

GOLPE CONTRA O ESTADO



Esta seção analisa os resultados da Petrobras no primeiro trimestre de 2017. O encolhimento da empresa, que na verdade é um problema no médio e no longo prazo, vem sendo tratado como um bom resultado de curto prazo. Em última instância, trata-se de retirar o protagonismo da Petrobras do projeto de desenvolvimento econômico para reduzi-la a mera empresa do setor de óleo.

A PETROBRAS PARA OS ACIONISTAS OU PARA OS BRASILEIROS?

A Petrobras divulgou, em maio, o seu balanço do primeiro trimestre de 2017. A despeito dos resultados positivos saudados pela atual gestão e pela imprensa, o que se observa é que os ganhos da empresa estão relacionados a variáveis que estão fora da sua governabilidade (como o preço do barril e o câmbio); a frutos que se colhem hoje decorrentes da onda de investimentos feita, sobretudo, no governo Lula e que propiciou a descoberta e a exploração do pré-sal; a manobras contábeis que deliberadamente desvalorizaram os ativos da empresa; e à diminuição do número de trabalhadores.

O encolhimento da empresa, que na verdade é um problema no médio e no longo prazo, vem sendo tratado como um bom resultado de curto prazo. Em última instância, trata-se de retirar o protagonismo da Petrobras do projeto de desenvolvimento econômico para reduzi-la a mera empresa do setor de óleo.

Do ponto de vista do balanço, a atual gestão e o mercado destacaram três resultados: o EBITDA ajustado (lucro antes dos juros, impostos, amortizações e depreciações) de 25,55 bilhões de reais, 2% maior do que no trimestre anterior; o lucro líquido de 4,45 bilhões de reais, um montante 77% maior do apresentado no quarto trimestre de 2016; e a redução do endividamento líquido, na comparação com dezembro de 2016, tanto em reais (com queda de 4%, alcançando um montante de 300,9 bilhões de reais) como em dólares (redução de 1% chegando a 94,99 bilhões de dólares).

Esses resultados foram saudados, pela companhia e pelo mercado, como fruto da administração focada no curto prazo da atual diretoria. O que é uma falácia, pois os melhores resultados financeiros ocorreram em virtude da expansão das receitas, causada por mudanças macroeconômicas que não estão sob governabilidade da empresa, como

o aumento do preço do barril de petróleo e a desvalorização cambial. E ainda pela redução das despesas, oriunda da alta qualidade e produtividade do óleo do pré-sal e do sucateamento da empresa, com impairment's (redução do valor recuperável de ativos) e redução da força de trabalho empregada, além de frutos oriundos da onda anterior de ampliação de investimentos da empresa.

Nos três primeiros meses de 2017, o preço do petróleo foi 9% superior em relação ao trimestre anterior e 59% acima do observado no primeiro trimestre de 2016. Com o aumento dos preços e da produção, a Petrobras elevou em 72% suas exportações – destinando cerca de um terço da produção – e atingiu a marca produtiva de 782 mil barris/dia.

Vale destacar que essa produção diária já ultrapassa a de muitos países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep). Com isso, a produção brasileira começa a afetar, marginalmente, o preço mundial do petróleo. O que poderia parecer um acerto empresarial de curto prazo, o aumento da produção pode significar um erro setorial e estratégico de longo prazo, já que a ampliação da oferta brasileira deve contribuir para a desaceleração do aumento internacional do preço do barril. Portanto, caminhamos na contramão dos esforços geoeconômicos e geopolíticos da Rússia e de alguns países da própria Opep.

Além disso, a desvalorização do dólar (3% na comparação com trimestre anterior e 11% no cotejo com o primeiro trimestre de 2016) afetou de forma positiva a redução da dívida, uma vez que cerca de 70% desta está denominada em moeda estrangeira.

Com o aumento da participação das exportações, os resultados da Petrobras, como nunca em sua trajetória, vão depender das variações na taxa de câmbio e nos preços internacionais do petróleo. Isso amplia a exposição às flutuações internacionais, que certamente impactará também os preços de derivados no mercado doméstico.

Houve ainda uma expressiva redução de perdas, com impairment's entre o quarto trimestre de 2016 e o primeiro trimestre de 2017 (perdas de 3,67 bilhões de reais para apenas 42 milhões reais)

de quase 100%. Com as menores perdas, a empresa apresentou resultados contábeis positivos. Cabe observar que, ao longo de 2016, a atual direção da Petrobras adotou os testes de impairment's não apenas como resultado das mudanças nos parâmetros econômicos, mas sim como uma estratégia de gerenciamento de resultados (*earnings management*) – quando um administrador adota uma política contábil para atingir determinados fins – voltados à subvalorização do patrimônio e dos ativos da empresa.

Com isso, ocorreu uma superestimativa proposital das perdas contábeis (que afetaram de forma expressiva os resultados financeiros), criando uma suposta ideia de que a Petrobras estava enfrentando uma crise financeira estrutural. Essa estratégia, na verdade, foi o instrumento contábil que deu legitimidade à desenfreada venda de ativos como a única alternativa possível para resolver os problemas financeiros. Uma falácia contábil.

