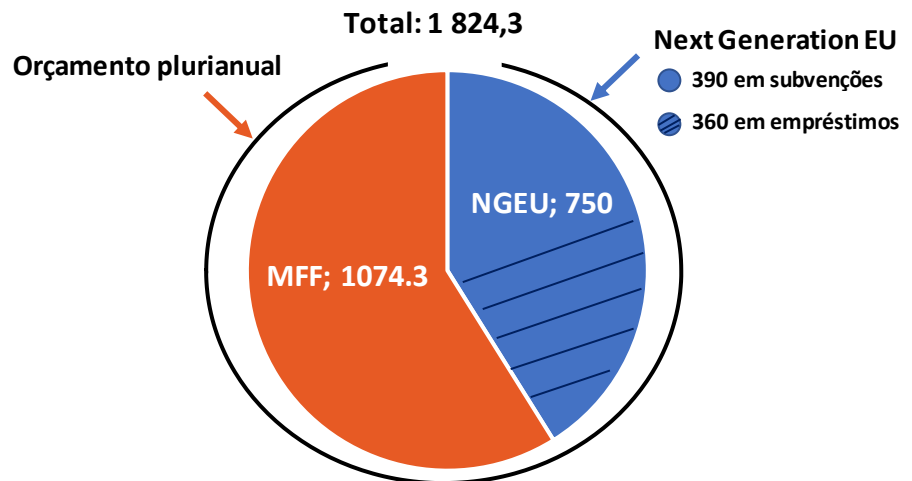


**▲ Plano de Recuperação Europeu**

O grande impacto socioeconómico da crise de Covid-19 trouxe ao bloco económico um novo paradigma naquilo que é o esforço conjunto para superar a atual crise. O principal objetivo da Comissão Europeia foi apresentar um plano de ajuda na recuperação de todos os membros, mas essencialmente na dos países mais afetados pela mesma, evitando assim o acentuar da divergência económica entre os diversos países que compõem a UE. Felizmente, os líderes dos estados-membros acordaram no pacote de recuperação económica e no orçamento plurianual para o período entre 2021-2027, ambos planos que irão ajudar na recuperação e reconstrução da União Europeia pós-pandemia, estimular o investimento verde e a transição digital.

O pacote acordado combina um total de **EUR 1 824,3 mil milhões**, dos quais **EUR 1 074,3 mil milhões** correspondem ao **orçamento de longo prazo da UE (MMF)** e **EUR 750 mil milhões** ao programa **Next Generation EU (NGEU)**. O anterior terá um período acordado para os anos entre 2021-2027, enquanto que o posterior entre 2021-2024. Destacamos ainda que dos fundos disponibilizados através do NGEU, **EUR 390 mil milhões** serão sob a forma de subvenções, com os restantes **EUR 360 mil milhões** na forma de empréstimos com condições favoráveis. Das subvenções, EUR 312,5 mil milhões vão ser atribuídas a planos de investimento feitos pelos governos nacionais, e o resto será distribuído para programas de apoio europeu, como desenvolvimento rural, pesquisa e desenvolvimento e transição verde.

**Orçamento total 2021-2027, EUR mil milhões**

Fonte: BiG Research

Note que, a 23 de Abril de 2020, foi aprovado um pacote de EUR 540 mil milhões, que inclui a criação de um Instrumento de Solidariedade de EUR 100 mil milhões (SURE), apoio na crise pandémica do Mecanismo de Estabilidade Europeu (EUR 240 mil milhões) e o fundo garantia para trabalhadores e empresas do Banco Europeu de investimento (EUR 200 mil milhões). Totalizando o total em medidas excecionais tomadas a nível da UE em mais de EUR 1 290 mil milhões (incluindo o NGEU).

