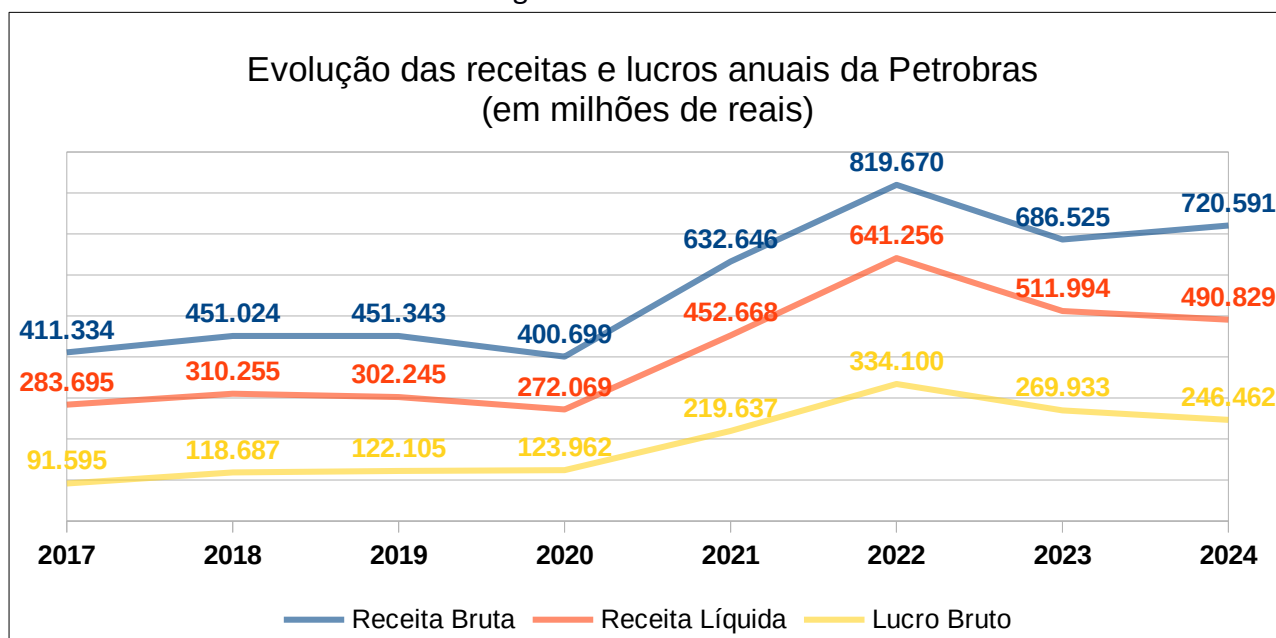


NOTA SOBRE OS ÍNDICES DO 2º TRIMESTRE DE 2025 DA PETROBRÁS

Nesta nota, analisamos os dados da Petrobrás relativos ao seu último relatório trimestral (2º trimestre de 2025). Antes de adentrarmos nos tópicos específicos que caracterizam esse documento, é necessário apresentar uma visão geral da empresa com base nos dados anuais acumulados entre 2017 e 2024. Tal abordagem é fundamental para situar as oscilações recentes de seus resultados dentro do contexto mais amplo inaugurado pela forte escalada dos preços das commodities a partir da pandemia de COVID-19 em 2020 e, posteriormente, pela eclosão da guerra entre Rússia e Ucrânia — eventos que reconfiguraram a estrutura global de custos, demanda e rentabilidade no setor energético.



Fonte: Petrobras: Demonstrações Financeiras Consolidadas em R\$. Elaboração: ILAESE

Retomamos esses dados porque, a partir de 2020, a Petrobrás registrou uma elevação sem precedentes em seus resultados, impulsionada pela valorização do barril de petróleo, pela recuperação acelerada do consumo global e pela desvalorização cambial, que ampliou suas receitas em reais. Em 2021 e, sobretudo, em 2022, sua lucratividade atingiu níveis extraordinários, favorecido também pela política de preços de paridade internacional e pela restrição da oferta mundial.

