

DINÂMICAS DO MERCADO DE PETRÓLEO

Análise às forças inerentes à formação do preço do petróleo

A evolução do preço do petróleo representa um indicador de aferição da “saúde” da economia mundial. A recente queda abrupta do consumo e da cotação desta matéria-prima sugere uma forte contração económica global nos próximos meses.

Na Weekly Note desta semana analisam-se as dinâmicas inerentes à formação do preço do petróleo e procura-se responder à questão: **“Será a recente queda do preço do petróleo função exclusivamente da quebra de procura, resultante da paragem económica associada à quarentena imposta à maioria da população mundial, ou existirão outros fatores a ter em consideração?”**

O petróleo como “referência” de aferição da atividade económica

Desde a descoberta do fogo que o desenvolvimento da atividade humana implica consumo de energia. As fontes de energia utilizadas foram-se alterando em função do desenvolvimento tecnológico passar a permitir uma maior rentabilidade.

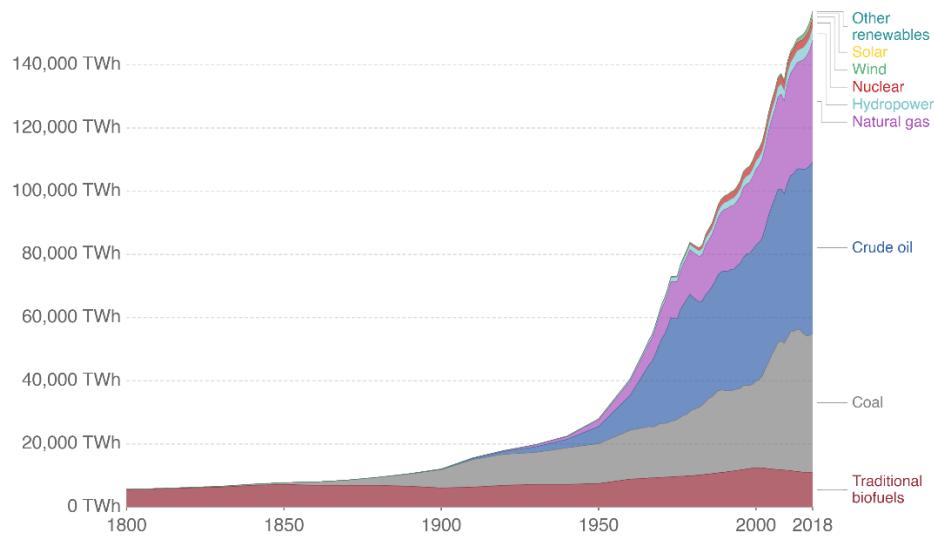
Com a invenção do motor de combustão interna e o salto tecnológico provocado pelas duas Guerras Mundiais do início do século XX, o petróleo passou a ser a fonte de energia mais utilizada a nível mundial, não só pelo seu poder energético, como também pelo aproveitamento dos seus derivados noutros sectores como a produção de combustíveis para aquecimento, lubrificantes, produtos químicos variados, asfaltos ou plásticos.

Tendo em conta a diversidade da sua utilização e a presença em quase todos os setores produtivos, é fácil perceber que uma quebra acentuada da atividade económica provoca uma redução drástica na procura por este recurso.

Na década de 1970, o petróleo representou 45% do consumo global de energia primária. Em 2018, esta matéria-prima continua a liderar o consumo de energia (35%) seguida do carvão (28%) e do gás natural (25%).

Global primary energy consumption

Global primary energy consumption, measured in terawatt-hours (TWh) per year. Here 'other renewables' are renewable technologies not including solar, wind, hydropower and traditional biofuels.



Fonte: Vaclav Smil (2017) and BP Statistical Review of World Energy

Análise à produção

Segundo a mais recente publicação anual da BP - "BP Statistical Review of World Energy – 2019 – 68th edition" – a produção de petróleo em 2018 cifrou-se em 94,7 milhões de barris por dia. Extrapolando a média de crescimento de produção da última década (1,2% anual), a produção média mundial, em 2020 e em condições correntes, situar-se-á em cerca de 97 milhões de barris diários.

Interessa destacar qual a percentagem da produção mundial controlada pelos membros da OPEC e da OPEC +, devido ao efeito de cartel desta organização no mercado de crude. Calculou-se esse "market share" recorrendo à publicação já referida e mantendo o "market share" de cada país constante de 2018 (últimos dados disponíveis) para 2020.

