

Copyright 2014, Instituto Brasileiro de Petróleo, Gás e Biocombustíveis - IBP

Este Trabalho Técnico foi preparado para apresentação na **Rio Oil & Gas Expo and Conference 2014**, realizado no período de 15 a 18 de setembro de 2014, no Rio de Janeiro. Este Trabalho Técnico foi selecionado para apresentação pelo Comitê Técnico do evento, seguindo as informações contidas no trabalho completo submetido pelo(s) autor(es). Os organizadores não irão traduzir ou corrigir os textos recebidos. O material conforme, apresentado, não necessariamente reflete as opiniões do Instituto Brasileiro de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Sócios e Representantes. É de conhecimento e aprovação do(s) autor(es) que este Trabalho Técnico seja publicado nos Anais da *Rio Oil & Gas Expo and Conference 2014*.

---

## Resumo

A abertura do mercado brasileiro culminou com a liberalização dos preços de derivados de petróleo no início dos anos 2000. No entanto, na prática, o governo tem influenciado indiretamente os preços da gasolina, diesel e GLP através da Petrobras acarretando grandes perdas à estatal, por conta do diferencial de preços do mercado interno em relação ao internacional.

Os resultados mostram um desalinhamento dos preços interno dos derivados em relação aos preços de referência internacional e aos preços efetivamente pagos com as importações. Os preços externos estão em patamares superiores e, no caso do GLP, os preços pagos com importação são ainda mais elevados que os de referência. As perdas da Petrobras dizem respeito à recente necessidade de importação para atender a demanda interna e às receitas de vendas desses derivados aos preços domésticos. Os resultados negativos desse diferencial são calculados a partir dos preços reais de importação, para o primeiro caso e, no segundo caso, com base nos preços de referência internacional. Os valores que a empresa deixa de receber pela defasagem pode explicar grande parte da deterioração financeira da empresa desde 2011.

## Abstract

The Brazilian economic openness led to oil products price liberalization in the beginning of the 2000s. Nevertheless, in practice, the government has been indirectly affected gas, heavy oil and LPG prices through Petrobras causing financial loss to the state owned company since there is a difference between domestic and international prices.

The results show oil products price gap concerning internal prices and both the import price and international reference price. External prices are at a higher level and, specifically for GLP, the import price is above the international reference price. Petrobras losses result from imports at the international prices and revenues from sales at the domestic price. Negative results are calculated from real import prices in the first case, and, in the second case, from reference prices. The amount of money the company does not receive due to price differential can explain most of its financial worsening since 2011.

## 1. Introdução

Apesar da abertura do mercado brasileiro na década de 1990 e liberalização dos preços de derivados de petróleo no início dos anos 2000, o governo tem influenciado os preços desses produtos através do controle acionário da petrolífera nacional, visando evitar que o aumento dos preços internacionais seja repassado à inflação.

As variáveis que constituem os preços desses combustíveis no Brasil são os custos de produção, tributos, margens e fretes. Nos últimos anos, o governo federal tem concedido reduções fiscais à gasolina e ao diesel na tentativa de promover alinhamento com os preços internacionais, evitando, ao mesmo tempo, que ocorram aumentos ao consumidor final. Mesmo com os aumentos ocorridos na refinaria, os preços domésticos continuaram abaixo do patamar do mercado internacional.

A política de preços dos combustíveis pautada pelo controle da inflação tem causado grandes impactos econômicos para a Petrobras. A impossibilidade de repassar integralmente os preços internacionais para o consumidor

---

<sup>1</sup> Mestranda, Economista do Grupo de Economia de Energia – Instituto de Economia, UFRJ

<sup>2</sup> Professor Associado do Grupo de Economia de Energia – Instituto de Economia, UFRJ

implica na renúncia de receitas pela Petrobras nos combustíveis produzidos no país. Adicionalmente, a empresa tem prejuízos nas importações de gasolina, diesel e GLP vendidos abaixo do preço de compra no mercado internacional. Esses impactos econômicos negativos comprometem a capacidade de investimento da empresa que é ainda mais agravada pela recente queda da produção de petróleo em campos maduros. A insuficiência da oferta interna dos três principais derivados de petróleo e cujos preços são controlados, causam um diferencial de lucro para empresa e restringe suas atividades no segmento. A evolução das finanças da empresa já mostra um crescimento da dívida líquida expressivo nos anos analisados.

Este trabalho visa avaliar e compreender o impacto para a Petrobras da política recente do governo de controle indireto dos preços da gasolina, diesel e GLP. Além desta seção, a seção seguinte fornece um panorama sobre a composição dos preços dos três derivados no país, enquanto a terceira seção descreve a evolução da demanda desses combustíveis e as respectivas dependências externas. A quarta seção apresenta a metodologia do trabalho e a quinta os resultados, cujas conclusões são apresentadas na seção seguinte.

## 2. Preços dos combustíveis no Brasil

### 2.1. Precificação

A abertura econômica da década de 90 deu os primeiros passos no sentido de liberalizar os preços de derivados de petróleo no Brasil. Nesse período houve a abertura de capital da Petrobras; a liberalização de preços de refinarias, postos revendedores, e fretes para determinados derivados; e foi dado novo tratamento ao capital privado no setor de petróleo (COLOMER e TAVARES, 2012). A Lei do Petróleo 9.478 de 1997, que instituiu o Conselho Nacional de Política Energética (CNPE), e a agência reguladora denominada hoje Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) previa gradual liberalização de preços com o fim dos subsídios para igualar os preços nacionais aos internacionais. Com o adiamento dos prazos de transição os preços foram totalmente liberalizados em 2002.

