - BCE

...colocando a credibilidade em risco

- Ainda é cedo para antecipar o impacto económico da guerra, mas certamente as sanções económicas e, consequentemente, o aumento do preço da energia, levará a uma queda generalizada no consumo e investimento europeu – via menor rendimento disponível e confiança dos consumidores e das empresas.
- Adicionalmente, a falta de matérias-primas essenciais à produção irá acentuar as disrupções na oferta. Este panorama económico coloca em risco a recuperação económica, pondo em causa a possibilidade de entrarmos num período de estagflação no velho continente – estagflação caracteriza-se por um período de simultânea estagnação económica e elevada inflação.

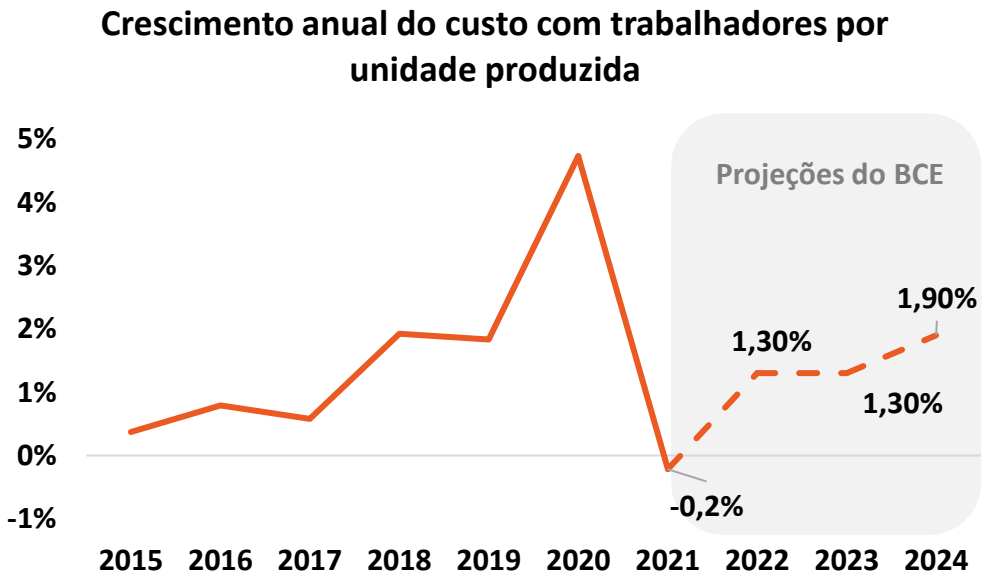
INVASÃO FAZ SUBIR EXPECTATIVAS, MAS CONTINUAM EM NÍVEIS CONFORTÁVEIS:



Nota: Expectativas 5Y5Y referem-se à inflação média dos 5 anos após os próximos 5 anos
Fonte: Bloomberg; 21/03/2022

- Dada a natureza da inflação na Zona Euro, i.e., na sua maioria formada por fatores externos como o elevado preço da energia e bens alimentares, e não por procura excessiva; a contração na política monetária via redução da compra de ativos e subidas nas taxas de juro terá um impacto limitado no controlo dos preços.
- Neste sentido, é possível que o BCE se depare com uma economia deprimida e com um nível de inflação elevado apesar do esforço, levando o banco central a aceitar que a inflação se situe acima do objetivo mais tempo do que seria desejado, revertendo o curso da política monetária às custas da sua credibilidade.

SUBIDA DOS SALÁRIOS ACIMA DOS GANHOS DE PRODUTIVIDADE CONTINUA CONTIDA:



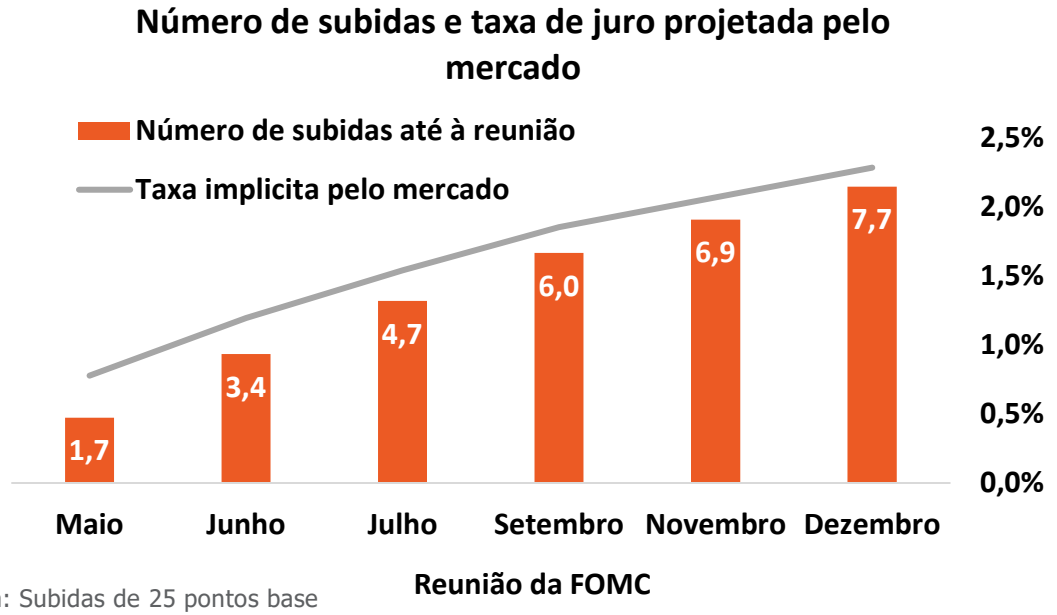
Nota: Rácio entre compensação por trabalhador e produtividade (PIB por trabalhador)
Fonte: BCE; 21/03/2022

Política Monetária – FED

Fed sobe "apenas" 25 pontos base, mas discurso aponta para ciclo agressivo de *tightening*

- Mais uma vez a Reserva Federal seguiu o mercado e posicionou a sua política monetária de acordo com as expectativas dos investidores. Apesar da inflação se encontrar em níveis históricos das últimas décadas e do mercado de trabalho estar bastante "aquecido", algo que podia justificar um aumento mais expressivo de 50 pontos base na taxa de juro diretora, a Fed acabou por optar pela opção menos drástica.
- Adicionalmente, a Fed anunciou que começará efetivamente a reduzir o seu portfólio de obrigações numa reunião futura, sinalizando que tal medida poderá começar já em maio.

