



Outlook 2021

BiG Research
João Calado, CFA
Francisco Cavaco
Francisco Fonseca
Francisca Damas
Ana Almeida

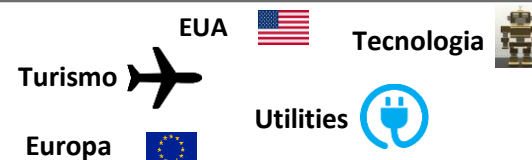
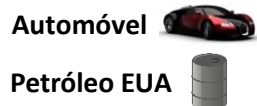
Visão Negativa

Visão Positiva

Crescimento Económico



Ações por sectores e geografias



Dívida Soberana



Dívida Corporativa



Moedas



Matérias Primas



1. Covid-19

1.1 Principais vacinas

2. Sumário Macroeconómico

2.1 Overview global

2.2 Desenvolvimento económico

2.3 Plano espanhol de Recuperação, Transformação
e Resiliência

2.4 Orçamento do Estado português

2.4 Política monetária do BCE

2.5 Principais desenvolvimentos nos Emergentes

3. Tecido empresarial

3.1 Evolução do mercado acionista em 2020

3.2 Perigo dos dividendos

3.3 Rotação setorial

3.4 Indústrias para o futuro

4. Transição energética

4.1 Investimento em renováveis

4.2 Hidrogénio verde

4.3 Mercado de Green Bonds

4.4 Indústrias em transformação

Vacinas COVID-19

- Foram anunciados resultados preliminares muito favoráveis, que demonstram eficácias acima de 90% em algumas vacinas para a Covid-19.
- Os testes clínicos continuam a decorrer e ainda é necessária uma aprovação final dos reguladores para que estas vacinas sejam disponibilizadas. O Reino Unido já aprovou o uso da vacina da Pfizer.
- A prioridade numa eventual distribuição das vacinas será a população de risco (idosos, ou pessoas com doenças respiratórias) e profissionais de saúde.
- Vários países já negociaram com estas empresas encomendas destas vacinas. Os EUA encomendaram 100 milhões de doses da Pfizer, com opção de compra de mais 500 milhões por exemplo.
- As vacinas da AstraZeneca e a russa Sputnik V estão assentes na tecnologia tradicional de fabricação de vacinas com genes inactivos de adenovírus. Têm por isso um custo menor de produção e podem ser armazenadas em condições menos exigentes do que as da Pfizer e Moderna.



| | Pfizer/BioNTech | Moderna | AstraZeneca / Oxford | Sputnik V |
|---|-----------------|-------------|----------------------|------------|
| Tecnologia | mRNA | mRNA | Adenovírus | Adenovírus |
| Eficácia | 95% | 95% | 70% | 92% |
| Nº Voluntários testes clínicos | 44 000 | 30 000 | 23 000 | 19 000 |
| Doses necessárias | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Conservação (temperatura) | -70 °C | -20 °C | 2°C a 8°C | 2°C a 8°C |
| Preço (por dose) | USD 19,5 | USD 32 a 37 | USD 3 a 4 | USD < 10 |
| Produção prevista 2021 (milhões doses) | 1 300 | 500 | 3 000 | 1 000 |

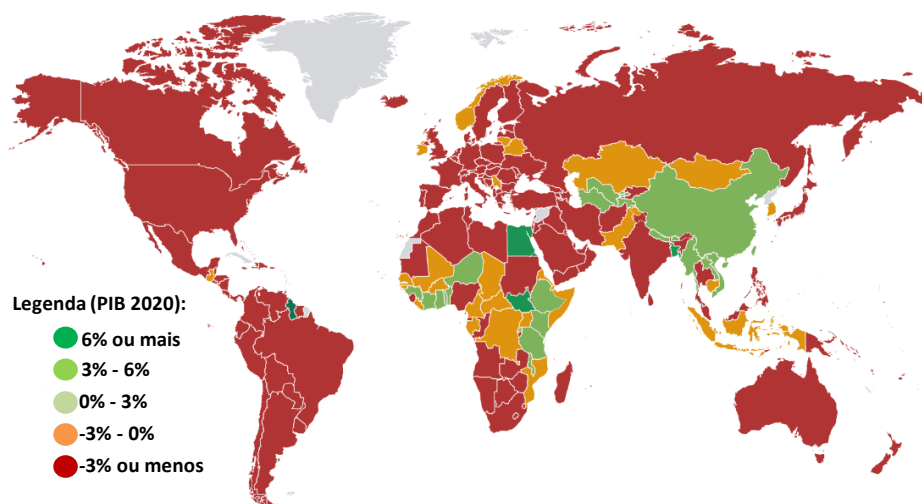
Fonte: BiG Research; Dados das empresas

O ano 2020 foi marcado por uma perda do produto económico a nível global!

- ▶ O impacto direto da pandemia de Covid-19 a juntar ao impacto resultante de todas as medidas de contenção, levaram a economia global a registar uma queda acentuada no Produto Interno Bruto. Espera-se que em 2020, a economia global contraia 4,4%.
- ▶ 2021 será um ano de recuperação económica, pois a presença da vacina vai possibilitar que vários setores voltem a operar numa certa “normalidade”.
- ▶ Contudo, esta recuperação será sobre uma base económica inferior pelo que no final de 2021 o PIB de diversas economias continuará abaixo do registado no final de 2019.

