

O Plano de Produção da Petrobras é Exequível?

Luiz Alberto da Cunha Bustamante^{1,2}

Introdução

A Petrobras divulgou seu Plano de Negócios e Gestão (PNG) 2015-2019³ no final de junho deste ano. Na tentativa de superar a crise na qual mergulhou no último ano, o novo PNG traz alterações importantes em relação à versão anterior, o PNG 2014-2018⁴, que apontam para o encolhimento da companhia.

A modificação mais significativa é a redução dos investimentos programados, que passaram de US\$ 220,6 bilhões, no período 2014-2018, para US\$ 130,3 bilhões no período 2015-2019, queda de US\$ 90,3 bilhões. O investimento anual médio foi cortado em 41%, de US\$ 44,12 bilhões para US\$ 26,06 bilhões.

A comparação entre os investimentos programados nos PNGs 2014-2018 e 2015-2019 para as grandes áreas de negócio da Petrobras é mostrada na Figura 1.

O maior corte proporcional, de 69%, ocorreu nas áreas de Abastecimento e de Distribuição. A primeira engloba as atividades de refino. Os projetos das refinarias Premium I, no Maranhão, e Premium II,

¹ Consultor Legislativo do Senado Federal, Núcleo de Economia, Área de Minas e Energia. Doutor em Engenharia Metalúrgica e de Materiais.

² O autor agradece aos editores pela revisão e comentários enriquecedores do texto. Quaisquer erros ou imprecisões remanescentes são de completa responsabilidade do autor.

³ Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/download/3013>>. Acesso em 2 set. 2015.

⁴ Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/download/522>>. Acesso em 2 set. 2015.

no Ceará, foram definitivamente cancelados; a construção da refinaria do Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro (Comperj) foi suspensa, sem data definida para seu reinício; apenas a conclusão da Refinaria Abreu e Lima (Rnest), em Pernambuco, foi contemplada no PNG 2015-2019. O impacto desses cortes na capacidade futura de refino da Petrobras é de 765 mil barris por dia (bbl/d)^{5,6}. Sendo assim, o déficit da produção brasileira de derivados de petróleo, que foi de 299 mil bbl/dem 2014⁷, deverá crescer para mais de 500 mil bbl/d na década de 2020⁸, o que, a preços atuais, representaria importações acima de US\$ 13 bilhões por ano.

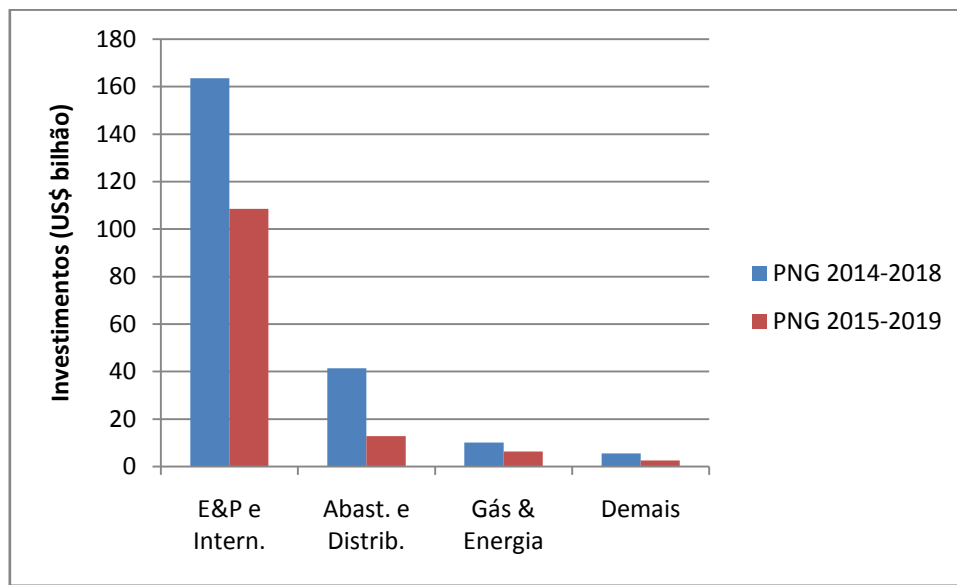
⁵Comperj: 165 mil bbl/d. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/nossas-atividades/principais-operacoes/refinarias/complexo-petroquimico-do-rio-de-janeiro.htm>>. Acesso em: 2 set. 2015.

⁶Premium I: 300 mil bbl/d; Premium II: 300 mil bbl/d. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/nordeste-respondera-por-83-da-nova-capacidade-de-refino.htm>>. Acesso em: 2 set. 2015.

⁷Cálculo do autor a partir das Tabelas 2.52 e 2.54 do Anuário Estatístico Brasileiro do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis 2015, publicado pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). Disponível em: <<http://www.anp.gov.br/?pg=76798>>. Acesso em 2 set. 2015.

