



BANCO DE INVERSIÓN GLOBAL

Outlook 2022

BiG RESEARCH

João Calado, CFA
Francisco Cavaco
Francisco Fonseca
María Montoro

RESUMEN

BALANCE NEGATIVO




BALANCE POSITIVO



Crecimiento económico

Brasil  México  Alemania  Francia  Italia  España  Portugal  R.U.  EEUU  China  India 

Acciones por sectores y geografía

Automóvil  Mineras  Industriales  Financiero  EEUU  Europa  Consumo discrecional  Logística 

Deuda soberana

Francia  Reino Unido  Portugal  Italia  Alemania  EEUU  España 

Deuda corporativa

Rating bajo (HY) EEUU  Rating bajo (HY) Europa  Rating elevado (IG) Europa  Rating elevado (IG) EEUU 

Divisas

Euro  Libra  Dólar 

Materias primas

Metales  Agricultura  Oro  Petróleo 

ÍNDICE

1. Covid-19
 - 1.1 Nuevo enfoque
2. Inflación
 - 2.1 Interrupciones en las cadenas de suministro
 - 2.2 Desequilibrio entre oferta y demanda de petróleo
 - 2.3 Crisis energética en Europa
3. Estados Unidos
 - 3.1 Escasez de mano de obra: impacto en el PIB y la inflación
 - 3.2 Panorama de inflación y respuesta de la FED
4. Zona Euro
 - 4.1 Panorama de inflación y respuesta del BCE
5. Emergentes
 - 5.1 Tensiones geopolíticas en Europa
 - 5.2 Política monetaria no convencional de Erdogan
6. Empresas
 - 6.1 Créditos de CO2: activo indispensable
 - 6.2 Crisis de semiconductores
 - 6.3 Resultados del 3ºT 2021
 - 6.4 Outlook del mercado de valores para 2022

BiG

COVID-19

IMPROBABILIDAD DE NUEVOS CONFINAMIENTOS

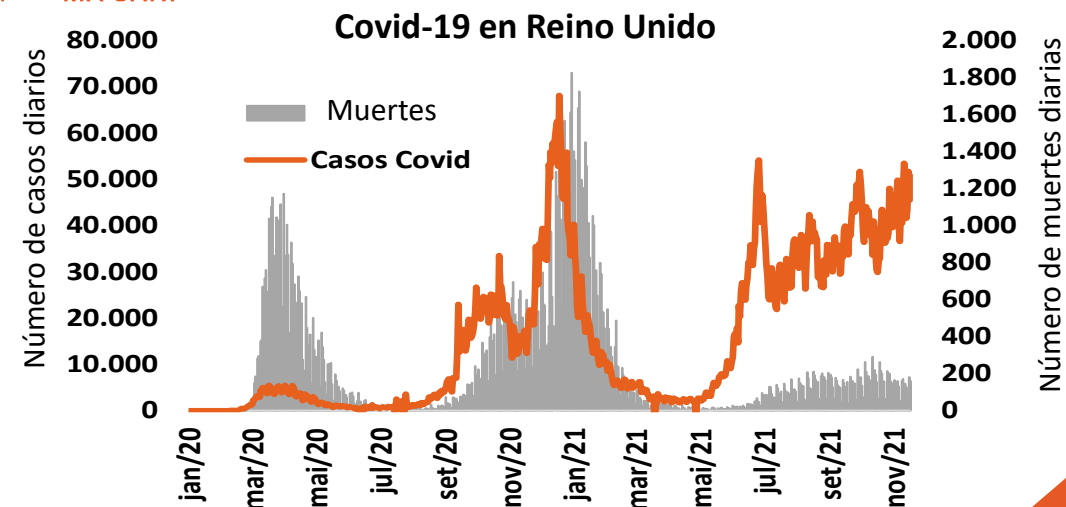
- La nueva variante de Ómicron sorprendió al mercado, provocando fuertes caídas en activos clave el pasado viernes 26 de noviembre.
- Los síntomas de Ómicron son más leves que los de la variante Delta y la propia OMS advirtió que las vacunas serán eficaces para prevenir síntomas más graves de esta nueva cepa.
- Los países desarrollados ya tienen la mayoría de la población vacunada y ya han organizado sus sistemas de salud para tratar de manera efectiva a los pacientes potenciales.

RESUMEN DE TRATAMIENTOS PARA COVID-19:

Medicamentos (Empresas)	Efectos	¿Aprobado?
Remdesivir (Gilead)	Antiviral inyectable que ayuda a reducir infecciones en pacientes hospitalizados.	Sí, EEUU y UE
Bamlanivimab (Eli Lilly)	Evita complicaciones graves de Covid 19 para pacientes con riesgo elevado. Tiene como objetivo la proteína del virus, pudiendo no ser eficaz contra Ómicron, que sufre una mutación de esta proteína	Sí, EEUU y UE
Ronapreve (Roche)	Anticuerpos que previenen síntomas graves de Covid-19 y previene la infección en pacientes sanos	Sí, EEUU y UE
Molnupiravir (MerckCo.)	Medicamento de RNA que reduce el riesgo de hospitalización en un 30% para pacientes con Covid-19	No (pedido para EEUU)
Paxlovid (Pfizer)	Medicamento antiviral que reduce las hospitalizaciones y muertes por Covid.19 en un 89%, al inhibir la encima usada por el virus para replicarse	No (pedido por Pfizer)
Evusheld (AstraZeneca)	Cocktail de anticuerpos que reduce el riesgo de dolor grave o muerte en un 88% para pacientes con Covid-19 si se toma en los 3 primeros días. Ofrece protección durante 6 meses	No

- Mientras tanto, se han lanzado medicamentos de Merck y Pfizer que reducen efectivamente la probabilidad de que un paciente infectado necesite atención hospitalaria o sufra síntomas más graves.
- No obstante, han entrado en vigor restricciones fronterizas para tratar de evitar la importación de casos. El Reino Unido, por ejemplo, ha impuesto una cuarentena obligatoria de 2 días para los extranjeros, que requiere una prueba de PCR.
- Por lo tanto, el impacto mayor se está notando en las empresas de turismo. No se anticipan nuevos confinamientos (excepto en Asia) que paralizarán la economía, como a principios de 2021 y 2020.

CASOS EN EL REINO UNIDO CERCA DE LA ÚLTIMA OLA, SIN EMBARGO, LAS MUERTES MUY POR DEBAJO GRACIAS A LA VACUNA Y PREPARACIÓN DEL SISTEMA SANITARIO.

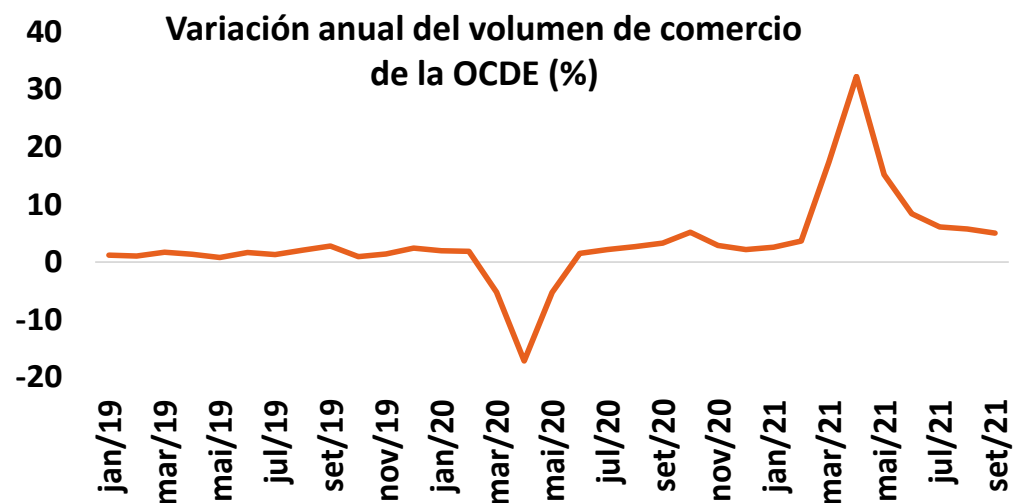


CADENAS DE SUMINISTRO

ALIVIO DE LAS INTERRUPCIONES PARA MEDIADOS DE 2022

- La contracción del consumo durante los confinamientos del 2020 y la posterior expansión, provocaron una desorganización en las cadenas de suministro.
- Muchos de los principales puertos del mundo tienen aún barcos en el mar, esperando poder descargar sus mercancías.
- Según los directores ejecutivos de las empresas de logística, solo a mediados de 2022 habrá una reorganización de estas cadenas de suministro:
 - Estamos entrando en una fase de alto consumo (temporada navideña, rebajas y año nuevo chino);
 - La política de cero Covid de China puede llevar a una mayor suspensión de las actividades portuarias debido a la contención.

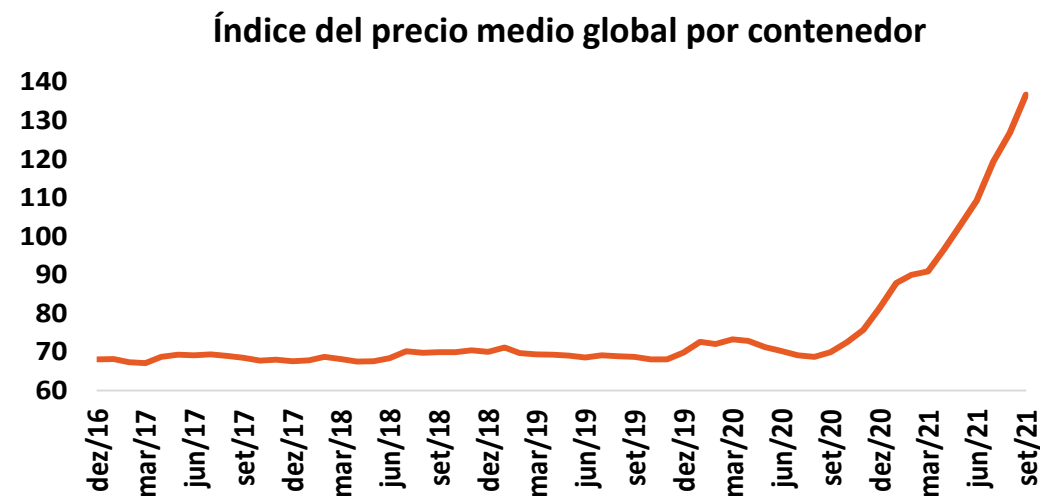
CADENAS DE SUMINISTRO DESORGANIZADAS DEL EFECTO LÁTIGO DE COMERCIO GLOBAL:



Fuente: OCDE; 09/12/2021

- La interrupción es tan grave que incluso minoristas como Walmart o Costco han requerido barcos solo para sus productos, a fin de tener un inventario para la temporada navideña.
- Por lo tanto, se espera que esta disrupción continúe siendo una variable inflacionaria en la economía en el primer semestre de 2022 por 2 razones:
 - Incremento de los costes de transporte;
 - Interrupción en el suministro, lo que provoca aumentos en el precio de los artículos faltantes.

