

The Weekly Globe



Itaú PrivateBank

19 de julho de 2022

**A zona do euro e o risco de
racionamento**
Por Victor Corrêa

A zona do euro e o risco de racionamento

Victor Corrêa

Senior economist

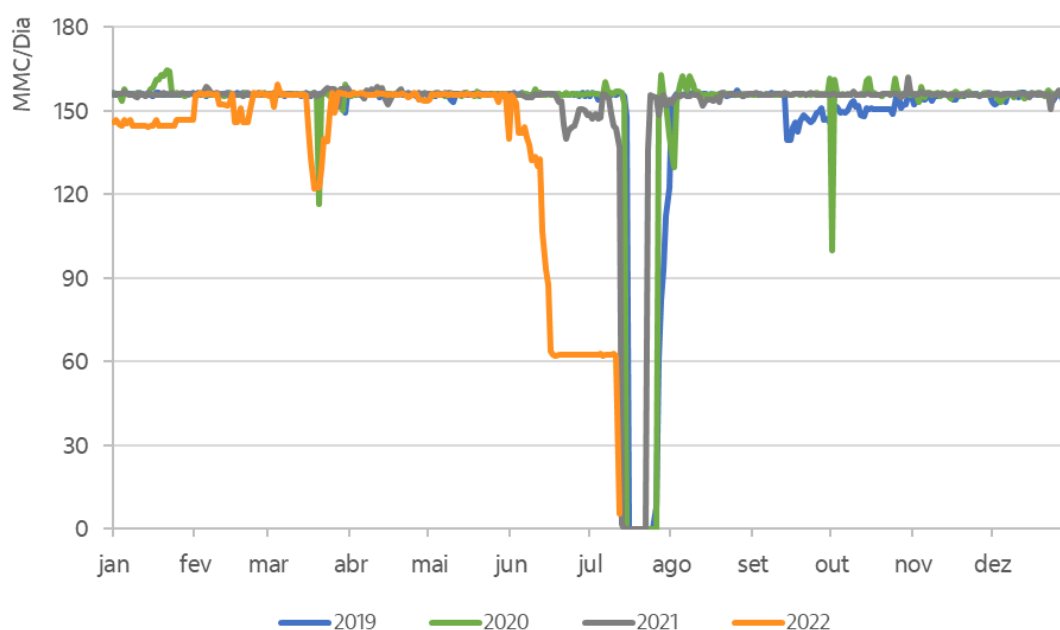
victor.camacho-correa@itau-unibanco.com.br

Desde a invasão à Ucrânia, as expectativas para a economia da zona do euro vêm se deteriorando, devido especialmente à alta dependência da região de energia importada. Recentemente, no entanto, o cenário se tornou ainda mais preocupante em razão da queda no fluxo de gás exportado pela Rússia, aumentando temores sobre a potencial necessidade de racionamento de energia no inverno, o período de maior consumo.

A zona do euro é historicamente importadora líquida de energia, com cerca de 60% do total consumido tendo origem externa. No que diz respeito ao consumo de gás, a situação é ainda mais impressionante: cerca de 90% do volume utilizado é importado, sendo que pouco mais de 40% deste tem origem russa.