⁸ A capacidade instalada de refino da Petrobras, chamada de carga de referência, é de 2,176 milhões de bbl/d. Se forem acrescentados mais 115 mil bbl/d, referentes ao 2º trem da Rnest, a capacidade de refino da Petrobras sobe para cerca 2,3 milhões de bbl/d. Como no PNG 2015-2019, a Petrobras estima que o consumo de derivados de petróleo no Brasil será de 2,85 milhões de bbl/d em 2020, o déficit na produção de derivados deverá superar 500 mil bbl/d nesse ano.

Figura 1 – Comparação entre os investimentos programados nos PNGs 2014-2018 e 2015-2019, por grandes áreas de negócios: Exploração & Produção e Internacional; Abastecimento e Distribuição; Gás & Energia; e demais áreas, que incluem Biocombustíveis e Engenharia.



Nas áreas de Exploração & Produção⁹ e Internacional¹⁰, o corte nos investimentos foi de 34%, proporcionalmente menor que nas áreas de Abastecimento e de Distribuição, mas o impacto sobre a produção projetada de petróleo e gás natural foi substancial. De 5,3 milhões de barris de óleo equivalente por dia (boe/d)¹¹, a meta de produção de 2020 foi reduzida em 30%, para 3,7 milhões de boe/d, dos quais 2,8 milhões de

⁹Área responsável pela descoberta e desenvolvimento de campos petrolíferos bem como pela produção de petróleo e gás natural no Brasil.

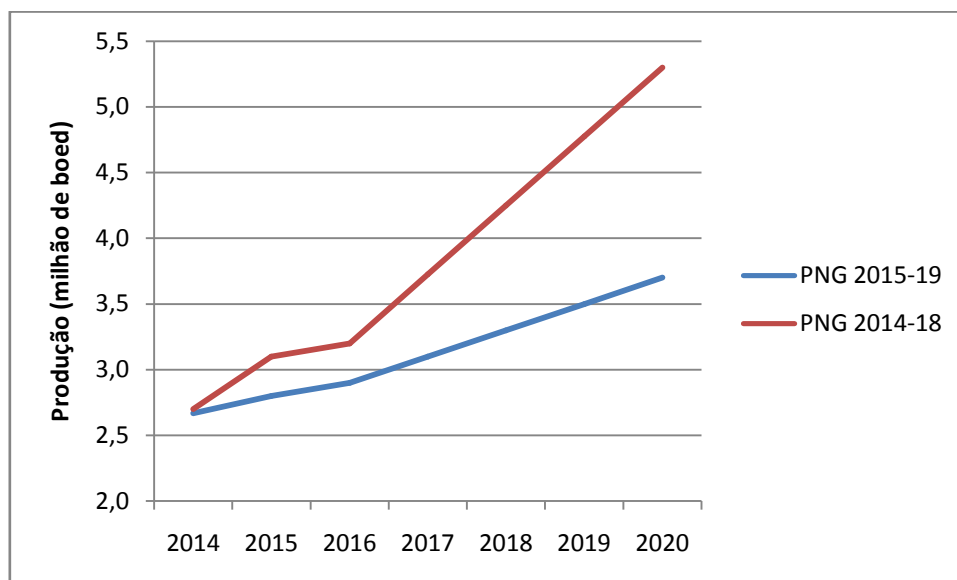
¹⁰Na área Internacional, a quase totalidade dos investimentos concentra-se nas atividades de exploração e produção dos campos petrolíferos que a Petrobras possui no exterior.

¹¹Essa unidade é utilizada para agregar a produção de petróleo e gás natural. É feita a equivalência energética entre o petróleo e o gás natural segundo a seguinte relação: 1.000 m³ de gás natural correspondem a 6,29 barris de petróleo. Alertamos que não se trata de uma equivalência econômica, pois a unidade de energia contida no petróleo alcança preço de mercado superior à unidade de energia contida no gás natural. De acordo com o balanço da Petrobras do segundo trimestre de 2015, essa diferença, para o mercado brasileiro, foi de US\$ 7,73 por boe no primeiro semestre de 2015. Esse aspecto será desconsiderado neste trabalho, porque não afetará significativamente as conclusões, já que a produção de gás natural representa menos de 20% da produção total de hidrocarbonetos da Petrobras. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/download/3220>>. Acesso em 2 set. 2015.

bbl/d de petróleo e o restante de gás natural. A queda da produção projetada atinge 1,6 milhão boe/d, uma vez e meia a produção que se espera obter no campo de Libra¹², ou mais da metade da produção atual do Brasil¹³.

A comparação entre as curvas de produção projetadas nos PNGs 2014-2018 e 2015-2019 é apresentada na Figura 2.

Figura 2 – Comparação entre as curvas de produção de petróleo e gás natural projetadas até 2020 nos PNGs 2014-2018 e 2015-2019.



Apenas no período 2015-2020, essa revisão na curva de crescimento da produção implicará deixar de produzir o total de 1,8 bilhão de boe, quase o dobro da produção brasileira de petróleo e gás natural em 2014¹⁴.

¹²Segundo a Diretora-geral da ANP, o pico da produção do campo de Libra poderá atingir 1 milhão de bbl/d. Disponível em <<http://www.valor.com.br/brasil/3196432/campo-do-pre-sal-tera-primeiro-oleo-apos-5>>. Acesso em 5 set. 2015.