A composição dos preços dos três principais derivados de petróleo tratados neste trabalho pode ser ilustrada da seguinte forma (Figura 1):

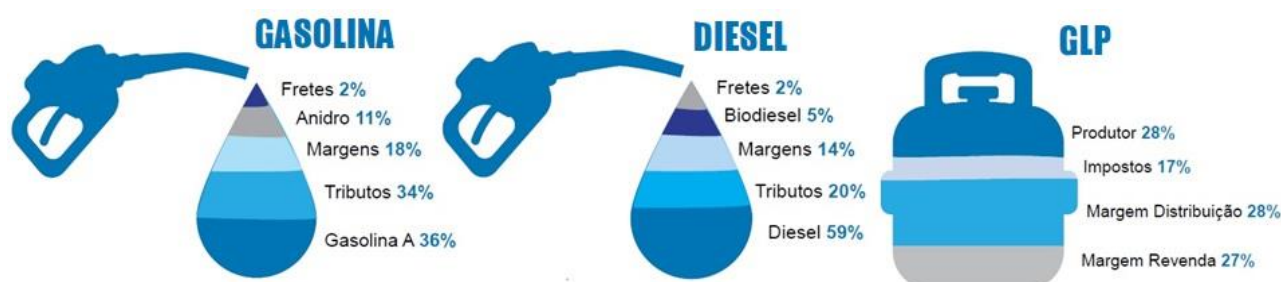


Figura 1. Composição dos preços da gasolina, diesel e etanol (FECOMBUSTÍVEIS, 2014)

O preço final ao consumidor de gasolina, diesel e GLP, tem como um dos componentes mais importantes os custos de produção do derivado. Ele teve a maior participação nos preços do diesel em 2013, seguido dos tributos (21%) e das margens (15%). No caso da gasolina, os tributos tiveram participação de 36% nesse ano, seguido do custo da gasolina A (35%) que deve ser adicionada do etanol anidro (custo equivalente a 9% do preço final) para compor a gasolina C. Além do custo de produção do GLP (28%), as margens de distribuição e de revenda tiveram peso significativo no preço final aos consumidores (28% e 27%, respectivamente), sendo os impostos, menos relevantes (17%).

Dentre os impostos incidentes sobre esses derivados estão o Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Serviço (ICMS), estadual; o PIS/PASEP e COFINS. Pode-se considerar também o Imposto sobre Importação, nulo desde 2001. No caso do diesel e da gasolina existe a Contribuição de Intervenção de Domínio Econômico (CIDE), cuja alíquota foi reduzida em 2011 (Decreto 7.591) e está zerada desde junho de 2012 (Decreto 7.764).

### 2.1. Reajustes de preços

O mercado de derivados é livre desde 2002, mas como a Petrobras domina todo o parque de refino nacional, a empresa tem a responsabilidade *de facto* de abastecer o mercado interno. A empresa determina os preços no mercado interno e tem praticado preços inferiores ao internacional. A política de preços da empresa segue os princípios e objetivos definidos pelo conselho de administração, cuja maioria representa o acionista controlador, a União (tem maioria das ações ordinárias da estatal).

Os parâmetros da metodologia de precificação são internos à empresa, cabendo ao conselho de administração avaliar a eficácia da política de preços. Enquanto os preços do GLP residencial e industrial não sofreram nenhum reajuste no período, os preços do diesel e gasolina sofreram alguns reajustes na refinaria<sup>1</sup>, mas continuaram aquém dos preços internacionais (Tabela 1).

Tabela 1. Reajustes de preços 2011-2013 (Petrobras, 2014)

Ano	Mês	Reajuste	
		Diesel	Gasolina A
2011	Novembro	2%	10%
2012	Junho	3,94%	7,83%
	Julho	6%	-
2013	Janeiro	5,4%	6,6%
	Março	5%	-
	Novembro	8%	4%

### 3. Demanda por gasolina, diesel e GLP

#### 3.1. Gasolina

Após anos seguidos de baixo crescimento de vendas, o ano de 2010 marca a mudança de uma nova tendência de crescimento da demanda por gasolina C.

A demanda pelo combustível, que cresceu 17,5% em 2010, 19% em 2011 e 12% no ano seguinte, foi impulsionada tanto pelo aumento da frota de automóveis do ciclo Otto, e pela elevação dos preços do etanol, seu principal concorrente (FECOMBUSTÍVEIS, 2013). Mesmo com o forte aumento da produção interna em 2010, ela foi incapaz de se expandir na mesma velocidade e, para garantir o abastecimento foi necessário elevar as importações.

No ano de 2011, o contínuo aumento da demanda fez crescer as importações de gasolina, evitando o desabastecimento. Desde 2011 as importações superam as exportações de gasolina. Já em 2012 e 2013 as vendas continuam crescendo com certo alívio nas importações em 2013 devido a melhorias de eficiência no refino da Petrobras (FECOMBUSTÍVEIS, 2013). O volume de vendas de gasolina A, bem como a produção e a exportação são apresentados na Figura 2 abaixo.

