

Entenda o *crash* nos preços do petróleo

No início desta semana, ocorreu um evento inédito no mercado de petróleo: o preço do petróleo *West Texas Intermediate* (WTI), referência norte-americana da *commodity*, ficou negativo – ou seja, os compradores dos contratos negociados, ao invés de pagar, receberiam caso alguém quisesse adquiri-los.

O contrato futuro de petróleo WTI, com vencimento previsto para a última terça e entrega física para maio terminou a sessão de segunda-feira cotado a -37,63 dólares o barril – queda de 306% em relação ao dia anterior – antes de apresentar uma recuperação nas sessões seguintes, tal como apresentado na Figura 1.

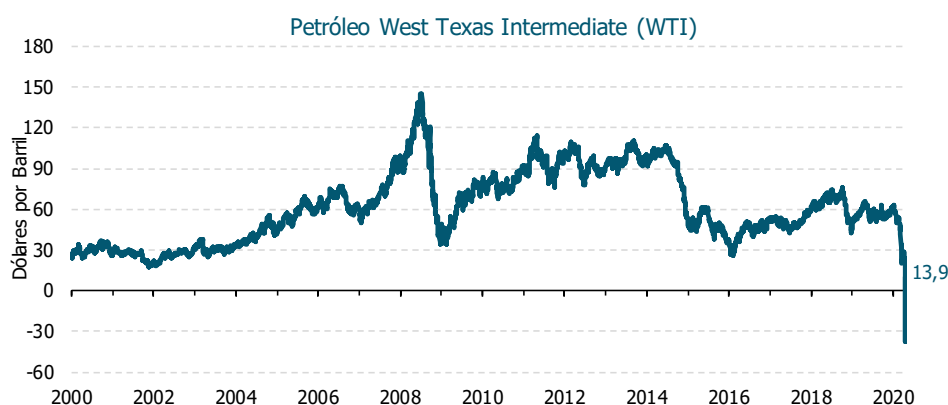


Figura 1: Preço do petróleo WTI (Jan/2000 a abr/2020);
Fonte: Bloomberg. Elaboração: SOMMA Investimentos.

O objetivo deste comentário é apresentar as motivações por trás da queda recente nos preços do petróleo.

Antes de avaliar os fundamentos econômicos por trás da queda nos preços de petróleo, inicialmente abordaremos algumas características deste mercado. Para isso, apresentaremos as principais diferenças entre os dois tipos de petróleo que são mais negociados (WTI e Brent), quem são os maiores produtores e consumidores da *commodity*, a existência do cartel da Opep (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) e a principal forma de negociação no mercado de petróleo, através de contratos futuros. Por fim, apresentaremos as motivações econômicas que fizeram o petróleo apresentar uma queda tão expressiva nas últimas semanas.

Diferenças entre o petróleo WTI e Brent

Uma das principais diferenças entre o WTI e o Brent é a localização geográfica. O petróleo Brent é produzido sobretudo no Mar do Norte – situado ao norte do Oceano Atlântico, próximo à costa da Noruega, Dinamarca e outros países da Europa – e no Oriente Médio. O WTI, por sua vez, é produzido principalmente nos EUA – cuja principal região produtora é a bacia permiana, localizada entre os estados de Texas e Novo México – e no golfo do México. Os contratos do petróleo Brent são negociados na

Bolsa de Londres, enquanto os do WTI na Bolsa de Nova York.

As especificações geográficas são importantes na determinação dos preços do WTI e do Brent e explicam, ao menos em parte, o porquê de o Brent ser utilizado como referência global. Uma vez que o WTI é majoritariamente produzido em terra – a entrega do produto é feita na cidade de Cushing, estado de Oklahoma – ele possui maiores custos logísticos para ser embarcado em navios-tanque. O petróleo tipo Brent, por sua vez, tem como ponto de entrega principal o terminal de Sullom Voe (localizado nas ilhas Shetland, na Escócia) – e, por conta disso, possui maior facilidade de embarque em navios-tanque e subsequente distribuição para outros países.

Assim, o WTI é utilizado como referência à produção doméstica dos EUA, enquanto o Brent é a referência global da *commodity* – e, por conta disso, baliza os preços de dois em cada três barris de petróleo que são produzidos diariamente no mundo.