¹³Em julho de 2015, foram produzidos 3,07 milhões de boe/d no Brasil. Disponível em <<http://www.anp.gov.br/?dw=77430>>. Acesso em 5 set. 2015.

¹⁴Em 2014, o Brasil produziu 822,9 milhões bbl de petróleo e 31,9 bilhões de m³ de gás natural, o que perfaz 1,02 bilhões de boe. Disponível em: <<http://www.anp.gov.br/?dw=76545>>. Acesso em 4 set. 2015.

Mantida a cotação atual do petróleo, de US\$ 50/bbl, a nova curva de produção até 2020 provocará perda de faturamento de US\$ 90 bilhões para a Petrobras.

Tal perda se distribuirá entre a Petrobras, que terá sua capacidade de gerar receita reduzida; os acionistas, que receberão menos dividendos; e a União, estados e municípios, que recolherão menos tributos e receberão menor montante de participações governamentais¹⁵.

Como, em decorrência da Lei nº 12.858, de 9 de setembro de 2013, a maior parcela das participações governamentais na renda petrolífera é destinada às áreas de educação e saúde, no fim, serão os brasileiros de renda mais baixa os mais prejudicados, por dependerem exclusivamente do Estado para a prestação desses serviços.

Avaliação do PNG 2010-2014

Embora o corte de produção incluído no PNG 2015-2019, de 30%, seja muito significativo, ainda assim, não é garantido que a Petrobras será capaz de atingir as novas metas estabelecidas. Afinal, a companhia tem tradição de não cumprir suas metas de produção, e o ambiente econômico que a Petrobras enfrentará nos próximos anos será um dos mais desfavoráveis das últimas décadas.

Um indicativo da exequibilidade das metas de produção do PNG 2015-2019 pode ser depreendida a análise dos resultados alcançados pelo PNG 2010-2014. Esse último previa investimentos totais de US\$ 224

¹⁵Royalties e participação especial, no regime de concessão; e royalties e excedente em óleo no regime de partilha.

bilhões, dos quais US\$ 118,8 bilhões, ou US\$ 23,76 bilhões por ano, seriam destinados à área de Exploração & Produção¹⁶. Como resultado dos investimentos, a Petrobras estimava que sua produção de hidrocarbonetos saltaria de 2,5 milhões de boe/d, alcançados em 2009, para 3,9 milhões de boe/d em 2014¹⁷.

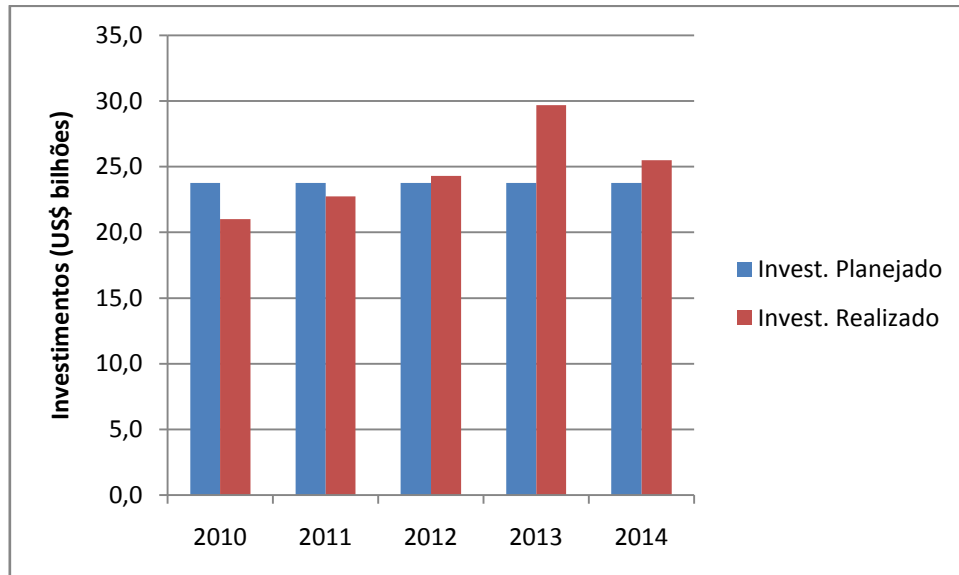
O PNG 2010-2014 atingiu a meta de desembolso financeiro, mas ficou longe da meta de produção. Ou seja, os investimentos foram muito menos eficientes do que se previa. Na Figura 3, é comparado o investimento em Exploração & Produção planejado com o realizado entre 2010 e 2014. Nesse período¹⁸, os investimentos da Petrobras na área de Exploração & Produção totalizaram US\$ 123,2 bilhões, ou seja, alcançaram 104% do planejado pela companhia.

¹⁶ Disponível em <<http://www.investidorpetrobras.com.br/download/1391>>. Acesso em 2 set. 2015.

¹⁷ Note-se que esse total é superior à produção projetada para 2020 no PNG 2015-2019, de 3,7 milhões de boe/d.

