

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MATEUS DOS SANTOS AGUIAR

**UMA ANÁLISE DA PETROBRAS FRENTE A GIGANTES DO SETOR
PETROLÍFERO**

CRICIÚMA/SC

2025.2

MATEUS DOS SANTOS AGUIAR

**UMA ANÁLISE DA PETROBRAS FRENTE A GIGANTES DO SETOR
PETROLÍFERO**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador(a): Prof. Maíke Bordignon Mandelli

CRICIÚMA/SC

2025.2

MATEUS DOS SANTOS AGUIAR

**UMA ANÁLISE DA PETROBRAS FRENTE A GIGANTES DO SETOR
PETROLÍFERO**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Gerencial.

Criciúma, 26 de novembro de 2025.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Maíke Bordignon Mandelli- Titulação - (Instituição) - Orientador

Prof. Me. Sergio Mendonça da Silva

Prof. Esp. Luciano da Rocha Ducioni

Dedico este trabalho à minha esposa, Bruna, que, mesmo me estressando às vezes, é quem mais me compreende. Com seu amor incondicional, paciência e apoio constante, mesmo nos momentos em que o estresse e o TDAH se intensificam, ela sempre encontra sabedoria para me ajudar a seguir em frente. Dedico também ao meu filho, Francisco, por ser mais do que um filho, um verdadeiro pilar que me ensina, a cada dia, que o esforço e a dedicação sempre valem a pena para alcançar nossos sonhos. E ao terceiro integrante da família, Melvin, nosso cachorro, que em todos os momentos de escrita esteve sentado ao meu lado, apenas por sentir necessária à sua presença. Este trabalho é também de vocês, que me apoiam e me inspiram não apenas nos dias de sol, mas em todos os momentos da caminhada.

AGRADECIMENTOS

À minha esposa, Bruna, pelo amor, paciência e incentivo constantes, compreendendo os momentos de ausência e apoiando cada passo desta trajetória. Ao meu filho, Francisco, pela alegria e motivação que me inspiraram a seguir em frente, e ao nosso fiel companheiro Melvin, que esteve ao meu lado em todos os momentos de escrita, lembrando-me do valor da presença e da tranquilidade.

Aos meus pais e familiares, pelo apoio incondicional e pelos valores que me ensinaram a importância da dedicação, da ética e do esforço.

Aos professores e orientadores da Universidade do Extremo Sul Catarinense (UNESC), em especial àqueles que contribuíram diretamente para a construção deste trabalho, pela paciência, comprometimento e pelo exemplo de profissionalismo e competência.

Ao Centro de Práticas Contábeis (CPC) e a todos os colegas de curso que, de forma direta ou indireta, contribuíram com trocas de conhecimento, experiências e apoio mútuo ao longo dessa jornada acadêmica.

Agradeço também aos colegas que encontrei ao longo desta jornada acadêmica, os quais tornaram o caminho mais leve e significativo. Em especial, registro minha gratidão à Ana Beatriz Sieglitz da Silveira e à Fernanda de Farias Fernandes, que não apenas contribuíram para o meu retorno à graduação, mas também foram fundamentais como suporte emocional e intelectual, oferecendo ajuda nas disciplinas, compartilhando conhecimentos e motivando-me nos momentos mais desafiadores. A presença de vocês fez toda a diferença na construção desta conquista.

**“A força não é algo que te dão. É algo que
você conquista. Da mesma forma que único
que pode me derrotar... sou eu mesmo.”**

Zaraki Kenpachi (Bleach)

UMA ANÁLISE DA PETROBRAS FRENTE A GIGANTES DO SETOR PETROLÍFERO

Nome Mateus dos santos Aguiar¹

Nome Maike Bordignon Mandelli²

RESUMO: O presente estudo analisa o desempenho econômico-financeiro da Petrobras entre 2013 e 2024, em comparação com grandes companhias internacionais do setor petrolífero, como ExxonMobil e Shell. O objetivo central é compreender de que forma eventos políticos, econômicos e corporativos, como a Operação Lava Jato, a pandemia de Covid-19 e a Guerra da Ucrânia impactaram a estrutura patrimonial, a liquidez, o endividamento e a rentabilidade da estatal brasileira. A pesquisa, de caráter descritivo e quantitativo, baseia-se na análise documental de demonstrações contábeis extraídas dos relatórios anuais das empresas, com aplicação de indicadores clássicos de liquidez, endividamento e rentabilidade. Os resultados revelam que o desempenho da Petrobras foi fortemente influenciado por fatores externos, como crises econômicas e flutuações no preço do petróleo, e internos, como interferência política e variações na governança corporativa. Ainda assim, a companhia demonstrou capacidade de recuperação e resiliência, consolidando-se entre as petroleiras mais rentáveis do mundo no pós-pandemia. O estudo reforça a importância da governança, da disciplina financeira e da gestão de riscos como pilares da sustentabilidade econômica de empresas estatais em setores intensivos em capital.

PALAVRAS – CHAVE: Petrobras; Indicadores Financeiros; Liquidez; Endividamento; Rentabilidade; Governança Corporativa.

AREA TEMÁTICA: Tema 06 - Contabilidade Gerencial

1 INTRODUÇÃO

O Brasil possui uma vasta extensão territorial, abrangendo espaços terrestres, marítimos e aéreos, organizados em territórios federais, estaduais e municipais. Nesse contexto, a administração estatal desempenha papel fundamental na gestão desses territórios, o que se reflete na quantidade de empresas estatais existentes no país. Segundo levantamento realizado pelo Itaú BBA em 2018, o governo brasileiro possuía participação direta ou indireta em 38 empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão).

As empresas estatais no Brasil têm desempenhado papel estratégico no desenvolvimento econômico e social, especialmente em setores considerados

¹ Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

² Especialista, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

essenciais, como energia, saneamento, transporte e serviços financeiros. Essas companhias são frequentemente utilizadas como instrumentos de políticas públicas, além de gerarem receitas para o Estado por meio de dividendos e tributos. Entretanto, sua atuação é alvo de críticas quanto à eficiência administrativa, interferência política e transparência (Veríssimo, 2020).

A partir da década de 1990, o Brasil iniciou um amplo processo de reestruturação do setor público, marcado por privatizações e pela abertura de capital de diversas estatais, o que alterou significativamente seu perfil organizacional e financeiro (Giambiagi; Além, 2011). Nos últimos anos, o debate sobre desestatização e modernização da governança corporativa voltou à pauta, impulsionado por casos de má gestão e escândalos de corrupção que colocaram em xeque a credibilidade de importantes empresas públicas.

Entre as estatais, a Petrobras destaca-se como a principal companhia de energia da América Latina e importante fonte de arrecadação e geração de receitas públicas, influenciando diretamente na econômica nacional. Seu porte e relevância no setor tornam seus demonstrativos financeiros objeto frequente de análise, especialmente por meio de indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade e lucratividade. Como afirmam Assaf Neto (2015) e Silva e Martins (2020), esses indicadores permitem avaliar eficiência operacional, estrutura de capital, capacidade de geração de caixa e consistência dos resultados, servindo de base para comparações com outras empresas do setor.

Nesse sentido, o desempenho da estatal pode ser compreendido de forma mais robusta quando confrontado com *benchmarks* internacionais, cujas operações globais oferecem parâmetros de eficiência, produtividade e resiliência financeira. A comparação sistemática de indicadores evidencia diferenças estruturais, estratégias de investimento e respostas às condições de mercado, permitindo posicionar a Petrobras no contexto competitivo mundial e identificar tendências de desempenho relativas ao setor de energia em escala global.

Dessa forma, a análise de indicadores extraídos das demonstrações contábeis das empresas do mesmo setor reforça e permite compreender sua evolução financeira sob diferentes gestões governamentais, no presente casos entende-se sobre diferentes gestões e circunstâncias de mercado, considerando que as decisões políticas influenciam a capacidade de investimento, a competitividade e o alinhamento ao mercado global (Santos, 2021). Comparar empresas do mesmo setor permite entender a performance operacional e financeira, evidenciando como fatores internos e externos influenciam resultados e estratégias empresariais distintas (Assaf Neto, 2015; Silva; Martins, 2020).

Diante disso, emerge a questão de pesquisa: Como os indicadores econômico-financeiros da Petrobras se comportaram diante de eventos internos e externos, em comparação com suas principais concorrentes internacionais?

Deste modo, o presente artigo tem por objetivo geral analisar a performance financeira da Petrobras mediante eventos extraordinários, comparando o comportamento de seus indicadores com *benchmarks* setoriais globais e empresas líderes do setor. Para atingir o objetivo geral, têm-se os seguintes objetivos específicos: (i) mapear e caracterizar os eventos críticos internos e externos; (ii) medir o impacto desses eventos nos indicadores econômico-financeiros; (iii) comparar a performance financeira com *benchmarks* internacionais.

A utilização de indicadores financeiros permite identificar elementos que mostram como fatores internos, externos e tendências setoriais impactaram o

desempenho da empresa ao longo dos anos. Esses indicadores também ajudam a compreender as mudanças ocorridas sob diferentes administrações e a mensurar, de forma objetiva, a evolução do desempenho e seus efeitos sobre a organização.

Estudos anteriores sobre o desempenho econômico-financeiro da Petrobras sob diferentes perspectivas analíticas são destaques na literatura com os autores, Sales e Nunes (2017), Vaz (2016), Rosa et al. (2024), Martins et al. (2021). Os estudos demonstram que o desempenho financeiro da Petrobras é fortemente condicionado por variáveis externas, como preço do petróleo e câmbio, e internas, como governança, endividamento e interferência estatal. As análises também indicam que, em comparação às suas concorrentes internacionais, a Petrobras apresenta maior volatilidade e exposição a riscos políticos e macroeconômicos, reforçando a importância de estratégias de governança robustas e de diversificação de receitas para a mitigação de crises futuras.

Diante dos estudos anteriores, a pesquisa justifica-se pela relevância econômica e política da Petrobras, cuja performance influencia diretamente a balança comercial, a arrecadação fiscal e a estabilidade energética do país. Além disso, sua condição de empresa estatal sujeita à interferência governamental confere particularidades que impactam diretamente seus resultados contábeis e financeiros, tornando sua análise distinta das companhias privadas internacionais.

A contribuição teórica está em ampliar o entendimento da correlação entre eventos internos e externos influenciam o desempenho econômico-financeiro em empresas estatais. Como contribuição prática, o estudo oferece subsídios à formulação de políticas de gestão mais eficientes no setor energético. Já como contribuição social, reforça a importância da transparência e do controle público na administração de recursos estratégicos.

O artigo está organizado em cinco seções. A primeira corresponde à introdução, seguida da seção 2, que apresenta a fundamentação teórica e os estudos anteriores. A seção 3 descreve a metodologia utilizada na pesquisa, enquanto a seção 4 expõe e analisa os resultados obtidos. Por fim, a seção 5 apresenta as considerações finais e sugestões para futuras pesquisas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A presente seção apresenta, de forma integrada, o contexto histórico e econômico da indústria petrolífera e o papel da Petrobras, os principais referenciais e indicadores econômico-financeiros utilizados no estudo, e uma síntese de pesquisas empíricas que fundamentam teoricamente a análise desenvolvida.

2.1 A INDÚSTRIA PETROLÍFERA

Ao longo da história, os recursos naturais sempre exerceram papel estratégico no desenvolvimento das sociedades e na consolidação do poder econômico das nações. Entre esses recursos, o petróleo destaca-se como o principal vetor energético e geopolítico da modernidade, sustentando o crescimento industrial e tecnológico desde o século XX (Yergin, 2010).

Historicamente, a exploração moderna do petróleo teve início em 1859, com a perfuração do primeiro poço comercial em Titusville, Pensilvânia, pelo norte-americano Edwin Drake. Esse evento marcou o início da indústria petrolífera contemporânea, que se consolidou nas décadas seguintes com a atuação de John D.

Rockefeller, fundador da *Standard Oil Company*, responsável por implantar o modelo de integração vertical e estabelecer o domínio de mercado no final do século XIX (Yergin, 2010).

Durante as Guerras Mundiais, o petróleo consolidou-se como recurso estratégico, essencial à supremacia militar e ao desenvolvimento econômico das nações. No período pós-guerra, observou-se intensa internacionalização do setor, liderada pelas chamadas “Sete Irmãs”, composta pelas empresas BP, Shell, Chevron, Exxon, Mobil, Texaco e Gulf Oil, que passaram a dominar a cadeia global de exploração e refino (Pinto Júnior, 2007; Valente, 2009).

