

CAUSAS E CONSEQUÊNCIAS DO CHOQUE DO PETRÓLEO 2014/2015

Roberto Castello Branco Outubro 30, 2014



O COMPORTAMENTO DOS PREÇOS DE COMMODITIES

Tendências de longo prazo	
Ciclos de curto prazo	
Ciclos de médio prazo – "super ciclos"	
Choques de demanda & inelasticidade da oferta no CP	
Super ciclos do petróleo: 1900/1920, 1960/1980, 1998/2014	
Persistência do choque de 2014/2015	



IMPACTO SOBRE A ECONOMIA GLOBAL NO CURTO PRAZO

- Efeito positivo limitado: 0,3-0,7% do PIB global (FMI)
- Exportadores respondem por apenas 17% do PIB global
- Porém, individualmente as perdas esperadas para os exportadores são muito maiores do que ganhos para importadores
- Entre os 5 maiores importadores, a Índia parece ser o maior beneficiário consumo de petróleo igual a 7,5% do PIB
- Principal canal de transmissão: aumento do consumo via elevação da renda disponível
- Intensidade do ganho depende do grau de repasse de preços internacionais
- Boa oportunidade para eliminação de subsídios



BRASIL E EUA – O QUE FAZ A DIFERENÇA

- Endogeneidade de recursos "peak oil" ou "malthusianismo de recursos minerais"
- Brasil: inovação tecnológica, redistribuição de renda e "maldição de recursos naturais"
- EUA: inovação tecnológica + ambiente institucional atrativo = ganho estimado em US\$ 2,5-3,0 trilhões
- HD-Fracking produz mudanças na economia do desenvolvimento de projetos de petróleo: menor intensidade de capital, "ramp up" mais rápido, redução capex/opex



NO CURTO PRAZO, AS PERDAS DOS EXPORTADORES DE PETRÓLEO SÃO FUNÇÃO DE 3 VARIÁVEIS PRINCIPAIS

- Importância das exportações de petróleo
- Regime cambial
- Política fiscal



EXPORTAÇÕES DE PETRÓLEO/PIB

PAÍSES	EXP PETRÓLEO/PIB EM %	
GUINÉ EQUATORIAL	80	
UAE	78	
QATAR	59	
VENEZUELA	52	
ANGOLA	52	
ARÁBIA SAUDITA	48	
RUSSIA	25	



A FLEXIBILIDADE DO REGIME CAMBIAL É RELEVANTE PARA A ABSORÇÃO DE CHOQUES

Quanto mais flexível for o regime cambial menor a volatilidade do produto real

- Oriente Médio: "peg" com o USD, maior rigidez
- América Latina: câmbio flutuante, exceto Venezuela



A DEPENDÊNCIA FISCAL AO PETRÓLEO É MUITO MAIOR NO ORIENTE MÉDIO DO QUE NA AMÉRICA LATINA, EXCETO VENEZUELA

Participação do petróleo na receita fiscal

Oriente Médio – 70 a 90%

América Latina – 15 a 35%

Venezuela – 50%

Preços de equilibrio do orçamento publico

Acima de US\$ 100/bbl – Iraque, Irã

US\$ 75-US\$ 100/bbl – Arabia Saudita, Oman



ORIENTE MÉDIO ACUMULOU SUBSTANCIAL VOLUME DE ATIVOS, O QUE FACILITA A ACOMODAÇÃO DO CHOQUE DE PREÇOS

- SWFs ligados a petróleo e gás têm ativos estimados em US\$
 4,1 trilhões, 57% do total global
- Oriente Médio possui 68% dos ativos desses SWFs: maiores são UAE, Arábia Saudita e Kuwait
- Na América Latina, o México é o unico exportador de petróleo que possui um SWF, mas de pequeno tamanho
- Contudo, déficits fiscais dos exportadores latino americanos são menores do que 3% do PIB, exceto Equador e Venezuela



O EMPREGO DE POLÍTICAS FISCAIS PRÓ-CÍCLICAS É FONTE DE INSTABILIDADE MACROECONÔMICA

- Em boa parte dos exportadores, gastos publicos são positivamente correlacionados com as variações de preços de commodities
- Pró-ciclicalidade produz volatilidade e menores taxas médias de crescimento ao longo do tempo
- Venezuela: alta correlação entre gastos publicos e preços do petróleo, alta volatilidade do produto real e baixo crescimento
- Subsídios de 16% do PIB e queda de produção em 586 mil bbl/d entre 2004-2014
- Crescimento PIB real 1997-2014: 1,9%
- Desastre macroeconômico: perda estimada de PIB real de 20% entre 2014-2016



EFEITOS ESTRUTURAIS: O CICLO PODE SER A TENDÊNCIA

Canais de transmissão

- Investimento em capital físico
- Investimento em capital humano
- Produtividade total dos fatores



O FIM DO SUPER CICLO ENFRAQUECE O NACIONALISMO DE RECURSOS MINERAIS NA AMÉRICA LATINA

- 1960-80 super ciclo: nacionalização, barreiras à competição, subsídios
- 1990: liberalização
- 2000's super ciclo: nacionalização, barreiras à competição, subsídios e redistribuição de renda para a indústria
- 2015 em diante: tendência de liberalização



O DESAFIO DO BRASIL: COMO MAXIMIZAR A CONTRIBUIÇÃO DO PETRÓLEO PARA O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO?

- Pré-sal é um ativo de classe mundial, capital humano, conhecimento tecnológico
- Ambiente legal e regulatório de má qualidade
 - Partilha x concessão
 - Operador único
 - Conteúdo local
 - Licenciamento ambiental

"There are few places in the American government where one can witness inefficiency and growth-sapping regulatory bungling on the scale our energy and much (not all) regulatory environmental regulation", John H. Cochrane, Professor of Economics, University of Chicago