

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**OS IMPACTOS DA REGULAÇÃO DOS PREÇOS DE COMBUSTÍVEIS NO BRASIL**



**Ana Carolina Trindade Prates**

**No. de matrícula: 1810703**

**Orientador: Roberto Simonard**

**Data: novembro de 2021**

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**OS IMPACTOS DA REGULAÇÃO DOS PREÇOS DE COMBUSTÍVEIS NO BRASIL**



**Ana Carolina Trindade Prates**

**No. de matrícula: 1810703**

**Orientador: Roberto Simonard**

**Data: novembro de 2021**

Declaro que esse trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

## **Agradecimentos**

Primeiramente, gostaria de agradecer ao meu pai Haroldo por ter me guiado e aconselhado durante toda a minha vida, sempre tendo os melhores ensinamentos. À minha mãe, Claudia, inspiração para mim e que me despertou o desejo de cursar Economia, por todo o carinho e apoio. E também ao meu irmão Eduardo, que é um exemplo de pessoa e meu melhor amigo. Agradeço a toda a minha família que me deu o suporte e os ensinamentos para a minha formação.

Também agradeço a todos os amigos que fiz durante a faculdade e que com certeza tornaram esse caminho mais prazeroso, tranquilo e enriquecedor, e que sei que estarão comigo para a vida. Em especial, Beatriz, Carolina, Chloé, Eduarda, Fernanda, Gabriela, Isadora, Julia, Juliana, Luísa e Manuela, exemplos de mulheres e amigas.

Gostaria de agradecer a PUC-Rio por toda a infraestrutura, suporte e conhecimento que me proveram, assim como todos os professores que tive prazer em conhecer nessa jornada.

Por fim, agradeço ao meu orientador Roberto Simonard, que me deu o apoio e me guiou para conduzir este trabalho de fim de curso.

## Sumário

1. Introdução .....	7
1.1. Motivação.....	8
1.2. Método .....	8
1.3. Resultados Pretendidos.....	9
2. A Petrobras.....	10
2.1. História.....	10
2.2. Investimentos .....	12
3. Atuação histórica da União Federal nos preços praticados pela Petrobras e seus impactos .....	16
4. A influência dos preços da gasolina na inflação .....	22
5. Proposta para política de formação do preço da gasolina no Brasil.....	26
6. Conclusões .....	30
7. Referências bibliográficas .....	32
8. Relação de Anexos.....	34
Anexo 1 – Evolução dos preços da gasolina.....	35
Anexo 2 - Evolução dos preços do BRENT .....	38
Anexo 3 – Principais índices da Petrobras.....	41

## Lista de Figuras

Figura 1- Evolução dos preços da gasolina no Brasil (fonte: site da ANP) e do barril de óleo BRENT (com base 100 a partir de jan/2011) .....	18
Figura 2- Evolução da margem EBITDA da Petrobras.....	19
Figura 3- Evolução das Dívidas Bancárias Líquidas da Petrobras.....	20
Figura 4- Evolução do índice Dívidas Bancárias Líquidas / EBITDA da Petrobras.....	21
Figura 5– Evolução comparativa entre a variação mensal do IPCA e a da gasolina. ....	25
Figura 6– Decomposição média do preço da gasolina, entre 31 de outubro e 6 de novembro de 2021. ....	26

## **Lista de Tabelas**

Tabela 1- Evolução das Vendas da Petrobras (2020/2019), em mil barris equivalentes/dia. ..	14
Tabela 2 – Evolução, em meses selecionados, do peso das principais variáveis na composição do IPCA.....	23
Tabela 3– Evolução, em meses selecionados, da participação direta e indireta da gasolina na composição do IPCA.....	24

## 1. Introdução

O objetivo desta Monografia é analisar a política de preços de combustíveis no Brasil e as suas repercussões em diversos setores da Economia.

O grande agente no mercado de petróleo no Brasil é a Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras, empresa fundada em 1953. Historicamente, o Presidente da Petrobras, eleito pelo Conselho, é o candidato indicado pela União, o que comprova que o Governo Federal controla a empresa.

A empresa estatal Petróleo Brasileiro S.A. detinha por lei, até 1997, o monopólio do petróleo e derivados no Brasil. Através da lei nº 9.478/1997, foi prevista a livre competição<sup>1</sup> e também a gradual eliminação dos subsídios nos preços dos combustíveis, com o objetivo de igualar os preços locais com os preços internacionais<sup>2</sup>. No entanto, a empresa produz 98%<sup>3</sup> dos combustíveis nas refinarias do país, 92% do volume de petróleo bruto e detém 70% das reservas. Assim, embora a concorrência seja permitida por lei, na prática a Petrobras ainda é a líder destacada no mercado nacional.

A partir desta posição de predomínio da Petrobras, parece válido afirmar que os preços praticados pela empresa na saída das refinarias representam a base dos preços locais ao consumidor. A presente Monografia estudará os impactos da regulação de preços de combustíveis da companhia estatal desde 2013 até hoje. Serão abordados os ganhos e perdas com o modelo no qual o Governo Federal, na qualidade de controlador da Petrobras, tem ampla liberdade para regular seus preços.

O projeto final desta Monografia será estruturado da seguinte forma, a partir desta introdução: no capítulo 2, será apresentada a motivação para o trabalho; o capítulo 3 descreve a metodologia adotada para acompanhar a evolução dos preços da gasolina no Brasil frente aos valores do barril do petróleo BRENT, para medir os efeitos na Petrobras de políticas de administração de preços; no capítulo 4 será descrita a influência dos preços de combustíveis

---

<sup>1</sup> Lei nº 9.478/1997, Art. 61, § 1: As atividades econômicas referidas neste artigo [pesquisa, a lavra, a refinação, o processamento, o comércio e o transporte de petróleo proveniente de poço, de xisto ou de outras rochas, de seus derivados, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, bem como quaisquer outras atividades correlatas ou afins] serão desenvolvidas pela Petrobras em caráter de livre competição com outras empresas, em função das condições de mercado

<sup>2</sup> Lei nº 9.478/1997, Art. 69: Durante um período de transição de, no máximo, trinta e seis meses, contados a partir da publicação desta Lei, os reajustes e revisões dos preços dos derivados básicos de petróleo e do gás natural, praticados pelas refinarias e pelas unidades de processamento, serão efetuados segundo diretrizes e parâmetros específicos estabelecidos, em ato conjunto, pelos Ministros de Estado da Fazenda e de Minas e Energia

<sup>3</sup> Fonte: ANP, 2017

na inflação do Brasil; no capítulo 5 será apresentada proposta para a formação dos preços da gasolina no Brasil; no capítulo 6 serão feitas as conclusões finais do trabalho.

### 1.1. Motivação

A motivação para este estudo é discutir uma aparente dicotomia, pois a União Federal, como controladora da Petrobras, deveria em princípio objetivar o crescimento sustentado da empresa, buscando resultados que lhe permitissem realizar os investimentos necessários à produção de combustíveis, insumo básico da nossa economia. Porém, observa-se que em determinados períodos a União influenciou a empresa a praticar preços contidos artificialmente, buscando atender a interesses diversos e a política macroeconômica de cada momento.

Os preços de derivados de petróleo têm grande influência sobre a economia, pois impactam nos fretes, na indústria química e petroquímica, vestuário, e praticamente todos os setores produtivos.

Demonstra-se interessante, portanto, avaliar os impactos da regulação sobre o preço de combustível, e trazer sob perspectiva os ganhos e perdas caso a Petrobras tivesse ampla liberdade para regular os seus preços de acordo com os ditames do mercado.

### 1.2. Método

Irei utilizar a base de preços de gasolina comum no Brasil, de 2011 até hoje, e analisar esta junto aos preços internacionais.

Para o estudo da evolução dos preços contra os internacionais, utilizei os preços da gasolina comum no Brasil, encontrados no site da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis – ANP; e a cotação do barril do BRENT, óleo leve produzido no Mar do Norte, que é utilizado como representativo da cotação instantânea e futura do petróleo ainda não refinado, retirada da plataforma Bloomberg. A fim de utilizar a mesma base de comparação, a cotação dos preços brasileiros em R\$ foi convertida para dólar americano (US\$) através dos dados da cotação de venda da moeda no site do Banco Central do Brasil. Como o BRENT é o petróleo bruto, cotado por barril e a gasolina é o petróleo refinado, cotado por litro, os preços foram equalizados em 1/01/2011 para uma base 100; assim é possível comparar a evolução dos ativos no período estudado.

Para analisar a rentabilidade e a evolução patrimonial da Petrobras, foram utilizados os Balanços Patrimoniais e os Demonstrativos de Resultados de Exercício auditados dos anos estudados, retirados do site da empresa. A análise foi baseada nos índices anuais EBITDA, margem EBITDA, dívida líquida e dívida líquida/EBITDA. Para o ano de 2021, foram anualizados os dados do Demonstrativo de Resultados do primeiro semestre.

Tenho como objetivo dissertar sobre todos os pontos mencionados na Introdução deste trabalho, tendo em vista atingir os resultados pretendidos mencionados posteriormente.

### 1.3. Resultados Pretendidos

A expectativa é concluir que a política ótima de preços para derivados de petróleo deve ser a da prática internacional das economias abertas e sem restrições a entrada e saída de combustíveis. Eventuais políticas de contenção de preços apenas servem para descapitalizar a Petrobras e represar artificialmente os índices inflacionários, que mais à frente irão incorporar a correção, implicando em que estas contenções artificiais terão efeito nulo no médio prazo na inflação. A política de preços deve ser transparente e auditável pela sociedade.

Além disso, com a análise da influência do Governo sob a empresa, pretende-se chegar à conclusão de que a mesma deve ter mais liberdade de governança, para se desatrelar do risco político e aumentar sua competitividade frente às concorrentes internacionais.

Também espera-se mostrar o aumento da competitividade da Petrobras após a abertura do mercado à concorrência. Assim, pretendo demonstrar que um mercado competitivo gera melhores externalidades positivas para a Economia do que um mercado monopolista, mesmo que o detentor do monopólio seja a União Federal.