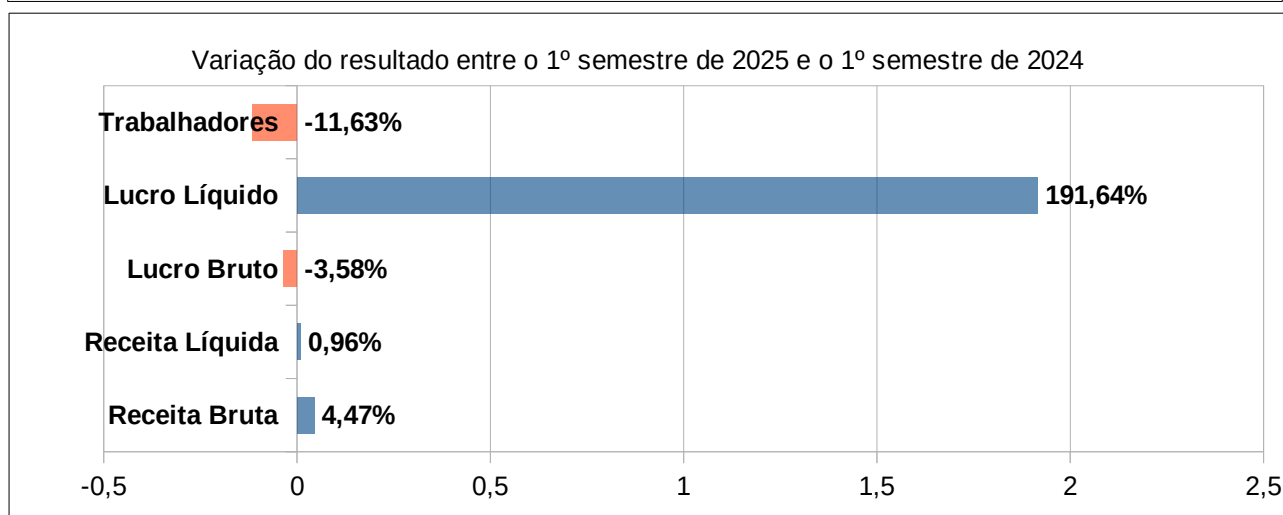
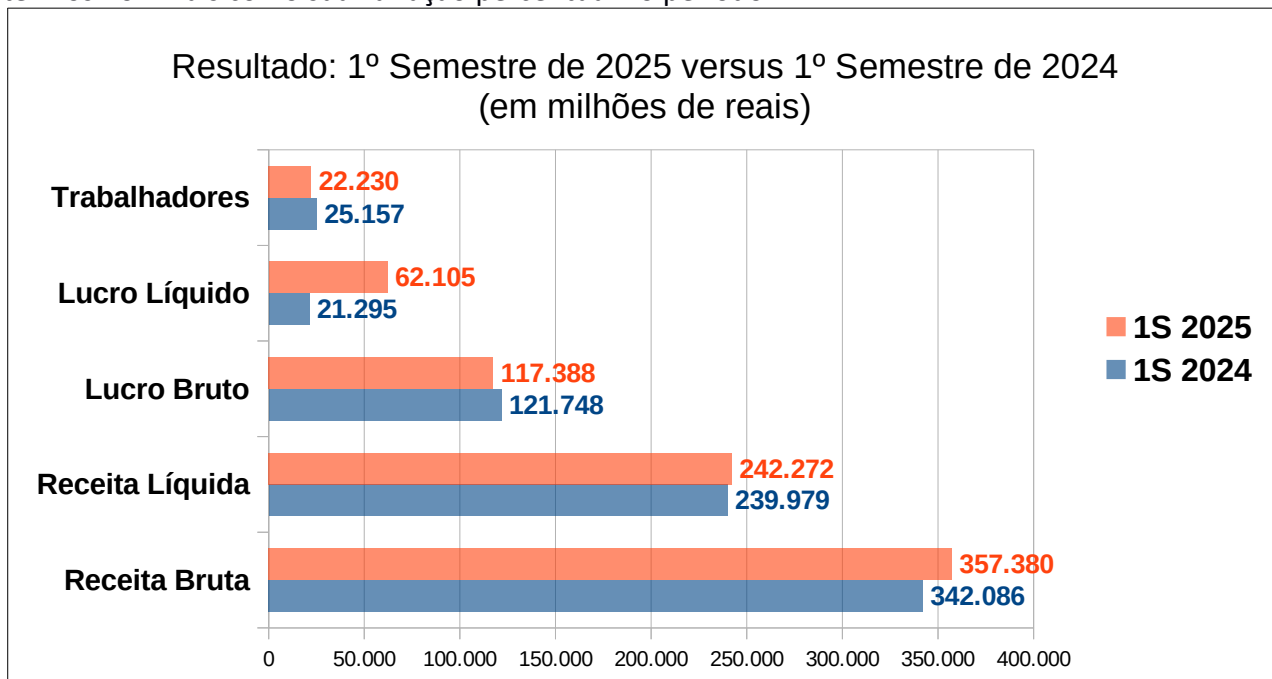
As quedas verificadas nos exercícios mais recentes, portanto, não significam uma reversão estrutural, mas o arrefecimento de um ciclo de lucros excepcionalmente altos. Mesmo com a tendência de normalização, os preços internacionais do petróleo e derivados permanecem em patamares historicamente elevados, o que indica que os resultados atuais apenas configuram uma queda em comparação com anos de rentabilidade atípica. Assim, a análise dos resultados da

companhia deve considerar o movimento cíclico mais amplo que marcou o setor no pós-pandemia, e não apenas as variações pontuais entre trimestres ou exercícios.

Feitas essas observações, analisemos os dados semestrais mais recentes da Petrobrás.

1 - Análise geral dos dados semestrais e trimestrais da Petrobrás em 2025

A seguir, apresentamos uma síntese dos resultados semestrais da Petrobrás em 2025, comparados com o mesmo período do ano anterior. Examinamos as receitas bruta e líquida, o lucro bruto e líquido, bem como os custos com os trabalhadores nos dois semestres; tanto em termos nominais como sua variação percentual no período.

