

PREÇOS DE PETRÓLEO MAIS BAIXOS POR MAIS TEMPO: QUEM CORRE O RISCO?

09 de março de 2020

ANA BOATA

Chefe de Pesquisa Macroeconômica
Ana.Boata@eulerhermes.com

MANFRED STAMER

Economista Sênior
Manfred.Stamer@eulerhermes.com

Os preços de petróleo abaixo de US\$ 45/bbl aumentam os riscos de recessão para países exportadores de petróleo

O impacto do crescimento negativo está aumentando com o tempo em que os preços de petróleo permanecerão abaixo de US\$ 45/bbl. Em especial, economias exportadoras de petróleo devem sofrer (ver Figura 1), com o Equador e a Colômbia perdendo mais de -1pp do crescimento do PIB real devido a uma queda nos preços de petróleo de US\$ 10/bbl. O México, a Rússia e os EAU devem perder mais de -0,5pp. O impacto dos preços mais baixos de petróleo para a Árabia Saudita continua mais contido, a -0,2pp para preços de petróleo que caem em US\$ 10/bbl, dado que o impacto positivo sobre o crescimento de volumes de exportação e os estoques mais altos em grande medida irá combater os efeitos negativos das rendas reduzidas e da austeridade fiscal. Por outro lado, exportadores de energia, como a Zona do Euro, os EUA, a Índia, a China e o Brasil se beneficiam dos preços mais baixos de petróleo, uma vez que isso impulsiona o poder de compra real das famílias, embora este efeito possa ser parcialmente compensado pela preferência das famílias de economizar, o que é significativo em alguns desses países, especialmente em um contexto de incerteza elevada.

Os preços de petróleo mais baixos também resultarão na deterioração dos saldos fiscais e das contas correntes para todos os exportadores de petróleo: somente a Rússia e os EAU têm um preço de petróleo externo para proteger alguns lucros de cerca de US\$ 30 bbl.

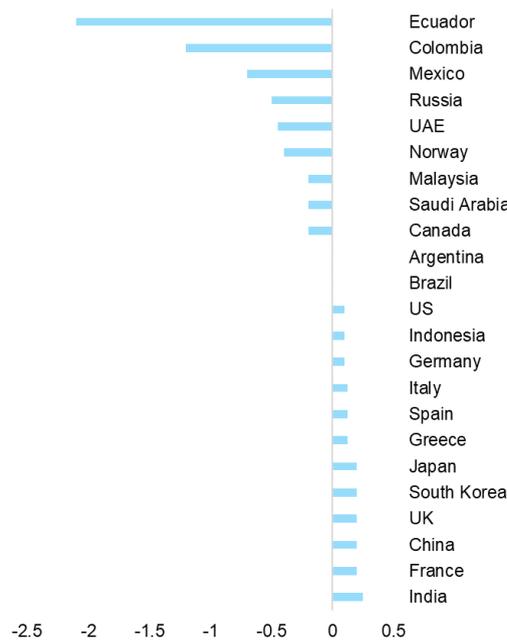
Os nove principais países exportadores de petróleo nas regiões CCG e CES têm um preço de petróleo de equilíbrio fiscal acima de US\$ 45, e para a maioria deles, o preço do petróleo no *breakeven* externo também está acima desse nível (ver Figura 2). Somente a Rússia e os EAU têm um preço de petróleo externo para proteger lucros de cerca de US\$30 bbl. Assim, se os preços de petróleo permanecerem abaixo de US\$ 45/bbl por mais tempo, especialmente o Bahrein e o Omã - que já apresentaram dois déficits grandes desde a queda do preço de petróleo em 2014 -, além do Cazaquistão, veriam seus déficits subirem para níveis que podem deixar os investidores desanimados, e causar uma pressão negativa sobre as moedas. O Bahrein e o Omã devem obter apoio financeiro de outros países do CCG para defender a sua paridade cambial com o dólar dos EUA, se necessário, uma vez que os vizinhos mais ricos querem evitar riscos de contágio para as suas próprias paridades monetárias. O Cazaquistão pode ser novamente forçado pelos mercados a uma desvalorização substancial, como ocorreu em 2015. Caso o contágio passe para o Azerbaijão - que também passou por grande desvalorização em 2015 - embora esteja em melhor posição hoje. Nos países maiores do CCG e na

Rússia, os equilíbrios fiscal e externo continuarão gerenciáveis ao longo dos próximos 12 meses graças aos ativos suficientes em seus respectivos Sovereign Wealth Fund – Fundo Soberano (FS). A Rússia, no entanto, pode passar por uma depreciação na RUB de 10-15% em 2020, se o preço médio do petróleo estiver abaixo de US\$ 45/bbl.