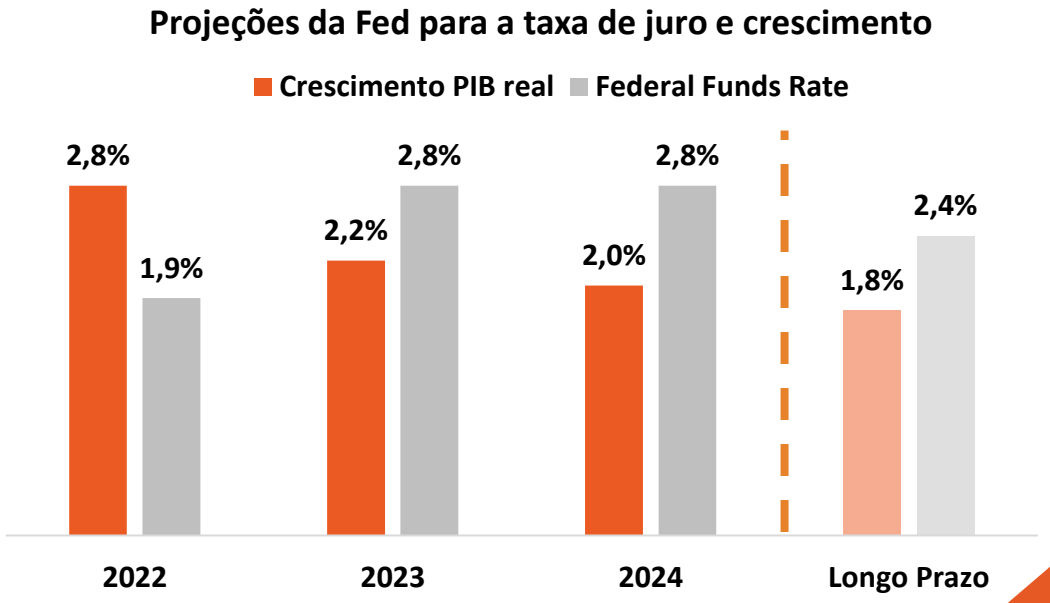
O MERCADO ESTIMA MAIS 8 SUBIDAS NA TAXA DE JURO DIRETORA ESTE ANO:



Nota: Subidas de 25 pontos base
Fonte: Bloomberg; 22/03/2022

- Apesar da decisão monetária ter sido em linha com as expectativas, a Fed sinalizou uma postura bastante contracionista para o futuro, afirmando estarmos perante uma economia americana muito forte (crescimento salarial, mercado trabalho dinâmico e balanços saudáveis das famílias). A Fed acredita que o setor privado não só aguentará o ciclo de *tightening*, como irá prosperar.
- De facto, a Fed estima uma taxa de juro diretora nos 1,9% no final de 2022, e de 2,8% em 2023. Visto que a taxa natural de longo prazo da Fed se encontra perto dos 2,4%, i.e., a taxa que nem estimula nem condiciona o crescimento económico; a Fed estima ter uma taxa de juro superior à taxa neutral ao mesmo tempo que estima um crescimento superior à tendência de longo prazo.

SUBIDAS NÃO INTERROMPERÃO CICLO DE CRESCIMENTO ECONÓMICO:



