O petróleo libertado, como se cumpriu a minha tese e por que razão o consumidor paga máximos sem que o spot os faça.

Desde março venho a defender que a guerra não só ia encarecer o petróleo durante algumas semanas, mas que ia libertar o seu preço, ou seja, soltá-lo da âncora comprimida que o mantinha em intervalos estreitos, e nas últimas jornadas isso acabou por se cumprir: o crude voltou a cotar em níveis de guerra, com o brent a mover-se ao redor dos 106 dólares depois de tocar os 109 no início de setembro, e o que em março foi um salto de pânico hoje é um preço sustentado.

No PDF anterior expliquei como o petróleo já afetava a economia real mesmo com o spot em níveis baixos, pelos custos de transporte, de combustível, de segurança e de risco que tinha comercializá-lo, pelo que não vou repetir nada disso.

Este centra-se no que mudou com as últimas subidas, em como se move agora o spot, em por que razão o consumidor paga máximos históricos sem que o spot os faça, e em por que razão o efeito sobre a economia real agora se multiplica, de acordo com o que esperava que evoluísse enquanto a guerra se continua a usar como desculpa do sistema financeiro para executar tudo isto. No decorrer deste ano o preço passou por duas etapas: antes da guerra o brent movia-se abaixo dos 72 dólares, com a escalada do final de fevereiro e o encerramento quase total do Estreito de Ormuz subiu de forma vertical, superou os 100 dólares a 12 de março e chegou perto dos 118 no final do mês, num dos maiores saltos mensais da sua história. Depois veio a descompressão, com o preço devolvido à zona dos 70 dólares no início de julho, e a partir desse ponto começou a etapa atual, um ressalto acima dos 100 no final de julho, um agosto a oscilar entre 87 e 97, uma nova subida até aos 109 nos primeiros dias de setembro e uma cotação que hoje ronda os 106, e cada etapa moveu-se de forma distinta no plano interno do mercado e dos seus interesses.

A primeira foi um salto provocado por uma oferta física interrompida com interesses da dinâmica de mercado que libertou e destruiu baixistas, e a segunda é um preço que sube e desce com percursos amplos sem que a oferta física mude na mesma proporção, ou seja, agora a dinâmica de mercado limpa e a controlar o petróleo.

Antes da guerra o spot estava ancorado, os custos de produzir, transportar, segurar e distribuir um barril eram estáveis e conhecidos, e o preço movia-se em intervalos estreitos ao redor deles, porque qualquer desvio grande encontrava rapidamente a sua contraparte física — levava anos assim, exceto com a pandemia e a crise petrolífera de 2015 —, o produtor vendia mais quando subia e o comprador comprava mais quando descia.

Com a guerra todos esses custos saltaram ao mesmo tempo: os fretes, os prémios de seguro por risco bélico, os desvios de rota, a segurança dos navios e da infraestrutura, e quando o spot voltou aos 70 dólares em julho

esses custos não voltaram com ele, continuaram elevados porque a guerra e as rotas afetadas continuaram ativas, pelo que o preço deixou de estar ancorado a um custo estável do seu spot, e um preço sem âncora move-se de outra maneira, com percursos de 20 e 30 dólares em semanas, com viragens bruscas perante cada manchete sobre o estreito, e com subidas e quedas que não guardam proporção com qualquer mudança real na oferta física.

Para a dinâmica de mercado esse estado é um terreno ideal, um preço libertado pode mover-se longe e rápido sem que a realidade física o detenha, e isso permite executar limpezas nas 2 direções com muito mais eficiência do que num mercado ancorado; como expliquei no PDF 1 esse era o objetivo do sistema financeiro: quem entra a comprar porque uma manchete fala de ataques fica preso quando no dia seguinte outra manchete fala de negociações, e quem vende pela negociação fica preso quando volta o ataque. Esta mesma semana vimo-lo: o crude oscilou entre sinais mistos sobre a paz, notícias de fluxos de energia que se recuperavam e a especulação de que os Estados Unidos poderiam restringir as suas exportações de gasóleo, e cada uma dessas narrativas serviu de desculpa para um tramo.