Membros atuais da **OPEC** – Abril 2020 – **Produção de Petróleo 39,2% do total mundial**

- Membros: Argélia, Angola, Congo, Guiné Equatorial, Gabão, Irão, Iraque, Kuwait, Líbia, Nigéria, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos e Venezuela

Membros atuais da **OPEC+** - Abril 2020 - **Produção de Petróleo 58,3% do total mundial**

- Membros: OPEC + Rússia, Azerbaijão, Bahrain, Brunei, Kazquistão, Malásia, México, Omã, Sudão e Sudão do Sul

Nestes dois grupos destacam-se a Arábia Saudita e a Rússia, com quotas de mercado de 13% e 12,1% respetivamente. O grande equilíbrio de produção entre os dois países e a sua relevância no total de produção do cartel, tornam-nos nos dois *pivots* fundamentais de qualquer acordo da organização.

Por forma a tentar travar a queda de preços, no dia 12 de abril, a OPEC+ anunciou medidas de corte de produção. Nos meses de maio a junho a produção diária deverá ser reduzida em cerca de 9,7 milhões de barris diários, representando uma redução de 10% na produção total mundial. No período entre julho e dezembro de 2020, o corte deverá ser reduzido para 8 milhões de barris diários.

Importa salientar que **os cortes de produção anunciados não deverão ser suficientes para fazer face ao recuo da procura, uma vez que a taxa de cumprimento das decisões passadas da OPEC pelos seus membros é baixa, o que nos leva a suspeitar que os cortes de produção não venham a ser executados no seu todo.** Segundo cálculos da Raymond James, os cortes de produção estimados para o período de maio a junho igualam 13,0 milhões de barris diários (9,7 milhões de barris diários por parte da OPEC+ e 3,3 milhões de barris diários por parte dos restantes países, incluindo EUA, Canadá e Brasil), no entanto, esta mesma entidade, espera que apenas 7,5 milhões de barris sejam efetivamente reduzidos.

Análise ao consumo

Utilizando a mesma publicação anual da BP - “BP Statistical Review of World Energy – 2019 – 68th edition” – o consumo de petróleo em 2018 cifrou-se em 99,8 milhões de barris por dia. Extrapolando a média de crescimento do consumo da última década (1,2% anual), o consumo médio mundial, em 2020 e em condições correntes, situar-se-á em cerca de 102,2 milhões de barris diários.

Note-se que, nos últimos 10 anos, o consumo mundial de petróleo declarado cifrou-se sempre acima da produção declarada, pelo que estimamos que a verdadeira produção seja acima da calculada anteriormente, nomeadamente por países que enfrentam sanções internacionais, como o Irão e a Venezuela, que conseguem ultrapassar parte dos bloqueios, ou por países produtores da OPEC que infringem o cumprimento das suas quotas e vendem esse excedente de uma forma não declarada.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Produção de Petróleo	83 069	81 410	83 255	84 009	86 228	86 647	88 736	91 547	91 822	92 502	94 718
Consumo de Petróleo	86 619	85 780	88 730	89 763	90 724	92 276	93 194	95 048	96 737	98 406	99 843
Saldo	3 550	4 370	5 475	5 754	4 496	5 629	4 458	3 501	4 915	5 904	5 125

*em milhares de barris por dia

Fonte: BP Statistical Review of World Energy – 2019 – 68th edition

Nesta fase importa tentar quantificar qual a redução do consumo que poderá advir da atual crise Covid-19 e das medidas de confinamento. Os dados já disponíveis na China apontam para uma queda significativa do consumo de energia. Segundo as estimativas da Raymond James, no segundo trimestre, o consumo global de petróleo poderá diminuir cerca de 20,0%, ou seja, 20 milhões de barris diários face ao período homólogo do ano anterior. No ano 2020 como um todo, o recuo na procura de petróleo deverá igualar 9,9%, isto é, cerca de 9,9 milhões de barris diários face ao período homólogo do ano anterior.

