

O Mito da “Petrobras quebrada”

Cláudio Oliveira* e Felipe Coutinho**

Maio de 2017

A citação “Uma mentira repetida mil vezes torna-se verdade” é atribuída à Joseph Goebbels, ministro da propaganda da Alemanha Nazista. Já “A verdade é filha do tempo, e não da autoridade” teria sido dita por Galileu Galilei, físico, matemático, astrônomo e filósofo italiano que viveu entre os séculos 16 e 17 e foi personalidade fundamental na revolução científica. No Brasil de hoje vemos as autoridades do governo federal, da Petrobras e seus porta vozes da grande mídia repetirem mentiras sobre a Petrobras. Mas elas não se sustentam e o tempo revela que são falsas. Neste artigo vamos ajudar o tempo no seu trabalho de revelar o mito sobre a “quebra da Petrobras”.

O endividamento da Petrobras tem sido uma das principais justificativas oficiais para a privatização fatiada da estatal, com alienação de mais de US\$ 34 bilhões até 2021. A corrupção revelada pela Lava Jato e que vitimou a Petrobras é usada para construir o senso comum e convencer a opinião pública de que não há alternativa.

“Alavancagem financeira” ou simplesmente “alavancagem” é o uso de endividamento (recursos de terceiros) para viabilizar o lucro e a geração de caixa das empresas no futuro. A indústria do petróleo se caracteriza por projetos de longa maturação, o investimento leva cerca de 10 anos para começar a gerar caixa. Decisões tomadas hoje serão percebidas daqui a uma década. Ou ainda, decisões tomadas há 10 anos atrás são percebidas hoje.

Quando o portfólio de projetos de uma empresa de petróleo permite o aumento da produção, e da receita, a dívida é benigna e facilmente gerenciável. A

Petrobras tem dívida maior do que suas concorrentes multinacionais porque descobriu o pré-sal e dispõe do mercado brasileiro que além de grande tem potencial para crescer. Nosso consumo per capita de energia é moderado, muito inferior ao dos países desenvolvidos. As multinacionais de capital privado têm reservas e mercados declinantes, não tem perspectiva de crescer e usam o endividamento para pagar dividendos, ou recomprar suas ações para valorizá-las e assim atender aos acionistas. A realidade da Petrobras é muito melhor, por isso seus ativos, reservas e mercado são alvo da cobiça internacional que foi revelada pelo [Wikileaks](#)^[1].

Indústrias básicas como siderurgia, papel e celulose, mineração etc., levam de três a quatro anos para implantação de um projeto. Para atender esta situação os agentes financeiros criaram linhas de crédito com carência de até quatro anos, ou seja, o tomador do empréstimo durante os primeiros quatro anos paga somente os juros sobre o valor da dívida, a amortização só começa a ocorrer após o quarto ano, quando o projeto entra em operação e começa a gerar lucro e caixa.

Caso venham a ocorrer atrasos na implantação do projeto a empresa tomadora do empréstimo deverá procurar “rolar” a dívida até que o projeto entre em atividade. Ou seja, a empresa refinancia a dívida até que o projeto comece a gerar caixa para iniciar as amortizações.

Na indústria do petróleo, no entanto, a maturação dos projetos dura em torno de dez anos. Significa dizer que, iniciado um projeto o retorno em lucros e geração de caixa só começa a ocorrer depois desse prazo.

Como não existem linhas de crédito com dez anos de carência, este tipo de indústria, em tese, precisa “rolar” ou refinanciar suas dívidas até a entrada em operação dos projetos.

A dívida da Petrobras evoluiu conforme mostrado na tabela abaixo:

TABELA 1 - Dívida Bruta em US\$ bilhões

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
57,47	69,43	86,79	95,96	114,24	136,04	126,16	118,37

Fonte: Relatórios anuais Petrobras

(Observação: apresentamos a dívida da Petrobras em US\$ tendo em vista que 80% do endividamento da empresa é em moeda estrangeira, principalmente US\$, portanto é a melhor moeda para retratá-la)

Com a descoberta do pré-sal (2005) a Petrobras planeja o seu desenvolvimento e produção. Entre 2010 e 2014 a empresa investiu mais de US\$ 200 bilhões (média superior a US\$ 40 bilhões ano), notadamente no pré-sal, e esta é a principal origem da dívida da empresa.

Neste período (2010/2014) adotaram-se políticas de conteúdo local para o desenvolvimento da indústria naval e de petróleo, treinamento e geração de empregos. Montante proporcional de impostos foram gerados para a União os Estados e os Municípios.