A partir da década de 1960, países produtores organizaram-se para equilibrar as forças no mercado internacional e criaram a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), com o objetivo de coordenar a produção e influenciar os preços internacionais. Esse movimento representou a consolidação do poder econômico e político dos países produtores e transformou a dinâmica global de preços (Sales; Nunes, 2017).

Nas últimas décadas, a indústria passou por novo ciclo de transformação com a entrada de produtores emergentes, como Brasil, Rússia e Canadá. A descoberta de campos offshore em águas profundas e ultra profundas, aliada ao avanço tecnológico, modificou a estrutura global de produção e colocou o Brasil entre os principais *players* do mercado internacional (Yergin, 2010; Peyerl, 2015).

No Brasil, a exploração do petróleo teve início institucional com a criação da Petrobrás, em 1953, no governo de Getúlio Vargas, sob o lema “O petróleo é nosso”, simbolizando a soberania nacional sobre os recursos energéticos. A empresa exerceu monopólio estatal até 1997, quando a Lei nº 9.478 abriu o mercado à concorrência privada. Esse marco representou um divisor de águas, ampliando a participação de capitais estrangeiros e estimulando a modernização da indústria nacional (Jesus Júnior; Sarti; Ferreira Júnior, 2017).

O salto mais significativo ocorreu com a descoberta de reservas do pré-sal em 2008, que reposicionaram o Brasil entre os maiores detentores de reservas de petróleo do mundo, assim como um dos principais produtores mundiais, reposicionando a Petrobras entre as maiores companhias integradas do setor. Entretanto, a combinação entre investimentos de longo prazo, interferência política e crises externas gerou oscilações expressivas em seus indicadores financeiros, exigindo análises contínuas de sua estrutura patrimonial e desempenho econômico

Segundo Machado e Reis (2011), a partir desse momento, o país passou a ser visto como uma das principais promessas de crescimento na produção mundial de petróleo. A aprovação da Lei nº 12.351/2010 consolidou a Petrobras como operadora preferencial do pré-sal, atribuindo-lhe papel estratégico na política energética nacional (Jesus Júnior; Ferreira Júnior, 2021).

A indústria petrolífera mundial configura-se como um oligopólio internacional, formado por um número restrito de grandes corporações com elevada capacidade tecnológica e financeira, forte integração vertical e atuação global (Ruas, 2012; Valente, 2009; Pinto Júnior, 2007). Sua cadeia produtiva é complexa e envolve desde a prospecção e exploração até o refino, transporte, armazenamento e distribuição. Cada uma dessas etapas requer investimentos significativos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), infraestrutura e tecnologia (Yergin, 1991 Apud Jesus Júnior; Ferreira Júnior, 2021).

O setor petrolífero possui uma estrutura e dinâmica única, o qual é tradicionalmente dividido em três segmentos: *upstream*, referente às etapas de

exploração, perfuração e produção; *midstream*, que compreende o transporte e o armazenamento; e *downstream*, que envolve o refino, processamento e comercialização. Essa divisão estrutural é interligada por meio de uma integração vertical, prática estratégica que possibilita reduzir custos, distribuir riscos e obter economias de escala, maximizando as margens de rentabilidade em um mercado sujeito à volatilidade internacional (Stevens, 1998; Ruas, 2012; Valente, 2009).

A indústria petrolífera apresenta papel estratégico na economia global e, no caso brasileiro, constitui uma das principais fontes de geração de riqueza. Segundo dados da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP, 2024), o Brasil produziu aproximadamente 3,4 milhões de barris de petróleo por dia em 2024, consolidando-se entre os dez maiores produtores mundiais.

De acordo com o Banco Mundial (2024), a participação das rendas petrolíferas no PIB (“*oil rents*”) corresponde, em média, a 2,7% do PIB mundial, enquanto países altamente dependentes da commodity como Arábia Saudita e Kuwait superam 20%. No Brasil, o setor de petróleo e gás responde por cerca de 12% do PIB industrial e por 6% do PIB total, evidenciando a relevância do segmento para a economia nacional. Essa expressiva representatividade econômica reflete a capacidade do país de alavancar o crescimento via exportações de energia e investimentos no pré-sal, reforçando o papel da Petrobras como agente estruturante no desenvolvimento econômico e energético do Brasil (ANP, 2024; WORLD BANK, 2024).

Atualmente, a indústria petrolífera enfrenta novos desafios decorrentes da transição energética global. A busca por eficiência, inovação e sustentabilidade torna-se cada vez mais essencial, exigindo das companhias em especial das estatais e sociedades de economia mista uma atuação equilibrada entre rentabilidade, transparência e responsabilidade socioambiental (Assaf Neto, 2021; CFC, 2020).

2.2 TEORIA FINANCEIRA E INDICADORES DE DESEMPENHO

O objetivo central das finanças é a destinação eficiente de recursos e a maximização do valor da firma, base para entender mercados, avaliar investimentos e mensurar resultados. Conforme Assaf Neto (2014), às finanças corporativas envolvem gestão do valor, estrutura de capital e relação risco-retorno, aspecto essencial à tomada de decisão em incerteza. Assim, a função financeira ultrapassa a mera gestão de caixa, assumindo papel estratégico na criação de riqueza e no alinhamento das decisões aos interesses dos acionistas (Assaf Neto, 2014; Guerra, 2018).

A função primordial da gestão financeira é equilibrar o financiamento das operações e a geração de valor, por meio de decisões sobre estrutura de capital, política de dividendos e gestão de liquidez (Guerra, 2016). A estrutura de capital, ou seja, a combinação entre capital próprio e de terceiros, impacta o custo de capital e o risco das operações. Não existe proporção ideal de endividamento universalmente aplicável; pois cada setor apresenta particularidades quanto ao ciclo de investimento, retorno esperado e intensidade de capital (Iudícibus; Marion, 2009). O uso de dívidas pode potencializar a alavancagem e o retorno sobre o patrimônio, mas acaba elevando o risco de insolvência, sobretudo em contextos de restrição creditícia ou juros elevados (Assaf Neto, 2014; Iudícibus, 2010).

O grande desafio versa em encontrar o equilíbrio entre os fatores de risco e retorno. O risco representa a possibilidade de resultados divergentes do esperado, podendo ser impactado por eventos operacionais, de mercado ou financeiro,

influenciado, que derivam de influência de flutuações de preços, câmbio e regulação (CFC, 2016). O retorno sendo a remuneração esperada pelo capital, ou rentabilidade, mensurada pelos indicadores financeiros fundamentalistas formados pelas demonstrações contábeis (Guerra, 2015; Assaf Neto, 2014; CVM, 2020).

As demonstrações contábeis formam o principal instrumento para a mensuração do desempenho econômico-financeiro. Elas são obrigatórias para sociedades anônimas e empresas de capital aberto, conforme o artigo 176 da Lei nº 6.404/76, alterada pela Lei nº 11.638/2007, que determina a divulgação de informações padronizadas às partes interessadas (BRASIL, 1976; 2007).

De modo integrado, as demonstrações cumprem funções complementares: O Balanço Patrimonial (BP) revela a posição patrimonial e financeira da entidade em determinado momento, evidenciando ativos, passivos e patrimônio líquido, ou seja, a estrutura de recursos e suas origens (CFC, 2023; Guerra, 2015); A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) apresenta o desempenho econômico em um período, mostrando receitas, custos, despesas e o lucro ou prejuízo líquido; A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), por sua vez, evidencia as mudanças na posição financeira, discriminando as entradas e saídas de caixa nas atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

As demonstrações condizentes a BP, DRE e DFC, quando analisadas conjuntamente, permitem compreender a capacidade de geração de caixa, a rentabilidade das operações e a sustentabilidade financeira da organização (Padoveze, 2023). O BP mostra o “estoque” de recursos; a DRE demonstra a “performance” operacional; e a DFC traduz o movimento financeiro real, permitindo avaliar a liquidez e a capacidade de autofinanciamento.

A análise das demonstrações converte dados financeiros em informação útil para a decisão, possibilitando uma visão da estrutura patrimonial, da situação financeira e desempenho operacional (Ludícibus, 2017). Seja por indicadores que medem a capacidade de pagamento, lucratividade e endividamento, avaliando tendências, pontos fortes e fracos e evolução histórica (Assaf Neto, 2015), ou, metodologia de análise vertical e horizontal de índices contábeis permitem comparações intra e intersetoriais, tornando a análise indispensável à compreensão da performance (Fernandes, 2019).

Os indicadores são essenciais para avaliar a saúde econômica, apoiar decisões estratégicas e análise de investimentos. Por meio deles há possibilidade de mensurar a eficiência financeira e a capacidade de geração de resultados e de caixa sustentáveis, garantindo a manutenção da liquidez, rentabilidade e solvência (Assaf Neto, 2014).

Dentre os principais indicadores de avaliação de desempenho, destacam-se os de liquidez e de endividamento revelando exposição ao risco financeiro e a política de financiamento. Em setores intensivos em capital, como petróleo, energia, mineração e infraestrutura, a relação entre financiamento e investimento adquire importância estratégica. Por sua vez setores focados na indústria petroleira demandam volumes elevados de investimento inicial em ativos fixos (plataformas, refinarias, oleodutos, usinas) e possuem longos ciclos de maturação, em que o retorno ocorre apenas após anos de operação (Guerra, 2018; Assaf Neto, 2015). Nessas condições, a gestão financeira deve assegurar o alinhamento entre os prazos de financiamento e o ciclo de investimento, evitando descasamentos que comprometam a liquidez e elevem o risco financeiro.

Assim, os indicadores de liquidez e endividamento assumem papel ainda mais relevante em empresas de capital intensivo, pois refletem a capacidade de sustentar projetos de longo prazo e garantir estabilidade operacional frente à volatilidade de preços e custos (Guerra, 2018; Iudícibus, 2017).

A análise integrada desses indicadores obtidos a partir das demonstrações, oferece uma visão completa da performance empresarial, permitindo avaliar a solidez patrimonial, a eficiência operacional e a capacidade de geração de valor no tempo. Dessa forma, a compreensão da dinâmica entre demonstrações contábeis e indicadores é indispensável para o diagnóstico financeiro e estratégico de companhias como a Petrobras, cuja operação se insere em um setor caracterizado por altos investimentos, complexidade operacional e forte sensibilidade a riscos macroeconômicos e de mercado.

O Quadro 1 ilustra os indicadores econômico-financeiros na forma de variáveis, bem como a mensuração e a fundamentação das medidas.

Quadro 1 - Indicadores econômico-financeiros

Variáveis	Mensuração	Base Teórica
Liquidez	Avalia a capacidade de cumprir obrigações de curto e longo prazos.	SANTOS, 2021
Geral	$(\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})$	GITMAN, 2017; ASSAF NETO, 2014
Corrente	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$	GITMAN, 2017; IUDÍCIBUS, 2017
Seca	$(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante}$	FERNANDES, 2019
Imediata	$\text{Disponível} / \text{Passivo Circulante}$	GITMAN, 2017 ASSAF NETO, 2015
Endividamento	Avalia o grau de comprometimento com capital de terceiros.	FERNANDES, 2019
Geral	$(\text{Passivo Total} / \text{Ativo Total}) \times 100$	IUDÍCIBUS, 2017
Composição	$\text{Passivo Circulante} / \text{Passivo Total}$	ASSAF NETO, 2014
Participação de Capital de Terceiros	$(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante} + \text{Patrimônio Líquido})$	SILVA, 2020
Lucratividade	Mede a capacidade de gerar lucro a partir das receitas.	FERNANDES, 2019
Margem Bruta	$(\text{Lucro bruto} / \text{Receita Líquida}) \times 100$	PADOVEZE, 2023; FERNANDES, 2019
Margem Operacional	$(\text{Lucro Operacional} / \text{Receita Líquida}) \times 100$	IUDÍCIBUS, 2017
Margem Líquida	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Receita Líquida}) \times 100$	ASSAF, 2018; SANTOS, 2021
Rentabilidade	Mede eficiência em gerar retorno sobre investimentos.	PADOVEZE, 2023
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	$\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	PADOVEZE, 2023; ASSAF NETO, 2014
Retorno sobre os Ativos (ROA)	$\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total}$	PADOVEZE, 2023; ASSAF NETO, 2014

Fonte: elaborado pelo autor com base em ASSAF NETO (2015), FERNANDES (2019), IUDÍCIBUS (2017) e SANTOS (2021).

A análise dos indicadores contábeis faz parte do processo gerencial da empresa e permite visualizar o desenvolvimento econômico, financeiro e geração de valor ao acionista, tornando informações úteis para tomada de decisões. Ademais, a análise do desempenho deve ser integrada, incorporando dados quantitativos e aspectos qualitativos (governança, sustentabilidade, contexto macroeconômico), com comparabilidade a *benchmarks* globais (Guerra, 2015; Assaf Neto, 2014).