NÃO SE ASSINALAVAM QUEDAS TÃO ACENTUADAS NO PRODUTO ECONÓMICO DESDE A GRANDE DEPRESSÃO DE 1929:

DAS PRINCIPAIS ECONOMIAS APENAS A CHINA DEVERÁ CRESCER EM 2020:



Fonte: FMI

| Projeção PIB Real, % | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|-------------|--------------|-------------|
| Economias desenvolvidas | 1,7% | -5,8% | 3,9% |
| EUA | 2,2% | -4,3% | 3,1% |
| Zona Euro | 1,3% | -8,3% | 5,2% |
| Alemanha | 0,6% | -6,0% | 4,2% |
| França | 1,5% | -9,8% | 6,0% |
| Itália | 0,3% | -10,6% | 5,2% |
| Espanha | 2% | -12,8% | 7,2% |
| Japão | 0,7% | -5,3% | 2,3% |
| Reino Unido | 1,5% | -9,8% | 5,9% |
| Canadá | 1,7% | -7,1% | 5,2% |
| Economias emergentes | 3,7% | -3,3% | 6,0% |
| China | 6,1% | 1,9% | 8,2% |
| Índia | 4,2% | -10,3% | 8,8% |
| Rússia | 1,3% | -4,1% | 2,8% |
| Brasil | 1,1% | -5,8% | 2,8% |
| México | -0,3% | -9,0% | 3,5% |
| Nigéria | 2,2% | -4,3% | 1,7% |
| África do Sul | 0,2% | -8,0% | 3,0% |

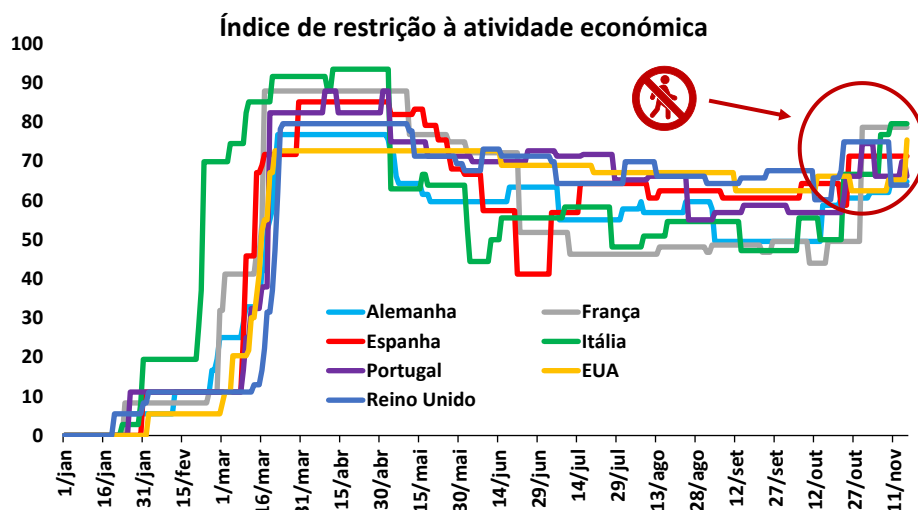
Fonte: FMI

Inverno de 2020 será o pico das restrições económicas!

- Após um Verão de maior atividade económica, o final do Outono / início do Inverno fica marcado por um aumento de restrições que limitaram o desempenho económico das principais economias.
- Este aumento de restrições, que levou ao encerramento de diversos negócios e à redução de horário de funcionamento de outros tantos, leva-nos a crer que no último trimestre do ano, muitas economias que tinham iniciado uma tendência de recuperação registem uma segunda contração económica – a chamada recessão *double dip*.
- Numa vertente mais positiva, com as diversas vacinas que mostraram elevadas taxas de eficácia a virem a ser aprovadas pelos reguladores responsáveis, os governos começam agora a fazer os preparativos para iniciarem os seus planos de vacinação já em Janeiro.
- Com os grupos de maior risco a terem acesso à vacina já no início do próximo ano, podemos antecipar que o nível de restrições atual poderá ter atingido o máximo. Devemos então esperar um flexibilizar das restrições e, consequentemente, um melhorar da atividade económica no primeiro trimestre de 2021.

NOVAS RESTRIÇÕES À MOBILIDADE AMEAÇAM RECUPERAÇÃO ECONÓMICA:

EM JANEIRO, GRUPOS DE MAIOR RISCO JÁ TERÃO ACESSO À VACINA:



Fonte: University of Oxford

| Capacidade de vacinação em Janeiro de 2021 | | |
|--|---------------|-----------------|
| País | Doses | Pessoas |
| Alemanha | 7 milhões | 3,5 milhões |
| Espanha | 5 milhões | 2,5 milhões |
| Portugal | 1 milhão | 500 mil |
| Reino Unido | 10 milhões | 5 milhões |
| França | 2 milhões | 1 milhão |
| Itália | 3,4 milhões | 1,6 milhão |
| EUA | 25/30 milhões | 12,5/15 milhões |