As importações crescentes de gasolina se explicam pelo fato da Petrobras não ter se preparado adequadamente para produção deste combustível. De fato, o bom desempenho da produção de etanol em 2009, levou a empresa subestimar o crescimento da demanda de gasolina nos anos subsequentes. Por esta razão a empresa priorizou, por parte da empresa, a produção de diesel nas refinarias em construção.

<sup>1</sup> Vale ressaltar que a maioria destes reajustes ocorreram através da redução dos impostos federais para impedir repassas aos consumidores finais.

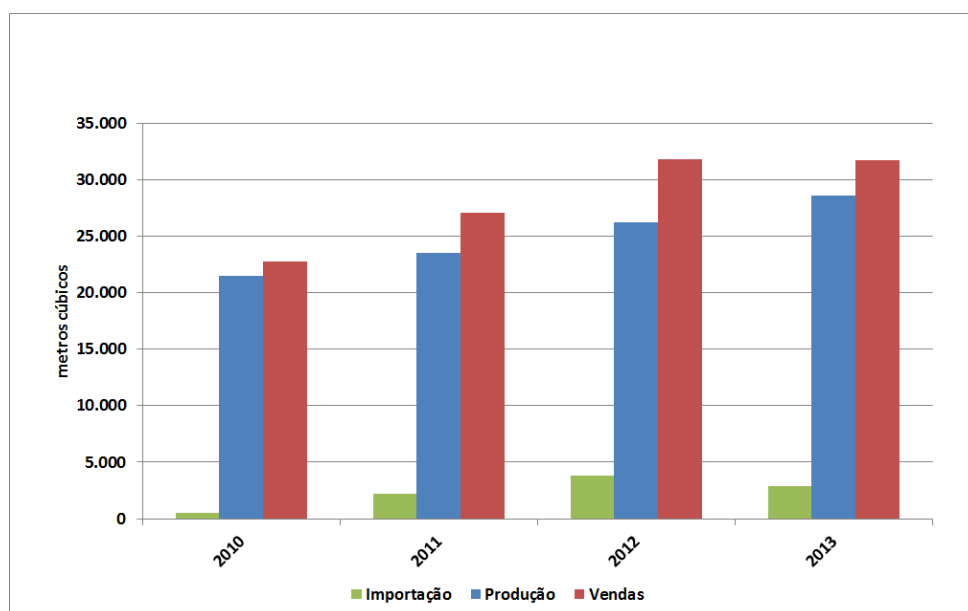


Figura 2. Importação, produção e vendas de gasolina (ANP, 2014)

### 3.2. Diesel

O crescimento do consumo de diesel, que tradicionalmente acompanha o crescimento da economia, passou a ser independente do crescimento do PIB desde 2010. Nesse ano, o bom desempenho das vendas foi impulsionado pela futura chegada do diesel de baixo teor de enxofre nos postos do país. As importações tiveram de acompanhar a demanda e vêm crescendo desde 2010, atingindo patamar recorde em 2011 (9,3 milhões de metros cúbicos). Em 2012, os esforços de melhorar a eficiência nas unidades da Petrobras refletiram em uma redução de 15% das importações do derivado já em 2012 e também em 2013 (Figura 3). A Federação Nacional de Comércio de Combustíveis e Lubrificantes (FECOMBUSTÍVEIS, 2013) espera que brevemente as importações sejam ainda mais reduzidas à medida que as novas refinarias entrarem em funcionamento.

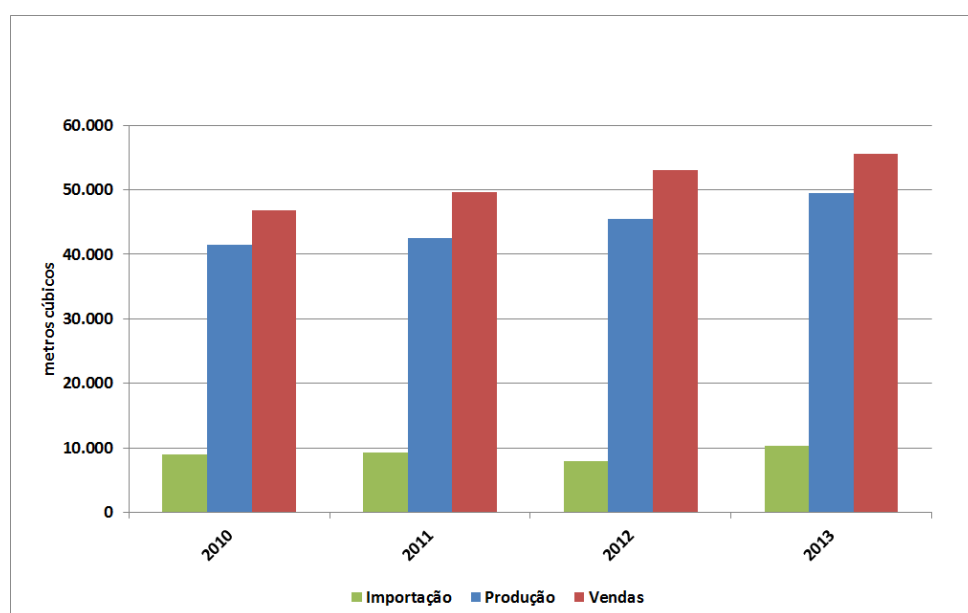


Figura 3. Importação, produção e vendas de diesel (ANP, 2014)

