



O Mercado Internacional do Petróleo e o Comportamento dos Preços

Julho de 1998

·
·
·

O Mercado Internacional do Petróleo e o Comportamento dos Preços

1. Introdução

No final do mês de junho, a OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) reuniu o conjunto de países membros para discutir as cotas de produção que permitiriam elevar o patamar de preços. Esse é o terceiro encontro de produtores desde o início do ano. Em março foi estabelecido um acordo de redução de 1, 245 milhões de barris/diários; esse novo acordo tentou estabelecer uma retirada de cerca de 750 mil barris/dia da oferta mundial. A reunião coincide com a queda dos preços, em junho, abaixo do patamar de US\$ 12 por barril, nível mais baixo desde o chamado contra-choque em 1986.

Apesar da recuperação registrada em julho (os preços estão em torno de US\$ 14 por barril), é importante observar que esses fatos recentes suscitam várias questões associadas às estruturas de oferta e demanda mundiais e ao comportamento dos preços do petróleo. Esse contexto tem causado preocupação aos

principais produtores, devido ao impacto sobre a rentabilidade e a decisão de investimentos em exploração e produção.

Esta nota técnica investiga os traços marcantes da evolução da dinâmica concorrencial na indústria petrolífera mundial (IPM), com especial ênfase na discussão das implicações econômicas para as estratégias das empresas petrolíferas, a partir da queda dos preços internacionais registrada em 1986. Isto exige o exame atento do comportamento de dois conjuntos de atores: por um lado, as empresas estatais, responsáveis pelo monopólio de produção nos países da OPEP e em outros países dispendo de reservas importantes; por outro, as grandes companhias internacionais privadas que continuam dominando o mercado de refino de derivados de petróleo. A seguir são analisadas as dificuldades e os conflitos internos da OPEP que contribuíram para a redução do sua capacidade de determinação do preço de referência do petróleo. Também são discutidos os traços marcantes do mercado do petróleo, destacando o papel das inovações tecnológicas e

financeiras para o novo comportamento estratégico das empresas. Por fim, sintetizamos os principais aspectos que envolvem as dimensões geopolítica e estrutural da indústria petrolífera mundial, destacando as possíveis conseqüências, a médio prazo, sobre o preço do petróleo.

2. Evolução da indústria petrolífera mundial e o papel da OPEP

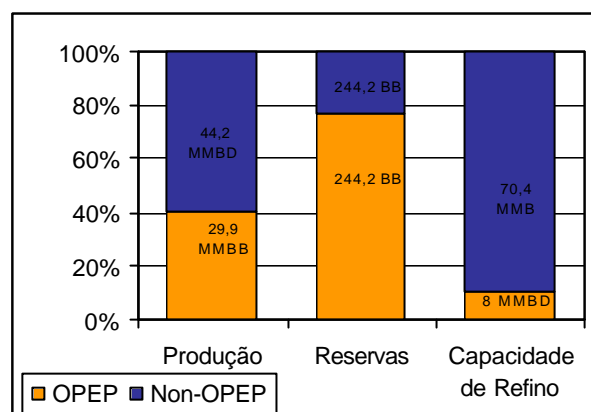
Até o início dos anos 60 as empresas multinacionais (as sete *majors* ou sete irmãs) controlavam cerca de 90% das reservas de petróleo, através do estabelecimento de contratos de concessão com os países que dispunham de reservas. Dessa forma, eles asseguravam o aprovisionamento de petróleo para as refinarias localizadas em diferentes países, garantindo dessa forma a integração vertical (“do poço ao posto”) das atividades econômicas da cadeia petrolífera.

A partir da década de 60, com a criação da OPEP e o surgimento progressivo de empresas estatais nos países da organização, observa-se um processo denominado de desintegração vertical das *majors* que dominavam a IPM. Esse processo implicou a revisão dos contratos de concessão e a necessidade de estabelecimento de contratos de longo prazo de compra de petróleo. Assim, os países detentores de reservas assumiram, efetivamente, através da revisão das concessões, o controle das reservas nacionais a fim de utilizar a renda petrolífera como principal fonte de financiamento do desenvolvimento econômico.

