

Petróleo: juntando as peças do quebra-cabeças

- Em dezembro, a OPEP anunciou novos cortes na sua produção para reduzir a diferença entre a oferta e a procura no mercado de crude. Isto ocorreu, principalmente, devido a um aumento da procura inferior ao esperado.
- Para 2020, a incerteza em torno do crescimento económico, juntamente com os fatores clássicos de oferta (cortes da OPEP, tensões geopolíticas e indústria do *shale*) podem introduzir volatilidade no mercado de petróleo.

No início de dezembro de 2019, a OPEP e os seus parceiros (OPEP+) decidiram reduzir ainda mais a produção de petróleo. Especificamente, os cortes impostos em dezembro de 2018 aumentaram em 0,5 milhões de barris diários (mb/d) e situam-se agora em 1,7 mb/d em relação aos níveis de outubro do mesmo ano. Com esta ação, **o cartel procura sustentar o preço do petróleo ligeiramente acima dos 60 dólares. Será que vai conseguir?** A seguir vamos construir o quebra-cabeças do que aconteceu em 2019 e veremos se com as mesmas peças é possível montar o de 2020.

2019: o barril de Brent ao ritmo da procura...

As dúvidas sobre a procura marcaram a evolução do petróleo ao longo de 2019. Após as fortes turbulências financeiras no final de 2018 (motivadas pelo receio de uma forte desaceleração da atividade mundial), a viragem acomodatória dos principais bancos centrais e a tendência (aparentemente) mais construtiva no conflito comercial entre os EUA e a China no período inicial de 2019, amenizou os primeiros receios de debilidade económica e levou à **recuperação do sentimento de investimento**. Assim, **o ano começou com uma recuperação nas perspetivas de procura e um forte impulso no preço do barril de Brent**, que o fez aumentar mais de 20 dólares até atingir os 74 dólares. O impulso do sentimento é bem ilustrado no primeiro gráfico, onde é possível observar como o preço do barril de Brent imitou a subida da bolsa norte-americana no primeiro semestre de 2019¹.

No entanto, antes do verão, as preocupações com a procura reapareceram com a intensificação das tensões comerciais entre os EUA e a China. **Os novos receios de uma forte desaceleração da atividade global e a observação de um aumento sustentado dos inventários de crude levantaram dúvidas sobre a solidez da procura de petróleo**. Tudo isto resultou numa redução das previsões de procura de petróleo prevista para os trimestres seguintes. Por exemplo, enquanto em outubro de 2018 a OPEP previa um aumento na procura de 1,4 mb/d em 2019, no seu último relatório (novembro de 2019) a previsão reduziu para 1,0 mb/d. O facto de esta redução nas expectativas ser explicada pela desaceleração do PIB mundial é bem ilustrado com um simples exercício: se estimarmos a sensibilidade da

1. Além disso, alguns elementos do lado da oferta, como cortes na produção da OPEP+ e perturbações nas infraestruturas da indústria do *shale*, favoreceram este aumento do preço. Para mais informações, consulte «A montanha russa do petróleo: subidas, descidas... E agora?» na IM09/2019.
2. Área estratégica no Golfo Pérsico, através da qual circula cerca de 20% do petróleo mundial.

procura de petróleo às alterações no crescimento económico das economias avançadas e emergentes, obtemos resultados semelhantes. Especificamente, de acordo com o crescimento económico que prevíamos no final de 2018, a procura de petróleo deveria ter aumentado em 1,2 mb/d em 2019. No entanto, as nossas previsões mais recentes do PIB implicam que aumentará apenas 0,8 mb/d. Além disso, o exercício indica que a queda na procura esperada ocorreu principalmente nos países da OCDE, dado que anteriormente se esperava que aumentasse o seu consumo em 0,15 mb/d, enquanto as últimas projeções sugerem que vão acabar por reduzir em 0,19 mb/d.

Da mesma forma, esta dinâmica também é observada nas previsões para 2020. Enquanto no final de 2018 prevíamos uma procura de 101,9 mb/d em 2020, a sensibilidade histórica do crescimento económico e a procura de crude sugerem que apenas será de 101,2 mb/d, o que equivale a um aumento homólogo de 1,2 mb/d (em vez dos 1,4 mb/d inicialmente previstos).

...apesar das tensões geopolíticas

No segundo semestre do ano, o preço do barril de Brent demonstrou uma maior estabilidade e oscilou em torno dos 60 dólares. No entanto, um episódio turbulento no período final de setembro fez-nos lembrar que **as tensões geopolíticas no Médio Oriente podem ser perturbadoras no mercado do petróleo**. Desta vez, além de sabotagens a navios mercantes perto do Estreito de Ormuz², o mercado viu como era possível atacar infraestruturas estratégicas. Especificamente, um grupo rebelde do Iémen

Bolsa norte-americana e petróleo Brent

Índice (100 = 1 de janeiro de 2019) (Dólares por barril)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

atacou a maior refinaria da Arábia Saudita, danificando cerca de metade da capacidade produtiva do país, equivalente a 5% da produção mundial. O impacto no preço do petróleo causado por este choque não foi nada despiendo³, mas durou poucos dias: os inventários de crude acumulados nos últimos anos ajudaram a suportar o que noutros períodos, com um mercado de petróleo mais saturado, poderia ter sido um choque de oferta muito mais significativo.