### ▲ Orçamento de longo prazo da EU (MMF)

O novo orçamento plurianual irá cobrir a disponibilização de fundos durante os próximos sete anos (entre 2021-2027). O MMF, irá ser um dos principais instrumentos do pacote de recuperação do impacto socioeconómico da crise de Covid-19. O astronómico montante de EUR 1 074,3 mil milhões irá possibilitar o cumprimento dos objetivos de longo prazo, e preservar a capacidade total do plano de recuperação. Contudo, esta proposta é de certa forma bastante semelhante aquela que foi apresentada pelo Presidente do Conselho Europeu, Charles Michel, em Fevereiro 2020. O plano irá cobrir as seguintes áreas:

- **Mercado único, inovação e digital:** EUR 132,8 mil milhões
- **Coesão, resiliência e valores:** EUR 377,8 mil milhões
- **Recursos naturais e ambiente:** EUR 356,4 mil milhões
- **Migração e controlo de fronteiras:** EUR 22,7 mil milhões
- **Segurança e defesa:** EUR 13,2 mil milhões
- **Relações com países vizinhos e resto do mundo:** EUR 98,4 mil milhões
- **Administrações públicas europeias:** EUR 73,1 mil milhões

### ▲ Next Generation EU (NGEU)

A recuperação económica requer um elevado investimento público e privado a nível europeu, de forma a criar postos de trabalho e reparar o impacto direto causado pela crise Covid-19, tendo ao mesmo tempo uma perspetiva de incentivar a transição verde e o progresso digital.

De forma a financiar este projeto, a Comissão Europeia irá emitir dívida em nome da União Europeia no mercado de capital. A distribuição dos EUR 750 mil milhões terá a seguinte constituição:

- **Mecanismo de Recuperação e Resiliência:** EUR 672,5 mil milhões (empréstimos: EUR 360 mil milhões, subvenções: EUR 312,5 mil milhões).
- **ReactEU:** EUR 47,5 mil milhões (investimento como resposta ao Covid-19, apoio no desenvolvimento rural, social e para os setores mais afetados)
- **Horizon Europe:** EUR 5 mil milhões (investimento em pesquisa e desenvolvimento, fundos diretamente atribuídos às empresas)
- **InvestEU:** EUR 5,6 mil milhões (mobilizar investimento público e privado, utilizando o orçamento como garantia)
- **Desenvolvimento rural:** EUR 7,5 mil milhões

- **Fundo de transição justa (JTF):** EUR 10 mil milhões (transição para emissão neutral, colmatar o custo socioeconómico da transição)
- **RescEU:** EUR 1,9 mil milhões (capacidade de resposta a desastres)

**Mecanismo de Recuperação e Resiliência (MRR):** Apoio financeiro de larga escala para suportar planos de investimento e reformas, maioritariamente na transição ecológica e digital. Os apoios estarão associados aos planos nacionais de Recuperação e Resiliência, e caso os critérios sejam cumpridos, os estados-membros irão ter acesso às subvenções e à possibilidade de complementar com empréstimos. O pagamento das subvenções e empréstimos será por prestações, dependendo do cumprimento dos objetivos, no entanto, os países irão receber um pré-financiamento de 10% do MRR em 2021.

- **Subvenções:** 70% das subvenções a serem distribuídas em 2021 e 2022. Os restantes 30% serão distribuídos na totalidade até ao final de 2023. Em relação às subvenções a serem entregues entre 2021 e 2022, ficarão ao critério da Comissão. As restantes (a ser entregue em 2023) terão em conta a perda observada no PIB real durante 2020 e 2021.
- **Empréstimos:** Volume máximo de 6,8% do Rendimento Nacional Bruto de cada país. Os empréstimos podem ser solicitados juntamente com o plano ou posteriormente, num plano futuro.

#### ▲ Supervisão da União Europeia

Os programas nacionais submetidos pelos estados-membros, irão ser estudados pela Comissão num período inferior a dois meses. O critério de consistência para cada país tendo em conta as suas recomendações específicas, assim como o potencial de crescimento, criação de emprego e resiliência económica e social do estado-membro, terão de ter o valor máximo de avaliação. Considerações de transição verde e digital também serão pré-requisitos para uma avaliação positiva. A avaliação do plano de recuperação e resiliência deve ser aprovado pelo Conselho, através de uma maioria qualificada após aprovação da Comissão.