Este movimento reforçou a importância da dimensão geopolítica, passando as reservas e a produção mundial a serem concentradas pelas empresas dos países da OPEP, consolidando o modo de organização industrial dos monopólios petrolíferos estatais e estabelecendo barreiras institucionais à entrada das companhias internacionais na exploração e na produção.

Esse contexto conferiu à OPEP um significativo poder de mercado até o fim da década de 70, permitindo aos países produtores estabelecer os preços internacionais de referência do petróleo. Após os choques da década de 70, o cenário de preços em alta promoveu, por um lado, uma nova fase de abertura da indústria com o ingresso de novos operadores e o aumento da competição (Figura 1).

Figura 1
Petróleo OPEP versus Não-OPEP -1997



Fonte: EIA/USA

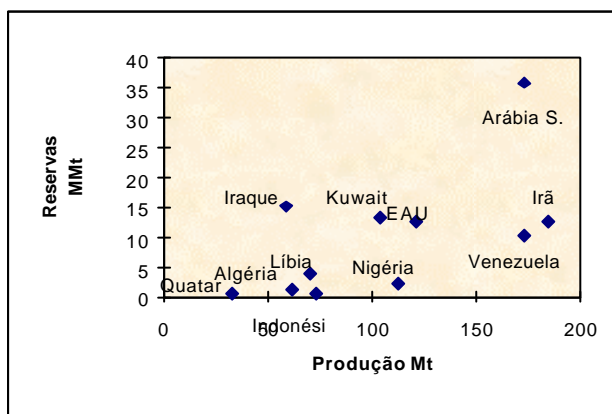
Por outro lado, a resposta das políticas energéticas dos países importadores privilegiou a substituição de derivados de petróleo. A conjugação dessas medidas com a redução do crescimento econômico mundial resultaram em forte redução do ritmo de crescimento da demanda.

A partir de 1986, quando ocorreu o chamado contra-choque dos preços internacionais do petróleo, uma nova série de fatores relacionados com as dimensões geopolítica, econômico-financeiro e tecnológica contribuiu para modificar sensivelmente a dinâmica concorrencial da IPM.

Essa queda de preços refletiu as dificuldades da OPEP para definir estratégias e operar efetivamente em regime de cartel, dados os conflitos de interesses entre os países integrantes desta organização. De forma esquemática, dois grupos distintos podem ser identificados : o primeiro

reúne os países apresentando indicadores de reservas/produção (R/P) elevados – iguais ou superiores a 50 anos - e menos dependente das receitas de exportação para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico-social (Arábia Saudita, Irã, Kuwait, Emirados Árabes); o segundo grupo que inclui países como a Argélia, Nigéria, Iraque, encontra-se numa situação diametralmente oposta: menores R/P – em torno de 20 anos – e crescente dependência da renda petrolífera para o financiamento dos déficits do setor público (Figura 2).

Figura 2
Reservas e Produção – OPEP - 1997



Fonte: BP Statistical World 1998

Essa situação dificultou o estabelecimento das práticas de cartel, impedindo o cumprimento das metas de cotas de produção e exacerbando os conflitos internos. A fim de contornar parcialmente esses problemas, a Arábia Saudita, maior produtor mundial, atuou desde 1982 (quando os preços internacionais, em termos reais, começam a cair) como “swing producer”, ou seja, reduzindo sua cota de produção, a fim de evitar uma queda maior de preços. Para se ter uma idéia clara desse movimento, vale lembrar que a Arábia Saudita produzia, em 1982, cerca de 10 milhões de barris/dia; em 1985, sua produção foi de apenas 3 milhões de barris/dia. O abandono da função de “swing producer”

trouxe de volta ao mercado o potencial de produção do petróleo árabe, provocando a queda dos preços de 1986.

