

É hora de os metais obterem o(s) crédito(s) de descarbonização que merecem? (1)

Julian Kettle (2)

O conflito na Ucrânia concentrou a atenção dos políticos na necessidade de reduzir a dependência do suprimento russo de hidrocarbonetos e garantir maior segurança energética. Isso anda de mãos dadas com a aceleração da construção de energias renováveis e a eletrificação dos transportes – ambos exigem pronta disponibilidade de metais de transição energética.

Mas os produtores estão se encontrando entre uma rocha e um lugar difícil. Por um lado, há uma consciência aguda dos desafios e prazos estendidos de desenvolvimento de suprimentos. Por outro lado, uma aceleração da aplicação de capital é dificultada pela reticência dos investidores e pelo foco na maximização da distribuição de dividendos.

Atualmente, os mineradores não conseguem entregar o metal para uma transição mais rápida

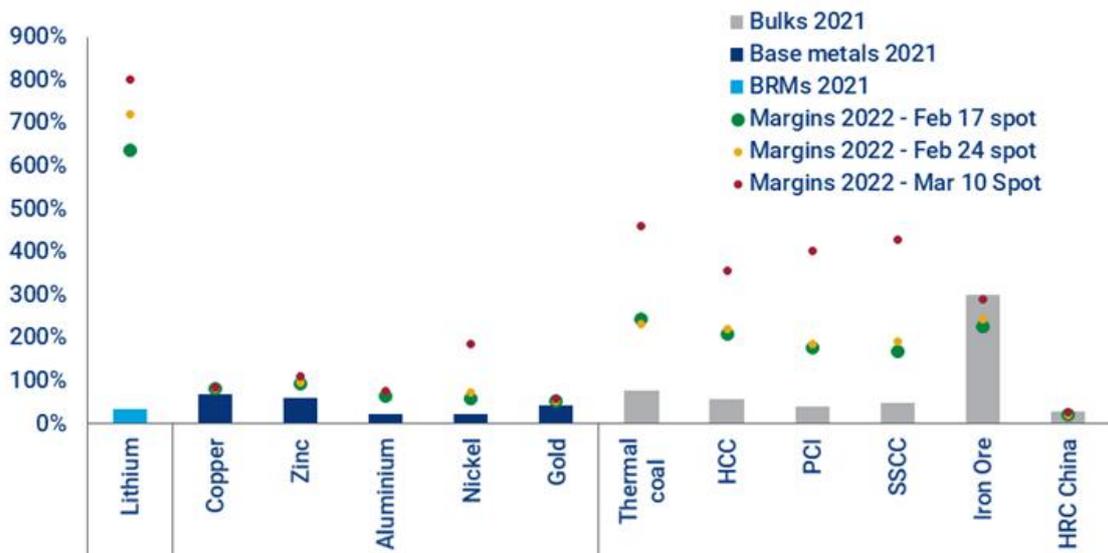
De qualquer forma, 2021 foi um bom ano para as mineradoras, evidenciado por fortes fundamentos de mercado e preços acentuadamente mais altos. Isso contribuiu para registrar a geração de fluxo de caixa livre e a distribuição de dividendos. Mas o capex foi limitado e bem abaixo dos níveis necessários para fornecer um caminho de aquecimento global consistente com as metas de Paris .

Então, como as mineradoras podem tirar o coelho da cartola e inclinar seus negócios para o crescimento da transição energética, ao mesmo tempo em que entregam retornos aos acionistas? Um argumento é que a única solução para o desafio de maior implantação de capital são preços mais altos, para dar às mineradoras a capacidade de manter a distribuição de dividendos e aumentar a implantação de capital.

No entanto, as evidências de 2021 são contrárias a esta tese. As mineradoras ainda não estão gerando crescimento para atender às necessidades e nem de longe o suficiente para oferecer uma transição acelerada . Os preços mais altos também estão alimentando a inflação e os custos operacionais estão aumentando, o que limitará a expansão das margens. A questão-chave é se o arrasto dos custos, a inflação de custos que fica atrás dos preços, garante que os preços mais altos levem a margens mais altas. A resposta parece ser não: no topo da curva de custo, estamos vendo *smelters* na Europa, por exemplo, expostos a insumos de energia spot reduzindo a produção, apesar dos preços recordes.

A questão de saber se a distribuição de dividendos continua sendo uma porcentagem fixa do fluxo de caixa livre também precisa ser abordada. Muitos mineradores estão distribuindo cerca de 60% aos acionistas com 40% para sustentar e expandir os negócios. Se a porcentagem permanecer fixa, o fluxo de caixa livre terá que se expandir maciçamente para permitir que o capex aumente substancialmente. Minha suspeita é que isso é improvável. Os acionistas teriam que concordar em limitar sua participação para permitir que a empresa financie uma implantação de capex mais rápida.

Record margins for mined commodity prices vs 90th percentile cash costs



Source: Wood Mackenzie

Mais cenoura necessária para impulsionar a descarbonização

Para os mineradores, a jornada de descarbonização até agora foi definida por uma abordagem de *big stick*: a imposição ou ameaça de impostos sobre carbono, limites de emissões e esquemas de comércio de emissões (ETS). A recompensa pela descarbonização da cadeia de valor vem da conformidade regulatória, acionistas e credores focados em ESG que vinculam a descarbonização aos termos porque assumiram os mesmos compromissos.

Dado que a transição energética não pode ser realizada sem metais, pergunto-me se existe uma grande cenoura que poderia ser aplicada, em vez de apenas uma grande vara. Essa cenoura pode assumir a forma de créditos (talvez créditos fiscais) exigidos pelo governo para refletir a descarbonização que é possibilitada pela implantação de metais na geração, armazenamento, transmissão e uso de energia de baixo carbono. Isso exigiria uma avaliação da economia de carbono associada à implantação de uma mercadoria individual ao longo de sua vida útil.

Essa análise de emissões do Escopo 4 precisaria ser certificada e garantida e avaliada além do Escopo 1-3. Obviamente, uma estrutura em que os operadores poderiam renunciar à descarbonização de sua cadeia de suprimentos porque o benefício do Escopo 4 ofuscava as reduções do Escopo 1-3 seria intragável. Mas acredito que é necessário fornecer aos investidores e suas empresas um crédito financeiro para viabilizar a aceleração da transição energética. Pode ser o mecanismo que permitirá aos mineradores implantar o capital necessário.

- (1) Artigo publicado no Wood Mackenzie. Disponível em: <https://www.woodmac.com/news/opinion/is-it-time-for-metals-to-get-the-decarbonisation-credits-they-deserve/>. Acesso em 30 de março de 2022.
- (2) *Julian Kettle é vice-presidente sênior de Metais e Mineração na Wood Mackenzie.*