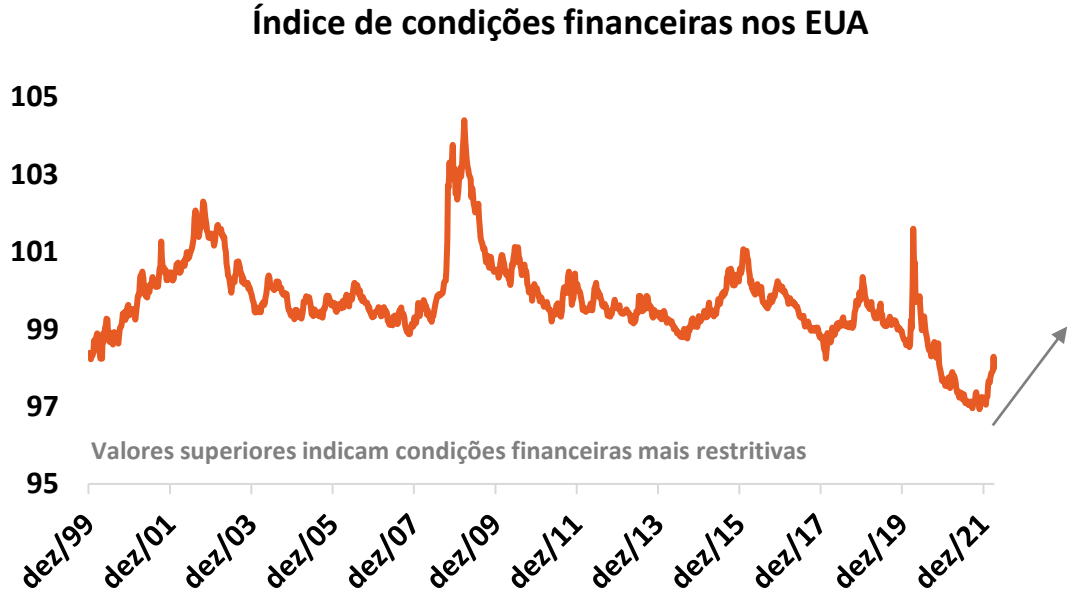
Fonte: Reserva Federal; 22/03/2022

Política Monetária – FED

Expectativas e condições financeiras suportam este ciclo mais agressivo

- Um dos principais indícios que apontam para um ciclo de *tightening* (contração da oferta monetária) mais agressivo do que o mercado poderá estar a antecipar, é o facto de Jerome Powell ter afirmado que as condições financeiras serão um mecanismo essencial à transmissão da política monetária e que teremos de assistir a condições financeiras mais restritivas para alcançar a estabilidade de preços.
- Apesar de termos assistido a uma deterioração das condições financeiras, as mesmas ainda se encontram muito acomodatícias face ao seu valor histórico, dando a entender que será necessário um aumento expressivo das taxas de juro.

O ÍNDICE REFLETE A CAPACIDADE DO PRIVADO ASSEGURAR NOVO FINANCIAMENTO:

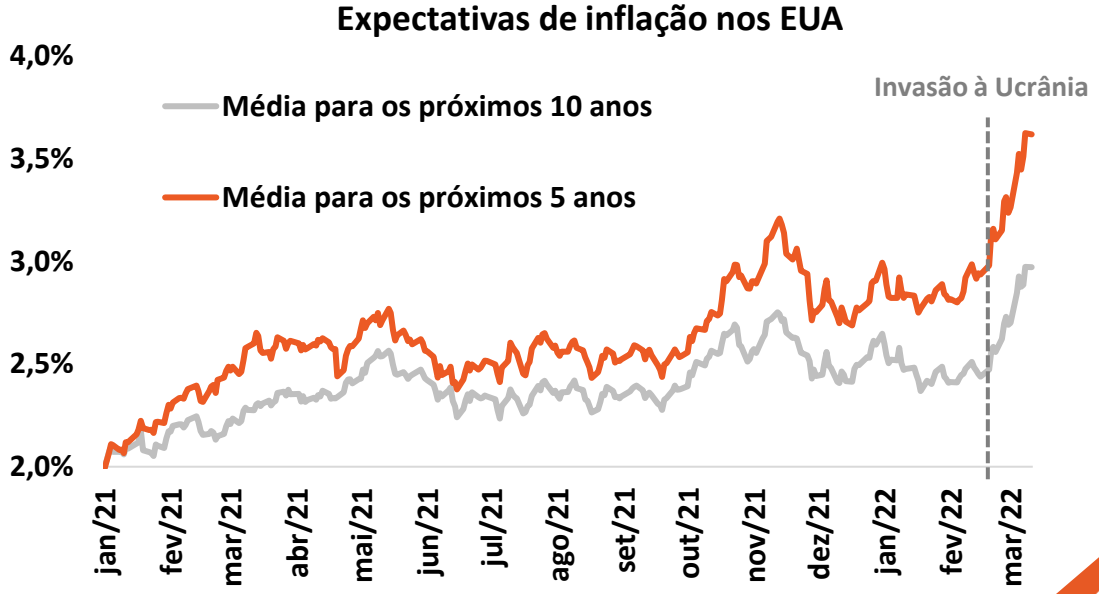


Nota: O índice inclui *yields* (reais); *spreads* corporativos; mortgage rates; mercado acionista e câmbios

Fonte: Goldman Sachs; 21/03/2022

- As expectativas de inflação são de elevada importância, pois a inflação atual depende, em certa medida, da estimativa da economia. Logo, se a economia projeta uma inflação de 3% para o próximo ano, as empresas vão querer aumentar os preços para (pelo menos) 3%, assim como os trabalhadores vão exigir um aumento salarial que os proteja da perda de poder de compra.
- Dada esta característica de ´*self-fulfilling prophecy*`, os bancos centrais depositam muita atenção na evolução das expectativas de inflação. Nos EUA, as expectativas de longo prazo, que se mostravam ancoradas, começaram a subir expressivamente desde o início do conflito, reforçando a possibilidade de se formar uma espiral inflacionária.

APÓS A INVASÃO, AS EXPECTATIVAS DISPARARAM:



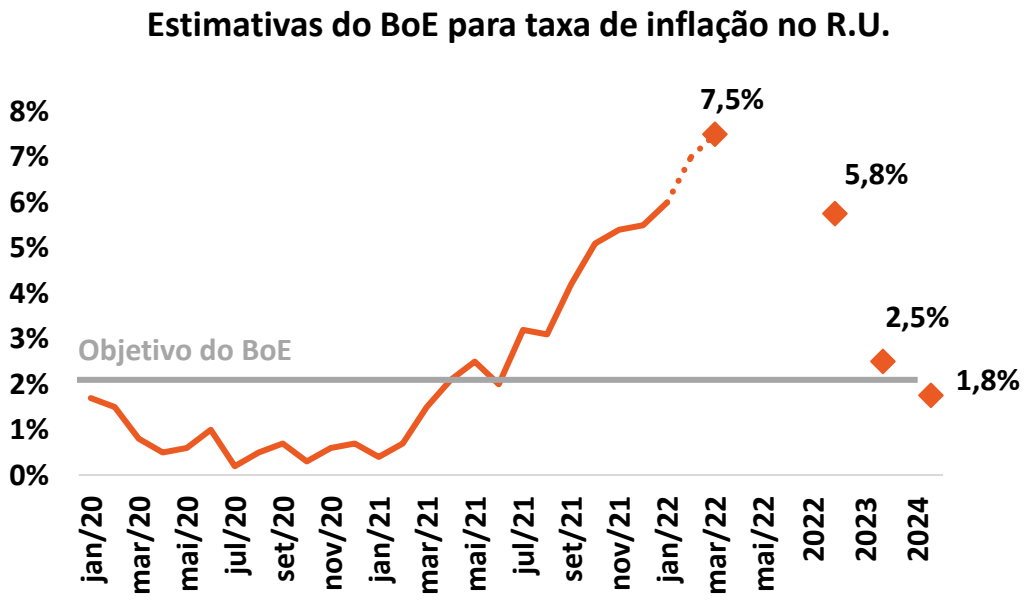
Fonte: Bloomberg; 14/03/2022

Política Monetária – BoE

Banco de Inglaterra deposita confiança na inflação para combater a inflação

- Nas projeções do BoE, publicadas antes da invasão à Ucrânia, o banco central previa um abrandamento do PIB durante 2022. Em parte, esse abrandamento reflete o impacto adverso do aumento do preço da energia e de bens comercializados internacionalmente no rendimento disponível das famílias. Neste sentido, o banco central estimava que o pico de inflação (7,5%) seria atingido em abril, mas que tenderia a normalizar para níveis perto do seu objetivo num espaço de 2 a 3 anos.
- No entanto, os desenvolvimentos recentes deverão acentuar tanto o pico da inflação como o impacto adverso na atividade económica, via uma maior pressão no rendimento disponível das famílias.

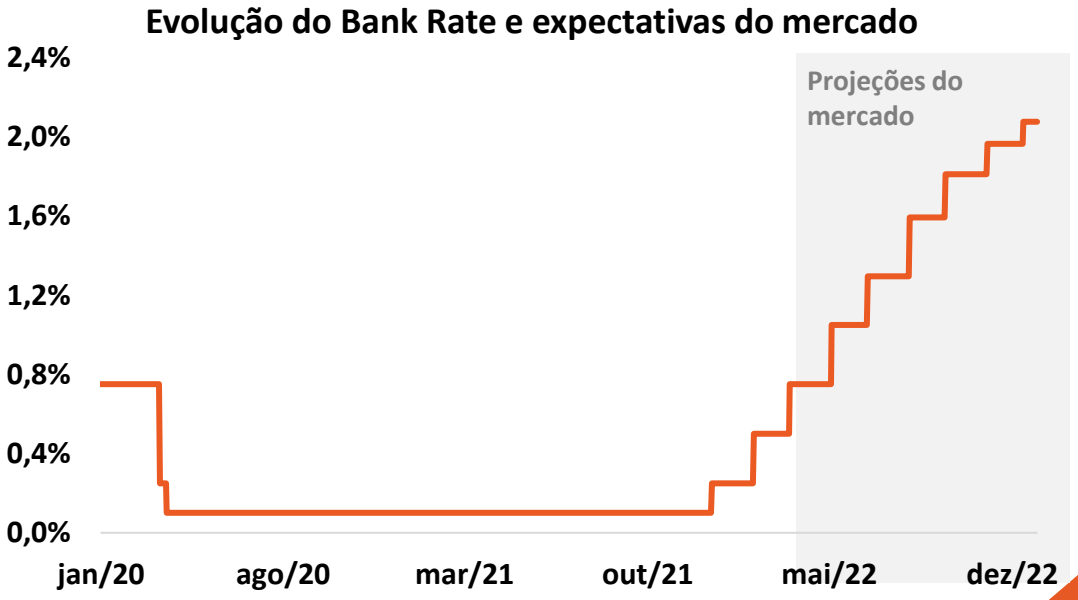
EM CONSEQUÊNCIA DA INVASÃO, O PICO DE INFLAÇÃO DEVERÁ AGRAVAR-SE:



Fonte: Bank of England; 22/03/2022

- Curiosamente, a autoridade monetária acredita que a inflação poderá tornar-se um aliado no combate à subida dos preços. Pois esta desaceleração do crescimento causada por aumentos excessivo do preço da energia e outras matérias-primas, ajudará a conter a pressão inflacionista de longo prazo.
- Este paradoxo é uma das razões pela qual o BoE desconsiderou uma grande subida na taxa de juro diretora, tendo aumentado a taxa em apenas 25 pontos base para 0,75%, com 8 dos 9 governadores a apoiar tal decisão. Em contraste, na reunião anterior, apesar da maioria ter votado num aumento de 25 pontos base, 4 dos 9 governadores tinham votado para subir 50 pontos.

BOE JÁ AUMENTOU A TAXA DE JURO DIRETORA 3 VEZES DESDE DEZEMBRO 2021:



Fonte: Bank of England; Bloomberg; 22/03/2022

Eleições francesas

Conservadorismo desafia Macron!

Marine Le Pen (Ressemblement National)

´Ficou em 2º lugar nas presidenciais de 2017`

- Não ao passe de vacinação
- Parar invasão de turbinas eólicas
  - Investimento pode custar até EUR 90 MM nos próximos anos
  - Não beneficiam a economia nacional, pois são fabricadas no estrangeiro
  - Apoia energia nuclear
- Acabar com bairros "sem lei"
  - Fim da imigração em massa
  - Fim do facilitismo judicial
- Produzir (de novo) em França
  - Reindustrializar a França
  - Incentivar a inovação
- Baixar o preço dos combustíveis
- Referendo sobre imigração

Valérie Pécresse (Les Républicains)

´Foi ministra na presidência de Nicolas Sarkozy`

- Aumento de 10% (excl. inflação) em 5 anos do salário líquido abaixo de 2,2 salários mínimos
- Aproximar a mão de obra do capital
  - 10% do capital das empresas a ser detido pelos colaboradores
- Trajetória para neutralidade em 2050
- Incentivos financeiros em vez de impostos para descarbonizar o consumo das famílias
- Deixar veículos a combustão até 2035
- Imigração com cotas por setor e país de origem
- Abolir assistência social a imigrantes ilegais
- Acabar com separatismo urbano ao limitar até 30% de habitações sociais por bairro