Por isso considero que o petróleo desta etapa se tornou um ativo muito útil para a execução de liquidações rápidas e voláteis como o ouro e a bolsa, e quem ler tudo o que está a acontecer como um ativo que responde à oferta e à procura física do manual precisa de aterrar e abrir os olhos, porque até o mais ingénuo o enganará.

Com o preço libertado surgem 2 preços distintos: o spot, que é o preço financeiro do barril e o que se move com a dinâmica especulativa, e o preço final, o que paga o consumidor pela gasolina, pelo gasóleo, pelo gás, pelo transporte e por todos os produtos que dependem do crude na economia real; e a relação entre os 2 tornou-se assimétrica: quando o spot sube, o preço final sube de imediato, porque cada elo da cadeia repõe o seu inventário ao preço novo e traslada o aumento sem esperar, e quando o spot desce, o preço final desce pouco, tarde ou não desce, porque os custos que se adicionaram com a guerra continuam presentes e porque cada elo aproveita a descida para recompor as margens que perdeu na subida; em julho viu-se com clareza, o brent voltou ao seu nível prévio à guerra e o consumidor não voltou aos seus preços prévios à guerra em parte nenhuma.

De modo que a dinâmica de mercado pode mover o spot para baixo tudo o que necessite para liquidar especuladores, e o preço ao consumidor fica protegido pelo seu próprio piso de custos, que já não é o de antes; assim, a guerra assegurou a inflação energética independentemente do que o sistema financeiro faça com o spot.

Dessa assimetria saem os recordes do consumidor: em muitos estados e países a gasolina, o gasóleo e vários derivados alcançaram preços por galão e por litro sem limite, enquanto o spot do brent continua longe dos seus máximos históricos; em 2008 chegou perto dos 147 dólares e hoje ronda os 106; nos Estados Unidos o gasóleo marcou 6,505 dólares por galão a 20 de setembro, acima do recorde de 5,82 de junho de 2022, com o

brent abaixo do que custava então; assim, o recorde do consumidor explica-se por tudo o que se soma em cima do barril, e essa soma foi a que disparou, tal como os objetivos do sistema cumpridos, mantêm a inflação alta sobre a energia, enquanto o spot é movido para a dinâmica de mercado especulativa igual ao ouro e à bolsa, sem que isso afete o custo já alto e estável do petróleo.

Essa soma de despesas que manterá o preço final caro, como já sabem, tem várias camadas, e vamos reexaminá-las. A primeira é o transporte, obviamente: os fretes marítimos encareceram com as rotas cortadas e com os desvios que alongam os trajetos, e um navio que demora mais cobra mais e transporta menos por ano. A segunda é o seguro: os prémios por risco bélico para navegar em zonas de conflito subiram com força e esse custo é carregado a cada barril que passa por elas; claramente já ninguém com dois dedos de testa se sentirá confortável a transportar algo por essa zona, de modo que agora tudo é mais caro e está garantido que será assim por anos. A terceira é a refinação, porque o mercado de produtos ficou mais tenso do que o do crude, sobretudo o do gasóleo, e a margem entre o preço do barril e o do combustível refinado ampliou-se. A quarta é a distribuição e o armazenamento, que também funcionam com combustível e com financiamento, e o financiamento está caro com taxas elevadas. A quinta são os impostos, que na maioria dos países têm uma parte fixa por litro e outra proporcional ao preço, de modo que quando o preço sube o imposto sube com ele e amplifica o aumento. E a sexta, para todo aquele que não vive nos EUA, é a taxa de câmbio: o petróleo paga-se em dólares, e com o dólar a fortalecer-se como venho defendendo no meu modelo, o mesmo barril custa mais em euros, pesos ou em qualquer moeda local embora o brent não se mova, e isso por si só pode empurrar para máximos locais o spot local de uma nação.