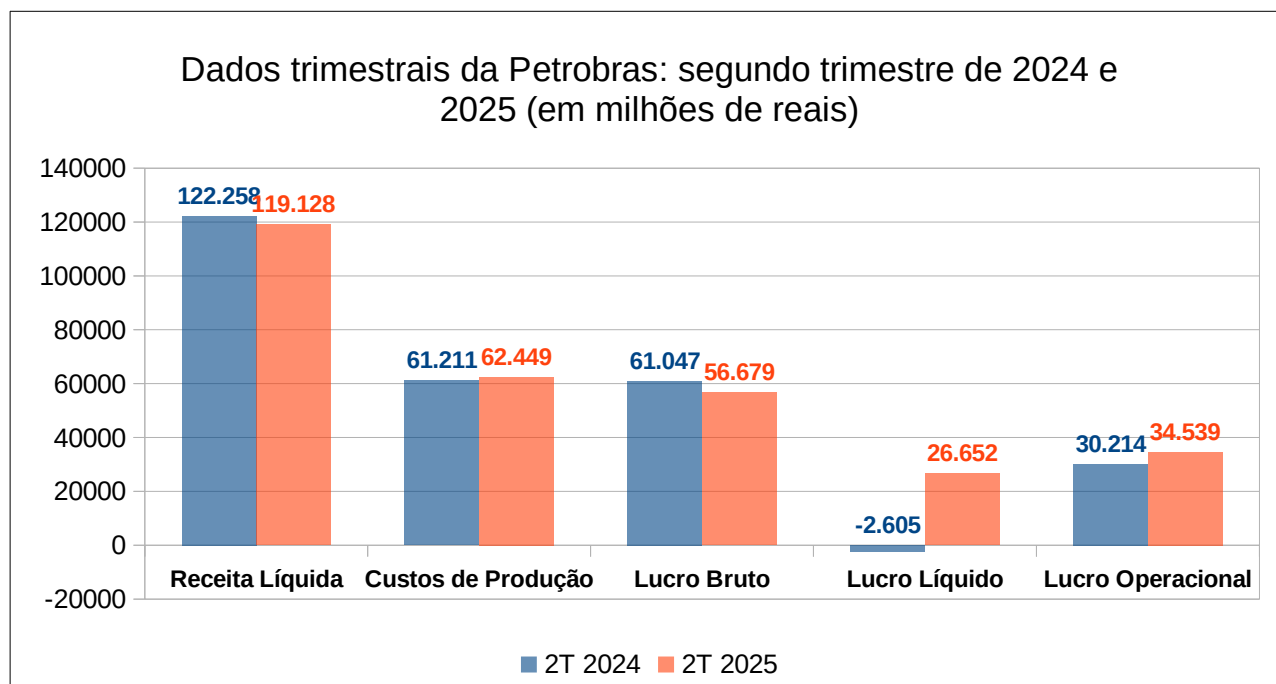


Fonte: Demonstrações Financeiras trimestrais consolidadas em R\$. Elaboração: ILAESE

Três aspectos devem ser notados nesses dados. O primeiro deles é uma leve evolução da Receita Bruta (4,47%) e Líquida (0,96%). Ou seja, houve uma certa estabilidade na arrecadação. Apesar disso, o lucro bruto retrocedeu em -3,58% enquanto o lucro líquido cresceu 191,64%. Por último, o custo com os trabalhadores retrocedeu em -11,63%.

Algo análogo ocorre quando consideramos apenas o segundo trimestre de 2025 em relação ao

mesmo período do ano anterior:



Fonte: Demonstrações Financeiras trimestrais consolidadas em R\$. Elaboração: ILAESE

Quando comparamos apenas o segundo trimestre de 2025 com o mesmo período de 2024, vemos uma pequena retração na arrecadação e lucro bruto em 2025, mas um crescimento tanto do lucro operacional como do lucro líquido.

O primeiro aspecto a se notar em ambos os casos é a estabilidade nos resultados da Petrobrás em 2025, que mantêm os bons números registrados no mesmo período do ano anterior. A grande novidade é o crescimento significativo do lucro líquido.

Para entendermos essas variações, devemos analisar cada um dos elementos que constituem esses dados totalizados, a começar pelas receitas.

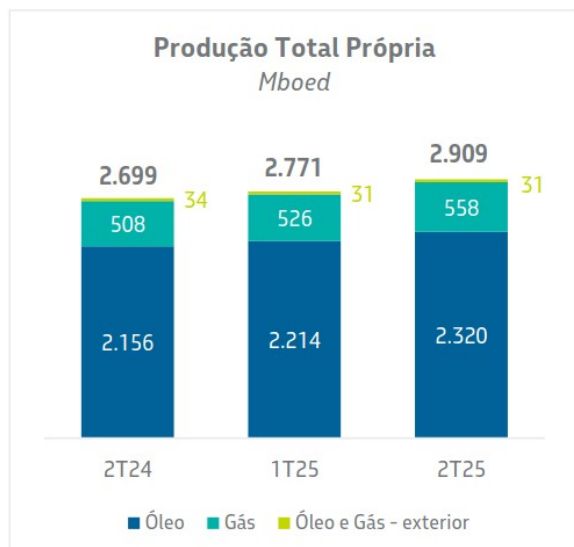
2 - Receitas alavancadas pelo crescimento na produção