Devido à desconfiança por parte de alguns estados-membros em relação à forma como vão ser gastos os fundos de dívida conjunta por parte dos membros mais endividados, e como não haverá reformas laborais, a Comissão irá implementar um “travão de emergência”.

Caso um ou mais estados-membros, afirmem estar insatisfeitos com o plano nacional de outro membro, podem então solicitar uma discussão na cimeira do Conselho Europeu.

#### ▲ Ação climática

Dos EUR 1 824,3 mil milhões agregados no plano de recuperação económica, 30% da despesa, tanto nos programas do MMF como do NGEU, terão de fazer cumprir os objetivos delineados no acordo de Paris, com o objetivo de neutralidade climática até 2050, e com os novos objetivos climáticos da UE para 2030.

### ▲ Flexibilização

O acordo inclui ainda o Instrumento de Margem Única (SMI), que disponibiliza financiamento no acontecimento de eventos inesperados, despesa extra que não teria outra forma de ser financiada. O teto anual do SMI irá ser fixado em EUR 772 milhões (preços de 2018).

Os estados-membros acordaram ainda em formar 3 instrumentos especiais para o financiamento de eventos específicos:

- **Reserva de Ajuste ao Brexit (EUR 5 mil milhões):** Este instrumento tem a função de apoiar países e setores económicos mais afetados pelo Brexit.
- **Fundo Europeu de Ajuste à Globalização (EUR 1,3 mil milhões):** Serve para ajudar trabalhadores que perderem o seu emprego em eventos de reestruturação ligados à globalização.
- **Reserva de Solidariedade e Emergência (SEAR, EUR 1,2 mil milhões):** Este fundo irá atuar em emergências (desastres de grande dimensão) nos estados-membros, ou países em processo de aderir à UE.

### ▲ Recursos próprios

Nos próximos anos a Comissão Europeia irá implementar reformas de modo a modificar o sistema de recursos próprios e introduzir novos recursos. De facto, já foi acordada a implementação de um imposto no desperdício de plástico não reciclado, a ser introduzido em 2021. A Comissão também irá propor medidas de transição do carbono e um imposto digital, ambas medidas a ser implementadas antes de 1 de Janeiro de 2023.

Há também a possibilidade de ser estendido para a aviação e meios marítimos, o esquema de trading de emissões da UE (ETS), e ainda a possibilidade de implementar outros meios de recurso próprio, como um imposto em transações financeiras. Os recebimentos dos recursos próprios introduzidos após 2021 irão ser utilizados para repagar antecipadamente a emissão de dívida referente ao NGEU.

#### Recursos existentes:

- **Fontes tradicionais:** maioritariamente diretos aduaneiros e taxa no açúcar.
- **IVA:** taxa uniforme de 0,3% aplicada no IVA base de cada estado-membro.
- **RNB:** taxa uniforme aplicada ao rendimento nacional bruto dos estados-membros.

Sob o MMF, o teto de alocações para cobrir o orçamento anual da EU está fixado em:

- 1,4% do RNB dos estados-membros para os pagamentos.
- 1,46% do RNB dos estados-membros para os compromissos.

## Novos recursos próprios

### 4 fases:



Fonte: BiG Research

### ▲ Valor a receber por país

A Comissão Europeia ainda não divulgou quanto será o montante a ser distribuído para cada estado-membro, no entanto, os critérios de alocação passaram a ter uma maior consideração pelo tamanho dos países, e favorecendo aqueles que sofreram uma maior redução no seu PIB, ao contrário dos critérios anteriores (na proposta de 27 de Maio), que beneficiava os países com um rendimento inferior.