A segunda principal característica diferenciadora entre o WTI e o Brent é a sua formulação química. Há duas formas principais de se classificar o petróleo: pela sua densidade e pelo seu teor de Enxofre.

O petróleo com as melhores características para ser convertido em derivados, como combustíveis líquidos (gasolina e diesel, por exemplo), é o petróleo leve e doce. Tanto o WTI como o Brent apresentam estas características, mas o WTI possui menor teor de enxofre em comparação com o Brent e, por conseguinte, pode ser considerado de maior qualidade.

A despeito de o WTI apresentar uma qualidade melhor do que o Brent, isso por si só, não significa que seja um produto mais caro. Como é possível perceber a partir da Figura 2, nos últimos anos o preço do Brent foi superior ao do WTI – nesta semana, inclusive, apesar de ter registrado uma forte queda, o Brent não chegou a patamares negativos como ocorreu com o WTI.

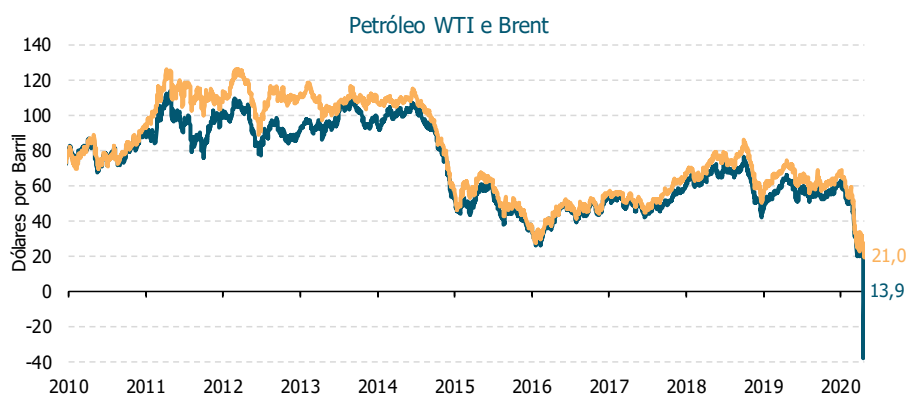


Figura 2: Preços do petróleo WTI e Brent (01/jan/2010 a 22/04/ 2020);
Fonte: Bloomberg. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Inúmeros fatores podem afetar esse diferencial de preços. Alguns dos principais são:

- I) Custos de transporte: Conforme citado, o petróleo Brent é produzido majoritariamente no Mar do Norte e, por conta disso, possui menores custos de transporte do que o WTI, produzido em solo americano.
- II) Capacidade de armazenamento: Um descasamento muito significativo entre a oferta e a demanda nos EUA, por exemplo, pode fazer com que o WTI tenha um preço menor (caso a oferta doméstica seja significativamente maior do que a demanda) ou maior (caso a demanda doméstica seja maior do que a oferta) do que o Brent.
- III) Fatores Geopolíticos: Neste caso, uma guerra no Oriente Médio, por exemplo, poderia reduzir significativamente a oferta do petróleo Brent, e com isso, aumentar o *spread* (diferencial de preço) deste em relação ao WTI.

É importante destacar que apesar de o Brent e o WTI serem as principais referências no mercado de petróleo, há inúmeros outros que são negociados mundialmente, com várias diferenças em termos de formulação química. Alguns exemplos principais são o Dubai Crude – produzido nos Emirados Árabes Unidos e, muitas vezes, utilizado como referência no Oriente Médio – e o Western Canada Select – obtido a partir de areias betuminosas no Canadá.

Principais produtores e consumidores de petróleo

Uma vez compreendidas as principais diferenças entre o WTI e o Brent, o próximo passo é apresentar os principais países produtores e consumidores da *commodity*. Conforme apresentado na Figura 3, os EUA são o maior produtor mundial de petróleo.

De acordo com a Administração de Informações sobre Energia (EIA, na sigla em inglês) – agência americana responsável pelo acompanhamento do mercado de energia –, ao longo de 2019, os EUA produziram cerca de 12,2 milhões de barris por dia (bpd) – o que representou cerca de 15% do petróleo produzido mundialmente. Rússia e Arábia Saudita produziram, respectivamente, 10,9 e 9,8 milhões de bpd ao longo de 2019.