## 2. A Petrobras

### 2.1. História

A empresa Petróleo Brasileiro S.A., conhecida pela sigla Petrobras, foi fundada no Brasil em 3 de outubro de 1953 pela Lei nº 2004 da Constituição Federal de 1953: “Art. 1º Constituem monopólio da União: I – a pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo e outros hidrocarbonetos fluídos e gases raros, existentes no território nacional; I – a refinação do petróleo nacional ou estrangeiro; III – o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional ou de derivados de petróleo produzidos no País, e bem assim o transporte, por meio de condutos, de petróleo bruto e seus derivados, assim como de gases raros de qualquer origem. Art. 2º A União exercerá o monopólio estabelecido no artigo anterior: I – por meio do Conselho Nacional do Petróleo, como órgão de orientação e fiscalização; II – por meio da sociedade por ações Petróleo Brasileiro S. A. e das suas subsidiárias, constituídas na forma da presente lei, como órgãos de execução.”<sup>4</sup>

Com a lei, estabelece-se a empresa, de monopólio estatal, porém a presença da atividade petrolífera no Brasil se data antes. Na década de 1930, o refino de petróleo brasileiro já era praticado por empresas formadas apenas por capitais constituídos por brasileiros natos, como permitia a constituição na época, o que firma os ideais nacionalistas da exploração de petróleo. Em 1938, foi criado o Conselho Nacional do Petróleo (CNP), quando foi considerado de utilidade pública a importação, transporte, distribuição e comércio do petróleo e seus derivados através do Decreto nº395 de 29 de abril do mesmo ano.<sup>5</sup> A criação do órgão tem como objetivo regular a indústria do petróleo. Seu início, junto à nacionalização da indústria de refino de petróleo, aponta o início da relevância do produto no país.

A criação do Conselho foi criticada por uma personalidade marcante, Monteiro Lobato, que na época escreveu uma carta<sup>6</sup> para o então presidente Getúlio Vargas. Monteiro Lobato alegava que quando a procura de petróleo era aberta a todos os brasileiros, começaram a surgir empresas novas e que os investidores estavam se interessando pouco a pouco sobre o assunto, mesmo com todos os obstáculos para a exploração. Porém, a criação do CNP acabou

---

<sup>4</sup> Lei nº 2004 de 3 de outubro de 1953. Disponível em [www.planalto.gov.br](http://www.planalto.gov.br). Acesso em 2 de setembro de 2021

<sup>5</sup> Decreto-Lei nº 395, de 29 de abril de 1938. Disponível em <https://www2.camara.leg.br>. Acessado em 2 de setembro de 2021.

<sup>6</sup> Carta de Monteiro de Lobato ao presidente Getúlio Vargas criticando ações do Conselho Nacional do Petróleo. Disponível em [www.arquivonacional.gov.br](http://www.arquivonacional.gov.br). Acessado em 3 de setembro de 2021.

com a oportunidade de investimento privado, ao nacionalizar a indústria. A posição do escritor foi muito lúcida para a época, pois de fato a nacionalização da indústria afugentou o capital e tirou oportunidades de investimento dos brasileiros. Anteriormente, o mesmo já havia defendido uma revolução para atrair capital estrangeiro e se mostrava contra “trancar o país a essa cooperação”<sup>7</sup>. Havia um grupo que apoiava as mesmas ideias que Monteiro Lobato, que defendia que o petróleo poderia ser explorado por iniciativas privadas, tanto nacionais quanto estrangeiras.

O então Presidente, general Eurico Gaspar Dutra (1946-1951) começou a tomar iniciativas no sentido de abrir o país para o mercado internacional. Na gestão de Dutra foi lançado um anteprojeto, o Estatuto do Petróleo, que tinha como objetivo tornar a exploração de petróleo mais aberta, ao admitir ser impossível a nacionalização, por falta de infraestrutura e verbas. Tal Estatuto visava revogar a legislação nacionalista do período, permitindo a exploração mineral e do petróleo por capitais privados e estrangeiros, desde que integrados em empresas constituídas no Brasil<sup>8</sup>.

Por outro lado, um grupo defendia que o petróleo deveria ser nacionalizado, e desse partiu a iniciativa da campanha “O Petróleo é Nosso!” em 1948. Esta tinha como objetivo a mobilização pelo monopólio estatal em todas as fases de exploração do petróleo e teve participação de estudantes, professores e militares. Era baseada na suposição de existência de um volume significativo de petróleo em território nacional, e de que essa riqueza estratégica deveria ser explorada por uma empresa nacional.

Ao retornar ao poder em 1951, através do voto popular, Getúlio Vargas apresentou o projeto de lei, que foi aprovada em 1953 como lei nº 2004, e instituiu a criação da Petróleo Brasileiro S.A.

Devido ao seu impacto em nossa economia, a União Federal historicamente exerceu grande influência sobre a condução da empresa. A atuação da União não foi unicamente sob o ponto de vista de um acionista controlador, que visa o melhor retorno para o seu capital investido, mas também se observa uma preocupação com os impactos dos preços dos

---

<sup>7</sup> Carta de Monteiro Lobato a Getúlio Vargas criticando a visão unilateral dos nacionalistas em relação à entrada de capitais estrangeiros no país e defendendo a necessidade de uma Revolução Econômica. Disponível em <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo>. Acesso em: 3 de set. de 2021.

<sup>8</sup> LAMARÃO, Sérgio; MOREIRA, Regina. E ele voltou... o segundo governo Vargas > Petrobras. In: FGV CPDOC. Disponível em: <https://cpdoc.fgv.br/producao/dossies/AEraVargas2/artigos/EleVoltou/Petrobras>. Acesso em: 5 set. 2021.

derivados na economia e na sociedade consumidora, notadamente na inflação, e na manutenção da competitividade da cadeia produtiva.

Por outro lado, formou-se progressivamente uma consciência de que os investimentos na indústria de petróleo, pelo seu elevado montante e grande risco, não deveriam necessariamente ser realizados apenas pela Petrobras, e, através da Lei nº 9.478/1997, foi flexibilizado o monopólio de exploração e produção de petróleo no Brasil, abrindo-se as oportunidades para outras empresas nacionais e estrangeiras. Esta legislação fomentou a concorrência, levando a Petrobras a um novo patamar de investimentos para aumentar a sua eficiência e competitividade.

É relevante abordar a governança da empresa hoje, que é fortemente influenciada pelo Governo Federal, visto que este é o acionista majoritário e detém 50,26% do capital. Os demais acionistas são investidores brasileiros (10,52%) e investidores estrangeiros (38,98%). O presidente da Petrobras e a Diretoria da mesma são eleitos pelo Conselho de Administração, que hoje é composto por 10 membros: 6 cadeiras do acionista majoritário (União), 3 cadeiras de acionistas minoritários e 1 cadeira eleita pelos funcionários da empresa.

Apesar da abertura de mercado, a Petrobras ainda ocupa uma posição de virtual monopolista na produção de petróleo e seus derivados no Brasil. Em um monopólio, o fornecedor do produto não possui concorrentes, e busca maximizar o seu lucro elevando o seu preço, até o limite da competitividade de seu produto frente a produtos similares concorrentes. Porém, como possui um serviço estatal de ofertar um bem essencial à população e à economia, a Petrobras não adotou esta prática. Apesar de ser a líder absoluta na produção de combustíveis no mercado brasileiro, a empresa não busca necessariamente os maiores lucros. Pelo contrário, às vezes tem prejuízos devido às políticas impostas pela União, na qualidade de controladora da empresa.

## 2.2. Investimentos

Inicialmente, a exploração e produção pela Petrobras se concentraram em terra, principalmente na Região Nordeste. Após bem-sucedidas perfurações no litoral de Sergipe e Alagoas, a partir de 1968, foi descoberta a Bacia de Campos, em 1974, com cerca de 100 km<sup>2</sup> de área explorável<sup>9</sup>, o que alavancou a produção nacional.

---

<sup>9</sup> A Bacia de Campos se estende desde o litoral do Espírito Santo até o do Rio de Janeiro.

A autossuficiência foi alcançada em 2006, quando foi atingida a produção de 1,8 milhão de barris/dia. Este volume foi suficiente para equilibrar os volumes produzidos e os importados, mas é necessário salientar que ainda havia um déficit na balança comercial, pois a capacidade de refino nacional é inferior ao consumo. Assim, é exportado o petróleo bruto e importados parte dos derivados consumidos no país.

Em 2007, foi descoberta a área do Pré-Sal, com reservas estimadas em 50 bilhões de barris, porém em elevadas profundidades<sup>10</sup>. Para vencer este desafio tecnológico, foi fundamental a experiência e a capacidade técnica de pesquisa e desenvolvimento (P&D), feitos pelo Cenpes<sup>11</sup>. Ainda assim, foram exigidos investimentos relevantes e contínuos em P&D por parte da Petrobras, mudando paradigmas mundiais de exploração *offshore*, de modo que hoje é possível a exploração no Pré-Sal de forma econômica, com volumes elevados e custos bastante competitivos de extração em relação ao que se observa internacionalmente. Hoje, a produção de petróleo e gás nacional se concentra no Pré-Sal, e os leilões visando à exploração de novos campos na região são muito concorridos, com a participação de empresas de todo o mundo.

Através de suas refinarias, a Petrobras produz gasolina, óleo diesel, óleo combustível, gás liquefeito de petróleo (GLP), querosene de aviação e nafta (matéria prima para a indústria petroquímica). Também produz o gás natural associado às reservas de petróleo, fonte de energia para termoelétricas, residências, comércio e indústria em geral. Há um excedente de óleo bruto em relação à capacidade de refino, que é exportado.

Em 2020, a produção da Petrobras no Pré-Sal foi de cerca de 1,5 milhão de barris/dia, enquanto a produção total de óleo da empresa foi de 2,3 milhões de barris/dia e a de óleo equivalente (incluindo o gás natural), de 2,8 milhões de barris/dia.

O desempenho comercial recente da empresa, muito afetado pelos efeitos da paralisação da economia por conta da Covid-19, está representado na tabela adiante. Pode-se observar que as vendas de derivados e gás natural caíram substancialmente em 2020, sendo a empresa obrigada a exportar petróleo bruto para dar vazão à produção, empobrecendo a sua

---

<sup>10</sup> As reservas do Pré-Sal estão, em média, entre 5 km e 7 km de profundidade, abaixo de uma lâmina d'água de 2 a 4 km, seguida por camadas de sedimentos de 1 km e de sal de aproximadamente 2 km. Esta região tem cerca de 800 km de extensão, desde o litoral de Santa Catarina até o do Rio de Janeiro, situando-se a 300 km da costa, em média.

<sup>11</sup> O Cenpes – Centro de Pesquisas, Desenvolvimento e Inovação Leopoldo Américo Miguez de Mello – é a unidade da Petrobras dedicada a pesquisa e desenvolvimento de tecnologia ligada à indústria de petróleo. Foi fundado em 1963 e funciona no campus da UFRJ, na Ilha do Fundão.

margem.

