

Macroeconomia do Pré-Sal

Márcio G. P. Garcia¹

29 de agosto, 2008

Se o governo continuar aumentando os gastos públicos por conta do petróleo do pré-sal, trará alta da inflação e dos juros.

A história econômica do Brasil republicano é marcada por crises envolvendo financiamento externo. Do *Funding Loan* de Campos Sales, em 1898, ao último empréstimo do FMI ao Brasil, em 2002, inúmeros ciclos de crescimento foram interrompidos por dificuldades cambiais. Mas, a partir de 2003, tudo mudou. A melhora significativa nos preços de nossas exportações, mercê do crescimento mundial puxado pela Ásia, permitiu ao governo mudar substancialmente a composição da dívida pública, via desdolarização e acumulação de reservas, a ponto de hoje, a razão dívida pública / PIB cair, quando o real se deprecia. A maior robustez da economia, tanto no front externo quanto no interno, trouxe o almejado Grau de Investimento. Culminando, a descoberta das jazidas petrolíferas do pré-sal pode afastar por muito tempo a antes temida vulnerabilidade externa.

A economia brasileira continuará a depender muito da economia mundial, mas sua inserção dar-se-á de forma bem melhor do que no passado. Esta grande oportunidade coloca desafios importantes a serem enfrentados pela política econômica.

A exploração do petróleo do pré-sal envolve muitas dimensões. Os problemas tecnológicos são consideráveis. A questão regulatória é complexa e, se não for bem equacionada, há risco substancial de não se materializarem, ou atrasarem bastante, os investimentos para a extração do petróleo, o que seria um desastre.

Neste artigo, quero refletir sobre os efeitos macroeconômicos dos investimentos do pré-sal. Assim, partirei da premissa de que os investimentos de fato ocorrerão, deixando de lado a principal discussão do momento, aquela a respeito da forma pela qual deverão ser viabilizados. Como os maciços investimentos alterarão o panorama macroeconômico brasileiro, e como deve responder a política econômica?

Estimativas do banco UBS indicam serem necessários cerca de US\$ 600 bilhões em investimentos, para extrair o petróleo da área já conhecida do pré-sal. Tal volume, mesmo diluído ao longo de vários anos, coloca grandes desafios para a economia brasileira. Não se trata, simplesmente, do financiamento dos investimentos. Mesmo se houver influxos de capitais externos para financiá-los, persistirão ameaças ao equilíbrio macroeconômico.

O montante de investimentos requerido para a exploração do pré-sal terá elevado impacto na taxa de investimento da economia, hoje em 18% do PIB, gerando necessidade de novas substanciais fontes de poupança. Refiro-me aqui à poupança no sentido macroeconômico, o de renda não consumida, não no sentido de financiamento,

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

que suponho existir. O investimento adicional necessário à exploração do pré-sal—máquinas, construções—exercerá significativa pressão sobre a economia brasileira, com vários efeitos, nem todos benéficos.

Quanto ao balanço de pagamentos, é provável que o déficit em conta-corrente expanda-se significativamente e, embora o crescimento econômico venha a estimular a poupança privada, sobretudo via poupança das empresas, o déficit em conta-corrente poderá superar 5% do PIB por vários anos. Mesmo com os requisitos de conteúdo nacional mínimo para os equipamentos, parte deles não é produzida aqui ou não está disponível no país (muitas embarcações especializadas), o que obrigará a importação ou o aluguel, pressionando o balanço comercial. Note-se, contudo, que isto não deverá, necessariamente, ocasionar pressões sobre o câmbio nominal, uma vez que os recursos financeiros externos estariam supostamente garantidos. Não obstante, até que o pré-sal comece a gerar receitas significativas (por volta de 2017), o passivo externo líquido da economia brasileira ter-se-á expandido fortemente. Mas isto tampouco constituirá problema, uma vez que a economia terá, a partir de então, capacidade de explorar as enormes riquezas petrolíferas do pré-sal.

Apesar da ampliação do déficit em conta-corrente, sobrarão significativa pressão sobre a capacidade produtiva doméstica, o que constitui, simultaneamente, problema e oportunidade. Começemos pelas oportunidades. As necessidades especiais da exploração em alto-mar exigirão muito de nossa indústria. Por exemplo, em águas profundas, é recomendável o uso de dutos de aço de alta resistência, tipo de aço ainda não produzido no Brasil. A capacitação da indústria nacional, para atender a tal demanda, tornará nossa siderurgia mais competitiva para esta e diversas outras aplicações. Claro que isso exigirá que recursos produtivos hoje devotados a outros fins sejam redirecionados. Mas tal processo é bom em vários sentidos. O pré-sal tem grande potencial para aprimorar a indústria brasileira, não para destruí-la. Para bem aproveitar este potencial, é preciso que se privilegie a eficiência, pois há grande risco de que políticas de reserva de mercado criem lucros indevidos (quase rendas), encarecendo e retardando os investimentos.

Quanto aos problemas macroeconômicos, dois se destacam: taxa real de câmbio apreciada e pressões sobre a inflação. O aquecimento da demanda doméstica pressionará a inflação, obrigando o BC a manter apertada a política monetária. A taxa **nominal** de câmbio apreciada, aliada à pressão inflacionária, tenderá a manter apreciada a taxa **real** de câmbio. Para combater simultaneamente os dois problemas o caminho é claro: aumentar a poupança pública via redução do ritmo de expansão dos gastos públicos. Alguns economistas brasileiros, até recentemente maravilhados com a política econômica da Argentina, têm sugerido um misto de taxação, absurdamente elevada, sobre o petróleo do pré-sal, com desvalorização cambial via redução de juros. Tal mix de políticas seria desastroso, pois elevaria a inflação e colocaria em risco os investimentos indispensáveis à extração do petróleo. Ademais, a taxação só ocorreria quando o petróleo começasse a jorrar, mas os problemas aqui mencionados começam imediatamente.

Ou seja, embora a riqueza do pré-sal vá, ao fim e ao cabo, melhorar a situação patrimonial do Estado brasileiro, dando-lhe mais recursos para resolver problemas estruturais, haverá um período longo, no qual os investimentos do pré-sal pressionarão a

demanda agregada e a inflação. Se as diversas iniciativas de relaxamento da política fiscal que vêm ocorrendo recentemente prosseguirem, pressionando ainda mais a demanda agregada, ou os juros terão que permanecer em patamar muito elevado, ou a inflação crescerá. Por isso, mais do que nunca, é importante fazer voltar à ordem do dia o controle do crescimento dos gastos públicos, embora seja cada vez menos provável que isto ocorra.