LOS PRECIOS DE LOS CONTENEDORES MUESTRAN QUE LA INTERRUPCIÓN ESTÁ LEJOS DE TERMINAR:



Fuente: World Liner Data; 03/12/2021

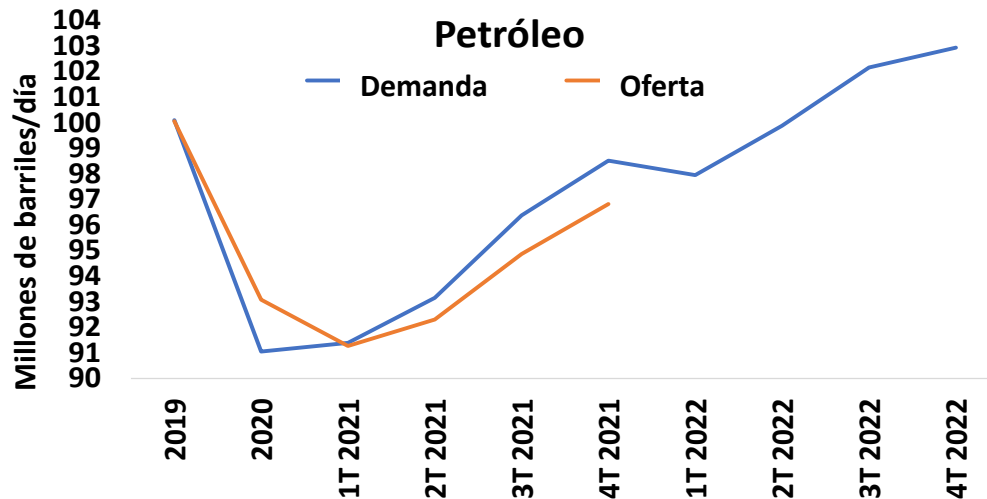
PETRÓLEO

EQUILIBRIO ENTRE OPEP, EE. UU., CHINA Y RIESGO DE NUEVO CONFINAMIENTO

- La OPEP pronostica que la demanda mundial de petróleo aumentará a 103 millones de barriles por día para finales de 2022. La oferta está todavía lejos de esos niveles, en 97 millones de barriles por día.
- Este pronóstico de aumento de la demanda asume que no habrá nuevos confinamientos por Covid-19. Aunque, si surge una nueva cepa aún más contagiosa o más resistente a las vacunas, se podrían implementar nuevos confinamientos que tendrían un impacto negativo en la demanda.
- En cuanto a la oferta, todavía se encuentra en 1 millón de barriles por debajo de la demanda actual, y deberá aumentar en 5 millones de barriles por día, para equilibrar la demanda estimada por la OPEP para finales de 2022.

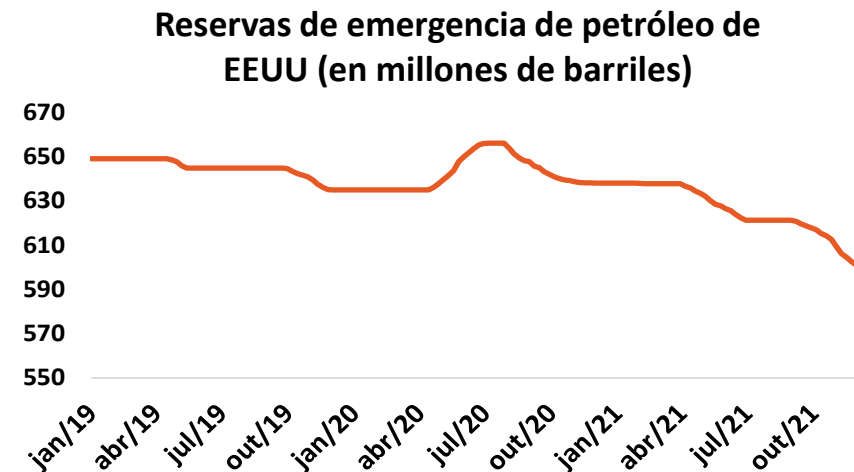
- La OPEP acordó aumentar el suministro mensual en 400.000 barriles por día. Sin embargo, estas decisiones están pendientes de mantener el precio del petróleo cerca de los 80 USD por barril. Si no llega a este nivel, la OPEP puede optar por posponer los aumentos de la oferta, manteniendo el desequilibrio del mercado y los precios más altos.
- En febrero, la OPEP producirá unos 28,5 millones de barriles de crudo por día (mbd), frente a los 30,4 mil antes del covid-19.
- Preocupación en China y EE. UU. por el impacto que tienen los altos precios del petróleo en los consumidores. Biden acordó así liberar 50 millones de barriles en total durante los próximos meses, lo que, sin embargo, no alcanzó lo que el mercado anticipó y, por lo tanto, no tuvo un efecto significativo en el precio del petróleo.

LA OPEP ESTIMA AUMENTOS EN LA DEMANDA PARA 2022:



Fuente: OPEC; Bloomberg Intelligence

ESTADOS UNIDOS ESTÁ LIBERANDO RESERVAS ESTRATÉGICAS DE PETRÓLEO PARA REDUCIR EL PRECIO:



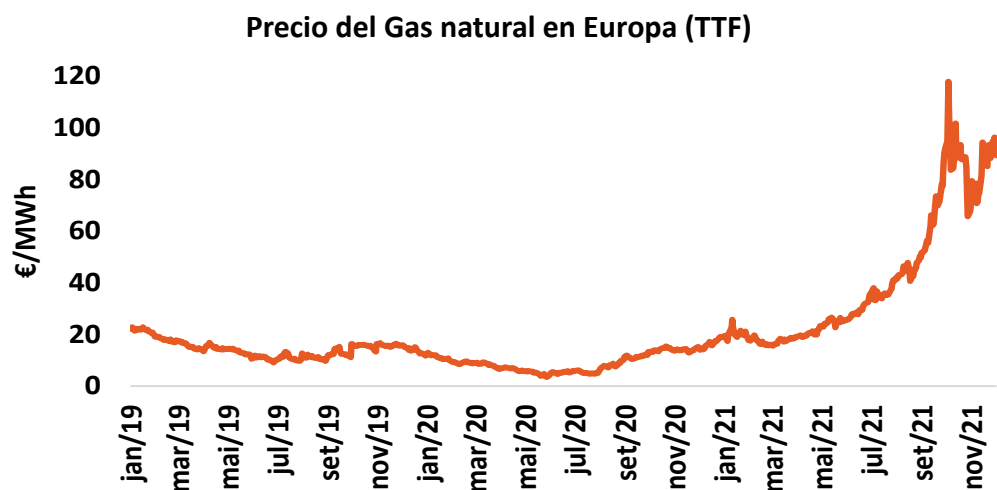
Fuente: EIA; 03/12/2021

CRISIS ENERGÉTICA EN EUROPA

EL AUMENTO DE PRECIOS CAUSA DIFERENCIAS ENTRE PAÍSES

- Como se señaló en el Outlook del cuarto trimestre de 2021, el precio del gas natural en Europa se ha más que triplicado desde los niveles de 2020, debido a una combinación de factores que incluyen menores inventarios a principios de año, menor producción de fuentes renovables y menores exportaciones de gas de Rusia.
- Desde entonces, Putin ha dicho que aumentaría el suministro de gas a Europa, pero el aumento aún no ha sido significativo con precios cercanos a niveles máximos.
- Por otro lado, Alemania aún no ha aprobado el proyecto Nordstream 2, deseado por Rusia.
- Será crucial monitorizar las temperaturas lo que queda de invierno, lo que puede desencadenar crisis debido a la escasez de gas en Europa.

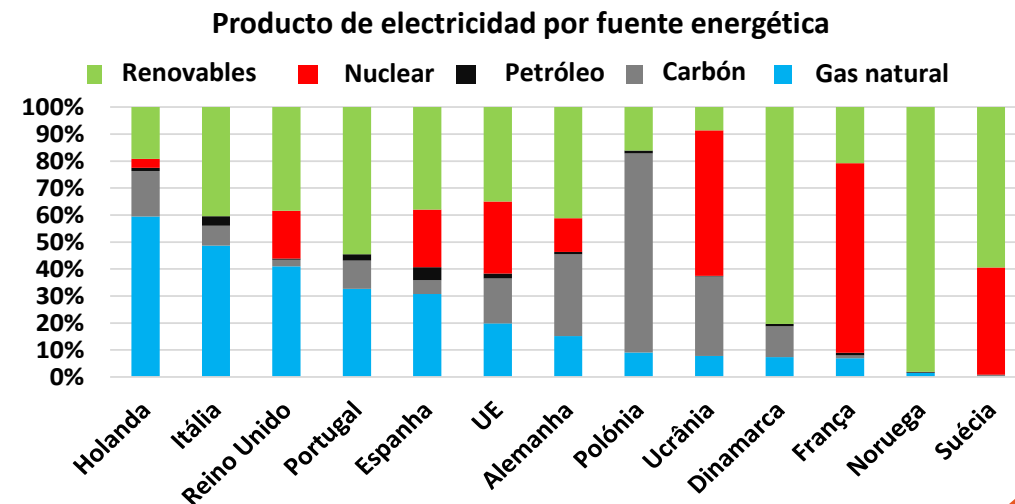
PRECIO DEL GAS NATURAL EN EUROPA A NIVELES RÉCORD:



Fuente: ICEX; 03/12/2021

- Esta falta de gas y el aumento de los precios de la electricidad podrían provocar fricciones entre los países europeos, poniendo en riesgo el sistema energético compartido. El principal temor de los gobiernos son las protestas ciudadanas o la aparición de movimientos populistas contra la subida de precios.
- Los países producen electricidad de manera diferente, a diferentes costos. Francia podría argumentar que su energía nuclear debería garantizar a sus ciudadanos un precio más bajo que la electricidad generada en Alemania o los Países Bajos a partir del gas natural.
- Uno de los principales riesgos es que países exportadores de gas natural como Noruega podrían limitar el flujo a Europa, con el fin de mantener los precios internos en niveles más bajos, pero provocando una mayor escasez en el resto de Europa.