Tabela 1- Evolução das Vendas da Petrobras (2020/2019), em mil barris equivalentes/dia.

	2020	2019	Variação (%)
Óleo diesel	687	725	- 5,2
Gasolina	343	378	-9,3
Óleo combustível	40	39	2,6
Nafta	116	82	41,5
GLP	235	229	2,6
Querosene de aviação	60	119	-49,6
Outros	182	166	9,6
Total de derivados	1.663	1.738	-4,3
Álcoois, nitrogenados	8	7	14,3
Gás natural	292	350	-16,6
<b>Total mercado interno</b>	<b>1.963</b>	<b>2.095</b>	<b>-6,3</b>
Exportação de petróleo e derivados	957	735	30,2
Vendas de unidades no exterior	85	101	-15,8
<b>Total mercado externo</b>	<b>1.042</b>	<b>836</b>	<b>24,6</b>
<b>Total geral</b>	<b>3.005</b>	<b>2.931</b>	<b>2,5</b>

Fonte: site da Petrobras

A Petrobras detém 13 refinarias, após a venda de 2<sup>12</sup> em 2021, além de dezenas de instalações para produção e exploração de petróleo, tanto em terra quanto em mar. O planejamento é de venda de mais 8 refinarias, restando ao final apenas as 5 situadas no eixo Rio – S. Paulo, seguindo compromisso assumido com o CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica, de abertura do setor de refino no Brasil a terceiros, para fomentar a concorrência. Após as vendas previstas, a capacidade de refino cairá de 2,2 para 1,15 milhão de barris/dia.

É detentora de muitos ativos ligados à indústria de óleo e gás, como gasodutos de

<sup>12</sup> Foram vendidas a REMAN (AM), por US\$ 189,5 milhões, e a RLAM (BA), por US\$ 1,65 bilhão

transporte do Pré-Sal até o continente, participações acionárias em petroquímicas e distribuidoras de gás natural, termoeletricas etc.

É a maior empresa, em faturamento, da América Latina, atingindo R\$ 350 bilhões em 2020. Seu espectro de atuação implica em um ambicioso programa de investimentos, que demanda uma elevada geração de caixa e um acesso ao mercado financeiro, para viabilizar novas captações para redução do custo da dívida e alongamento do prazo de vencimento. Desde a sua inauguração, é a empresa com maior histórico de investimentos no Brasil, ocupando também o 70º lugar no conjunto das maiores empresas públicas do mundo, na lista Forbes Global 2020.

Segundo o Planejamento Estratégico 2021 – 2025 <sup>13</sup>, a empresa se propõe a investir US\$ 46 bilhões no período, distribuídos da seguinte forma: exploração e produção (84%); refino (7%); gás e energia (2%), comercialização e logística (4%); e corporativo (3%). Para tanto, a geração de caixa operacional é o item mais relevante, visto que há a meta de redução do endividamento. Devido à elevada competitividade do Pré-Sal, a estimativa é que o *breakeven* seria a um preço do barril de óleo Brent de US\$26/barril, valor só atingido quando do auge da crise do covid-19, bem distante das cotações atuais, de cerca de US\$ 70/barril. A expectativa é que a produção do Pré-Sal atual e a advinda dos novos investimentos passe de 67% para 80% da produção total da empresa. Também está previsto um ambicioso programa de desinvestimentos, com vistas a incentivar a entrada de novos players no mercado e possibilitar os investimentos necessários na área do Pré-Sal. Nesse programa de desinvestimentos estão contempladas as vendas de refinarias, campos na superfície e em águas rasas (já com produção em declínio ou com custos mais elevados que os da produção do Pré-Sal) e do restante de ativos ligados a distribuição de gás natural.

A premissa da Petrobras é que este amplo programa de investimentos seja financiado apenas com a gestão própria da empresa, sem necessidade de aportes do controlador e demais acionistas. Ao contrário, a empresa projeta uma distribuição de resultados através de dividendos de cerca de US\$ 30 bilhões no período, o que certamente contribuirá fortemente para o equilíbrio das contas públicas. Para a sua viabilidade, faz-se necessária uma política de preços de venda independente de intervenções externas, para que ocorra a geração de caixa operacional esperada.

---

<sup>13</sup> Fonte: Apresentação Petrobras Day 2020. Disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/174ab356-7f22-96e7-6828-94b10fcb3349?origin=1>. Acesso: 10 set. 2021.

### **3. Atuação histórica da União Federal nos preços praticados pela Petrobras e seus impactos**

Para analisar os efeitos de eventuais políticas artificiais de contenção de preços de combustíveis nos demonstrativos financeiros da Petrobras, durante o governo Dilma Rousseff até o Governo Bolsonaro. Todos os dados foram levantados a partir de 1/1/2011, início do primeiro governo estudado, até agosto de 2021.

A premissa básica é que, segundo o discurso da companhia, o preço da gasolina a ser praticado no Brasil deveria ser o equivalente ao custo do produto equivalente nos mercados internacionais, adicionado ao custo de internação do produto. Assim, ficaria indiferente ao consumidor adquirir a gasolina produzida no Brasil ou a gasolina importada, e o preço praticado não causaria interferências que não as do próprio mercado nos resultados da Petrobras. O preço internacional do petróleo é sujeito a diversos fatores, tais como o nível de atividade da economia mundial, questões geopolíticas, estratégia por vezes oligopolista dos países produtores, evolução de competitividade de produtos substitutos, objetivo de redução no nível de emissões atmosféricas que causam poluição e efeito estufa.

Embora seja difícil medir o efeito de cada variável sobre o preço do petróleo, entendemos que, como o petróleo é uma commodity de cotação internacional com elevada liquidez, os preços internacionais praticados a cada momento em mercados abertos representariam os preços mais utilizados no mercado, tendendo à média.

Neste trabalho, foi utilizada a *proxy* para o preço mais utilizado do combustível: a cotação no mercado internacional do barril do Brent, óleo leve produzido no Mar do Norte, que é utilizado como representativo da cotação instantânea e futura do petróleo ainda não refinado.

Entretanto, a sua comparação em uma série de longo prazo, desde 2011, com os preços da gasolina praticados no Brasil é prejudicada por diversos fatores, tais como: a taxa de câmbio (que também está sujeita a interferências artificiais da autoridade monetária do Brasil); o valor do frete internacional do petróleo, que não está documentado e sofre grandes variações em função do próprio preço do óleo combustível; do nível de atividade da economia mundial; da disponibilidade de embarcações para transportar o petróleo; da distância a ser percorrida; a atuação corporativa dos usineiros visando a incrementar a proporção de álcool anidro na gasolina; estratégia do Governo; e a política tributária praticada na venda da

gasolina no Brasil, que também sofre variações temporais e quantitativas expressivas.

Em função das limitações apontadas, torna-se prejudicada uma comparação entre preços absolutos da gasolina no Brasil e do petróleo Brent. Neste trabalho adotou-se como premissa que a variação dos preços destes dois produtos deveria seguir padrões similares, e uma eventual variação diferente seria um forte indicativo de uma interferência externa na formação do preço da gasolina do Brasil. Assim, assumiu-se que todos os produtos partiriam de um base 100 em 1/1/2011, e as séries de preços foram convertidas a variações dos preços diários em relação ao preço de cada um dos três produtos na data-base.

Para o levantamento dos preços da gasolina no Brasil, foi efetuada consulta à série de dados mensais disponível no site da Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis - ANP<sup>14</sup>. O preço da gasolina no Brasil, originalmente em R\$/litro, foi convertido em US\$/litro, mesmo padrão adotado nos EUA, tal medida visa a comparação dos dados nas mesmas unidades e, também, reduzir os efeitos da inflação na série de preços correntes praticados no Brasil. A série de cotações diárias do dólar, preço de venda, foi extraída no site do Banco Central do Brasil<sup>15</sup>. Posteriormente, os valores diários do dólar foram convertidos para as respectivas médias mensais, para serem aplicados na série de preços mensais da gasolina oferecida pelo site da ANP. A série de preços da gasolina nacional, em US\$/litro, e a sua conversão para a base 100 em 1/1/2011, utilizando o valor inicial da série, estão disponibilizadas no Anexo 1.

Para a série de preços do barril de óleo Brent<sup>16</sup>, os dados diários foram convertidos para médias mensais, para comparação nas mesmas bases com a série de preços da gasolina nacional. Posteriormente, para a base 100 em janeiro/2011. Os valores obtidos e utilizados no presente trabalho compõem o Anexo 2.

A fim de fazer uma análise comparativa das séries de dados, foi feita uma confrontação tomando 1 de janeiro de 2011 como base 100. Os resultados encontrados estão sintetizados na figura adiante:

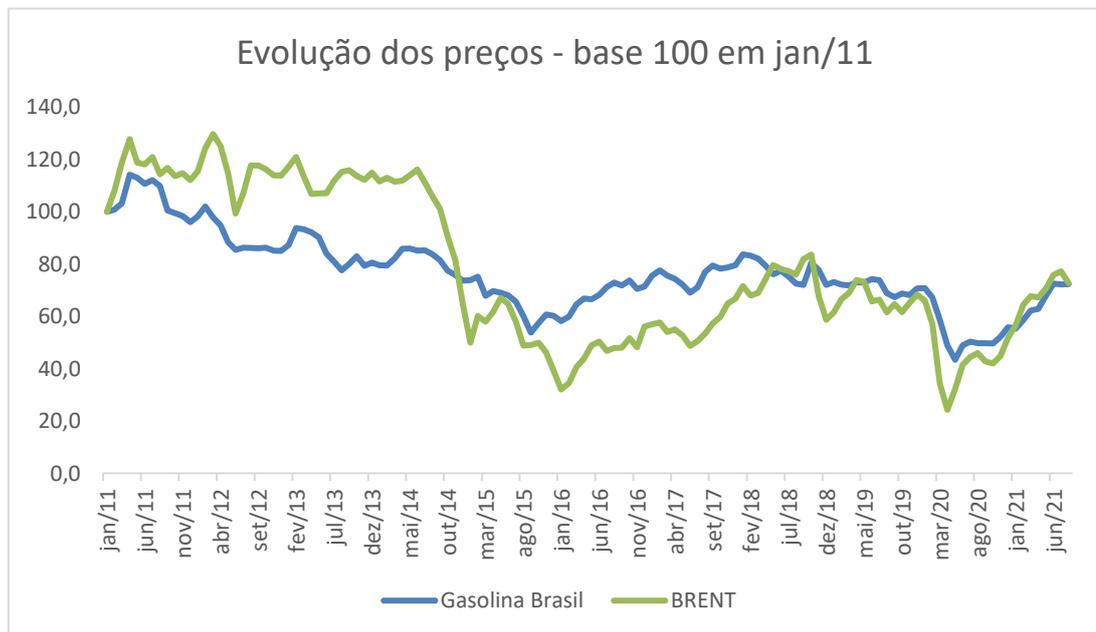
---

<sup>14</sup> Fonte: ANP. ANP. [S.l.]. ANP, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/anp/pt-br/assuntos/precos-e-defesa-da-concorrenca/precos/precos-revenda-e-de-distribuicao-combustiveis/serie-historica-do-levantamento-de-precos>. Acesso em: 17 ago. 2021.

