

A exploração do pré-sal e as contas externas brasileiras

Barbara Mattos, CFA

Ana Luiza Furtado

1. Introdução

A recente capitalização da Petrobras intensificou a discussão sobre o desenvolvimento da exploração do pré-sal no Brasil. A Petrobras, principal operadora do mundo em águas profundas, possui um volume total de reservas provadas¹ de cerca de 14 bilhões de barris de petróleo (no “pós-sal”), nas áreas concedidas pela Agência Nacional de Petróleo (ANP). Além deste volume, estima-se que nas áreas já exploradas² existam entre 10,6 – 16,0 bilhões de barris de petróleo do pré-sal³. Se somarmos a esses valores os 5 bilhões de barris obtidos pela empresa por meio da Cessão Onerosa, suas reservas totais chegariam a 35 bilhões de barris, um volume 150% maior que o atual. Com isso, a companhia conquistaria posição de liderança em reservas entre as empresas integradas de petróleo no mundo, ultrapassando a Exxon, a maior entre as empresas privadas ocidentais, atualmente com reservas totais estimadas de 23 bilhões de barris.

2. Impactos econômicos do pré-sal

Procurando atender à crescente demanda por petróleo e combustíveis no Brasil, a Petrobras pretende investir, nos próximos 5 anos (incluindo 2010), um total de US\$ 212,3 bilhões nas suas atividades no país, segundo seu Plano de Negócios 2010-2014. Isso corresponderia a 2,1% do PIB total estimado para o período e um crescimento de 86% em relação ao quinquênio anterior⁴.

No período de 2010 a 2014, o investimento da companhia em E&P deve ser de US\$ 108,2 bilhões, e cerca de 30% desse valor será destinado à exploração e ao desenvolvimento da produção das áreas do pré-sal (US\$ 33 bilhões). Para o período de 2010 a 2020, a projeção da empresa é de que, somente no pré-sal, sejam investidos US\$ 105,6 bilhões.

Como se vê, somente o impacto da exploração do pré-sal na economia brasileira já deverá ser bastante significativo, ainda que o efeito multiplicador desse investimento seja difícil de estimar em toda a sua dimensão. Assim, decidimos focar nossa análise no efeito que as atividades da Petrobras e suas parceiras no pré-sal deverão ter sobre as contas externas do Brasil, mais precisamente sobre a balança comercial de bens e serviços e, logo, sobre a conta corrente.

3. Cenários futuros do pré-sal e seus impactos nas contas externas brasileiras

Estimamos dois cenários de evolução do investimento e produção domésticos nos principais blocos do pré-sal em que a Petrobras tem alguma participação (incluindo os da cessão onerosa⁵).

No Cenário 1, utilizamos os parâmetros apresentados oficialmente pela Petrobras⁶, quais sejam, o preço do Brent no período e as estimativas para a produção e o investimento nas áreas do pré-sal detidas pela empresa.

¹ Critério SPE (Society of Petroleum Engineers)

² Tupi, Iara, Guará e Parque das Baleias – inclui Petrobras e Parceiras

³ Fonte: Petrobras

⁴ O investimento total da estatal entre 2005 e 2009 foi de US\$ 114 bilhões (1,7% PIB total deste período)

⁵ Franco, Florim, Entorno de Iara, NE de Tupi, Sul de Tupi, Sul de Guará.

⁶ Fonte: Plano de Negócios 2010-2014 e Reunião sobre a Cessão Onerosa.

