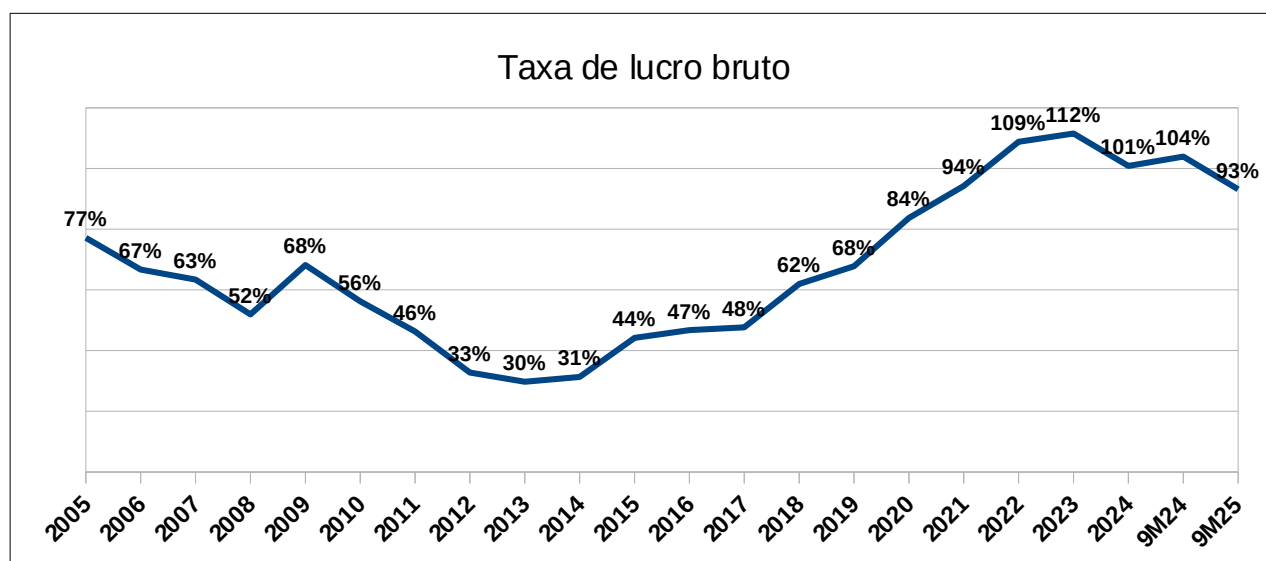


NOTA SOBRE OS ÍNDICES DO TERCEIRO TRIMESTRE DE 2025 DA PETROBRAS

Nesta nota, analisamos os dados da Petrobras relativos ao seu último relatório trimestral (3º trimestre de 2025). Como sempre, não podemos perder de vista, ao analisarmos os resultados da Petrobras, o seu desempenho no longo prazo.

Embora os resultados operacionais e financeiros da Petrobras tenham apresentado certa oscilação nos últimos trimestres, reflexo da volatilidade internacional do preço do barril, é crucial situar este movimento dentro de um contexto mais amplo. A empresa vem registrando seus melhores índices históricos desde 2020, com lucros recordes nesse período. Este desempenho excepcional não é impulsionado apenas pela conjuntura de *commodities*, que hoje se mostra menos favorável, mas por uma mudança estrutural na sua base produtiva. A plena maturação dos campos do pré-sal, que atingiram seu pico de produtividade, fornece um óleo de alta qualidade e com custo de extração competitivo em nível global. Essa eficiência permite que a companhia mantenha sólidos lucros mesmo em cenários de preços moderados.

O que dissemos pode ser notado na taxa de lucro bruto da empresa, considerando os 9 meses de 2025 com dados divulgados.



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

A taxa de lucro bruto de 93% realizada em 2025, nos 9 meses de dados consolidados, é extraordinária. Ela não apenas coloca a Petrobras como uma das empresas da indústria do petróleo mais lucrativas do mundo, como representa uma manutenção de seu patamar de lucratividade mesmo diante de um cenário de queda relativa do preço do petróleo, sobretudo quando consideramos o Brent Médio. Trata-se do preço médio de referência do barril de petróleo no mercado internacional durante um determinado período, usado pela Petrobras para seu planejamento e análise de resultados. Após os preços elevados verificados no cenário marcado pela pandemia de COVID-19 e da subsequente guerra entre a Rússia e a Ucrânia, tal preço retorna,