<sup>15</sup> Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Banco Central do Brasil. [S.l.]. Banco Central do Brasil, 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes>. Acesso em: 17 ago. 2021.

<sup>16</sup> Fonte: Bloomberg

Figura 1- Evolução dos preços da gasolina no Brasil (fonte: site da ANP) e do barril de óleo BRENT (com base 100 a partir de jan/2011)



Fonte: Bloomberg

Observa-se que as curvas têm uma correlação, porém há intervalos em que o preço brasileiro se descola, evidenciando uma interferência exógena na política de preços. Entre janeiro e julho de 2011, os preços internacionais subiram cerca de 20% e permaneceram dentro deste patamar até julho de 2014. Porém, neste mesmo período os preços brasileiros subiram cerca de 15% até julho de 2011, quando entraram em uma trajetória de queda até julho de 2014. Dentro desse período, houve uma distorção clara entre os preços internacionais, que subiram até 20%, e nacionais, que caíram 20%. Entre julho de 2014 e janeiro de 2015, houve uma queda abrupta nos preços internacionais, que não foi refletida nos preços internos. Em julho de 2015, os preços se encontraram novamente em patamares similares, porém os preços internacionais continuaram caindo até janeiro de 2016, atingindo um nível mínimo de 31,98, enquanto os preços nacionais sofreram uma queda relativamente menor. A partir de janeiro de 2016, ambos os preços começaram a subir, porém os internacionais em patamares superiores até janeiro de 2018, quando os preços voltam a atingir patamares similares e assim se mantêm até o fim do período estudado neste projeto.

Como se observa, o comportamento da curva de preços do Brasil, embora tenha apresentado comportamento similar, demonstra menor volatilidade e maior amortecimento em comparação aos preços do BRENT.

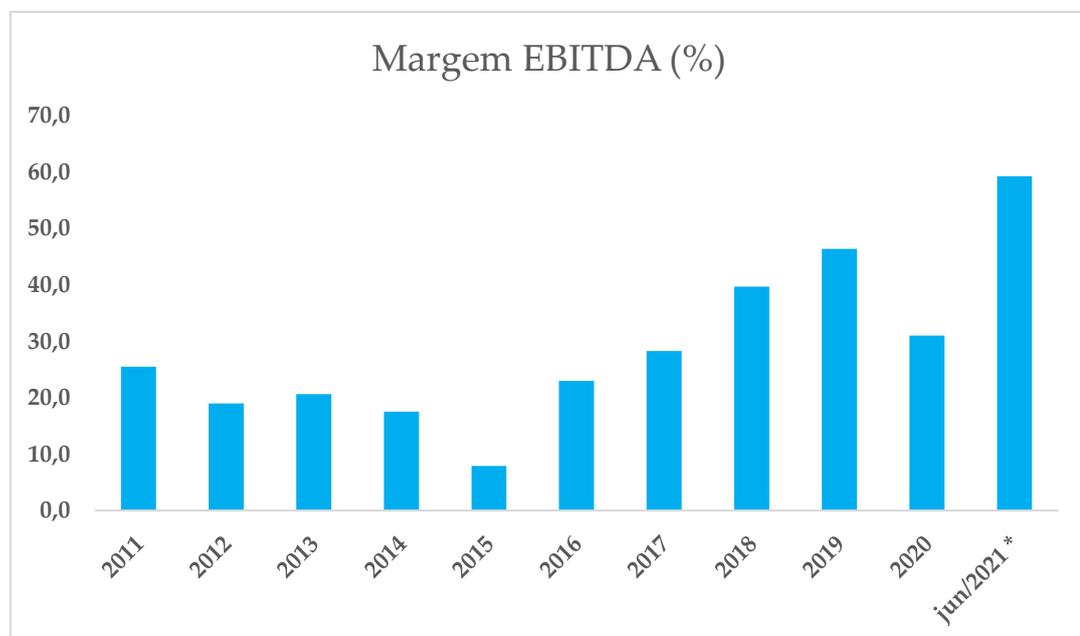
Para um maior entendimento da empresa Petrobras nos períodos indicados em que o

preço brasileiro se descolava do BRENT, estudaremos brevemente os balanços patrimoniais e os demonstrativos de resultado da empresa. Assim, teremos maior clareza do desempenho da empresa na época, para embasar a discussão da influência da União Federal na empresa. A análise do presente trabalho se fixará no desempenho operacional da empresa, não sendo consideradas as perdas patrimoniais decorrentes de investimentos mal sucedidos e eventos negativos decorrentes da operação Lava Jato.

A análise utilizou os demonstrativos financeiros consolidados anuais da Petrobras desde 2011, Anexo 3.

O EBITDA<sup>17</sup> é uma sigla em inglês para medir os ganhos da empresa antes de descontar juros, taxas, depreciação e amortização. Este índice é um bom indicador para a performance operacional da empresa, pois é uma aproximação do fluxo de caixa gerado, ao descontar das vendas os custos e despesas operacionais da empresa. A Margem EBITDA será usada nesta análise pois relativiza o EBITDA frente à receita da empresa, espelhando o desempenho operacional frente ao seu faturamento. Sua evolução pode ser observada na figura a seguir.

Figura 2- Evolução da margem EBITDA da Petrobras.



Fonte: elaboração própria, a partir dos demonstrativos financeiros da empresa

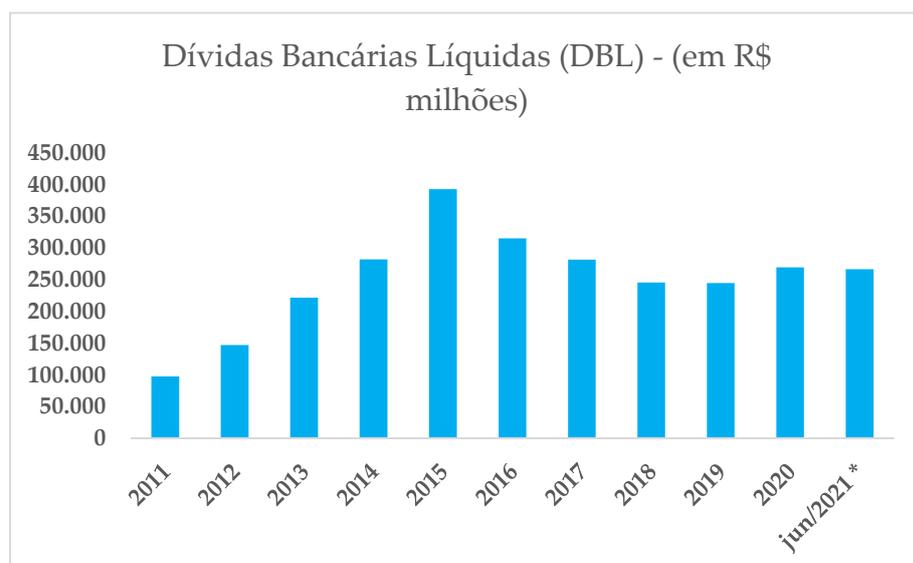
Entre 2011 e 2015, a margem EBITDA caiu aproximadamente 69%. Como visto anteriormente, dentro deste período os preços da gasolina no Brasil foram contidos abaixo

<sup>17</sup> EBITDA – *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

dos preços internacionais, mesmo diante de uma brusca queda internacional entre 2014 e 2015, quando a margem EBITDA caiu 55%. Além disso, após 2016, quando os preços da gasolina brasileira começaram a acompanhar os internacionais, vemos uma clara melhora da margem EBITDA, que subiu 157% no período. Sendo assim, vemos que a operação da empresa Petrobras está diretamente relacionada aos níveis que os preços da gasolina, um de seus principais produtos, são repassados ao consumidor. Quando há uma regulação dos preços, há uma piora na operação da empresa; e, quando os mesmos seguem tendências internacionais, os números apresentam melhora. Naturalmente, esta afirmação desconsidera os ciclos de alta e baixa do preço do petróleo, inerentes à commodity, ou seja, em ciclos de alta do petróleo, mesmo que os preços sejam artificialmente contidos, mas subam, o resultado da Petrobras será melhor que num ciclo de baixa.

Entre 2011 e 2015, observa-se a piora da margem EBITDA e a contenção dos preços frente os internacionais. Nesta época, visando manter seu ambicioso programa de investimentos em exploração e produção de petróleo e gás e novas refinarias, a empresa foi obrigada a fazer elevadas captações de financiamentos no mercado. O nível de alavancagem da empresa elevou-se consideravelmente e ficou bem acima do padrão do setor. Na figura a seguir observa-se a evolução comentada do seu endividamento, representado pelo indicador Dívidas Bancárias Líquidas<sup>18</sup>.

Figura 3- Evolução das Dívidas Bancárias Líquidas da Petrobras.