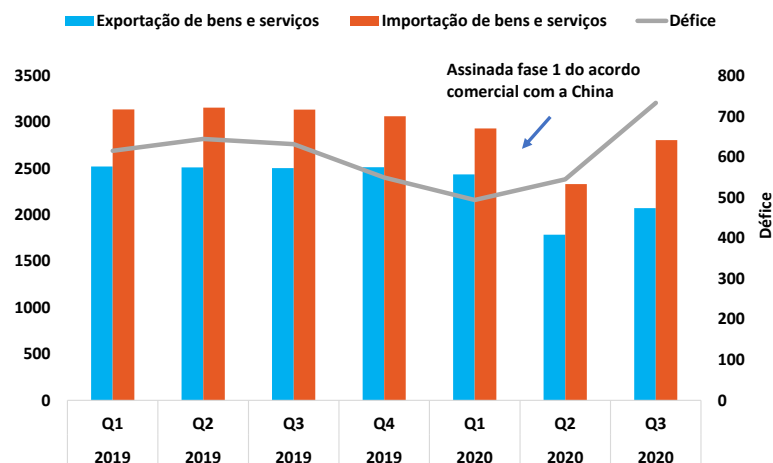
Fonte: BiG Research

Crise pandémica acentua défice na balança comercial dos EUA

- ▶ Durante vários anos, os EUA têm apresentado défices na balança comercial. Com vista a corrigir esse défice, Donald Trump assinou um acordo com a China, onde esta se compromete, entre outras medidas, a importar aos EUA USD 400 mil milhões em cima do valor base de 2017.
- ▶ Esta foi a fase 1 do acordo e espera-se que sejam assinadas mais duas fases. Ainda que esta medida tenha contribuído positivamente para reduzir o défice, a pandemia acabou por acentuar o problema ao ter levado a uma queda superior nas exportações que nas importações (-16,5% vs -14,4% nos 9 meses do ano).

EM 2020, O DÉFICE DA BALANÇA COMERCIAL DEVERÁ SER APROXIMADAMENTE 4% DO PIB:

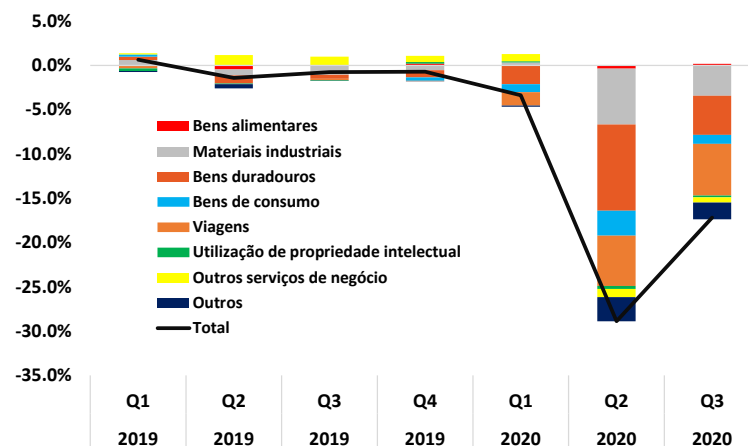
Evolução da balança comercial dos EUA, USD mil milhões



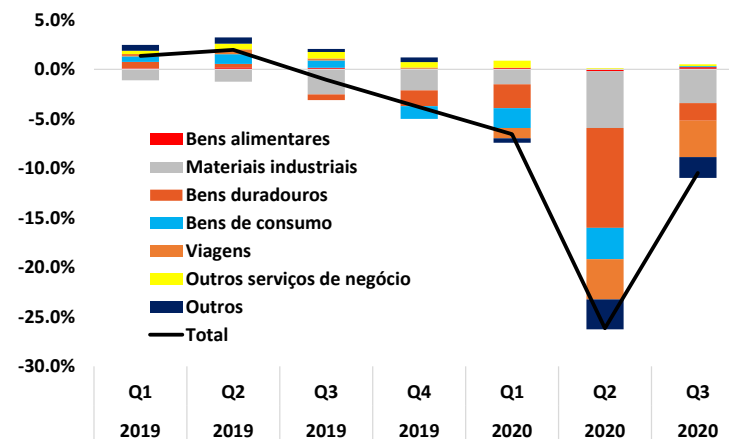
Fonte: Census Bureau

BENS DURADOUROS FORAM O SEGMENTO MAIS PREJUDICADO PELA PANDEMIA:

Crescimento das exportações de bens e serviços EUA



Crescimento das importações de bens e serviços EUA



Fonte: Census Bureau

O que esperar com Biden a Presidente?

- Joe Biden só tomará posse a dia 20 de Janeiro de 2021, mas já apresentou as suas nomeações para os cargos mais importantes (em termos económicos).
- Sendo a mais notória a escolha de Janet Yellen, ex-governadora da Reserva Federal, para o cargo de Secretária do Tesouro. Yellen é uma forte opositora de medidas de austeridade, e tem apelado a um maior esforço fiscal durante a pandemia.
- Uma postura que será necessária para que Joe Biden possa aprovar o seu plano de recuperação económica “Build Back Better”, que consiste na criação de novos postos de trabalho, estimular a despesa do consumidor através de um aumento no salário mínimo federal (para USD 15 por hora) e investimento em infraestruturas.
- Ainda para mais, dada a boa relação de Yellen com Jerome Powell, Governador da Reserva Federal, deveremos esperar uma maior cooperação entre política fiscal e monetária.