O que pode acontecer em 2020?

O consenso dos analistas sugere que o preço do barril do Brent em 2020 permanecerá estável entre os 60 e 65 dólares, uma visão que também partilhamos. Por um lado, a produção de *shale* atua como um travão ao aumento do preço do petróleo. Como o preço de *break-even* da indústria de *shale* é ligeiramente mais elevado do que noutras fontes de produção⁴, se o preço do barril Brent aumentar para níveis elevados, seria de esperar uma recuperação da oferta de *shale* por parte daqueles poços que precisam de preços mais elevados para serem rentáveis. Assim, esta reação torna menos provável a ocorrência de desvios acima dos 70 dólares de maneira sustentada.

Por outro lado, com a sua última decisão, a OPEP alterou um pouco a sua estratégia. Especificamente, nesta reunião o cartel aumentou a dimensão dos cortes, mas não os estendeu para além de março. Com esta decisão, a OPEP consegue aumentar o preço a pronto do crude sem mudar excessivamente o preço dos contratos futuros (ver o último gráfico). Como analisámos no passado⁵, a OPEP sente-se mais à vontade com o mercado de petróleo em *backwardation* (ou seja, com um preço a pronto mais alto do que o preço futuro), dado que é uma situação menos favorável para os produtores de *shale*, cujo modelo de produção depende mais dos preços futuros. No entanto, os cortes anunciados pela OPEP e os seus parceiros não garantem uma estabilidade da oferta: de facto, os países desviaram-se sustentadamente do acordo (cortando mais no caso da OPEP e menos no caso dos não OPEP).

Finalmente, será fundamental ver como evolui a procura de petróleo. Vimos que em 2019 a procura foi a peça-chave nos movimentos do preço do barril de Brent. Para 2020, é de esperar um pouco mais de dinamismo na atividade mundial, refletindo uma desaceleração suave em economias como a dos EUA ou da China, a continuidade do crescimento moderado na Zona Euro e a recuperação das eco-

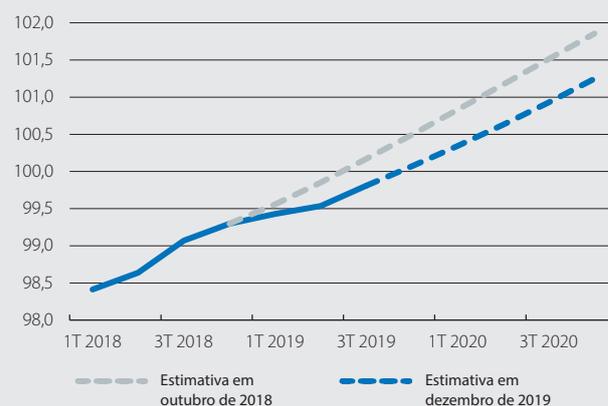
3. O barril de Brent chegou a ficar 15% mais caro numa sessão onde se registou o maior aumento diário desde o início da Guerra do Golfo em 1990.

4. Em média, o preço do barril West Texas (ligeiramente inferior ao Brent nos últimos anos) partir do qual é rentável um poço na indústria do *shale* nos EUA é de 50 dólares, enquanto na Arábia Saudita o preço de *break-even* é inferior a 10 dólares.

5. Para mais informações, consulte «O dilema da OPEP e o fim do *contango* no mercado do crude» na IM09/2017.

Procura de petróleo mundial

Milhões de barris diários (mb/d)



Nota: Média móvel de quatro trimestres.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Agência Internacional da Energia.

Diferença entre o preço a pronto e futuro a 12 meses do barril de Brent

(Dólares)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

nomias emergentes que tiveram um desempenho pior do que o previsto em 2019. Isto deve apoiar a procura de petróleo e suportar os preços nos níveis referidos anteriormente. No entanto, como demonstra a experiência de 2019, a incerteza em torno das expectativas de crescimento económico pode ser novamente um fator de volatilidade para o petróleo.

Em suma, parece evidente que as principais peças do quebra-cabeça de 2019 estarão também presentes em 2020 (OPEP, tensões geopolíticas, crescimento económico e indústria do *shale*). Como é tradição no mercado de petróleo, todas elas podem acabar por se encaixar em diversas configurações. Além disso, novos fatores como por exemplo regulamentos ambientais mais rigorosos sobre as emissões de carbono ou sobre a utilização de plástico descartável, podem ganhar destaque nos próximos anos.