

# PETRÓLEO: ESTOQUES EM ALTA

09 de abril de 2020

**CATHARINA HILLENBRAND-SAPONAR**

Assessora de Setores

[Catharina.hillenbrand-](mailto:Catharina.hillenbrand-saponar@eulerhermes.com)

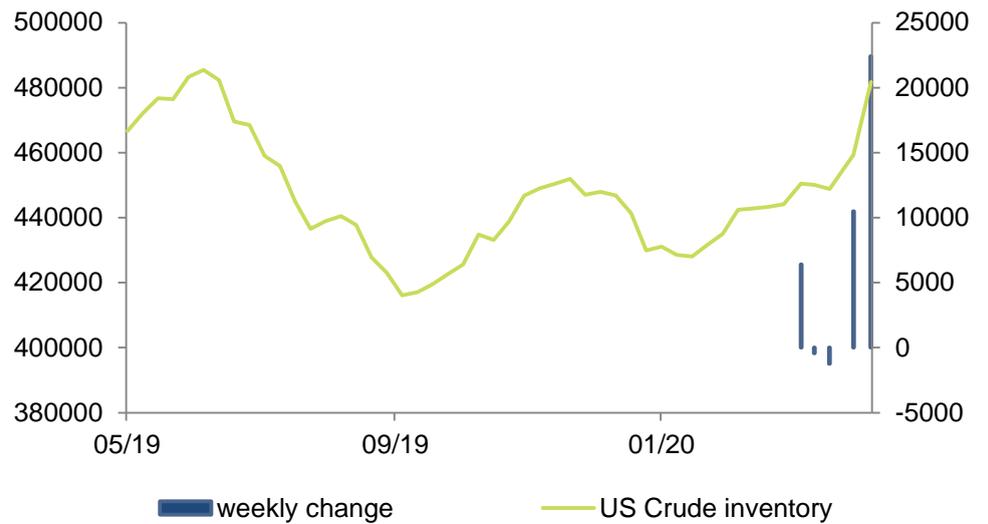
[saponar@eulerhermes.com](mailto:saponar@eulerhermes.com)

**Esperamos uma volatilidade significativa em relação à nossa projeção central do preço de petróleo Brent Crude de USD 41/bbl, uma vez que o excesso de estoque enfrenta notícias movidas por perspectivas positivas.**

Esta semana, os estoques de petróleo bruto dos EUA revelaram um segundo aumento bastante grande de 11,9 milhões de barris. Tudo isso depois do estoque recorde de 10 milhões de barris acumulado na semana passada. A EIA estima que a demanda por petróleo mundial pode ter caído para 20 milhões de barris por dia. Ao mesmo tempo, há indícios de que a Arábia Saudita esteja produzindo acima de 12 milhões de barris por dia, subindo em +1,5 milhões por dia. Vemos que há margem para o crescimento da produção da Arábia Saudita em ao menos mais 1 milhão de barris por dia, e mais 3-4 milhões de barris por dia de outros produtores. Com isso, prevemos que haverá um período prolongado de aumento nos estoques.

A capacidade de armazenamento de petróleo global, pode ser esgotada em menos de um trimestre, se as estimativas pessimistas de demanda forem verdadeiras, de acordo com o nosso cálculo. Isso pode levar a preços de petróleo negativos e interrupções de produção forçadas. O mesmo vale para a recuperação do diálogo entre a OPEP e a Rússia. Para que seja significativo, um eventual acordo deverá prever cortes de produção da ordem de 10 milhões de barris por dia. Dada a natureza tríplice da guerra dos preços de petróleo, os EUA continuam a ser um fator importante. Seja ela negociada pelos EUA ou não, a inclusão da indústria dos EUA nos cortes de produção parece menos provável, em grande medida por questões de legislação antitruste. Isso pode ser um obstáculo para um acordo e pode levar a outras formas de escalada entre as partes.

Figura 1 – Estoques de petróleo bruto dos EUA



Fonte: API

A contagem de plataformas dos EUA está caindo em relação à queda nos preços de petróleo, com declínios subsequentes ao longo das últimas três leituras. Isso derrubou a contagem de plataformas em 17%. A produção ainda está muito alta, perto do nível recorde de 13 milhões. Os produtores podem ter que continuar a atender compromissos de produção por vários motivos contratuais e operacionais. Olhando para o precedente de 2014-16, a produção dos EUA caiu em apenas 0,2 milhões de barris por dia, e com um atraso de seis meses, em reação a uma queda de preço de USD 70/bbl. Uma reação semelhante hoje sugeriria uma queda na produção de pouco menos de 0,3 milhões de barris por dia em reação aos preços, o que não basta para que haja um impacto nos preços.