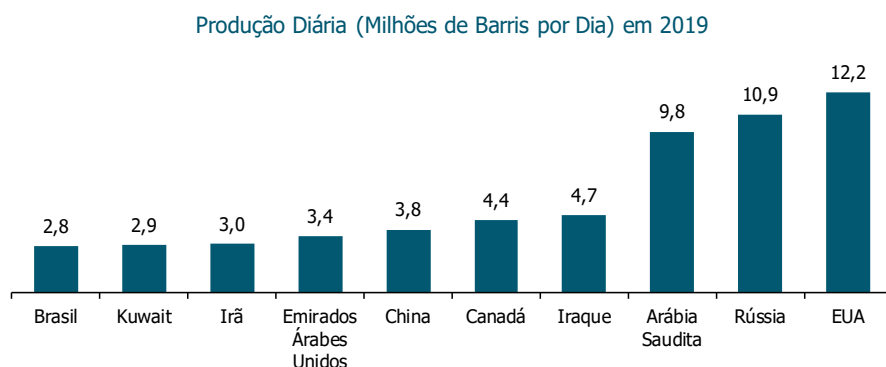


Figura 3: Produção diária média de petróleo ao longo de 2019;
Fonte: US Energy Information Administration. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Além de ser o maior produtor, os EUA também são os maiores consumidores de petróleo e derivados. A Figura 4 apresenta o consumo médio diário de petróleo, líquidos de petróleo (como lubrificantes, por exemplo) e biocombustíveis ao longo de 2017 (números mais recentes da EIA). Como é possível perceber, o consumo diário no país é mais de 4 vezes superior ao do terceiro maior consumidor da *commodity* (Índia).

Consumo Diário (Milhões de Barris por Dia) em 2017

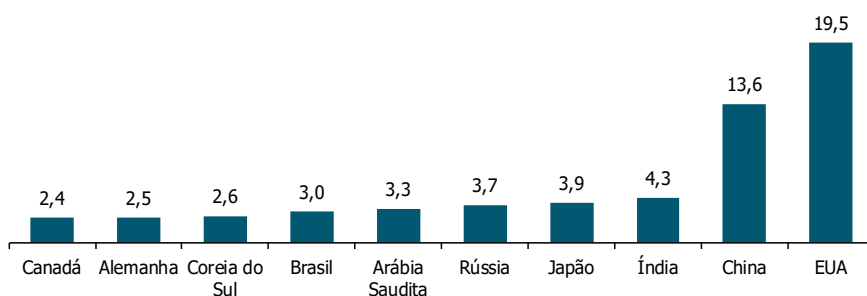


Figura 4: consumo médio diário de petróleo ao longo de 2017; Fonte: US Energy Information Administration. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Uma vez conhecidos os principais *players* do mercado de petróleo, o próximo tópico abordará a existência da Opep (Organização dos Países Exportadores de Petróleo).

Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep)

A Opep é uma organização intergovernamental formada por alguns dos principais países exportadores de petróleo. A entidade foi fundada em 1960, no Iraque, sendo composta inicialmente por cinco países: Venezuela, Irã, Iraque, Kuwait e Arábia Saudita. Além destes, atualmente há mais oito países no bloco: Líbia, Nigéria, Emirados Árabes Unidos, Gabão, Congo, Angola, Argélia e Guiné Equatorial.

De maneira geral, a fundação da Opep teve como interesse principal unificar as políticas adotadas pelos países membros para assegurar a estabilidade do mercado de petróleo (isto é, buscar um equilíbrio entre a oferta e a demanda pela *commodity*). Assim, na prática, a Opep funciona como um cartel – onde há uma forma de acordo explícito entre os países exportadores de petróleo para evitar a concorrência e, por conseguinte, buscar condições mais favoráveis em termos de preços e participação no mercado.

De acordo com a própria Opep e, conforme apresentado na Figura 5, os países membros mantinham, em 2018, 78,7% das reservas comprovadas de petróleo no mundo – sendo 64,5% destas no Oriente Médio. A importância do Oriente Médio no mercado de petróleo explica o porquê de conflitos nesta região – tal como o assassinato do general iraniano, Qassem Soleimani, em janeiro deste ano – gerarem altas expressivas nos preços.

