

# O CONSUMO NA EUROPA AINDA ESTÁ SE RECUPERANDO

3 de setembro de 2020

**KATHARINA UTERMÖHL, CFA**

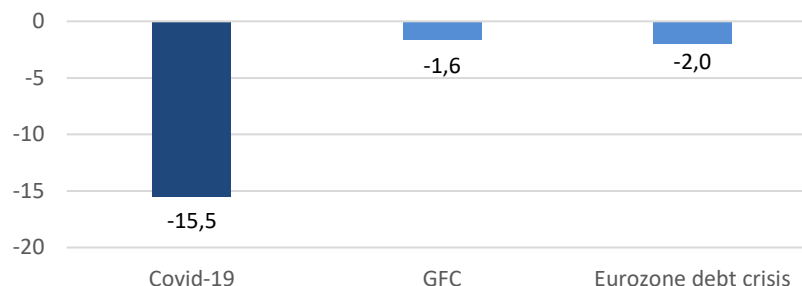
Economista Sênior para a Europa  
[Katharina.uterhoehl@allianz.com](mailto:Katharina.uterhoehl@allianz.com)

**AURÉLIEN DUTHOIT**

Analista Setorial  
[Aurelien.duthoit@eulerhermes.com](mailto:Aurelien.duthoit@eulerhermes.com)

**De olho no consumidor europeu:** O consumo é fundamental para determinar a forma e a velocidade da recuperação pós Covid-19. Dado o forte revés nos gastos do consumidor no primeiro semestre de 2020, sem uma recuperação significativa no consumo privado, as perspectivas de recuperação econômica continuarão bastante sombrias.

**Figura 1:** Queda máxima no consumo privado da Zona do Euro em relação ao nível pré-crise

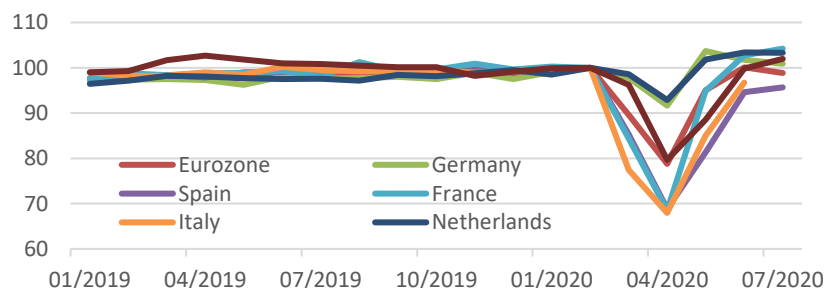


Fontes: Refinitiv, Allianz Research.

\*Previsão para o primeiro semestre de 2020

Isso explica o entusiasmo generalizado quanto à aparente recuperação em forma de V nas vendas europeias no varejo, que se materializou desde que os governos da região suspenderam as restrições de *lockdown* a partir do final de abril. Várias das principais economias europeias, incluindo pesos pesados como Alemanha, França, Holanda e Reino Unido, voltaram ou até mesmo excederam os níveis de vendas no varejo de fevereiro - ou seja, níveis pré-crise.

**Figura 2:** Vendas no varejo, exceto por veículos motorizados, Índice: Fev 2020 = 100

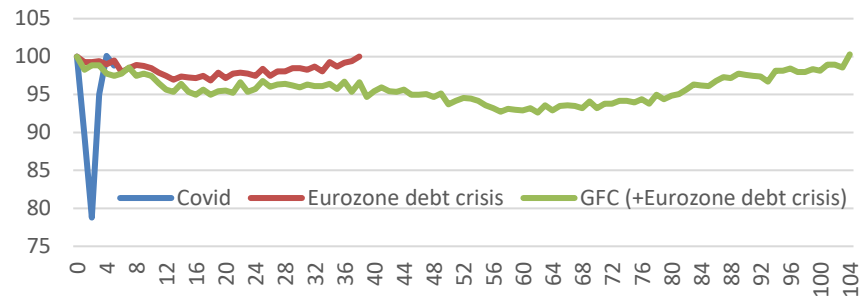


Fontes: Refinitiv, Allianz Research.

Surpreendentemente, o ritmo da atual recuperação do varejo excede em

muito o que vimos na esteira da Grande Crise Financeira e da crise da dívida da Zona do Euro.