Esse desinvestimento deve-se à atual meta financeira – estabelecida pelo Plano de Negócios e Gestão (2017-2021) da Petrobras – de 2,5 da relação dívida líquida/LTM EBITDA para 2018. Essa meta de acelerada desalavancagem somente pode ser alcançada com a venda de ativos para o pagamento do principal e dos juros de sua dívida.

Cabe observar que essa meta foi escolhida de forma discricionária pelo atual presidente da Petrobras, que afirmou em entrevista à revista *Executivos Valor* (maio de 2017): “antecipar a meta de desalavancagem [...] de 2,5 vezes de 2020 para 2018, foi uma coisa [decisão] minha”. Ou seja, a estratégia de vender ativos foi imposta pela decisão do atual presidente da Petrobras.

Não é para menos que a empresa tenha aumentado o pagamento do principal e dos juros de sua dívida, chegando ao montante de 34,25 bilhões de reais somente neste trimestre, 38% acima do que foi gasto no trimestre anterior. O plano excessivamente acelerado de pagamento da dívida tem como objetivos, por um lado, satisfazer a sanha de curto prazo do mercado financeiro e, por outro, abrir espaços para empresas privadas nacionais e, sobretudo, estrangeiras com a venda de ativos.

Isso tudo em detrimento do papel central dos investimentos de longo prazo da Petrobras para o conjunto do país, implicando em uma estratégia deliberada de encolhimento da empresa.

Outro elemento importante para os atuais resultados financeiros positivos foi a diminuição das despesas com importações de petróleo e gás natural, reflexo de maior participação do óleo nacional no refino e maior oferta de gás natural. Isso se deveu ao aumento da produção de petróleo e gás natural no Brasil, em especial nas reservas do pré-sal. Cabe observar que isso foi fruto dos investimentos realizados anteriormente ao pré-sal, bem como dos avanços tecnológicos conquistados na produção destas áreas, reduzindo imensamente os seus custos de produção.

Portanto, essa redução dos custos é uma consequência positiva dos investimentos realizados no ciclo anterior à atual onda de desinvestimentos, desmonte e privatização do Sistema Petrobras. A redução dos investimentos foi de 16% entre o quarto trimestre de 2016 e o primeiro trimestre de 2017 (montante de 9,9 bilhões de reais). Essa redução é ainda maior na comparação com o mesmo trimestre de 2016 (queda 34%).

Isso fica evidente com a redução nas despesas com vendas gerais e administrativas de 27% no primeiro trimestre de 2017, que foram motivadas, principalmente, pela redução do número de trabalhadores (5% em relação ao trimestre anterior e 17% no cortejo com o primeiro trimestre de 2016), passando para 65.220 trabalhadores, o que refletiu os programas de demissão voluntária de 2014 e 2016.

Em outras palavras, a ampliação de investimentos feita pela Petrobras no período anterior foi tão acertada que seus frutos podem ser colhidos ainda hoje. Daí a importância do fortalecimento da natureza pública e estratégica da empresa contra as defesas do Estado mínimo e da empresa enxuta, como vêm sendo feitas pela grande imprensa. O editorial do jornal *O Estado de S.Paulo* na edição

de 14/05/2017, por exemplo, não se constrangeu em defender que o objetivo da Petrobras deve ser estritamente o de gerir ganhos para os seus acionistas e não o de protagonizar políticas de desenvolvimento industrial, setorial e tecnológicas. Para as aves de rapina de plantão, com visão torpe, programas de investimento devem sempre ser substituídos por privatizações.

A diretriz da atual gestão, a propósito, caminha no sentido do desinvestimento e do desmonte do Sistema Petrobras. Tal escolha compromete o futuro da empresa e sua capacidade de desbravar novas fronteiras de produção e tecnologia. Se Pedro Parente fosse presidente da Petrobras em décadas anteriores certamente a companhia não teria descoberto o pré-sal, dada sua timidez nas frentes de inovação e sua obsessão pela austeridade.

Em suma, as mudanças positivas nas variáveis que estão fora da governabilidade da empresa (preço do barril e flutuação do câmbio) têm favorecido financeiramente a companhia (aumento do EBITDA e dos lucros operacionais). Diante disso, os desafios financeiros de curto prazo estão arrefecendo, o que permite ajustar financeiramente a empresa sem que seja necessário colocar à venda mais ativos. No entanto, a atual gestão não tem levado isso em conta e prefere acelerar o pagamento da dívida, por meio da venda de ativos, em vez de priorizar um projeto de investimentos bem planejado e estruturado.

Nesse sentido, a empresa apresenta resultados positivos à custa de opções de curto prazo, da redução do número de trabalhadores e do enxugamento dos investimentos, o que significa, por um lado, perder fluxo de caixa futuro no médio e longo prazo com a venda de ativos operacionais lucrativos (refinaria, distribuidora, participação no pré-sal etc); e, por outro, diminuir o papel da Petrobras no projeto de desenvolvimento econômico e industrial do país, tratando a empresa não como patrimônio nacional, mas apenas como ativo para seus acionistas.