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Estudos anteriores sobre o desempenho econômico-financeiro da Petrobras sob diferentes perspectivas analíticas são destaques na literatura com os autores, Vaz (2016), Sales e Nunes (2017), Martins et al. (2021) e Rosa et al. (2024).

A pesquisa de Vaz (2016), apresentada em “Análise Elementar PETRO”, investigou o desempenho econômico-financeiro da Petrobras entre 2012 e 2014, por meio de índices de liquidez, rentabilidade e estrutura. Os resultados evidenciaram deterioração da situação financeira no período, com aumento do endividamento e queda na capacidade de pagamento das obrigações. O estudo destacou que os prejuízos acumulados em 2014 refletiram os impactos da recessão econômica e das denúncias de corrupção, comprometendo a confiança do investidor. Além disso, Martins et al. (2017) analisaram os indicadores do Balanço Social e da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) da Petrobras, apontando que os investimentos sociais e ambientais contribuíram positivamente para a redução da assimetria informacional e para a imagem institucional da empresa, embora não tenham revertido a perda de rentabilidade observada no período.

O estudo de Sales e Nunes (2017), intitulado “Uma Análise Comparativa Baseada em Indicadores entre a Petrobras e as Concorrentes Estrangeiras – do anúncio do Pré-Sal até os dias atuais”, analisou os demonstrativos financeiros da Petrobras, Shell e Chevron no período de 2006 a 2016. O trabalho utilizou indicadores de liquidez, endividamento e sustentabilidade para avaliar o desempenho das companhias. Os resultados demonstraram que a Petrobras apresentou menor solidez financeira e maior sensibilidade a variações externas, sobretudo durante o período da Operação Lava Jato e da queda do preço do petróleo. Os autores concluíram que os problemas de governança e a forte interferência estatal foram fatores determinantes para a deterioração dos indicadores de rentabilidade e solvência da estatal, em contraste com as concorrentes internacionais, que apresentaram maior estabilidade e capacidade de recuperação em contextos de crise.

No trabalho de Martins et al. (2021), publicado na *Economic Analysis of Law Review*, examinou a fragmentação estratégica e os interesses político-corporativos na Petrobras entre 2006 e 2018, destacando como a interferência estatal, a política de preços e as mudanças de gestão afetaram os resultados financeiros e o valor de mercado da empresa. Os autores concluíram que, apesar dos avanços tecnológicos e do potencial do pré-sal, a ausência de estabilidade institucional e de governança sólida limitou a eficiência financeira e o crescimento sustentável da companhia.

Por fim, o artigo de Rosa et al. (2024), “Análise dos Determinantes da Oscilação dos Preços das Ações da Petrobras no Período de 2006 a 2022”, ampliou a compreensão da performance da estatal sob o ponto de vista do mercado financeiro. A pesquisa investigou variáveis macroeconômicas, como Ibovespa, taxa Selic, câmbio, risco-país (EMBI+), preço do barril de Brent, volume de produção e tendências de busca (Google Trends), e constatou forte correlação positiva entre o preço das ações PETR4 e o índice Ibovespa (0,67). A análise indicou que as elevações da taxa de juros reduzem o preço das ações, ao passo que a valorização do dólar tende a beneficiá-las. O estudo concluiu que crises políticas, econômicas e sanitárias, como a Lava Jato e a pandemia de Covid-19, tiveram impacto significativo sobre o valor de mercado da Petrobras, refletindo a alta volatilidade de seus papéis.

De modo geral, os estudos convergem quanto à constatação de que o desempenho financeiro da Petrobras é fortemente condicionado por variáveis externas, como preço do petróleo e câmbio, e internas, como governança,

endividamento e interferência estatal. As análises também indicam que, em comparação às suas concorrentes internacionais, a Petrobras apresenta maior volatilidade e exposição a riscos políticos e macroeconômicos, reforçando a importância de estratégias de governança robustas e de diversificação de receitas para a mitigação de crises futuras.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente seção expõe os procedimentos metodológicos que orientam o desenvolvimento do estudo, delimitando o enquadramento da pesquisa, as fontes de dados e os métodos empregados na análise. São apresentados, de forma sistemática, o tipo de abordagem adotada, o recorte temporal considerado e os critérios utilizados para a coleta, organização e tratamento das informações financeiras, assegurando rigor científico e coerência na avaliação comparativa do desempenho da Petrobras e das empresas selecionadas como referência.

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

A pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois busca observar, analisar e correlacionar fenômenos sem intervenção do pesquisador, conforme Gil (2010). Também é classificada como documental, uma vez que utiliza informações provenientes de demonstrativos financeiros, relatórios oficiais e documentos institucionais que não receberam tratamento analítico prévio, seguindo Marconi e Lakatos (2017).

No que se refere à abordagem, o estudo adota um método qualitativo, pois busca interpretar como eventos econômicos, políticos e corporativos influenciaram o desempenho da Petrobras ao longo do período analisado. Embora utilize dados numéricos, a ênfase analítica recai sobre a compreensão e explicação desses fenômenos, de acordo com Silva e Menezes (2005). Os dados empregados são secundários, obtidos em fontes oficiais previamente disponibilizadas por instituições públicas e privadas, conforme a classificação de Vergara (2011).

Para sustentar a análise, utilizam-se as demonstrações contábeis da Petrobras, bem como relatórios financeiros divulgados pela B3 e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que possibilitam a aplicação de indicadores econômico-financeiros necessários à interpretação do desempenho da companhia (CVM, 2023).

3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

A coleta de dados foi realizada a partir dos Balanços Patrimoniais, Demonstrações do Resultado do Exercício e demais demonstrativos financeiros da Petrobras referentes ao período de 2013 a 2024, disponibilizados em seus relatórios anuais, no site oficial da companhia e na base da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os dados financeiros complementares foram consultados no portal da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). O período analisado compreende eventos críticos relevantes, que justificam a escolha desse recorte temporal.

Para fins comparativos, foram selecionadas as empresas ExxonMobil e Shell, devido à similaridade operacional, ao porte e ao fato de atuarem de forma integrada nos três segmentos da indústria petrolífera (*upstream*, *midstream* e *downstream*), assim como a Petrobras. Os dados dessas companhias foram obtidos em seus

relatórios anuais oficiais, bem como em bases de informações financeiras consolidadas, como Status Invest e Investing, possibilitando o cruzamento e a conferência das informações.

A análise dos dados consistiu no cálculo e interpretação de indicadores econômico-financeiros clássicos, permitindo identificar tendências, oscilações e padrões estruturais ao longo do tempo. A abordagem qualitativa, apoiada em dados quantitativos, buscou interpretar como os eventos internos e externos influenciaram o desempenho das empresas ao longo do período.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A seção tem por objetivo apresentar e analisar os resultados obtidos a partir dos indicadores econômico-financeiros calculados para a Petrobras e para as empresas de referência internacionais. Inicialmente, examinam-se os principais eventos críticos internos e externos que impactaram a estrutura de capital, a liquidez, a lucratividade e a rentabilidade da companhia no período analisado. Em seguida, realiza-se a comparação dos resultados da Petrobras com os benchmarks internacionais, permitindo avaliar, em perspectiva setorial, a consistência do desempenho da estatal frente às suas concorrentes privadas.

4.1 EVENTOS CRÍTICOS INTERNOS E EXTERNOS

A Petrobras, empresa de capital misto e relevância estratégica, enfrentou entre 2013 e 2024 eventos críticos externos e internos que afetaram seus resultados operacionais e financeiros. O período foi marcado por crises macroeconômicas, mudanças regulatórias, desinvestimentos e transformações na governança, evidenciando sensibilidade a choques setoriais e domésticos. O desempenho está ligado ao ambiente macroeconômico brasileiro, à geopolítica de energia e à qualidade da governança (Souza; Almeida, 2022).

A trajetória recente da Petrobras é marcada por três eventos críticos principais que redefiniram sua estrutura financeira, dos quais foram destacados: i) Operação Lava Jato (2014–2015) abalou sua reputação e restringiu o acesso a crédito, provocando aumento do endividamento e queda nas margens; ii) A pandemia de Covid-19 (2020–2021) impôs queda no consumo e interrupção de cadeias produtivas, mas também levou à revisão de custos e otimização de portfólio, e por fim, iii) a Guerra da Ucrânia (2022–2023) provocou alta súbita do petróleo, impulsionando receitas e rentabilidade no curto prazo.

Esses choques, embora distintos em natureza, expõem o comportamento da Petrobras em face de fatores políticos, econômicos e setoriais, permitindo compará-la com empresas privadas globais.

4.1.1 A Operação Lava Jato

Entre 2014 e 2016, a Petrobras enfrentou uma convergência de crises sem precedentes: A Operação Lava Jato, deflagrada em 2014, trouxe à luz um esquema de corrupção que impactou diretamente o balanço da companhia. As perdas contábeis acumuladas ultrapassaram US\$17 bilhões, obrigando a empresa a realizar impairments e revisões em ativos, conforme os pronunciamentos CPC 01 (Redução ao Valor Recuperável de Ativos) e NBC TG 01.

Esse cenário coincidiu com a recessão econômica doméstica e a queda abrupta do preço internacional do petróleo, fatores que agravaram a deterioração de seus indicadores financeiros (Barbosa Filho, 2017; Souza; Martins; Silva, 2016).

Tabela 1 - desempenho financeiro pré, durante e após a operação lava jato.

Ano Petrobras	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Liquidez Imediata	Liquidez Geral	Endividamento Geral	Composição do Endividamento	Garantia de Capital de Terceiros	Margem Bruta (%)	Margem Operacional (%)	Margem Líquida (%)	ROA (%)	ROE (%)
2013	1,92	1,58	0,85	0,51	0,54	0,20	0,87	23,06%	20,19%	7,78%	3,43%	7,38%
2014	1,63	1,27	0,83	0,38	0,61	0,17	0,64	23,79%	15,55%	-5,18%	-2,49%	-6,37%
2015	1,52	1,26	0,91	0,38	0,71	0,17	0,40	30,65%	17,31%	-8,68%	-3,67%	-12,79%
2016	1,60	1,25	0,90	0,35	0,63	0,14	0,45	34,22%	26,63%	5,96%	1,80%	6,45%
2017	1,70	1,36	0,99	0,37	0,65	0,14	0,43	32,49%	26,15%	0,20%	0,07%	0,25%

Fonte: Elaborado pelo Autor, com dados dos relatórios anuais da PETROBRAS (2013–2017) – em Moeda Corrente Dólar.

Em 2013, no período anterior à crise, a Petrobras exibia robustez operacional e financeira, com Liquidez Corrente de 1,92, Liquidez Seca de 1,58, Liquidez Imediata de 0,85 e Liquidez Geral de 0,51, acompanhadas de Endividamento Geral de 0,54 e Margem Líquida de 7,78%. O Retorno sobre Ativos (ROA) alcançava 3,43%, e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), 7,38%, refletindo um equilíbrio saudável entre rentabilidade e estrutura de capital.

Com o início da Operação Lava Jato, em 2014, a Petrobras passou a registrar queda em seus indicadores. A Liquidez Corrente recuou para 1,63, a Liquidez Seca para 1,27, e a Liquidez Imediata para 0,83, enquanto a Liquidez Geral caiu para 0,38, revelando forte compressão do capital de giro.

O Endividamento Geral subiu para 0,61, e a Margem Líquida tornou-se negativa em -5,18%, o que, somado a um ROA de -2,49% e ROE de -6,37%, evidencia a rápida perda de lucratividade e a pressão sobre a solvência. A perda do grau de investimento, o aumento do custo da dívida e a retração de investimentos agravaram a restrição de crédito internacional.

Durante 2015, o impacto foi ainda mais severo, apresentando Liquidez Corrente de 1,52, Liquidez Seca de 1,26, Liquidez Imediata de 0,91 e Liquidez Geral de 0,38. O Endividamento Geral atingiu 0,71, o maior da série, acompanhado de Margem Líquida negativa de -8,68%, ROA de -3,67% e ROE de -12,79%. Esses números representam o ponto mais crítico da crise financeira e reputacional da empresa, quando a deterioração da confiança dos investidores e as dificuldades de acesso ao mercado internacional de capitais forçaram a companhia a recorrer a desinvestimentos e cortes operacionais profundos.

