

Rússia e Ucrânia – impactos do conflito no setor de O&G

07 de março de 2022

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Rússia e Ucrânia - impactos do conflito no setor de O&G

Volatilidade nos preços deve aumentar geração de caixa em E&P, mas riscos e aumento de custos também estão no radar

Resumo:

- Mercado de petróleo, que já tinha desequilíbrios entre oferta e demanda, sofre com menor oferta devido à aplicação de sanções ocidentais a produtos e serviços russos;
- As discussões sobre a inclusão do petróleo entre os embargos acelerou a alta da commodity nos últimos dias;
- Entendemos o desequilíbrio como temporário, dado o impacto mais forte em preços de curto prazo dentro da curva de contratos futuros de petróleo;
- Realizamos uma simulação para medir os impactos nas receitas da Petrobras em 2022, e observamos um incremento médio de 11% nas receitas e de 8% no EBITDA a cada elevação de US\$ 10 no Petróleo acima de US\$ 70.

Os preços de petróleo já vinham aumentando antes dos eventos recentes, devido ao **desequilíbrio entre oferta e demanda global** da commodity, dado o contexto de maior demanda, com a retomada das economias globais após o aumento das taxas de vacinação, associada à menor oferta pela OPEP+, que não reestabeleceu totalmente os volumes de produção e ainda possui membros que não têm produzido toda sua cota, por motivos como falta de investimentos e conflitos internos. A reunião do cartel da última semana não surpreendeu, mantendo o incremento em 400mil barris/dia, mesmo diante dos acontecimentos recentes, que impactaram direta e indiretamente a oferta, **dado o expressivo volume de exportações de Petróleo e de gás natural feitos pela Rússia**. Com a imposição de sanções, notadamente no sistema financeiro, já que até o momento o petróleo não sofreu embargo, o que vimos foi um aumento da cautela por parte de todos os elos da cadeia de O&G: embarcações se recusam a transportar petróleo russo, bancos se recusam a fornecer cartas de crédito em transações envolvendo o país, refinarias têm buscado alternativas, colaborando para que os preços atingissem o patamar mais alto desde 2008, com a maior volatilidade semanal nos contratos futuros desde que os mesmos foram criados, em 1988. Ao longo do último fim de semana, houve uma nova disparada nos preços, com receios de que o petróleo passe a entrar nas ações de embargo do ocidente à Rússia, após as declarações de autoridades americanas. Caso ocorra, a oferta ficará ainda mais restrita, em um mercado que já tinha uma elevada demanda de curto prazo, o que pode levar os preços a patamares recordes.

