

RELATÓRIO DE GESTÃO – EXERCÍCIO DE 2022

A TORRASPAPEL PORTUGAL, Unipessoal, Lda., com sede na Rua Mário Sampaio nº 1, Lisboa, com um capital social de 3.024.065 euros, tem como actividade principal a comercialização de papel para artes gráficas e de revestimentos decorativos. O presente documento relata a situação financeira e os resultados da actividade exercida no exercício económico findo em 31 de dezembro de 2022.

Enquadramento Macroeconómico

O desempenho da economia portuguesa em 2022 foi muito positivo (crescimento médio do PIB em 2022 de 6,7%), graças tanto à procura interna (sobretudo ao consumo privado) como à procura externa, que tem beneficiado da forte retoma do turismo. No último trimestre do ano, o PIB português cresceu 0,2% em termos trimestrais em cadeia, o que representa um abrandamento significativo face ao 3T22 (+0,4% em termos trimestrais em cadeia), alinhado com os restantes países da zona euro.

O IPC médio subiu para 8,1% em 2022 (0,9% em 2021), devido ao aumento das matérias-primas, em especial da energia. Embora o pico tenha sido atingido no 4T22 e se espere que prossiga esta tendência durante 2022, a inflação permanecerá elevada em 2023 (a Comissão Europeia prevê um IPC médio para 2023 de 5,4%) e 2024, onde se manterá acima do objetivo do BCE durante grande parte do ano.

Um ano particularmente negativo, em que tanto as ações como as obrigações apresentam perdas elevadas. A mudança na política monetária dos principais bancos centrais para combater a inflação resultou numa subida acentuada e rápida das taxas de juro de referência. Como resultado, as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas dispararam. Taxas de juro sem risco em níveis mais elevados reduzem a atratividade das ações e implicam taxas de desconto mais elevadas. A guerra na Ucrânia e outras tensões geopolíticas ao longo do ano também elevaram os prémios de risco. Desta forma, os múltiplos de avaliação de ações, que estavam em níveis muito elevados no final de 2021, deflacionaram consideravelmente, causando mercados em baixa nos principais mercados de ações. O crescimento dos lucros das empresas é moderado, mas é mais resiliente do que o esperado a um ambiente de inflação elevada e abrandamento do crescimento económico, o que compensou parcialmente as quedas nas avaliações, evitando um cenário mais negativo. De qualquer forma, os índices dos EUA rendem cerca de 20%, enquanto na Europa as quedas são limitadas a 10%-15%, devido ao seu viés de maior valor.

Em renda fixa, os retornos de final de ano estarão muito próximos das perdas máximas alcançadas no ano. O fator orientador das perdas da dívida soberana adveio da forte subida das taxas de juro reais, que serviu para travar a subida dos desequilíbrios inflacionistas. A forte recuperação da componente real responde à viragem de 180º da política monetária ao longo do ano, com os Bancos Centrais a sublinharem claramente a mensagem na sua luta contra a inflação. Assim, o Fed fecha o ano com os Fed Funds em níveis de 4,5% e o BCE com a Facilidade de Depósito em 2% e os aumentos continuarão, pelo menos, durante o 1T23. Tudo isto conduziu a um intenso achatamento das encostas soberanas.

Outra fonte de instabilidade tem sido a incerteza quanto ao nível de chegada das taxas de intervenção, que foi reduzida ao longo do ano e que recentemente permitiu que as curvas se estabilizassem nos níveis atuais, com a dívida soberana europeia a regressar ao comércio perto dos máximos anuais (o Bund está a negociar em níveis de 2,50%). embora não a dívida dos EUA, onde o mercado está abaixo das expectativas do próprio Federal Reserve. No caso dos

spreads periféricos, embora longe dos máximos alcançados (136 pb para Espanha e 250 pb para Itália), refletem o aperto das condições financeiras com aumentos de 30 pb e 72 pb no caso de Espanha e Itália, respetivamente.

No caso do crédito às empresas, as perdas foram lideradas pelo aumento das taxas sem risco. Embora os spreads de crédito aumentem no ano, explicam uma baixa percentagem das perdas totais. Tal deve-se, especialmente no caso da dívida de elevado rendimento, à queda acentuada da atividade no mercado primário que concentrou o fluxo no mercado secundário. As empresas têm realizado uma gestão financeira, num ambiente de baixas taxas de juro nos últimos anos, o que lhes permitiu prolongar a vida média da dívida e reduzir a carga de juros sobre o balanço. Isto deu-lhes flexibilidade para emitir apenas quando a volatilidade o permitisse.