DIFERENTES FORMAS DE PRODUCCIÓN DE LA ELECTRICIDAD EN EUROPA:



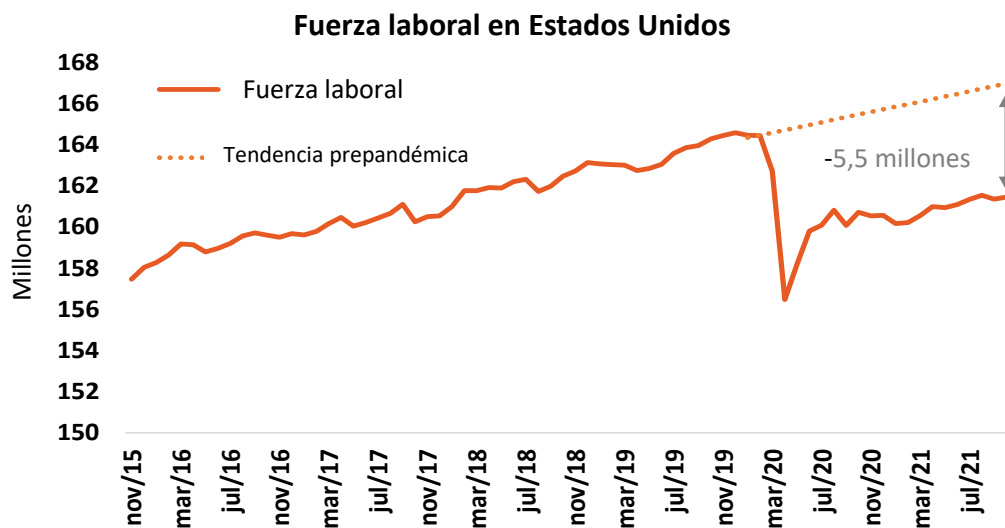
Fuente: Eurostat (datos del 2019)

ESTADOS UNIDOS

FACTORES EXTERNOS A LA PANDEMIA LIMITAN LA CREACIÓN DE EMPLEO

- La pandemia y todas las respuestas asociadas tuvieron un impacto severo en el mercado laboral global, el efecto fue bastante visible en la economía de América del Norte.
- La pandemia provocó una reducción inicial de 25 millones de puestos de trabajo que, a pesar de la impresionante recuperación durante los 18 meses que siguieron, la población activa total estaba todavía 4,7 millones por debajo del nivel prepandémico a finales de octubre. Pero, aunque el empleo está aún lejos de una recuperación total, hay varios informes de empresas que han enfrentado dificultades para contratar nuevos empleados.

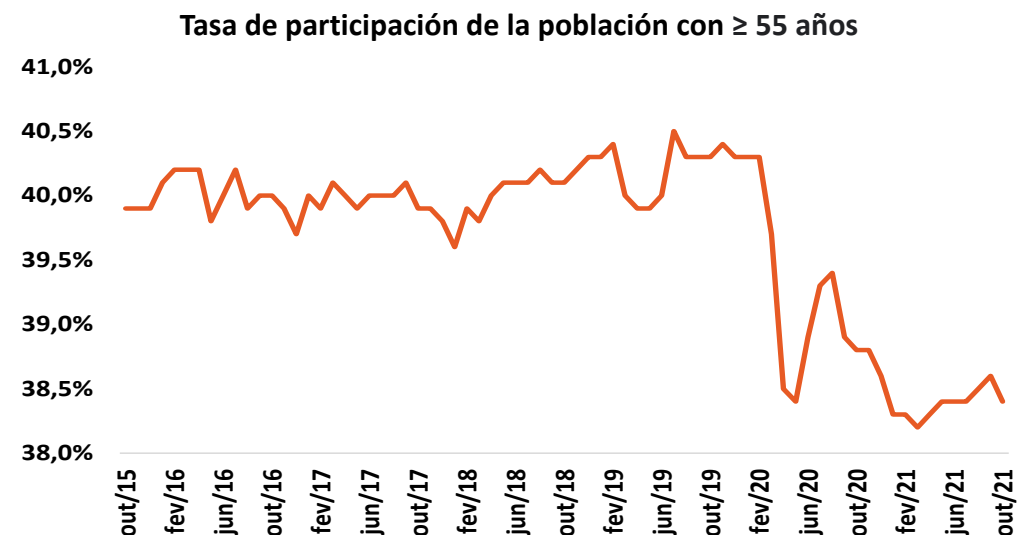
ADEMÁS, LA REDUCCIÓN DE LA INMIGRACIÓN COMO CONSECUENCIA DEL CIERRE DE FRONTERAS ESTÁ LIMITANDO LA CREACIÓN DE EMPLEO:



Fuente: Bureau of Labor Statistics, BiG Research; 26/11/2021

- De hecho, las vacantes de empleo están en su punto máximo, superando en gran medida el número de desempleados (10,4 millones frente a 7,4 millones), lo que podría comenzar a generar una presión positiva sobre los salarios, y, a su vez, provocar un ciclo inflacionario en toda la economía.
- La principal razón de esta escasez está relacionada con la fuerte caída de la población activa norteamericana, como consecuencia de:
 - Miedo a la pandemia;
 - Generosos subsidios que aseguraron el poder adquisitivo de la población;
 - Jubilaciones anticipadas

LA RESERVA FEDERAL DE ST. LOUIS ESTIMA QUE LAS JUBILACIONES LLEGARON A LOS 2,4 MILLONES DESDE QUE COMENZÓ LA PANDEMIA:



Fuente: Bureau of Labor Statistics; 26/11/2021

ESTADOS UNIDOS

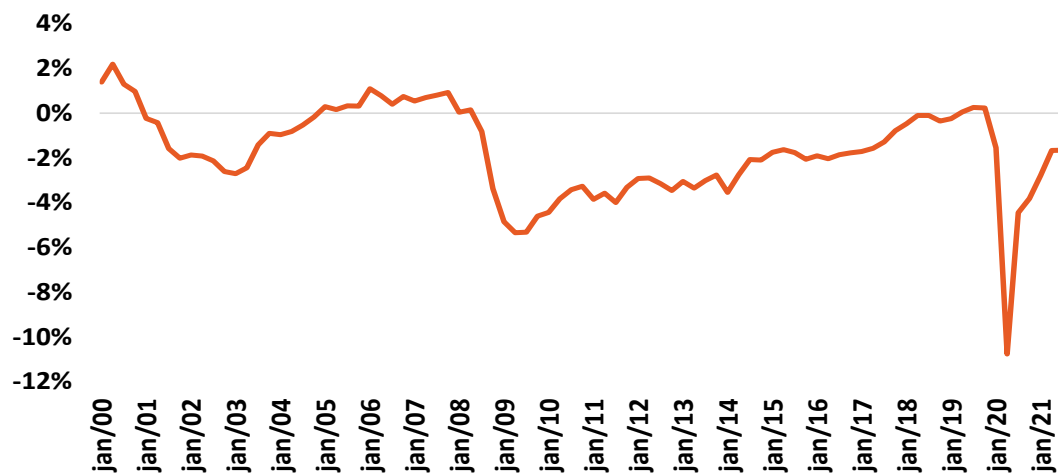
LA FALTA DE EMPLEO LIMITA LA RECUPERACIÓN Y CAUSA UNA INFLACIÓN SOSTENIDA

- La falta de empleo tiene consecuencias concretas para la economía, siendo la primera y más directa la limitación de la recuperación económica.
- A pesar de que la economía norteamericana haya registrado una recuperación impresionante frente a la contracción inducida por la pandemia, el PIB real sigue siendo un 1,6% por debajo del valor potencial, es decir, el valor del producto económico que se alcanzaría si la economía estuviera operando en el pleno empleo.
- Por el momento, el principal problema para los inversores y los bancos centrales es el impacto que podría tener en los salarios y, en consecuencia, en la inflación.

- Actualmente, los indicadores salariales indican que existe una presión positiva sobre la evolución salarial, rompiendo así el período de estancamiento salarial de la última década. Y aunque están alcanzando niveles récord desde los últimos años, todavía están por debajo de los niveles de principios de milenio.
- Además, la renta real, que es de mayor importancia para la demanda agregada, se encuentra ahora por debajo del nivel de 2019. Dado que el crecimiento de la renta disponible depende del crecimiento de los salarios y del crecimiento de la fuerza laboral, la disminución de este último ha atenuado el impacto inflacionario de la subida salarial.

SIGUIENDO LA TENDENCIA ACTUAL, SE ESPERA QUE LA ECONOMÍA DE LOS EE.UU. ALCANCE EL PRODUCTO POTENCIAL A MEDIADOS DE 2022:

Brecha de producción en los Estados Unidos

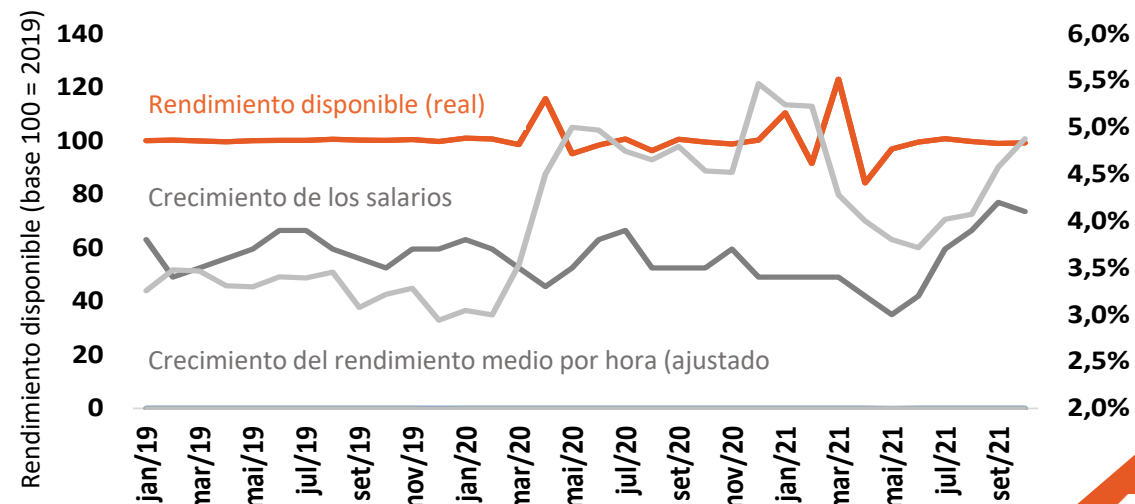


Nota: La brecha de producción es la ratio entre PIB Real / PIB Real Potencial

Fuente: FRED; 29/11/2021

LA BAJADA EN LOS PUESTOS DE TRABAJO HA LIMITADO LA EVOLUCIÓN DE UNA RENTA REAL DE LAS FAMILIAS:

