

FRANÇA, ALEMANHA, ITÁLIA: DÉFICITS COMERCIAIS PODEM PIORAR

3 de setembro de 2020

GEORGES DIB

Economista
Georges.Dib@eulerhermes.com

SELIN OZYURT

Economista Sênior
Selin.Ozyurt@eulerhermes.com

NOUREDDINE OULID AZOUZ

Assistente de Pesquisa Econômica
Noureddine.OulidAzouz@eulerhermes.com

Os planos de estímulo fiscal lançados pelos governos europeus neste trimestre ajudarão a impulsionar o crescimento econômico das maiores economias do continente em 2021-22. Porém, os déficits comerciais podem piorar.

Na França, o pacote de estímulo de 100 bilhões de euros (4,3% do PIB) tem como objetivo promover a competitividade industrial e preservar a coesão social. Em comparação com o pacote de estímulo alemão (3,8% do PIB), que é essencialmente orientado para a demanda, os franceses estão preocupados com o lado da oferta. Está claro que o governo busca reacender o motor de produção nacional – até mesmo para resgatar indústrias tradicionais como a de automóveis. No entanto, o país depende fortemente das importações, tanto para consumo quanto para investimento, podendo ampliar, o já elevado, déficit comercial.

A França poderá experimentar uma deterioração em seu déficit comercial na ordem de -12 bilhões euros líquidos em 2021-22. O quadro é radicalmente diferente na Alemanha, onde estimamos um ligeiro declínio de -3 bilhões de euros no superávit comercial, enquanto na Itália o superávit aumentará em +1 bilhão de euros.

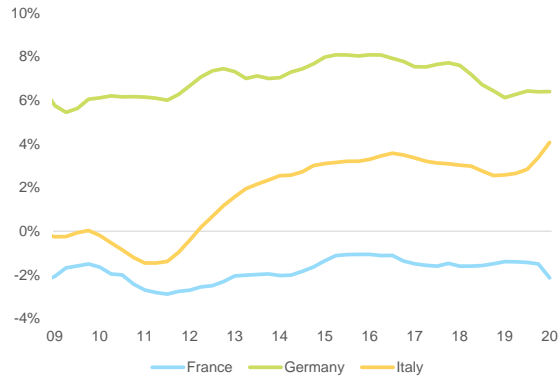
Figura 1: Multiplicadores fiscais ajustados pela Covid-19 para aumento de 1% do PIB

Type of measure	Covid-19-adjusted fiscal multiplier	Announced Phase II stimulus (EURbn)		
		France	Germany	Italy*
Consumption taxes / subsidies	0.10	0	31	1
Transfers	0.10	10	14	3
Corporate taxes & competitiveness	0.50	30	13	1
Labor support (incl. partial unemployment)	0.50	20	10	12
Public consumption	0.50	15	25	3
Public investment	0.85	25	50	2
TOTAL		100	143	31
Share of GDP		4.3%	3.8%	1.5%
Country-wide fiscal multiplier		0.55	0.50	0.48
Impact of stimulus on growth		2.4pp	2pp	0.7pp

*not all measures have been detailed, only partial categories. Totals might not add up

Fontes: FMI, Fontes nacionais, Euler Hermes, Allianz Research

Figura 2: Balança comercial de mercadorias (% do PIB)



Fontes: Fontes nacionais, Euler Hermes, Allianz Research

Figura 3: Importação e exportação – impacto do gasto fiscal no crescimento

	Import elasticity to GDP growth	Government Stimulus impact in 2021-22		Export elasticity to GDP growth	Government Stimulus impact in 2021-22	
		Import of goods (% of GDP)	Import of goods (EUR bn)		Export of goods (% of GDP)	Export of goods (EUR bn)
France	3.1%	1.8%	42	2.4%	1.3%	30
Germany	2.1%	1.3%	43	1.6%	1.2%	40
Italy	4.3%	0.7%	12	3.9%	0.8%	13

Fonte: Euler Hermes, Allianz Research, Eurostat

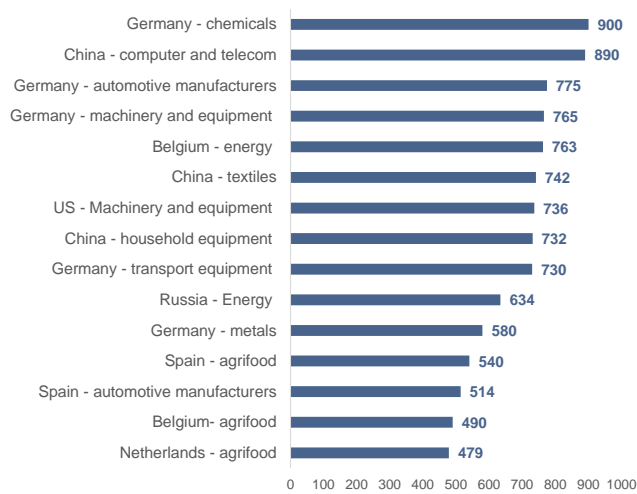
Notas: As elasticidades de importação acima são retiradas de uma forma reduzida das regressões de importação por país do primeiro trimestre de 1994 ao primeiro trimestre de 2020 (estimador OLS). A variação trimestral das importações é modelada em função da variação dos gastos do governo, do PIB anterior e da taxa de câmbio efetiva real. A metodologia é detalhada no final do artigo.

