

## Petróleo: Balanço de Oferta e Demanda Apertado?

**Pedro Prado**

pecosta@santander.com.br  
+55 11 3553-7338

**Rodolfo Margato**

rodolfo.silva@santander.com.br  
+55 11 3553-1859

- A produção de petróleo nos Estados Unidos apresentou trajetória de alta nos últimos meses, com destaque para o aumento da extração do “*shale oil*” (petróleo extraído da rocha de xisto). A elevação do número de poços de petróleo, que serve como termômetro da atividade, ilustra bem esta tendência.
- A despeito disso, a oferta global vem sendo prejudicada em 2018 por uma série de fatores, dentre eles: (i) a diminuição da produção petrolífera Venezuelana face à precária situação socioeconômica do país e baixíssimos níveis de investimentos nos últimos anos; (ii) a restrição de oferta da OPEP, juntamente com a Rússia, com o intuito de manter o preço do petróleo em níveis elevados; e (iii) a tensão geopolítica ocasionada pela saída dos Estados Unidos do acordo nuclear com o Irã, que poderá implicar numa série de sanções comerciais ao país por parte do governo Trump, dentre elas restrições às importações de petróleo.
- Por outro lado, a demanda por petróleo segue aquecida, em linha com a aceleração do crescimento global. Vale destacar a maior expansão da economia americana, impulsionada por seu mercado de trabalho apertado e pacote de estímulos fiscais (cortes de impostos e aumento de gastos do governo).
- Portanto, o preço do petróleo apresenta uma perspectiva de elevação nos próximos meses. O cenário de aperto do balanço mundial de oferta e demanda não deverá ser alterado no curto prazo.

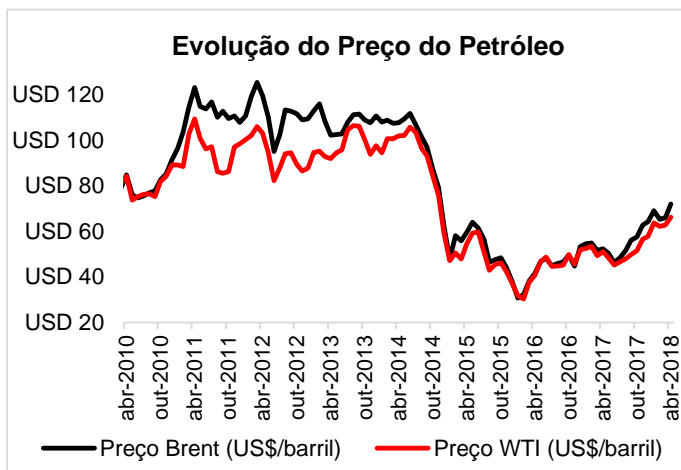


Figura 1. Evolução do preço internacional do petróleo

Fonte: U.S. Energy Information Administration

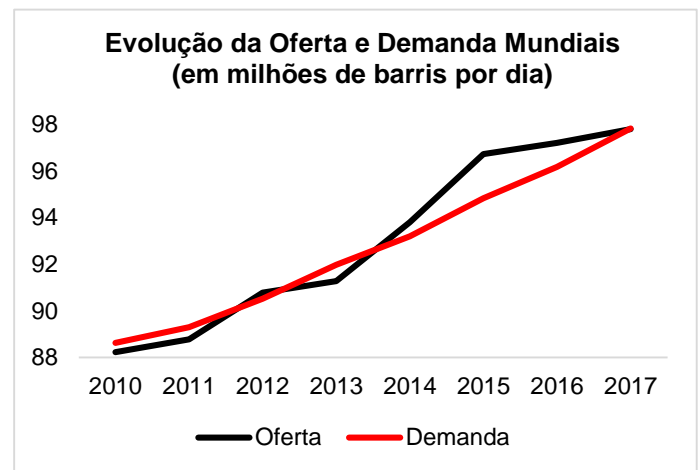


Figura 2. Evolução da oferta e demanda mundiais

Fonte: Bloomberg

O ano de 2018 vem sendo marcado por elevadas incertezas no cenário global, algumas delas oriundas de tensões geopolíticas, o que vem contribuindo para a maior volatilidade do preço do petróleo.

Em primeiro lugar, cabe ressaltar cenários distintos entre alguns dos principais ofertantes mundiais da commodity. De acordo com a Organização dos Países Produtores de Petróleo (OPEP), a produção dos Estados Unidos apresentou crescimento de 9,8% em 2017, e a expectativa é de que haja expansão de 10,5% em 2018, passando de 14,3 para

15,8 milhões de barris por dia<sup>1</sup>. De acordo com a *Baker Hughes* (instituição que realiza a contagem dos poços de petróleo em operação nos Estados Unidos, medida que serve como termômetro para a atividade petrolífera), o número de poços aumentou em 18% (176 novas unidades) entre abril de 2017 e abril de 2018. Parte relevante deste aumento está relacionada à renovação e assinatura de novos contratos de exploração da commodity no golfo do México.