Evolución salarial y rendimiento disponible real



Fuente: Bureau of Labor Statistics; Atlanta Fed

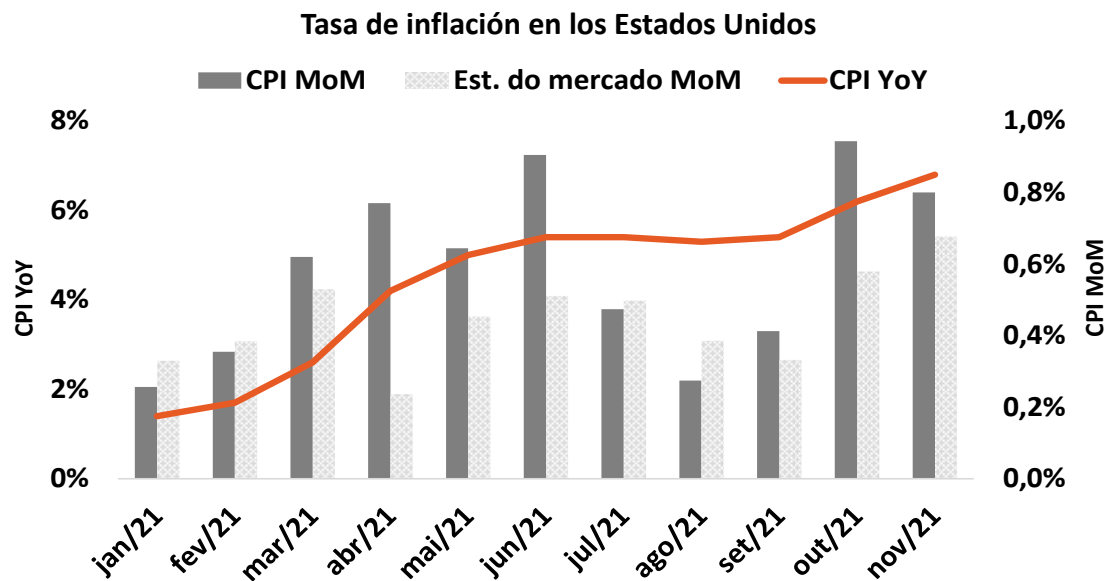
ESTADOS UNIDOS

LOS PRECIOS SEGUIRÁN AUMENTANDO EN 2022

- ▲ Teniendo en cuenta el escenario actual, es decir, el aumento de la base monetaria combinado con una fuerte recuperación de la demanda; las limitaciones en las cadenas de suministro; la presión salarial y el aumento de los precios de la energía, se espera que la tasa de inflación continúe registrando una tendencia alcista en 2022.
- ▲ Si bien algunos factores son de carácter más temporal, otros parecen estar arraigando en la economía, alimentando así expectativas que podrían empeorar la evolución de los precios: en la inflación inducida por aumentos salariales existe el riesgo de crear una espiral inflacionaria, donde estos aumentos refuerzan aumentos en precios que, a su vez, refuerzan incrementos salariales, etc.

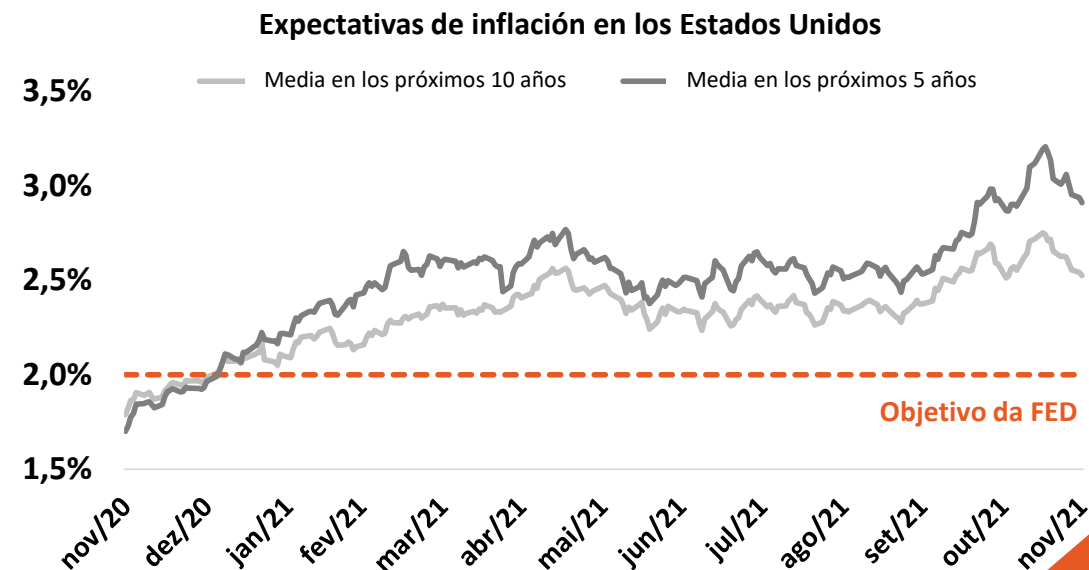
- ▲ De hecho, el mercado ya comienza a atribuir una mayor probabilidad a este escenario indeseable, lo que ha llevado a un aumento en las expectativas de inflación promedio para los próximos años.
- ▲ Las expectativas de inflación son de gran importancia ya que la inflación actual depende en cierta medida de la estimación de la economía. Porque, si la economía proyecta una inflación del 2% para el próximo año, las empresas querrán subir los precios hasta (al menos) el 2%, al igual que los trabajadores exigirán un aumento salarial que los proteja de la pérdida de poder adquisitivo.

LA TASA DE INFLACIÓN ALCANZÓ UN MÁXIMO EN LOS ÚLTIMOS 31 AÑOS EN



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

LA TASA DE INFLACIÓN PROMEDIO ESPERADA PARA LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS SE ENCUENTRA EN 90 PUNTOS BÁSICOS POR ENCIMA DEL OBJETIVO DE LA FED:



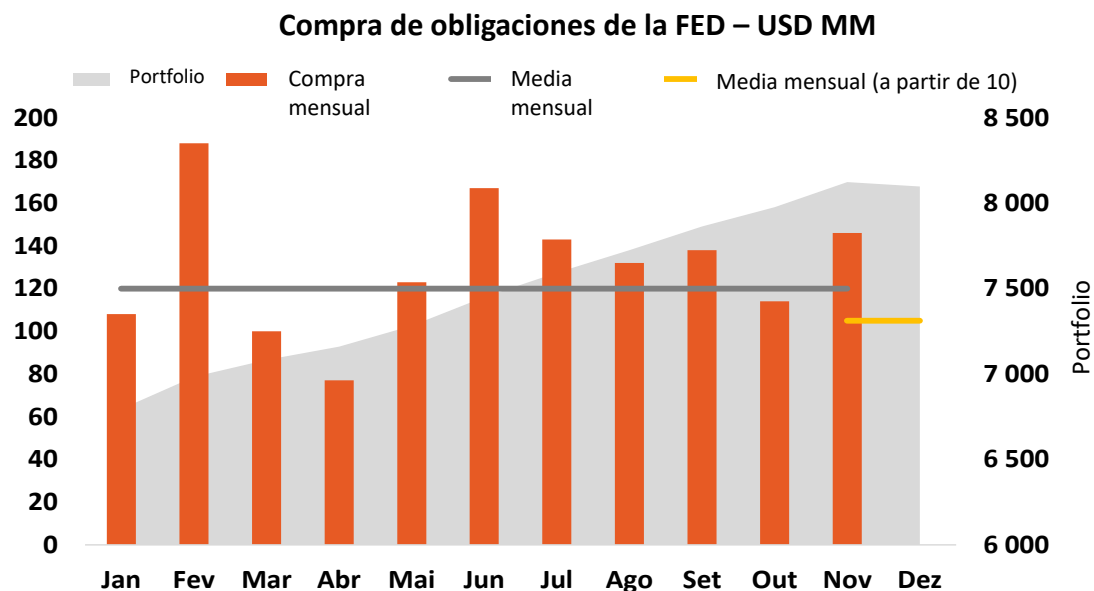
Fuente: Bloomberg; 02/12/2021

RESERVA FEDERAL

EL 2022 SERÁ UN AÑO DE CONTRACCIÓN MONETARIA

- Con la tasa de inflación en un 6,8% y con una expectativa de inflación promedio para los próximos años por encima de su objetivo, la Reserva Federal comienza ahora a cambiar su postura, habiendo bajado el término transitorio para definir la situación actual.
- El Banco Central ya anunció una reducción de 15 MM a 105 MM USD en compras mensuales de bonos, y se prevé que podría acelerar el ritmo de reducción para acabar por completo con la compra de bonos durante el primer semestre de 2022, abriendo así las puertas a una posible subida de tipos de interés en el segundo semestre del año.

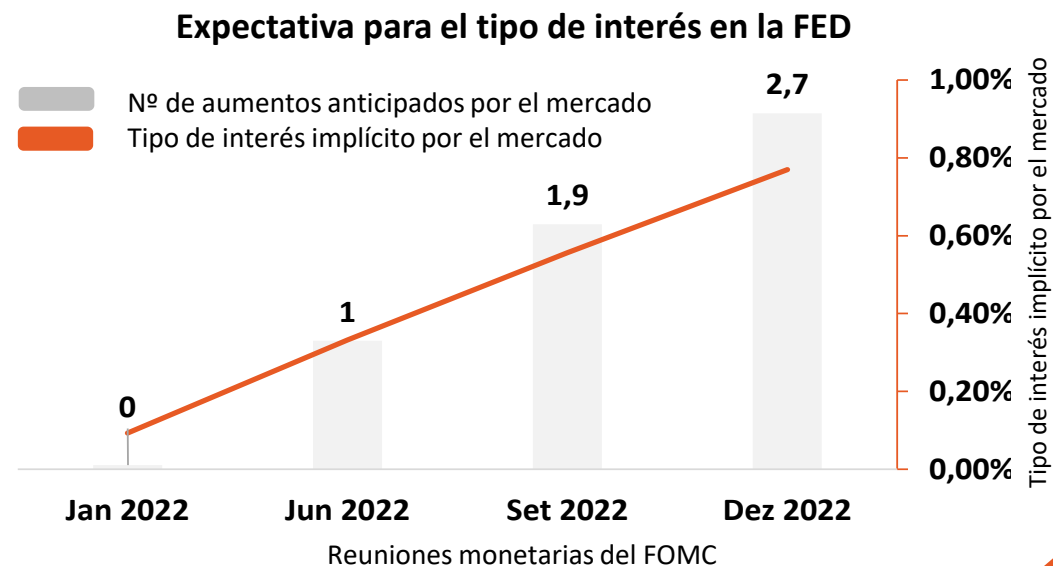
LA REDUCCIÓN EN LA COMPRA MENSUAL DE OBLIGACIONES (TAPERING) COMENZÓ EL DÍA 1 DE DICIEMBRE:



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

- De hecho, el mercado ya atribuye una probabilidad superior al 50% a 2,7 en subidas de la tasa de interés clave para la última reunión de diciembre de 2022.
- Queda por ver si los frenos de la Fed serán suficientes para limitar la evolución de los precios, ya que si la inflación está siendo influenciada por interrupciones de la oferta (y no por exceso de demanda), los aumentos de las tasas de interés tendrán poco impacto sobre la inflación. Además, seguirá habiendo un alto estímulo fiscal a través de la agenda económica de Joe Biden.