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

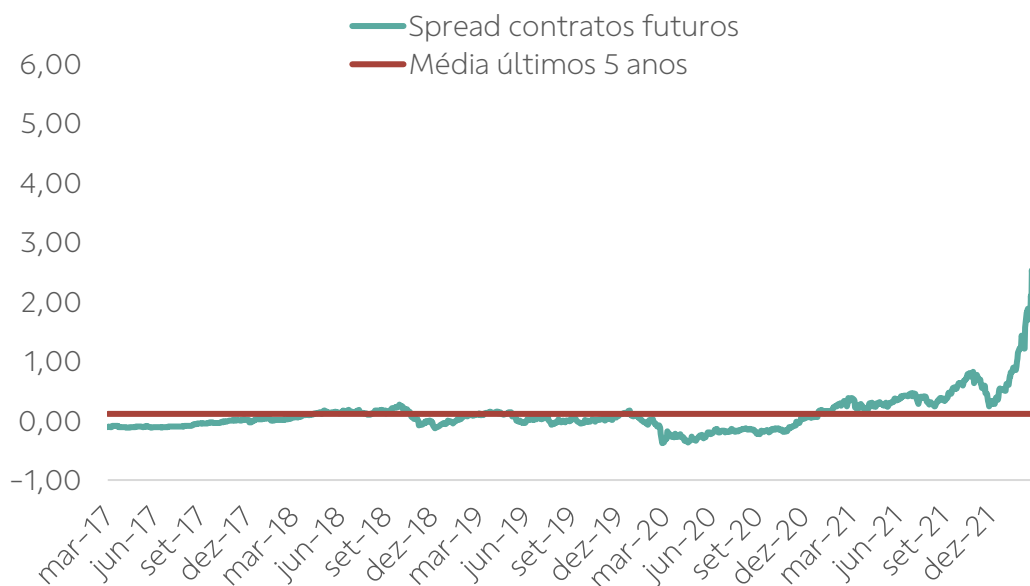


Rússia e Ucrânia - impactos do conflito no setor de O&G

Assim, ainda que esse tipo de evento costume provocar **choques temporários de oferta**, **sem mudanças estruturais no equilíbrio entre oferta e demanda de longo prazo**, os eventos recentes podem manter distorções por um período considerável, gerando incertezas e promovendo mudanças no comportamento de consumidores e empresas. Nosso entendimento é de **que tal desajuste é temporário**, e isso pode ser observado **na curva de preços de contratos futuros**, como exemplificado no gráfico a seguir. Nele, observamos a diferença (*spread*) entre os contratos futuros, que disparou para níveis nunca observados, sinalizando que há uma **demanda muito grande no mercado spot e nos contratos de curto prazo**. Essa situação, de preços de contratos futuros serem negociados por valores menores do que o preço spot é um fenômeno conhecido como *backwardation* (e seu oposto, ou seja, preços futuros maiores do que o spot é conhecido como contango). O nível atual, de US\$ 5 de diferença é um nível muito excepcional e indica que os diversos **agentes do mercado esperam menores preços no futuro**, e isso **reduz a motivação para que produtores invistam no aumento de sua produção**, ao contrário do que ocorreu ao longo da década de 2010 (os produtores norte americanos de petróleo do tipo *shale* elevaram suas produções naquela ocasião, e o mesmo não deve se repetir neste momento, dadas as perspectivas de menores preços e condições menos favoráveis para retomar exploração em campos que estiveram ociosos). Em suma, os compradores estão cada vez mais preocupados com a possibilidade de a Rússia se tornar uma região completamente proibida para compras de commodities, embora as sanções até o momento isentem os recursos naturais.

Spread (diferença) entre preços de contratos futuros

US\$/barril (ticker bloomberg COK2COM2 Comdty)



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



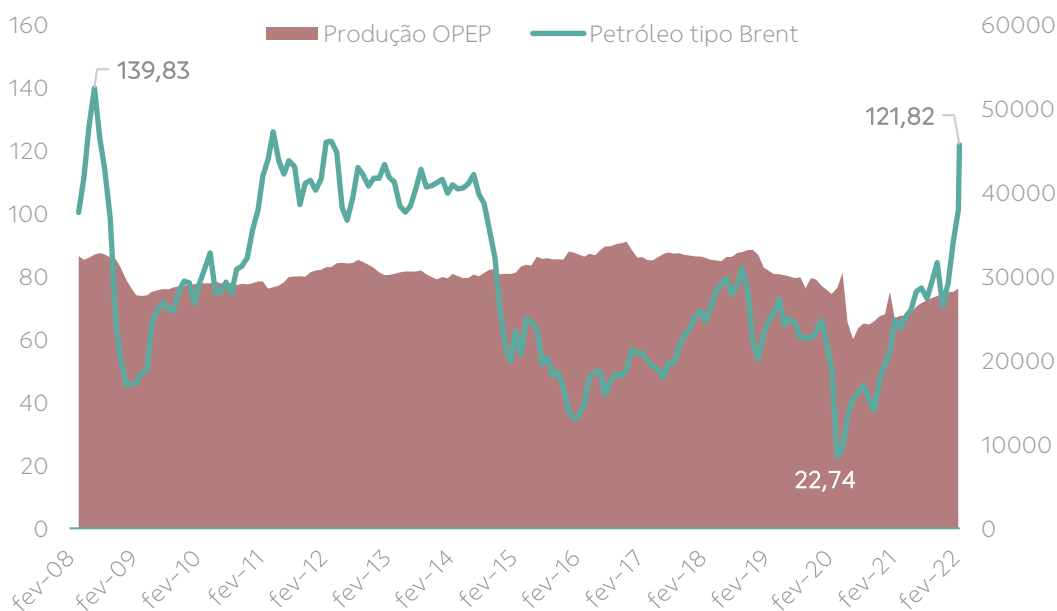
Rússia e Ucrânia - impactos do conflito no setor de O&G

Houve também a imposição de controles de exportação de tecnologias e equipamentos usados pela indústria de petróleo e gás, ainda que os recursos naturais sigam excluídos das sanções até o momento. E é justamente daí que vem o maior risco de um acirramento no cenário de preços, em um aumento das sanções incluindo recursos naturais e energia, o que deixaria o mercado de petróleo em condições ainda mais delicadas.