JOE BIDEN TERÁ AINDA DE NOMEAR TRÊS CARGOS PARA COMPLETAR O GABINETE DE POLÍTICA ECONÓMICA:

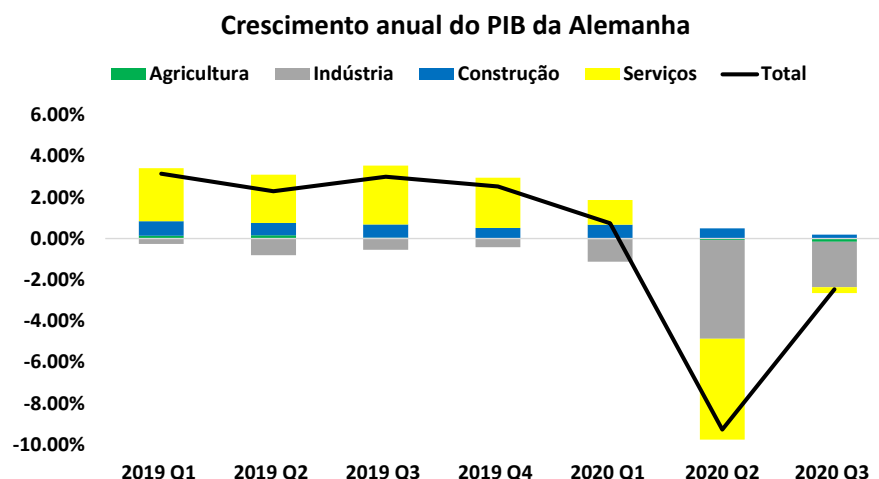
| Nomeações para cargos económicos da Administração de Biden | | | |
|--|---|--|----------------|
| Nomeado | Cargo | Função | Confirmação |
| Janet Yellen | Secretária do Tesouro | Aconselha na política económica e no sistema financeiro | Necessária |
| Adewale Adeyemo | Secretário Adjunto do Tesouro | Trabalha diretamente com o Secretário do Tesouro | Necessária |
| Cecilia Rouse | Diretora do Conselho Económico | Aconselha diretamente o Presidente nos assuntos económicos | Necessária |
| Jared Bernstein | Membro do Conselho Económico | Aconselha diretamente o Presidente nos assuntos económicos | Não necessária |
| Heather Boushey | Membro do Conselho Económico | Aconselha diretamente o Presidente nos assuntos económicos | Não Necessária |
| - | Representante do Comércio Internacional | Responsável por coordenar o comércio internacional dos EUA | Necessária |
| - | Secretário do Comércio | Representa as empresas no Gabinete do Presidente | Necessária |
| - | Diretor da Administração das PMEs | Responsável pela agência que apoia empreendedores e PMEs | Necessária |

Fonte: BiG Research

Estará a indústria a atrasar ou a acelerar a recuperação na Alemanha?

- ▲ A Alemanha – o motor económico da Europa – não foi poupada de uma acentuada queda no PIB. No segundo trimestre de 2020, o PIB contraiu 9,28% face a 2019, tendo o setor dos serviços sido o principal responsável do mau desempenho com uma queda de 4,79%.
- ▲ No terceiro trimestre, os serviços apresentaram uma forte recuperação com a reabertura da economia, tendo a indústria – setor muito dependente do mercado internacional – registado uma recuperação mais tímida face à falta de procura global.

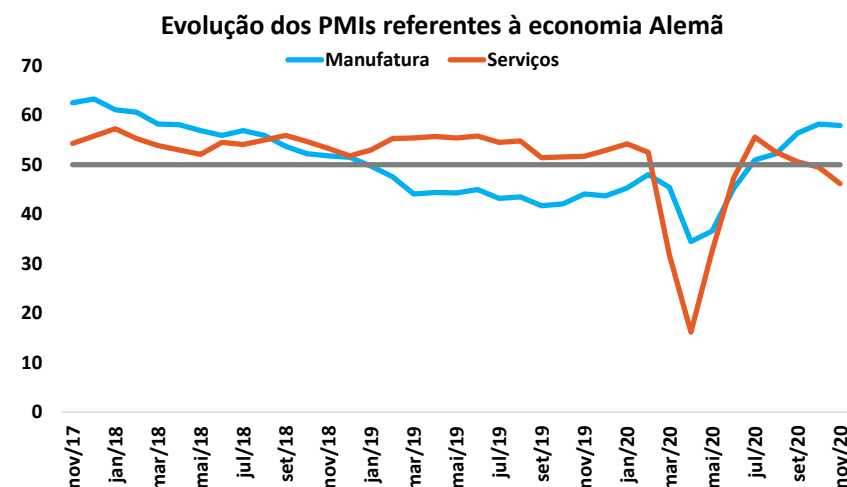
A INDÚSTRIA, QUE REPRESENTA 24,3% DO PIB, CONTINUAVA BASTANTE PRESSIONADA NO FINAL DO 3 TRIMESTRE:



Fonte: Destatis

- ▲ Contudo, o ressurgimento de novos surtos de infeção de Covid-19 no país levaram ao aumento de restrições no quarto trimestre do ano.
- ▲ Visto que as restrições à mobilidade social têm maior impacto nos serviços (que são mais dependentes de interação social), é esperado que a indústria, que já teve tempo para ajustar a produção à nova realidade, registre um melhor desempenho nos próximos meses – contudo, ainda longe de uma recuperação total.