Segundo a Associação Brasileira de Engenharia Industrial (ABEIN) para cada US\$ 1000 investidos pela Petrobras, são gerados cerca de US\$ 650 em investimentos de outros setores, o que demonstra a importância dos investimentos da Petrobras para o país.

No final de 2014, ainda no governo Dilma, com o surgimento da Operação Lava Jato e tornados públicos os problemas de corrupção contra a Petrobras, todo o processo de investimentos foi freado subitamente.

Com a evolução cambial em 2015, quando o dólar subiu de R\$ 2,66 (Dez/2014) para R\$ 3,95 (Dez/2015), a dívida da empresa em reais subiu de R\$ 351 bilhões para R\$ 492 bilhões. Aproveitando-se desta situação parte da mídia criou o mito de que a Petrobras teria uma dívida impagável, a maior dívida entre todas as grandes petroleiras.

Primeiro é preciso lembrar que as grandes reservas de petróleo do mundo pertencem aos Estados Nacionais, cujas estatais não precisam revelar o nível de seus endividamentos. As disponibilidades de financiamento são articuladas estrategicamente com a política monetária, a administração da reserva e da balança comercial nacionais.

A comparação feita pelo cartel da mídia empresarial corporativa é com a chamadas “*majors*”, Chevron, Exxon, BP, Shell e Total, que são empresas em severa decadência de produção, reservas e geração de caixa. ^[2] A dívida delas é inferior à da Petrobras porque elas não têm bons projetos para investir. Se tivessem acesso a províncias como a do pré-sal, suas dívidas seriam compatíveis e até maiores do que a dívida da Petrobras.

Um parâmetro didático para entender a capacidade de endividamento é simular um empréstimo imobiliário. Se você informar que dispõe de uma renda bruta anual de R\$ 100 mil, o sistema dirá que você pode obter um empréstimo superior a R\$ 200 mil. Sem nenhuma dificuldade. No caso da Petrobras, o empréstimo ainda possibilita o aumento da produção e da renda anual, diferente do seu caso como assalariado, o que torna ainda mais fácil a administração da dívida.

Vamos comparar a receita da Petrobras com sua dívida, em reais:

TABELA 2 – Receita Bruta e Dívida Bruta em R\$ bilhões

	2012	2013	2014	2015	2016
DIVIDA BRUTA	196,10	267,61	350,85	492,65	384,99
RECEITA BRUTA	353,07	387,78	425,35	414,86	373,81

Verificamos que a dívida da Petrobras só foi superior à receita em 2015 em função da forte elevação cambial e em 2016 devido a uma estranha queda de receita ainda não bem explicada pela empresa, e que será motivo de análise em próximos artigos.

De qualquer forma, é evidente que a capacidade de gerar receita é compatível com o endividamento. Por isso não faltam recursos quando a Petrobras acessa os mercados de crédito nacional e internacional.

Evidentemente pode existir concentração de amortização da dívida em alguns exercícios. Para a Petrobras as amortizações da dívida estão dispostas da seguinte forma:

TABELA 3 – Prazos de amortização em R\$ bilhões

	2017	2018	2019	2020	2021	>2022	Total
MONTANTE	31,80	36,56	68,11	53,17	61,20	134,16	384,99

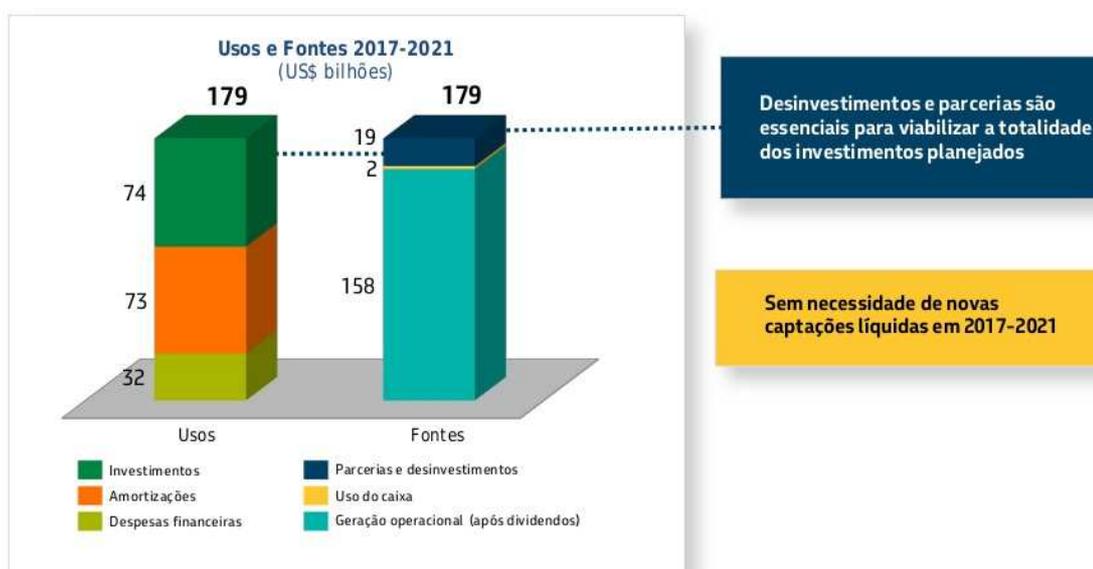
Nota-se que existe alguma concentração de amortizações em 2019 e 2020, mas nada preocupante pois existe tempo para a empresa se preparar através da