A tabela a seguir apresenta a variação da receita da Petrobrás entre o primeiro semestre de 2024 e o primeiro semestre de 2025, discriminada por tipo de produto e por destino das vendas — mercado interno e externo. Os valores estão expressos em milhões de reais e permitem observar como cada segmento contribuiu para o resultado total da empresa no período. A partir desses dados, é possível identificar quais produtos impulsionaram o crescimento da receita e quais apresentaram retração, revelando as principais tendências na atuação comercial da Petrobrás.

| RECEITAS | | | |
|--|----------------|----------------|---------------|
| R\$ milhões | 1S24 | 1S25 | Variação |
| Diesel | 71.447 | 73.370 | 2,69% |
| Gasolina | 31.883 | 34.755 | 9,01% |
| Gás liquefeito de petróleo (GLP) | 7.890 | 9.286 | 17,69% |
| Querosene de aviação (QAV) | 11.845 | 12.284 | 3,71% |
| Nafta | 4.639 | 4.804 | 3,56% |
| Óleo combustível (incluindo bunker) | 2.915 | 1.717 | -41,10% |
| Outros derivados de petróleo | 10.643 | 10.934 | 2,73% |
| SUBTOTAL DE DERIVADOS DE PETRÓLEO | 141.262 | 147.150 | 4,17% |
| Gás Natural | 12.464 | 10.676 | -14,35% |
| Petróleo | 11.590 | 14.272 | 23,14% |
| Renováveis e nitrogenados | 383 | 545 | 42,30% |
| Receitas de direitos não exercidos | 1.324 | 592 | -55,29% |
| Energia elétrica | 1.174 | 1.645 | 40,12% |
| Serviços, agenciamento e outros | 2.275 | 1.999 | -12,13% |
| TOTAL MERCADO INTERNO | 170.472 | 176.879 | 3,76% |
| Exportações | 66.743 | 63.559 | -4,77% |
| Petróleo | 51.131 | 47.516 | -7,07% |
| Óleo combustível (incluindo bunker) | 12.413 | 13.096 | 5,50% |
| Outros derivados de petróleo e outros produtos | 3.199 | 2.947 | -7,88% |
| Vendas no exterior (*) | 2.764 | 1.834 | -33,65% |
| TOTAL MERCADO EXTERNO | 69.507 | 65.393 | -5,92% |
| TOTAL | 239.979 | 242.272 | 0,96% |

Fonte: Resultados trimestrais da Petrobras em Excel R\$ Elaboração: ILAESE

O aumento das receitas veio quase todo do mercado interno, que cresceu 3,76%, enquanto o mercado externo caiu quase 6%. Entre os combustíveis, gasolina (+9%), GLP (+17,7%) e diesel (+2,7%) foram os principais responsáveis pela alta. Esses aumentos estão ligados tanto a maiores volumes vendidos no país, acompanhando a recuperação da atividade econômica e do transporte, quanto a preços ainda elevados nas refinarias. O crescimento em energia elétrica (+40%) e em renováveis e nitrogenados (+42%) são percentualmente expressivos, mas eles representam uma fatia pouco significativa das receitas da Petrobrás cuja atividade hegemônica continua a ser os combustíveis fósseis.



Fonte: Relatório de produção da Petrobras

As exportações tiveram forte retração (-4,77%), com destaque para o petróleo cru, que caiu -7%. Essa queda reflete um contexto internacional mais competitivo, com aumento da oferta global (inclusive dos EUA e da Guiana) e cotações internacionais um pouco menores que as de 2023 e início de 2024.

Diante desse quadro, cabe perguntar como a Petrobrás conseguiu manter o seu patamar de receitas, mesmo com uma leve redução no preço do petróleo.

O motivo se encontra no gráfico ao lado, isto é, na elevação significativa de sua produção que alcançou 2,91 MMboed no segundo trimestre de 2025, 5% superior ao do semestre anterior.