PMI DA MANUFATURA INDICA FUTURO MENOS NEGATIVO PARA O SETOR:



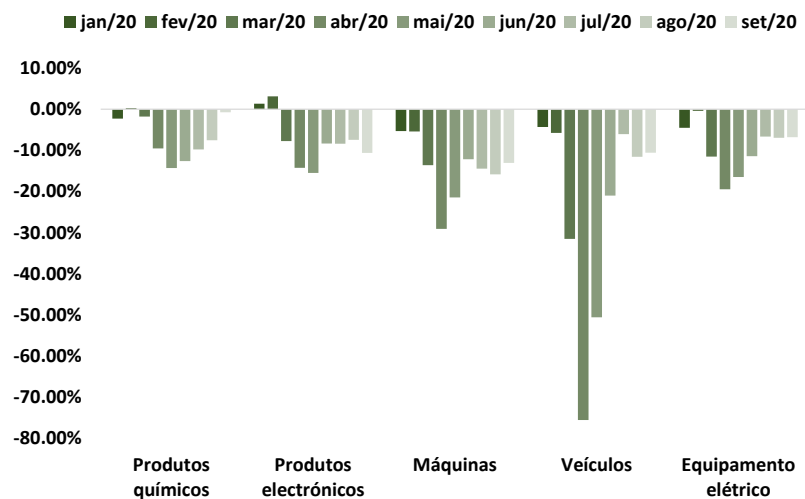
Fonte: IHS Markit

Novas encomendas reforçam ideia de possível recuperação parcial no setor industrial

- Apesar das expectativas para o futuro apontarem para um cenário de crescimento, as vendas de manufatura continuam em território negativo para os principais segmentos.
- Por exemplo, a venda de veículos, que em 2019 totalizou EUR 436 mil milhões (24% do total), chegou a contrair 75,6% em Abril, e mesmo com a recuperação dos meses seguintes, em Setembro apresentou uma queda de 10,6%.
- Se as vendas mostram um cenário pouco animador, já as novas encomendas, que tendem a refletir melhor o desempenho futuro do setor, reforçam a ideia que o setor industrial irá apresentar uma recuperação parcial.
- Ainda que as novas encomendas de máquinas apresentem uma queda de 13,1% face a Setembro de 2019, todos os restantes segmentos já apresentam um crescimento positivo em relação ao período homólogo, com os veículos e os produtos eletrónicos a crescer 6,6% e 4,5%, respetivamente.

EM SETEMBRO, AS VENDAS DE MANUFATURA CONTINUAVAM NEGATIVAS NOS PRINCIPAIS SEGMENTOS:

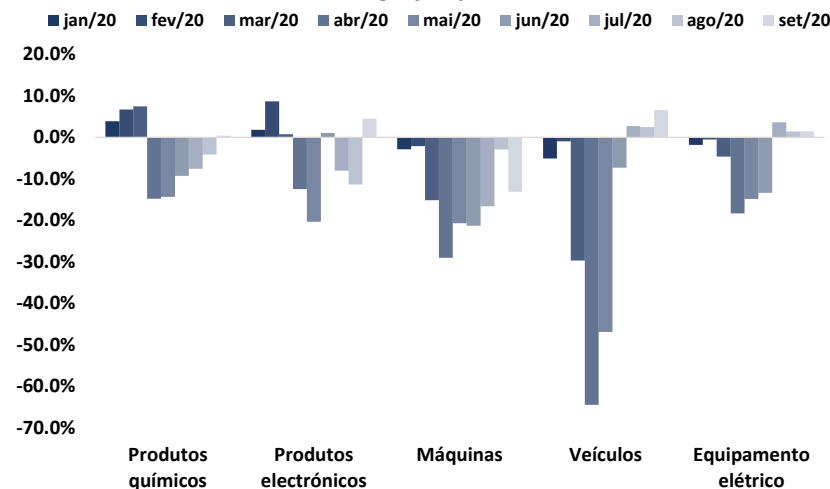
Crescimento das vendas de manufatura na Alemanha



Fonte: Destatis

NOVAS ENCOMENDAS MOSTRAM RECUPERAÇÃO PARCIAL DE QUEDA ASSINALADA NOS MESES DE CONFINAMENTO:

Crescimento das novas encomendas de produção na Alemanha



Fonte: Destatis

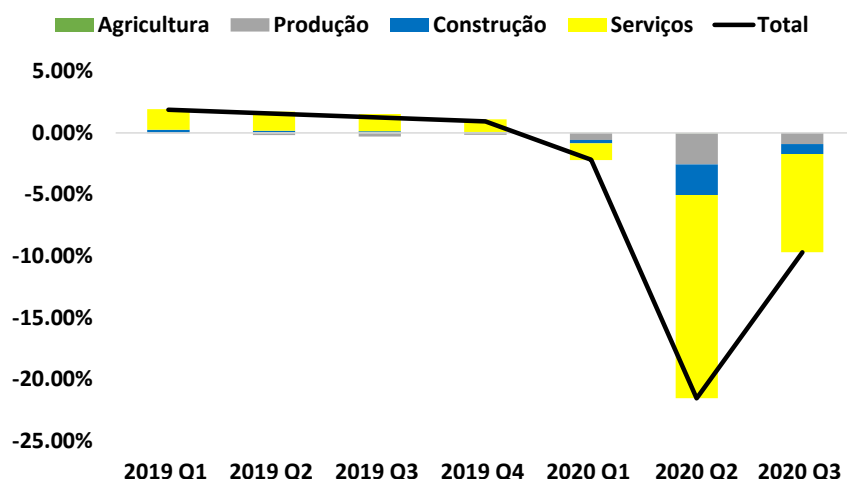
Já no Reino Unido serão os serviços a ditar a recuperação económica!