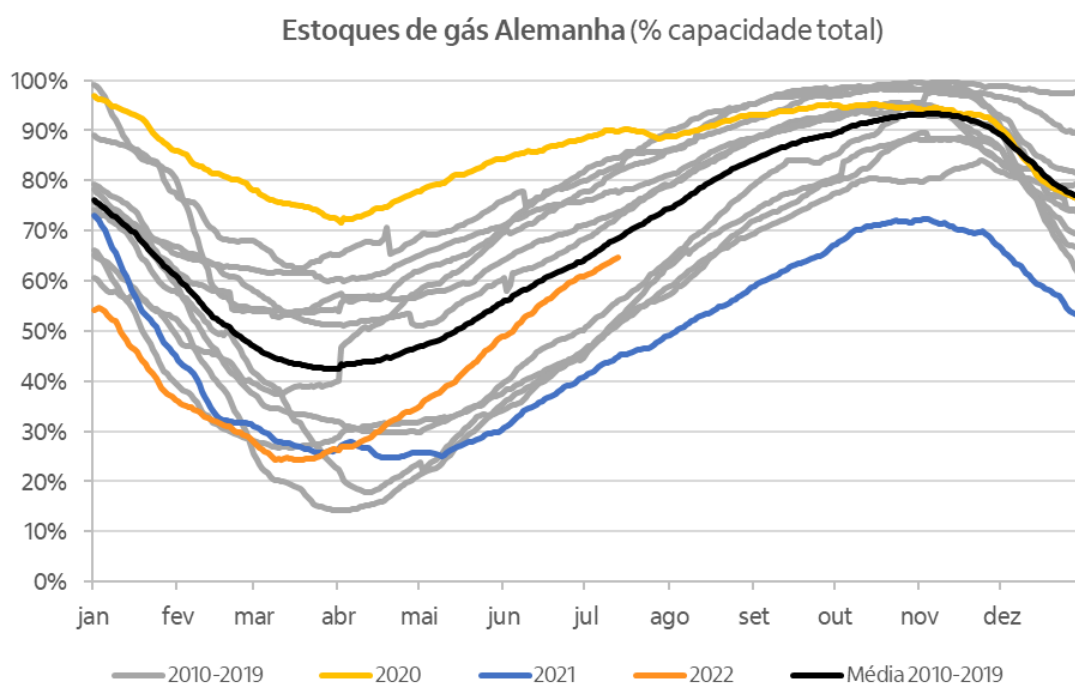
Desde o início de junho, os fluxos de gás enviados pela Rússia para a Europa vêm apresentando valores inferiores aos vistos nos últimos anos. O país alega que os atuais problemas são causados por fatores técnicos e pelo impacto das sanções, mas o mercado segue atento à possibilidade de a Rússia usar o gás como ferramenta de barganha contra os europeus. Adicionalmente, o gasoduto Nord Stream 1, que liga a Rússia à Alemanha, maior país do bloco europeu, passa por uma manutenção agendada (deve terminar na próxima quinta-feira). Existe dúvida de como será a retomada, com temores de que não aconteça uma normalização ou até mesmo que ocorra uma completa cessão dos fluxos.

Fluxo de gás através do Nord Stream 1



Fonte: Bloomberg

Dentre os maiores países do grupo europeu, Alemanha, Itália e Holanda apresentam a maior dependência do gás russo, com os dois primeiros possuindo maior concentração no mix energético. A Alemanha já vem adotando diversas estratégias para minimizar o impacto da redução de fluxo, como o aumento da geração de energia por meio do carvão, a diversificação das importações e dos gasodutos utilizados, além de poupança voluntária e substituição por fontes renováveis de energia. Com isso, o país vem sendo capaz de gradualmente aumentar seus estoques para enfrentar o inverno.