Tabela 3.1: Preço do petróleo Brent (\$/barril)

Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cenário 1	76	78	82	82	82	82	82	82	82	82	82
Cenário 2	80	85	88	86	92	92	92	92	92	92	92

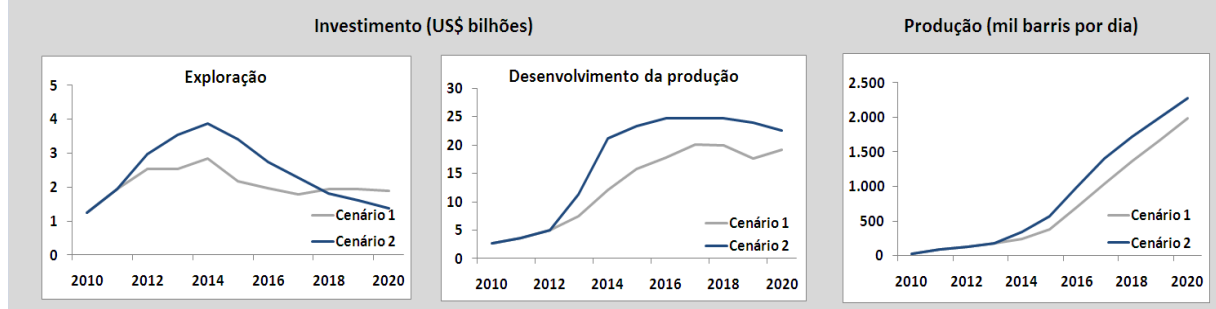
No Cenário 2, um mercado internacional mais favorável levaria o preço internacional do petróleo a avançar mais do que o esperado pela empresa⁷, o que precipitaria os investimentos e a produção desta e de suas parceiras.⁸

Tabela 3.2: Investimentos no pré-sal brasileiro (US\$ bilhões)

Períodos	Blocos sob concessão		Cessão Onerosa	Pré-sal	Total	
	Petrobras	Parceiras	Petrobras	Total	\$ bilhões	% PIB
Cenário 1						
2010 - 2014	33,0	13,3	9,0	55,3	55,3	0,5%
2010 - 2020	58,6	51,8	105,6	216,0	216,0	0,8%
Cenário 2						
2010 - 2014	46,7	18,1	10,7	75,5	75,5	0,7%
2010 - 2020	141,1	67,8	79,3	288,2	288,2	1,1%

Mesmo assim, as curvas demorariam alguns anos para descolar pois existe um descompasso temporal entre i) a consolidação de um novo cenário de preços; ii) a decisão de se adiantar o capex e iii) o investimento propriamente dito.

Gráfico 3.1: Curvas de investimento e produção da Petrobras no pré-sal



Na seqüência, estimamos os principais resultados da exploração e produção do pré-sal sobre as contas externas. Primeiramente, parte do investimento seria direcionada à compra de bens e serviços

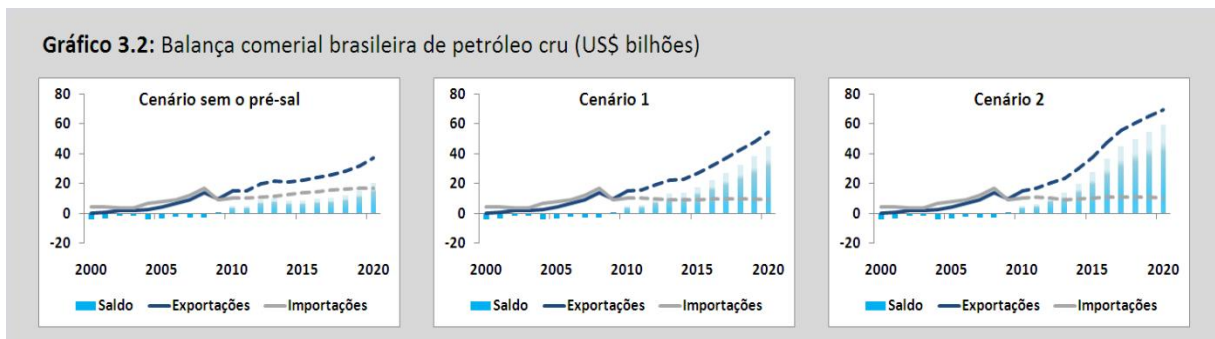
⁷ Projeções até 2014: Bloomberg.

