

Desaceleração mundial esperada em 2019 não justifica petróleo abaixo de US\$ 55

Myriã Bast

Os preços de petróleo caíram cerca de 30% nos últimos três meses, com as cotações voltando para níveis mais próximos do final de 2017, quando os preços oscilaram ao redor de US\$ 60¹ por vários meses. As recentes dúvidas em relação ao tamanho da desaceleração do crescimento mundial têm afetado os preços de petróleo mais do que os de outras commodities, especialmente porque é um mercado com bastante liquidez e com excesso de oferta nos últimos anos, reflexo, entre outros fatores, do aumento da produção de óleo de xisto nos EUA. Um exercício interessante neste momento é estimar qual PIB mundial justificaria uma queda tão intensa dos preços. Em nossos modelos, para justificar preços em US\$ 50, como observado há algumas semanas, o crescimento mundial deveria ter desacelerado cerca de 1.5 p.p., chegando mais próximo de uma expansão de 3,0%. Em nosso cenário, contemplamos desaceleração do crescimento mundial, mas em menor magnitude, de 4,1% em meados de 2018 para 3,4% ao final de 2019. A correção dos preços nos últimos dias, voltando ao patamar de US\$ 60, já reflete desaceleração nessa magnitude.

Gráfico 1: Preço Petróleo

US\$, por barril e tipo



Fonte: Bloomberg, Bradesco

No começo de 2018, os preços ficaram por alguns meses acima de US\$ 70, em um momento de aumento de demanda, expectativa de robusto crescimento mundial e oferta ainda restrita pela OPEP. Até meados de 2018, a OPEP seguia o cumprimento do acordo de controle de oferta do grupo, o que contribuiu para a recuperação dos preços. Do lado da demanda, o PIB mundial chegou a crescer 4,1% em meados do ano, com forte crescimento dos EUA.

Com preços chegando próximo dos US\$ 80, a OPEP começou a aumentar a oferta, até mesmo porque os países membros gostariam de aproveitar preços mais elevados para recompor receitas internas. Adicionalmente, vimos ao longo do ano a oferta dos EUA sendo repetidamente revisada para cima. Se em dezembro de 2017, a expectativa era de crescimento de 6% na produção anual, no final de 2018 foi observado efetivamente um crescimento superior a 15%, com expectativa de crescimento de mais de 16% para 2019.

¹ Usamos como referência o preço do barril de petróleo tipo Brent ao longo de todo este texto.