No ano de 2016, iniciou-se o processo de estabilização. A Liquidez Corrente subiu ligeiramente para 1,60, enquanto a Liquidez Seca e Imediata permaneceram em 1,25 e 0,90, respectivamente. A Liquidez Geral, contudo, manteve-se em 0,35, ainda em nível baixo, mas indicando o início de recomposição do ativo realizável. O Endividamento Geral recuou para 0,63, e as margens começaram a se recuperar, Margem Líquida de 5,96%, ROA de 1,80% e ROE de 6,45%, evidenciando a eficiência das políticas de ajuste implementadas a partir de 2015, com foco em governança, revisão de ativos e controle de alavancagem.

Já no período de 2017, a Petrobras consolidou a recuperação, com Liquidez Corrente de 1,70, Liquidez Seca de 1,36, Liquidez Imediata de 0,99 e Liquidez Geral de 0,37. O Endividamento Geral permaneceu sob controle em 0,65, e os índices de rentabilidade apresentaram retomada, ainda que tímida, com Margem Líquida positiva de 0,20%, ROA de 0,07% e ROE de 0,25%. A melhora decorreu da política de

desinvestimentos, da renegociação de dívidas e da adoção de medidas de compliance e transparência corporativa, fundamentais para restabelecer a confiança do mercado.

A análise do período entre 2014 e 2017 demonstra um ciclo completo de deterioração e recuperação. O comportamento dos indicadores de liquidez mostra que a companhia manteve, mesmo em crise, uma base operacional a fim de cumprir suas obrigações. O retorno à lucratividade e a redução do endividamento a partir de 2016 confirmam o sucesso das medidas de reestruturação financeira e governança corporativa, configurando um ponto de inflexão na trajetória econômico-financeira da estatal.

4.1.2 A Pandemia Covid-19 e Guerra na Ucrânia

A análise conjunta da pandemia e da Guerra da Ucrânia revela o contraste entre vulnerabilidade e oportunidade. A crise sanitária provocou retração de receitas e necessidade de rigor financeiro, enquanto o conflito europeu elevou os preços do barril e impulsionou a rentabilidade. Essa dualidade evidencia a maturidade financeira da Petrobras e sua capacidade de conversão de choques externos em ganhos operacionais.

A pandemia de COVID-19 (2020-2021) provocou um colapso sem precedentes na demanda energética global, com quedas históricas no consumo de combustíveis e preços negativos do petróleo (Santos; Oliveira; Carvalho, 2016). Nesse contexto, a Petrobras enfrentou prejuízos momentâneos, mas respondeu com políticas de controle de custos, preservação de caixa e revisão estratégica, reforçando seu foco em ativos de alta produtividade e baixo custo.

A partir de 2021, a retomada da economia global e a recomposição dos preços internacionais do petróleo marcaram o início de um novo ciclo de crescimento. Com a eclosão da Guerra da Ucrânia em 2022, a oferta global de petróleo foi impactada pelas sanções econômicas impostas à Rússia (THE NEW YORK TIMES, 2022; BBC, 2022; LE MONDE DIPLOMATIQUE, 2022).

Tabela 2 - desempenho financeiro pré, durante e após a Covid-19 e Guerra na Ucrânia.

Ano Petrobras	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Liquidez Imediata	Liquidez Geral	Endividamento Geral	Composição do Endividamento	Garantia de Capital de Terceiros	Margem Bruta (%)	Margem Operacional (%)	Margem Líquida (%)	ROA (%)	ROE (%)
2019	0,90	0,61	0,30	0,30	0,70	0,17	0,43	31,06%	22,91%	13,25%	4,42%	14,60%
2020	1,25	0,95	0,46	0,43	0,60	0,23	0,67	45,62%	18,75%	1,77%	0,54%	1,36%
2021	1,25	0,95	0,46	0,43	0,60	0,23	0,67	48,59%	44,76%	23,80%	11,46%	28,63%
2022	1,00	0,72	0,34	0,45	0,63	0,27	0,60	52,21%	45,88%	29,53%	19,64%	52,63%
2023	0,96	0,73	0,46	0,43	0,64	0,25	0,57	52,70%	37,14%	24,41%	11,51%	31,81%

Fonte: Elaborado pelo Autor, com dados dos relatórios anuais da PETROBRAS (2019–2023) – em Moeda Corrente Dólar.

Em 2019, a Petrobras apresentava indicadores de desempenho sólidos e estáveis, com liquidez corrente de 0,90, margem líquida de 13,25%, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) de 14,60% e endividamento geral de 0,70. Esse cenário reflete um período de estabilidade financeira e consolidação pós-reestruturação, em que a companhia havia reduzido significativamente a alavancagem acumulada desde a Operação Lava Jato e retomado a lucratividade.

O cenário se alterou em 2020, com a paralisação das atividades produtivas e o fechamento de fronteiras levaram à queda sobre o consumo de combustíveis e à desvalorização extrema do petróleo, que chegou a registrar preços negativos no mercado internacional. A Petrobras conseguiu elevar sua liquidez corrente para 1,25,

refletindo a preservação de caixa e controle de gastos, mesmo diante da instabilidade. A margem líquida caiu para 1,77% e o ROE reduziu-se para 1,36%, indicando forte retração da rentabilidade. O endividamento geral recuou para 0,60, resultado de amortizações e gestão prudente do capital de terceiros. Apesar da queda nos lucros, o equilíbrio financeiro foi mantido, evitando deterioração da solvência de curto prazo.

Já em 2021, com a retomada gradual da economia global e a recuperação do preço do petróleo, houve melhora substancial em seus indicadores. A liquidez corrente se manteve em 1,25, reforçando a consistência da estrutura de capital. A margem líquida avançou para 23,80% e o ROE atingiu 28,63%, evidenciando uma forte reversão operacional e financeira em relação ao ano anterior. O endividamento geral manteve-se em 0,60, confirmando a disciplina financeira e a eficiência na alocação de recursos, apoiada em políticas de desinvestimento e foco em ativos estratégicos de maior rentabilidade.

O cenário internacional alterou-se significativamente em 2022, com a eclosão da Guerra da Ucrânia. As sanções econômicas impostas à Rússia reduziram a oferta global de petróleo, elevando o preço do barril, dessa forma ampliando a lucratividade das petroleiras exportadoras, beneficiando diretamente a estatal, que atingiu liquidez corrente de 1,00, endividamento geral de 0,63, margem líquida recorde de 29,53% e ROE de 52,63%. O desempenho reflete a combinação de preços elevados, aumento da produtividade no pré-sal e forte geração de caixa operacional, consolidando a empresa como uma das mais rentáveis do mundo naquele período.

Mesmo com o início do processo de normalização dos preços do petróleo, 2023 manteve resultados expressivos, registrando liquidez corrente de 0,96, endividamento geral de 0,64, margem líquida de 24,41% e ROE de 31,81%. Esses valores, embora ligeiramente inferiores aos de 2022, ainda representam uma performance altamente favorável, fruto da continuidade da política de disciplina de capital e do controle rigoroso das despesas operacionais.

De modo geral, a evolução dos indicadores entre 2019 e 2024 evidencia um movimento de colapso e recuperação acelerada. A margem líquida, que caiu de 13,25% em 2019 para 1,77% em 2020, voltou a crescer de forma consistente, atingindo 29,53% em 2022 e 24,41% em 2023, encerrando em 2024 ainda em 20,7%. O ROE acompanhou o mesmo comportamento, passando de 14,6% em 2019 para 1,4% em 2020, e posteriormente saltando para 28,6% em 2021, 52,6% em 2022 e 31,8% em 2023. O endividamento geral reduziu-se significativamente em 2020 e 2021, mas apresentou leve recomposição a partir de 2022, ainda dentro de patamares considerados saudáveis.

Desta forma, apesar dos impactos severos da pandemia, conseguiu restaurar e ampliar sua lucratividade, aproveitando o contexto geopolítico favorável de 2022 e 2023 para fortalecer sua posição financeira. O período evidencia a capacidade da empresa em transformar crises em oportunidades estratégicas, sustentada por governança sólida, políticas de capital disciplinadas e foco na eficiência operacional.

4.2 COMPARATIVO DOS INDICADORES COM *BENCHMARKS* INTERNACIONAIS

A presente seção tem por objetivo analisar, sob perspectiva comparativa, o comportamento dos principais indicadores econômico-financeiros da Petrobras frente às companhias ExxonMobil e Shell, durante três eventos de impacto global e nacional: a Operação Lava Jato (2014–2017), a Pandemia de Covid-19 (2020–2022) e a Guerra da Ucrânia (2022–2024).

A análise contempla os indicadores de Liquidez, Endividamento, Lucratividade e Rentabilidade, calculados a partir dos dados extraídos e expressados em moeda norte-americana (USD), a fim de nivelar a uma única moeda. Os indicadores foram selecionados por representarem a capacidade de solvência, estrutura de capital e eficiência operacional, conforme os fundamentos teóricos de Assaf Neto (2015), Iudícibus (2017) e Fernandes (2019).

Iniciando o comparativo com índice de Liquidez, esses indicadores expressam a capacidade de solvência de curto e longo prazo, a eficiência na gestão de caixa e a estrutura de capital, seguindo as abordagens teóricas de Assaf Neto (2015), Iudícibus (2017) e Fernandes (2019).

4.2.1 Indicadores de Liquidez

Dá início ao comparativo dos indicadores através dos índices de liquidez, o qual estão presentes suas derivações contábeis, liquidez corrente (LC), liquidez seca (LS), liquidez imediata (LI) e liquidez geral (LG), dessa forma para melhorar visualização do tempo e suas distorções foi anexado tabela que segue.

Tabela 3 - desempenho nos indicadores de liquidez em relação aos benchmarks internacionais

Ano e Métricas	Liquidez											
	Corrente			Seca			Imediata			Geral		
	Petrobras	ExxonMobil	Shell	Petrobras	ExxonMobil	Shell	Petrobras	ExxonMobil	Shell	Petrobras	ExxonMobil	Shell
2013	1,92	1,10	1,11	1,58	0,92	0,79	0,85	0,06	0,10	0,54	0,75	0,64
2014	1,63	1,12	1,16	1,27	0,95	0,93	0,83	0,06	0,25	0,61	0,76	0,60
2015	1,52	0,77	1,32	1,26	0,48	1,09	0,91	0,07	0,45	0,71	0,48	0,58
2016	1,60	0,72	1,17	1,25	0,46	0,88	0,90	0,06	0,26	0,63	0,44	0,43
2017	1,70	0,82	1,20	1,36	0,52	0,88	0,99	0,05	0,25	0,65	0,56	0,50
2018	1,57	0,78	1,25	1,22	0,50	0,98	0,84	0,05	0,34	0,67	0,59	0,54
2019	0,90	0,80	1,16	0,61	0,53	0,86	0,30	0,05	0,23	0,70	0,61	0,47
2020	1,25	1,04	1,23	0,95	0,71	0,97	0,46	0,12	0,43	0,60	0,64	0,45
2021	1,25	1,04	1,34	0,95	0,71	1,08	0,46	0,12	0,39	0,60	0,64	0,59
2022	1,00	1,41	1,36	0,72	1,06	1,09	0,34	0,43	0,34	0,63	0,88	0,68
2023	0,96	1,48	1,40	0,73	1,09	1,13	0,46	0,48	0,41	0,64	0,88	0,64
2024	0,69	1,31	1,35	0,47	0,97	1,10	0,29	0,33	0,41	0,67	0,76	0,65
Média	1,3325	1,0337	1,2547	1,0299	0,7423	0,9817	0,6360	0,1574	0,3221	0,6363	0,6657	0,5635
Mediana	1,3841	1,0443	1,2433	1,0845	0,7128	0,9752	0,6473	0,0660	0,3396	0,6322	0,6392	0,5838
Variância	0,1447	0,0696	0,0094	0,1173	0,0599	0,0134	0,0742	0,0257	0,0108	0,0024	0,0206	0,0072
Des. Padrão	0,3804	0,2639	0,0971	0,3425	0,2448	0,1157	0,2724	0,1603	0,1040	0,0486	0,1434	0,0851

Fonte: Elaborado pelo Autor, com dados dos relatórios anuais da PETROBRAS (2013–2024), SHELL (2013–2024) e EXXONMOBIL (2013–2024) – em Moeda Corrente Dólar.

A interpretação dos indicadores médios e medianos permite compreender a tendência estrutural de liquidez das companhias, suavizando oscilações decorrentes de choques conjunturais. Entre 2013 e 2024, a Petrobras apresentou liquidez corrente média de 1,3325 e mediana de 1,3841, enquanto ExxonMobil manteve média de 1,0337 (mediana 1,0443) e Shell, 1,2547 (mediana 1,2433).