EL MERCADO ANTICIPA UNA PRIMERA SUBIDA EN JUNIO:



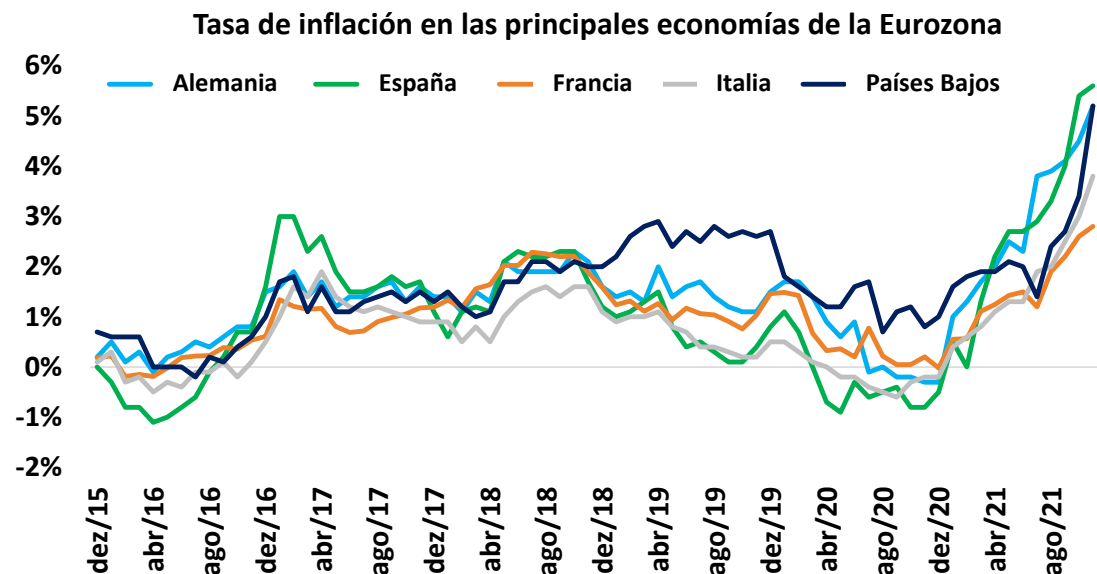
Fuente: Bloomberg; 25/11/2021

ZONA EURO

EL BCE SE ALINEARÁ (EN PARTE) CON LA FED

- En la misma línea que en EE.UU., en la Eurozona la inflación ha subido de forma constante, alcanzando el 4,1% en octubre, y en economías como la alemana, de gran peso en la toma de decisiones del BCE, alcanzó el 6% en noviembre.
- Queda por ver si el BCE alineará su política monetaria con la FED, y aunque prevemos que el discurso del BCE se acercará más a su homólogo norteamericano, el BCE tendrá que ser más cauto a la hora de retirar los estímulos monetarios.

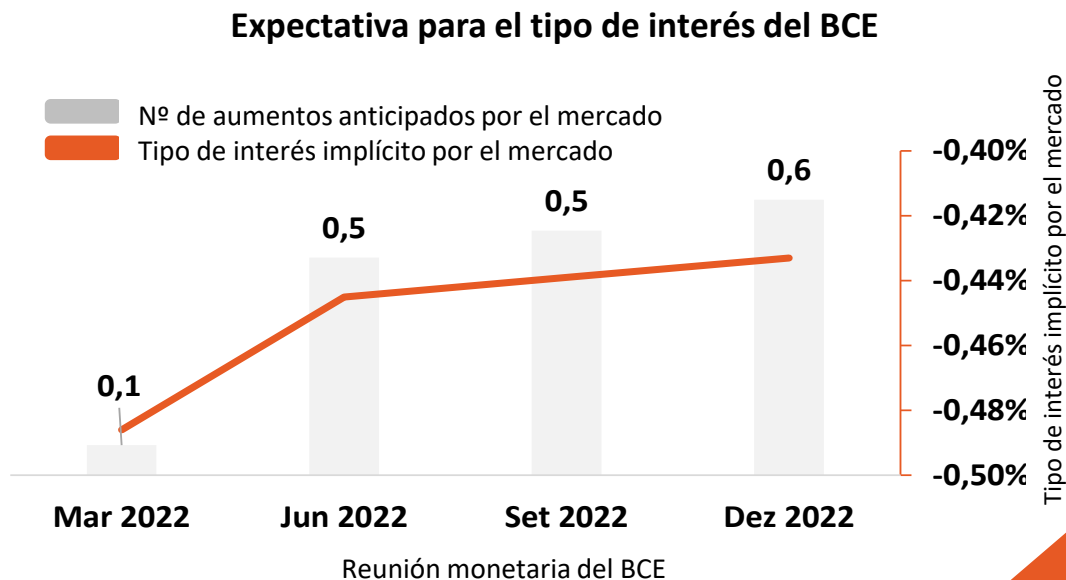
RESURGE LA INFLACIÓN EN EUROPA:



Fuente: Institutos nacionales de estadística de diversos países; 03/12/2021

- Desde 2014, la tasa de interés de los depósitos en el BCE ha estado en niveles negativos y el BCE ha estado comprando bonos a través del APP, creando así esta expansión monetaria una enorme dependencia de la economía.
- En este sentido, podemos esperar una reducción en la compra de bonos este 2022 (el programa de emergencia, PEPP, terminará en marzo y no debería haber una compensación total a través del programa tradicional de compra de activos, el APP) pero no una suspensión total y, mucho menos, un aumento de las tasas de interés clave.

EN LA ZONA EURO, EL MERCADO NO ANTICIPA SUBIDAS EN LOS TIPOS DE INTERÉS EN 2022:



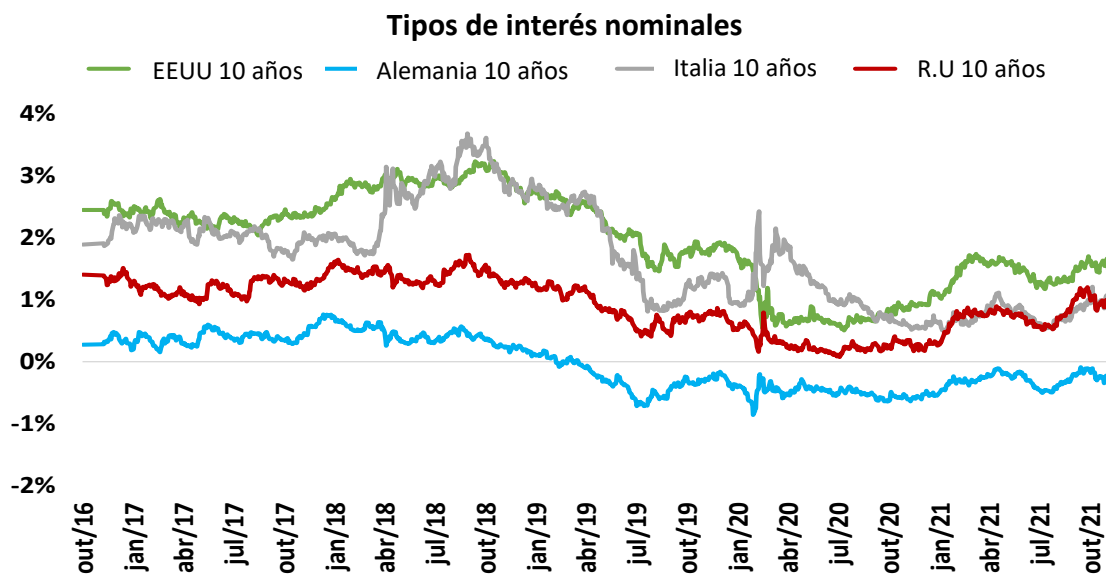
Fuente: Bloomberg; 25/11/2021

DEUDA PÚBLICA

LOS TIPOS DE INTERÉS AUMENTAN, PERO LAS CONDICIONES ECONÓMICAS SIGUEN SIENDO FAVORABLES

- ▶ Durante 2021 las tasas de interés soberanas iniciaron una tendencia alcista como resultado del aumento de la inflación y la recuperación económica que se produjo durante 2021, factores que llevaron al mercado a anticipar una contracción del estímulo monetario (la tasa de interés a 10 años en Estados Unidos pasó del 0,91% a principios de 2021 al 1,47% más recientemente).
- ▶ Los bancos centrales han jugado un papel clave en la preservación de la demanda de deuda soberana a través de su fuerte presencia en el mercado secundario. Con el inicio del *tapering* por parte de la FED y el Banco de Inglaterra, y con el final del programa de emergencia del BCE en marzo de 2022, el mercado comenzó a ajustarse en consecuencia.

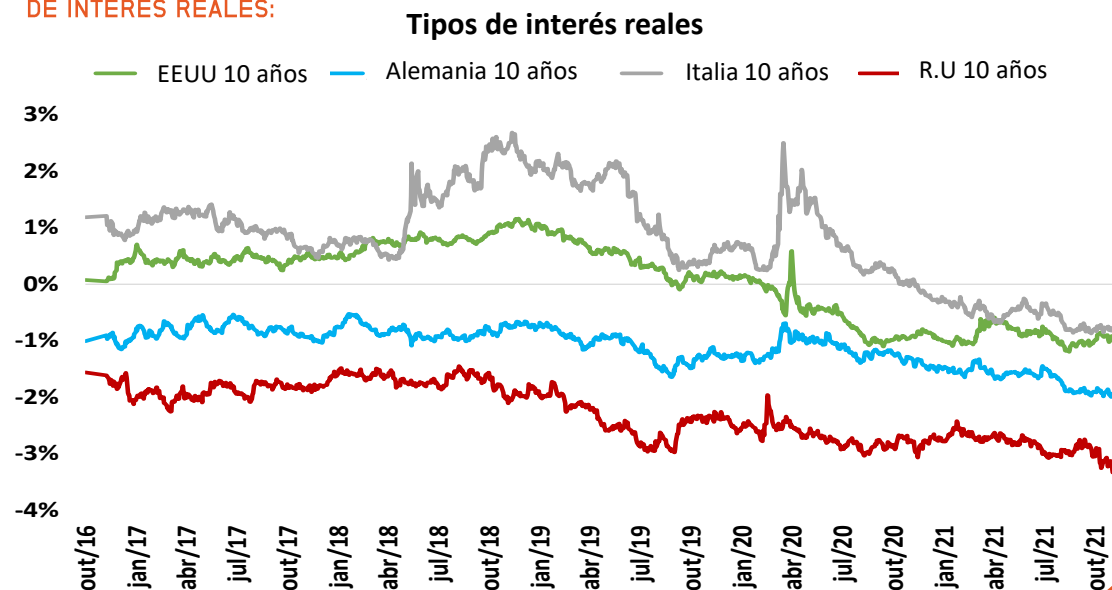
SE ESPERA QUE LAS TASAS DE INTERÉS CONTINÚEN AUMENTANDO DURANTE EL 2022:



Fuente: Bloomberg; 30/11/2021

- ▶ Este aumento tiene varias consecuencias, ya que limita la recuperación económica al desalentar el consumo y la inversión, agrava el servicio de la deuda pública y conduce a un menor apetito por activos de mayor riesgo como acciones, bienes raíces y otras inversiones alternativas.
- ▶ Sin embargo, aunque el aumento ha sido considerable en algunas economías (+70 puntos básicos en el Reino Unido), las tasas de interés reales, que teóricamente importan en términos económicos, están en mínimos.
- ▶ En este sentido, las condiciones monetarias siguen siendo acomodaticias y si los bancos centrales intentan afrontar la evolución de la inflación será necesaria una mayor corrección de los tipos de interés nominales.