Figura 2 – Contagem de plataformas de petróleo dos EUA



Fonte: Baker Hughes

**As empresas estão sendo afetadas globalmente por restrições acentuadas no fluxo de caixa.** Em todo o setor, medidas de preservação monetária como dividendos e, coletivamente, 20 bilhões de dólares em cortes de CAPEX foram anunciadas. Para várias empresas, isso não irá bastar. O xisto dos EUA, em especial, está exposto devido aos níveis de endividamento elevados. Embora os custos nivelados para os ativos mais competitivos estejam abaixo de USD 30/bbl, vários ativos de menor escala exigem preços de petróleo muito mais elevados. A lógica circular no setor indica que o menor CAPEX reduzirá o fluxo de caixa operacional devido à produção menor dos poços.

Várias empresas começaram a reestruturar suas dívidas. A Whiting foi a primeira produtora de xisto a pedir concordata desde o início da crise da Covid-19. Muitos títulos sendo negociados entre quatro e trinta centavos de dólar implicam inadimplência. Enquanto isso, o aumento nos rendimentos sem grau de investimento significa um custo muito mais alto de refinanciamento quando isso é sequer possível, em um momento no qual os investidores cortaram investimentos no setor e os preços de petróleo não trazem qualquer incentivo para injeções de capital novo. Os níveis da última crise de xisto podem ser excedidos: Em 2016, o setor independente dos EUA observou 20 falências e o setor sofreu 70 insolvências grandes (fonte: Bloomberg/EH) como resultado da queda pela metade do preço do petróleo Brent. Na nossa amostra independente dos EUA, 40% das empresas já exauriram mais de 50% das linhas de crédito disponíveis e 30% utilizaram mais de 65% no final do terceiro trimestre de 2019 (fonte: Bloomberg/EH), e estes são níveis que devem ter crescido desde então. Como resultado, antecipamos que 30% das empresas podem enfrentar o risco da insolvência. Em outra perspectiva, em estimativas de orçamento e equilíbrio, avaliamos que 60% da produção pode não ser rentável ou ficar abaixo do orçamento. Dada a concentração de ativos competitivos entre empresas grandes, isso novamente indicaria uma proporção de risco de 30%.

Dito isso, grandes empresas não estão imunes: basta notar a contratação de consultores de endividamento em algumas empresas de grande porte. Há ainda indícios de que o governo dos EUA pode estar disposto a impor tarifas sobre importações de petróleo saudita e russo para apoiar a indústria. Isso vem junto a compras estratégicas, ambas medidas novas para o setor. Note que o óleo de xisto não apenas fornece empregos, como também é um setor estratégico em termos de independência energética e objetivos geopolíticos dos EUA. Porém, isso não o manterá em segurança.

Também há dificuldades no Canadá, Mar do Norte e outros recursos de custo mais alto que não são rentáveis a preços atuais. Nessas áreas, as empresas começaram a alertar sobre dificuldades relacionadas ao endividamento. Ademais, se as empresas escolherem reduzir a produção em relação a preços de petróleo negativos e/ou falta de capacidade de armazenamento, isso pode significar danos e um custo maior dos ativos no longo prazo.

Estas avaliações estão, como sempre, sujeitas ao aviso fornecido abaixo.

### **DECLARAÇÕES**

As declarações aqui contidas podem incluir perspectivas, declarações de expectativas futuras e outras declarações hipotéticas baseadas em opiniões e suposições atuais da administração e envolvem riscos e incertezas conhecidos e desconhecidos. Os resultados, desempenhos ou eventos reais podem diferir substancialmente daqueles expressos ou implícitos nessas declarações.

Tais desvios podem ocorrer devido a, sem limitação, (i) mudanças nas condições econômicas gerais e na situação competitiva, particularmente nos negócios e nos principais mercados do Grupo Allianz, (ii) desempenho dos mercados financeiros (particularmente volatilidade, liquidez e eventos de crédito), (iii) frequência e gravidade de sinistros segurados, incluindo catástrofes naturais, e desenvolvimento de gastos com sinistros, (iv) níveis e tendências de mortalidade e morbidade, (v) níveis de persistência, (vi) particularidades em negócios bancários, extensão de inadimplências de crédito, (vii) níveis de taxa de juros, (viii) taxas de câmbio, incluindo a taxa de câmbio EUR/USD, (ix) alterações nas leis e regulamentos, incluindo regulamentos tributários, (x) o impacto aquisições, incluindo questões de integração relacionadas e medidas de reorganização e (xi) fatores competitivos gerais, em cada caso em uma base local, regional, nacional e/ou global. Muitos desses fatores podem ser mais prováveis, ou mais pronunciados, como resultado de atividades terroristas e suas consequências.

### **SEM O DEVER DE ATUALIZAR**

A empresa não assume nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou declaração contida neste documento, exceto as informações exigidas por lei.