rolagem de dívidas e/ou assumindo novos empréstimos, além amortização a partir da pujante geração de caixa. Para isto serve a diretoria financeira.

Sendo que os investimentos no pré-sal foram feitos a partir de 2010 (vide tabela 1), e a maturação dos projetos na área de petróleo levam dez anos, é de se esperar que a partir de 2020 o retorno dos investimentos comece a aparecer.

O quadro de Usos e Fontes do PNG 2017/2021 mostra isto:

Usos e Fontes



61

A geração operacional de caixa (US\$ 158 bilhões) no período, representa uma média anual superior a US\$ 30 bilhões por ano.

Olhando a geração operacional dos últimos exercícios nós temos o seguinte:

TABELA 4 – Geração Operacional de Caixa US\$ bilhões

2012	2013	2014	2015	2016
27,4	26,3	26,6	25,9	26,1

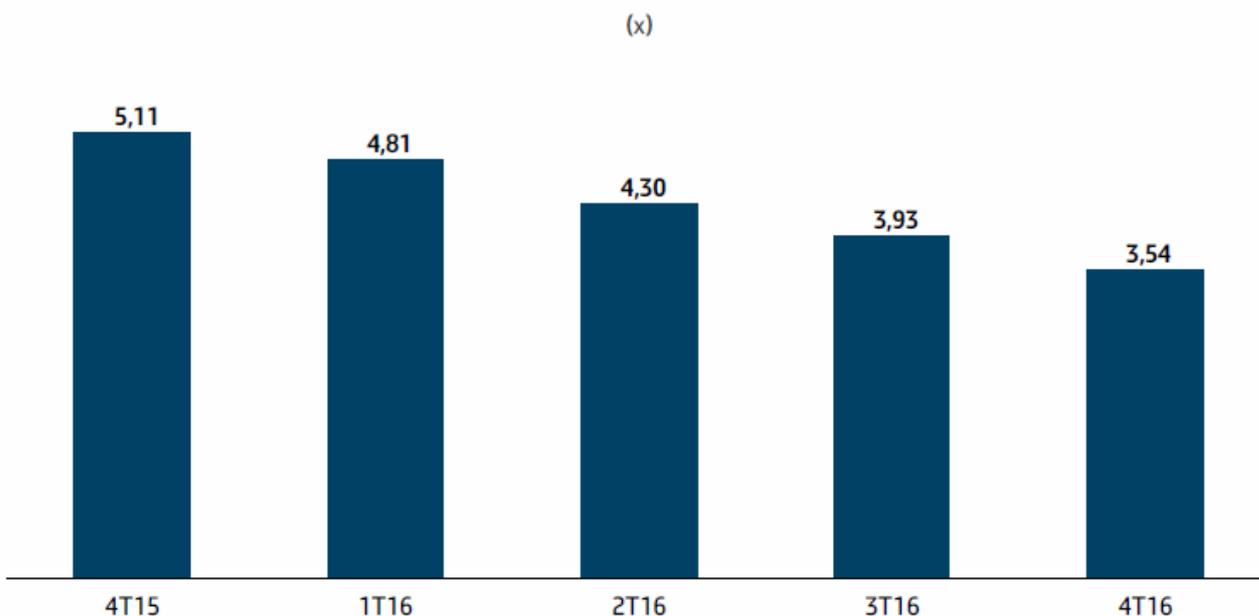
A geração operacional tem girado em torno de US\$ 26 bilhões. Como o “Usos e Fontes” do PNG 2017/2021 indica uma média de geração anual em torno de US\$ 30 bilhões, podemos estimar que na ponta (2020/2021) a geração estará em torno de US\$ 35 bilhões, gerando um excedente significativo para a amortização da dívida.