Reservas Comprovadas de Petróleo em 2018
(Em bilhões de barris e % total)

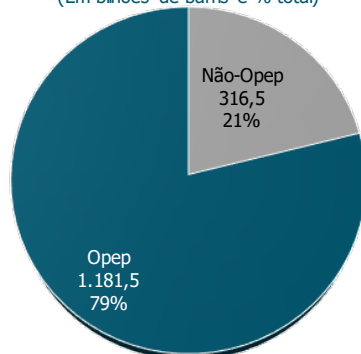


Figura 5: Participação da Opep nas reservas globais de petróleo em 2018;
Fonte: Opep. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Cabe destacar que além da Opep possuir uma parcela significativa do mercado de petróleo (*Market share*), o cartel possui desde 2016 outros países como parceiros, com a formação da Opep e Aliados (Opec+, na sigla em inglês). Entre estes países estão outros grandes produtores, como a Rússia e México.

Mercado futuro de petróleo

Uma vez apresentadas as características principais do mercado de petróleo, cabe fazer um parêntese para explicar uma das principais formas de negociação neste mercado: através de contratos futuros.

Contratos futuros: são uma classe de derivativos onde o detentor do contrato se compromete a comprar (ou vender) algum ativo objeto (que pode ser uma moeda, *commodities* agrícolas, metais, entre outras coisas) em uma data futura.

Nos contratos futuros, negociados em Bolsas de Valores, as características do ativo negociado são padronizadas. No caso dos futuros de petróleo WTI que são negociados em Nova York, por exemplo, há uma especificação de 1000 barris por contrato, cuja entrega física deve ser feita na cidade de Cushing, estado de Oklahoma, entre o primeiro e o último dia do mês de entrega.

Uma das principais características dos contratos futuros é que são negociados vários vencimentos (vértices) – representativos do momento em que ocorre a liquidação do contrato. No caso do petróleo, cada vencimento indica o momento em que ocorre a entrega (liquidação física) da mercadoria.

A partir da junção dos vencimentos, é possível chegar a uma curva de preços para os contratos futuros. O formato (inclinação) dessa curva representa a expectativa de agentes de mercado para a situação futura do ativo negociado. A uma inclinação positiva (primeiros vencimentos com preços mais baixos do que os mais longos) se atribui o nome de Contango (ou *forwardation*) – situação que geralmente ocorre em um contexto de excesso de oferta no curto prazo, como no caso do mercado de petróleo. Por outro lado, a curva também pode apresentar inclinação negativa (descendente), à

qual se atribui o nome de *backwardation* – situação que pode ocorrer, por exemplo, quando se vislumbra uma forte queda na demanda à frente.

A Figura 6 apresenta os preços, coletados nesta segunda-feira, do petróleo WTI para cada vencimento, de maio a dezembro deste ano. Como é possível perceber, o petróleo com entrega física para maio (primeiro vencimento) apresentou preço negativo, enquanto os preços do petróleo com entrega prevista para os meses subsequentes permaneceram em terreno positivo – o que caracteriza a curva como Contango.

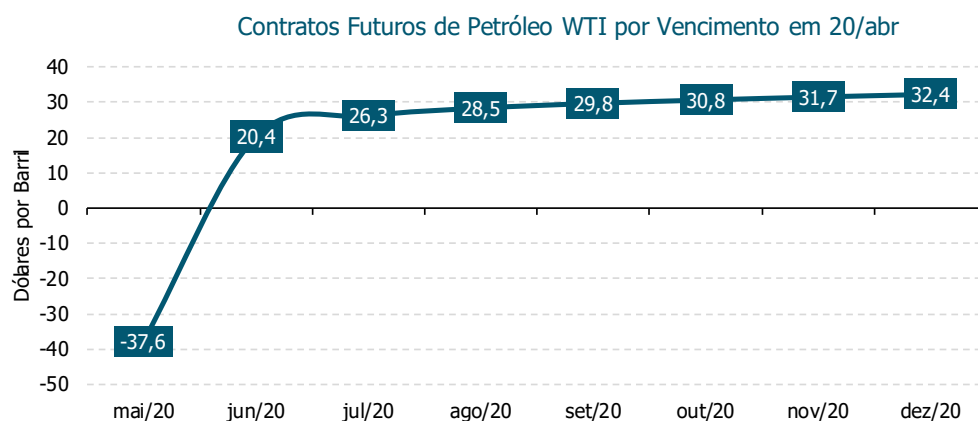


Figura 6: Curva de preços dos contratos futuros de petróleo WTI por vencimento;
Fonte: Bloomberg. Elaboração: SOMMA Investimentos.

A principal explicação para este movimento de queda expressiva no primeiro vencimento do contrato está sobretudo na escassez de locais para se fazer armazenagem do produto. Segundo a EIA, a capacidade de armazenamento de petróleo em Cushing é de 76 milhões de barris, dos quais 57 milhões já haviam sido utilizados até o dia 17 de abril (aumento de cerca de 50% em relação ao final de fevereiro).

Assim, os detentores dos contratos que não tinham interesse em receber o petróleo (por motivos de, por exemplo, não ter onde armazená-lo) acabaram por pagar para se livrar desses contratos, ocasionando o fenômeno de preços negativos.

Como é possível perceber, o contrato de WTI com vencimento para junho, apesar de ter apresentado queda de 43,4% no mesmo dia, não terminou a sessão com preços negativos – o mesmo aconteceu com os vencimentos subsequentes. Isso pode ser explicado sobretudo pela percepção de que ocorrerão novos cortes na oferta (por parte do cartel da Opep) e/ou que haverá uma recuperação na demanda – advinda sobretudo do relaxamento das medidas de isolamento social que foram adotadas mundo afora.

Fundamentos econômicos por trás da queda no preço do petróleo

A escassez de locais para a armazenagem em Cushing, constitui o principal fator por trás dos preços negativos registrados na negociação dos contratos futuros de WTI, com vencimento para maio. No entanto, para compreender a queda registrada nos demais vencimentos do WTI e no petróleo Brent, é necessário aprofundar a análise para compreender os desenvolvimentos recentes pelo lado da demanda e da oferta

neste mercado.

As medidas de isolamento social (*lockdown*) que foram adotadas mundialmente, provocaram uma forte contração da atividade econômica e, por conseguinte levaram a uma redução expressiva no consumo do petróleo e seus derivados, em especial de combustíveis.

A queda na demanda por petróleo já era vislumbrada desde que o governo chinês começou a adotar, ainda em fevereiro, medidas de isolamento social. Como, até aquele momento, apenas a China havia adotado tais medidas de isolamento, a Opep e aliados realizou uma reunião de emergência no começo de março, para negociar um corte de 1,5 milhão de bpd na produção diária – com o intuito de compensar a queda na demanda chinesa e, por conseguinte, buscar manter os preços estáveis.

No entanto, tais conversas acabaram entrando em colapso, após a Rússia ter rejeitado a proposta de corte na produção. Como retaliação, a Arábia Saudita deu início a uma guerra de preços, que levou o preço do petróleo ao menor patamar em duas décadas. Tal queda se deveu ao aumento na produção saudita, que ofereceu ainda descontos sobre as vendas para tentar ampliar a sua participação de mercado.

Ainda nesse meio tempo, o excesso de oferta em relação à demanda foi ampliado após quase todas as principais economias terem adotado medidas de restrição à movimentação de pessoas. Estimativas apontam para uma queda de cerca de 30% na demanda pela *commodity* durante o mês de abril – que seria equivalente a uma queda no consumo de aproximadamente 30 milhões de bpd.

A redução expressiva na demanda levou os países da Opep e aliados a recuarem. Com isso, os países chegaram a um acordo no começo de abril para cortar sua produção diária em 9,7 milhões de bpd – maior corte na história do cartel. O corte de 9,7 milhões de bpd começará em 1º de maio e se estenderá até o final de junho; depois serão reduzidos para 7,7 milhões de bpd, de julho até o final de 2020, e a 5,8 milhões de bpd de janeiro de 2021 a abril de 2022. No entanto, tal corte na produção, além de ter demorado algumas semanas, foi incapaz de compensar a queda no consumo da *commodity*.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Desta forma, a queda significativa da demanda por petróleo – resultante das medidas de isolamento social adotadas pelos países – e o desacordo inicial entre os países membros do cartel da Opep e aliados levou à existência de um desequilíbrio muito expressivo entre a produção e o consumo de petróleo. Como resultado, os petróleos WTI e Brent, apresentam quedas acumuladas de 70% e 65%, respectivamente, neste ano.