3. As novas condições de base da IPM

A estrutura da oferta mundial do petróleo, a partir da segunda metade da década de 80, modifica-se radicalmente com o aumento da produção dos países da OPEP e com o incremento sustentado da produção dos países não pertencentes à organização (NOPEP) que, após os choques da década de 70, implementaram políticas de valorização dos recursos petrolíferos nacionais (Noruega, Grã-Bretanha, México, Brasil, Colômbia, entre outros), reduzindo, por conseguinte, suas necessidades de importação e diversificando a oferta mundial.

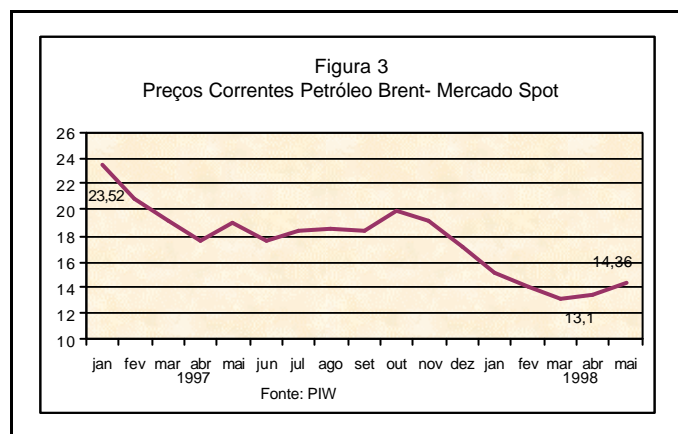
Pelo lado da demanda, o fortalecimento das regulamentações ambientais e as políticas energéticas nos países importadores, visando reduzir a dependência do petróleo, via uma série de medidas de substituição de derivados, provocaram uma forte redução das taxas de crescimento da demanda de petróleo, para a qual também contribuíram a queda do ritmo de crescimento econômico mundial na década de 80.

Em suma, após o segundo choque, combinaram-se duas novas tendências: a resposta ativa de política energética dos países importadores e o aumento da produção NOPEP. Essas tendências configuraram uma importante mudança, com a transformação das condições de base de contexto de **oferta limitada e concentrada** em um número restrito de países e **demanda crescente** para um contexto de **oferta excedente** e menos concentrada e **demanda estabilizada**. Dessa forma, o poder de mercado dos países da OPEP foi sendo, progressivamente, reduzido. O principal reflexo dessa situação aparece na incapacidade de estabelecimento do preço de referência. Nesse contexto a OPEP perde, de forma efetiva, a capacidade de fixar o preço de referência do petróleo.

Desse modo, após 1986, alguns aspectos fundamentais começam a emergir na dinâmica concorrencial da IPM:

- i) *papel das inovações tecnológicas:* a IPM experimentou uma importante evolução tecnológica, com inovações de processo de inovações ligadas à automação. Esses aspectos implicaram num processo de revisão de prioridades, de critérios de gestão e de organização das empresas de petróleo. As companhias internacionais “arrancaram” cedo nesse processo, absorvendo novas tecnologias e racionalizando custos. Elas criaram, por esta via, importantes assimetrias competitivas com relação aos países da OPEP. Estes, por sua vez, mergulharam numa crítica situação, explicada pela forte redução de suas receitas de exportação e de sua capacidade de autofinanciamento. As dificuldades macroeconômicas de um grande número de países da OPEP conduziram a um aumento do endividamento externo e a pedidos de auxílio ao FMI.
- ii) grande número de países da OPEP conduziram a um aumento do endividamento externo e a pedidos de auxílio ao FMI.
- iii) *desenvolvimento dos mercados futuros e as mudanças nas formas de comercialização:* como se sabe o ambiente econômico da década de 80 foi caracterizado pelo elevado grau de volatilidade das taxas de câmbio, de juros reais e nominais, dificultando a gestão dos riscos financeiros por parte de todas as empresas, gerando a necessidade de utilização de instrumentos capazes de reduzir o impacto da volatilidade dessas variáveis sobre as estratégias de financiamento. Na indústria do petróleo, as inovações financeiras surgiram no lastro dos efeitos desestabilizadores do segundo choque e se refletiram, inicialmente, na comercialização do

