

21 Outubro 2015

## 1. Apresentação

Diversos fatores têm impactado o crescimento econômico do Brasil desde 2014. A mudança nos preços das matérias primas, inclusive o petróleo, é um dos principais desses fatores, especialmente em 2015. Essa mudança tem se refletido principalmente no redimensionamento dos investimentos no setor de petróleo e minério. No caso da cadeia de óleo e gás, outros fatores, de natureza não econômica, também têm tido um papel preponderante no comportamento da principal empresa do setor, refletido inclusive na reavaliação da rentabilidade dos significativos investimentos executados por essa empresa nos últimos cinco anos.

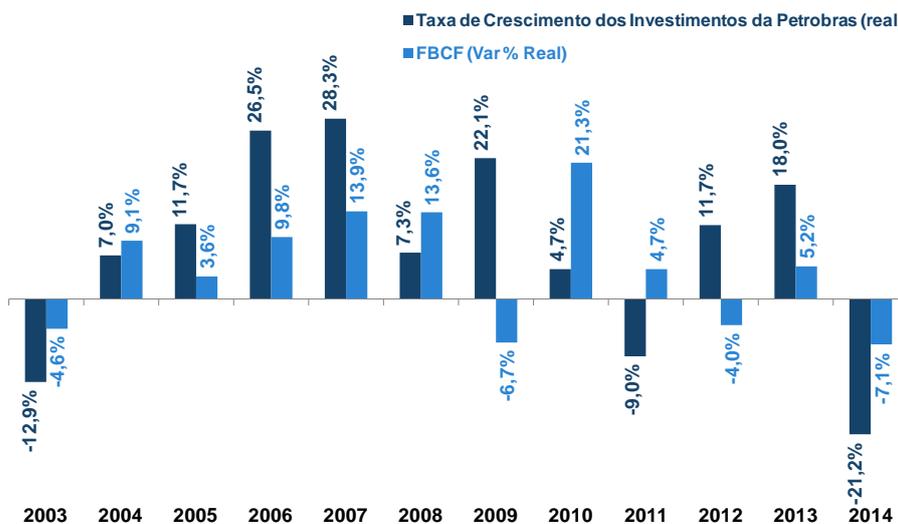
A Petrobras é a empresa que mais investe no Brasil. A expansão acelerada do seu investimento a partir de 2010 influenciou fortemente as expectativas de crescimento do país, assim como, em variada proporção, o valor dos ativos brasileiros, tanto de crédito quanto de renda variável. A necessidade do redimensionamento desse investimento mais recentemente, por conta da forte queda dos preços do petróleo observada ao longo de 2015, notadamente em refino (“downstream”), por uma série de questões de conformidade de processos, custos e previsão de rentabilidade, tem tido um impacto não desprezível na economia brasileira este ano. Esse impacto tem sido ampliado pela repercussão em toda a cadeia de fornecedores, tanto por alterações da percepção da qualidade dos recebíveis e dívida da empresa, tradicional fonte de financiamento dos seus fornecedores, como pela sua ramificação nas atividades não afins desses fornecedores, notadamente as grandes empresas de construção civil e mecânica.

Para avaliar os impactos globais ao longo do ano sobre o crescimento do PIB brasileiro das alterações do Plano de Negócios da Petrobras e dos outros desdobramentos mencionados é conveniente avaliá-los pela ótica da oferta (e.g., via redução da atividade da construção civil), assim como da demanda (e.g., via redução da Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF), o que é feito a seguir.

## 2. Participação da Petrobras na composição do PIB e da FBCF

O Gráfico 1 mostra a relação importante entre o crescimento dos investimentos da Petrobras e os da economia como um todo. Entre 2003 e 2014, em apenas três oportunidades as duas séries apresentam sentidos divergentes. Uma delas foi em 2009, quando a empresa acelerou suas despesas enquanto o resto da economia retraía seus investimentos, o que também se deu, em menor medida, em 2012. Em 2011, a dificuldade em implementar os planos de negócio fez a empresa investir menos, enquanto o investimento total do país ainda mantinha algum ímpeto derivado da forte recuperação cíclica da economia observada em 2010.