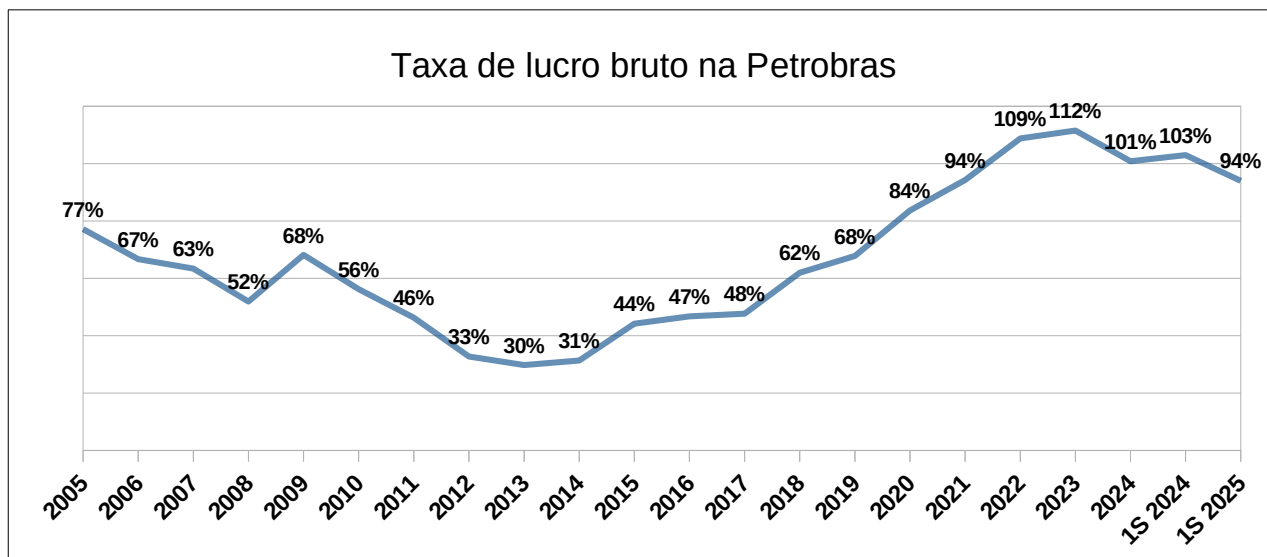
E não foi sem razão. Justamente neste último semestre, entraram em operação 14 novos poços produtores, sendo 7 na Bacia de Campos e 7 na Bacia de Santos. Houve, assim, diversos **recordes históricos** de produção:

- ✓ Produção total operada no 2T25: 4,19 MMboed (recorde anterior de 4,05 MMboed no 4T23)
- ✓ Produção total própria no pré-sal no 2T25: 2,39 MMboed (recorde anterior de 2,33 MMboed no 4T23)
- ✓ As plataformas do campo de Mero romperam a marca de produção operada de 600 mil

O crescimento da produção, no entanto, explica a manutenção dos elevados patamares de receita verificados no ano anterior, mas não pode ainda explicar sua lucratividade. Devemos, portanto, examinar mais de perto os custos na empresa.

3 - Elevação nos custos compensada pela redução dos gastos com pessoal

Vimos que houve uma redução no lucro bruto da Petrobrás no segundo semestre de 2025. Isso ocorreu porque os custos de produção se elevaram. A redução do lucro bruto, no entanto, foi irrisória e a empresa mantém, historicamente, uma taxa de lucro elevada.



Fonte: Petrobras: Demonstrações Financeiras em R\$. Elaboração: ILAESE

A tabela a seguir apresenta a variação dos custos de produção da Petrobrás no primeiro semestre de 2025 em comparação com o mesmo período de 2024. Os números mostram quanto a empresa gastou com matérias-primas, importações, serviços contratados, depreciação de equipamentos, participação governamental e pessoal, além da variação dos estoques. Esses dados permitem entender como evoluíram os principais componentes do custo dos produtos vendidos e onde ocorreram os maiores aumentos ou reduções nas despesas da companhia.

| Custo dos produtos vendidos | | | |
|--|-----------------|-----------------|----------------|
| R\$ milhões | 1S24 | 1S25 | 1S25 |
| Matérias-primas, produtos para revenda, materiais e serviços contratados(*) | -57.319 | -59.493 | 3,79% |
| Compras e importações | -41.467 | -40.992 | -1,15% |
| Petróleo | -24.177 | -22.338 | -7,61% |
| Derivados | -13.436 | -15.916 | 18,46% |
| Gás natural | -3.854 | -2.738 | -28,96% |
| Serviços e outros | -15.852 | -18.501 | 16,71% |
| Depreciação, depleção e amortização | -25.742 | -31.715 | 23,20% |
| Participação governamental | -30.182 | -30.884 | 2,33% |
| Gastos com pessoal | -5.352 | -4.772 | -10,84% |
| Variação dos estoques | 364 | 1980 | 443,96% |
| Total | -118.231 | -124.884 | 5,63% |

Fonte: Resultados trimestrais da Petrobras em Excel R\$ **Elaboração:** ILAESE

Os custos totais da Petrobrás cresceram 5,6% em um ano, mesmo com quedas significativas em alguns itens, como o gás natural (-29%) e os gastos com pessoal (-10,84%). O principal fator de alta foi o aumento expressivo na depreciação e amortização (+23,2%) e nos gastos com serviços contratados (+16,7%), refletindo uma dependência crescente de prestadoras terceirizadas e do uso intensivo de equipamentos de alto custo. Enquanto isso, os custos com derivados (+18,5%) mostram que o refino e o processamento também ficaram mais caros, o que tende a pressionar os preços finais dos combustíveis.

Chama atenção a redução dos gastos diretos com trabalhadores próprios, contrastando com o aumento das despesas com serviços externos. Esse movimento indica uma **estratégia de redução dos gastos com quadro interno e maior terceirização**, o que reduz custos trabalhistas, mas fragiliza as condições de trabalho e o controle sobre atividades estratégicas. Em resumo, a Petrobrás vem operando com custos crescentes em áreas de capital e serviços, enquanto corta nas pessoas — uma tendência que melhora indicadores contábeis no curto prazo, mas que compromete a sustentabilidade e a soberania da empresa no longo prazo.