óleo bruto e dos derivados, com a substituição relativa dos contratos de longo prazo e uma ampliação da referência generalizada ao mercado *spot*. Como consequência direta, a volatilidade dos preços após o segundo choque explica o extraordinário desenvolvimento, a partir de 1983, dos mercados futuros do óleo bruto, quando começam a ser negociados os primeiros contratos no New York Mercantile Exchange (Nymex). A partir daí, difundiu-se a prática de técnicas de cobertura financeira, através das operações de *hedge*, visando proteger os operadores contra a flutuação de preços. Em síntese, essas inovações financeiras modificaram fortemente o comportamento dos preços: por um lado, com o aumento da comercialização no mercado *spot*, a antiga prática de estabelecimento de preços de referência fica comprometida; por outro, não obstante a maior volatilidade, a generalização da utilização por todos os operadores da IPM da técnica do *hedge*, fez com que o preço internacional do petróleo passasse a oscilar dentro de uma faixa larga tendo como piso US\$ 13 e como teto US\$ 21 por barril (Figura 3).



As flutuações de preços, muitas vezes de importante magnitude, passaram a ser administradas pelos operadores, sem pânico e sem consequências para as novas estruturas de oferta e demanda.

Essas novas condições de base têm sido reforçadas recentemente devido a três fatores:

- a) os países do sudeste asiático, como Filipinas, Cingapura, Tailândia, Coreia do Sul, em função da crise macroeconômica que estão experimentando, desde o segundo semestre de 1997, começam a dar sinais claros de que dificilmente sustentarão o crescimento da demanda de petróleo observado, nos últimos anos, cujo ritmo foi significativamente superior ao da média mundial.¹;
- b) o Japão, que já havia reduzido o crescimento da demanda de petróleo no último ano (-1,3%), deverá reduzi-la ainda mais em 1998 devido à queda do produto industrial e a crise financeira do primeiro semestre de 1998.
- c) Nos EUA, principal país consumidor de petróleo, apesar do crescimento econômico registrado nos últimos anos, tem sido observada uma taxa de crescimento da demanda em torno de 1-1,2% ao ano, mesma taxa registrada para o conjunto de países da OCDE.

Em síntese, a demanda mundial cresceu 2,1% em 1997, contra um incremento de oferta de cerca de 3,1 %,

¹ O FMI recentemente refez as suas estimativas de crescimento econômico dos países asiáticos. Para a região, exceto o Japão, o FMI estima que a taxa de crescimento econômico passará de 6,5 %, observada em 1997, para 2,9 % em 1998. Vale notar que a taxa média de crescimento mundial da demanda de petróleo e de derivados, na década de 90, vem sendo “puxada” pelo crescimento dos mercados asiáticos que registraram, no mesmo período, um crescimento de 5,2 %, sendo que na China o incremento foi

reforçando o argumento de excedente de oferta. Neste contexto, a OPEP, que conseguiu ampliar seu *market share* entre 1987 e 1993, parece ter encontrado os limites dessa estratégia estabilizando sua participação em cerca de 41% da oferta mundial. Para 1998, diversas instituições internacionais promoveram ajustes em suas estimativas de crescimento econômico em função da crise asiática.

4. Considerações finais: a dificuldade de estabelecimento de um novo acordo de produtores

A análise da estrutura de oferta e de demanda revela que o excedente de petróleo, nas atuais condições de base da IPM, tem contribuído para a queda do patamar de preços de cerca de US\$ 19,5/bbl em outubro de 1997 para abaixo de US\$ 13 a partir de março de 1998. Com esse novo patamar, as perdas de receita da OPEP com relação a outubro são estimadas em cerca de US\$ 185 milhões por dia².

Cabe observar, entretanto, que uma queda muito acentuada afeta todos os exportadores e aos produtores que dispõem de reservas que envolvem custos de exploração e produção elevados. Essas circunstâncias abriram um leque de novas questões na IPM. Recentemente, com as repetidas aproximações dos preços internacionais do limite inferior da faixa de flutuação queda de preços, novas reuniões de produtores, tais como as que foram organizadas este ano, tentam revitalizar o poder de mercado do oligopólio de produtores. Duas correntes de argumentação começam a disputar espaço na mídia e na literatura especializada.