Ocorre que a atual administração da Petrobras quer reduzir a dívida o mais rápido possível, mesmo fora do tempo adequado para isto. Antecipou de 2020 para 2018 a meta de redução da alavancagem, medida pela razão entre a dívida líquida e a geração de caixa, em 2,5. Sem a antecipação da meta não seria necessário privatizar os US\$ 19,5 bilhões em ativos até 2021. A antecipação da meta foi a forma encontrada para justificar o massivo desinvestimento, a toque de caixa.

Analisando a Tabela 1, verificamos que em 2015, ainda no governo Dilma, a dívida foi desnecessariamente reduzida em US\$ 10 bilhões. Em 2016 além de uma redução da dívida em US\$ 8 bilhões, por pressão do governo a Petrobras adiantou R\$ 20 bilhões (US\$ 6 bilhões) para o BNDES aliviar seu caixa. Em função disto ocorreu uma forte redução de importantes investimentos em 2015 e 2016.

Ainda mais, baseado nesta pretensa necessidade de redução de dívida, em 2016 foram vendidos ativos no valor de US\$ 13 bilhões, dos quais apenas US\$ 2 bilhões entraram em caixa.

Dívida Líquida / EBITDA*



E notem que contradição, neste período toda a companhia manteve valores altíssimos em caixa sem utilização. Ainda assim a alavancagem se reduziu drasticamente de 5,11 para 3,54, entre o 4º trimestre de 2015 e o de 2016.

Para se ter uma ideia do absurdo, mostramos abaixo o saldo de caixa da Petrobras comparado com o da Exxon, maior petroleira americana cujo faturamento anual é mais que o dobro da Petrobras.

TABELA 5 –Saldo de Caixa US\$ bilhões (31de dezembro)

EMPRESA	2012	2013	2014	2015	2016
EXXON	9,58	4,65	4,62	3,71	3,65
PETROBRAS	13,52	15,87	16,66	25,06	21,20

Voltando ao “Usos e Fontes” do PNG 2017/2021, verificamos que se a Petrobras tiver um caixa no mesmo nível da Exxon, a venda de ativos prevista (US\$ 19,5 bilhões) não é necessária, basta utilizar o caixa existente, mesmo se insistindo com a antecipação desnecessária da redução da alavancagem.

Finalizando é bom lembrar que o diretor financeiro Ivan Monteiro, em entrevista coletiva no último mês de janeiro, informou aos jornalistas que “independentemente de venda de ativos ou de captação de novos recursos, a empresa já dispõe dos recursos para cumprir seus compromissos nos próximos 2,5 anos”.

Na divulgação dos resultados de 2016, via teleconferência, o mesmo diretor foi perguntado se a meta de alavancagem 2,5 fosse atingida antes do tempo previsto, se a venda de ativos poderia ser reduzida. O diretor Ivan Monteiro responde que não, que seria mantida, o que ajuda a revelar que venda de ativos não diz respeito a necessidade financeira.

O mito da “Petrobras quebrada” está sendo revelado, outros mitos serão criados para justificar a privatização da estatal e a alienação do petróleo, em favor de poucos, das multinacionais do petróleo, dos bancos e de seus lacaios. Brasileiros conscientes e patriotas precisam se organizar para defender o maior patrimônio nacional: o petróleo do pré-sal e a Petrobras.

* Cláudio Oliveira é economista aposentado da Petrobras

** Felipe Coutinho é engenheiro químico e presidente da Associação dos Engenheiros da Petrobrás (AEPET)

[1] https://wikileaks.org/plusd/cables/09RIODEJANEIRO369_a.html#efmBQSBTyCOXCTgCTkCWODjNDmzDnCDsRECFEH7

[2] <https://felipecoutinho21.wordpress.com/2016/06/10/o-fracasso-da-gestao-das-multinacionais-do-petroleo-e-as-licoes-para-a-petrobras/>

P.S.1. Comentários e dúvidas, postados no artigo original no portal da AEPET, serão atendidos pelos autores, sempre que cabíveis.

P.S.2. Este é o primeiro artigo de uma série para esclarecer à opinião pública sobre a real situação da Petrobras. O próximo irá tratar do PNG 2017/21 e das "parcerias estratégicas".