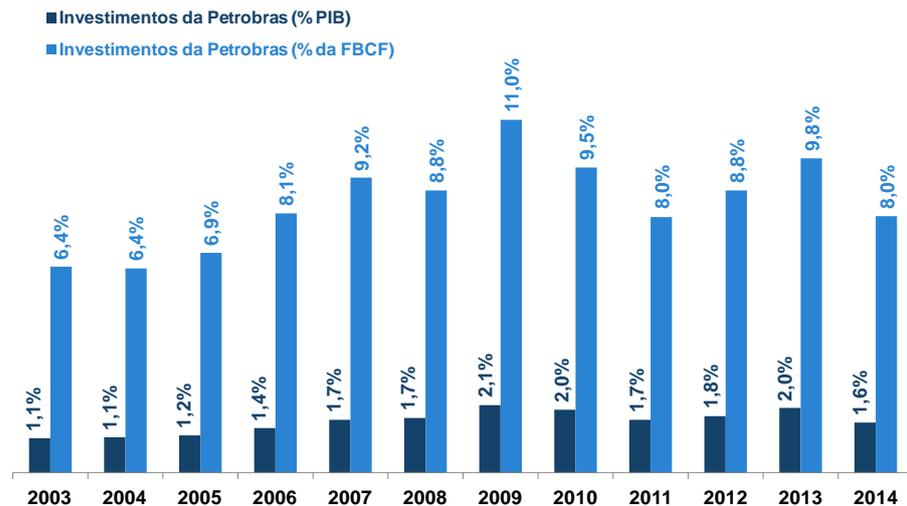
**Gráfico 1 – Crescimento dos investimentos: Petrobras e FBCF**



Elaboração: SPE/MF  
Fontes: Petrobras e IBGE

Essa correlação não é fortuita, dada a magnitude do investimento da Petrobras no conjunto dos investimentos da economia. Em média, no período entre 2010 e 2014, a Petrobras foi responsável por 8,8% do total de investimentos no país (ou aproximadamente 1,8% do PIB). A participação dos investimentos da Petrobras no PIB, apresentada no gráfico 2, foi calculada com base nos valores divulgados pela empresa e nos dados das Contas Nacionais Trimestrais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

**Gráfico 2 – Participação dos investimentos da Petrobras no PIB e na FBCF**



Elaboração: SPE/MF  
Fontes: Petrobras e IBGE

### 3. Impactos sobre o PIB

Para avaliar os possíveis impactos da variação do investimento por parte da Petrobras e de suas fornecedoras no PIB, foram feitos três exercícios. No primeiro deles, estimou-se o impacto direto das reduções já divulgadas pela Petrobras sobre o PIB. Em seguida, a análise foi ampliada de forma a considerar também os efeitos indiretos (via efeito multiplicador). Por fim, avaliou-se o efeito da redução dos investimentos das empreiteiras, decorrentes ou não da flutuação dos investimentos da Petrobras.

#### 3.1. Efeito direto das alterações no plano de investimentos da Petrobras

Ao longo de 2015, a Petrobras anunciou várias reduções de investimento em resposta à mudança do ambiente econômico em que ela opera, notadamente à queda do preço do Petróleo e à reavaliação dos seus ativos.

No Plano de Negócios e Gestão (PNG) 2015-2019, divulgado em 29 de junho de 2015, a Petrobrás anunciou uma redução dos investimentos de 37% com relação ao PNG 2014-2018. Em 5 de outubro de 2015, em Fato Relevante, a empresa comunicou redução do investimento planejado para 2015 de US\$28 bilhões para US\$25 bilhões. Comparado com o valor do investimento realizado em 2014, que foi de US\$ 37,1 bilhões, configura-se uma redução de 33% para o ano de 2015.

Ao anunciar a mais recente dessas reduções, em 15 de outubro, a empresa estimou que seus investimentos ficarão em US\$ 25 bilhões este ano. Na comparação com os US\$ 37,1 bilhões<sup>1</sup> investidos em 2014, o novo valor para 2015 significa queda de US\$ 12,1 bilhões, cerca de 33%.