Éric Zemmour (Reconquête)

´Ex-jornalista`

- Retomar política migratória e restabelecer o equilíbrio demográfico
- Retorno a uma educação pública exigente e eficiente
- Impostos mais baixos sobre trabalhadores de baixo rendimento, classe média e empresas que produzem em França
- Reindustrialização através de 3 princípios:
  - Redução dos impostos de produção
  - Relaxar as políticas competitivas de Bruxelas
  - Incentivo para que os consumidores e as compras públicas favoreçam as empresas nacionais

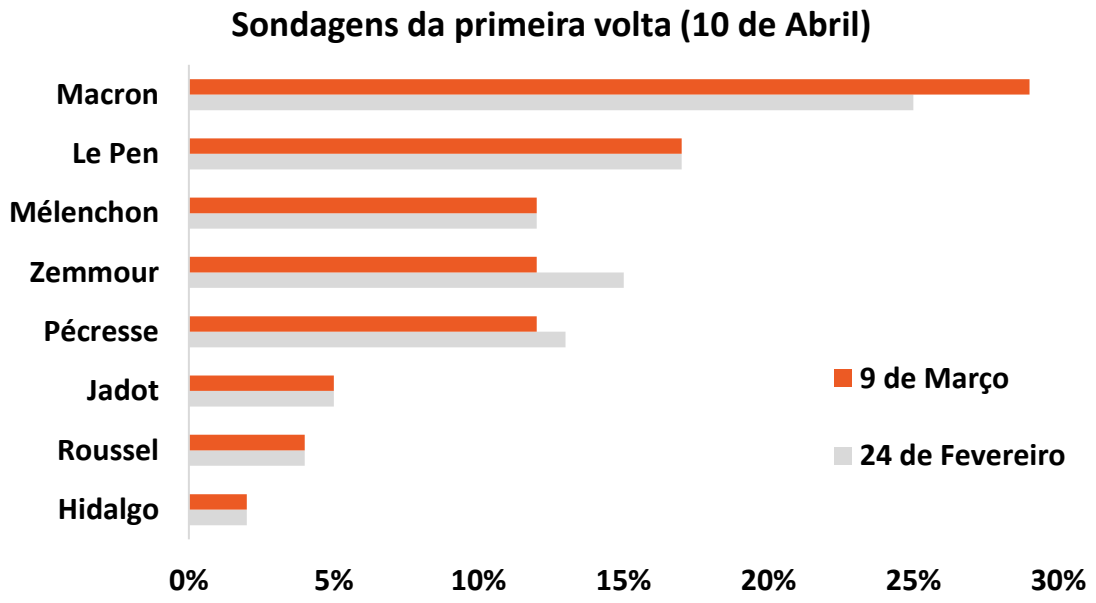
Fonte: Sites oficiais das candidaturas; 24/01/2022

Eleições francesas

Guerra na Europa reforça o apoio em Macron

- Emmanuel Macron, atual Presidente, anunciou oficialmente a sua recandidatura no dia 3 de Março. O mandato atual ficou marcado por vários eventos inesperados que complicaram a implementação de algumas medidas prometidas em 2017. Para o próximo mandato espera-se que Macron continue a focar nas desigualdades sociais, nas reformas económicas e na reindustrialização da economia francesa – Macron tenciona que o setor industrial passe de 10,5% para 15% do PIB numa primeira fase, e para 20% numa segunda fase.
- Desde que o Reino Unido abandonou a União Europeia, Macron tem tentado lançar a França na esfera de negociações internacionais, procurando promover a França como o principal poder europeu.

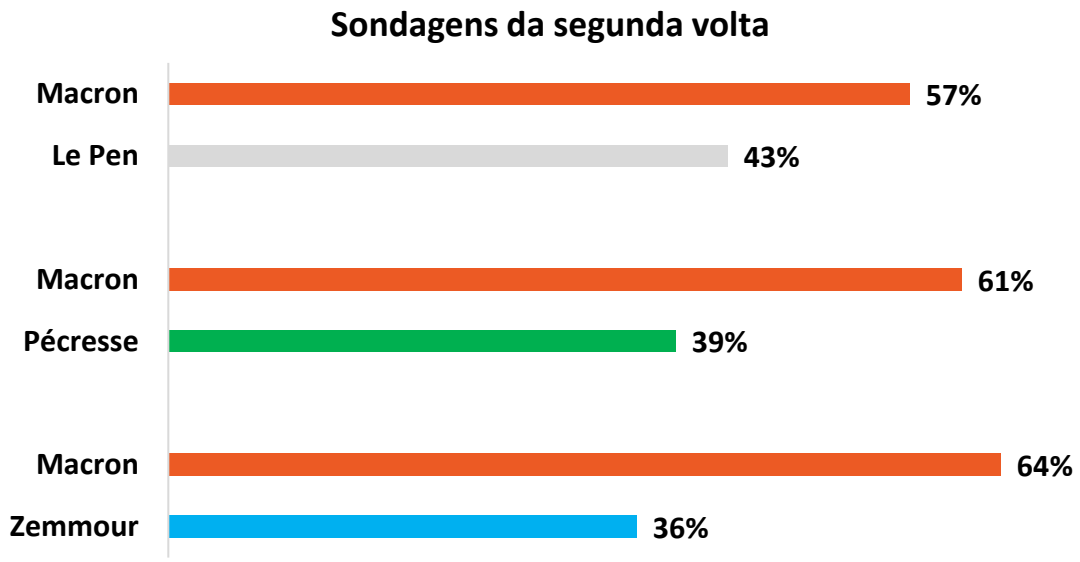
A RÚSSIA INVADIU A UCRÂNIA NO DIA 24 DE FEVEREIRO:



Fonte: Politico Research; 09/03/2022

- Neste sentido, desde que se começaram a intensificar as tensões entre Rússia e Ucrânia, Macron tem tido uma forte presença no palco das negociações. O Presidente francês falou com Vladimir Putin várias vezes desde a invasão.
- Apesar do seu esforço negocial não ter sido suficiente para prevenir a guerra, Macron continua bastante ativo na tentativa de resolver o conflito de forma pacifica, e essa postura tem refletido de forma positiva nas sondagens para as eleições presidenciais de Abril.