Gráfico 2: Produção de petróleo – OPEP

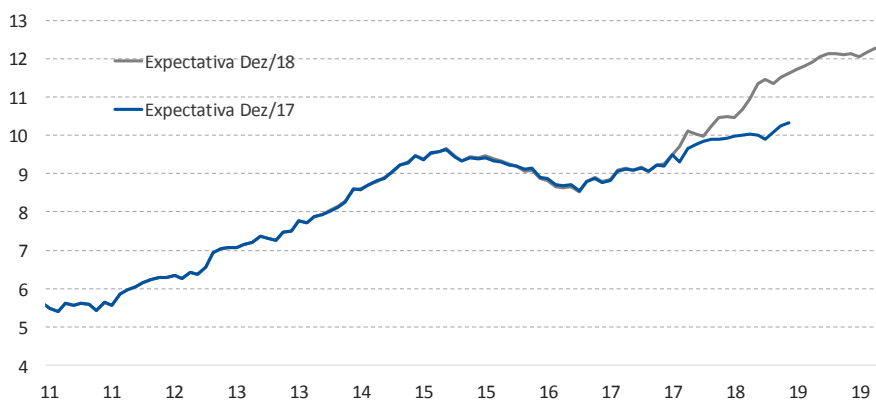
Em milhões de barris/dia



Fonte: OPEP, Bradesco

Gráfico 3: Produção de petróleo - EUA

Em milhões de barris/dia



Fonte: EIA, Bradesco

Enquanto a oferta aumentava, o crescimento mundial começou a ser revisado para baixo, com receio em relação à magnitude dos efeitos da guerra comercial. Alguns ativos financeiros têm precificado uma desaceleração relevante do crescimento mundial, especialmente as bolsas e o petróleo. Ainda que o petróleo seja uma commodity muito afetada por fundamentos de oferta, assim como ocorrido recentemente no episódio de sanções comerciais e financeiras de menor alcance dos Estados Unidos ao Irã, também é um ativo bastante sensível aos ciclos econômicos. Assim, quando aumentaram as incertezas sobre a intensidade da desaceleração mundial, os preços recuaram mais de 35%.

Em geral, usamos dados de atividade global e expectativa de estoques mundiais de petróleo para estimar o preço de petróleo sugerido pelos fundamentos. Esse modelo utiliza como variável explicativa o PMI global e a expectativa do EIA (Energy Information Administration, o órgão de energia dos EUA) para os estoques mundiais um ano à frente. Assim, no quarto trimestre de 2017, o preço sugerido para o petróleo era de US\$ 66, enquanto o dado efetivo ficou em US\$ 61 – dentro do erro médio do modelo de previsão, de US\$ 5.

Podemos utilizar essa mesma modelagem para fazer o exercício inverso e estimar qual ritmo de crescimento mundial implícito no atual patamar do petróleo. Como já estamos controlando no modelo as mudanças nos estoques esperados para o próximo ano e os efeitos sazonais, a diferença de cotação deveria ser explicada por uma mudança no ritmo de crescimento corrente – ou por uma mudança na expectativa de crescimento. Estimamos que para justificar preço em US\$ 75, o PIB implícito era de 4,5% - muito semelhante

ao efetivamente observado em meados de 2018. No entanto, para justificar um preço de US\$ 50, o PIB deveria ser de 3,0%. Ou seja, a queda expressiva do petróleo nos últimos meses teria implícita uma revisão baixista de 1.5 p.p. do PIB mundial.

Tabela 1: Modelo de previsão: PIB mundial compatível com preço de petróleo

Preço (US\$)	PIB equivalente
50	3.0%
54	3.3%
62	3.8%
75	4.5%
80	5.5%

Fonte: Bradesco

Os preços das outras commodities também caíram, mas não tão intensamente quanto no caso do petróleo. Entre os produtos agrícolas, os fundamentos de oferta são muito relevantes para a formação de preços, enquanto a demanda é menos sensível à revisão do crescimento mundial (elasticidade preço da demanda é menor). Já no caso das metálicas, houve queda de quase 20% desde meados de 2018, quando o PIB mundial começou a desacelerar e aumentaram as dúvidas em relação ao ritmo de deterioração da economia global.

Gráfico 4: Índice de preços de metais

Base 100 = jan/08



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Essa queda dos preços das commodities traz um alívio de inflação no mundo e para a inflação doméstica, com possíveis implicações sobre a política monetária mundial em 2019. No Brasil, uma variação de 10% dos preços do petróleo em reais teria um efeito de aproximadamente 30b.p. no IPCA. Assim, preços ao redor de US\$ 50 trariam um benefício adicional para o IPCA esperado para 2019, de 4,0%. No entanto, não esperamos uma desaceleração tão intensa da economia global, mas admitimos que o grau de incerteza tem se elevado. Com um crescimento mundial desacelerando do pico de 4,1% no meio de 2018 para 3,4% no final deste ano, os preços do petróleo deveriam permanecer ligeiramente abaixo de US\$ 60. Nesse caso, nosso cenário de inflação já estaria bem calibrado.

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Ellen Regina Steter Hanna Farath / Estevão Augusto Oller Scipilliti / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Camila Medeiros Tanomaru / Daniel Funari Fouto / Isabel Cristina Elias de Souza Oliveira / Lucas Maia Campos / Renan Bassoli Diniz / Thaís Rodrigues da Silva

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)