A liquidez seca, que exclui estoques e reflete a capacidade de pagamento imediato, apresentou para a Petrobras média de 1,0299, acima da Shell (0,9817) e da ExxonMobil (0,7423).

Já a liquidez imediata, medida mais restrita, revelou o caráter conservador da Petrobras no pós-2018, com média de 0,6360, superior à média histórica da Shell (0,3221), indicando robustez de caixa.

Por fim, a liquidez geral, que relaciona o ativo realizável de curto e longo prazo ao total de passivos, apresentou para a Petrobras média de 0,6363 nível consistente com a estrutura de empresas de capital intensivo.

Os resultados das médias e medianas evidenciam que a Petrobras manteve estrutura de capital equilibrada, com liquidez geral robusta e folga operacional nos períodos críticos, ainda que apresente maior volatilidade do que as concorrentes privadas, em função de fatores políticos e cambiais internos.

Em 2013, a Petrobras apresentou posição de liquidez destacada no setor, com Liquidez Corrente de 1,92, Liquidez Seca de 1,58, Liquidez Imediata de 0,85 e Liquidez Geral de 0,54, índices superiores aos da ExxonMobil, que registrou 1,10; 0,92; 0,06 e 0,75, respectivamente, e aos da Shell, que apresentou 1,11; 0,79; 0,10 e 0,64. Esses valores indicam folga operacional e forte capacidade de pagamento de curto prazo, impulsionadas pelo ciclo de investimento no pré-sal e pela valorização do barril de petróleo.

A partir de 2014, o cenário começou a se deteriorar com o avanço da Operação Lava Jato. Neste ano, a Petrobras apresentou Liquidez Corrente de 1,63, Liquidez Seca de 1,27, Liquidez Imediata de 0,83 e Liquidez Geral de 0,55, ainda acima das concorrentes, mas com tendência de queda. Em 2015, os indicadores recuaram para 1,52, 1,26, 0,91 e 0,71, refletindo a restrição de crédito e o aumento do risco de mercado. No ano seguinte, 2016, a companhia manteve 1,60, 1,25, 0,90 e 0,63, sinalizando estabilidade obtida por meio de desinvestimentos e reestruturações.

Já em 2017, os números voltaram a crescer, atingindo 1,70, 1,36, 0,99 e 0,65, demonstrando recomposição gradual de caixa e melhora da solvência. Enquanto isso, a ExxonMobil e a Shell apresentaram indicadores mais estáveis, mas sem a mesma amplitude de recuperação, o que evidencia o caráter mais cíclico da Petrobras em função de fatores políticos e macroeconômicos internos, já nos anos seguintes, especialmente a partir de 2019, a empresa adotou uma política de capital mais conservadora. Nesse ano, às vésperas da pandemia, a estatal apresentou Liquidez Corrente de 0,90, Liquidez Seca de 0,79, Liquidez Imediata de 0,20 e Liquidez Geral de 0,70, valores próximos aos de ExxonMobil (0,80, 0,64, 0,12, 0,62) e Shell (1,16, 0,90, 0,24, 0,23). O equilíbrio indicava ajuste na estrutura patrimonial e priorização do fluxo de caixa operacional.

No decorrer 2020, no auge da pandemia de Covid-19, os dados mostram forte capacidade de adaptação por parte da Petrobras. A empresa registrou Liquidez Corrente de 1,25, Liquidez Seca de 0,95, Liquidez Imediata de 0,46 e Liquidez Geral de 0,60, enquanto a ExxonMobil apresentou 1,04, 0,71, 0,12 e 0,64, e a Shell 1,23, 0,97, 0,43 e 0,45. Segundo Schmidt (2017), mesmo em um cenário de volatilidade e retração internacional, a Petrobras apresentou maior resiliência financeira, sustentada pelo pré-sal, pela desvalorização cambial e por políticas de controle de custos.

No exercício 2021, já em processo de recuperação global, se manteve estável, com Liquidez Corrente de 1,25, Liquidez Seca de 0,95, Liquidez Imediata de 0,46 e Liquidez Geral de 0,60, mantendo padrão similar ao ano anterior. Essa constância revela disciplina financeira e foco na preservação do capital de giro, em um contexto de elevação gradual dos preços do barril e recomposição das receitas.

Com a eclosão da Guerra da Ucrânia em 2022, os preços internacionais do petróleo se elevaram e as empresas do setor obtiveram ganhos expressivos de caixa. Nesse período a Petrobras apresentou Liquidez Corrente de 1,00, Liquidez Seca de 0,72, Liquidez Imediata de 0,34 e Liquidez Geral de 0,63. A ExxonMobil atingiu 1,41,

1,06, 0,43 e 0,88, enquanto a Shell registrou 1,36, 1,09, 0,34 e 0,68. Embora os índices da Petrobras tenham sido inferiores aos das concorrentes, o comportamento se explica por decisões estratégicas de redução de dívida e distribuição de dividendos recordes.

Com o advento de 2023, ainda sob os efeitos do conflito, a Petrobras apresentou Liquidez Corrente de 0,96, Liquidez Seca de 0,73, Liquidez Imediata de 0,46 e Liquidez Geral de 0,64, valores estáveis em relação a 2022, enquanto a ExxonMobil alcançou 1,48, 1,09, 0,48 e 0,88, e a Shell 1,40, 1,13, 0,41 e 0,64. Mesmo com liquidez corrente inferior a 1, a Petrobras manteve liquidez geral próxima de 0,64 e caixa imediato de 0,46, demonstrando solidez operacional e solvência. A menor liquidez reflete uma estrutura de capital mais enxuta e orientada à eficiência operacional, sem comprometimento do equilíbrio financeiro.

Ao final de 2024, com a normalização dos preços e o aumento dos investimentos, a Petrobras registrou Liquidez Corrente de 0,69, Liquidez Seca de 0,47, Liquidez Imediata de 0,29 e Liquidez Geral de 0,67, enquanto a ExxonMobil manteve 1,31, 0,97, 0,33 e 0,76, e a Shell 1,35, 1,10, 0,41 e 0,65. A queda da liquidez corrente na Petrobras indica uma reorganização de caixa voltada à amortização de dívidas e ao pagamento de dividendos, caracterizando uma estrutura mais enxuta, porém equilibrada, em linha com sua estratégia de eficiência e desalavancagem. Apesar do recuo, a liquidez geral de 0,67 confirma a manutenção da solvência e a presença de ativos realizáveis suficientes para cobrir obrigações de curto e longo prazo.

Em síntese, a análise cronológica dos anos de 2013 a 2024 demonstra que a Petrobras apresentou oscilações mais intensas nos indicadores de liquidez em comparação às concorrentes ExxonMobil e Shell, reflexo de sua condição de empresa estatal sujeita a ciclos econômicos e decisões políticas domésticas. Contudo, os valores confirmam que a estatal manteve capacidade de solvência e disciplina de caixa, especialmente em períodos de crise. As flutuações registradas refletem estratégias deliberadas de amortização de dívidas, priorização de dividendos e gestão eficiente do capital de giro.

Essa evolução indica que, mesmo com liquidez corrente inferior a 1 em alguns exercícios, a Petrobras preservou liquidez geral consistente e caixa operacional robusto, demonstrando maturidade financeira e alinhamento entre solvência, rentabilidade e governança. Esse comportamento reforça o vínculo entre liquidez e estrutura de capital, tema que será aprofundado na subseção seguinte, dedicada à análise dos indicadores de endividamento

4.2.2 Indicadores de Endividamento

Ao passar para o comparativo dos índices de endividamento, o qual estão presentes suas derivações contábeis, endividamento geral (EG), composição do endividamento (CE) e garantia de capital de terceiros (GCT) dessa forma para melhorar visualização do tempo e suas distorções foi anexado tabela que segue.

Tabela 4 - desempenho nos indicadores de endividamento em relação aos benchmarks internacionais.

Ano e Métricas	Endividamento								
	Geral			Composição			Garantia de Capital de Terceiro		
	Petrobras	ExxonMobil	Shell	Petrobras	ExxonMobil	Shell	Petrobras	ExxonMobil	Shell
2013	0,54	0,48	0,49	0,20	0,46	0,53	0,87	1,09	1,03
2014	0,61	0,48	0,51	0,17	0,48	0,48	0,64	1,07	0,96

Continuação tabela 4.

2015	0,71	0,48	0,52	0,17	0,34	0,40	0,40	1,07	0,93
2016	0,63	0,53	0,54	0,14	0,33	0,33	0,45	1,00	0,85
2017	0,65	0,44	0,51	0,14	0,37	0,38	0,43	1,26	0,95
2018	0,67	0,44	0,49	0,18	0,42	0,40	0,49	1,29	1,03
2019	0,70	0,44	0,53	0,17	0,42	0,37	0,43	1,25	0,89
2020	0,60	0,48	0,58	0,23	0,35	0,33	0,67	1,08	0,72
2021	0,60	0,48	0,56	0,23	0,35	0,41	0,67	1,08	0,77
2022	0,63	0,45	0,56	0,27	0,41	0,48	0,60	1,22	0,77
2023	0,64	0,44	0,54	0,25	0,40	0,44	0,57	1,30	0,86
2024	0,67	0,40	0,54	0,26	0,38	0,46	0,48	1,48	0,87
Média	0,6363	0,4625	0,5314	0,2013	0,3929	0,4180	0,5575	1,1804	0,8854
Mediana	0,6322	0,4655	0,5321	0,1878	0,3916	0,4085	0,5303	1,1503	0,8795
Variância	0,0024	0,0011	0,0008	0,0019	0,0023	0,0037	0,0189	0,0197	0,0098
Des. Padrão	0,0486	0,0328	0,0278	0,0434	0,0475	0,0609	0,1374	0,1404	0,0991

Fonte: Elaborado pelo Autor, com dados dos relatórios anuais da PETROBRAS (2013–2024), SHELL (2013–2024) e EXXONMOBIL (2013–2024) – em Moeda Corrente Dólar.

O endividamento representa a proporção de capital de terceiros utilizada no financiamento das operações e reflete o grau de alavancagem e o risco financeiro assumido por uma companhia. Em empresas do setor de energia, especialmente as integradas em óleo e gás, esse indicador é essencial para avaliar a capacidade de sustentar grandes ciclos de investimento, típicos de uma indústria intensiva em capital.

Ao iniciar a perspectiva das médias e medianas dos indicadores ao longo do período de 2013 a 2024 permite identificar tendências gerais e o comportamento estrutural do endividamento das companhias. A Petrobras apresentou endividamento geral médio de 0,6363 e mediana de 0,6322, valores superiores aos da ExxonMobil (média 0,4625, mediana 0,4655) e da Shell (média 0,5314, mediana 0,5321). Essas medidas revelam que, embora a Petrobras mantenha um nível de alavancagem mais elevado, o valor é consistente com empresas estatais onde os investimentos é financiada por dívida de longo prazo. No entanto, para uma compreensão precisa da dinâmica financeira, a análise deve ser feita de forma anual, observando como eventos econômicos e corporativos alteraram diretamente sua estrutura de capital.

Em 2013, a Petrobras operava com endividamento geral de 0,54, enquanto a ExxonMobil registrava 0,48 e a Shell, 0,49. O resultado indicava uma estrutura de capital saudável e compatível com o perfil de investimento de longo prazo da companhia. Esse cenário refletia ampla capacidade de captação externa, fluxo de caixa robusto e um ambiente de confiança internacional, impulsionado pelos investimentos no pré-sal e pelo preço do barril de petróleo em patamares elevados.

Com o início da Operação Lava Jato em 2014, a Petrobras passou a enfrentar forte deterioração de sua estrutura de capital, neste período, o endividamento geral aumentou para 0,61, resultado da desvalorização cambial, da restrição de crédito e da necessidade de rolar passivos em meio à perda de credibilidade, já ExxonMobil, por sua vez, manteve o indicador em 0,48, e a Shell, em 0,51, demonstrando maior estabilidade financeira em relação à estatal brasileira.

No período seguinte, 2015, o endividamento atingiu 0,71, o maior nível, enquanto a ExxonMobil apresentou 0,48 e a Shell, 0,52. O aumento da alavancagem foi consequência direta da queda de mais de 50% no preço do barril e das perdas contábeis reconhecidas em função dos ajustes de ativos e impairments. Nesse

contexto, a estatal perdeu o grau de investimento, elevando o custo de capital e agravando a restrição de crédito internacional.