Estimated COVID-19 Demand Impact (Y/Y Mbpd)								
	1Q	%	2Q	%	3Q	4Q	2020	%
OECD Americas	1,000	3.9%	6,500	25.4%	3,250	1,083	2,959	11.6%
OECD Europe	1,300	9.2%	5,500	38.9%	2,750	917	2,616	18.5%
OECD Pacific	550	7.0%	1,500	19.0%	750	250	762	9.6%
China	2,850	21.1%	1,000	7.4%	500	167	1,120	8.3%
Other Asia	400	4.3%	2,500	26.9%	1,250	417	1,142	12.3%
Rest of World	250	0.8%	3,000	10.1%	1,500	500	1,314	4.4%
Total	6,350	6.3%	20,000	20.0%	10,000	3,333	9,913	9.9%

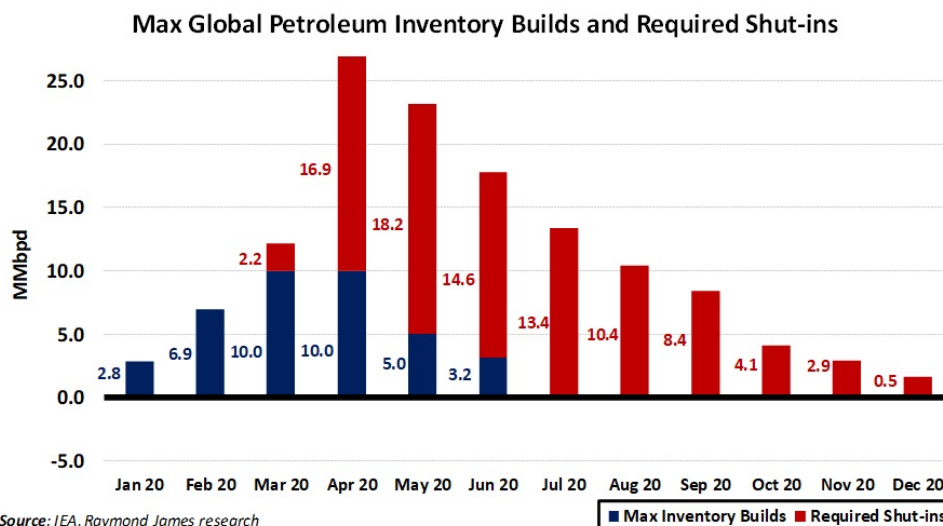
Source: IEA, Raymond James research

Análise à capacidade de armazenamento

No que respeita à capacidade de armazenamento disponível a nível mundial, a Reuters divulgou um artigo no passado dia 24 de março, que aponta para estimativas entre 0,9 e 1,8 mil milhões de barris. A Kepler estima 1,8 mil milhões de barris, enquanto a Bernstein e a UBS estimam 1,6 e 0,9 mil milhões de barris respetivamente.

Tendo em conta a redução estimada no consumo e a capacidade de armazenagem existente, os cortes de produção deveriam igualar cerca de 17 milhões de barris diários para que o equilíbrio de mercado fosse mantido.

Segundo a Raymond James, seriam necessários cortes na produção de 17 milhões de barris diários no período entre maio e junho.



Situação atual

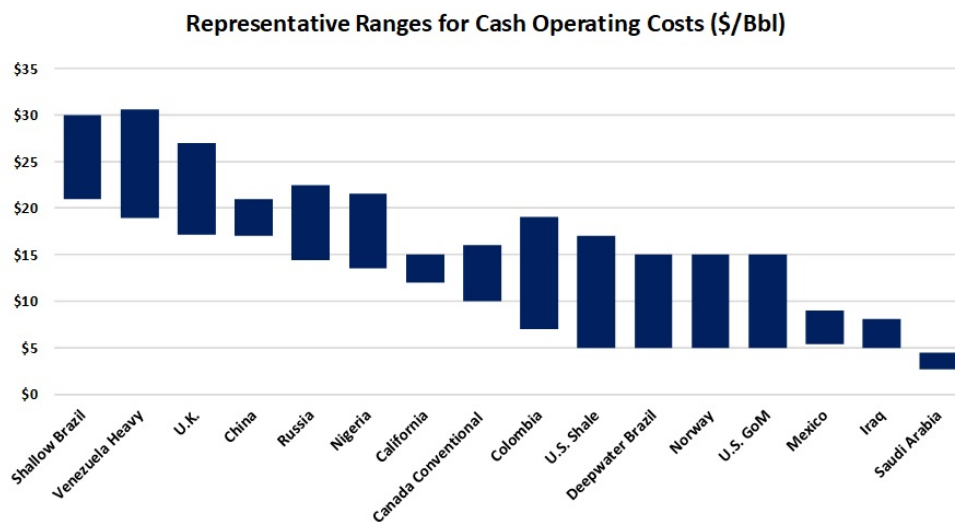
Da observação da dinâmica das variáveis analisadas, assistir-se-á a uma necessidade de acumulação de stocks, que coloca em risco o equilíbrio de mercado e, como tal, representa uma ameaça em termos de esgotamento da capacidade de armazenamento disponível. **Uma diminuição do consumo na ordem dos 20 milhões de barris**

diários, tudo o resto constante, significa o esgotamento da capacidade de armazenagem de 1,8 mil milhões de barris no espaço de 90 dias, ou seja, de um trimestre.

