

# warren Insights

---

Por Área de Análise



Junho / 2022

# Combustíveis, Petrobras e política de preços

**Resumo:** na última sexta-feira (17/06), a Petrobras anunciou novo reajuste nos preços da gasolina (+5,18%) e do diesel (+14,26%), levantando questionamentos por parte do governo federal e novas ações de parlamentares. A estatal manteve os preços do GLP (gás de cozinha) inalterados. O presidente Jair Bolsonaro chamou o anúncio de "traição" com o povo brasileiro e defendeu a criação de uma CPI para investigar a alta cúpula da empresa. As preocupações relacionadas a uma possível interferência na política de preços da estatal derrubaram as ações da Petrobras, que fecharam o pregão de sexta em queda de 6,48%. Para completar, diante da "fritura" promovida pelo governo, o presidente da empresa, José Mauro Coelho, renunciou ao cargo na segunda-feira (20/06).

**Por que o governo está tão preocupado com o tema dos combustíveis?** A alta nos preços dos combustíveis respondeu por cerca de um terço do IPCA de 2021 e a inflação é apontada como principal causa de rejeição ao governo atual. Diante da proximidade das eleições, o tema dos combustíveis vêm se apresentando como a principal "pedra no sapato" do presidente Jair Bolsonaro para a reeleição.

**Quais medidas estão sendo discutidas?** O Congresso Nacional adotou o tema como prioritário e vem debatendo medidas como a instauração de uma CPI da Petrobras, criação de uma conta de estabilização dos combustíveis e aumento da tributação sobre os lucros de petroleiras.

**Qual a probabilidade dessas medidas passarem?** Acreditamos que seja pouco provável a criação de uma CPI, principalmente considerando a proximidade das eleições. Em um mês o Congresso vai entrar em recesso e, exceto por reuniões extraordinárias, só deve voltar a funcionar após o pleito de outubro. O fundo de estabilização tem ainda alguns problemas legais, pois teria de ser fora do teto de gastos, o que exigiria a votação de uma PEC pelo Congresso. Por fim, a discussão sobre a taxa da exportação de petróleo vem ganhando força, principalmente considerando a medida como algo provisório, embora o MME seja notoriamente contra.

**Qual é a posição da Petrobras?** A Petrobras vem reiterando consistentemente seu compromisso com a prática de preços competitivos e em equilíbrio com o mercado, mesmo diante das acusações do governo federal. Em paralelo, a empresa tem evitado o repasse imediato da volatilidade das cotações internacionais do petróleo e da taxa de câmbio para os preços internos. Os preços de venda para as distribuidoras permaneceram estáveis por 99 dias para a gasolina e 39 dias para o diesel.

**De que forma o governo poderia interferir na Petrobras?** Atualmente, não basta uma canetada do presidente da República para mudar as regras ou estatuto da empresa. Seria necessário mudar todas as leis que regem as empresas estatais de economia mista. Governo e Congresso são soberanos para aprovar subsídios e políticas públicas, mas não para alterar as diretrizes de uma empresa listada em bolsa.

**Por que a política de paridade de importação é tão importante?** A Petrobras responde por cerca de 80% dos combustíveis ofertados no Brasil. Caso a Petrobras reduzisse artificialmente os preços, seria um desincentivo aos refinadores privados e importadores, que não conseguiriam competir com a estatal, nem expandir sua capacidade de produção e poderiam até mesmo quebrar, gerando um risco de escassez no mercado doméstico. A artificialidade nos preços gera distorções e ineficiências em toda a cadeia produtiva, e a falsa sensação de combustíveis mais baratos tem graves consequências de médio e longo prazo. Além disso, subsidiar combustíveis via Petrobras poderia ter um impacto dramático nos resultados da empresa, uma vez que o consumo de gasolina, diesel e GLP é de cerca de 90,5 bilhões de litros por ano no Brasil. A matemática básica nos mostra que cerca de R\$ 0,50 de defasagem por litro poderia gerar um prejuízo de aproximadamente R\$ 45 bilhões para a companhia sem resolver o problema.

**Quais seriam as possíveis implicações das medidas em tramitação no Congresso para a Petrobras?** A criação de um fundo de estabilização não teria impacto direto nos resultados da companhia, assim como a eventual instauração de uma CPI, embora esta última medida possa trazer incertezas e piorar a confiança e apetite dos investidores no curto prazo. Por outro lado, avaliamos que o aumento da tributação poderia reduzir o lucro líquido da empresa e comprometer o pagamento de dividendos em cerca de US\$ 2 bilhões em 2023.

**O que podemos esperar em relação aos próximos episódios dessa novela?** A decisão referente a manutenção ou não da política de preços da Petrobras cabe ao Conselho de Administração (CA) da empresa. Com a desoneração do presidente executivo José Mauro Coelho, todos os demais membros eleitos anteriormente por voto múltiplo terão de participar do processo novamente, isto é, teremos uma nova convocação de assembleia geral extraordinária (AGE) para definir oito dos onze membros do CA com direito a voto. Ainda não há data definida para a próxima AGE e acreditamos que seja pouco provável a realização da reunião até meados de julho. Em paralelo, o Comitê de Elegibilidade (Celeg) da Petrobras recebeu ontem (21/06) os relatórios necessários para analisar a indicação de Caio Mário Paes de Andrade à presidência da empresa, com base nas regras de governança da companhia e legislação aplicável. Uma reunião do Celeg está prevista para acontecer na tarde da próxima sexta-feira (24/06).

**Qual a recomendação da área de análise?** Acreditamos que até agora vimos muito ruído e pouca materialidade que justifique uma revisão nos fundamentos da Petrobras. É claro que esse “troca-troca” no comando da empresa não é saudável, mas entendemos que uma eventual alteração na política de preços da companhia seja pouco provável neste momento. Dessa forma, seguimos com a nossa recomendação de compra de PETR4, considerando que a empresa conseguiu equacionar a dívida nos últimos anos e definir uma política clara de dividendos ordinários (US\$4 bilhões quando o petróleo do tipo Brent estiver acima de US\$40 por barril) e extraordinários (60% do fluxo de caixa operacional – investimentos caso a dívida bruta esteja abaixo de US\$65bi).



**warren**

[warren.com.br](http://warren.com.br)