Assim, a atual situação depende de variáveis como um aumento mais expressivo da produção por parte da OPEP, notadamente da Arábia Saudita e Emirados Árabes, que são os países que possuem maior capacidade ociosa atualmente, mas o mercado não entende tal evento como provável. Também estão sendo acompanhadas as conversas com o Irã para reestabelecer o acordo nuclear de 2015, o que permitiria o levantamento dos embargos sobre as exportações parte de sua produção. Neste sábado houve uma rodada de negociações, com avanços, e já é possível que a partir de junho o país reverta a condição atual. Se isso ocorrer, o país, que produziu em média 2,4 milhões de barris por dia em 2021, pode incrementar sua produção para 3,8 mbp/d, o que aliviaria parte do déficit na oferta. Já há no mercado um aumento na busca e nos preços por contratos futuros de petróleo, com operadores apostando que o petróleo possa chegar a US\$ 200/barril com esse cenário de embargo aos recursos naturais russos. No mercado doméstico, os impactos são diversos, e falamos disso na próxima página.

Preços do petróleo tipo brent (eixo esquerdo) e produção OPEP (eixo direito,)

US\$/barril e mil barris/dia



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Rússia e Ucrânia - impactos do conflito no setor de O&G

Impactos para a Petrobras

Embora o cenário de preços de petróleo seja favorável para a Petrobras, dada a provável aceleração da geração de caixa com os maiores preços realizados, investidores podem ter uma preocupação com a demora no repasse do aumento de preços para o consumidor final, dado que o último reajuste ocorreu há mais de 50 dias. **Realizamos uma simulação para medir os impactos nas receitas da Petrobras, e observamos um incremento médio de 11% nas receitas e de 8% no EBITDA a cada elevação de US\$ 10 no Petróleo acima de US\$ 70.** Mas, para capturar esses ganhos, é necessário o repasse dos aumentos, e, se por um lado, a demora no repasse sugere cautela em transmitir volatilidade de modo desnecessário (já que os preços podem retroceder), por outro, a situação atual, de elevado descompasso, inviabiliza as importações, de acordo com a ABICOM (entidade dos importadores), o que pode impactar o abastecimento nacional. Em suma, o cenário atual é positivo para a petroleira, mas fica cada vez mais saliente a necessidade de mudanças estruturais que permitam um equilíbrio entre rentabilidade para acionistas sem prejuízo excessivo para consumidores e demais [stakeholders](#) da companhia (vide discussão em nosso [relatório](#) sobre a Petrobras).

No último fim de semana, a Petrobras emitiu um fato relevante com a indicação da composição do novo conselho de administração, após a renúncia do presidente do conselho, Eduardo Bacelar ([clique aqui](#) para ver a lista completa de indicados). A mudança, neste momento de intenso debate sobre preços de combustíveis no mercado doméstico, junto ao avanço de propostas de projetos legislativos, pode suscitar cautela por parte dos investidores, já que eventuais mudanças na política de preços e/ou na tributação podem afetar rentabilidade futura da companhia. Embora seja interessante para a Petrobras ver seu principal produto ter cotações mais elevadas, entendemos que acima de um determinado limite isso pode gerar consequências negativas como reação à manutenção da política de paridade internacional. Seguimos acompanhando o assunto, com expectativa de revisão de preço da companhia para as próximas semanas. Por hora, mantemos nosso preço-alvo em **R\$ 36,00**, com recomendação **compra**.

Simulações cenário petróleo (R\$/USD 5,20) – 2022E

Brent (US\$/barril)	70,00	80,00	90,00	100,00	110,00
Receita Líquida (R\$ milhões)	444.712	503.515	562.317	621.120	679.922
EBITDA (R\$ milhões)	171.736	188.237	204.739	221.241	237.742
Lucro por ação (R\$/ação)	5,05	6,07	7,09	8,10	9,12
Dividend yield (min. 25%)	14%	17%	20%	22%	25%

Fonte: Petrobras e BB Investimentos



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Daniel Cobucci	X	X	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor	Gerente Executivo	Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego	Wesley Bernabé, CFA	Victor Penna
lassalvia@bb.com.br	alfredosavarego@bb.com.br	wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	Renda Variável		Equipe de Vendas	BB Securities - London
Especialista: Leonardo Nitta leonardo.nitta@bb.com.br	Agronegócios, Alimentos e Bebidas Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Sid. e Min, Papel e Celulose Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Contatos bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br	Managing Director – Juliano Marcatto de Abreu Henrique Catarino Bruno Fantasia Gianpaolo Rivas Daniel Bridges
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	Gerente – Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Bancos e Serv. Financeiros Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe Fábio Caponi Bertoluci Marcela Andressa Pereira Sandra Regina Saran	Banco do Brasil Securities LLC - New York Managing Director – Andre Haui Marco Aurélio de Sá Leonardo Jafet
José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Varejo Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br		
Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Educação e Saúde Melina Constantino mconstantino@bb.com.br			
Fundos Imobiliários	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br			
Richard Ferreira richardi@bb.com.br				