A maior alteração verifica-se na alocação por país dos fundos provenientes do MRR. 70% das subvenções serão atribuídas entre 2021 e 2022, de acordo com a proposta inicial da Comissão. Os 30% remanescentes (a serem distribuídos em 2023), são então atribuídos tendo em conta a queda real no PIB observada em 2020, e de forma cumulativa no período de 2020-2021. A proposta inicial de alocação depende dos seguintes fatores: população em 2019, o inverso do PIB per capita em 2019, e a taxa de desemprego média (relativa à média da UE27) entre 2015-2019.

A diferença da proposta para o atual acordo, está nos 30% a serem distribuídos em 2023. Visto que passa a depender da queda verificada no PIB real, passando então a beneficiar os países de maior dimensão (quanto maior o país, maior a perda em termos absolutos no valor do PIB). Contudo, a Comissão ainda não esclareceu como irá ser medida a queda no PIB real.

**Analista:**  
Francisco Cavaco

**Research:**  
research@big.pt

This document has been prepared exclusively for informative purposes, and is based on publicly available information, retrieved from sources deemed trustworthy. BiG does not assume any responsibility for the full correction of the information provided, and the information here provided should not be interpreted as an indicator that any results will be achieved. We emphasize that the projected results are susceptible to alterations due to changes in the assumptions that have served as basis to the information here provided. We forewarn that the previous performance of a security is not a guarantee of identical performance in the future. Changes in exchange rates of securities denominated in a currency different from that of the investor may lead to a negative impact on the value, price or return of such securities. BiG may provide additional information, if so is requested. This document is not a sale proposal, nor a purchase solicitation for the subscription of any securities. BiG ensures independence in investment recommendations under the terms of points 7.23 and 7.24 of BiG's Conflict of Interest Management Policy. BiG continuously monitors the recommendations issued by analysts under the terms of the Code of Conduct and Personal Transactions Policy..

## Valor por país para o MRR e o Fundo de Transição Justa (FTJ):

Note que, estes valores foram os propostos pela Comissão a dia 27 de Maio, sendo que no acordo houve alterações nos critérios de distribuição, e por isso estes valores irão sofrer alterações. O montante do FTJ também sofreu alteração, passou dos EUR 30 mil milhões inicialmente propostos, para EUR 10 mil milhões.

EUR milhões	Mecanismo de Recuperação e Resiliência (MRR)	Fundo de Transição Justa
Alemanha	21 545	1 288
Áustria	2 950	71
Bélgica	4 821	95
Bulgária	6 131	673
Chipre	1 082	53
Croácia	6 125	97
Dinamarca	1 723	46
Eslovénia	1 693	134
Eslováquia	6 140	239
Espanha	61 618	452
Estónia	1 004	184
Finlândia	2 196	242
França	32 167	535
Grécia	17 874	431
Hungria	6 136	136
Irlanda	1 209	44
Itália	63 380	535
Letónia	2 170	100
Lituânia	2 766	142
Luxemburgo	101	5
Malta	226	12
Países Baixos	5 197	324
Polónia	26 808	2 000
Portugal	12 905	116
Répubblica Checa	4 678	853
Roménia	13 505	1 112
Suécia	3 849	81
<b>Total</b>	<b>310 000</b>	<b>10 000</b>

\* Mantivemos o montante referente ao MRR igual ao proposto pela Comissão a 27 de Maio (pelo que irá sofrer alterações). Quanto ao FTJ, apresentamos aqui um terço do valor proposto anteriormente.