Há uma prova de que esses custos já fazem parte do próprio preço: em março a diferença entre o brent e o wti, que no início do trimestre rondava os 4 dólares, chegou aos 25 dólares a 31 de março e promedió 11 no mês, a mais alta em mais de 5 anos, e a razão foi que o brent está exposto às rotas afetadas e aos seus custos de transporte, enquanto o crude americano contava com inventários fortes e com libertações da reserva estratégica, ou seja, o mesmo barril, consoante por onde tenha de viajar, vale mais ou menos 25 dólares, e esse diferencial é custo de guerra metido dentro da cotação, e apesar disso ambos são entregues ao consumidor em máximos históricos.

Por isso o efeito sobre a economia real agora é muito maior do que o que expliquei no PDF anterior: antes o dano vinha pelos custos de comercializar o petróleo embora o spot estivesse baixo, agora vêm as 2 coisas ao mesmo tempo, o spot alto e os custos altos, e o combustível é um insumo de tudo: do transporte de alimentos, da eletricidade, dos fertilizantes, da indústria e de qualquer produto que tenha de se mover de um lugar para outro; por isso estamos a ver subidas da eletricidade em todo o mundo e tensões nos fertilizantes que terminam no preço da comida, e essa pressão é precisamente a inflação retida que descreve o meu modelo económico, aquela que as cifras oficiais tentam mostrar moderada enquanto se vai filtrando passo a passo; não é por acaso que no último inquérito da Universidade de Michigan as expectativas de inflação a

um ano saltaram para 4,6%: o consumidor percebe-o em cada fatura antes de qualquer agência o reconhecer, e só o reconhece porque tanta é a descorrelação que já não se pode enganar tão descaradamente o público.

Na minha leitura, com tudo isto a dinâmica de mercado deixou assegurado o cenário mais confortável para o sistema financeiro: um spot livre para especular nas 2 direções e um preço final blindado pelos custos; assim, mesmo que o spot desça para liquidar os que compraram em abundância, o consumidor continua a pagar caro, e quando o spot sube, embora não faça máximos históricos, o consumidor paga-os sim, ou seja, a volatilidade fica do lado financeiro e o custo fica do lado da economia real, e essa separação é a mesma descorrelação entre o financeiro e o real que defendo em todo o meu modelo, aplicada ao ativo que mais diretamente toca a vida diária das pessoas.

Em relação ao que vem, mantenho o que disse: espero que os combustíveis continuem a subir, que o petróleo e os seus derivados façam máximos históricos como mínimo até 2028, altura em que considero que o panorama financeiro mundial vai mudar de forma considerável embora as dinâmicas continuem a ser as mesmas; e se se concretizar um acordo que reabra o estreito, espero que o spot o use para uma queda forte e rápida, útil para liquidar os que se posicionam em alta com a narrativa da guerra, mas não espero que essa queda chegue ao consumidor na mesma proporção, porque o piso de custos que deixou a guerra não desaparece com uma assinatura, os seguros demoram a normalizar-se, as rotas demoram a reorganizar-se, as margens que se ampliaram não se devolvem sozinhas e os impostos que cresceram com o preço não recuam ao mesmo ritmo; portanto, o petróleo que vemos no ecrã pode descer e o que paga o consumidor pode continuar em máximos, a não ser que ocorra uma queda maciça que o mantenha abaixo dos 70 durante muitos dias, e com o preço já libertado isso é muito improvável.

Fica então atualizado este pilar do meu modelo económico altista inflacionário, que se cumpriu por completo: o preço do petróleo ficou libertado desde março, voltou a cotar em níveis de guerra, o seu spot passou a mover-se de forma especulativa e útil para a dinâmica de mercado, e o seu preço final ficou sustentado por uma estrutura de custos que converte qualquer subida em recorde para o consumidor e que deixa qualquer descida longe do seu bolso; reajam bastante para continuar com estes PDFs, e até à próxima.