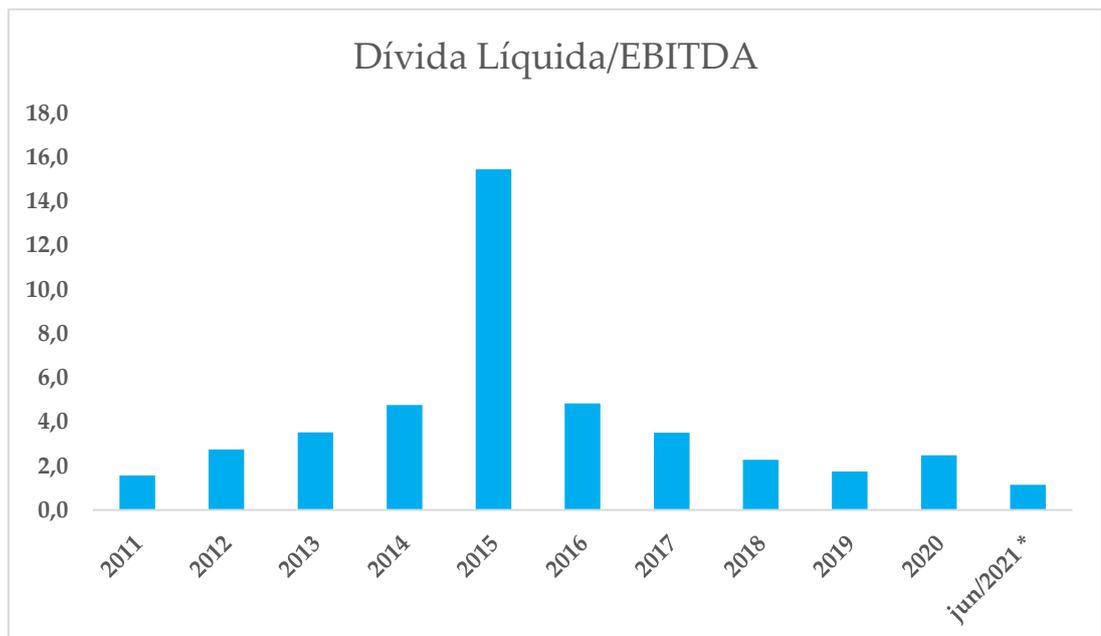
Fonte: elaboração própria, a partir dos demonstrativos financeiros da empresa.

<sup>18</sup> Dívidas Bancárias Líquidas (DBL) – Dívida financeira total deduzida das Disponibilidades de Caixa e Aplicações Financeiras.

O índice dívida líquida/EBITDA procura medir em quantos anos, mantendo a geração de caixa atual, uma empresa pagaria a sua dívida líquida (dívida financeira extraída do Exigível, subtraída do caixa e aplicações de curto prazo).

No caso da Petrobras, no período em que houve contenção de preços, o EBITDA se reduziu progressivamente, enquanto a dívida líquida moveu-se na direção contrária. Particularmente em 2015 o índice atingiu 15,4, o que não é sustentável. Apesar de não ser abordado no trabalho, as perdas apuradas pela Operação Lava Jato agravaram ainda mais a situação neste ano. Entretanto, a condição da Petrobras de empresa estatal permitiu a sua continuidade mesmo com a dívida tão elevada.

Figura 4- Evolução do índice Dívidas Bancárias Líquidas / EBITDA da Petrobras.



Fonte: elaboração própria, a partir dos demonstrativos financeiros da empresa

A partir de 2015, como observado no gráfico de evolução de preços, a curva da gasolina se cruza com a curva do BRENT, passando a ficar em patamares superiores até julho de 2018, quando passam a manter os níveis de evolução da cotação. Nota-se neste período um crescimento da rentabilidade da Petrobras, melhora de seus números operacionais e redução de seu endividamento.

#### **4. A influência dos preços da gasolina na inflação**

A inflação no Brasil atualmente é medida pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo, conhecido pela sigla IPCA. Esse levantamento, apurado pelo IBGE mensalmente, traz o consumo das famílias em bens e serviços, assim medindo a participação de cada bem na cesta das famílias. O IPCA é composto pelos “preços administrados” e pelos “preços livres”.

Os preços livres são ditados pelo ciclo atual do mercado, variando de acordo com a oferta e a demanda, e representam uma parcela maior do IPCA.

Os preços administrados são os menos sensíveis à Economia, e são estabelecidos por contrato ou por algum órgão público. Eles em geral possuem uma indexação à inflação, pois costumam ser reajustados com a inflação dos doze meses anteriores, o que mostra que não estão inteiramente relacionados com o ciclo econômico atual. Nesta categoria, encontram-se os impostos, taxas e os serviços públicos, como o fornecimento de energia, água e esgoto. Também são considerados administrados os preços dos derivados do petróleo, pois, apesar de serem originalmente livres da administração do Estado, a Petrobras ainda os estabelece devido a sua posição de quase monopolista na oferta doméstica.

Conforme citado em “Os preços administrados e a Inflação no Brasil”, Figueiredo e Ferreira (2002), os preços dos derivados do petróleo eram fixados pela Lei do Petróleo (lei nº 9.478/1997). Porém, em julho de 1998, foi adotada uma nova estrutura de preços com três categorias: preço de faturamento (o preço fixado pelo Ministério de Minas e Energia e da Fazenda praticado na venda às distribuidoras); preço de realização para as refinarias da Petrobras, que variava em comportamento similar ao mercado internacional; e a Parcela de Preços Específica (PPE), que era a diferença entre os preços de faturamento e realização. Em 2002, foi alterada a metodologia de determinação dos preços de derivados com objetivo de desregular o setor. Foi eliminado a influência direta dos preços nas refinarias para o consumidor, passando a ser esta uma relação de oferta e demanda entre as distribuidoras de combustíveis e os consumidores.

Embora a Petrobras ainda tenha uma grande predominância na comercialização dos derivados, observa-se que a capacidade de refino nacional é inferior a demanda, gerando a necessidade de importação de derivados. Parte desse volume é negociado por empresas autônomas e independentes. Esse movimento pode se acentuar como consequência da tentativa em curso da Petrobras de privatizar parte de suas refinarias.

Os derivados de petróleo têm grande participação direta e indireta nos preços administrados, causa da preocupação da União com a política de preços a ser praticada pela Petrobras. Alterações nos preços dos derivados têm impacto em diversos outros preços como passagens de ônibus, energia termoeletrica e fretes. Na tabela a seguir, pode-se observar a evolução da participação dos principais itens na composição do IPCA.

Tabela 2 – Evolução, em meses selecionados, do peso das principais variáveis na composição do IPCA. (%)

Item	dez/13	dez/15	dez/20	ago/21
1.Alimentação e bebidas	24,6	25,1	21,0	20,8
2.Habitação	14,5	15,8	15,5	16,0
Combustíveis e energia	3,9	5,4	5,5	6,2
3.Artigos de residência	4,5	4,3	3,8	3,8
4.Vestuário	6,6	6,1	4,4	4,3
5.Transportes	18,9	18,4	19,9	20,9
<b>Gasolina</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>
Diesel, etanol, gás veicular	1,1	0,8	0,9	1,1
6.Saúde	11,3	11,2	13,3	12,9
7.Despesas pessoais	10,6	10,7	10,4	10,1
8.Educação	4,6	4,6	6,0	5,8
9.Comunicação	4,5	3,9	5,7	5,4
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: elaboração própria, a partir do site do IBGE

A partir desses dados, foi elaborada uma nova tabela analisando a influencia direta e indireta dos derivados de petróleo no IPCA.

Tabela 3– Evolução, em meses selecionados, da participação direta e indireta da gasolina na composição do IPCA.

	Data			
	dez-13	dez-15	dez-20	ago-21
<b>PARTICIPAÇÃO DIRETA E INDIRETA DA GASOLINA NO IPCA*</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>10,1</b>	<b>11,4</b>
1. Participação direta da gasolina	3,8	4,1	4,9	6
1.1. Participação somente da gasolina	3,8	4,1	4,9	6
2. Participação indireta da gasolina	7	7,1	5,2	5,4
2.1. Participação do restante de combustíveis (veículos)	1,1	1,2	0,9	1,1
2.2. Participação indireta no restante do item Transportes *	4,7	4,5	3,0	2,9
2.3. Participação indireta no item Combustíveis (domésticos) - gás	1,2	1,3	1,2	1,4

\* O item inclui transportes através de ônibus urbano, táxi, trem, ônibus intermunicipal, ônibus interestadual, passagem área, transporte escolar, transporte hidroviário, óleo lubrificante, transporte por aplicativo e integração transporte público.

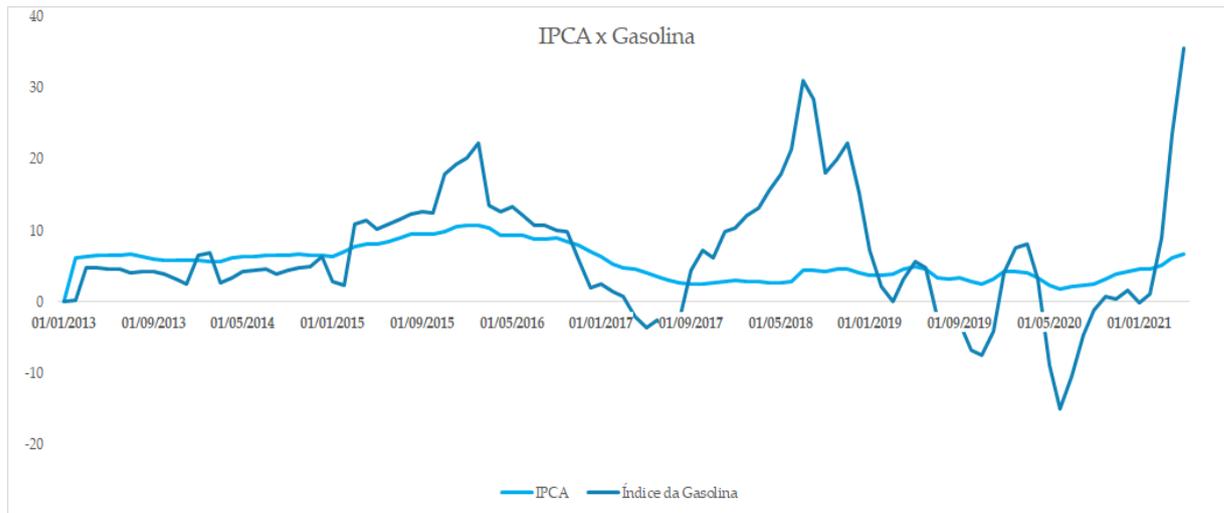
Fonte: elaboração própria a partir do site do IBGE

Pode-se concluir que a participação da gasolina direta e indireta no IPCA não sofre significativas alterações no período estudado, situando-se em torno de 11% o que demonstra a sua relevância no IPCA e a frequente preocupação governamental quanto à política de reajuste de preços dos combustíveis.

Formalmente, a política de preços da Petrobras toma como referência os preços praticados no mercado internacional e o seu custo de internação no Brasil. Entretanto, em diversos períodos da história da Petrobras observou-se uma contenção artificial de preços quando havia uma grande alta e volatilidade nos preços internacionais. Essa política objetivava evitar impactos na inflação e na competitividade das empresas nacionais, além de evitar uma insatisfação na sociedade com o governo em exercício.