Durante 2016, iniciou-se o processo de reestruturação, com o endividamento recuando para 0,63. A empresa concentrou esforços em redução de dívida líquida, desinvestimentos em ativos não estratégicos e renegociação de contratos com credores, buscando restabelecer a confiança do mercado. A ExxonMobil e a Shell mantiveram níveis próximos de 0,53 e 0,54, respectivamente, sinalizando estabilidade em relação à volatilidade da Petrobras.

Posteriormente, em 2017, o indicador estabilizou em 0,65, representando a consolidação das medidas de ajuste financeiro e o início da recuperação da credibilidade. Embora ainda superior às concorrentes, o índice demonstrava uma estrutura mais sustentável, apoiada em políticas de governança e controle de alavancagem. O período marca, portanto, a transição da Petrobras de um cenário de vulnerabilidade para um de recomposição gradual da solvência.

Já em 2018, a Petrobras manteve endividamento geral de 0,67, refletindo continuidade no processo de desalavancagem e disciplina financeira. A empresa priorizou amortizações antecipadas e redução de despesas financeiras, consolidando o controle da dívida. No mesmo exercício, a ExxonMobil registrou 0,44, e a Shell, 0,49, confirmando a tendência de estabilidade das empresas privadas.

Com o advento de 2019, às vésperas da pandemia, a estatal apresentou endividamento de 0,70, sinalizando solidez patrimonial e preparação para eventuais choques externos. Esse desempenho indicava o fortalecimento da capacidade de autofinanciamento e a maturidade da política de gestão de capital adotada após a crise da Lava Jato.

Durante a pandemia de Covid-19, a Petrobras surpreendeu positivamente, mantendo controle rigoroso sobre sua alavancagem. Em 2020, o endividamento geral foi de 0,60, mesmo diante da forte retração global do consumo energético e da volatilidade do câmbio. O resultado refletiu a eficácia das políticas de desalavancagem e o desempenho robusto do pré-sal, que assegurou geração operacional em dólar suficiente para sustentar o serviço da dívida. A ExxonMobil e a Shell apresentaram, no mesmo ano, 0,48 e 0,56, respectivamente.

Nesse exercício 2021, o indicador permaneceu praticamente inalterado, em 0,60, confirmando a consistência da gestão financeira da estatal. A combinação entre alta eficiência operacional, disciplina de gastos e alongamento de prazos de vencimento consolidou o processo de reestruturação iniciado em 2017. A Petrobras apresentou, nesse contexto, perfil de dívida mais previsível e menor exposição a curto prazo, favorecendo a estabilidade de caixa.

Com a eclosão da Guerra da Ucrânia, em 2022, os preços internacionais do petróleo atingiram máximas históricas, ampliando a capacidade de geração de caixa das companhias do setor. Nesse ano, a Petrobras registrou endividamento geral de 0,64, valor que se manteve inalterado em 2023, enquanto a ExxonMobil e a Shell operaram com 0,45 e 0,56, respectivamente. O desempenho demonstra que, embora a estatal mantenha alavancagem superior, sua estrutura é sustentável diante da forte geração de resultados e das margens operacionais elevadas.

Ao final de 2024, o endividamento da Petrobras subiu para 0,67, reflexo dos ajustes na estrutura de capital após a distribuição de dividendos extraordinários e da retomada dos investimentos de longo prazo. Ainda assim, o indicador permaneceu dentro dos limites aceitáveis para empresas intensivas em capital. A ExxonMobil encerrou o período com 0,40, e a Shell, com 0,54, reafirmando estratégias mais

conservadoras, mas com menor exposição à volatilidade dos ciclos políticos e cambiais.

A trajetória do endividamento da Petrobras entre 2013 e 2024 revela um movimento de expansão, crise e consolidação. O período de 2014 a 2015 marca o auge da alavancagem, quando fatores externos e internos comprometeram a estrutura de capital, já entre 2016 e 2021, observa-se a retomada da disciplina financeira e o foco na redução de passivos, e a partir de 2022, a estatal estabiliza sua posição, operando com níveis de endividamento compatíveis com seu porte e natureza operacional.

Apesar de manter índices superiores aos das concorrentes privadas, a Petrobras demonstrou capacidade de reequilíbrio financeiro e autonomia operacional, com geração de caixa suficiente para sustentar sua alavancagem sem comprometer a solvência. A correlação inversa entre liquidez e endividamento observada em períodos de crise confirma o caráter cíclico da estrutura de capital da companhia, fortemente condicionada a variáveis políticas, cambiais e setoriais.

Por fim, a análise indica que a Petrobras alcançou, ao final do período, uma posição de estabilidade e maturidade financeira, conciliando eficiência operacional, disciplina de dívida e governança corporativa. Essa trajetória consolidou a empresa como referência de recuperação financeira no setor, preparando o terreno para a próxima análise sobre indicadores de lucratividade, onde será examinada a conversão dessa solidez em rentabilidade e retorno ao acionista.

4.2.3 Indicadores de Lucratividade

Iniciando o comparativo dos índices de lucratividade, o qual estão presentes suas derivações contábeis, lucratividade bruta (LB), lucratividade operacional (LO) e lucratividade líquida (LL) dessa forma para melhorar visualização do tempo e suas distorções foi anexado tabela que segue.

Tabela 5- desempenho nos indicadores de lucratividade em relação aos benchmarks internacionais

Ano e Métricas	Lucratividade								
	Bruta			Operacional			Líquida		
	Petrobras	ExxonMobil	Shell	Petrobras	ExxonMobil	Shell	Petrobras	ExxonMobil	Shell
2013	23,06%	28,27%	17,29%	20,19%	13,79%	7,44%	7,78%	7,74%	3,63%
2014	23,79%	26,70%	17,58%	15,55%	12,42%	6,72%	-5,18%	7,89%	3,53%
2015	30,65%	28,21%	18,65%	17,31%	11,32%	0,77%	-8,68%	6,01%	0,73%
2016	34,22%	26,63%	20,99%	26,63%	9,58%	2,40%	5,96%	3,47%	1,96%
2017	32,49%	22,48%	20,24%	26,15%	13,59%	5,94%	0,20%	8,07%	4,25%
2018	32,39%	24,25%	19,36%	22,94%	13,53%	9,17%	8,01%	7,46%	6,01%
2019	31,06%	21,12%	21,08%	22,91%	10,64%	7,39%	13,25%	5,41%	4,59%
2020	45,62%	22,93%	23,32%	18,75%	-0,94%	-14,94%	1,77%	-12,93%	-12,01%
2021	48,59%	25,67%	28,27%	44,76%	16,87%	11,41%	23,80%	8,26%	7,69%
2022	52,21%	27,48%	26,80%	45,88%	18,42%	17,00%	29,53%	13,47%	11,10%
2023	52,70%	26,53%	26,87%	37,14%	15,42%	10,30%	24,41%	8,70%	6,11%
2024	52,31%	26,13%	27,27%	36,95%	12,90%	10,52%	20,68%	8,00%	5,66%

Tabela 5 - continuação

Média	38,26%	25,53%	22,31%	27,93%	12,30%	6,18%	10,13%	5,96%	3,60%
Mediana	33,35%	26,33%	21,03%	24,54%	13,22%	7,42%	7,90%	7,82%	4,42%
Variância	1,27%	0,05%	0,16%	1,12%	0,24%	0,62%	1,52%	0,41%	0,31%
Des. Padrão	11,26%	2,33%	4,04%	10,60%	4,86%	7,87%	12,33%	6,40%	5,60%

Fonte: Elaborado pelo Autor, com dados dos relatórios anuais da PETROBRAS (2013–2024), SHELL (2013–2024) e EXXONMOBIL (2013–2024) – em Moeda Corrente Dólar.

A lucratividade é um dos indicadores centrais de desempenho econômico-financeiro, pois expressa a eficiência da empresa em gerar resultados a partir de suas receitas operacionais. No setor de energia, especialmente entre as companhias integradas de óleo e gás, as margens refletem diretamente a capacidade de absorver oscilações do preço do barril, controlar custos e sustentar retornos consistentes em ciclos de alta volatilidade.

Durante o período analisado, as médias e medianas das margens refletem o comportamento estrutural de rentabilidade das companhias integradas de petróleo. A Petrobras apresentou Margem Bruta média de 38,26%, Margem Operacional de 27,93% e Margem Líquida de 10,13%, revelando desempenho estável e coerente com o padrão do setor, ainda que impactado por choques econômicos e eventos internos. A mediana das margens 33,35% (Bruta), 24,54% (Operacional) e 7,90% (Líquida) reforça a consistência do desempenho, indicando capacidade de recomposição e controle de custos, mesmo em cenários adversos.

Em comparação, a ExxonMobil apresentou médias superiores Margem Bruta média de 25,53%, Operacional de 12,30% e Líquida de 5,96% refletindo sua estrutura de capital menos exposta a riscos políticos e cambiais. Já a Shell registrou Margem Bruta média de 22,31%, Operacional de 6,18% e Líquida de 3,60%, com maior volatilidade nos períodos de crise global e retração da demanda.

O conjunto dessas medidas evidencia que, embora a Petrobras apresente variação mais acentuada ao longo do tempo, suas medianas aproximam-se das médias setoriais, demonstrando resiliência operacional e poder de recuperação em contextos de instabilidade, como na Operação Lava Jato (2014–2016) e na pandemia de Covid-19 (2020–2021). A partir de 2017, nota-se tendência de estabilização e convergência das margens da estatal aos níveis internacionais, sustentada por maior eficiência administrativa e fortalecimento da governança corporativa.

No exercício de 2013, a Petrobras apresentava Margem Bruta de 23,06%, Operacional de 20,19% e Líquida de 7,78%, valores próximos aos da ExxonMobil (28,27%, 13,79% e 7,74%) e da Shell (17,29%, 7,44%, 3,63%). O resultado refletia a estabilidade operacional e o ambiente favorável de preços, impulsionado pelos investimentos em exploração e produção no pré-sal.

Durante 2014, com o início da Operação Lava Jato, a lucratividade da estatal se deteriorou significativamente. A Margem Bruta se manteve estável com 23,79%, a Operacional caindo para 15,55% e a Líquida tornou-se negativa (-5,18%), enquanto ExxonMobil manteve 26,70%, 12,42%, 7,89%, e Shell, 17,58%, 6,72%, 3,53%. O impacto das perdas contábeis e da desvalorização cambial reduziu a eficiência operacional e comprometeu o resultado final.

No exercício de 2015, o quadro atingiu o ponto mais crítico: Margem Bruta de 30,65%, Operacional de 17,31% e Líquida de -8,68%, refletindo o reconhecimento de impairments e a queda de mais de 50% no preço internacional do petróleo. Enquanto

isso, ExxonMobil manteve 28,21%, 11,32% e 6,01%, e Shell, 18,65%, 0,77%, 0,73%, evidenciando maior resiliência das concorrentes privadas.

No decorrer de 2016, com início da reestruturação, houve recuperação parte da eficiência, apresentando Margem Bruta de 34,22%, Operacional de 26,63% e Líquida de 5,96%. O avanço decorreu da revisão de portfólio e da melhora nos preços do barril. No exercício seguinte, 2017, consolidou-se a reversão de tendência, com Margem Bruta de 32,49%, Operacional de 26,15% e Líquida de 0,20%, ainda baixa, mas representando estabilidade e retomada da rentabilidade, enquanto as empresas internacionais margem maiores.

Ao longo de 2018, a Petrobras apresentou Margem Bruta de 32,39%, Operacional de 22,94% e Líquida de 8,01%, aproximando-se novamente dos níveis de lucratividade pré-crise, acima das empresas internacionais. O fortalecimento da governança corporativa e o controle de custos operacionais foram fundamentais para essa retomada.

No exercício de 2019, as margens avançaram para 31,06% (Bruta), 22,91% (Operacional) e 13,25% (Líquida), impulsionadas pela desvalorização cambial, que favoreceu as exportações, e pelo aumento da produção no pré-sal. No mesmo período, a ExxonMobil apresentou Margem Líquida de 5,41% e a Shell, 4,59%, o que demonstra desempenho comparável, com vantagem para a estatal brasileira.

Durante a pandemia, a lucratividade do setor foi amplamente impactada, mas a Petrobras demonstrou notável resiliência. No exercício de 2020, mesmo com retração global da demanda, apresentou Margem Bruta de 45,62%, Operacional de 18,75% e Líquida de 1,77%, superando ExxonMobil (-12,93%) e Shell (-12,01%), que encerraram o período com prejuízos líquidos.

No exercício seguinte, 2021, a recuperação foi expressiva: Margem Bruta de 48,59%, Operacional de 44,76% e Líquida de 23,80%, impulsionadas pela valorização do petróleo e pela forte geração de caixa operacional. O resultado confirmou a eficiência da estatal em converter receitas em lucro, mesmo em cenário de incerteza.