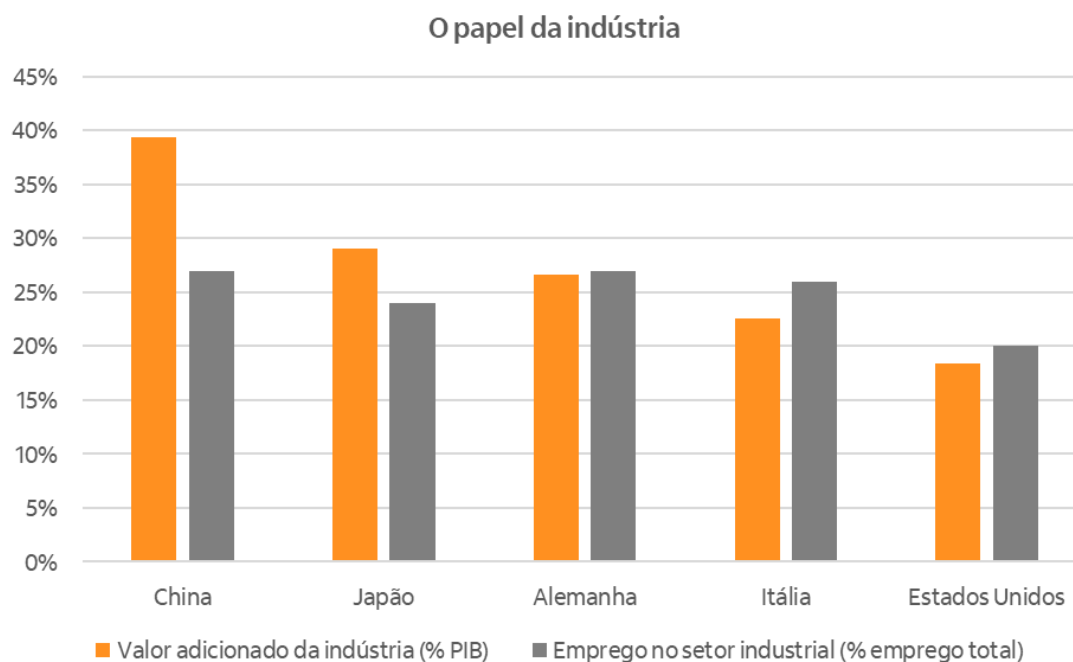


Fonte: Aggregate Gas Storage Inventory

Os estoques neste ano estão um pouco abaixo do que foi a média entre 2010 e 2019, antes do choque causado pela Covid-19. Com todo o risco geopolítico presente, no entanto, existe grande possibilidade de chegarem no inverno abaixo da meta estabelecida pelo governo alemão, de 90% da capacidade total. A pergunta, nesse contexto, torna-se: qual seria o impacto de um racionamento de energia na maior economia da zona do euro?

Segundo dados de 2021, o setor manufatureiro usou 36% do gás na Alemanha durante o ano, seguido pelo consumo das famílias (31%), basicamente para aquecimento. No caso mais extremo, veríamos o governo obrigado a acionar o estágio 3 (o mais rigoroso) de seu plano nacional de emergência, com a adoção de um mecanismo de reajuste de preços e racionamento de gás.

Naturalmente, neste contexto, a prioridade seria a manutenção do aquecimento das famílias, com a maior parte do fardo recaindo sobre a indústria, em um país com papel expressivo deste setor na economia.



Fonte: Banco Mundial

A Alemanha, ao lado de China e Japão, é um dos países com maior participação da indústria no Produto Interno Bruto (PIB), 27% vs. 18% dos Estados Unidos, por exemplo. Destaca-se, ainda, a alta participação do setor no emprego, com 27% do total. Mesmo o Japão, que possui 28% do produto proveniente da atividade industrial, tem apenas 24% da força de trabalho empregada no setor.

Estimativas do Banco Central da Alemanha sugerem que, em um contexto de racionamento, haveria cerca de 40% de redução na oferta de gás aos usuários industriais. Porém, diversas atividades industriais são incapazes de operar com esse volume a menos de energia e, portanto, tal corte forçaria um desligamento total.

Assim, uma parada repentina nas importações de gás russo levaria a paralisações industriais generalizadas, novas interrupções na cadeia de suprimentos e a ameaça de demissões em massa. Nesse contexto, o banco central estima que tal pausa geraria impacto negativo de cerca de 5% no PIB alemão em 2022 e de cerca de 3,5% em 2023 e 2024.

As projeções do mercado ainda não incorporam a situação de racionamento e seguem indicando crescimento do PIB em 2022 e 2023. O Banco Central Europeu (BCE) também não considera em suas projeções essa possibilidade de uma forte força recessiva sobre o PIB da Alemanha e de outros países e se prepara para começar a subir os juros.

Dessa forma, a real intensidade desta crise energética ainda pode ficar mais evidente, aumentando de forma expressiva a chance de recessão na zona do euro. Por essa razão, mantemos nossa posição de ter menos recursos investidos nas bolsas europeias, embora os preços das ações já reflitam bastante essa situação tão desafiadora que a região enfrenta.

O que achou
deste conteúdo?





Este material foi preparado pelo Banco Itaú International. Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte, e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

As informações neste documento são fornecidas como uma acomodação ao solicitante. O Banco Itaú International não garante a precisão das informações contidas neste material e não é responsável por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação fornecida a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International não garante que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International se reserva o direito de alterar, alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas, sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui sua confirmação e a investigação preliminar que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira, tributária, jurídica e / ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

Os mercados financeiros estão sujeitos a variações repentinas e importantes, e os instrumentos e outros produtos financeiros no documento podem perder de forma rápida e imprevisível uma parte substancial de seu valor, ou mesmo todo o seu valor. Certos produtos financeiros podem envolver riscos importantes, a tal ponto que podem gerar perdas que excedem o valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. As estimativas de desempenho futuro são baseadas em premissas que podem não ser realizadas.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos, redistribuídos ou o conteúdo deste documento ou comunicado a terceiros, sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International. Nem o Banco Itaú International, nem nenhum de seus diretores, funcionários ou agentes são responsáveis pelas representações aqui contidas.