**Figura 3:** Comparação entre as recuperações do varejo na Zona do Euro (Índice: 100 = nível pré-crise, em meses)

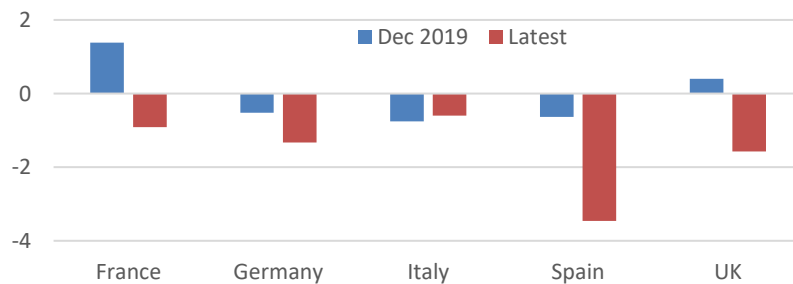


Fontes: Refinitiv, Allianz Research

Mas uma recuperação do varejo em forma de V imediatamente após a crise não significa uma recuperação do consumo privado em forma de V. Em particular, vemos três motivos pelas quais a recuperação do consumo na Europa será bastante diferente da tendência no comércio de varejo:

1. **Vendas no varejo  $\neq$  consumo privado:** Na verdade, as vendas no varejo não são um indicador muito bom dos sentimentos do consumidor. Afinal, representam apenas cerca de 45% do consumo privado, com o restante sendo constituído sobretudo por **despesas com habitação e serviços**. É este último (cerca de 25% do total) que será desproporcionalmente mais afetado na crise atual, à medida que os “gasto sociais” forem cortados devido aos persistentes temores de contágio.

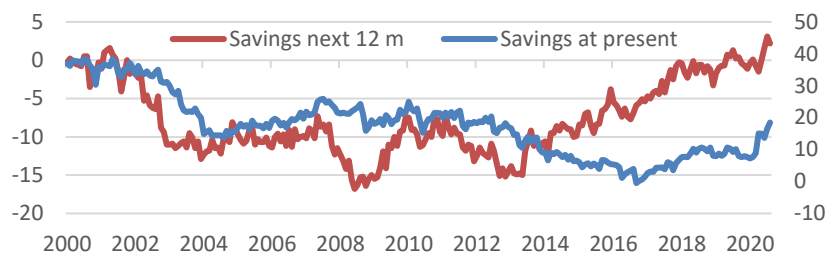
**Figura 4:** Confiança do consumidor: Dezembro de 2019 vs. últimos dados disponíveis



Fontes: Refinitiv, Allianz Research

Uma medida melhor para as perspectivas de consumo privado é, portanto, a confiança do consumidor, que ainda permanece bastante deprimida, registrada abaixo da média de longo prazo nas economias europeias, juntamente com intenções de poupança altíssimas.

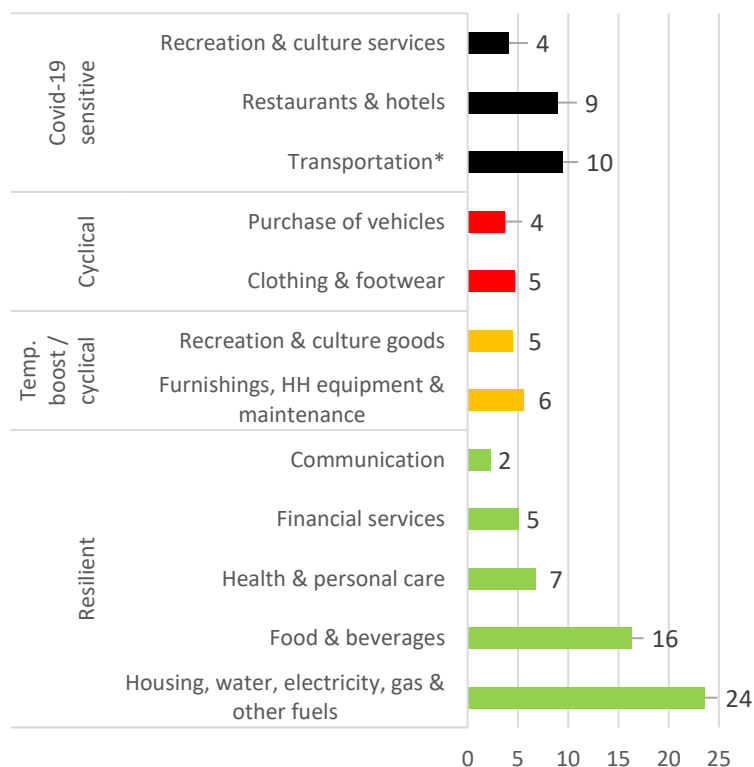
**Figura 5:** Confiança do consumidor da Zona do Euro - Economias no momento (lado direito) vs. Economias nos próximos 12 meses (lado esquerdo)