- O Reino Unido, que tem a sua economia assente no setor terciário, será dos países europeus mais afetados pela pandemia (apenas atrás de Espanha e Itália), esperando-se uma queda de 9,8% do PIB em 2020.
- Não só devido à sua elevada exposição ao setor dos serviços – que como já referimos foi o setor diretamente mais afetado pelas restrições -, mas também dado a incidência do vírus no país, que levou a um elevado e prolongado nível de restrições.
- Se por um lado, os serviços foram o setor que respondeu de forma mais negativa às restrições, será o setor que responderá de forma mais positiva à existência da vacina.
- Desta feita, caso o Reino Unido alcance um Brexit com acordo com a União Europeia, poderemos esperar uma forte recuperação da economia em 2021.

APESAR DE FORTE RECUPERAÇÃO NO 3º TRIMESTRE, O SETOR DOS SERVIÇOS AINDA CONTINUAVA FORTEMENTE PRESSIONADO:

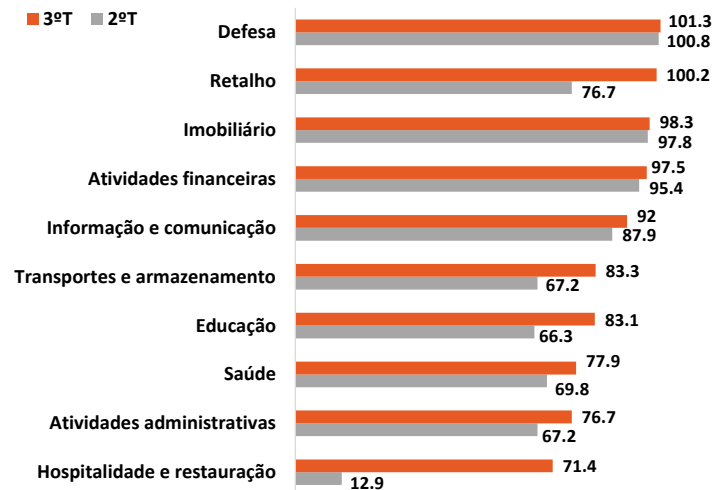
SEGMENTOS MAIS AFETADOS NO PICO DAS RESTRIÇÕES COMEÇAM A MOSTRAR SINAIS DE VIDA:

Crescimento anual do PIB do Reino Unido



Fonte: Office for National Statistics

Produto dos serviços no Reino Unido, base 4T2019=100



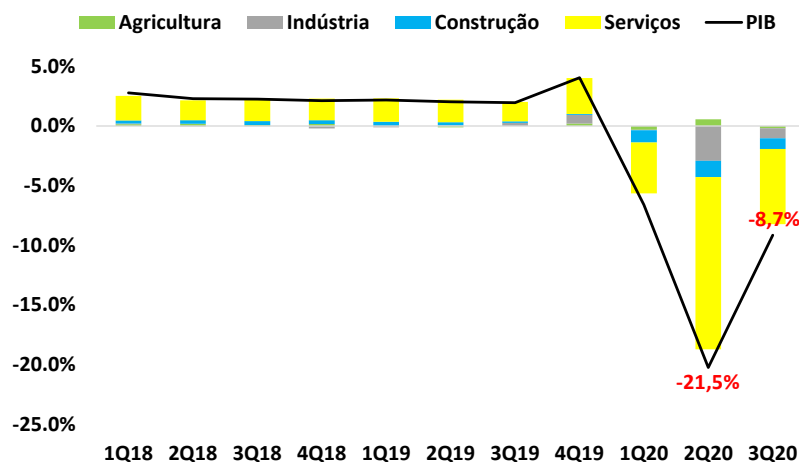
Fonte: Office for National Statistics

Espanha com a queda mais acentuada da zona euro

- ▲ A grande queda registada na atividade económica, sobretudo no segundo trimestre, pode ser explicada em parte pela regras restritas de confinamento. O país paralisou quase por completo todas as atividades não essenciais, para fazer frente à pandemia, e é de salientar que Espanha apresentou taxas de contágio e de letalidade superiores à média mundial.
- ▲ Com o levantamento de algumas restrições no verão, Espanha recuperou 16,7% no terceiro trimestre, sendo de destacar o contributo da indústria, com uma subida de 27%, a construção (22,5%) e do consumo das famílias (20,7%).
- ▲ Outro dos motivos que levou à queda da atividade está relacionado com a dependência do sector dos serviços. Por um lado, cabe destacar a vulnerabilidade das empresas, uma vez que mais de 90% são micro empresas.
- ▲ Por outro lado, o turismo, que representava 12,3% do PIB espanhol e empregava três milhões de pessoas antes da crise, teve uma quebra de receitas de 77,3% (até outubro).
- ▲ O Governo quer diminuir a sua dependência deste sector, e revelou no seu plano de recuperação uma grande aposta na educação, e modernização da indústria e das empresas.

