

# Macroeconomia do pré-sal



MÁRCIO  
GARCIA

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?

---

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

---

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, 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 produzido 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.

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