⁸ Não consideramos um terceiro cenário com queda do preço do petróleo, pois, dados os fundamentos (crescimento de demanda e custos de extração mais elevados), este caso parece pouco provável.

importados, efeito calculado a partir das porcentagens de conteúdo nacional mínimo⁹ exigidas nos contratos de concessão de cada bloco das áreas consideradas (média de 33% para exploração e 39% para desenvolvimento).

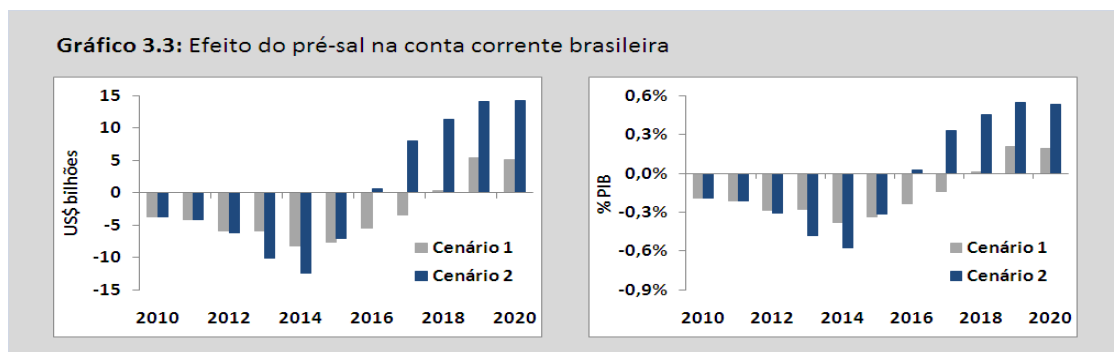
Em um segundo momento, a extração de petróleo de maior qualidade (mais leve) melhoraria a balança comercial brasileira de petróleo. Para avaliar este efeito, desenhamos um cenário “sem o pré-sal”, que seria uma continuação do cenário atual, em que o país exporta petróleo mais pesado e, portanto, mais barato e importa um petróleo mais caro.¹⁰ A diferença do saldo comercial entre este cenário e os cenários com o pré-sal seria o saldo comercial de petróleo do pré-sal.

Consideramos que a capacidade das refinarias brasileiras deve aumentar¹¹ independente do tipo de área explorada. No cenário sem o pré-sal, isso significaria uma necessidade crescente por importações de petróleo leve, enquanto, nos cenário com o pré-sal, a produção nacional de um petróleo mais adequado à configuração das refinarias brasileiras permitiria a substituição gradual das importações.



No caso das importações de petróleo, utilizamos a hipótese simplificadora de que elas são iguais em ambos os cenários. No entanto, com a aceleração na produção do pré-sal (cenário 2), as importações poderiam cair mais rapidamente do que o previsto, pois uma maior parte delas poderia ser substituída pela produção nacional de óleo. No tocante às exportações, dada a hipótese anterior, toda a produção no cenário 2 que excede a produção no cenário 1 seria destinada ao mercado externo.

O impacto final nas transações em conta corrente é a soma da parcela dos investimentos que se transforma em importações ao saldo comercial de petróleo do pré-sal. Em ambos os cenários, o resultado dos primeiros anos seria um aumento do déficit em conta corrente brasileiro, pois as importações de bens e serviços para a exploração e desenvolvimento das novas áreas não seriam compensadas por uma melhora imediata na balança de petróleo.



⁹ A proporção dos investimentos que deverão ser feitos por meio de compras de bens e serviços nacionais.

¹⁰ Preço médio 2000 – 2009: i) petróleo exportado: 76% do Brent e ii) petróleo importado: 106% do Brent

¹¹ Considera-se a evolução projetada pela Petrobras para suas refinarias (Fonte: Plano de Negócios 2010-2014), que, em 2009, representavam 94% da capacidade de refino total do Brasil (Fonte: ANP)

No Cenário 1, em que os investimentos são mais dispersos ao longo dos anos e a produção no pré-sal se desenvolve mais lentamente, o efeito sobre o balanço de pagamentos seria, na média, de um déficit adicional de 0,2 p.p. do PIB e duraria 8 anos. No Cenário 2, com a aceleração das inversões, o impacto é um pouco mais forte, alcançando -0,6 p.p. do PIB em 2014. No entanto, a situação de déficit seria revertida mais cedo; já no sétimo ano o saldo comercial positivo de petróleo superaria o investimento importado.