Na figura a seguir, é interessante observar como, até 2015, o preço da gasolina caminhava junto com o IPCA. Contendo os preços dos combustíveis, era mais fácil controlar o IPCA, visto que este em dezembro de 2015 representava diretamente 4,1% do índice. Porém, como já discutido no capítulo anterior, o controle artificial de preços foi feito entre 2011 e 2015 e trouxe consequências severas para os números operacionais da Petrobras. Com a mudança da gestão da empresa, começou-se a praticar uma nova política de preços, que visou a equiparação aos preços internacionais, o que levou a uma maior volatilidade.

Figura 5– Evolução comparativa entre a variação mensal do IPCA e a da gasolina.



Fonte: elaboração própria, a partir do site da Bloomberg

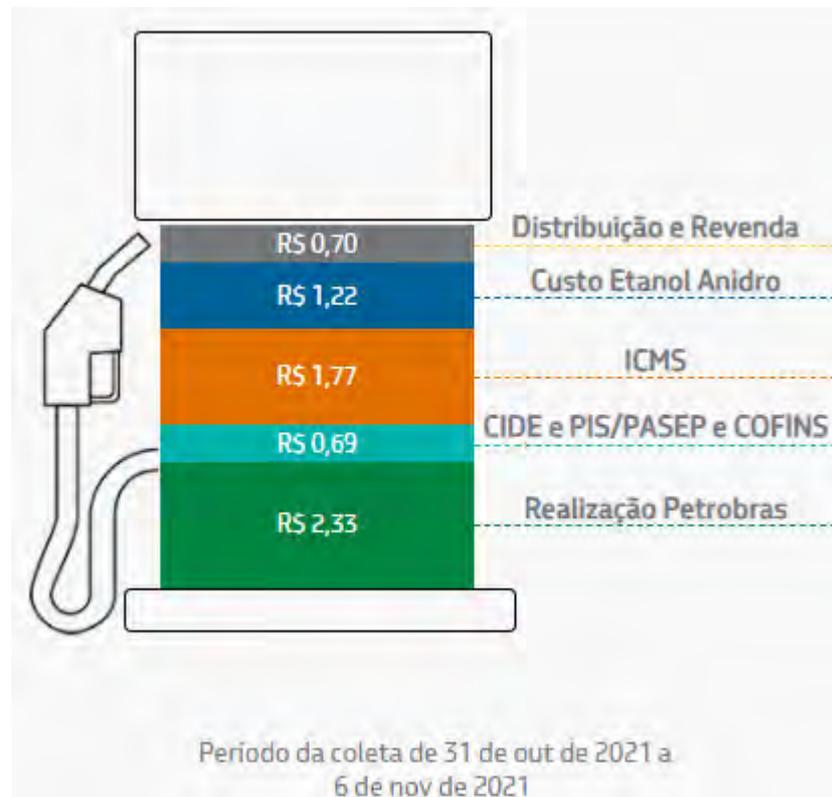
Pode-se concluir que atualmente a gasolina é precificada pelo preço internacional internado e pela oferta e demanda nas diversas regiões do país, sendo a Petrobras ainda o principal agente formador de preços. Embora os combustíveis tenham relevante influência na inflação, a política oficial não foi alterada até o momento, mesmo percebendo-se diversos movimentos da sociedade e no Congresso para uma contenção dos preços de combustíveis como resposta às recentes altas.

No próximo capítulo serão desenvolvidas respostas possíveis a variações de preços que não a contenção artificial.

## 5. Proposta para política de formação do preço da gasolina no Brasil

Para avaliar a participação dos diversos itens no preço final ao consumidor, foram extraídos dados do site da Petrobras, com abertura do preço da gasolina entre 31 de outubro e 6 de novembro de 2021, conforme a figura a seguir:

Figura 6– Decomposição média do preço da gasolina, entre 31 de outubro e 6 de novembro de 2021.



Fonte: site da Petrobras

O preço das refinarias está incluído na realização da Petrobras. Pode-se observar que os impostos têm participação relevante no preço. Sendo assim, iremos apresentar uma proposta de reajuste dos impostos no preço variando conforme o ciclo de alta ou baixa do mercado nacional e internacional de petróleo e derivados.

A partir da retomada da economia internacional com a redução dos efeitos da pandemia do COVID-19, observa-se um grande e contínuo movimento de alta nos preços do petróleo, assim como no de diversas outras commodities. A Petrobras procura reajustar seus preços acompanhando esse movimento, que é agravado pela grande desvalorização cambial observada no Brasil. Essa política, embora seja aparentemente a mais adequada tem gerado

grande insatisfação na sociedade. Nesta Monografia, é elaborada uma proposta alternativa de formação de preços, que será apresentada a seguir.

Em minha opinião, deve ser evitada a possibilidade de intervenção externa na formação de preços e, para isso, os preços de venda das refinarias devem ser formados com regras transparentes e auditáveis. Os recentes debates entre a Petrobras e representantes do Congresso, do Governo e do Banco Central do Brasil ilustram a necessidade de transparência na precificação dos combustíveis nas refinarias, um bem estratégico para a economia nacional.

No Congresso Nacional se discute uma proposta de criação de um fundo de estabilização de preços, que resumidamente funcionaria da seguinte maneira: no caso de movimentos contínuos de alta como é a situação atual, os recursos deste fundo seriam utilizados para remunerar os produtores de derivados pela diferença entre os preços internacionais internalizados e os preços artificiais objetivados. A limitação dessa proposta é que o fundo fica sujeito a disponibilidade orçamentária do Estado e a uma discussão de prioridades frente a outras demandas da sociedade, como por exemplo saúde, educação e segurança. Na minha opinião, isso inviabiliza tal proposta.

A proposta alternativa apresentada por este trabalho é de se construir uma regra de amortecimento de variações no preço da gasolina, para permitir uma menor volatilidade e maior previsibilidade nos preços. Foi utilizado como base para esta argumentação o artigo “Impactos de contenção dos preços de combustíveis no Brasil e opções de mecanismos de precificação”, publicado em setembro de 2015 na Revista de Economia Política, dos autores Edmar Almeida, Patricia Oliveira e Luciano Losekann.

Em países com histórico de inflação reduzida e de equilíbrio nas contas públicas, os preços de derivados devem refletir, imediatamente, as variações nos preços de aquisição destes pelos distribuidores. Estes preços são influenciados pelos preços internacionais, por variações na demanda interna e por políticas de preços particulares e regionais.

Já em países como o Brasil, sujeitos a grandes variações na taxa de câmbio, com desequilíbrios estruturais e histórico de inflação recente, a volatilidade dos preços diários do petróleo pode prejudicar a programação financeira e a estrutura de capital de giro das empresas. Também deve ser evitada a possibilidade de aporte de recursos públicos para equalizar ou normalizar curvas de preços em fundos de estabilização, pois são escassos e sujeitos a restrições orçamentárias.

Seguindo o exemplo de acompanhamento utilizado no mercado financeiro, serão tomados como base os preços nos últimos 60 dias úteis, a partir da média móvel observada nas variações dos preços do BRENT, que são livres de qualquer interferência de agentes nacionais. Assim, o preço da gasolina nas refinarias no dia (D + 1) seria, no máximo, o preço na refinaria no dia (D), acrescido da variação, positiva ou negativa, acumulada nos 60 dias anteriores.

No entanto, assumindo que o Brasil é um mercado aberto a exportações e importações de volumes relevantes de combustíveis, essa proposta pode suscitar comportamentos oportunistas dos produtores de derivados, para evitar distorções em seus resultados. Para contornar essas situações, a proposta é de um refinamento na fórmula, aproveitando a carga massiva de impostos incidentes no produto. Podem ocorrer duas situações:

No caso de altas continuadas de preços internacionais, a gasolina no mercado interno ficaria com preços inferiores aos praticados no mercado internacional, gerando um incentivo aos produtores a exportar o produto e a uma falha no abastecimento do mercado interno. Para suprir essa falha, seria necessária a importação de derivados, gerando uma ineficiência na economia. A proposta desta Monografia seria de reduzir os impostos incidentes na gasolina, de tal forma que ficasse indiferente ao produtor vender no mercado interno ou exportar. Essa redução na carga de impostos seria equivalente ao custo de frete e de impostos de exportação para o produtor nacional colocar a sua gasolina em um mercado aberto, por exemplo, os EUA. Observe-se que a proposta é de redução na alíquota de impostos, mas como o preço da gasolina estaria elevado nesta situação, o volume de impostos recolhidos seria de ordem de grandeza semelhante.

Por outro lado, no caso de baixas continuadas de preços internacionais, a gasolina no Brasil ficaria mais cara que a gasolina no exterior, levando a uma oportunidade de importação do produto e, em consequência, uma baixa forçada no preço do produto no mercado interno. Em contraponto à situação anterior, nesse caso a proposta da Monografia seria de elevar as alíquotas de impostos incidentes sobre o produto, reduzindo a remuneração líquida do fabricante, assim como os impostos de importação do produto, para desincentivar a importação oportunista de não fabricantes. Da mesma forma, esse aumento de impostos seria o suficiente para tornar indiferente ao fabricante produzir e vender no mercado interno ou importar a gasolina.

Observe-se que essa variação proposta nos impostos seria na cadeia de formação de preços do produto, e se refletiria somente nos resultados dos fabricantes de gasolina. Na visão

do consumidor, o preço seria observado unicamente pela variação do Brent nos 60 dias anteriores.

A proposta acima apresenta como vantagens o amortecimento da volatilidade implícita no preço internacional da gasolina, a minimização de distorções e comportamentos oportunistas de agentes, a transparência, auditabilidade e inexistência de interferências políticas e ações de agentes internos e a não utilização de recursos públicos em um eventual fundo de equalização, solução adotada em alguns países. O afastamento das interferências aumentaria o valor percebido pelo mercado para a Petrobras.

As principais dificuldades a serem contornadas seriam a necessidade de aprovação pelo Congresso Nacional de um imposto sobre combustíveis com alíquota variável e a implementação de uma verificação diária e transparente do custo de frete para um mercado aberto e competitivo. Essa atividade poderia ser delegada a uma entidade neutra, como a ANP.

## **6. Conclusões**

Desde o início do século XX, o petróleo assumiu uma importância crescente na economia mundial. Tornou-se estratégico para os países o acesso aos combustíveis seja pela importação, seja pela busca da autonomia produtiva.

A geopolítica mundial foi sensivelmente influenciada pelo petróleo, observando-se guerras e movimentos de dominação política e econômica entre países.