Como esse cenário se compara à crise global de 2009? O estímulo para 2020 é bem maior do que em 2009, devido à queda sem precedentes esperada para o PIB (-10,8%). Assim, estimamos que os pacotes possam **impulsionar as importações quatro vezes mais que em 2009**. Nosso modelo mostra que o estímulo de 2009 só impulsionou as importações em 8,9 bilhões euros. Além disso, a crise da Covid-19 criou interrupções duradouras na cadeia de suprimentos, o que a torna dificilmente comparável com a de 2009. Na cenário atual, antecipamos que o comércio global só voltará aos níveis anteriores em 2022, o que significa que a recuperação das exportações francesas não será tão vigorosa como em 2010-11. Além disso, por ter uma economia orientada para serviços, a França tende a sofrer mais, o que dificulta compensar a deterioração do balanço de mercadorias.

Quais países e setores poderão aproveitar a onda de estímulo da França? Produtos químicos alemães, computadores e telecomunicações chineses e fabricantes automotivos alemães, poderiam ser os maiores beneficiários

das importações francesas. Considerando todos os setores juntos, a Alemanha, o principal parceiro comercial da França, emergiria como o país vencedor, seguida pela China, Itália e os EUA.

Figura 4: 15 principais países/exportadores do setor que se beneficiarão das maiores importações induzidas por estímulos da França



Fontes: UNCTAD, Euler Hermes, Allianz Research

E o estímulo alemão? Na Alemanha, a deterioração da balança comercial será menor. A elasticidade das importações em relação ao crescimento do PIB é menor (2,1%) do que na França (3,1%). O estímulo de 3,8% do PIB aumentaria as importações em 1,3% do PIB (EUR 43 bilhões).

Na Itália, apesar das grandes elasticidades do comércio como reação ao estímulo, o impacto geral da balança comercial será moderado, dado o tamanho relativamente pequeno do pacote anunciado (1,5% do PIB). As importações italianas devem aumentar em 0,7% do PIB (EUR 12 bilhões) e as exportações em 0,8% do PIB (EUR 13 bilhões) em 2021-2022.

Devido à intensidade de importação relativamente mais baixa na Índia, Brasil e China, os estímulos domésticos não devem provocar vazamentos internacionais consideráveis como proporção do PIB, nem um aumento significativo dos desequilíbrios comerciais. No entanto, como o estímulo até agora se concentrou em infraestrutura e construção na China, é provável que induza repercussões positivas para exportadores de commodities em todo o mundo.

Estas avaliações estão sujeitas ao aviso fornecido abaixo.

DECLARAÇÕES

As declarações aqui contidas podem incluir projeções, declarações de expectativas futuras e outras informações de perspectivas baseadas em opiniões e suposições atuais da administração e envolvem riscos e incertezas conhecidos e desconhecidos. Os resultados, desempenhos ou eventos reais podem diferir substancialmente daqueles expressos ou implícitos nessas declarações.

Tais desvios podem ocorrer devido a, sem limitação, (i) mudanças nas condições econômicas gerais e na situação competitiva, particularmente nos negócios e nos principais mercados do Grupo Allianz, (ii) desempenho dos mercados financeiros (particularmente volatilidade, liquidez e eventos de crédito), (iii) frequência e gravidade de sinistros segurados, incluindo catástrofes naturais, e desenvolvimento de gastos com sinistros, (iv) níveis e tendências de mortalidade e morbidade, (v) níveis de persistência, (vi) particularmente em negócios bancários, extensão de inadimplências de crédito, (vii) níveis de taxa de juros, (viii) taxas de câmbio, incluindo a taxa de câmbio EUR/USD, (ix) alterações nas leis e regulamentos, incluindo regulamentos tributários, (x) o impacto aquisições, incluindo questões de integração relacionadas e medidas de reorganização e (xi) fatores competitivos gerais, em cada caso em uma base local, regional, nacional e/ou global. Muitos desses fatores podem ser mais prováveis, como resultado de atividades terroristas e suas consequências.

SEM O DEVER DE ATUALIZAR

A empresa não assume nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou declaração contida neste documento, exceto as informações exigidas por lei.