A produção de petróleo da Venezuela, entretanto, está sendo fortemente prejudicada por sua precária situação socioeconômica. Por exemplo, os parceiros internacionais da principal estatal venezuelana reduziram fortemente os investimentos no país nos últimos anos. Como reflexo disso, a produção de petróleo venezuelana diminuiu em 11% entre 2016 e 2017 (de 2,1 para 1,9 milhões de barris por dia), e já espantosos 10,3% entre janeiro e abril deste ano. Por sua vez, a OPEP (capitaneada pela Arábia Saudita<sup>2</sup>) está liderando um acordo entre seus produtores e alguns países de fora da organização, a exemplo da Rússia, que visa reduzir a oferta global de petróleo, mantendo seu preço em níveis relativamente altos. Tal acordo, que a princípio expiraria no final de 2018, pode ser estendido até 2019.

Ademais, a tensão geopolítica desencadeada pela saída dos Estados Unidos do Plano de Ação Integral Conjunto (acordo nuclear com o Irã) também deverá afetar o preço internacional do petróleo. Contudo, a dimensão deste impacto ainda é incerta<sup>3</sup>, pois grande parte de seus parceiros europeus permanecem no acordo. Essa saída abre margem para a imposição de sanções econômicas ao Irã por parte do governo Trump, o que pode implicar na diminuição da oferta de petróleo no mercado global.

Em termos de demanda global da commodity, espera-se um crescimento sólido puxado pela aceleração da economia global. Por exemplo, o Fundo Monetário Internacional (FMI) projeta expansão de quase 4% do PIB mundial em 2018 e 2019, o melhor resultado desde 2011. Nesse contexto, destacamos a expectativa mais favorável para o ritmo de avanço dos Estados Unidos: o mercado de trabalho americano apertado (a taxa de desemprego está no menor patamar dos últimos 17 anos), somado ao pacote de estímulos fiscais do governo Trump (cortes de impostos e aumento dos gastos do governo) vem gerando revisões altistas para a expectativa de crescimento da maior economia do mundo. Desse modo, acreditamos que a demanda global seguirá firme, o que deve contribuir para a manutenção dos preços de petróleo em patamares relativamente altos. A título de ilustração, o transporte aéreo de passageiros cresceu 9,5% entre março de 2017 e março de 2018, conforme divulgado pela Associação Internacional de Transporte Aéreo.

Os estoques de petróleo vêm caindo de forma considerável. Os países da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) mostraram queda de 8,3% nos estoques entre março de 2018 e março de 2017. Dentre os países membros da organização, cabe mencionar que os estoques dos Estados Unidos recuaram 26,5% no mesmo período (de 538 para 425 milhões de barris).

Os fatores supracitados têm contribuído para aumentar os preços internacionais de petróleo, tanto do Brent (petróleo extraído no mar do Norte, cotado na bolsa de Londres) quanto do WTI (petróleo extraído nos Estados Unidos, cotado na bolsa de Nova York). A cotação do Brent subiu 38% entre abril de 2017 e abril de 2018 (de US\$ 52,3/barril para US\$ 72,1/barril), enquanto a cotação do WTI registrou elevação de quase 30% (de US\$ 51,1/barril para US\$ 66,2/barril) no período. E, no dia 17 de maio, o contrato de julho do tipo Brent rompeu a barreira de US\$ 80/barril, o maior patamar desde novembro de 2014.

Em resumo, acreditamos que o balanço de oferta e demanda global de petróleo continuará apertado. Apesar do cenário otimista para a produção do “*shale oil*” americano, fatores como a tensão geopolítica entre Irã e Estados Unidos, a restrição da oferta pela OPEP (juntamente com a Rússia), a crise socioeconômica Venezuelana e a queda dos estoques (com destaque para os Estados Unidos) devem manter pressões de alta sobre o preço da commodity. Projetamos que a cotação do barril ficará entre US\$ 80 e US\$ 100 nos próximos trimestres.

---

<sup>1</sup>A economia dos Estados Unidos não possui, no momento atual, capacidade de infraestrutura para refinar tal montante excedente de petróleo. Tal gargalo torna necessárias novas ações de investimento nesta direção.

<sup>2</sup>O governo Saudita pretende controlar a oferta de petróleo para manter seu preço artificialmente alto, com o intuito de valorizar a principal estatal petrolífera do país antes de promover seu IPO (oferta pública inicial) e torná-la uma empresa de capital aberto. Vale destacar que a arrecadação de impostos advinda do petróleo é de suma importância para a manutenção de programas sociais e para fazer face ao elevado déficit primário da Arábia Saudita.

<sup>3</sup>Dois são os cenários possíveis: as exportações iranianas de petróleo podem ser redirecionadas para outros importadores, ou poderia haver um movimento global de boicote a tais exportações, pois os Estados Unidos poderiam estender sanções comerciais a parceiros que mantenham negociações com o Irã.

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2018 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados