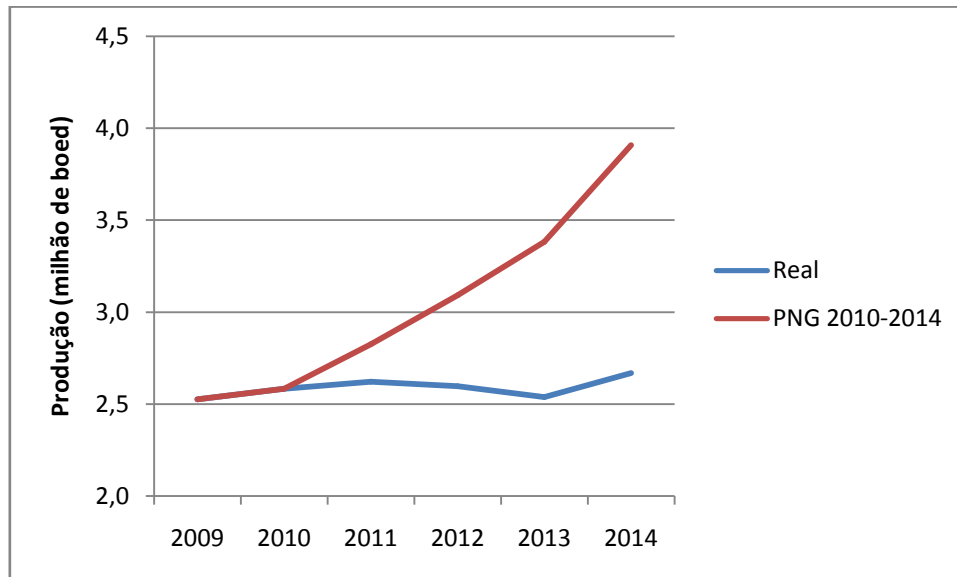
¹⁸ Os dados para o período 201-2014 foram obtidos nas publicações de Resultados Financeiros disponibilizados pela Petrobras. Disponível em <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/resultados-financeiros#topo>>. Acesso em 2 set. 2015.

Figura 3 – Comparação do investimento em Exploração & Produção planejado com o realizado entre 2010 e 2014, assumindo-se distribuição anual uniforme dos investimentos planejados.



Contudo, o aumento esperado da produção de petróleo e gás natural não se verificou, como mostra a Figura 4. Em 2014, a produção real foi de 2,7 milhões de boe/d, enquanto o planejado era de 3,9 milhões de boe/d. Entre 2009 e 2014, em vez do crescimento robusto de 1,4 milhão de boe/d, houve a quase estagnação, e apenas 143 mil boe/d foram adicionados à produção, configurando a realização de apenas 10,4% da meta física.

Figura 4 - Comparação da produção, planejada e realizada, entre 2010 e 2014.



É absolutamente surpreendente e deveras intrigante tamanha discrepância entre a realização financeira e o cumprimento das metas físicas. Embora seja bem sabido que os investimentos em Exploração & Produção demoram cerca de dez anos para resultar em produção – e, portanto, nem todos os investimentos realizados foram direcionados para projetos que começariam a produzir no período considerado – a Petrobras, ao realizar seu planejamento em 2009 e estabelecer as metas de produção para 2010-2014, deveria possuir as informações necessárias para estimar com bom grau de acerto quais projetos em estágio de desenvolvimento mais avançado alcançariam a fase de produção no decorrer desse quinquênio, em se concretizando os investimentos programados.

Entretanto, essa expectativa, baseada na lógica do que deve ser o planejamento empresarial, não se confirmou, e a consequência foi que a companhia investiu a quantia de US\$ 861 mil para cada boe/d adicionado à

produção. Considerando o lucro líquido por boe alcançado em 2011, de US\$ 29,68¹⁹, o maior dos últimos anos, a capacidade de produção adicionada deveria se manter produtiva por mais de 79 anos para a Petrobras recuperar o equivalente ao investimento nominal realizado!

Contexto econômico do PNG 2010-2014

Diante do precedente negativo do PNG 2010-2014, a questão que se coloca é se a Petrobras conseguirá cumprir a meta anunciada no PNG 2015-2019 e adicionar à produção mais 831 mil boe/d entre 2014 e 2019, com investimentos em Exploração & Produção de US\$ 108,6 bilhões, soma 12% inferior em termos nominais ao investimento realizado no período 2010-2014.

E as dúvidas quanto ao cumprimento das metas de produção da companhia aumentam ainda mais quando se compara o contexto econômico vivido no período 2010-2014 com o contexto que vai se delineando para o período 2015-2019.

Em 2009, a Petrobras recobrava-se rapidamente dos efeitos da crise global de 2008. A necessidade de realizar pesados investimentos para aproveitamento das reservas do pré-sal, descoberto em 2006, levou à realização de processo de capitalização em setembro de 2010. Na ocasião, foram vendidos 4,2 bilhões de ações e arrecadados R\$ 120,2 bilhões (US\$ 69,9 bilhões)²⁰. Embora R\$ 74,8 bilhões tenham sido destinados ao pagamento do petróleo dos campos da cessão onerosa e, por conseguinte, não ficaram disponíveis para investimentos, a companhia mostrou ser

¹⁹ Disponível em <www.investidorpetrobras.com.br/download/2972>. Acesso em 7 set. 2015.

²⁰ Disponível em <<http://www.investidorpetrobras.com.br/download/1218>>. Acesso em 2 set. 2015.

capaz de levantar recursos consideráveis junto aos acionistas para realizar sua expansão.

Além disso, as políticas econômicas adotadas pelos países desenvolvidos, principalmente os Estados Unidos, para superar a crise global de 2008, como juros reais negativos e *quantitative easing*²¹, inundaram o mercado financeiro internacional com dinheiro ávido por oportunidades de investimento nos países emergentes. Isso facilitou sobremaneira a captação de recursos pela companhia.

Após a capitalização, noticiou-se que a Petrobras chegou a ser a quarta maior empresa de capital aberto do mundo em valor de mercado, US\$ 216,7 bilhões, à frente inclusive da Microsoft²². Em 2011, a companhia atingiu seu *rating* máximo junto à agência classificadora de riscos Moody's: A3, quatro degraus acima do grau especulativo²³.

Já quanto ao petróleo, a sua cotação no mercado internacional, ao longo de 2009 e 2010, recuperou-se do mínimo alcançado com a eclosão da crise global de 2008. O barril do petróleo manteve-se quase sempre na faixa de US\$ 100 / US\$ 120 entre 2011 e o primeiro semestre de 2014, e só após esse período passaram a prevalecer as condições de excesso de oferta que levaram à atual depressão das cotações.

²¹ Trata-se de uma política monetária para estimular a economia e combater a deflação, na qual o banco central compra títulos soberanos e outros papéis no mercado financeiro com intuito de aumentar a liquidez.

²² Disponível em <<http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/redacao/2010/09/24/petrobras-deve-ficar-entre-as-cinco-maiores-empresas-do-mundo.jhtm>>. Acesso em 3 set. de 2015.

²³ Para maiores informações sobre o *rating* da Petrobras, ver: <<http://www.brasil-economia-governo.org.br/2015/03/03/por-que-a-moodys-rebaixou-a-nota-de-credito-da-petrobras/>>.

Tudo parecia contribuir para o sucesso da Petrobras: a descoberta de gigantescas reservas de petróleo no pré-sal, a farta disponibilidade de recursos, próprios e de terceiros, para realização dos investimentos necessários para aproveitá-las, e a cotação elevada do petróleo. Todavia, decisões políticas equivocadas desperdiçaram a oportunidade que se apresentou e provocaram uma crise que engolfou a companhia.

Curiosamente, o anúncio da capitalização da Petrobras inverteu a tendência de subida no valor das ações da companhia, que, após a baixa ocorrida em razão da crise global de 2008, recuperou-se ao longo de 2009 até o 1º trimestre de 2010. A insegurança dos investidores com relação às regras da capitalização penalizou o valor das ações, porque ficaram nítidas as intenções do Governo de aumentar sua participação acionária em detrimento dos acionistas minoritários, bem como a de retomar políticas de caráter monopolista para o aproveitamento do pré-sal, cristalizada na mudança do regime regulatório no final de 2010.

Adicionalmente, a política de controle artificial do preço dos combustíveis, com o intuito de diminuir a inflação, associada à cotação elevada do petróleo no mercado internacional, obrigou a Petrobras a vender derivados no mercado brasileiro por preços menores que o de compra no mercado externo. O preço barato dos combustíveis e o aumento de renda da população levaram à explosão do consumo e, conseqüentemente, ao agravamento do déficit da companhia na área de Abastecimento, que, entre 2011 e 2014, apresentou prejuízo líquido acumulado de US\$ 41 bilhões. Ou seja, 58% dos US\$ 69,9 bilhões obtidos na capitalização escorreram pelo ralo do prejuízo decorrente do congelamento do preço dos combustíveis.

Em paralelo, a trajetória do endividamento da companhia se mostrava insustentável, embora a mencionada liquidez excessiva do mercado internacional tenha permitido a manutenção do fluxo de recursos para a Petrobras. Infelizmente, parcela considerável desses recursos foi enterrada em investimentos com baixa perspectiva de retorno ou foi desviada em práticas sistemáticas de corrupção. No balanço anual de 2014, a Petrobras reduziu o valor recuperável dos ativos (*impairment*) em US\$ 16,8 bilhões e deu baixa contábil de perdas com corrupção de US\$ 2,5 bilhões²⁴.

O escândalo de corrupção, descoberto em 2014 no âmbito da operação Lava-Jato, foi o golpe de misericórdiano valor da Petrobras e de suas ações, que hoje valem menos que 10% do valor máximo, alcançado em meados de 2008²⁵.

Como se viu, as condições de realização do PNG 2010-2014, que começaram alvissareiras, foram se deteriorando gradualmente. Em outubro de 2013, a Petrobras desceu um degrau na escala de avaliação de risco da Moody's. Mas a crise agudizou-se somente no final de 2014 e no início de 2015, nesses poucos meses o *rating* da companhia foi rebaixado pela Moody's para o grau especulativo. A Tabela 1 retrata em números a deterioração econômica da Petrobras ocorrida nos últimos anos.

²⁴Disponível em <<http://www.investidorpetrobras.com.br/download/2914>>. Acesso em 5 set. 2015.

²⁵Disponível em <<http://charting.nasdaq.com/ext/charts.dll?2-1-14-0-0-5120-03NA000000PBR-&SF:1|5-BG=FFFFFF-BT=0-WD=635-HT=395--XTBL->>>. Acesso em 6 set. 2015.

Tabela 1 – Situação econômica da Petrobras nos anos de 2009 a 2014²⁶.

Petrobras	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Lucro Líquido (US\$ bilhões)	20,1	20,1	11,0	11,1	-7,4	2,0
Lucro Líq. Abastecimento (US\$ bilhões)	2,1	-5,7	-11,7	-8,2	-15,4	4,0
Dívida Líquida (US\$ bilhões)	36,6	54,9	72,3	94,6	106,2	104,4
EBITDA (US\$ bilhões)	33,7	37,3	27,6	29,4	25,0	14,0
Dívida Líquida / EBITDA	1,09	1,47	2,62	3,21	4,25	4,08
Alavancagem ²⁷	16%	24%	31%	39%	48%	51%
Produção (milhões de boe/d)	2,6	2,6	2,6	2,5	2,7	2,8
Saldo Petróleo (mil bbl/d)	181	73	18	-197	-160	53
Saldo Derivados (mil bbl/d)	-99	-170	-249	-203	-255	-178
Câmbio Médio R\$/US\$	1,76	1,67	1,96	2,16	2,35	2,97
Valor Barril Petróleo (US\$)	79,5	111,3	111,6	108,7	99,0	58,0
Invest. E&P (US\$ bilhões)	21,0	22,7	24,3	29,7	25,5	10,1
Invest. Total (US\$ bilhões)	43,5	43,2	42,9	48,1	37,0	12,2
PBR ²⁸ (2 ações ON na NYSE, US\$)	36,80	24,27	19,47	13,78	7,30	5,16 [#]

* 1º semestre; # cotação de fechamento em 4 de agosto de 2015.

Apesar das dificuldades crescentes, o contexto econômico, no geral, foi favorável para a Petrobras para realizar seu plano de investimentos na maior parte do período 2010-2014. Se os resultados não foram os esperados, as causas foram a má seleção de projetos e os erros de governança na sua execução, e não a falta de recursos.

²⁶Resultados financeiros da Petrobras. Disponíveis em <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/resultados-financeiros#topo>>. Acesso em 5 set. 2015.

²⁷ A alavancagem é calculada pela razão entre a dívida líquida e a soma do patrimônio líquido com a dívida líquida. É uma medida de quanto a empresa está utilizando recursos de terceiros em relação aos recursos próprios, ou seja, de quanto a empresa prefere arriscar recursos de terceiros em vez de recursos próprios.

²⁸Corresponde a duas ações ON da Petrobras negociadas na bolsa de Nova Iorque. Cotação de fechamento no último dia útil do ano. Disponível em <http://www.finansite.com.br/petrobras_ri/fs_historico.htm>. Acesso em 6 set. 2015.

Riscos enfrentados pelo PNG 2015-2019

O contexto econômico em que será desenvolvido o PNG 2015-2019, porém, é totalmente diverso daquele do PNG 2010-2014. As condições em que a Petrobras se encontra hoje são muito mais débeis do que em 2010. Além de acompanhar estar hoje em pior situação financeira que em 2010, conforme mostra a Tabela 1, a cotação do petróleo caiu e o mercado internacional de crédito será mais seletivo e cobrará juros mais altos²⁹.

A própria companhia reconhece que as metas do PNG 2015-2019 podem não ser cumpridas como o planejado e aponta três riscos principais³⁰:

- i) Mudanças de condições de mercado, como preço do petróleo e taxa de câmbio;
- ii) Operações de desinvestimentos e outras reestruturações de negócios, sujeitas a condições de mercado vigentes à época das transações; e
- iii) Alcance das metas de produção de petróleo e gás natural, em um cenário de dificuldades com fornecedores no Brasil.

Desafortunadamente, os riscos temidos pela Petrobras estão se tornando realidade e já corroem as bases do PNG 2015-2019, no qual se assumiu que a cotação do barril do petróleo seria US\$ 60, em 2015, e US\$ 70 entre 2016 e 2019; e a cotação do dólar seria de R\$ 3,10, em 2015, e subiria gradualmente até R\$ 3,56 em 2020.

²⁹Analistas calcularam que, entre outubro e dezembro de 2014, que o custo de captação para a Petrobras subiu 60%. Disponível em <<http://www.valor.com.br/financas/3826354/custo-de-captacao-da-petrobras-sobe-60>>. Acesso em 6 set. 2015.

³⁰Disponível em <<http://www.investidorpetrobras.com.br/download/3013>>. Acesso em 3 set. 2015.

A projeção da Petrobras sobre a evolução dos preços do petróleo não se mostra totalmente desfocada da realidade atual do mercado, mas parece um pouco otimista.