Um exemplo conhecido dos efeitos da exploração petrolífera sobre a economia é o da Noruega. Neste caso, investimentos ganharam força na segunda metade da década de 70 e levaram a um déficit na conta corrente por aproximadamente 7 anos, com pico de -12,3% em 1977. No Brasil, a pressão que o pré-sal deve exercer sobre a conta corrente (em termos nominais) deve ser maior do que a exercida pelo início da exploração petrolífera norueguesa. No entanto, como o PIB brasileiro atual é muito maior do que o norueguês era na década de 70, a piora no déficit brasileiro em relação ao PIB é muito menor.

4. Considerações finais

Vimos que a principal questão que se coloca é a velocidade dos investimentos. Quanto mais concentrados, maior o efeito negativo sobre as transações em conta corrente. Isso ocorre não só porque importa-se um montante maior, mas porque existe um descompasso natural (dado principalmente por questões técnicas) entre o investimento e a produção, o que não permite que o impacto positivo sobre a balança comercial de petróleo seja sentido rapidamente. Ademais, uma maior demanda por equipamentos e serviços, consequência da decisão de se acelerarem os investimentos, poderiam provocar uma elevação de preços, aumentando o valor importado.

De qualquer maneira, o efeito negativo sobre a conta corrente brasileira não é muito forte em nenhum dos dois cenários. Considerando apenas o impacto das atividades no pré-sal, no caso em que estas se desenvolvem num ritmo moderado, o déficit em transações correntes, que de janeiro a setembro de 2010 foi de 2,4% do PIB, não chegaria a 2,8% do PIB. Já no segundo cenário, o déficit máximo seria 3,0% do PIB.

Além disso, não podemos esquecer que a balança comercial brasileira de derivados deve melhorar mais do que o previsto graças aos investimentos da Petrobras em Refino e à mudança na estratégia de longo prazo da empresa, que anunciou recentemente a decisão de redirecionar sua produção de derivados para atender ao crescimento do mercado doméstico, diminuindo as importações.

Outro ponto que merece destaque é a viabilidade da antecipação dos investimentos. Os limites a esta decisão vão desde a disponibilidade de financiamento, não só da Petrobras, mas de toda a cadeia produtiva, até o fornecimento de equipamentos e mão-de-obra. Fora isso, a velocidade de desenvolvimento do parque fornecedor nacional também deve ser considerada, pois poderia dificultar o cumprimento dos índices de conteúdo nacional.

Todavia, devemos lembrar que, embora o atual plano de investimento quinquenal da Petrobras já seja considerado extremamente agressivo por diversos analistas, este plano é anualmente revisto e tem aumentado significativamente nos últimos anos, principalmente em função das perspectivas favoráveis do pré-sal. No Plano de Negócios 2010-2014, o montante total de investimento previsto representou um aumento de 20% em relação ao anterior, sendo US\$ 31,6 bilhões referentes a novos projetos, dos quais 62% dedicados para a área de E&P (US\$ 19,7 bilhões). Além disso, sempre existe a possibilidade de alteração na priorização de investimentos, com mudança no cronograma – ou até abandono – de certos projetos.

O importante é ressaltar que, apesar do efeito negativo inicial sobre o balanço de pagamentos, o impacto geral da exploração do pré-sal na economia brasileira deve ser extremamente positivo, com efeito multiplicador por diversos segmentos da economia. Graças aos investimentos e produção do pré-sal, esperamos, para os próximos anos, aumento da Formação Bruta de Capital Fixo, expansão da arrecadação, criação de empregos e, de maneira mais abrangente, um crescimento sustentado do PIB.