Conforme descrito na Seção 2, **os investimentos da Petrobras são responsáveis por aproximadamente 1,8% do PIB. Admitindo-se que a redução dos investimentos da Petrobras em bens e serviços domésticos dê-se na mesma proporção, de 33%, haveria queda de 0,6 p.p. no PIB.**

### 3.2. Efeito Multiplicador

Estudo da Fundação Getulio Vargas, com base na matriz de insumo-produto do IBGE e utilizando o vetor de investimentos da Petrobras divulgado em Kupfer ET *alli* (2000)<sup>2</sup>, estimou os efeitos diretos, indiretos e induzidos (efeito renda) de investimentos em exploração e produção de petróleo. A Tabela 1, abaixo, mostra os resultados.

**Tabela 1: Impacto na Produção do Investimento de R\$1 bilhão de reais em E & P (em R\$1.000.000)**

Direto	Indireto	Efeito renda	Total
1.000	1.034	418	2.452

Fonte: FGV<sup>3</sup>

A Tabela 1 mostra que a variação de R\$ 1 bilhão nos investimentos da Petrobras impacta o PIB pelo efeito indireto (multiplicador) em R\$ 2

<sup>1</sup> A apresentação do Plano de Negócios e Gestão 2015–2019 informou que o investimento realizado em 2014 totalizou US\$ 37,1 bilhões. Disponível em <<http://www.investidorpetrobras.com.br/download/3013>>.

<sup>2</sup> KUPFER, D., HAGUENAUER, L., YOUNG, C. E. F., DANTAS, A. T. (2000). Impacto Econômico da Expansão da Indústria de Petróleo. Relatório Final. Grupo Indústria e Competitividade – Instituto de Economia/UFRJ.

<sup>3</sup> Ver FGV (2010) Pré-sal: Potenciais Efeitos do Operador Único.

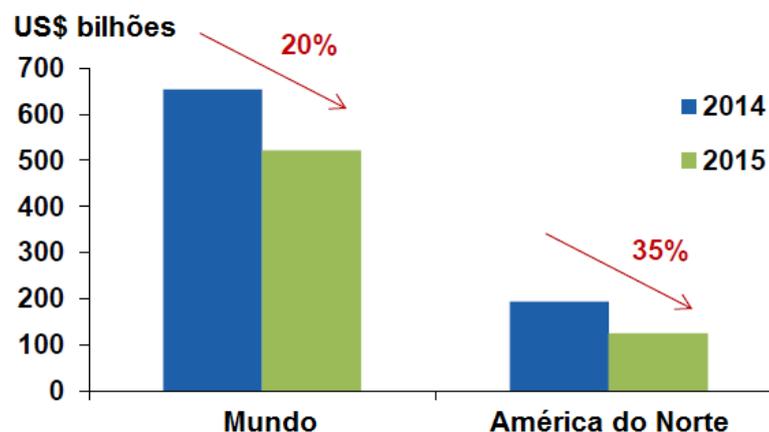
bilhões. O efeito renda contribui com adicionais R\$ 418 milhões. Desta forma, a redução de cada R\$ 1 bilhão no investimento da Petrobras, se for considerado o efeito renda, impacta o PIB em R\$ 2,5 bilhões.

Assim, o efeito global da redução do investimento da Petrobras seria 2,5 vezes maior do que a redução de 0,6% do PIB atribuídos à redução direta do investimento. **Portanto, o impacto negativo da redução do plano de negócios da Petrobras seria da ordem de US\$ 30 bilhões ou 1,7% do PIB**

### 3.3 Comparação internacional

É importante notar que, independentemente da necessidade da reforma de processos internos da empresa que vem sendo levada a cabo, as sucessivas reduções dos planos de negócio da Petrobras mostram-se indispensáveis pela mudança do mercado de Petróleo. De fato, ao examinar-se o comportamento global das empresas produtoras de petróleo, é possível verificar um declínio médio em torno de 20% no total investido (Gráfico 3), o que corresponde a uma fração expressiva da redução verificada na Petrobras<sup>4</sup>. No caso das empresas americanas, onde a produção marginal a partir de formações em folhelho é significativa, a elasticidade dos investimentos também se mostrou mais alta do que na média mundial.