EM 2017 MACRON VENCEU LE PEN NA SEGUNDA VOLTA COM 66,1% DOS VOTOS:



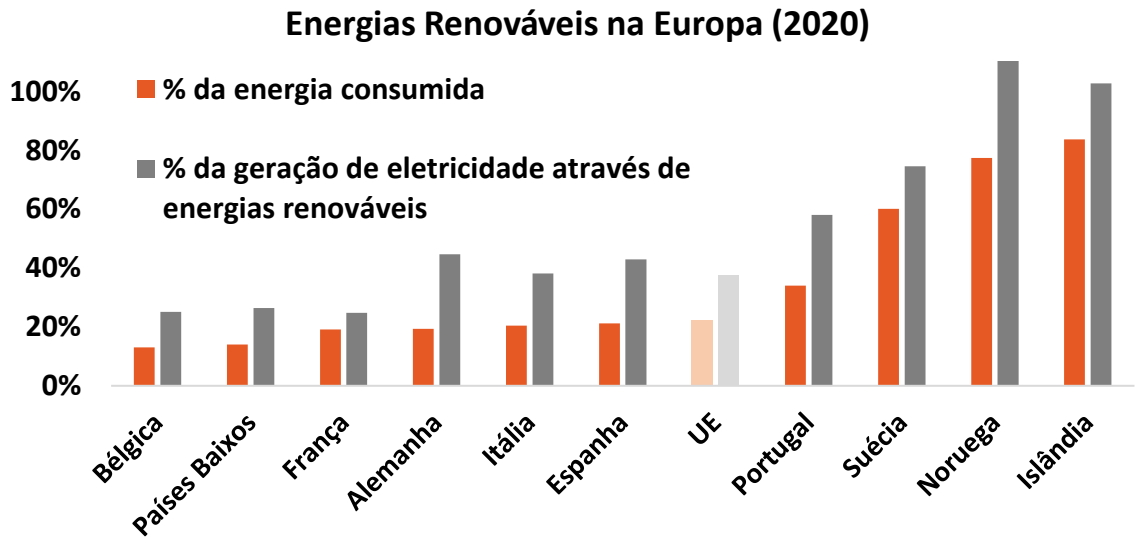
Fonte: Politico Research; 09/03/2022

Transição Energética

Apesar da evolução, as energias renováveis ainda representam uma pequena parte da geração de energia

- A UE pretende acelerar o investimento em energias renováveis como uma das soluções para reduzir as importações de energia russa, no entanto, atualmente o segmento representa ainda uma pequena parte da geração de energia.
- No ano de 2020, as energias renováveis tornaram-se a principal fonte de geração de eletricidade na UE – 38% do total -, ultrapassando pela primeira vez o petróleo.
- A Comissão pretende elevar o uso de energias renováveis para 40% do total de energia consumida até 2030. Para tal, por exemplo, irá necessitar de 451 GW de capacidade instalada de energia eólica, mais 180 GW face à realidade atual.

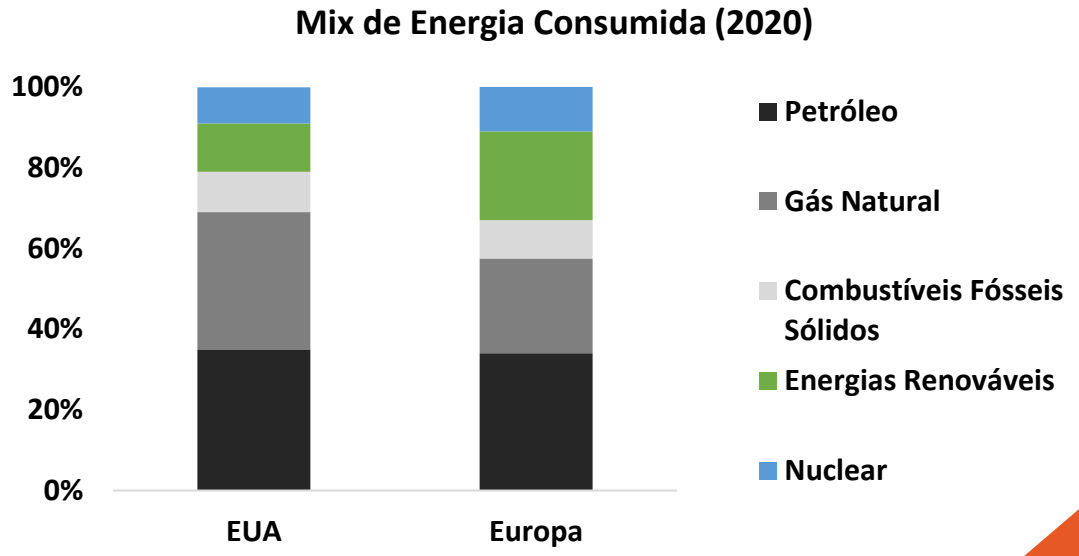
EM 2020, AS ENERGIAS RENOVÁVEIS REPRESENTARAM 22,1% DO CONSUMO TOTAL DE ENERGIA NA UE:



Fonte: Eurostat; 16/03/2022

- Rumando ao lado contrário do Atlântico, a transição energética nos EUA está um pouco mais atrasada do que na Europa, sendo que as energias renováveis representam apenas cerca de 12% do consumo total de energia. Quanto à geração de eletricidade as energias renováveis contribuem para 20% do total.
- Nos últimos anos os EUA têm avançado com vários objetivos relativamente à transição energética, entre os quais: 1) gerar 80% e 100% da eletricidade através de energias renováveis até 2030 e 2035, respetivamente; 2) atingir a neutralidade de carbono até 2050; 3) energia solar representar 45% do consumo de energia até 2050.