Chama a atenção, igualmente, a redução nos custos de produção com petróleo. O indicador fornecido pela própria Petrobrás para avaliarmos esse custo é o Lifting Cost. Trata-se, como indica o relatório da própria Petrobrás, de um indicador que representa o custo de extração unitário de um barril equivalente, levando em consideração a relação entre os custos e a produção.

Ele se divide nas seguintes categorias:

Lifting Cost Brasil (US\$/boe): É o custo direto de produção, ou seja, quanto a Petrobrás gasta para extrair um barril de petróleo equivalente (boe) nas operações brasileiras, sem incluir custos de exploração, desenvolvimento ou transporte.

Lifting Cost + Afretamento (US\$/boe): Aqui se soma ao custo de produção o valor gasto com afretamento (leasing ou aluguel de embarcações e plataformas), que na Petrobrás é muito relevante, especialmente no pré-sal.

Lifting Cost + Participações Governamentais (US\$/boe): Neste caso, o lifting cost é somado às participações governamentais, ou seja, às contrapartidas financeiras devidas ao Estado pela exploração de petróleo.

Feitos esses esclarecimentos, vamos aos dados do último semestre:

| LIFTING COST | | | |
|--|--------------|--------------|---------------|
| R\$ milhões | 1S24 | 1S25 | Variação |
| Lifting cost Brasil (US\$/ boe) | 6,05 | 6,36 | 5,12% |
| Pré-Sal | 3,93 | 4,13 | 5,09% |
| Pós-Sal Profundo e Ultra Profundo | 15,87 | 17,7 | 11,53% |
| Terra e Águas Rasas | 16,58 | 17,25 | 4,04% |
| Lifting cost + Afretamento | 8,46 | 9,15 | 8,16% |
| Pré-Sal | 6,27 | 6,85 | 9,25% |
| Pós-Sal Profundo e Ultra Profundo | 19,15 | 21,38 | 11,64% |
| Terra e Águas Rasas | 16,58 | 17,25 | 4,04% |
| Lifting cost + Participações governamentais | 20,1 | 18,64 | -7,26% |
| Lifting cost + Participações governamentais + Afretamento | 22,51 | 21,42 | -4,84% |

Fonte: Resultados trimestrais da Petrobras em Excel R\$ **Elaboração:** ILAESE

Como se nota, o Lifting cost Brasil subiu de US\$ 6,05/boe para US\$ 6,36/boe, um aumento de cerca de 5%. Essa elevação reflete principalmente: (1) custos maiores de operação e manutenção, devido à inflação internacional de serviços offshore e insumos técnicos; (2) oscilações cambiais, (3) leve redução da participação relativa do pré-sal (onde o custo unitário é muito menor). Apesar do aumento, o indicador permanece em patamar historicamente baixo, mostrando alta eficiência produtiva.

O custo total operacional aumentou de US\$ 8,46 para 9,15/boe (+8,2%). Isso confirma que o principal vetor de aumento está ligado aos custos de afretamento de FPSOs e embarcações, cujos contratos foram reajustados e parcialmente impactados pela taxa de câmbio e pela **entrada em operação de novas unidades de produção com custos iniciais mais altos**.

Apesar da elevação dos custos operacionais e de afretamento, a redução dos encargos governamentais decorrente de preços internacionais ligeiramente mais baixos compensou parte dessa alta, mantendo o custo total de produção por barril praticamente estável.

Resta examinar, por fim, o expressivo crescimento no Lucro Líquido da empresa.

4 - As razões do elevado lucro líquido

Como vimos, no primeiro item desta nota, o Lucro Líquido da Petrobrás cresceu 191,64% no primeiro semestre de 2025 em relação ao primeiro semestre de 2024. Uma parte da explicação deste lucro líquido exacerbado já foi indicada: a redução dos gastos com pessoal próprio e o crescimento da produção. No entanto, como houve uma relativa estabilidade na arrecadação e um pequeno crescimento nos custos, esses fatores por si só não podem explicar a escalada no lucro líquido da empresa.

Se, no primeiro semestre de 2024, a Petrobrás teve lucro líquido negativo em função de perdas cambiais, no primeiro semestre de 2025 a situação se inverteu. Indicamos abaixo o resultado financeiro da Petrobrás:

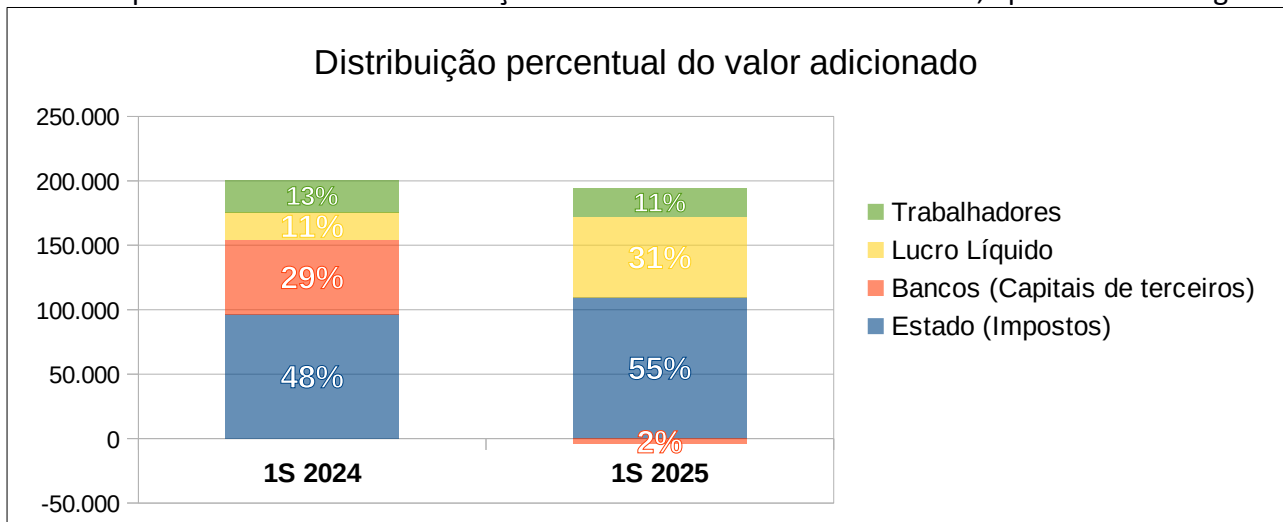
| Resultado Financeiro | | |
|--|----------------|----------------|
| R\$ milhões | 1S24 | 1S25 |
| Receitas Financeiras | 5.224 | 3.692 |
| Receita com aplicações financeiras e títulos públicos | 4.121 | 2.581 |
| Outros | 1.103 | 1.111 |
| Despesas Financeiras | -20.941 | -11.774 |
| Despesas com financiamentos | -5.449 | -5.648 |
| Despesas com arrendamentos | -5.613 | -7.332 |
| Encargos financeiros capitalizados | 3.857 | 5.266 |
| Atualização financeira da provisão de desm antelamento | -2.692 | -3.722 |
| Adesão à Transação Tributária | -10.399 | - |
| Outros | -645 | -338 |
| Variações monetárias e cambiais, líquidas | -30.258 | 24.249 |
| Variações cambiais | -23.026 | 29.474 |
| Real x Dólar | -23.166 | 30.326 |
| Outras moedas | 140 | -852 |
| Reclassificação do hedge accounting | -6.578 | -7.052 |
| Adesão à Transação Tributária | -1.184 | - |
| Atualização monetária de dividendos antecipados e dividendos a pagar | -1.980 | -876 |
| Atualização monetária de impostos a recuperar | -542 | 909 |
| Outros | 3.052 | 1.794 |
| Total | -45.975 | 16.167 |

Fonte: Resultados trimestrais da Petrobras em Excel R\$ Elaboração: ILAESE

O resultado financeiro da Petrobrás teve uma reversão impressionante no primeiro semestre de 2025: passou de um prejuízo de R\$ 45,9 bilhões em 2024 para um ganho de R\$ 16,1 bilhões. Essa virada não se deveu a uma melhora nas receitas financeiras — que, na verdade, caíram —, mas sim ao impacto positivo das variações cambiais. Em 2024, a empresa havia perdido R\$ 23 bilhões com a desvalorização do real frente ao dólar; já em 2025, o movimento foi inverso, gerando um ganho cambial de R\$ 29,5 bilhões.

Ou seja, o resultado financeiro positivo veio quase exclusivamente da valorização do real, que reduziu o valor da dívida externa quando convertida para a moeda nacional. Trata-se, portanto, de um ganho contábil, não de uma melhora estrutural da gestão financeira.

Esse quadro se reflete na distribuição do valor adicionado da Petrobrás, apresentado a seguir:



Fonte: Relatórios Anuais e trimestrais da Petrobras. Elaboração: ILAESE

5 - Considerações sobre a queda das despesas com pessoal

Por fim, gostaríamos de apresentar algumas considerações sobre as despesas com pessoal acumuladas pela Petrobrás no primeiro semestre de 2025 em relação ao mesmo período do ano anterior. Os números são os que se seguem.

| Remuneração direta | 1S 2025 | 1S 2024 | Variação |
|-----------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Salários | 10.430 | 9.524 | 9,51% |
| Programas de remuneração variável | 3.418 | 2.499 | 36,77% |
| | 13.848 | 12.023 | 15,18% |
| Benefícios | | | |
| Vantagens | 1.876 | 579 | 224,01% |
| Plano de aposentadoria e pensão | 2.192 | 2.147 | 2,10% |
| Plano de saúde | 3.624 | 9.781 | -62,95% |
| | 7.692 | 12.507 | -38,50% |
| FGTS | 690 | 627 | 10,05% |
| Total | 22.230 | 25.157 | -11,63% |

Os dados indicam que, embora os salários tenham subido 9,5% e a remuneração variável 36,8%, isso não significa necessariamente aumento real da remuneração dos empregados. A Petrobrás não divulga o número de trabalhadores por semestre, e é provável que parte desse crescimento se deva à contratação de novos funcionários, especialmente com a entrada em operação de novas plataformas. Ou seja, a massa salarial aumentou, mas o valor médio por empregado pode ter se mantido estável ou até diminuído. Entre os benefícios, houve forte alta nas “vantagens” (+224%), estabilidade no plano de aposentadoria (+2,1%) e forte queda nas despesas com plano de saúde (-63%), fator que explica a redução total das despesas com pessoal no semestre. É sobre esse ponto que queremos realizar uma análise mais detida.