Fontes: Refinitiv, Allianz Research

2. **Bens duráveis condenados – prepare-se para uma movimentação em forma de W no comércio varejista:** A forte recuperação do comércio varejista foi impulsionada por um aumento temporário no consumo de bens duráveis, que dificilmente continuará. Por exemplo, móveis e bens recreativos e culturais mostraram-se bastante resistentes no segundo trimestre, pois os consumidores gastaram mais de sua renda disponível embelezando casas e jardins e montando escritórios virtuais durante o *lockdown*. Além disso, a redução temporária do IVA na Alemanha acrescentou um vento favorável. No entanto, não acreditamos que os gastos com esses bens duráveis (cerca de 11% do consumo privado total), que tendem a ser mais cíclicos, possam permanecer imunes à retração da Covid-19 por muito mais tempo.

Figura 6: Consumo privado da zona do euro por componente (% do total)



Fontes: Refinitiv, Allianz Research

Nota: O transporte aqui exclui a compra de veículos

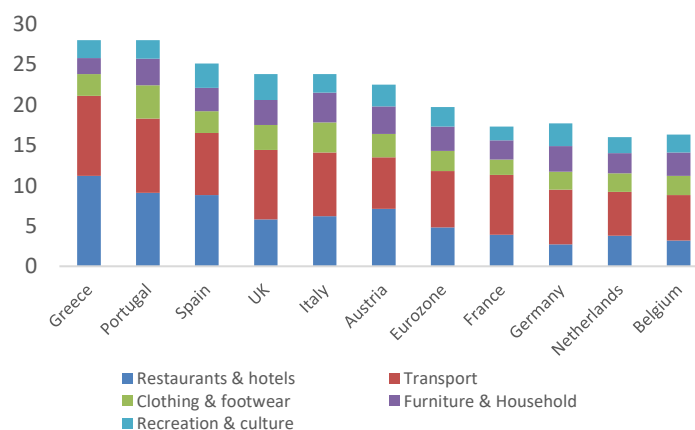
Isso é particularmente verdadeiro com o desemprego, que deve

aumentar ainda mais nos próximos meses, à medida que os esquemas de apoio à renda forem sendo eliminados e as insolvências aumentarem. Na verdade, é hora de reconhecer que, mesmo sem uma segunda onda de infecções significativa, a recuperação em forma de V no comércio varejista acabará sendo apenas a primeira etapa de uma recuperação em forma de W.

- 3. Cuidado com os ventos contrários de consumo específicos da Covid-19:** Além das vítimas usuais da recessão, como bens duráveis cíclicos, mas também roupas e calçados, as peculiaridades da crise da Covid-19, ou seja, as preocupações contínuas de contágio, continuarão a colocar mais componentes de consumo sob imensa pressão. Os gastos sensíveis à Covid-19 estão centrados em “gastos sociais” e, portanto, incluem transporte, restaurantes e hotéis e serviços de recreação e cultura. Esses componentes vulneráveis representam quase um quarto (23%) do consumo privado total na Zona do Euro. Um retorno aos padrões de gastos pré-crise dependerá, portanto, da disponibilidade e ampla distribuição de uma vacina.

Juntando esses resultados, o que isso significa para as perspectivas de recuperação nas economias europeias? A soma dos setores sensíveis à recessão e à Covid-19 como proporção do PIB nacional destaca as perspectivas de recuperação altamente divergentes na Europa. Afinal, a soma dos componentes do consumo em risco durante a atual recessão varia de 13% do PIB na Bélgica ao dobro disso (26% na Grécia). Curiosamente, os nossos cálculos apontam para um risco maior para a recuperação do consumo privado na Grécia, em Portugal, na Espanha e no Reino Unido do que na Itália.

**Figura 7:** Componentes de consumo sensíveis à recessão e à Covid-19 (% PIB)



Fontes: Refinitiv, Allianz Research.

**Qual será o impacto nas empresas?** É provável que a recuperação da atividade observada em muitos setores impulsionados pelo consumo dure pouco. Os varejistas, em especial, não devem esperar uma recuperação completa e sustentável nas vendas do setor. O aumento do varejo pós-*lockdown*, que viu os consumidores até certo ponto compensarem o tempo perdido, irá desaparecer progressivamente e os consumidores começarão a sentir o impacto do desemprego crescente. Enquanto isso, as margens de lucro continuarão sofrendo com o aumento das pressões

sobre os preços e os custos adicionais associados ao funcionamento das lojas em meio a uma grande crise sanitária.

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.