A primeira apoia-se no reforço da dimensão geopolítica e no sucesso da estratégia de controle dos preços por parte dos produtores. A maior parte dos analistas, contudo, reconhece os limites impostos à OPEP para atingir

de 8,7 % ao ano. Fonte : BP Statistical Review of World Energy, 1998.

² Estimativa própria baseada na variação da produção (menos 1 milhão de barris/dia) e dos preços (menos US\$ 6 por barril) a partir das reduções registradas entre outubro de 1997 e junho de 1998.

seus objetivos. Porém, na esteira das últimas reuniões, cujas decisões não abalaram significativamente o comportamento dos preços, observa-se o início de tentativas de estabelecimento de novos acordos entre produtores OPEP e NOPEP.

A evolução de uma nova aliança comportando produtores com importantes reservas poderia decretar formalmente o fim da OPEP que, em função de seus conflitos internos e dos fundamentos econômicos do mercado mencionados acima, não consegue exercer nenhuma influência sobre os preços. Uma nova aliança só teria chance de lograr algum sucesso se efetivamente reunir produtores com alta relação reservas/produção e com market share elevado³.

A segunda corrente considera que as mudanças estruturais da IPM modificaram de tal forma o comportamento estratégico das empresas que dificilmente um novo cartel de produtores conseguiria, a médio prazo, determinar o novo patamar de preços. Isso não significa que o preço não possa voltar a flutuar; ao contrário, os fundamentos econômicos do mercado do petróleo conduzem a um comportamento volátil dos preços limitados, como vem acontecendo nos últimos anos, dentro de uma faixa larga de preços. A justificativa econômica para esta posição parte do fato que as estatais estão sendo instadas a atrair as empresas multinacionais, a partir da evolução das mudanças que estão sendo promovidas nas legislações petrolíferas nacionais. A necessidade de preservar posições na concorrência petrolífera mundial conduz todas as empresas petrolíferas a adotarem decisões estratégicas comportando um processo de expansão transnacional mais agressivo, a diversificação das atividades e os acordos de parceria e de cooperação inter-firmas. Esse movimento de re-verticalização das empresas multinacionais, que voltam a ter acesso mais amplo às reservas, é sustentado pela

convergência relativa de interesses entre essas companhias que dispõem de tecnologia, capacidade financeira e acesso ao mercado de derivados e as companhias públicas. Assim, esses acordos de cooperação têm visado:

- i) a repartição dos riscos, custos e benefícios;
- ii) melhor controle do processo de inovação tecnológica;
- iii) fortalecimento da capacidade de mobilização de recursos.

A ampla utilização das inovações financeiras e dos mercados futuros confortam as decisões de investimento e de financiamento que são tomadas pelas empresas petrolíferas. Esses fatores dispensam a emergência de estabelecimento de contratos de longo prazo entre produtores e importadores de petróleo, os quais constituem uma condição necessária ao fortalecimento do poder de mercado. Para essa corrente, a dimensão estrutural suplanta, portanto, o peso da dimensão geopolítica no processo de formação dos preços internacionais do petróleo.

Mesmo sendo difícil fazer qualquer exercício prospectivo sobre o comportamento dos preços, é difícil imaginar que o argumento do reforço da dimensão geopolítica possa, no curto prazo, produzir mudanças significativas na estrutura de preços. Os cortes anunciados reduzem o excedente de petróleo e podem trazer os preços de volta para a faixa de flutuação observada nos últimos anos. Contudo, é difícil imaginar que uma nova concertação de produtores possa rapidamente ser desenhada, no curto prazo, e que uma nova organização conquiste poder de monopólio capaz de determinar o preço de referência do mercado internacional do petróleo.

³ O The Wall Street Journal estima que uma nova organização poderia, nessas condições, ser estabelecida entre os fundadores da OPEP -Arábia Saudita, Venezuela,

Irã, Iraque, Kuwait- com a adesão do México e, eventualmente, a Noruega..