O FMI APONTA PARA UMA QUEDA DE 12,8% DO PIB EM 2020, A MAIOR DA ZONA EURO:

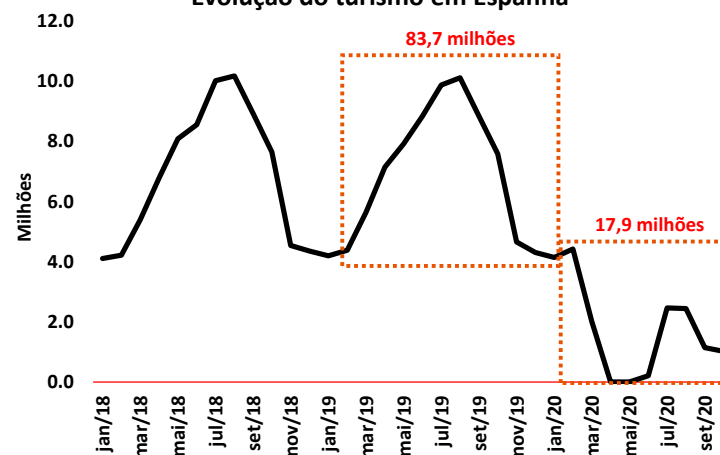
Evolução do PIB espanhol



Fonte: INE, BiG Research

EM 2019 ESPANHA FOI O SEGUNDO PAÍS MAIS VISITADO DO MUNDO, COM 83,7 MILHÕES DE TURISTAS E RECEITAS DE EUR 92,3 MIL MILHÕES:

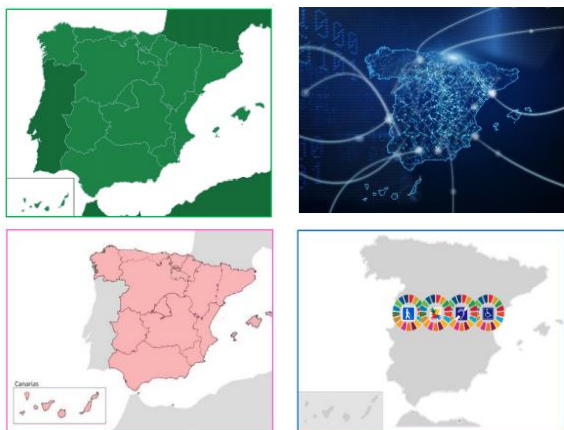
Evolução do turismo em Espanha



Fonte: INE, BiG Research

O caminho para a recuperação de Espanha

- O Governo de Pedro Sánchez elaborou um plano para responder aos desafios da próxima década. Requer investimentos privados e públicos, sendo que uma parte importante virá do fundo de recuperação europeu - cerca de EUR 140 000 milhões.
- Os quatro grandes objetivos do plano, e que vão guiar todo o processo de recuperação, são a transição ecológica, a transformação digital, a igualdade de género, e a coesão social e territorial.



Fonte: Governo de Espanha

- Com base nestes quatro eixos foram estabelecidas dez políticas, já aprovadas por Bruxelas, que explicam como vão ser aplicados os fundos.

| Plano de Recuperação, Transformação e Resiliência | |
|--|----------|
| Políticas | Peso (%) |
| Educação, conhecimento e formação Plano nacional de digital skills; impulso da formação profissional; modernização e digitalização do sistema educativo | 17,6 |
| Modernização e digitalização do tecido industrial e das PME Política industrial Espanha 2030; impulso às PMEs; competitividade e modernização do turismo; conectividade digital, ciber-segurança e 5G | 17,1 |
| Pacto pela ciência e inovação Reforma e fortalecimento do sistema nacional de ciência, tecnologia e inovação; inteligência artificial; renovação e ampliação das capacidades do SNS | 16,5 |
| Agenda urbana e rural Mobilidade sustentável; reabilitação habitacional e regeneração urbana; transformação e digitalização da cadeia logística do sistema agroalimentar e pesca | 16 |
| Infraestruturas e ecossistemas resilientes | 12,2 |
| Transição energética justa e inclusiva | 8,9 |
| Políticas de emprego | 5,7 |
| Modernização das administrações públicas | 5 |
| Cultura e desporto | 1,1 |
| Reforma fiscal | 0 |

Fonte: Governo de Espanha, BiG Research

Orçamento do Estado português para 2021

- ▲ A pandemia trouxe profundas alterações à vida de todos, e trouxe também novas prioridades ao Governo, que se viu obrigado a reprogramar os seus planos para 2020 e 2021.
- ▲ António Costa afirma que nada de essencial ficou para trás este ano, e que recusou medidas de austeridade no combate a esta crise, algo que pretende manter em 2021.
- ▲ Assim, define que o novo orçamento tem três prioridades claras: combater a pandemia, proteger as pessoas, e apoiar a economia e o emprego.
- ▲ Para além dos três objetivos mencionados, são também destacados quatro desafios estratégicos:
 - ▲ Alterações climáticas: PART (198M€) e ProTransp (15M€) nos transportes públicos;
 - ▲ Demografia: alargamento e requalificação dos equipamentos sociais da rede pública e do setor social;
 - ▲ Sociedade digital: programa de digitalização das escolas (400M€);
 - ▲ Desigualdades: creche gratuita para filhos das famílias do 1º e 2º escalão de rendimentos.