TANTO NOS EUA COMO NA EUROPA, O PETRÓLEO E O CARVÃO EM CONJUNTO REPRESENTAM CERCA DE 45% DO TOTAL DA ENERGIA CONSUMIDA:



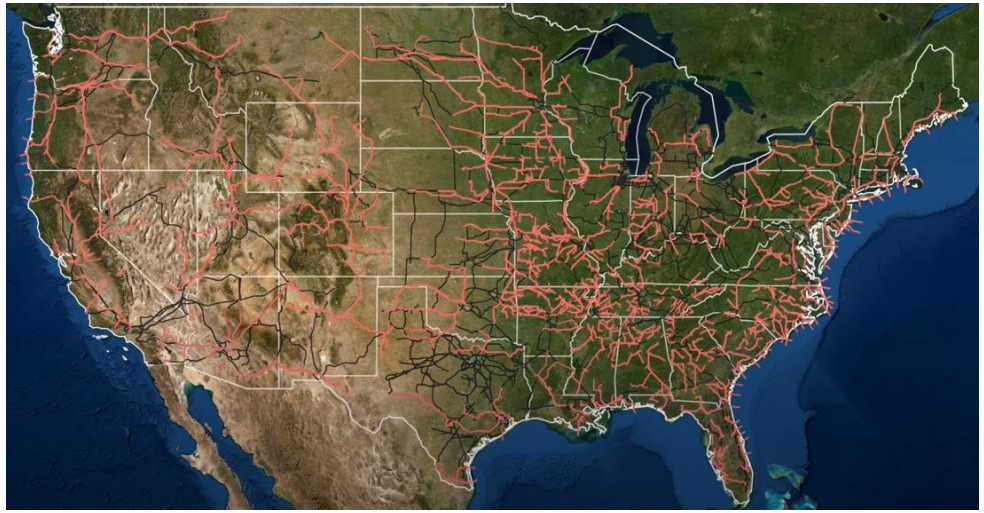
Fonte: EIA; Eurostat; 16/03/2022

Transição Energética

Será necessário um elevado investimento em infraestrutura de transmissão nos EUA

- Para atingir a neutralidade de carbono, será imperial o investimento em projetos de fontes renováveis como energia eólica ou energia solar, com o intuito de substituir as centrais poluentes (que utilizam gás, carvão, etc.).
- Um pormenor importante prende-se no facto da energia renovável apenas poder ser explorada em locais propícios para essa atividade, ao contrario das centrais atuais que possuem maior flexibilidade e tendem a ser contruídas perto dos centros onde existe um maior nível de consumo de eletricidade.
- Nos EUA, os locais mais adequados para a geração de energia eólica e solar encontram-se no centro do país, zona que representa apenas 30% do consumo total de eletricidade.

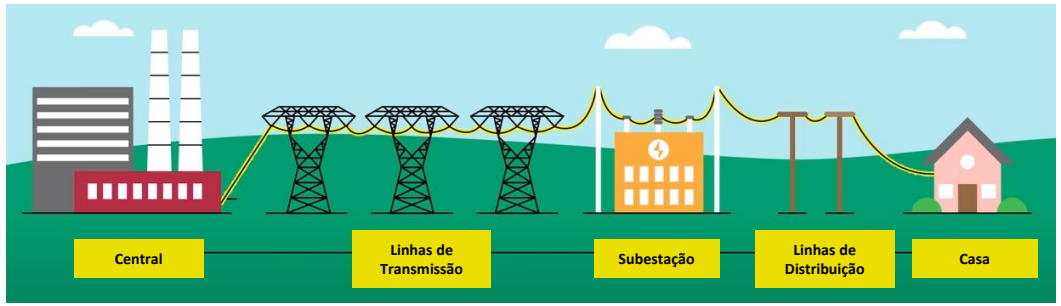
EUA TERÃO DE CONSTRUIR UMA EXTENSA NOVA REDE DE LINHAS DE TRANSMISSÃO (VERMELHO) SOBRE A REDE EXISTENTE (PRETO):



Novas linhas de transmissão (vermelho) necessárias para a suportar um uso de 100% de energias renováveis até 2050

Fonte: Princeton University

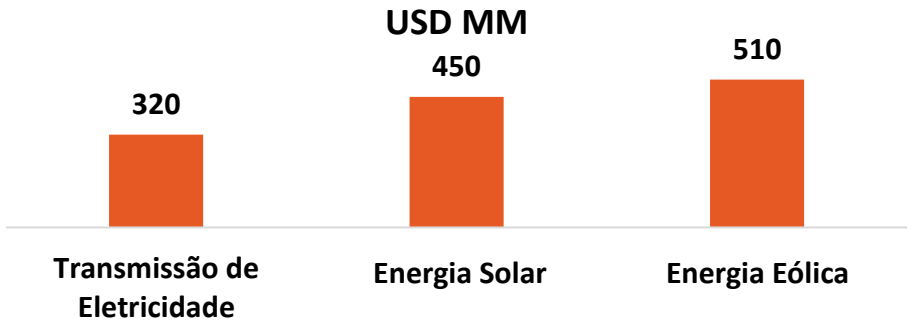
ELETRICIDADE ATRAVESSA UM LONGO CAMINHO ATÉ CHEGAR AOS CONSUMIDORES:



Fonte: Vox

- O desenvolvimento de um projeto de geração de energia através de fontes renováveis pode demorar cerca de 1 ano, no entanto, um projeto de transmissão pode demorar entre 3 a 10 anos a ser desenvolvido.