Quando os relatórios da Petrobrás mencionam um “ganho de quase 7 bilhões de reais oriundos da revisão atuarial do Plano de Saúde”, isso significa, em termos simples, que a empresa reduziu a estimativa de quanto precisará gastar no futuro para custear a saúde de seus empregados, aposentados e pensionistas. A cada exercício, a companhia revisa essas projeções – processo chamado de **revisão atuarial**. Em linhas gerais, há duas possibilidades:

1. **Perda atuarial**, quando a obrigação financeira futura aumenta;
2. **Ganho atuarial**, quando a obrigação financeira futura diminui.

No caso da Petrobrás, o ganho atuarial de 2024 decorreu de uma **revisão intermediária no passivo do plano AMS (Saúde Petrobrás)**, administrado pela Associação Petrobrás de Saúde (APS). O plano é custeado em **70% pela empresa e 30% pelos beneficiários**, proporção retomada em abril de 2024 após a revogação das resoluções CGPAR n° 42/2022 e 49/2023 pela CGPAR n° 52/2024. Essa mudança na política de custeio levou a um **ajuste contábil** no valor presente das obrigações futuras: um aumento de R\$ 127 milhões no passivo, mas, ao mesmo tempo, um **ganho atuarial de R\$ 6,8 bilhões** registrado no patrimônio líquido. Em outras palavras, o ganho não representa uma economia imediata, mas uma **reavaliação contábil das projeções de gasto futuro**, influenciada também por parâmetros como taxa de desconto atuarial e expectativa de uso dos serviços médicos.

Embora esse efeito seja registrado contabilmente no presente, ele representa uma economia

efetiva projetada, derivada de mudanças reais na estrutura de custeio e nas condições do benefício. A Petrobrás passa a ter, de fato, menor compromisso financeiro futuro com saúde, o que se traduz em uma despesa menor reconhecida já neste semestre. Assim, o ganho atuarial não pode ser tratado como um simples ajuste contábil sem relevância: ele expressa uma redução concreta no custo trabalhista e no passivo da companhia, que explica boa parte da queda da massa salarial no primeiro semestre de 2025. Trata-se, portanto, de uma economia real de longo prazo, contabilmente registrada no presente e com impacto direto nas despesas com pessoal.

É importante destacar que esse tipo de ganho é de natureza estrutural, e não conjuntural. Diferentemente das variações cambiais, que geram ganhos ou perdas momentâneos no lucro líquido conforme a flutuação do câmbio, a revisão atuarial decorre de um plano efetivamente estabelecido e de parâmetros definidos, que alteram de forma permanente a projeção de custos futuros da companhia. Ou seja, trata-se de uma medida com fundamento operacional e previsível, e não de um efeito financeiro passageiro — razão pela qual o impacto deve ser plenamente considerado na análise da massa salarial e das despesas com pessoal da Petrobrás.

5 - Conclusões

Os resultados da Petrobrás no primeiro semestre de 2025 mostram uma empresa que conseguiu manter e até ampliar sua lucratividade, mesmo num cenário de leve recuo dos preços internacionais do petróleo. Essa estabilidade de receitas foi obtida principalmente pela expansão da produção, que atingiu recordes históricos com a entrada em operação de novas unidades produtivas e poços nas bacias de Campos e Santos. A ampliação da capacidade extrativa compensou a perda de valor por barril, garantindo à empresa um volume de vendas suficiente para sustentar o faturamento.

Esse aumento da produção, contudo, veio acompanhado de um leve crescimento nos custos de operação, como mostra o aumento do *lifting cost* e das despesas com serviços contratados e depreciação. A implantação de novas plataformas, o uso intensivo de equipamentos sofisticados e o encarecimento dos serviços *offshore* elevaram o custo total por barril. Ainda assim, esses gastos foram amplamente compensados por ganhos de escala e pela alta eficiência das operações no pré-sal, que continuam a responder pela maior parte da produção nacional de petróleo.

Do ponto de vista social e trabalhista, a contrapartida desse desempenho foi a forte redução de gastos com pessoal (massa salarial) e a intensificação da terceirização. Enquanto os custos com serviços externos cresceram, os gastos com pessoal próprio caíram mais de 10%, evidenciando uma estratégia de gastos com pessoal próprio que privilegia indicadores financeiros de curto prazo em detrimento da valorização dos trabalhadores, elevando sua exploração. A empresa, portanto, reduziu os gastos com sua força de trabalho direta para sustentar margens de lucro elevadas.

Em suma, a rentabilidade recorde de 2025 não resulta de uma transformação estrutural progressiva, mas de uma combinação conjuntural: maior volume de extração, ganhos cambiais e contenção de despesas trabalhistas. Essa estratégia reforça a rentabilidade imediata, mas levanta questões sobre o futuro da empresa, sua política de investimentos e, sobretudo, o papel dos trabalhadores na sustentação desse resultado.

Da equipe do ILAESE (Instituto Latino-americano de Estudos Socioeconômicos)
08/10/2025