O excesso de oferta de petróleo no mercado internacional, resultado do forte crescimento da produção norte-americana originada da exploração de fontes não convencionais, frente a uma fraca demanda, provocada pela desaceleração da economia chinesa, foi deprimindo a cotação do petróleo ao longo do segundo semestre de 2014. No último trimestre desse ano, os membros da OPEP, principalmente a Arábia Saudita, decidiram manter ou elevar a produção para não perder fatias de mercado e pressionar os produtores americanos, cujo custo de produção é mais elevado.

Como resultado da superoferta gerada pela queda de braço entre os produtores, o preço do barril de petróleo despencou dos mais de US\$ 100, em junho de 2014, para US\$ 50/bbl em agosto de 2015. Entretanto, o Banco Mundial projeta que a cotação do petróleo poderá se recuperar e aproximar-se lentamente dos US\$ 70/bbl até 2020³¹.

Mas o que não se avista é a volta da cotação do petróleo à casa dos US\$ 100/bbl, que prevaleceu em 2011-2014. As perspectivas são de que nos próximos anos a oferta continuará a superar a demanda, tendo em vista que, entre outras razões, o Irã brevemente aumentará sua oferta no mercado internacional, após o acordo para controle de suas atividades nucleares, e a economia da China, maior importadora de petróleo do mundo, parece entrar em fase duradoura de menor crescimento.

³¹Disponível em: http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/GEP/GEPcommodities/Price_Forecast_20150722.pdf. Acesso em 6 set. 2015.

Com a depressão da cotação do petróleo, a rentabilidade dos projetos de Exploração & Produção é reduzida, e, conseqüentemente, aumenta a dificuldade para o pagamento da dívida da Petrobras. Até a produção no pré-sal, que a companhia informa possuir *breakeven point*³² de US\$ 54/boe³³, pode tornar-se desvantajosa.

O câmbio, contudo, parece ser um problema mais grave para a Petrobras. Empurrado pela crise política e econômica, o dólar atinge R\$ 3,80 e pode chegar a R\$ 4,50 se o Brasil perder o grau de investimento³⁴. Como mais de 80% da dívida da empresa está denominada em dólar, a valorização da moeda americana tem sido um fardo pesado para a companhia. Calcula-se que para cada R\$ 0,10 que o dólar se valoriza, a dívida da Petrobras cresce R\$ 10 bilhões³⁵.

Com relação ao crédito, a Petrobras também não terá a mesma facilidade de anos recentes para captar recursos no mercado externo, principalmente se o banco central americano aumentar os juros, e o Brasil e a companhia perderem o grau de investimento³⁶, acontecimentos que a cada dia parecem estar mais próximos.

A captação de novos recursos e/ou a rolagem da dívida atual é fundamental para a concretização dos investimentos de US\$ 130,3 bilhões, previstos no PNG 2015-2019. Nesse período, vencerão dívidas no

³²Ponto no qual não há prejuízo nem lucro. A partir do *breakeven point*, a empresa passa a ter lucro.

³³Disponível em <<http://pt.slideshare.net/fullscreen/petrobrasri/visao-geral-da-petrobras/12>>. Acesso em 7 set. 2015.

³⁴Disponível em <<http://www.financista.com.br/noticias/brasil-esta-proximo-de-viver-um-grande-estresse-economico>>. Acesso em 5 set. 2015.

³⁵Disponível em <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/09/1678204-alta-do-dolar-faz-divida-da-petrobras-aumentar-em-r-748-bilhoes.shtml>>. Acesso em 5 set. 2015.

³⁶A Petrobras ainda mantém o grau de investimento segundo a avaliação das agências de risco Fitch e Standard and Poor's.

valor de US\$ 73,15 bilhões³⁷, que somadas aos investimentos programados resultarão em necessidade de capital de US\$ 203,45 bilhões ou US\$ 40,7 bilhões por ano, quantia 63% maior que o EBITDA de 2014.

Alerta para as dificuldades de implementação de tal esforço financeiro, a Petrobras inseriu no PNG 2015-2019 a meta de venda de ativos de US\$ 15,1 bilhões, em 2015-2016, e US\$ 42,6 bilhões em 2017-2018, totalizando US\$ 57,7 bilhões no quadriênio.

Os números apresentados nos parágrafos anteriores mostram o quanto essa venda de ativos é importante para o sucesso do PNG 2015-2019. Entretanto, diante das baixas cotações do petróleo e da crise que abate a economia brasileira, é pouco provável que se amealhe o valor esperado³⁸, a não ser que os ativos colocados à venda sejam realmente excepcionais, como os grandes campos do pré-sal³⁹ ou o controle da BR Distribuidora⁴⁰.

Por fim, o cenário dos fornecedores da Petrobras não é nada animador. As maiores empreiteiras brasileiras estão sendo investigadas por corrupção em contratos com a petroleira na operação Lava-Jato, e sofrem

³⁷Disponível em <<http://www.investidorpetrobras.com.br/download/3220>>. Acesso em 5 set. 2015.