Fonte: BiG Research

**Analista:**  
Francisco Cavaco

**Research:**  
research@big.pt

This document has been prepared exclusively for informative purposes, and is based on publicly available information, retrieved from sources deemed trustworthy. BiG does not assume any responsibility for the full correction of the information provided, and the information here provided should not be interpreted as an indicator that any results will be achieved. We emphasize that the projected results are susceptible to alterations due to changes in the assumptions that have served as basis to the information here provided. We forewarn that the previous performance of a security is not a guarantee of identical performance in the future. Changes in exchange rates of securities denominated in a currency different from that of the investor may lead to a negative impact on the value, price or return of such securities. BiG may provide additional information, if so is requested. This document is not a sale proposal, nor a purchase solicitation for the subscription of any securities. BiG ensures independence in investment recommendations under the terms of points 7.23 and 7.24 of BiG's Conflict of Interest Management Policy. BiG continuously monitors the recommendations issued by analysts under the terms of the Code of Conduct and Personal Transactions Policy..

**DISCLOSURES**

- Banco de Investimento Global, S.A. is an institution registered on and regulated by the Bank of Portugal and by the Portuguese Securities Market Commission, the two main entities that regulate financial activities in Portugal.
- BiG has a Code of Conduct, applicable to all its employees that carry out activities as financial analysts, with the aim to ensure the continuation of the accuracy, competence and excellence that characterize its institutional image. This document is available for external consultation, if required.
- The analysts in BiG's Research Team do not, and will not, receive any kind of compensation in the scope of the regular carrying out of its recommendations, which reflect strictly personal opinions.
- There isn't a predefined coverage policy in regards to the selection of stocks that are subject to investment recommendations.
- Clarification of the qualitative terms implied in the recommendations:
  - Buy, expected absolute return above 15%;
  - Accumulate, expected absolute return between +5% and +15%;
  - Hold/Neutral, expected absolute return between -5% and +5%;
  - Reduce, expected absolute return between -5% and -15%;
  - Sell, expected absolute return below -15%;The investment framework aforementioned is merely indicative and not globally strict.
- Unless otherwise specified, the price-targets of the investment recommendations issued by BiG's Research Team are valid for 12 months.
- The update of the investment recommendations models and respective price-targets will occur, usually, in a period of 6 to 12 months.
- For more information please see our Disclaimer document online in this link, <https://big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Outros> , or please contact [research@big.pt](mailto:research@big.pt).

**DISCLAIMER**

This document has been prepared exclusively for informative purposes, and is based on publicly available information, retrieved from sources deemed trustworthy. BiG does not assume any responsibility for the full correction of the information provided, and the information here provided should not be interpreted as an indicator that any results will be achieved. We emphasize that the projected results are susceptible to alterations due to changes in the assumptions that have served as basis to the information here provided. We forewarn that the previous performance of a security is not a guarantee of identical performance in the future. Changes in exchange rates of securities denominated in a currency different from that of the investor may lead to a negative impact on the value, price or return of such securities. BiG may provide additional information, if so is requested. This document is not a sale proposal, nor a purchase solicitation for the subscription of any securities.

BiG ensures independence in investment recommendations under the terms of points 7.23 and 7.24 of BiG's Conflict of Interest Management Policy. BiG continuously monitors the recommendations issued by analysts under the terms of the Code of Conduct and Personal Transactions Policy.

**Analista:**  
Francisco Cavaco

**Research:**  
[research@big.pt](mailto:research@big.pt)

This document has been prepared exclusively for informative purposes, and is based on publicly available information, retrieved from sources deemed trustworthy. BiG does not assume any responsibility for the full correction of the information provided, and the information here provided should not be interpreted as an indicator that any results will be achieved. We emphasize that the projected results are susceptible to alterations due to changes in the assumptions that have served as basis to the information here provided. We forewarn that the previous performance of a security is not a guarantee of identical performance in the future. Changes in exchange rates of securities denominated in a currency different from that of the investor may lead to a negative impact on the value, price or return of such securities. BiG may provide additional information, if so is requested. This document is not a sale proposal, nor a purchase solicitation for the subscription of any securities. BiG ensures independence in investment recommendations under the terms of points 7.23 and 7.24 of BiG's Conflict of Interest Management Policy. BiG continuously monitors the recommendations issued by analysts under the terms of the Code of Conduct and Personal Transactions Policy..