Este desequilíbrio do mercado já levou a um acontecimento inusitado e nunca anteriormente presenciado no mercado de petróleo, com o **petróleo WTI** (West Texas Intermediate), a maior referência a nível mundial nesta matéria-prima, **a transacionar em valores negativos pela primeira vez**. Ninguém quer receber a entrega física, já que a capacidade de armazenamento e escoamento no local de entrega físico está a chegar ao limite. O mesmo fenómeno já tinha sido observado em março nos contratos de petróleo Wyoming Asphalt Sour, utilizado principalmente para produzir asfalto e no qual as opções de armazenamento são escassas.

A Sixty Degrees antevê que, mesmo numa fase de retoma económica, a recuperação do preço do petróleo possa ser lenta. Um regresso para níveis superiores a 30 dólares por barril poderá ficar comprometido devido aos seguintes fatores de resistência:

- Nível de stocks acumulado;
- Reduzida capacidade dos membros da OPEC+ para efetivarem cortes de produção dada a sua dependência fiscal das receitas de petróleo e o histórico de fraco cumprimento de decisões passadas;
- Potencial subsídição por parte de alguns Estados a produtores de petróleo para que possam permanecer no mercado, diminuindo a velocidade e a dimensão dos cortes de produção.



Source: IEA, Company Filings, Raymond James research

Numa fase posterior, é natural que o desinvestimento no setor se venha a traduzir em falta de capacidade produtiva e como tal abra espaço para uma maior recuperação do preço. Nessa altura, o ajustamento da capacidade produtiva, ou seja, dos níveis de oferta poderá ser mais demorado e como tal provocar uma situação de escassez de petróleo num contexto de aceleração económica futura.

Disclaimer:

Copyright © 2020 Sixty Degrees SGOIC SA, Todos os direitos reservados. Esta nota não constitui ou faz parte de qualquer oferta de emissão ou venda, ou solicitação de qualquer oferta de subscrição ou compra de Unidade de Participação (UP's) de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA, nem formará a base, ou será invocada em conjunto com qualquer contrato. Qualquer operação de subscrição de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA só deve ser realizada com base nas informações contidas no respetivo prospeto, no IFI e nos outros documentos comprovativos, que podem ser diferentes da informação contida neste documento. O prospeto, IFI, bem como os Relatórios e Contas anuais e semestrais, podem ser consultados diretamente no sítio da Sixty Degrees em sixty-degrees.com ou no endereço de registo da Sociedade localizada na Avenida João Crisóstomo, 30 6º Esq. 1050-127 Lisboa.

As informações, opiniões e modelos financeiros contidos neste documento (conjuntamente referidos como "os Materiais") não pretendem ser exaustivos ou completos não constituindo desta forma um aconselhamento de investimento. Os Materiais contêm (a) informações derivadas de fontes que se acredita serem precisas, mas que não foram verificadas independentemente e (b) projeções, suposições e previsões que se acredita serem razoáveis, mas que podem diferir de eventos ou resultados reais. Nenhuma responsabilidade pode ser pedida à Sociedade relativamente à exatidão e integridade dos materiais publicados. Nenhuma representação, compromisso de garantia, expresso ou implícito, é dada quanto à exatidão ou integridade dos Materiais por, diretor, executivos ou funcionários, e nenhuma responsabilidade é aceite por tais pessoas pela exatidão ou integridade dos Materiais. Além disso, a Sociedade não assume qualquer obrigação de fornecer ao destinatário acesso a qualquer informação adicional, de atualizar os Materiais ou de corrigir imprecisões. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente aos clientes da Sixty Degrees. Não deve ser reproduzido, distribuído ou publicado no todo ou em parte por qualquer destinatário para qualquer finalidade sem o consentimento prévio da Sixty Degrees.