Gráfico 3 – Exploração global e gastos com produção\*



\*previsão  
Elaboração: Barclays Research

<sup>4</sup> Ver OPEC Monthly Oil Market Report de 12 de outubro de 2015. Disponível em <[http://www.opec.org/opec\\_web/static\\_files\\_project/media/downloads/publications/MOMROctober2015.pdf](http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/MOMROctober2015.pdf)>.

## 4. Efeito nas atividades não-afins dos grandes contratados da Petrobras

Diversos grandes fornecedores da Petrobras têm enfrentado impactos no acesso ao crédito, assim com a novos contratos, notadamente com o setor público. O impacto negativo desses desdobramentos sobre essas empresas é de difícil apuração, uma vez que parte delas não está listada na BM&FBovespa e informações públicas sobre seus investimentos e planos de negócios são escassas.

Estudo realizado pela Tendências Consultoria<sup>5</sup> há algum tempo avaliou, no entanto, que poderia ter havido uma redução de 15% nos investimentos das empreiteiras. Aquela consultoria também estima que os investimentos das empreiteiras focados em infraestrutura (...) totalizam cerca de 2,8% do PIB. A redução dos investimentos pode ser inferida como sendo dessa ordem de grandeza também considerando que o crédito captado por essas empresas corresponde a valores da ordem de 60% do seu capital.

Com base nesse cenário e nos números atualizados do PIB, **o impacto da redução global dos investimentos realizados pelas empreiteiras corresponderia a uma redução de 0,4 % do PIB.**

A composição dos impactos direto, indireto e “lateral” da contração do investimento da Petrobras pode, portanto, ter ultrapassado 2 pontos percentuais do PIB em 2014.

## 5. Conclusão

A presente nota indica que a variação do investimento da Petrobras pode ter tido um impacto muito significativo sobre o PIB brasileiro e sobre as expectativas da economia em 2015, contrariando a atuação estabilizadora do crescimento proporcionada pelo pagamento das transferências às famílias (Previdência Social, Seguro Desemprego, Bolsa

<sup>5</sup> Conforme divulgado pela revista Construção Mercado. Disponível em <<http://construcaomercado.pini.com.br/negocios-incorporacao-construcao/165/impactos-e-oportunidades-da-operacao-lava-jato-341327-1.aspx>>.

Família, etc.) pela União, cujo montante é bastante vultoso (mais da metade do Orçamento da União, sem contar as transferências para os entes subnacionais manterem os pagamentos da Saúde e Educação).

O impacto global, sobre a economia brasileira, da necessidade de a Petrobras redimensionar, repetidamente, seus planos e atuação, sem contar eventuais repercussões políticas de investimentos passados, pode explicar uma contração temporária da economia em excesso a 2 pontos percentuais do PIB ao longo de 2015. Esse impacto evidentemente é muito maior do que o possível efeito contracionista ao longo do ano da variação muito modesta nas alíquotas de alguns impostos, como a CIDE ou PIS-Cofins da importação. De fato, a principal ação tributária proposta pelo governo federal este ano, de redução do subsídio a mais de 50 setores decorrentes da substituição do pagamento das contribuições patronais das empresas por aportes do Tesouro Nacional à Previdência Social, só começará a ter efeito em 2016. No conjunto, a deterioração da economia e do risco percebido pelas empresas em 2015 traduziu-se, como se observou no final do primeiro bimestre, em uma forte contração das receitas tributárias, inclusive em excesso ao que seria explicado apenas por fatores cíclicos, o que exigiu contenção adicional do gasto público e esforço adicional para a obtenção de receitas extraordinárias, oriundas de algumas operações de mercado com expectativa de realização ao final do terceiro trimestre.

Ministério da Fazenda

Email: [institucional.df.spe@fazenda.gov.br](mailto:institucional.df.spe@fazenda.gov.br)

Elaboração: Secretaria de Política Econômica,  
Coordenação-Geral de Modelagem Econômica

Contato: + 55 61 3412-2333