LA EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN SE TRADUJO EN UNA CAÍDA DE LAS TASAS DE INTERÉS REALES:



Nota: Tasa de interés real = tasa de interés nominal – expectativa de inflación

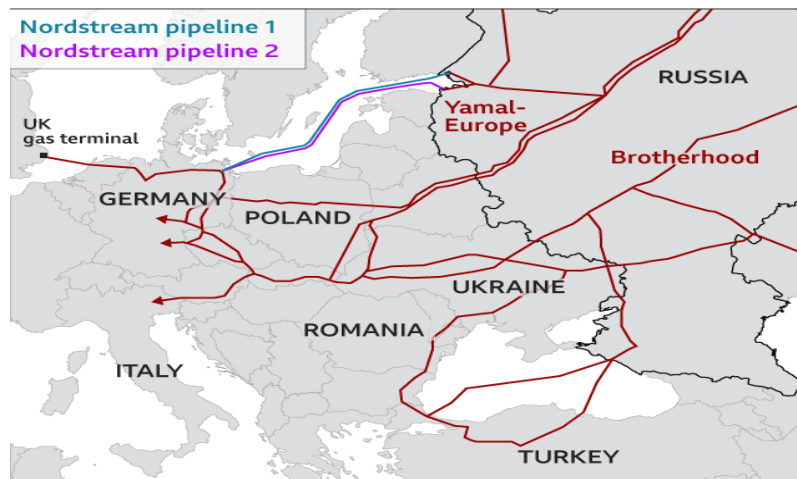
Fuente: Bloomberg; BiG Research; 30/11/2021

RUSIA

AUMENTAN LAS TENSIONES GEOPOLÍTICAS EN EUROPA

- ▲ Rusia quiere aumentar su influencia en Europa y una de las vías es a través del suministro de gas natural, convirtiéndose en un socio indispensable.
- ▲ Actualmente, Rusia suministra gas a Europa a través del gasoducto Nordstream 1 (directamente a Alemania), Yamal (que pasa por Bielorrusia y Polonia), Turkstream (que pasa por Turquía) y Brotherhood (que pasa por Ucrania).
- ▲ Los países pueden, por ejemplo, retener el gas natural que pasa por su territorio. Por lo tanto, Rusia no puede dejar de suministrar gas a Ucrania sin afectar el suministro de gas a Europa. Sin embargo, con el proyecto Nordstream 2, este escenario se vuelve factible ya que este gasoducto puede reemplazar al de Brotherhood. Esta es la principal preocupación de algunos países de la UE y EE. UU.: que Rusia comience a usar el gas como arma contra ciertos países.

GASODUCTOS DE RUSIA A EUROPA:



Fuente: BBC

- ▲ Por otro lado, ha aumentado la presencia militar en la frontera con Ucrania. Ya ha desplegado más de 175.000 efectivos y EEUU ha advertido que el riesgo de invasión es inminente (principios de 2022).
- ▲ Rusia sostiene que se trata solo de ejercicios militares y que no aumentarán las tensiones si Ucrania no sigue aumentando su poderío militar con la ayuda de Estados Unidos. Rusia también está incómoda con los recientes movimientos de barcos de la OTAN en el Mar Negro que fueron acompañados por algunos barcos estadounidenses.
- ▲ EEUU y la Unión Europea han amenazado con imponer sanciones más duras a la economía rusa si hay una invasión, incluida la prohibición de convertir rublos rusos en dólares estadounidenses, lo que dificultaría la venta de petróleo ruso. Alemania está considerando cancelar el proyecto Nordstream 2.

GRUPOS SEPARATISTAS, PRESUNTAMENTE APOYADOS POR RUSIA, YA PRESENTES EN TERRITORIO UCRANIANO:



Fuente: Aljazeera

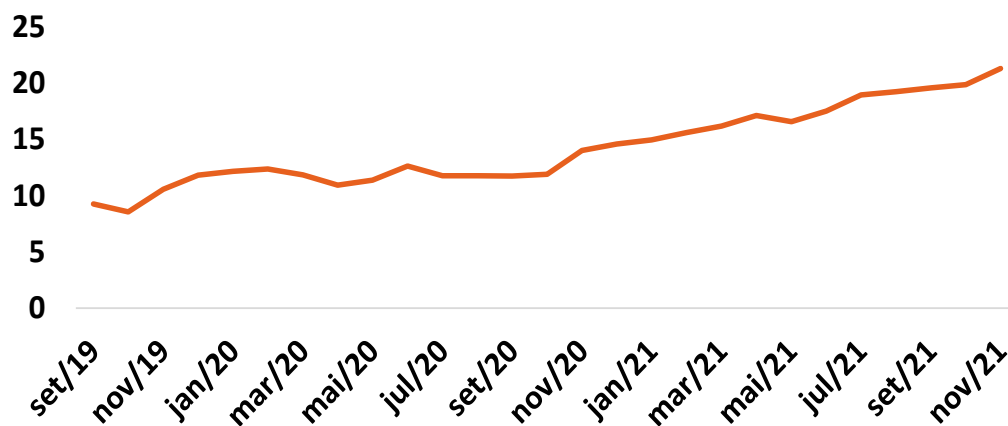
TURQUÍA

LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA DE ERDOGAN

- Recep Tayyip Erdogan, presidente de Turquía, se opone a subir las tasas de interés, ya que argumenta que perjudican a las empresas y ciudadanos del país al tiempo que compensan a los inversores internacionales.
- En un entorno económico de baja inflación, los bancos centrales pueden estimular la economía bajando los tipos de interés. Sin embargo, de acuerdo con la política monetaria convencional, cuando surge la inflación, es necesaria una reducción del estímulo para evitar una espiral inflacionaria.
- Sin embargo, según Erdogan, a pesar de que la inflación en Turquía está por encima del 20%, el Banco Central debería reducir la tasa de interés. Y para lograr este objetivo, despidió a los últimos gobernadores del Banco Central de Turquía, eligiendo a uno que defendiera la bajada de tipos.

LA INFLACIÓN EN TURQUÍA YA SUPERA EL 20%:

Inflación en Turquía % yoy

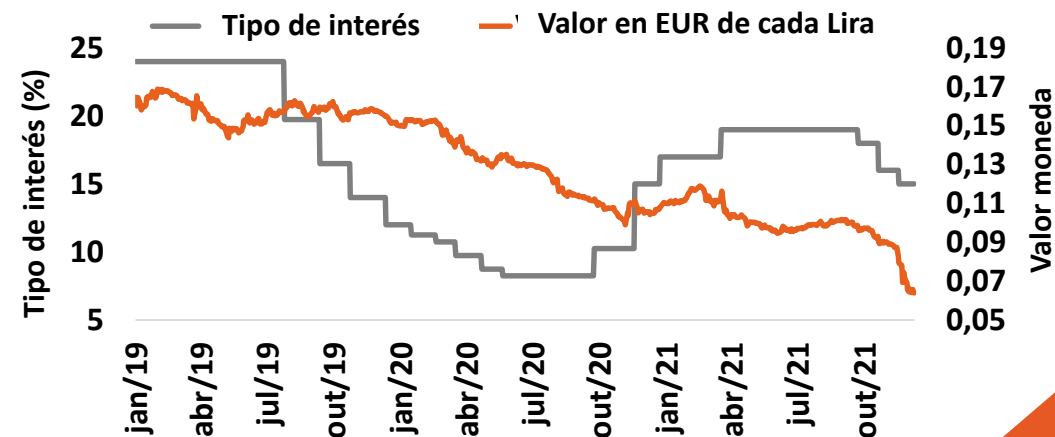


Fuente: Banco Central da Turquia; 09/12/2021

- El mercado internacional penalizó así a la moneda turca por 2 motivos:
 - Las tasas de interés más bajas reducen el rendimiento de los bonos turcos para los inversores.
 - Esta política monetaria única genera dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas del país y la capacidad para cumplir con sus obligaciones, lo que desencadena salidas de dinero de Turquía.
- La medida se intensificó después de que Erdogan despidiera a su ministro de Finanzas, que estaba en contra de esta política de bajar las tasas de interés.
- En este entorno económico, Erdogan tendrá dificultades para refinanciar la deuda del país o el gasto público necesario, lo que podría desencadenar un incumplimiento de sus obligaciones.

EL CORTE EN LAS TASAS DE INTERÉS DISPARÓ UNA DESVALORIZACIÓN DE LA MONEDA:

Moneda y tipo de interés, Turquía



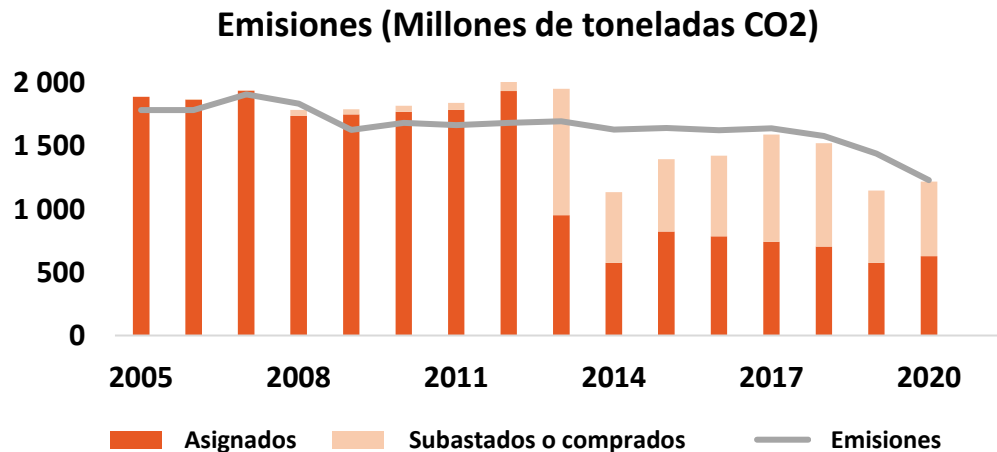
Fuente: Banco Central da Turquia; 09/12/2021

CRÉDITOS DE CO2

LA UE PRETENDE QUE EL SISTEMA DE CRÉDITO SEA UN MOTOR PARA LA REDUCCIÓN DE EMISIONES

- El sistema de crédito de CO2 de la UE se creó para impulsar la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero. Un crédito permite la emisión de una tonelada de CO2, y las empresas deben cubrir todas sus emisiones, so pena de ser multadas por el exceso (mínimo de 100 euros por tonelada extra).
- Anualmente se asigna gratuitamente una parte de los créditos, que luego pueden venderse o comprarse según las necesidades de la empresa. Existe un límite máximo al conjunto de créditos que se otorgan y que se pueden comprar (cap).
- El sistema ha pasado por varias fases, y en la actual (4ª), el límite de crédito se reducirá un 2,2% anual entre 2021 y 2030, obligando a una reducción de las emisiones.