Orçamento do Estado 2021**Saúde**

- Mais 4200 profissionais de saúde no SNS e 260 no INEM
- Subsídio de risco para trabalhadores da linha da frente
- Investimento em cuidados primários (90M€), cuidados continuados integrados (27M€), saúde mental (19M€) e novos hospitais

Rendimentos

- Aumento do salário mínimo e das pensões mais baixas
- Apoio social extraordinário (501€)
- Aumento do valor mínimo do subsídio de desemprego
- Políticas ativas de emprego para jovens e desempregados
- Apoios para empresas que mantêm nível de emprego

Economia

- Nenhum aumento de impostos
- Eliminação do agravamento das tributações autónomas para micro e PMEs que retenham prejuízos
- IVAucher: devolução aos consumidores do IVA pago na restauração, alojamento e cultura, em vouchers para gastar nesses sectores

Fonte: Governo de Portugal, BiG Research

Países da Zona Euro entram em 2021 a pagar taxas de juro historicamente baixas!

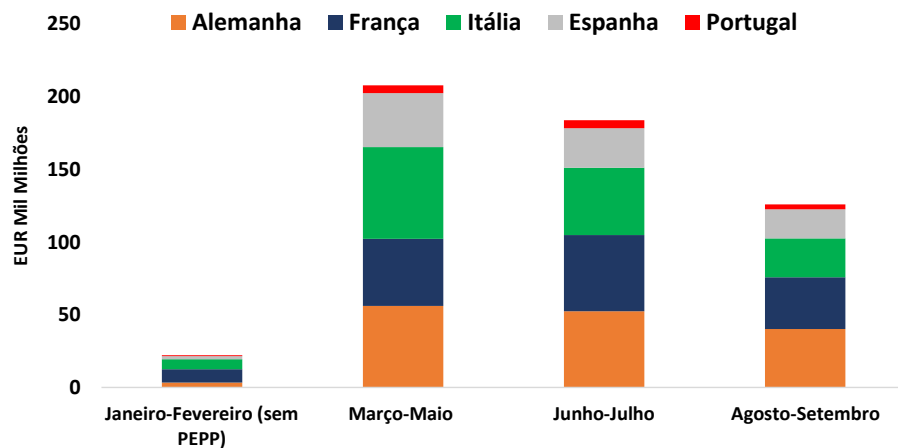
- Se há algo que a crise atual nos ensinou, é que o Banco Central Europeu irá fazer de tudo para evitar o que se sucedeu após a crise financeira de 2008, onde a falta de confiança no mercado de dívida despoletou uma espiral negativa que levou ao aumento exponencial das taxas de juro dos países periféricos.
- De forma a assegurar que o banco central se mantém fiel à estabilidade financeira, o BCE tinha comprado – através do programa PSPP e PEPP – um total de EUR 915 mil milhões de obrigações soberanas no final de Outubro.

- Esta participação do BCE no mercado de dívida impactou positivamente as taxas de juro, não só pelo efeito direto de aumentar a procura, mas também ao reforçar a confiança dos intervenientes de mercado, que por sua vez acabaram por procurar mais estes ativos de refúgio.
- O resultado foi uma queda histórica nas taxas de juro que se praticam nas diversas maturidades da dívida dos países da Zona Euro. As taxas de juro historicamente baixas vão possibilitar que os países aumentem o seu endividamento sem comprometer a sua estabilidade financeira.

APÓS TER CONSEGUIDO ESTABILIZAR O MERCADO DE DÍVIDA EM MARÇO, O BCE TEM REDUZIDO A INTENSIDADE DAS SUAS INTERVENÇÕES:

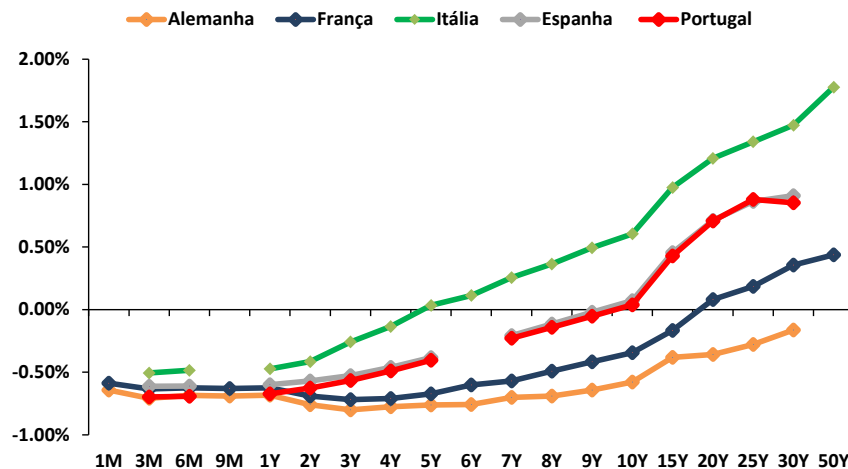
YIELD CURVE APRESENTA A TAXA DE JURO NO MERCADO PARA CADA MATURIDADE DE DÍVIDA:

Compra de Obrigações Soberanas pelo BCE (PSPP + PEPP)



Fonte: European Central Bank

Yield Curve dívida Pública, 24-11-2020



Fonte: Bloomberg, BiG Research