

Uma recessão vai parar ou apenas pausar a grande corrida do ouro da transição energética? (1)

Julian Kettle (2)

A guerra na Ucrânia e as sanções que se seguiram estão interrompendo os fluxos comerciais. Crescem as preocupações de que as economias dos EUA e da Europa entrem em recessão. A China, embora não imune, provavelmente evitará uma desaceleração acentuada. Os políticos estão cada vez mais focados em afastar suas economias dos hidrocarbonetos russos e acelerar a mudança para o fornecimento de energia de baixo carbono.

No entanto, há uma preocupação bem sinalizada de que a indústria não pode fornecer os metais necessários para atingir as metas de descarbonização do Acordo de Paris. A grande corrida do ouro da transição energética pode ter começado, mas uma desaceleração econômica poderia fornecer o espaço para respirar que a indústria de metais precisa?

Uma desaceleração da demanda permitiria que os mineradores alcançassem os projetos – mas não seria uma panacéia

As recessões são uma faca de dois gumes para os diretores que buscam investir em capacidade de produção adicional. Por um lado, um crescimento menor ou negativo reduz a necessidade de investimento na oferta futura. Por outro lado, à medida que os preços e as margens caem, a capacidade de dar luz verde aos projetos se torna mais desafiadora. Mesmo que houvesse uma recessão fora da China – ela responde por cerca de 50% a 60% da demanda global pela maioria das commodities – os níveis absolutos de demanda se recuperariam em um ano.

Resumindo, não há trégua real no desafio do desenvolvimento da oferta. Uma aceleração dos usos de transição energética também mitigaria o lado negativo; em outras palavras, o crescimento da demanda poderia apenas desacelerar.

A demanda desenfreada e as restrições da cadeia de suprimentos – agravadas pela guerra na Ucrânia e pelas sanções russas – significam que os preços das commodities estão atualmente significativamente acima dos níveis de incentivo ou custo marginal em todo o complexo de metais e mineração. Portanto, mesmo que as margens sejam espremidas em um cenário de desaceleração econômica, ainda existem oportunidades para investir em oferta – mas o espaço de manobra de mineradoras e produtores de metais será ainda mais restrito.

Os mercados subabastecidos são o novo equilíbrio?

Os diretores argumentam que sua capacidade de sancionar projetos não é necessariamente uma característica da falta de capital de investimento, mas sim a incapacidade de obter licenças, bem como o ritmo disso. Outros argumentam que os preços e os retornos precisam ser mais altos para estimular o investimento.

Há também uma narrativa de que os preços serão mais altos porque os projetos não estão acontecendo com rapidez suficiente, levando a um 'novo equilíbrio' de mercados perpetuamente subabastecidos. Todos esses argumentos são plausíveis.

Escassez estrutural de commodities mineradas no médio prazo: como o mercado

responderá?

A luta pelo acesso aos recursos de transição energética começou bem e verdadeiramente. Assim como em um jogo de cadeiras musicais, alguém pode ficar sem assento no final. Os consumidores ficarão vendidos quando a transição acelerar. Em última análise, o mercado se equilibrará com a oferta sendo incentivada para atender à demanda ou a demanda sendo temperada para atender à oferta.

Como o desafio da oferta e da demanda se desenrolará à medida que a transição energética se acelerar?

- Uma corrida para garantir contratos de matérias-primas levando a preços e prêmios mais altos:

Os consumidores estão lutando cada vez mais para acessar os recursos que são compatíveis com ESG, principalmente no espaço de matérias-primas para baterias. Embora os contratos de longo prazo forneçam alguma garantia de fornecimento, isso não mitiga a extrema volatilidade dos preços e a inflação.

- Usuários finais e governos assumindo posições de equidade na cadeia de valor:

Os governos estão aumentando as apostas com planos de minerais críticos em rápida evolução e expansão, destinados a fornecer segurança de abastecimento. Na ausência do apetite dos acionistas para que as empresas públicas forneçam o financiamento necessário, os governos terão que intervir para financiar ou apoiar investimentos para garantir que haja oferta suficiente para cumprir os compromissos. Os consumidores também terão que seguir um caminho semelhante. Por exemplo, os fabricantes de veículos elétricos (EV) subirão na cadeia de valor para assumir participações acionárias para garantir o fornecimento e mitigar a extrema variabilidade de preços e inflação.

Mas não são apenas os produtores de automóveis que estão sentindo a pressão, as empresas de energia que constroem instalações de energia renovável em grande escala podem precisar garantir o fornecimento de matérias-primas para garantir que possam entregar. Os fabricantes de automóveis já contemplaram a participação acionária na mineração antes, mas sem sucesso, enquanto os governos tendem a evitar o envolvimento direto.

- A inovação tecnológica aumenta o risco de substituição:

A parcimônia ou eliminação de commodities que expõem os consumidores a riscos excessivos na cadeia de suprimentos e volatilidade de preços já começou. Se uma mercadoria for estruturalmente insuficiente e houver oferta suficiente de uma alternativa tecnoeconômica, existe o risco de substituição. E o desenvolvimento ou adoção de tecnologias alternativas, como a eliminação do cobalto nas químicas NMC, ou o uso de baterias LFP e, em última análise, baterias de estado sólido, ajudarão a aliviar possíveis deficiências estruturais.

- Maiores taxas de reciclagem reduzindo a necessidade de abastecimento primário:

Uma maior reciclagem será uma característica do mercado, trazendo consigo uma menor necessidade de desenvolvimento de suprimentos primários, menos resíduos, mais segurança de abastecimento e menor pegada de carbono. O pré-requisito para o aumento da reciclagem será a adoção de políticas e sociais, nenhuma das quais será rápida.

Portanto, a resposta simples para a pergunta original – se uma recessão fornecerá espaço para os produtores trazerem o suprimento necessário em tempo hábil – é não. As recessões são de curta duração e, embora a demanda possa diminuir acentuadamente, a recuperação pode ser rápida, com a demanda absoluta voltando ao 'normal' em um ou dois anos.

Para commodities de transição energética, a demanda continuará a aumentar apesar de uma desaceleração econômica. Com preços típicos mais baixos e margens mais apertadas durante

uma desaceleração, as decisões de financiamento de projetos se tornarão mais problemáticas.

O resultado? A escassez de oferta realmente cresce. Os consumidores terão que se acostumar com mercados voláteis, preços elevados e uma luta para garantir o fornecimento. A única garantia de entrega é a propriedade – algo que consumidores e governos terão que adotar se quisermos acelerar a transição energética.

- (1) Artigo publicado no Wood Mackenzie. Disponível em: <https://www.woodmac.com/news/opinion/will-a-recession-stall-or-just-pause-the-great-energy-transition-gold-rush/>. Acesso em 20 de abril de 2022.
- (2) *Julian Kettle é vice-presidente sênior de Metais e Mineração na Wood Mackenzie.*