O Brasil seguiu este movimento e buscou a descoberta de reservas de petróleo desde a década de 1930. Porém esses investimentos são de valor muito elevado e altíssimo risco, o que prejudicou à época a participação de investidores privados.

A partir de um movimento da sociedade brasileira, foi criada a Petrobras, empresa controlada pelo Estado que detinha o monopólio das atividades ligadas à exploração, produção, refino e comercialização de petróleo e seus derivados.

A Petrobras teve um papel estratégico relevante na atividade petrolífera, sendo uma grande geradora de tecnologia e responsável pela quase totalidade das descobertas de petróleo no país. Embora tenha nascido como um monopólio, em 1997 este foi extinto e ainda assim a Petrobras conseguiu manter uma atuação relevante quando exposta à concorrência internacional. Na prática, o monopólio ainda é praticado, e a empresa detém controle dos preços nacionais do petróleo e derivados.

A importância estratégica dos derivados de petróleo na economia se reflete na sua participação relevante na inflação. Em diversos períodos da nossa história, políticas governamentais procuraram administrar artificialmente os preços dos derivados de petróleo com o objetivo de reduzir os índices inflacionários. Essas políticas de preços impactaram diretamente os resultados da Petrobras.

Neste trabalho foram analisados os preços da gasolina no mercado interno frente ao IPCA desde 2011. Observou-se que no período entre 2011 e 2015 praticou-se uma contenção artificial, visto que os preços internacionais, representados pelo preço do barril de petróleo BRENT, passaram por um movimento de alta não refletido nos preços praticados internamente. Analisando os demonstrativos anuais auditados da Petrobras, foram avaliados os efeitos negativos dessa política nos resultados da empresa daquele período.

Também foi avaliada a política de equiparação de preços no mercado interno aos preços praticados internacionalmente, adicionados ao custo de internação do produto no país.

Essa prática procura refletir diretamente os preços conforme comportamento internacional da commodity petróleo, evitando distorções, intervenções e ineficiências nos preços praticados, refletindo no setor e na economia.

Nos últimos anos, essa tem sido a prática adotada pela Petrobras, gerando uma grande melhoria na visão da empresa pelo mercado. Entretanto, com o reaquecimento da economia mundial após a pandemia, houve uma rápida elevação dos preços internacionais do petróleo e diversas outras commodities. Uma parte da sociedade representada pelo Congresso Nacional e pelo próprio Presidente da República encontra-se em um grande debate para uma eventual revisão dessa política de preços, visto que os combustíveis têm importância estratégica para nossa economia, que ainda não se recuperou dos efeitos da pandemia.

Nesta Monografia formula-se uma proposta alternativa de sistemática de precificação de derivados de petróleo, que procura conciliar os reflexos dos preços internacionais internalizados no país nos últimos sessenta dias, porém com um amortecimento, sem a utilização de recursos orçamentários, no caso de variações contínuas crescentes ou decrescentes, para evitar desequilíbrios e instabilidades na nossa economia. O amortecimento levaria a preços no mercado interno inferiores aos preços internacionais internalizados no caso de um movimento de alta contínua e a preços superiores em caso de baixas contínuas. A proposta se efetivaria pela variação nos impostos incidentes sobre o produto, de tal forma que os produtores teriam sua remuneração diretamente ligada à variação dos preços internacionais, enquanto os consumidores perceberiam uma menor volatilidade nos preços praticados. No caso de elevação dos preços internacionais, a alíquota de impostos seria reduzida, de tal forma que seria indiferente ao produtor vender no mercado interno ou exportar o produto. De forma análoga, no caso de queda dos preços internacionais, a alíquota de impostos seria elevada, de tal forma que seria indiferente ao produtor ou ao distribuidor produzir no mercado interno ou importar o produto. Além do amortecimento no preço ao consumidor, o montante de impostos arrecadados também seria mais previsível e sofreria menos oscilações dramáticas como ocorre atualmente.

## 7. Referências bibliográficas

ALMEIDA, E., OLVEIRA, P. E LOSEKANN, L.; “Impacto na contenção dos preços de combustíveis no Brasil e opções de mecanismos de precificação”. Revista de Economia Política, vol. 35, nº 3 (140), pp. 531-556 julho-setembro/2015.

A MULTIPLICAÇÃO da dívida da Petrobras no Governo Dilma [S. l.]: Tatiana Vaz, 2015. Disponível em: <https://exame.com/negocios/a-multiplicacao-da-divida-da-petrobras-no-governo-dilma/>. Acesso em: 27 abr. 2021.

ANP. ANP. [S.l.]. ANP, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/anp/pt-br/assuntos/precos-e-defesa-da-concorrencia/precos/precos-revenda-e-de-distribuicao-combustiveis/serie-historica-do-levantamento-de-precos>. Acesso em: 17 ago. 2021.

Apresentação Petrobras Day 2020. Disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/174ab356-7f22-96e7-6828-94b10fcb3349?origin=1>. Acesso: 10 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Banco Central do Brasil. [S.l.]. Banco Central do Brasil, 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes> . Acesso em: 17 ago. 2021.

BOLSONARO e Petrobras: os riscos políticos que rondam a petroleira. [S. l.]: Victor Sena, 2021. Disponível em: <https://exame.com/negocios/bolsonaro-e-petrobras-os-riscos-politicos-que-rondam-a-petroleira/>. Acesso em: 27 abr. 2021.

Carta de Monteiro Lobato a Getúlio Vargas criticando a visão unilateral dos nacionalistas em relação à entrada de capitais estrangeiros no país e defendendo a necessidade de uma Revolução Econômica. Disponível em <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo>. Acesso em: 3 de set. de 2021.

Carta de Monteiro de Lobato ao presidente Getúlio Vargas criticando ações do Conselho Nacional do Petróleo. Disponível em [www.arquivonacional.gov.br](http://www.arquivonacional.gov.br). Acessado em 3 de setembro de 2021.

Decreto-Lei nº 395, de 29 de abril de 1938. Disponível em <https://www2.camara.leg.br>. Acessado em 2 de setembro de 2021.

Lei nº 2004 de 3 de outubro de 1953. Disponível em [www.planalto.gov.br](http://www.planalto.gov.br). Acesso em 2 de

setembro de 2021

ESG: MEIO AMBIENTE, SOCIAL E GOVERNANÇA: Administração. [S. 1.], 2021. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/esg-meio-ambiente-social-e-governanca/administracao/>. Acesso em: 27 abr. 2021.

FIGUEIREDO, Francisco; FERREIRA, Thais. Os Preços Administrados e a Inflação no Brasil. Trabalho para discussão. Banco Central do Brasil. Brasília, 2002.

REFINO. [S. 1.], 2021. Disponível em: <https://petrobras.com.br/pt/nossas-atividades/areas-de-atuacao/refino/>. Acesso em: 27 abr. 2021.

Lamarão S. e Moreira R.; “E ele voltou... o segundo governo Vargas – Petrobras”. Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: <http://cpdoc.fgv.br/producao/dossies/AEraVargas2/artigos/ElVoltou/Petrobras>. Acesso em 07 de setembro de 2021.

OS COMBUSTÍVEIS E SUAS VERDADES - POR MIRIAM LEITÃO. [S. 1.]: MIRIAM LEITÃO, 2020. Disponível em: <http://www.ideaonline.com.br/conteudo/os-combustiveis-e-suas-verdades-por-miriam-leitao.html>. Acesso em: 27 abr. 2021.

TROCA de comando na Petrobras: Bolsonaro repete interferência de Dilma na estatal?. [S. 1.]: Tatiana Vaz, 2021. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-56164144>. Acesso em: 27 abr. 2021.

'VAMOS quebrar o monopólio do refino', diz Guedes sobre Petrobras: Ministro da Economia também destacou que Bolsonaro está animado com projeto de baratear o gás natural. [S. 1.]: Janaina Figueiredo, 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/vamos-quebrar-monopolio-do-refino-diz-guedes-sobre-petrobras-23624361>. Acesso em: 27 abr. 2021.

VERDADES sobre o preço do diesel que você precisa saber. [S. 1.], 2021. Disponível em: [https://petrobras.com.br/fatos-e-dados/verdades-sobre-o-preco-do-diesel-que-voce-precisa-saber.htm?gclid=EAIaIQobChMIuOru6bLY7wIVR4GRCh3BeAlCEAAYASAAEgKqu\\_D\\_BwE](https://petrobras.com.br/fatos-e-dados/verdades-sobre-o-preco-do-diesel-que-voce-precisa-saber.htm?gclid=EAIaIQobChMIuOru6bLY7wIVR4GRCh3BeAlCEAAYASAAEgKqu_D_BwE). Acesso em: 27 abr. 2021.

## **8. Relação de Anexos**

Anexo 1 – Evolução dos preços da gasolina

Anexo 2 - Evolução dos preços do BRENT

Anexo 3 – Principais índices da Petrobras

Anexo 1 – Evolução dos preços da gasolina

Anexo 1 - Evolução Preços da Gasolina			
Mês	Em R\$/litro	Em US\$ / litro	Base 100
ago-21	5,922	1,128	72,3
jul-21	5,807	1,126	72,2
jun-21	5,687	1,130	72,5
mai-21	5,604	1,059	67,9
abr-21	5,448	0,979	62,8
mar-21	5,484	0,971	62,3
fev-21	4,951	0,914	58,6
jan-21	4,622	0,863	55,3
dez-20	4,483	0,871	55,9
nov-20	4,409	0,814	52,2
out-20	4,358	0,775	49,7
set-20	4,2975	0,796	51,0
ago-20	4,237	0,776	49,8
jul-20	4,144	0,785	50,3
jun-20	3,964	0,763	48,9
mai-20	3,818	0,677	43,4
abr-20	4,066	0,763	49,0
mar-20	4,462	0,914	58,6
fev-20	4,55	1,048	67,2
jan-20	4,579	1,104	70,8
dez-19	4,531	1,103	70,7
nov-19	4,413	1,062	68,1
out-19	4,38	1,072	68,7
set-19	4,326	1,050	67,3
ago-19	4,316	1,074	68,8
jul-19	4,351	1,151	73,8
jun-19	4,468	1,158	74,3
mai-19	4,552	1,138	72,9
abr-19	4,437	1,139	73,0
mar-19	4,305	1,119	71,8
fev-19	4,19	1,125	72,2
jan-19	4,268	1,141	73,1
dez-18	4,365	1,124	72,0
nov-18	4,59	1,212	77,7
out-18	4,717	1,255	80,5
set-18	4,625	1,124	72,0
ago-18	4,447	1,132	72,6
jul-18	4,492	1,173	75,2
jun-18	4,552	1,206	77,4
mai-18	4,314	1,186	76,1
abr-18	4,215	1,237	79,3