³⁸A Petrobras não é a única petroleira que busca vender ativos para reforçar seu caixa. Estudo recente indica que as petroleiras colocaram a venda ativos avaliados em mais de US\$ 110 bilhões. Essa oferta internacional de campos de petróleo coloca dificuldade adicional no plano de desinvestimentos da Petrobras. Disponível em <<http://www.reuters.com/article/2015/01/30/us-oil-m-a-idUSKBN0L31MN20150130>>. Acesso em 5 set. 2015.

³⁹Na hipótese de a Petrobras decidir vender uma parcela de sua participação de 40% no campo de Libra, essa parcela não poderia ser superior a 10%, para manter a participação mínima de 30%, prevista na Lei nº 12.351, de 2010.

⁴⁰A venda da BR Distribuidora, independentemente da forma, deverá aguardar a melhora do mercado para conseguir maiores ofertas. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4199730/cenario-ruim-e-divergencias-internas-adiam-oferta-da-br>>. Acesso em 5 set. 2015.

bloqueio cautelar de seus contratos por parte da petroleira⁴¹. Algumas delas, como a OAS e a Galvão Engenharia, tiveram que pedir recuperação judicial⁴².

O arranjo industrial do parque fornecedor de sondas de perfuração *offshore*, constituído em torno da Sete Brasil, que deveria ser responsável pelo fornecimento de vinte e oito unidades, se desarticulou quando a empresa foi citada na operação Lava-Jato⁴³. E só recentemente, a duras penas, a Petrobras e os sócios controladores da Sete Brasil chegaram a um acordo, no qual o número de sondas foi reduzido para dezenove⁴⁴. No decorrer desse processo, estaleiros⁴⁵, fornecedores de equipamentos^{46,47} e prestadores de serviço foram atingidos – seja pela retração das fontes de financiamento⁴⁸, devido aos temores dos desdobramentos da operação Lava-Jato, seja pelo atraso de pagamento, cancelamento e/ou redução de

⁴¹Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/3975960/menor-preco-do-petroleo-e-lava-jato-podem-impactar-pre-sal-diz-pps-a>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁴²Disponível em <<http://www.valor.com.br/brasil/3990160/sobem-pedidos-de-recuperacao-judicial-de-grandes-empresas>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁴³Disponível em <<http://www1.folha.uol.com.br/poder/2015/07/1657828-em-carta-ex-presidente-da-sete-brasil-admite-ter-recebido-propina.shtml>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁴⁴Disponível em <<http://www1.folha.uol.com.br/poder/2015/07/1657828-em-carta-ex-presidente-da-sete-brasil-admite-ter-recebido-propina.shtml>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁴⁵Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/4057418/construcao-de-plataformas-em-xeque-no-rs>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁴⁶Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/4114214/polo-do-vale-do-aco-vive-sua-maior-cri-se>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁴⁷Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/4007506/fornecedores-de-petrobras-tem-contratos-ameaçados>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁴⁸Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/4122070/cri-se-no-eisa-petro-um-opoe-estaleiros-e-bancos-estatais>>. Acesso em 6 set. 2015.

encomendas^{49,50} –, e buscam alternativas à redução de investimentos da Petrobras⁵¹.

As opções incluem a consolidação do setor naval brasileiro⁵², o que demandará tempo e deverá provocar atrasos nas entregas de navios, plataformas e sondas de perfuração para a Petrobras. Além disso, o cumprimento dos compromissos de conteúdo local, que já é bastante desafiador, pode tornar-se ainda mais difícil⁵³.

Conclusão

O PNG 2015-2019, ao propor cortes profundos nos investimentos anteriormente programados no PNG 2014-2018, causou a impressão de que a nova direção da Petrobras arquitetava seu planejamento com os pés solidamente apoiados no chão. Porém, no curto período decorrido desde seu anúncio no final de junho, diante dos desdobramentos das crises que assolam a companhia e o Brasil, a impressão que se tem é que o PNG 2015-2019 é mais um apanhado de desejos otimistas, como foram seus antecessores, que um plano realmente possível de ser concretizado.

Particularmente, as metas de aumento da produção de petróleo e de gás natural do PNG 2015-2019 mostram-se cada vez menos exequíveis,

⁴⁹Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/4038798/socios-aportam-capital-para-dar-folego-ao-estaleiro-atlantico-sul>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁵⁰Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/4026650/estaleiros-demitem-10-mil-desde-dezembro-e-crise-pode-se-agravar>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁵¹Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/4107866/fornecedor-busca-eficiencia-para-enfrentar-crise-no-setor-petrolifero>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁵²Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/4166886/arrendamento-de-estaleiro-japoneses-vira-alternativa>>. Acesso em 6 set. 2015.

⁵³Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/4028724/repso-sinopec-se-prepara-para-desenvolver-projeto-gigante-de-gas>>. Acesso em 6 set. 2015.

não pela falta de reservas, pois a Petrobras as tem em quantidade acima de sua capacidade de aproveitá-las, mas pela falta de recursos para realizar os investimentos necessários.

Diante desse quadro, é imperativo que o regime de exploração e produção de petróleo no Brasil seja revisto, com o intuito de torná-lo mais atrativo às empresas privadas, nacionais e estrangeiras, para que elas façam os investimentos que a Petrobras não poderá fazer por muitos anos.

Este texto está disponível em: <http://www.brasil-economia-governo.org.br/?p=2598>