Avaliando prospectivamente, listamos abaixo alguns dos principais fatores que podem fazer com que o preço do petróleo apresente tendência de alta no curto e médio prazo:

- I. **Relaxamento de medidas de isolamento social:** a abertura de inúmeros países deve começar a ser feita nas próximas semanas. Com isso, pode-se vislumbrar uma recuperação na demanda pela *commodity*.
- II. **Forças de mercado:** Uma vez que muitos produtores não conseguem compensar seus custos com o petróleo no preço atual, alguns poços serão fechados e, com isso, haverá uma redução (que, em alguns casos, pode ser permanente), forçada pelo mercado, da oferta.
- III. **Novos cortes na produção pela Opep:** A oferta de petróleo também pode ser reduzida no caso de um novo acordo da Opep – que pode, por exemplo, estender o corte de 9,7 milhões de bpd para além do final de junho.
- IV. **Situação geopolítica no Oriente Médio:** A instabilidade política no Oriente Médio é outro fator que pode reduzir a oferta de petróleo. Nesta quarta-feira, por exemplo, o presidente americano, Donald Trump, elevou novamente as tensões com o Irã ao ordenar que a marinha americana destruísse as embarcações iranianas que “incomodarem” os navios do país.

Por outro lado, os seguintes fatores podem contribuir para que os preços permaneçam baixos por um período prolongado:

- I. **Relaxamento do isolamento social ser revertido por nova onda de infecções:** À medida que os países forem retirando às restrições impostas à circulação de pessoas, há a possibilidade de um novo surto no número de novos casos sobrecarregar os sistemas de saúde e, por conseguinte, forçar as autoridades dos países a impor novamente o *lockdown*. O efeito prático seria o de uma nova queda na demanda pela *commodity*.
- II. **Recuperação muito lenta da demanda:** Caso a recuperação do crescimento nos países for demasiadamente lenta, pode levar a uma recuperação da demanda por combustíveis em nível inferior ao necessário para reduzir os atuais níveis de estoque. Este é um dos principais fatores de risco para o mercado de petróleo, uma vez que poderia fazer com que os preços permaneçam baixos por um período prolongado.

Levando em consideração este conjunto de fatores, acreditamos que os elevados níveis de estoque devem continuar a manter os preços de petróleo pressionados no curto prazo. No entanto, sob uma perspectiva de médio e longo prazo, os preços devem apresentar alguma recuperação, a qual pode ocorrer tanto pelo lado da demanda – com o relaxamento das medidas de isolamento social – quanto pelo lado da oferta – a partir de novos cortes na produção da Opep e/ou a pelas próprias forças de mercado.

Como você avalia esta produção de conteúdo?