No mercado cambial, o ano de 2022 caracterizou-se por uma forte e generalizada valorização do dólar e por uma acentuada subida da volatilidade cambial, decorrente da evolução das taxas de juro. A liderança do Fed no aperto monetário global tem sido o principal impulsionador dessa tendência, especialmente nas travessias do G10, onde ocorrem as depreciações mais acentuadas. Apenas algumas exceções se destacam: a valorização do BRL e do MXN, apoiada pela antecipação de seus Bancos Centrais ao ciclo de restrição monetária global. A reconfiguração dos termos de troca resultante do conflito entre a Rússia e a Ucrânia e a generalização das sanções, especialmente sobre as matérias-primas energéticas, também tiveram um impacto substancial no mercado cambial. Este fator acentuou a fraqueza intrínseca do EUR e de outras moedas dos países da UE (não pertencentes ao euro) com elevada exposição a conflitos; ao mesmo tempo que presta apoio adicional ao dólar, à medida que os EUA intensificam o seu papel como exportador líquido de energia.

A deterioração cíclica da economia global e a incerteza geopolítica levaram a um aumento notável da aversão ao risco, capitalizada pelo dólar como ativo de reserva e refúgio por excelência (juntamente com o CHF).

Actividade da TORRASPAPEL PORTUGAL, LDA

O ano de 2022 foi um ano muito positivo para a Torrapapel, que se refletiu no aumento de vendas aproximadamente de 44%, decorrente do aumento de preços da matéria prima que foi refletido também nos preços praticados durante o ano.

O resultado Operacional foi positivo, em cerca de 3.072.793,94 euros.

Gestão de Riscos Financeiros

A exposição da Sociedade a riscos financeiros está essencialmente relacionada com risco de liquidez.

O risco cambial é muito reduzido, uma vez que o número de transações em moedas diferentes do euro é reduzido.

A concentração de risco de crédito é diminuída pela existência de um seguro de crédito que cobre 90% da dívida.

Aplicação de Resultados

A Torrassapel Portugal, Lda apurou um resultado líquido depois de impostos de 2.259.472,04 Euros, os quais decidiu fossem distribuídos da seguinte forma:

Distribuição de dividendos: 2.259.472,04 Euros

Perspetivas 2023

Espera-se um abrandamento significativo do crescimento do PIB português em 2023 para 1% ao ano, de acordo com as últimas previsões da Comissão Europeia, onde a atividade recuperará dinamismo com o passar dos meses. Grande parte da fragilidade do crescimento em 2023 explica-se pela moderação do consumo privado, dada a perda do poder de compra das famílias devido à inflação elevada, o aperto das condições financeiras e a perda de dinamismo no mercado de trabalho, bem como o pior desempenho do setor externo, que será afetado pelo abrandamento que os principais parceiros comerciais de Portugal também irão experimentar.

O ano de 2023 deverá assistir a uma inversão moderada da força global do dólar, que apresenta elevados níveis de sobrevalorização – em termos efetivos reais – elevados. A maior visibilidade sobre o teto das taxas de juros do Fed e seu potencial rebaixamento em 2024 diante de danos cíclicos e redução da inflação apontam para um desinvestimento gradual da curva de taxas sem risco do dólar, cenário historicamente acompanhado por uma depreciação do dólar. A previsível redução da volatilidade das taxas (sem, em todo o caso, regressar aos níveis anteriores a 2020) preconiza um cenário também menos volátil, em geral, no mercado cambial. De qualquer forma, a matriz de riscos econômicos, geopolíticos e financeiros não nos permite pensar em um retorno abrupto ou antecipado do dólar. Espera-se uma primeira parte do ano em que o dólar permanece forte, dando lugar a uma segunda metade da depreciação global de intensidade moderada.

Olhando para 2023, vários dos riscos de 2022 permanecem em aberto, embora percam capacidade de prejudicar o mercado, uma vez que já estão mais descontados. No entanto, os preços dos ativos de risco podem estar precificando em um cenário um pouco mais benigno do que esperamos.

Portanto, seria mais adequado manter um posicionamento defensivo na parte inicial do ano, uma vez que acreditamos que esse ajuste de mercado é mais provável de ocorrer para um cenário mais pessimista. Na fase final do ano, se houver uma melhoria da situação macrofinanceira, poderemos estar perante uma oportunidade de rotacionar para uma estratégia mais arriscada.

Outras informações relevantes

Mais se informa que, nos termos do art.º 66 do Código das Sociedades Comerciais, não foram realizados quaisquer negócios entre a sociedade e os seus Gerentes. Quaisquer transacções ocorridas integram-se na actividade normal da Sociedade e não envolveram quaisquer vantagens próprias.

Agradecimentos

Queremos deixar publico o nosso reconhecimento desde logo aos nossos clientes que são a razão principal da nossa existência, aos nossos fornecedores que nos permitem oferecer uma gama de produtos reputados, e para os nossos colaboradores que com a sua contribuição cumprem a missão da Torrassapel.

Lisboa, 31 de Março de 2023

Gustavo Rivilla

Michele Ferrari