### 3.3. GLP

No caso do GLP, o consumo vem perdendo fôlego ultimamente (Figura 4). O crescimento de 3,7% em 2010 foi ainda mais reduzido nos anos seguintes, especialmente, devido ao baixo desempenho do PIB e à diminuição das refeições realizadas na cozinha, seu principal uso residencial. Ressalte-se ainda que grande parte da população já tem acesso a esse tipo de combustível, que também vem sendo substituído pelo gás natural, tanto no segmento comercial como no residencial (FECOMBUSTÍVEIS, 2013). Entretanto, apesar o baixo crescimento da demanda o país é muito deficitário na produção de GLP. Neste sentido, a política de preços do GLP tem um impacto importante sobre a Petrobras.

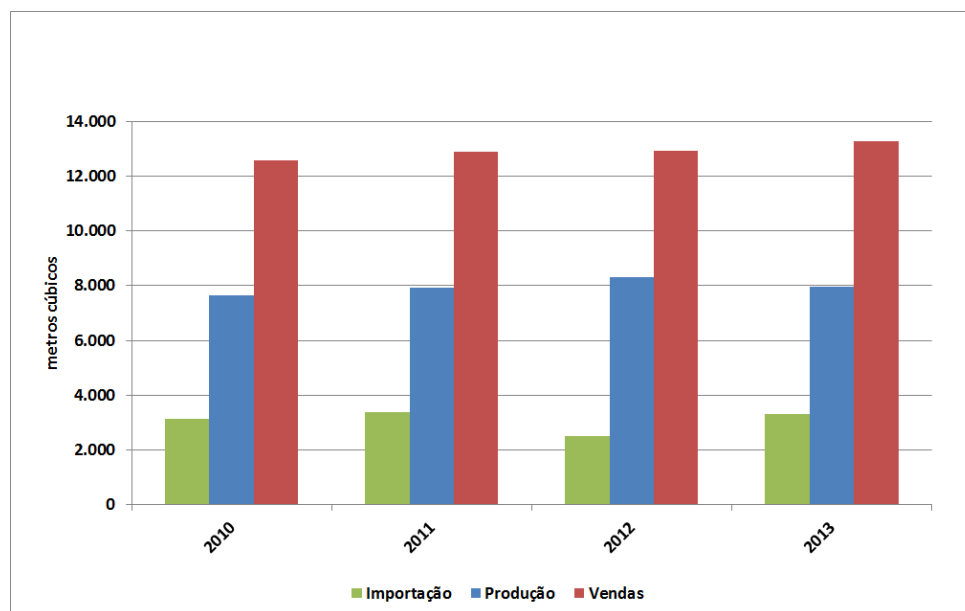


Figura 4. Importação, produção e vendas de GLP (ANP, 2014)

## 4. Metodologia

Para comparar os preços domésticos com os internacionais foi considerado o preço interno de realização dos combustíveis (preço FOB na refinaria), o preço de referência internacional e o preço efetivamente pago com as importações. Os preços de realização dos três principais derivados foram obtidos de estatísticas da ANP (2014), enquanto os preços internacionais de referência foram definidos com base nas cotações semanais de gasolina e de diesel no golfo norte-americano e do propano *Mont Belvieu* para o caso do GLP, obtidas da *Energy Information Administration* (EIA, 2014). A estimativa dos preços efetivamente pagos com importações de combustíveis foi feita a partir dos dados mensais de volume importado e de dispêndio FOB com importações provenientes da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (SECEX/MIDIC, 2014). Os preços de referência e de importação são ajustados pelos custos de internação de cada derivado, definidos pela ANP, para obtenção do Preço Paridade Internacional.

Apesar de amplamente utilizados em estudos sobre alinhamentos de preços, os preços do mercado norte-americano nem sempre são os praticados pela Petrobras quando ela recorre ao mercado internacional. Nesse sentido, este artigo se propõe a avaliar o impacto financeiro do diferencial de preços dos derivados na Petrobras é verificado a partir de duas perspectivas. A primeira delas diz respeito às perdas da empresa pela importação de combustível a preços superiores ao preço de realização praticado a partir de 2011. Esse cálculo é feito a partir do preço médio real pago pelas importações. Outro modo de verificar a influência negativa da política de preços na empresa é quantificar a perda com receitas que poderiam ser auferidas pela empresa caso vendesse os derivados aos preços internacionais. Nesse segundo caso serão utilizados os preços de referência internacional, já que estes seriam o alvo caso houvesse uma política de alinhamento de preços no Brasil.

Os resultados apresentados dizem respeito ao somatório das perdas desde 2011 e, também, à perda relativa ao custo de oportunidade de a empresa praticar preços alinhados aos internacionais, considerando-se, nesse caso, uma taxa de retorno de 10% ao ano. Além disso, para comparação e melhor compreensão da dimensão dos resultados, a seção a seguir também apresenta indicadores financeiros da empresa retirados do Relatório de Atividades da estatal (2014).