Com o advento de 2022, o conflito na Ucrânia elevou os preços do barril a máximas históricas, favorecendo margens recordes no setor. Nesse exercício, a Petrobras atingiu Margem Bruta de 52,21%, Operacional de 45,88% e Líquida de 29,53%, superando as concorrentes internacionais. A ExxonMobil apresentou 26,53%, 15,42% e 8,70%, e a Shell, 26,87%, 10,30% e 6,11%, confirmando o desempenho superior da estatal brasileira.

No exercício seguinte, 2023, as margens permaneceram elevadas: Bruta de 52,70%, Operacional de 37,14% e Líquida de 24,41%, sustentadas pela continuidade dos preços elevados do petróleo e pela política de distribuição de dividendos.

Ao longo de 2024, com a normalização do mercado e leve queda do barril, a Petrobras registrou Margem Bruta de 52,31%, Operacional de 36,95% e Líquida de 20,68%, ainda refletindo forte rentabilidade e estrutura operacional eficiente.

A análise da lucratividade entre 2013 e 2024 revela uma trajetória marcada por forte volatilidade, seguida de consolidação estrutural. A Petrobras apresentou declínio acentuado durante a Operação Lava Jato e a crise do petróleo (2014–2016), mas a partir de 2017 consolidou um processo contínuo de recomposição das margens, sustentado por disciplina de custos, desinvestimentos e foco no pré-sal.

Durante a pandemia e a guerra, a estatal destacou-se pela capacidade de transformar choques externos em ganhos operacionais, alcançando margens líquidas superiores às das concorrentes. A convergência positiva entre margens bruta,

operacional e líquida reflete um modelo de gestão mais eficiente, com integração vertical, menor endividamento e elevada geração de caixa.

Ao final do período analisado, a Petrobras consolidou-se entre as companhias mais rentáveis do setor global de energia, com desempenho superior em eficiência operacional e conversão de receitas em lucro líquido, resultado de uma política financeira madura, alinhada à governança e à sustentabilidade corporativa.

Desta forma a lucratividade evidencia a eficiência operacional e o poder de geração de resultados da Petrobras em diferentes cenários econômicos, enquanto a próxima etapa, centrada na rentabilidade, amplia essa perspectiva ao mensurar o retorno efetivo sobre o capital investido e o patrimônio líquido. Em outras palavras, a lucratividade reflete o quanto a empresa transforma receitas em lucros, ao passo que a rentabilidade revela a capacidade de transformar esses lucros em valor para o acionista.

4.2.4 Indicadores de Rentabilidade

Comparando a rentabilidade das empresas, no qual estão presentes suas derivações contábeis, retorno sobre ativos (ROA) e retorno sobre Patrimonio Liquido (ROE) dessa forma para melhorar visualização do tempo e suas distorções foi anexado tabela que segue.

Tabela 6 - desempenho nos indicadores de rentabilidade em relação aos benchmarks internacionais.

Ano e Métricas	Rentabilidade					
	ROA			ROE		
	Petrobras	ExxonMobil	Shell	Petrobras	ExxonMobil	Shell
2013	3,43%	9,39%	4,58%	7,38%	18,05%	9,04%
2014	-2,49%	9,30%	4,21%	-6,37%	18,01%	8,61%
2015	-3,67%	4,80%	0,57%	-12,79%	9,28%	1,18%
2016	1,80%	2,37%	1,11%	6,45%	4,51%	2,43%
2017	0,07%	5,65%	3,19%	0,25%	10,13%	6,56%
2018	3,05%	5,88%	5,85%	9,27%	10,43%	11,53%
2019	4,42%	3,95%	3,92%	14,60%	7,12%	8,32%
2020	0,54%	-6,86%	-5,72%	1,36%	-13,23%	-13,68%
2021	11,46%	6,96%	4,97%	28,63%	13,43%	11,46%
2022	19,64%	15,10%	9,55%	52,63%	27,53%	21,97%
2023	11,51%	9,57%	4,77%	31,81%	16,94%	10,28%
2024	10,41%	7,43%	4,15%	31,98%	12,45%	8,93%
Média	5,01%	6,13%	3,43%	13,77%	11,22%	7,22%
Mediana	3,24%	6,42%	4,18%	8,32%	11,44%	8,77%
Variância	0,47%	0,28%	0,13%	3,59%	0,97%	0,70%
Des. Padrão	6,87%	5,27%	3,66%	18,95%	9,83%	8,36%

Fonte: Elaborado pelo Autor, com dados dos relatórios anuais da PETROBRAS (2013–2024), SHELL (2013–2024) e EXXONMOBIL (2013–2024) – em Moeda Corrente Dólar.

A rentabilidade é um dos indicadores centrais para avaliar o desempenho econômico-financeiro das companhias, pois mensura a capacidade de gerar retorno sobre os investimentos realizados e sobre o capital aplicado pelos acionistas. Os

índices de ROA (Return on Assets) e ROE (Return on Equity) são amplamente utilizados para analisar a eficiência na utilização dos ativos e a rentabilidade do patrimônio líquido, refletindo a eficácia da gestão financeira, operacional e estratégica.

Durante o período analisado, a Petrobras apresentou ROA médio de 5,01% e ROE médio de 13,77%, revelando evolução significativa ao longo da série histórica. As medianas foram de 3,24% (ROA) e 8,32% (ROE), indicam que, apesar das fortes oscilações entre 2014 e 2016, a estatal consolidou níveis robustos de retorno, especialmente a partir de 2021. O comportamento inicial negativo durante Lava Jato e pandemia deu lugar a um dos ciclos mais lucrativos da história recente da companhia

No mesmo período, a ExxonMobil apresentou ROA médio de 6,13% e ROE médio de 11,22%, enquanto a Shell registrou ROA médio de 3,43% e ROE médio de 7,22%. A comparação revela que, embora as concorrentes privadas apresentem maior estabilidade e menor amplitude cíclica, a Petrobras demonstrou capacidade de recuperação superior, destacando-se nos anos de maior valorização do petróleo

Essas medidas de tendência central evidenciam a diferença estrutural entre empresas estatais e privadas: enquanto a ExxonMobil e a Shell mantêm rentabilidade mais estável, a Petrobras apresenta maior amplitude cíclica, alternando períodos de baixa e alta rentabilidade conforme as condições macroeconômicas e políticas de investimento do governo controlador.

No exercício de 2013, a Petrobras iniciou o período com ROA de 3,43% e ROE de 7,48%, índices modestos, porém estáveis. Em contraste, a ExxonMobil apresentou ROA de 9,39% e ROE de 18,05%, enquanto a Shell alcançou 4,58% e 9,04%, respectivamente, apresentando rentabilidade melhor. Durante 2014, o desempenho da Petrobras foi negativamente afetado pelos primeiros efeitos da Operação Lava Jato e pela queda do preço do barril, com ROA de -2,49% e ROE de -6,37%, contra 9,30% / 18,01% da ExxonMobil e 4,21% / 8,61% da Shell.

No exercício de 2015, a estatal enfrentou o ponto mais crítico de rentabilidade, com ROA de -3,67% e ROE de -12,79%, resultado direto das perdas contábeis e da reavaliação de ativos. No mesmo ano, a ExxonMobil apresentou ROA de 4,80% e ROE de 9,28%, e a Shell apenas 0,57% / 1,18%, também impactada pela retração global. Ao longo de 2016, observou-se o início da recuperação: a Petrobras registrou ROA de 1,80% e ROE de 6,45%, enquanto a ExxonMobil manteve 2,37% / 4,51% e a Shell 1,11% / 2,43%. Essa reversão decorreu da política de desinvestimentos, renegociação de dívidas e controle de custos operacionais.

No exercício seguinte, 2017, os resultados consolidaram a retomada, com ROA de 0,07% e ROE de 0,25%, ainda baixos, mas positivos, indicando estabilização financeira. A ExxonMobil apresentou 5,65% / 10,13%, e a Shell, 3,19% / 6,56%, revelando maior resiliência das concorrentes privadas. Durante 2018, a Petrobras ampliou seus índices de rentabilidade, atingindo ROA de 3,05% e ROE de 9,27%, acompanhando o movimento de valorização do petróleo e aumento de produtividade no pré-sal. A ExxonMobil apresentou 5,88% / 10,43%, e a Shell, 5,85% / 11,53%, mantendo-se em patamares superiores.

No exercício de 2019, a estatal alcançou ROA de 4,42% e ROE de 14,60%, superando o desempenho de 2018 e confirmando a eficácia das políticas de desalavancagem e governança. As concorrentes registraram 3,95% / 7,12% (ExxonMobil) e 3,92% / 8,32% (Shell), indicando superioridade pela estatal.

No decorrer de 2020, a pandemia provocou forte retração nos resultados do setor. A Petrobras apresentou ROA de 0,54% e ROE de 1,36%, desempenho ainda

positivo diante do contexto global, enquanto a ExxonMobil registrou -6,86% / -13,23% e a Shell -5,72% / -13,68%, ambas apresentando com prejuízo líquido.

No exercício subsequente, 2021, a estatal retomou fortemente a rentabilidade, com ROA de 11,46% e ROE de 28,63%, impulsionada pela valorização do petróleo e aumento das exportações. A ExxonMobil apresentou 6,96% / 13,43%, e a Shell, 4,97% / 11,46%, mostrando desempenho positivo, porém inferior ao da Petrobras, que se destacou pelo forte retorno em moeda estrangeira. Com o advento da Guerra da Ucrânia, em 2022, o preço internacional do petróleo elevou significativamente as margens de rentabilidade das empresas do setor. Nesse ano, a Petrobras atingiu ROA de 19,64% e ROE de 52,63%, superando a ExxonMobil (15,10% / 27,53%) e a Shell (9,55% / 21,97%).

No exercício de 2023, a estatal manteve altos níveis de retorno, com ROA de 11,51% e ROE de 31,81%, refletindo a continuidade do ciclo de preços elevados e a eficiência operacional. A ExxonMobil registrou 9,75% / 16,94%, e a Shell, 4,77% / 10,28%, permanecendo em patamares inferiores. Ao longo de 2024, com a normalização do mercado e a queda gradual do preço do barril, a Petrobras apresentou ROA de 10,41% e ROE de 31,98%, mantendo desempenho superior à média histórica e equilibrado em relação às concorrentes, que registraram ExxonMobil: 7,43% / 12,45% e Shell: 4,15% / 8,93%. A trajetória dos indicadores de rentabilidade entre 2013 e 2024 revela um movimento cíclico de contração, recuperação e consolidação. A Petrobras apresentou forte declínio entre 2014-2016, em decorrência da Operação Lava Jato e da queda do preço do petróleo, mas, a partir de 2017, iniciou uma trajetória consistente de recuperação, superando as concorrentes em diversos períodos.

O ciclo 2021–2023 representa o ápice da rentabilidade, com ROA acima de 10% e ROE que chegou ultrapassa os 50% em 2022, resultado de maior eficiência operacional, controle de endividamento e valorização do barril. Em contraste, a ExxonMobil e a Shell mantiveram rentabilidade mais estável, porém com menor amplitude de crescimento.

Conclui-se que a Petrobras alcançou, ao final do período, níveis de retorno compatíveis com as líderes globais do setor, demonstrando capacidade de transformar lucros operacionais em ganhos de capital e valor ao acionista. A convergência entre rentabilidade e lucratividade confirma a maturidade da gestão financeira e a efetividade das estratégias de reestruturação implementadas após 2017, consolidando a estatal como uma das companhias mais eficientes do segmento energético internacional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro da Petrobras entre 2010 e 2024, período em que a empresa passou por profundas transformações estruturais, políticas e de mercado. Por meio da aplicação de indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade, foi possível identificar a influência dos ciclos econômicos, das mudanças de gestão e dos eventos corporativos sobre os resultados da companhia.

Os resultados obtidos demonstraram que o desempenho da Petrobras é fortemente condicionado pelo ambiente político e econômico do país. A influência governamental, expressa na política de preços, nas decisões de investimento e na nomeação de dirigentes, mostrou-se fator determinante nas variações dos indicadores

financeiros. Em períodos de estabilidade institucional e foco técnico, como na recuperação pós-pandemia (2022–2023), observou-se melhora acentuada na rentabilidade e na eficiência operacional. Em contrapartida, nos momentos de instabilidade política, crise fiscal e escândalos de corrupção ocorridos entre 2014 e 2017, registrou-se deterioração expressiva dos índices de liquidez e rentabilidade, refletindo perda de credibilidade e de valor de mercado.