Países sobreanos ou empresas poderiam rapidamente enfrentar problemas ao compensar a dívida

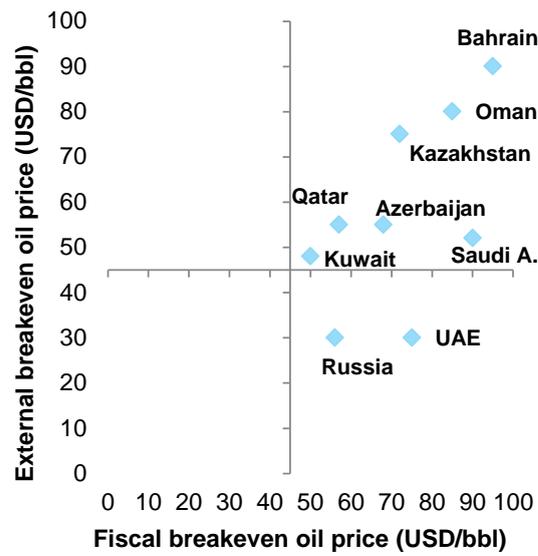
A necessidade de financiamento externo bruta é definida como a soma do saldo da conta corrente e da dívida externa com vencimento dentro dos próximos 12 meses. No Bahrein, isso soma 180% de todos os objetos mantidos pelo banco central e o Sovereign Wealth Fund – Fundo Soberano (FS) (ver Figura 9), refletindo que o soberano ou as empresas devem enfrentar rapidamente problemas com calotes de dívida caso um financiamento externo se torne mais difícil. No Omã e no Cazaquistão, as proporções correspondentes são mais confortáveis a cerca de 50%. No entanto, deve-se notar que os ativos estrangeiros do Cazaquistão compreendem apenas US\$ 10 bilhões em reservas cambiais oficiais e US\$ 16 mantidos pelo SWF. No passado, o país tem sido relutante em utilizar os ativos do SWF para salvar o seu sector bancário em dificuldades. Assim, também há o risco de que a implantação da dívida externa será difícil, especialmente para empresas do setor privado no Cazaquistão.

Figura I - Impacto sobre o crescimento do PIB após 1 ano a partir de uma redução permanente nos preços de petróleo de US\$ 100 bbl



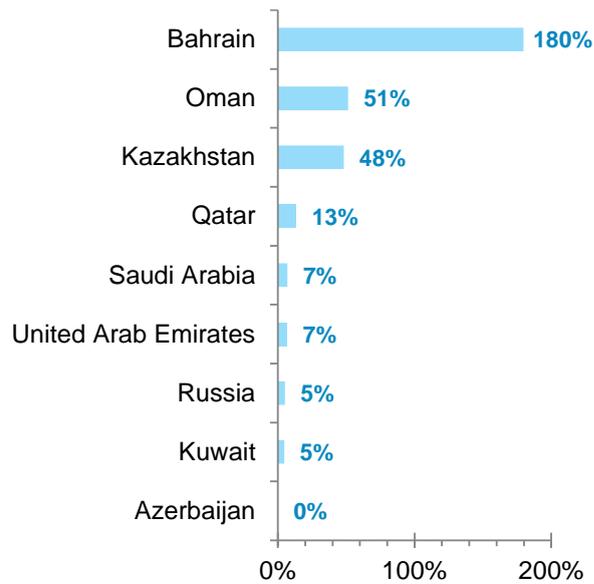
Fontes: Euler Hermes

Figura 2 - Preços de petróleo necessários para equilibrar contas fiscais e correntes (US\$/bbl)



Fontes: FMI, Allianz Research

Figura 3 - Exigência de financiamento externo bruto (% das reservas cambiais e ativos mantidos em SWF).



Fontes: FMI, Allianz Research

Estas avaliações estão, como sempre, sujeitas ao aviso fornecido abaixo.

DECLARAÇÕES PROSPECTIVAS

As declarações aqui contidas podem incluir perspectivas, declarações de expectativas futuras e outras declarações hipotéticas 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 prospectivas.

Tais desvios podem ocorrer devido a, sem limitação, (i) mudanças nas condições econômicas gerais e na situação competitiva, particularmente nos negócios principais 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, ou mais pronunciados, 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.