## 5. Resultados

### 5.1. Evolução dos preços internos e externos dos combustíveis

Os gráficos a seguir apresentam a evolução dos preços dos três derivados. No caso da gasolina A (Figura 5) pode-se perceber que a tendência ascendente dos preços de importação e de referência está acima da tendência dos preços de realização interno. Em termos absolutos no início de 2011 os preços encontravam-se um pouco acima de R\$1,10 por litro, não tão distante dos preços internos (R\$1,024/l), o contrário do verificado em 2012, quando houve o maior “descolamento” dos preços, impulsionado pela variação cambial.

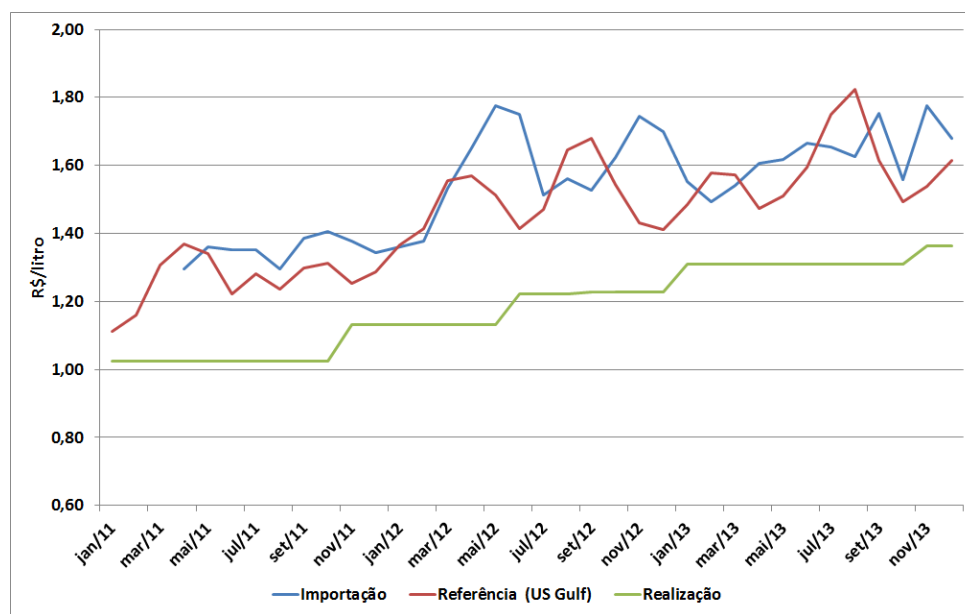


Figura 5. Evolução dos preços da gasolina A (elaboração própria)

Situação semelhante ocorre no caso do diesel, com a diferença que este teve aumentos mais frequentes no período analisado. Como mostra a Figura 6, o maior diferencial entre os preços praticados domesticamente e de importação se deu no ano de 2012, especificamente, de abril a junho, novembro e dezembro, em parte devido à variação cambial.

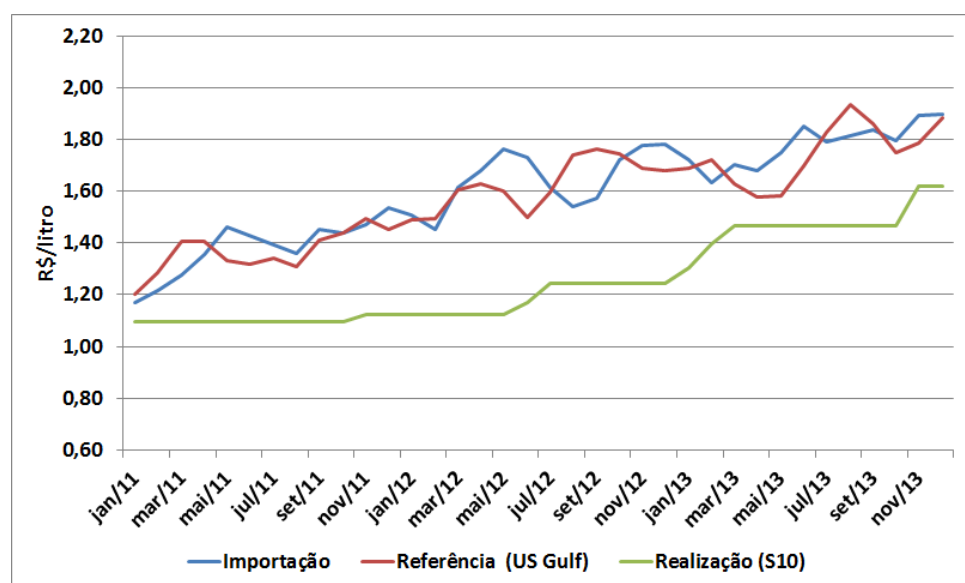


Figura 6. Evolução dos preços do diesel (elaboração própria)

Já o GLP apresentou uma diferença maior entre o preço pago com as importações e os preços de referência internacional. No entanto, ambos têm, em certa medida, a mesma tendência. Os preços de importações foram superiores aos preços vendidos internamente tanto no caso do GLP industrial, quanto no caso do residencial. Quanto aos preços de referência, eles são em sua maior parte superiores aos preços de realização residencial e somente ficam superiores ao preço de realização industrial a partir de novembro de 2013.