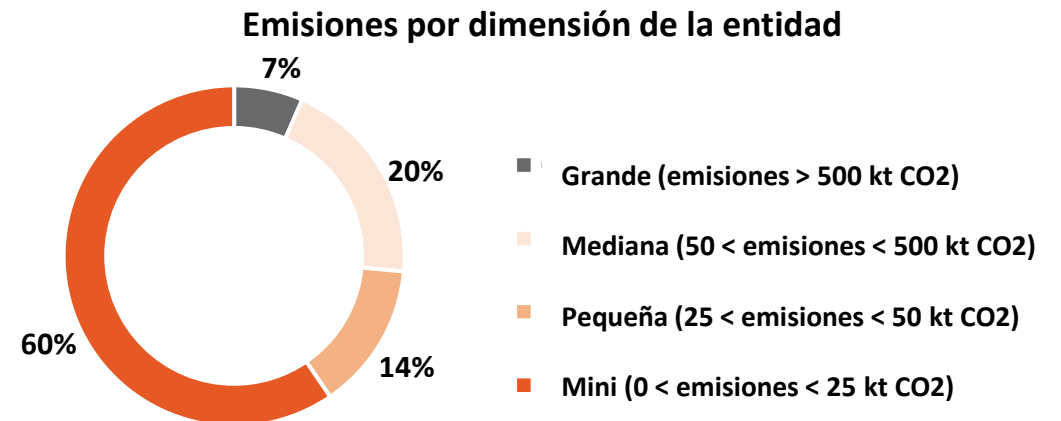
EN 2013 SE REDUJO DRÁSTICAMENTE LA ASIGNACIÓN DE CRÉDITO, OBLIGANDO A LAS EMPRESAS A UN MAYOR NIVEL DE COMPRAS:



Fuente: European Environment Agency

- Actualmente se incluyen en el programa las emisiones de las centrales eléctricas, las industrias intensivas en energía (refinerías, acero, aluminio, hierro, etc.) y del sector de la aviación, que representan alrededor del 40% de todas las emisiones de gases de efecto invernadero en la UE.
- De esta forma, las industrias incluidas en el programa serán inevitablemente las más presionadas para reducir las emisiones e invertir en esta área.
- La quema de combustibles fósiles es la mayor fuente de contaminación del sistema, habiendo sumado en 2020 el 55% de las emisiones totales incluidas (vs el 68% en 2010), seguida de la producción de clínker (cemento), la producción de acero y el refinado de petróleo con un 8-7% de las emisiones (cada una) y la aviación, con un 3-4%.

LAS ENTIDADES DE TAMAÑO REDUCIDO PRODUCEN UNA MAYOR CANTIDAD DE EMISIONES (en proporción):



Nota: Excluyendo el sector de la aviación

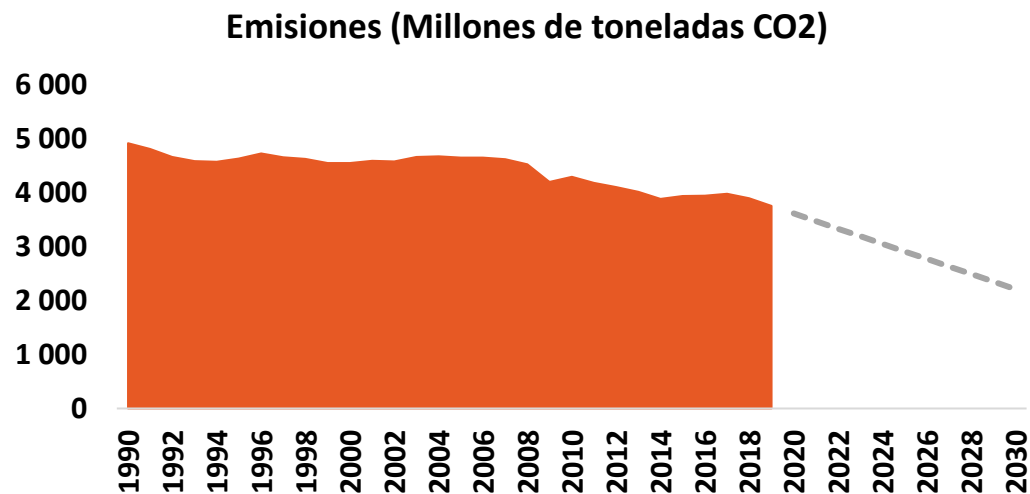
Fuente: European Environment Agency

CRÉDITOS DE CO2

EL PRECIO DE LOS CRÉDITOS SE DISPARA EN 2021

- En junio de 2021, la UE propuso objetivos de reducción de emisiones aún más ambiciosos que fueron acompañados de algunas propuestas para cambiar el sistema de crédito de CO2 como:
 - reducir el *cap* en un 4,2% anual a partir de 2024;
 - incluir emisiones de la industria naviera (grandes embarcaciones);
 - poner fin a la asignación gratuita de crédito en el sector de la aviación para 2027;
 - absorber más rápidamente el exceso de historial crediticio;
 - crear un nuevo sistema para el transporte por carretera y las emisiones de la construcción;

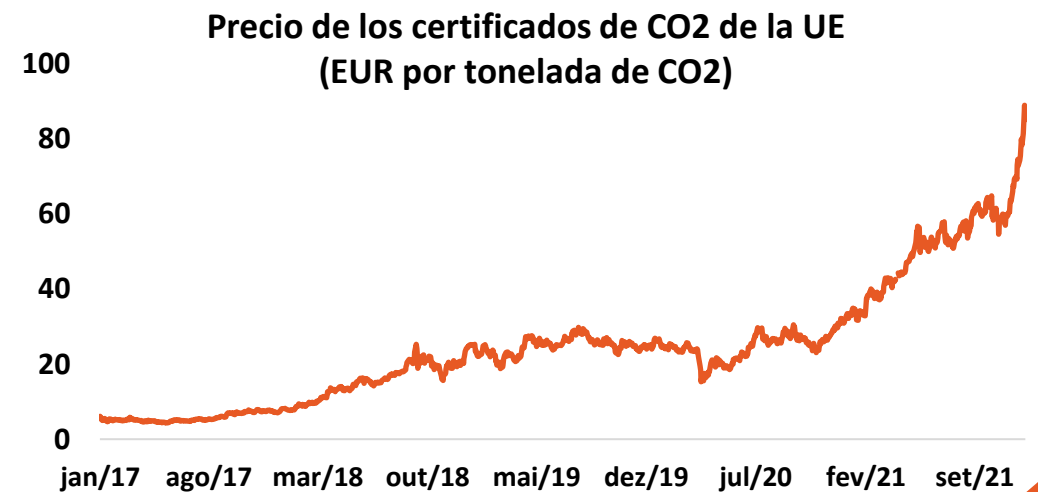
LA UE TIENE LA INTENCIÓN DE REDUCIR LAS EMISIONES DE CARBONO EN UN 55% PARA 2030 (VS 1990):



Fuente: European Environment Agency

- El Parlamento Europeo y el Consejo de la UE deben ponerse de acuerdo sobre las propuestas antes de que puedan ponerse en práctica, un proceso que normalmente lleva de 1 a 2 años.
- En 2021 los precios han subido significativamente, sobre todo por mayores ambiciones en cuanto a la transición energética, así como por una mayor demanda de carbón, impulsada por la crisis energética, que obliga a las empresas a compensar el aumento de emisiones.
- Adicionalmente, el crecimiento del interés de los inversores en este mercado también ha contribuido al aumento de los precios.

DESPUÉS DE COTIZAR ENTRE 20-30 EUR DURANTE TRES AÑOS, EN 2021 EL PRECIO UNITARIO DE LOS CRÉDITOS SUPERÓ LOS 80 EUR:



Fuente: Bloomberg; 09/12/2021

CRISIS DE CHIPS

LA FALTA DE SEMICONDUCTORES PUEDE ESTAR ALCANZANDO EL PICO

- En noviembre, el tiempo medio de espera registró un aumento de otros 4 días, hasta las 22,3 semanas. En los dos últimos meses se ha producido una importante ralentización del aumento del tiempo de espera.
- El tiempo de espera entre los distintos tipos de semiconductores varía, sin embargo, el suministro de chips encargados de la gestión energética y chips microcontroladores, muy utilizados por los grupos automovilísticos, sigue bajo presión, pudiendo estos últimos superar las 35 semanas de espera.
- Renault reveló recientemente que el suministro de semiconductores seguirá siendo "difícil" hasta mediados del próximo año. General Motors y Ford argumentan que la escasez de chips se aliviará en 2022, particularmente en la segunda mitad, y que es probable que el período actual sea el punto más crítico de la crisis.

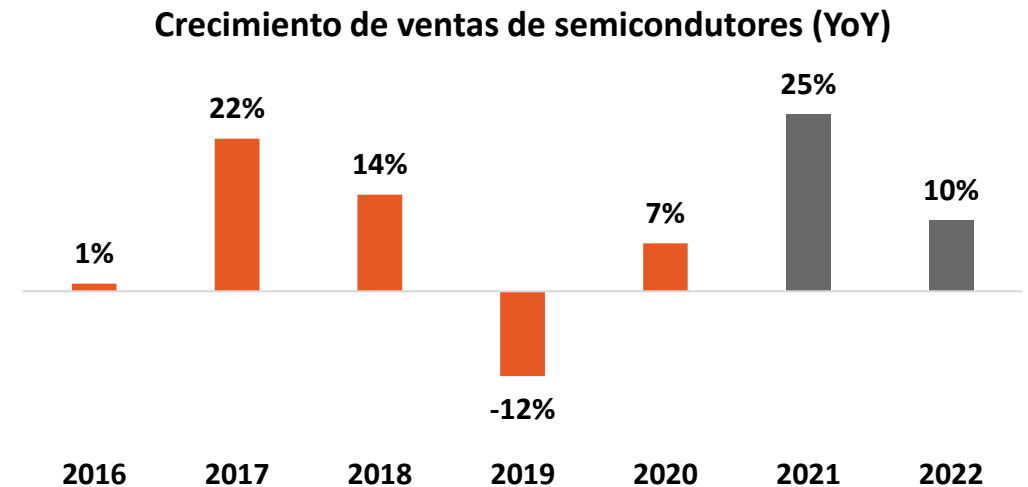
EL TIEMPO DE ESPERA POR LOS SEMICONDUCTORES SIGUE EN MÁXIMOS HISTÓRICOS:



Fuente: Susquehanna Financial Group; 08/12/2021

- Por el lado de la producción, GlobalFoundries, por ejemplo, reveló recientemente que seguirá luchando para satisfacer plenamente la alta demanda en 2022.
- Además de las limitaciones existentes, muchas empresas están solicitando cantidades superiores a las necesidades a corto plazo, con el fin de garantizar la producción futura, lo que conduce a un aumento del tiempo de espera.
- No existen soluciones realmente capaces de solventar los problemas de producción o incrementar las "filas de espera" en el corto plazo, por lo que la resolución de la falta de chips tendrá que ocurrir de manera muy paulatina.