ATÉ 2030 SERÁ NECESSÁRIO INVESTIR CERCA DE USD 320 MM EM INFRAESTRUTURA DE TRANSMISSÃO PARA ATINGIR A NEUTRALIDADE EM 2050, UM VALOR NÃO MUITO DISTINTO DO NECESSÁRIO INVESTIR EM ENERGIA SOLAR:



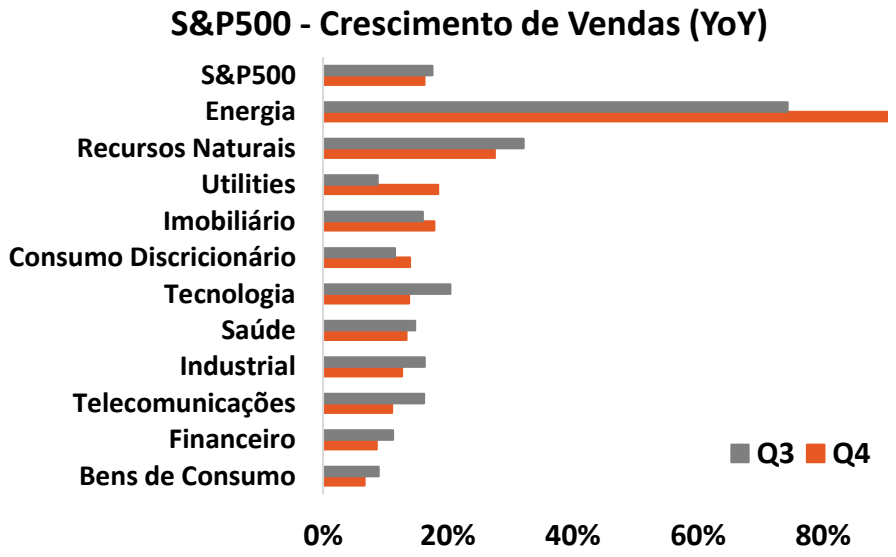
Fonte: Princeton University, Vox; 09/03/2022

Resultados Corporativos

Esfera corporativa mantém crescimento robusto no 4ºT de 2021

- Devido ao aumento dos preços das matérias-primas e da energia bem como de uma base comparativa de 2020 mais baixa, tanto no bloco americano como no europeu, setores como Energia, Recursos Naturais e Utilities foram alguns dos principais catalisadores de crescimento da esfera corporativa.
- O setor imobiliário, particularmente devido à recuperação de rendas no segmento comercial e à capacidade de aumentar o valor das rendas no segmento residencial, também foi uma das indústrias que mais cresceu.
- Dada a reabertura da economia bem como o elevado crescimento registado ao longo de 2020, o ritmo de aumento das vendas no setor de bens de consumo começa a abrandar, tendo mesmo recuado na Europa (-5% yoy).

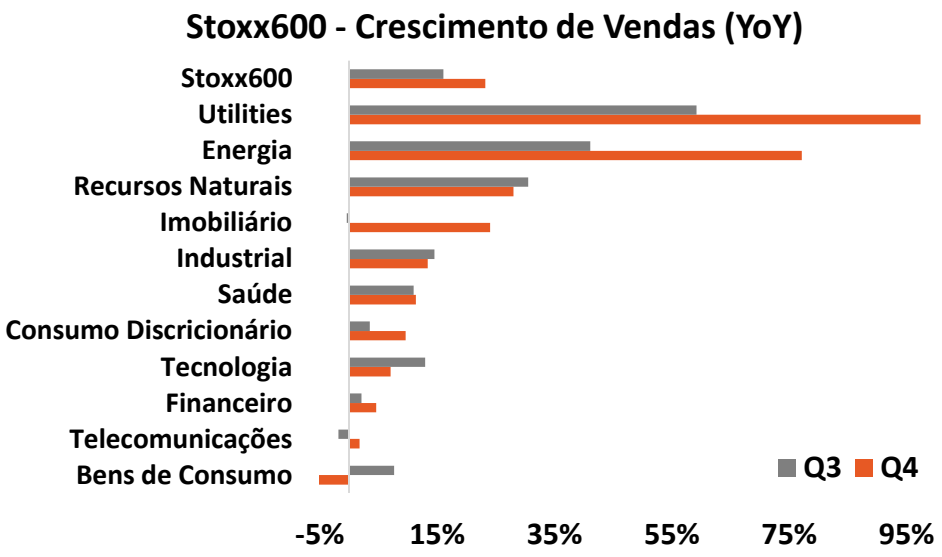
ÍNDICE NORTE AMERICANO S&P500 REGISTOU UMA SUBIDA DE VENDAS DE 16% NO 4º TRIMESTRE FACE AO PERÍODO HOMÓLOGO:



Fonte: Bloomberg; 17/03/2022

- O setor de tecnologia encontra-se numa tendência similar – desaceleração face a 2020 -, no entanto, o continuar da digitalização das economias continua a alimentar o crescimento da indústria, tendo nos EUA mantido um aumento de dois dígitos (+14% yoy).
- Os dados também revelam que os EUA já se encontram com uma economia mais homogénea, na qual 7 dos 11 setores mencionados abaixo reportaram um crescimento entre os 10-20% yoy, enquanto a Europa, que apresenta uma maior dispersão entre indústrias, contabiliza apenas 3 nesse intervalo.

ÍNDICE EUROPEU STOXX 600 REGISTOU UMA SUBIDA DE VENDAS DE 23% NO 4º TRIMESTRE FACE AO PERÍODO HOMÓLOGO;



Fonte: Bloomberg; 17/03/2022

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