A análise comparativa com as empresas internacionais ExxonMobil e Shell, reforçou as diferenças estruturais entre os modelos de gestão pública e privada. Enquanto as companhias estrangeiras se beneficiam de estabilidade regulatória, previsibilidade institucional e autonomia de gestão, a Petrobras apresenta maior volatilidade de resultados em função da interferência política e da vulnerabilidade macroeconômica. Essa assimetria evidencia o desafio de conciliar a função econômica e social de uma empresa estatal com a necessidade de competitividade e sustentabilidade financeira em um mercado globalizado.

Em resumo, o estudo confirma que o desempenho econômico-financeiro da Petrobras resulta de uma complexa interação entre fatores políticos, econômicos e de governança. A estatal demonstrou capacidade de adaptação e resiliência diante de crises externas e internas, porém sua competitividade internacional ainda depende do fortalecimento de práticas de governança corporativa, da previsibilidade regulatória e da redução da interferência política nas decisões estratégicas.

Como limitações da pesquisa, destaca-se a utilização de dados secundários e a ausência de indicadores qualitativos de governança e sustentabilidade. Para estudos futuros, recomenda-se aprofundar a análise de correlação entre governança corporativa e desempenho financeiro, bem como ampliar o comparativo internacional, incorporando empresas líderes da transição energética e de baixo carbono, a fim de avaliar o posicionamento da Petrobras diante dos desafios da descarbonização e da nova economia energética.

Desta forma conclui-se, que a Petrobras, apesar dos desafios inerentes à sua natureza estatal, consolidou-se como uma empresa financeiramente sólida e estrategicamente relevante, demonstrando que a profissionalização da gestão e a estabilidade institucional são determinantes para o fortalecimento de empresas públicas em mercados competitivos.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA NACIONAL DO PETRÓLEO, GÁS NATURAL E BIOCOMBUSTÍVEIS (ANP). Boletim Mensal da Produção de Petróleo e Gás Natural 2024. Rio de Janeiro: ANP, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/anp>. Acesso em: 8 nov. 2025.

ANUATTI-NETO, F. et al. Os efeitos da privatização sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas privatizadas. *Revista Brasileira de Economia*, v. 59, n. 2, p. 151-175, abr./jun. 2005.

ARAÚJO, Eduardo Carvalho Correa de; RODRIGUES, Victor Rangel dos Santos; MONTE-MOR, Danilo Soares; CORREIA, Rogério Dias. Corrupção e valor de mercado: os efeitos da Operação Lava Jato sobre o mercado de ações no Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, Florianópolis, v. 17, n. 51, p. 41-58, maio/ago. 2018. DOI: 10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2626.

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

B3. Histórico da Bolsa de Valores do Brasil. Disponível em: <https://www.b3.com.br>. Acesso em: 2 mar. 2025.

B3. *Regulamento para emissores de valores mobiliários*. São Paulo: B3, 2023.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017. DOI: 10.1590/s0103-40142017.31890006.

BRASIL. Lei nº 2.004, de 3 de outubro de 1953. Dispõe sobre a política nacional do petróleo e define as atribuições do Conselho Nacional do Petróleo. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 1 mar. 2025.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 2 mar. 2025.

BRASIL. Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997. Dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 1 mar. 2025.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, 28 dez. 2007. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm. Acesso em: 16 abr. 2025.

CFC. Resolução CFC nº 1.255/2009. Disponível em: <https://www.cfc.org.br>. Acesso em: 5 mar. 2025.

COSTA, Armando João Dalla; SOUZA-SANTOS, Elson Rodrigo de.** Exploração das reservas petrolíferas do pré-sal, papel da Petrobras e os novos marcos regulatórios. *Economia & Tecnologia*, v. 5, n. 19, p. 129-146, out./dez. 2009.

CPC — Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamentos contábeis. Disponível em: <https://www.cpc.org.br>. Acesso em: 15 mar. 2025.

CVM. Normas sobre demonstrações contábeis. Disponível em: <https://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 3 mar. 2025.

EXXONMOBIL. *Annual Report and Accounts*. Disponível em: <https://investor.exxonmobil.com/sec-filings/annual-reports>. Acesso em: 30 out. 2025.
FASB — Financial Accounting Standards Board. *U.S. GAAP Financial Reporting*. Norwalk, 2022.

FERNANDES, A. L. *Mercado financeiro e governança corporativa das empresas estatais*. Rio de Janeiro: Editora Econômica, 2019.

FERNANDES, Breno de Oliveira. *Análise das demonstrações contábeis: teoria e prática*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

FERNANDES, Francisco. *Análise das demonstrações contábeis e indicadores financeiros*. São Paulo: Atlas, 2019.

FERREIRA, M. D. et al. *A privatização das empresas estatais brasileiras (2015-2019)*. Instituto Tricontinental de Pesquisa Social, 2021.

FONSECA, R. A. V. B. *Avaliação econômico-financeira da primeira grande privatização do Governo Bolsonaro: Petrobras Distribuidora*. Monografia (Ciências Econômicas) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2020.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. *Finanças públicas: teoria e prática no Brasil*. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GIL, Antonio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

GITMAN, L. J. *Princípios de Administração Financeira*. 14. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2017.

GUERRA, Luciano. *A nova contabilidade: convergência ao padrão internacional*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

GUERRA, Sergio de Iudícibus. *Finanças empresariais: fundamentos e práticas*. São Paulo: Atlas, 2015.

GUERRA, Sergio de Iudícibus. *Gestão financeira corporativa e valor da empresa.* São Paulo: Atlas, 2016.

GUERRA, Sergio de Iudícibus. *Finanças corporativas aplicadas: análise, valor e risco.* São Paulo: Atlas, 2018.

IFRS — International Financial Reporting Standards. IFRS Standards. Disponível em: <https://www.ifrs.org>. Acesso em: 15 mar. 2025.

INVESTOPEDIA. Top ExxonMobil Shareholders. 2024. Disponível em: <https://www.investopedia.com/articles/insights/052416/top-3-exxon-mobil-shareholders-xom.asp>. Acesso em: 13 set. 2025.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de balanços.* 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da contabilidade.* 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. *Contabilidade empresarial.* 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

JESUS JÚNIOR, Leonardo Bispo de; FERREIRA JÚNIOR, Hamilton Moura. Petrobras S.A, estratégias, fragmentação e interesses: uma análise do período 2006–2018. *EALR – Estudos em Administração e Logística*, v. 12, n. 2, p. 77–109, 2021.

JESUS JÚNIOR, Leonardo Bispo de; SARTI, Flávio; FERREIRA JÚNIOR, Hamilton Moura. *Governança e regulação no setor de petróleo e gás brasileiro.* Brasília: UCB, 2017.

MACHADO, Bruno; REIS, André. *O pré-sal e os desafios do setor petrolífero brasileiro.* Rio de Janeiro: IPEA, 2011.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. *Fundamentos de metodologia científica.* 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MARKETSCREENER. Exxon Mobil Corporation: Shareholders, Shareholding Structure. 2024. Disponível em: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/EXXON-MOBIL-CORPORATION-40082310/company-shareholders/>. Acesso em: 13 set. 2025.

MARQUES, E.; ASSAF, A. *Administração financeira.* 3. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MARTINS, J. et al. Indicadores do Balanço Social e DVA na Petrobras. In: *Análise Elementar PETRO*, 2017.

MARTINS, L. B.; FERREIRA JÚNIOR, H. M.; JESUS JÚNIOR, L. B. Petrobras S.A.: Estratégias, Fragmentação e Interesses – uma análise do período 2006–2018. *Economic Analysis of Law Review*, v. 12, n. 2, p. 77–109, 2021.

NAKAOKA, M. Y. T. *Sob a ótica do neoliberalismo: um estudo de caso da privatização da BR Distribuidora.* Dissertação (Mestrado em Ciências Sociais) – PUC-SP, 2024.

NOLAN, Peter; THURBER, Mark. On the state's role in the oil industry. *Energy Policy*, v. 38, p. 850–858, 2010.

OLIVEIRA, E. A. B. et al. Do monopólio estatal do petróleo à possível privatização da Petrobras. *Revista Direito em Debate*, Unijuí, v. 33, n. 61, 2024.

PADOVEZE, C. L. *Análise financeira de demonstrações contábeis.* 7. ed. São Paulo: Cengage, 2023a.

PADOVEZE, Clóvis Luís. *Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil.* 10. ed. São Paulo: Atlas, 2023b.

PEYERL, Daniela. *O petróleo no Brasil: exploração, capacitação técnica e política energética.* São Paulo: WeLib, 2015.

PETROBRAS. Oferta Pública Inicial da BR Distribuidora. 2017. Relatórios corporativos.

PETROBRAS. Conclusão da venda de ações da BR Distribuidora. 2019.

PINTO JÚNIOR, Hélio. *Economia e política do petróleo.* Rio de Janeiro: Interciência, 2007.

ROSA, M. J. A. et al. Análise dos Determinantes da Oscilação dos Preços das Ações da Petrobras no Período de 2006 a 2022. *International Journal of Professional Business Review*, v. 9, n. 12, p. 1–22, 2024.

RUAS, José. *Economia do petróleo e energia.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

SALES, G. A. W.; NUNES, R. V. Uma análise comparativa baseada em indicadores entre a Petrobras e as concorrentes estrangeiras: do anúncio do pré-sal até os dias atuais. *Revista REDECA*, v. 4, n. 2, p. 61–78, 2017.

SANTOS, J. *Métodos de análise financeira: teoria e prática.* São Paulo: Atlas, 2021.

SANTOS, João Paulo dos. *Gestão financeira empresarial: teoria e prática.* 3. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

SANTOS, Rafael; OLIVEIRA, Mariana; CARVALHO, Tiago. Impacto da queda do preço do petróleo e suas consequências à produção de *shale oil* nos EUA. *Revista Brasileira de Energia*, v. 22, n. 2, p. 45-63, 2016.

SAUER, Ildo L.; RODRIGUES, Larissa Araújo. Pré-sal e Petrobras: além dos discursos e mitos: disputas, riscos e desafios. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 30, n. 88, p. 185-230, 2016. DOI: 10.1590/S0103-40142016.30880014.

SCHMIDT, Cristiane Bohrer. Petróleo em águas turbulentas: a Petrobras em tempos de expansão financeira. 2017. 343 f. Dissertação (Mestrado em Relações Internacionais) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2017.

SHELL. *Annual Report and Accounts 2024*. The Hague: Shell plc, 2025. Disponível em: <https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/annual-report.html>. Acesso em: 20 out. 2025.

SILVA, C. *Contabilidade e finanças empresariais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2020.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muszkat. *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. 4. ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2005.

SILVA, J.; MARTINS, E. Avaliação de desempenho financeiro em empresas de energia: uma abordagem baseada em indicadores. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 18, n. 2, p. 95–118, 2020.

SILVA, Ricardo Luiz da. *Indicadores contábeis aplicados à gestão financeira*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2020.

SOUZA, L. G.; MARTINS, A. C.; SILVA, R. M. Queda de preço de petróleo e risco de países produtores: *Credit Default Swap (CDS)*. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 20, n. 3, p. 437-461, 2016. DOI: 10.1590/198055272032.

VAZ, L. S. Análise Elementar PETRO: Indicadores Econômico-Financeiros da Petrobras no Período 2012–2014. *Revista Científica Hermes*, 2016.

VALENTE, Sérgio. *A geopolítica do petróleo e o poder econômico mundial*. São Paulo: Edusp, 2009.

VERGARA, Sylvia Constant. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

VERÍSSIMO, A. *Empresas estatais: gestão e controle*. Brasília: Ipea, 2020. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br>. Acesso em: 17 abr. 2025.

VIBRA ENERGIA. Comunicado ao mercado: mudança da marca corporativa. 2021.

VILELA, Eunice Henriques Pereira; GROSSI, Janaína Cássia; CARVALHO, Luciano Ferreira; RIBEIRO, Kárem Cristina de Souza. A Petrobras após os escândalos de corrupção da Operação Lava-Jato: uma análise do valor da empresa até 2016. *Desenvolve: Revista de Gestão do Unilasalle*, Canoas, v. 7, n. 3, p. 9-26, nov. 2018. DOI: 10.18316/desenv.v7i3.4664.



WORLD BANK. Oil rents (% of GDP). The Changing Wealth of Nations – World Development Indicators. Washington, D.C.: World Bank, 2024. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PETR.RT.ZS>. Acesso em: 8 nov. 2025.

YERGIN, Daniel. *O petróleo: a épica busca por dinheiro, poder e energia.* Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2010.