A PESAR DEL AUMENTO DE LA DEMANDA EN 2020 Y 2021, LAS VENTAS DEBERÍAN VOLVER A CRECER SOBRE DOS DÍGITOS EN 2022:



Nota: valores de 2021 y 2022 sobre estimaciones

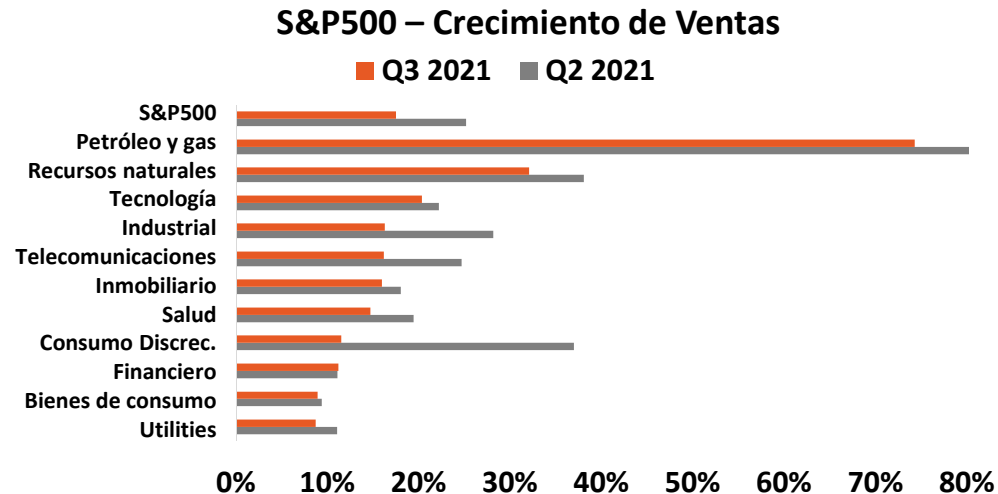
Fuente: Statista; 31/08/2021

RESULTADOS 3T

LOS MERCADOS EUROPEO Y AMERICANO MANTIENEN LA TENDENCIA DE CRECIMIENTO

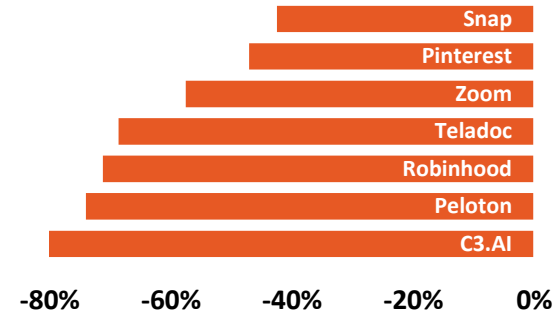
- ▶ Tanto en EE. UU. como en Europa, el crecimiento en el tercer trimestre se ralentizó respecto al anterior, ya que los valores ya se están comparando con bases más altas y con menor impacto pandémico.
- ▶ El sector de Oil & Gas y el de Recursos Naturales volvieron a ser dos de los líderes de los dos bloques económicos, catalizado por el aumento de la demanda de los materiales subyacentes a estos sectores. El fuerte aumento de los precios de la energía, especialmente en Europa, permitió que la industria creciera significativamente en comparación con las demás.
- ▶ A pesar de las altas bases comparativas, sectores como Salud, Tecnología y Bienes de Consumo continúan reportando crecimientos relevantes.

EL S&P 500 REGISTRÓ UN AUMENTO DE VENTAS DEL 17% EN EL 3er TRIMESTRE EN COMPARACIÓN CON EL PRIMER TRIMESTRE:



Fuente: Bloomberg; 29/11/2021

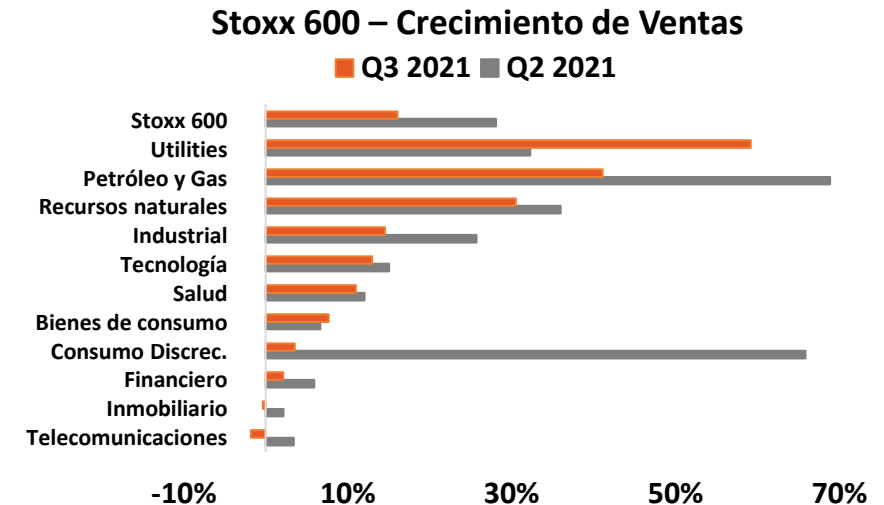
Queda desde máximos (%)



Cabe destacar también el hecho de que varias empresas, especialmente las tecnológicas, están reportando una fuerte corrección en sus respectivas valoraciones debido a que no están siendo capaces de corresponder a las altas perspectivas de crecimiento previamente incorporadas en la cotización de la acción.

Fuente: Bloomberg; 02/12/2021

EL STOXX 600 REGISTRÓ UN INCREMENTO EN VENTAS DEL 16% EN EL 3er TRIMESTRE EN COMPARACIÓN CON EL OTRO PERÍODO:



Fuente: Bloomberg; 29/11/2021

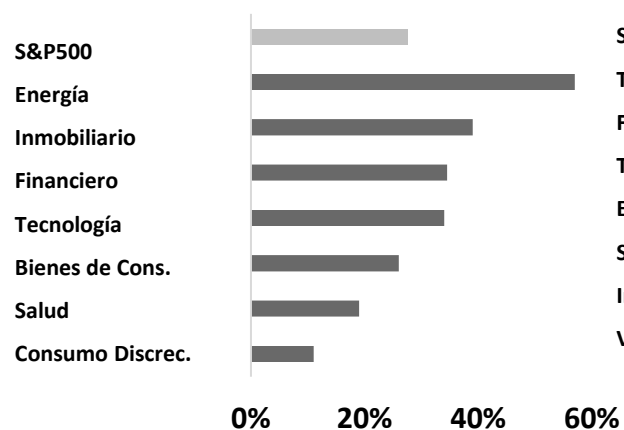
OUTLOOK DEL MERCADO DE VALORES

EL MERCADO DE VALORES DEBE MANTENER UNA TENDENCIA DE REVALORIZACIÓN

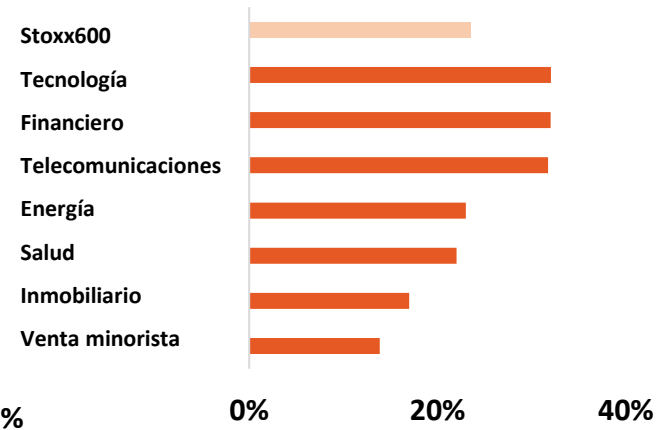
- En 2021, el mercado de valores vino marcado:
 - por un lado, por la recuperación, en algunos casos tímida, de los sectores más impactados por la pandemia (turismo, consumo discrecional, energía);
 - por otro lado, por el continuo crecimiento de los sectores impactados positivamente por la pandemia (salud, bienes de consumo, tecnología).
- Como resultado, los principales índices norteamericanos y europeos volvieron a tocar máximos, con el S&P 500, en euros, superando el 30% de la revalorización total -incluidos dividendos- y el Stoxx 600 alcanzando el 15% a finales de noviembre.

EL SECTOR ENERGÉTICO E INMOBILIARIO LIDERAN EL MERCADO AMERICANO MIENTRAS QUE EL SECTOR TECNOLÓGICO Y FINANCIERO LIDERAN EL BLOQUE EUROPEO:

Performance S&P 500 (YTD)



Performance Stoxx 600 (YTD)



- Para 2022, y excluyendo el impacto de la nueva variante, existen catalizadores de crecimiento en los siguientes sectores:
 - Turismo y Consumo Discrecional:** partiendo de la base de que no habrá nuevos confinamientos, la continuación de la reapertura podría beneficiar a ambos sectores;
 - Sector financiero:** podría beneficiarse de la subida de tipos de interés y continuar la tendencia inflacionaria;
 - Inmobiliario (residencial):** debido a su resistencia frente a la incertidumbre económica y protección contra la inflación, puede ser uno de los sectores más buscados;
 - Tecnología:** la digitalización de empresas seguirá ganando terreno en 2022 y, como tal, el sector tecnológico puede aprovechar este movimiento;
 - Logística:** la presión sobre las cadenas de suministro persistirá en 2022, lo que permitirá al sector mantener su capacidad para cobrar precios más altos.

↑ Turismo/Aviación

↑ Consumo Discrecional

↑ Financiero

↑ Inmobiliario (residencial)

↑ Tecnología

↑ Logística

Descargo de responsabilidad

Este documento se ha preparado únicamente con fines informativos y se basa en información disponible para el público en general y recopilada de fuentes confiables. BiG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe entenderse que cualquier dato contenido en este documento es un indicador de que se logrará algún resultado. Se llama especialmente la atención sobre el hecho de que los resultados esperados son susceptibles de cambio como resultado de cambios que pueden verificarse en los supuestos que sirvieron de base para la información ahora disponible. También se debe tener en cuenta que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo del mantenimiento del mismo comportamiento en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiar sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso sobre su valor, precio o ingresos. Este documento no ha sido preparado para ningún propósito de inversión específico. En su elaboración no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BiG, o sus colaboradores, podrán ocupar, en cualquier momento, un cargo, sujeto a cambios, en cualquiera de los títulos a los que se hace referencia en esta nota. BiG puede proporcionar información adicional, si se solicita expresamente. Este documento no constituye una propuesta de venta ni una solicitud de compra para la suscripción de valores.

Banco BiG. Nos mueven tus valores.

BiG BANCO DE
INVERSION
GLOBAL