mar-18	4,199	1,280	82,1
fev-18	4,208	1,298	83,2
jan-18	4,189	1,305	83,7
dez-17	4,085	1,241	79,6
nov-17	4,004	1,228	78,8
out-17	3,895	1,221	78,3
set-17	3,881	1,238	79,4
ago-17	3,781	1,200	77,0
jul-17	3,553	1,108	71,1
jun-17	3,548	1,077	69,0
mai-17	3,617	1,127	72,3
abr-17	3,635	1,159	74,3
mar-17	3,687	1,179	75,6
fev-17	3,755	1,210	77,6
jan-17	3,768	1,179	75,6
dez-16	3,734	1,114	71,4
nov-16	3,671	1,098	70,4
out-16	3,662	1,149	73,7
set-16	3,648	1,120	71,8
ago-16	3,651	1,138	72,9
jul-16	3,638	1,111	71,2
jun-16	3,646	1,065	68,3
mai-16	3,674	1,038	66,6
abr-16	3,717	1,042	66,8
mar-16	3,73	1,007	64,6
fev-16	3,71	0,934	59,9
jan-16	3,676	0,907	58,2
dez-15	3,633	0,938	60,2
nov-15	3,576	0,947	60,7
out-15	3,48	0,897	57,5
set-15	3,277	0,839	53,8
ago-15	3,295	0,938	60,1
jul-15	3,296	1,023	65,6
jun-15	3,301	1,061	68,0
mai-15	3,299	1,078	69,1
abr-15	3,308	1,087	69,7
mar-15	3,323	1,058	67,9
fev-15	3,301	1,172	75,2
jan-15	3,032	1,151	73,8
dez-14	3,031	1,149	73,7
nov-14	3,009	1,181	75,7
out-14	2,96	1,209	77,5
set-14	2,963	1,270	81,4
ago-14	2,96	1,305	83,7
jul-14	2,957	1,329	85,2
jun-14	2,966	1,327	85,1

mai-14	2,978	1,341	86,0
abr-14	2,988	1,338	85,8
mar-14	2,98	1,281	82,2
fev-14	2,955	1,240	79,5
jan-14	2,956	1,241	79,6
dez-13	2,946	1,256	80,6
nov-13	2,841	1,238	79,4
out-13	2,834	1,295	83,0
set-13	2,834	1,248	80,0
ago-13	2,835	1,211	77,6
jul-13	2,839	1,261	80,8
jun-13	2,848	1,311	84,0
mai-13	2,862	1,406	90,2
abr-13	2,876	1,437	92,1
mar-13	2,886	1,455	93,3
fev-13	2,887	1,463	93,8
jan-13	2,763	1,360	87,2
dez-12	2,754	1,325	85,0
nov-12	2,747	1,328	85,2
out-12	2,731	1,345	86,3
set-12	2,723	1,343	86,1
ago-12	2,725	1,343	86,1
jul-12	2,729	1,345	86,3
jun-12	2,731	1,333	85,5
mai-12	2,737	1,378	88,4
abr-12	2,742	1,478	94,8
mar-12	2,74	1,526	97,9
fev-12	2,734	1,591	102,1
jan-12	2,743	1,532	98,3
dez-11	2,75	1,497	96,0
nov-11	2,746	1,534	98,4
out-11	2,75	1,551	99,5
set-11	2,742	1,567	100,5
ago-11	2,736	1,713	109,9
jul-11	2,735	1,749	112,1
jun-11	2,738	1,725	110,6
mai-11	2,842	1,762	113,0
abr-11	2,824	1,781	114,2
mar-11	2,67	1,609	103,2
fev-11	2,622	1,572	100,8
jan-11	2,612	1,559	100,0

Anexo 2 - Evolução dos preços do BRENT

Anexo 2 - Evolução dos preços do BRENT			
Mês	Em US\$/barril	Base 100	
ago-21	70,02	72,7	
jul-21	74,39	77,2	
jun-21	73,07	75,9	
mai-21	68,04	70,7	
abr-21	64,77	67,3	
mar-21	65,19	67,7	
fev-21	61,96	64,3	
jan-21	54,55	56,7	
dez-20	49,87	51,8	
nov-20	43,22	44,9	
out-20	40,47	42,0	
set-20	41,09	42,7	
ago-20	44,26	46,0	
jul-20	42,81	44,5	
jun-20	39,93	41,5	
mai-20	31,02	32,2	
abr-20	23,34	24,2	
mar-20	32,98	34,3	
fev-20	55,00	57,1	
jan-20	63,60	66,0	
dez-19	65,85	68,4	
nov-19	62,74	65,2	
out-19	59,37	61,7	
set-19	62,33	64,7	
ago-19	59,25	61,5	
jul-19	64,00	66,5	
jun-19	63,30	65,7	
mai-19	70,53	73,2	
abr-19	71,20	73,9	
mar-19	66,41	69,0	
fev-19	64,13	66,6	
jan-19	59,27	61,6	
dez-18	56,46	58,6	
nov-18	65,17	67,7	
out-18	80,47	83,6	
set-18	78,86	81,9	
ago-18	73,13	75,9	
jul-18	74,44	77,3	
jun-18	75,19	78,1	
mai-18	76,65	79,6	
abr-18	71,63	74,4	

mar-18	66,45	69,0
fev-18	65,42	67,9
jan-18	68,99	71,6
dez-17	64,21	66,7
nov-17	62,58	65,0
out-17	57,62	59,8
set-17	55,16	57,3
ago-17	51,37	53,3
jul-17	48,69	50,6
jun-17	46,89	48,7
mai-17	50,87	52,8
abr-17	52,98	55,0
mar-17	51,97	54,0
fev-17	55,49	57,6
jan-17	54,89	57,0
dez-16	54,07	56,1
nov-16	46,44	48,2
out-16	49,73	51,6
set-16	46,19	48,0
ago-16	46,14	47,9
jul-16	45,07	46,8
jun-16	48,48	50,3
mai-16	47,13	48,9
abr-16	42,25	43,9
mar-16	39,07	40,6
fev-16	33,20	34,5
jan-16	30,80	32,0
dez-15	37,72	39,2
nov-15	44,42	46,1
out-15	48,12	50,0
set-15	47,23	49,1
ago-15	46,99	48,8
jul-15	55,87	58,0
jun-15	62,35	64,7
mai-15	64,56	67,0
abr-15	59,39	61,7
mar-15	55,79	57,9
fev-15	57,93	60,2
jan-15	48,07	49,9
dez-14	62,33	64,7
nov-14	78,44	81,5
out-14	87,27	90,6
set-14	97,34	101,1
ago-14	101,92	105,8
jul-14	106,98	111,1
jun-14	111,87	116,2

mai-14	109,68	113,9
abr-14	107,79	111,9
mar-14	107,41	111,5
fev-14	108,81	113,0
jan-14	107,42	111,6
dez-13	110,67	114,9
nov-13	108,08	112,2
out-13	109,48	113,7
set-13	111,62	115,9
ago-13	110,97	115,2
jul-13	107,72	111,9
jun-13	103,11	107,1
mai-13	103,03	107,0
abr-13	102,88	106,8
mar-13	109,24	113,4
fev-13	116,46	120,9
jan-13	112,97	117,3
dez-12	109,63	113,8
nov-12	109,71	113,9
out-12	111,97	116,3
set-12	113,38	117,7
ago-12	113,34	117,7
jul-12	103,14	107,1
jun-12	95,59	99,3
mai-12	110,52	114,8
abr-12	120,46	125,1
mar-12	124,93	129,7
fev-12	119,70	124,3
jan-12	111,16	115,4
dez-11	107,91	112,1
nov-11	110,50	114,8
out-11	109,47	113,7
set-11	112,45	116,8
ago-11	110,08	114,3
jul-11	116,46	120,9
jun-11	113,76	118,1
mai-11	114,46	118,9
abr-11	123,04	127,8
mar-11	114,44	118,8
fev-11	103,96	108,0
jan-11	96,29	100,0

### Anexo 3 – Principais índices da Petrobras

<b>Consolidado</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ativo Total (AT)	600.097	677.716	752.967
Patrimônio Líquido (PL)	332.224	345.433	349.334
Dívidas Bancárias Líquidas (DBL)	97.252	147.011	221.240
Receita Operacional Líquida (ROL) (*)	244.176	281.379	304.890
Lucro Líquido (LL) (*)	33.110	20.959	23.007
EBITDA (*)	62.246	53.439	62.967
Margem EBITDA (%)	25,5	19,0	20,7
Margem Líquida (%)	13,6	7,4	7,5
Dívida Líquida/EBITDA	1,6	2,8	3,5
Endividamento Geral (Exigível Total/Ativo Total)	0,45	0,49	0,54

<b>Consolidado</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Ativo Total (AT)	793.375	900.135	804.945
Patrimônio Líquido (PL)	310.722	257.930	252.743
Dívidas Bancárias Líquidas (DBL)	281.743	392.165	314.622
Receita Operacional Líquida (ROL) (*)	337.260	321.638	282.589
Lucro Líquido (LL) (*)	-21.924	-35.171	-13.045
EBITDA (*)	59.140	25.386	65.025
Margem EBITDA (%)	17,5	7,9	23,0
Margem Líquida (%)	-6,5	-10,9	-4,6
Dívida Líquida/EBITDA	4,8	15,4	4,8
Endividamento Geral (Exigível Total/Ativo Total)	0,61	0,71	0,69

<b>Consolidado</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>jun/2021*</b>
Ativo Total (AT)	831.515	987.419	926.011	860.473	941.447
Patrimônio Líquido (PL)	269.609	311.150	299.137	283.543	362.390
Dívidas Bancárias Líquidas (DBL)	281.300	245.144	244.582	269.334	266.185
Receita Operacional Líquida (ROL) (*)	283.695	272.069	302.245	349.836	393.768
Lucro Líquido (LL) (*)	377	6.246	40.970	26.698	88.634
EBITDA (*)	80.251	107.926	140.203	108.522	233.286
Margem EBITDA (%)	28,3	39,7	46,4	31,0	59,2
Margem Líquida (%)	0,1	2,3	13,6	7,6	22,5
Dívida Líquida/EBITDA	3,5	2,3	1,7	2,5	1,1
Endividamento Geral (Exigível Total/Ativo Total)	0,68	0,68	0,68	0,67	0,62

\*Dados anualizados.