Produções anteriores

- 49 17/04/2020 [Impactos fiscais das medidas de combate aos efeitos da COVID-19](#)
- 48 09/04/2020 [Impactos da Covid-19 Sobre a Inflação Brasileira](#)
- 47 27/03/2020 [Medidas de combate aos efeitos da COVID-19](#)
- 46 20/03/2020 [Economia Global deve enfrentar primeira recessão desde a crise de 2008](#)
- 45 06/03/2020 [Revisamos as projeções de crescimento do Brasil para 2020 e 2021](#)
- 44 21/02/2020 [Os impactos econômicos do coronavírus](#)
- 43 14/02/2020 [O desempenho do governo Bolsonaro após um ano de mandato](#)
- 42 10/01/2020 [EUA X Irã: Entenda o conflito que está deixando os mercados globais em alerta](#)
- 41 30/12/2019 [O 1º ano de governo Bolsonaro e as Principais medidas Econômicas](#)
- 40 27/12/2019 [Os próximos passos da Política Monetária](#)
- 39 17/12/2019 [Inflação deve permanecer abaixo da meta em 2020](#)
- 38 09/12/2019 [PIB cresce 0,6% no 3º trimestre de 2019](#)
- 37 29/11/2019 [Fed deve voltar a cortar juros em 2020](#)
- 36 22/11/2019 [Entenda a agenda de Reformas Pós Reforma da Previdência](#)
- 35 14/11/2019 [Quem deve enfrentar Donald Trump nas eleições de 2020?](#)
- 34 29/10/2019 [Revisamos as projeções de crescimento do PIB brasileiro](#)
- 33 18/10/2019 [Câmbio depreciado não deve impedir o BC de cortar a taxa Selic](#)
- 32 11/10/2019 [Possíveis Impactos do Impeachment de Trump](#)
- 31 30/09/2019 [Cenários para a taxa Selic](#)
- 30 20/09/2019 [Entenda o pacote de estímulos do Banco Central Europeu](#)
- 29 13/09/2019 [Quais seriam os efeitos de uma nova CPMF?](#)
- 28 05/09/2019 [Quais mudanças ainda estão em jogo na reforma da previdência?](#)
- 27 30/08/2019 [\[Vídeo\] A MP da Liberdade Econômica e seus principais pontos](#)
- 26 23/08/2019 [Entenda a transferência do Coaf para o Banco Central](#)
- 25 16/08/2019 [Entenda a situação da Argentina](#)
- 24 09/08/2019 [IPCA deve dar espaço para cortes da Selic](#)
- 23 31/07/2019 [Entenda por que o Fed cortará a taxa de juros](#)
- 22 25/07/2019 [\[Vídeo\] As mudanças para o investidor com a Reforma da Previdência](#)
- 21 19/07/2019 [Reforma Tributária: O Próximo Passo](#)
- 20 10/07/2019 [Quais Medidas devem vir após a Reforma da Previdência?](#)
- 19 03/07/2019 [Relatório de Inflação e Cenário para Selic](#)
- 18 24/06/2019 [3 Mitos sobre a Reforma da Previdência](#)
- 17 14/06/2019 [Quais são as armas da China na Guerra Comercial?](#)
- 16 06/06/2019 [O Brasil, a Educação e a Produtividade](#)
- 15 28/05/2019 [Reduzimos o crescimento esperado do Brasil](#)
- 14 23/05/2019 [\[Vídeo\] O que é o Copom?](#)
- 13 14/05/2019 [Quais são os Próximos Passos da Reforma da Previdência?](#)
- 12 08/05/2019 [\[Vídeo\] O que podemos esperar do Copom hoje?](#)
- 11 02/05/2019 [Quais são os Principais Riscos para a Economia Americana?](#)
- 10 26/04/2019 [\[Vídeo\] O que muda com a Reforma da Previdência?](#)
- 9 16/04/2019 [A inflação alta de março deve se propagar nos próximos meses?](#)
- 8 09/04/2019 [Brexit: Entenda a saída do Reino Unido da União Europeia](#)

Como você avalia esta
produção de conteúdo?



Produções anteriores

7	01/04/2019	Quais as mensagens do Banco Central na semana passada?
6	15/03/2019	O que o Brasil precisa para sair definitivamente da crise? Pt. 4
5	01/03/2019	O que o Brasil precisa para sair definitivamente da crise? Pt. 3
4	22/02/2019	O que o Brasil precisa para sair definitivamente da crise? Pt. 2
3	15/02/2019	O que o Brasil precisa para sair definitivamente da crise? Pt. 1
2	08/02/2019	Porque esperamos queda da Selic
1	01/02/2019	Eleições no Senado e Câmara

Contato

relacionamento@sommainvestimentos.com.br
ou ligue **+55 48 3037 1004** ou **+55 51 3378 1046**.



www.sommainvestimentos.com.br

Disclaimer

Esta análise foi elaborada pela SOMMA Investimentos S.A., para uso exclusivo dos seus clientes, não podendo ser reproduzida ou distribuída por este a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização da SOMMA Investimentos S.A. As informações contidas neste documento possuem fins meramente informativos, não se caracterizando como relatório, estudo ou análise sobre valores mobiliários ou indicação de investimento. Estas informações, ainda, são consideradas confiáveis na data em que foram apresentadas. Entretanto, não representam por parte da SOMMA Investimentos S.A. garantia de exatidão das informações prestadas ou julgadas sobre sua qualidade. As opiniões contidas neste documento são baseadas em julgamento e estimativas e estão, portanto, sujeitas a mudanças.

Florianópolis - SC, Rua Nirberto Haase, 100 - 1º andar - **55 48 3037 1004**

Porto Alegre - RS, Av. Carlos Gomes, 222 - 8º andar - **55 51 3378 1046**