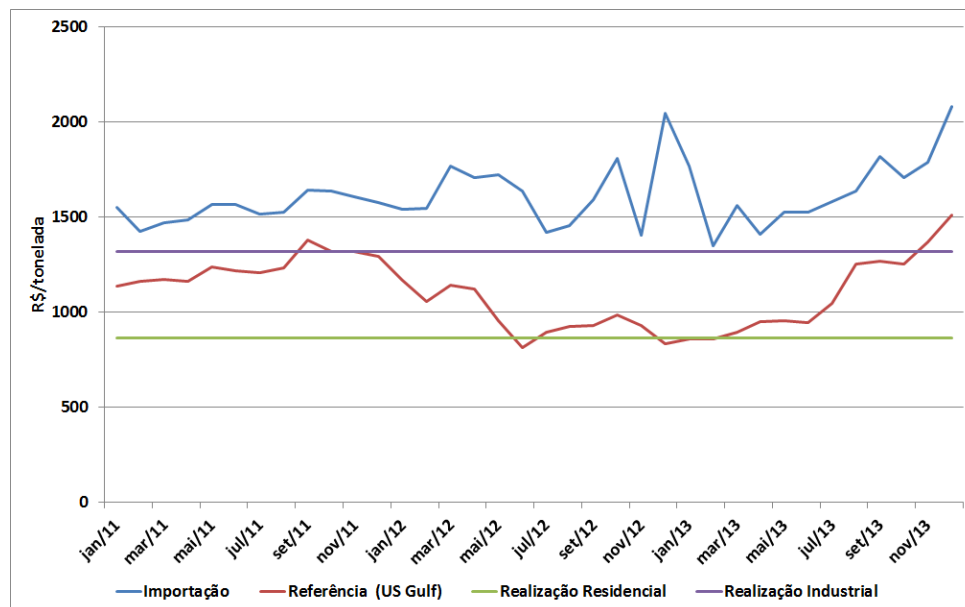


Figura 7. Evolução dos preços do GLP (elaboração própria)

## 5.2. Perdas financeiras da Petrobras

A Figura 8 a seguir apresenta as perdas financeiras da Petrobras decorrentes do combustível importado a preços distintos aos de realização internos. As maiores perdas com importações no setor de abastecimento desses três derivados ocorreram para o diesel em 2012, ano em que houve a maior perda para a empresa. No ano de 2011 o GLP foi o combustível que mais contribuiu para esses prejuízos. As perdas relativas à importação de gasolina foram sempre inferiores às dos demais combustíveis, à exceção de 2012, quando superou as perdas em relação ao GLP.

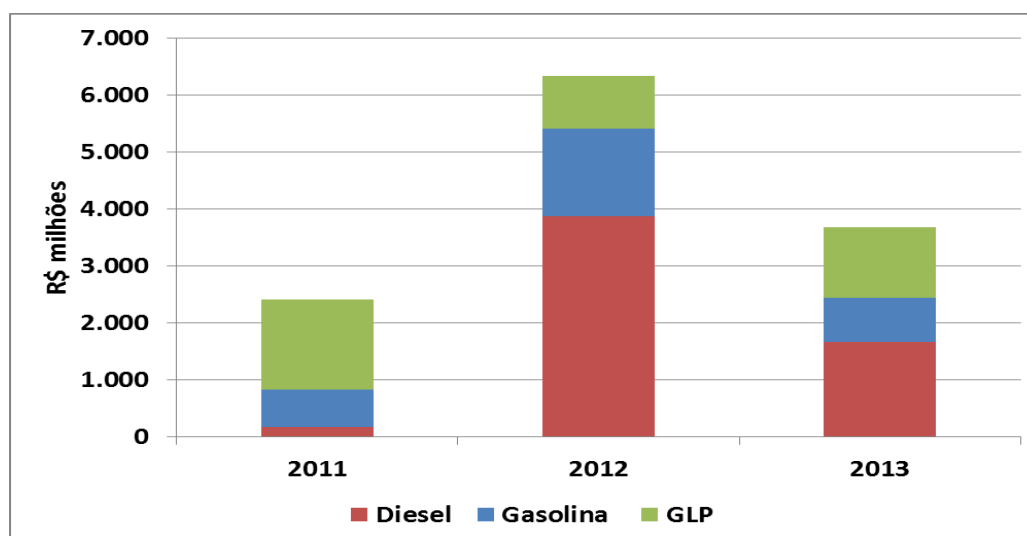


Figura 8. Perdas com importações de diesel, gasolina e GLP (elaboração própria)

A Tabela 2 abaixo mostra que as perdas com as importações dos três derivados somaram R\$12.418 milhões de reais ao final de 2013. Levando-se em consideração uma taxa de 10% a.a., que corresponderia à taxa de retorno de um investimento alternativo da Petrobras, essas perdas somariam R\$14.912 milhões.

