

Desafios Macroeconômicos do Pré-Sal



Márcio G. P. Garcia
www.econ.puc-rio.br/mgarcia
mgarcia@econ.puc-rio.br

Departamento de Economia - PUC-Rio

Nova fronteira do petróleo: os desafios do petróleo

Senado Federal

Brasília - DF

Quinta-Feira, 04 de dezembro de 2008

Pré-Sal: Uma grande oportunidade

- ❑ Os recursos do pré-sal constituem enorme oportunidade para a economia brasileira.
- ❑ Como mostra a experiência de vários países ricos em petróleo, nem sempre a fartura do ouro negro conduz ao desenvolvimento econômico e social.
- ❑ Saber bem explorá-los e aproveitá-los é essencial para garantir maiores avanços nos campos econômico e social.

Pré-Sal é o fim da vulnerabilidade externa da economia brasileira?

- ❑ Para a economia brasileira, os recursos do pré-sal têm o potencial de afastar por muito tempo a tão temida vulnerabilidade externa.
- ❑ A economia brasileira estará ainda mais integrada à economia internacional, mas sua inserção será muito melhor que no passado.
- ❑ Para obter o melhor dessa oportunidade de melhorar nossa inserção na economia mundial, é preciso empreender as políticas acertadas, cuidando, sobretudo, de não tentar colher o que ainda não se plantou.

Desafios da exploração do petróleo

- ❑ Este seminário debate vários dos problemas envolvidos na exploração das jazidas do pré-sal, dentre os quais as dimensões tecnológica, regulacional, financeira, e ambiental.
- ❑ Tratarei nesta apresentação de alguns dos efeitos macroeconômicos do programa de investimentos e da exploração das jazidas do pré-sal, supondo que as dimensões anteriormente citadas tenham sido satisfatoriamente resolvidas, e que o investimento de fato venha a ser viabilizado.

Impactos macroeconômicos do investimento para explorar o pré-sal

- ❑ Estimativas preliminares indicam serem necessários cerca de US\$ 600 bilhões em investimentos para extrair o petróleo da área já conhecida do pré-sal.
- ❑ Como já ressaltai, suporei como resolvido o problema de como obter financiamento para o enorme programa de investimentos.
- ❑ Mesmo na hipótese de haver financiamento externo integral, há sérias ameaças ao equilíbrio macroeconômico.

Impactos macroeconômicos do investimento para explorar o pré-sal

- ❑ A taxa de investimento brasileira tem sido relativamente baixa, cerca de 18% do PIB. Os investimentos do pré-sal representariam acréscimo de cerca de 5% do PIB ao ano da taxa de investimento, elevando-a para algo como 23% do PIB, tudo o mais constante. (*)
- ❑ Tal crescimento de quase 30% na taxa de investimento necessitaria de substancial poupança adicional. Refiro-me ao conceito macroeconômico de poupança, o de renda não consumida. Não me refiro a estoques de poupanças financeiras.

Impactos macroeconômicos do investimento para explorar o pré-sal

- ❑ A intuição é que o investimento adicional necessário à exploração do pré-sal (máquinas, construções, embarcações, etc.) precisará ser produzido, no Brasil ou no exterior. Mesmo com requisitos de nacionalização, boa parte dos equipamentos será importado. A importação aumentará adicionalmente porque o investimento fará crescer a renda e demanda agregada, via o mecanismo do multiplicador keynesiano.
- ❑ A importação adicional representará piora da balança comercial e do saldo em conta-corrente do balanço de pagamentos. O déficit em conta-corrente é a poupança externa, a contribuição dos não-residentes ao investimento.

Impactos macroeconômicos do investimento para explorar o pré-sal

- ❑ Em consequência do pré-sal, é provável que o déficit em conta-corrente venha a superar 5% do PIB por vários anos, ultrapassando um limiar que, normalmente, sinalizaria risco de crise externa, podendo desencadear fuga de capitais e depreciação cambial.
- ❑ Porém, dada a perspectiva do petróleo a ser explorado, os recursos para o financiamento dos investimentos seriam obtidos do exterior, sem necessariamente depreciar a taxa de câmbio.

Impactos macroeconômicos do investimento para explorar o pré-sal

- ▣ Até que as receitas do petróleo do pré-sal sejam auferidas, o passivo externo líquido da economia crescerá muito. Mas isso tampouco será um problema, dada a riqueza que tal expansão permitirá explorar.
- ▣ Apesar de tal prognóstico benigno, a crise atual mostra que mesmo projetos de investimento muito lucrativos e sólidos podem sofrer seriamente com restrições de crédito durante crises. Assim, é bom ter os fundamentos econômicos muito robustos para mitigar eventuais fragilidades.