Tabela 2. Perdas com combustível importado 2011-2013 (R\$ milhões)

	Gasolina	Diesel	GLP	Total
Somatório	2.978	5.701	3.738	12.418
Valor Presente	3.597	6.737	4.577	14.912

A Figura 8 a seguir apresenta as perdas financeiras da Petrobras decorrentes do diferencial de preços com a venda de combustíveis. O diesel foi o combustível que proporcionou as maiores perdas de receitas à Petrobras no período, seguido da gasolina. No caso do GLP as vendas não proporcionaram perdas devido ao desalinhamento dos preços em 2012, já que, como visto, os preços de referência estiveram sempre abaixo dos preços industriais e, até mesmo, dos preços residenciais em alguns momentos.

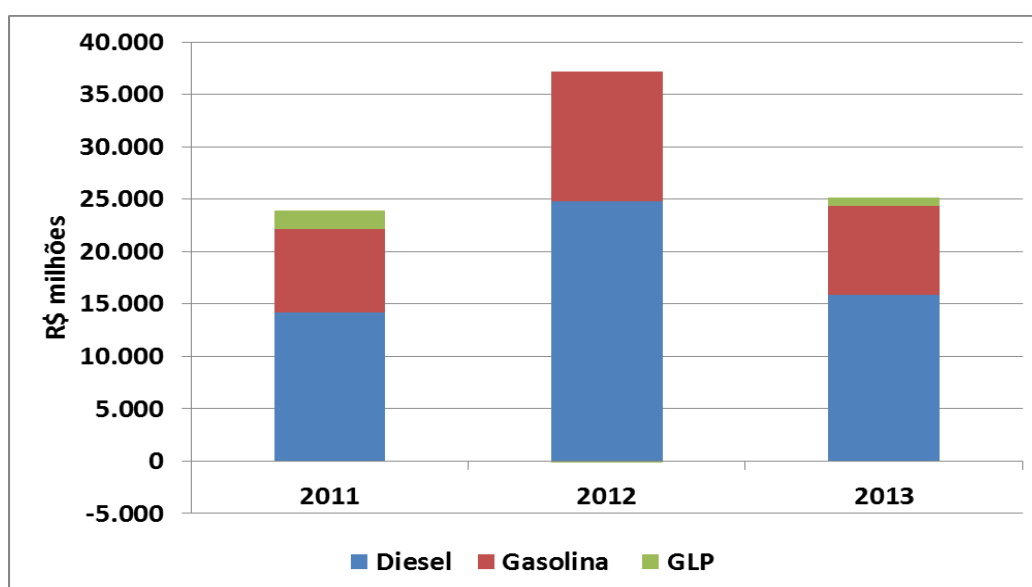


Figura 9. Perdas nas vendas de diesel, gasolina e GLP (elaboração própria)

Segundo a Tabela 3 a seguir, as perdas decorrentes da venda de derivados a um preço inferior ao de referencial totalizaram R\$86.212 milhões entre 2011 e 2013. Se levarmos em conta uma taxa de retorno de 10% a.a. isso seria equivalente a uma perda de 104.447 milhões de reais, já que a Petrobras poderia ter investido esse diferencial caso estivesse cobrando os preços de referência.

Tabela 3. Perdas nas receitas de combustível 2011-2013 (R\$ milhões)

	Gasolina	Diesel	GLP	Total
Somatório	28.869	54.887	2.456	86.212
Valor Presente	34.968	66.382	3.097	104.447

### 5.3. Indicadores financeiros da Petrobras

Como mostra a Figura 9 a seguir a dívida da Petrobras aumentou em mais de 70% de 2011 a 2013, sendo o aumento mais forte de 2012 para 2013 (36%). O crescimento da dívida líquida foi ainda maior (mais que dobrou), sendo que de 2012 para 2013 ele variou em 50%, superior à variação entre 2011 e 2012 (43%). Em termos absolutos, entre 2011 e 2013 a dívida bruta e a líquida cresceram mais de 100 bilhões, cada uma.



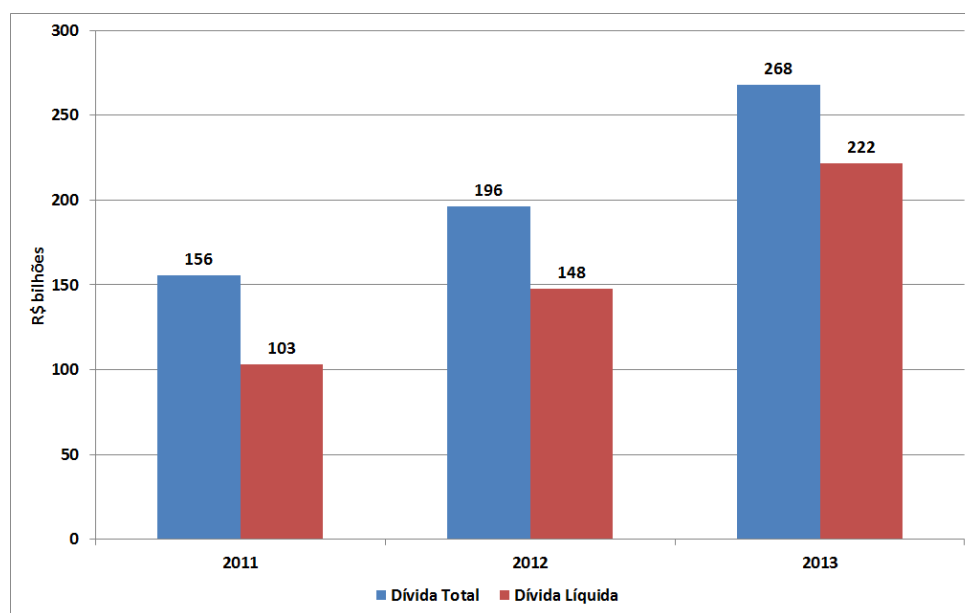


Figura 10. Dívida total e dívida líquida da Petrobras (2011-2013) (elaboração própria)

A Figura 10 a seguir o indicador a dívida da Petrobras mais que dobrou de 2011 a 2013. Esse movimento ocorreu em função dos investimentos e baixa geração de caixa da empresa que pode estar associada ao desalinhamento dos preços.