Impactos macroeconômicos do investimento para explorar o pré-sal

- ❑ A pressão de demanda que o investimento necessário ao pré-sal ocasionará sobre o parque produtivo brasileiro gerará problemas e oportunidades.
- ❑ Uma das oportunidades é realizar *upgrades* tecnológicos em diversas áreas de nossa indústria. Por exemplo, a exploração do pré-sal exigirá uma quantidade enorme de dutos de aço de alta resistência, tipo de aço ainda não produzido no Brasil. Nossa indústria siderúrgica pode, e deve, se habilitar a produzi-lo, com reflexos positivos para sua competitividade também em outros produtos.

O Brasil deve exportar óleo cru?

- ❑ É equivocada a idéia de que o Brasil não deve exportar óleo cru, por, pelo menos, duas razões.
- ❑ A primeira é que, como vimos, há uma enorme oportunidade para vários setores industriais e de serviços para se envolverem nas atividades de *upstream*.
- ❑ A segunda razão é que o refino exige muito capital, fator escasso no Brasil, sem oferecer alto retorno. Portanto, a melhor utilização do escasso capital é no *upstream*, ou em outras atividades de maior retorno, não no refino.

Impactos macroeconômicos do investimento para explorar o pré-sal

- ❑ A exigência de índices de nacionalização é válida em princípio, mas os detalhes são fundamentais.
- ❑ Há sempre o grave risco que fornecedores protegidos pela exigência de nacionalização exijam preços anormalmente altos pelos equipamentos fornecidos, assim comprometendo a eficiência do investimento. Nesses casos, haveria uma transferência indevida de renda do povo brasileiro, dono da riqueza do pré-sal, para produtores ineficientes.

Impactos macroeconômicos do investimento para explorar o pré-sal

- Em geral, o investimento do pré-sal atrairá recursos hoje devotados a outras atividades produtivas. A forma como isso se dará é via preços: trabalhadores passando a ganhar mais e insumos subindo de preços.
- Este processo dificultará a continuidade de diversas atividades que hoje são realizadas, mas tal ajustamento é inevitável e bom para a economia, uma vez que os fatores de produção estarão sendo alocados às atividades produtivas onde obtêm maior produtividade.

Apreciação da taxa real de câmbio e a doença holandesa

- Quando começarem a serem auferidas as rendas do petróleo (2017?) a taxa de câmbio tenderá a se apreciar. Mesmo antes, com a entrada de fluxos de capital para financiar o investimento, pode ocorrer apreciação cambial.
- A apreciação da taxa real de câmbio pode comprometer a eficiência dos demais setores produtivos, ocasionando a **doença holandesa**.

Apreciação da taxa real de câmbio e a doença holandesa

- ❑ As formas de mitigar os efeitos perversos da apreciação da taxa **real** de câmbio são a contenção da demanda por *non-tradeables* e medidas para mitigar a apreciação da taxa nominal de câmbio.
- ❑ Para diminuir a demanda por *non-tradeables*, no caso brasileiro, a melhor maneira é conter o enorme crescimento do gasto público.
- ❑ Para mitigar a apreciação da taxa nominal de câmbio, pode-se recorrer a intervenções esterilizadas pelo Banco Central e ao fundo soberano, que manteria as receitas cambiais no estrangeiro.

Fundo soberano: boa idéia para quando o petróleo jorrar, não agora.

- ❑ Ressalte-se que o fundo soberano só será benéfico quando começarem a entrar pesadamente as receitas do pré-sal (2017?). Até lá, o fundo soberano não cumprirá papel positivo.
- ❑ As justificativas que basearam a aprovação recente do fundo soberano não se sustentam. O país não tem os requisitos básicos para operar um fundo soberano no presente: superávit em conta-corrente e superávit fiscal.

Fundo soberano: boa idéia para quando o petróleo jorrar, não agora.

- Seja qual for o objetivo, estabilização ou poupança para gerações futuras, um fundo soberano opera sempre transferindo poupança do presente para o futuro.
- Hoje, o governo brasileiro **despoupa**, isto é, tem déficit nominal. O país também despoupa, pois tem déficit em conta-corrente. Ou seja, não há, hoje, poupança a ser transferida para o futuro.

Fundo soberano: boa idéia para quando o petróleo jorrar, não agora.

- ❑ Tomar emprestado à taxa real de juros mais elevada do mundo para investir em empreendimentos no exterior, sobretudo ligados a empresas brasileira, nada tem a ver com a idéia de um fundo soberano.

A grande ameaça: querer colher sem plantar

- ❑ A mais grave ameaça do pré-sal, observada até o agravamento da crise, é se começar a gastar por conta das receitas futuras do petróleo, esquecendo o árduo e longo processo de viabilização da exploração.
- ❑ Relaxar a política fiscal tendo em vista receitas fiscais futuras oriundas do petróleo pode comprometer o investimento do pré-sal, aumentar a inflação e os juros, e apreciar a taxa de câmbio real, conseqüentemente diminuindo o crescimento econômico e a geração de empregos.

**MUITO
OBRI GADO**