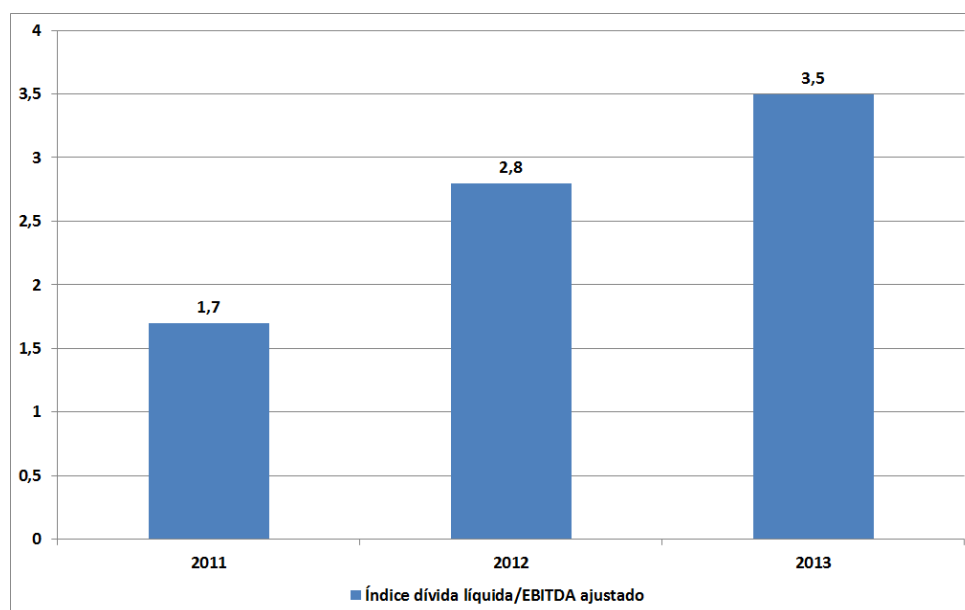


Figura 11. Indicador dívida líquida sobre EBITDA ajustado (2011-2013) (elaboração própria)

## 5. Conclusões

Os resultados mostram que recentemente os preços dos três derivados no Brasil não têm acompanhado os preços internacionais. Os pequenos reajustes dos preços da gasolina e óleo diesel nas refinarias ainda mantiveram os preços internos inferiores aos do mercado mundial. Essa diferença tem restringido maior geração de caixa à Petrobras.

O diferencial de lucro no segmento de refino da empresa influencia negativamente o nível de investimento da Petrobras no setor. Como apresentado, o acúmulo de perdas no segmento de vendas de derivados foi significativo e somou R\$ 86 bilhões (ou R\$ 140 bilhões, considerando-se o custo de oportunidade), estando no mesmo patamar do

crescimento de seu endividamento líquido, que foi de R\$103 bilhões em 2011 para R\$222 bilhões em 2013. A defasagem dos preços dos derivados parece um fator bastante importante para a fragilidade da empresa que terá ainda de fazer frente a vultosos investimentos exigidos pelo pré-sal nos próximos anos.

Os resultados negativos apresentados neste artigo acabam por reforçar a posição dominante da Petrobras na oferta interna desses combustíveis. Este é um segmento atualmente de baixa atratividade, no qual a política discricionária de preços tem tornado os investimentos em refino ainda mais dependentes da estatal que já possui mais de 90% da capacidade de refino do país.

## 6. Referências

- COLOMER, M., TAVARES, A. Precificação de combustíveis no Brasil e as barreiras ao investimento. *Texto para Discussão* 004, 2012.
- FECOMBISTÍVEIS (Federação Nacional do Comércio de Combustíveis e Lubrificantes). Relatório Anual da Revenda de Combustíveis. 2013. Disponível em: [www.fecombustiveis.org.br/](http://www.fecombustiveis.org.br/). Acesso em: 30/03/2014.
- SECEX/MIDIC (Secretaria do Comércio Exterior). Base de dados aliceweb. 2014. Disponível em: <http://alicesweb.desenvolvimento.gov.br/>. Acesso em: 30/03/2014.
- ANP 2014. Relatório Mensal de Mercado. Disponível em: [www.anp.gov.br](http://www.anp.gov.br) Acesso em: 30/03/2014.
- EIA, 2014. Dados preços de referência. Disponível em: <http://www.eia.gov> Acesso em: 30/03/2014.
- PETROBRAS, 2014. Relacionamento com os investidores. Disponível em: <http://investidorpetrobras.com.br/pt/home.htm> Acesso em: 30/03/2014