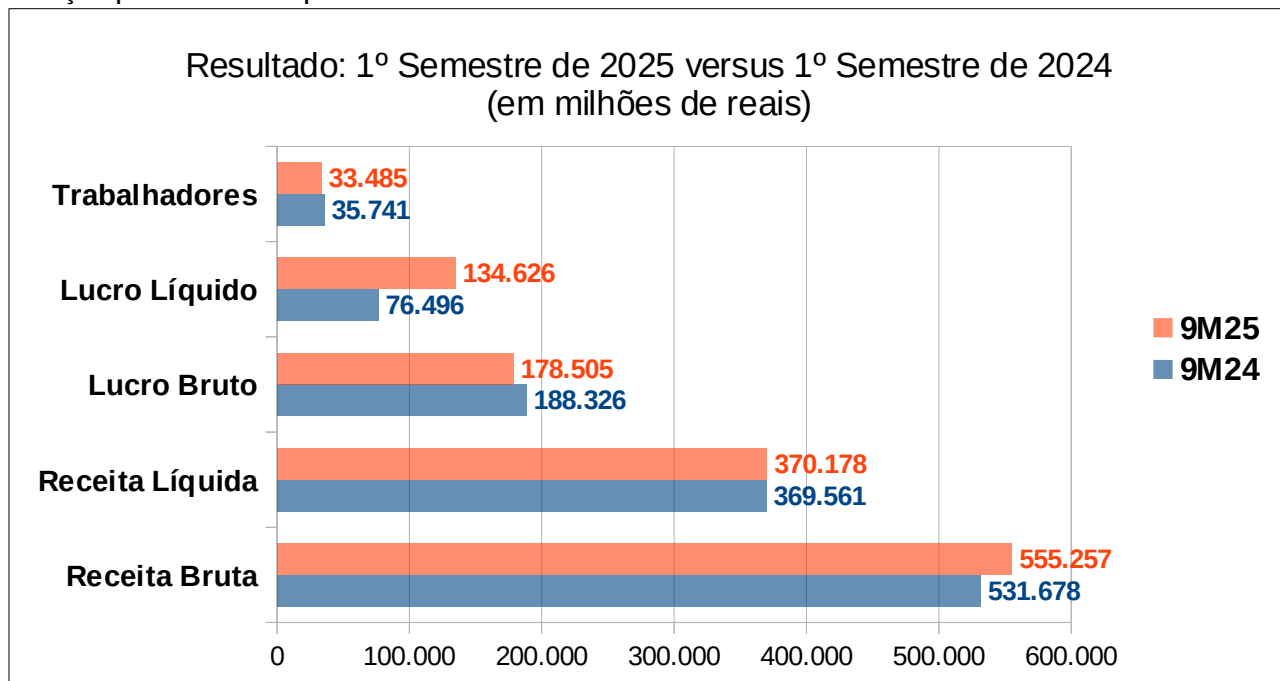
finalmente, ao patamar que podemos considerar como normal, como indicamos a seguir.

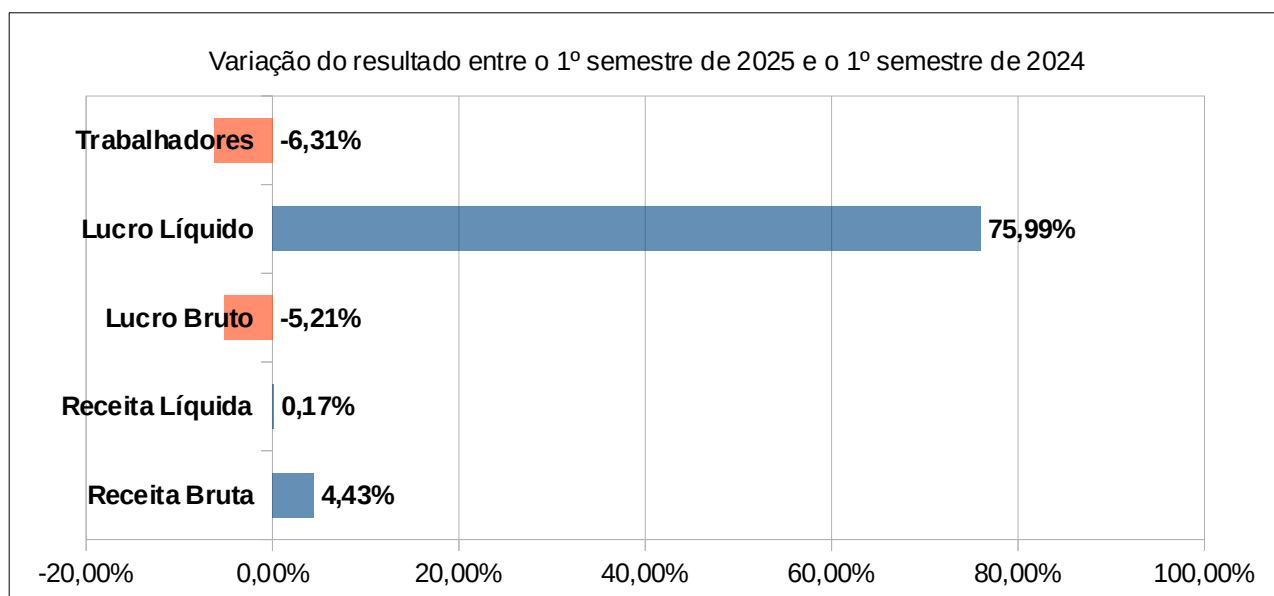


Nos últimos dez anos, o preço do petróleo Brent passou por altos e baixos. Após uma forte recuperação pós-pandemia e pico com a guerra na Ucrânia, o mercado agora tende ao equilíbrio. Atualmente, há uma tendência de normalização, com pressões para queda devido ao crescimento da produção de alguns países e à transição energética global, embora a instabilidade no Oriente Médio ainda sustente certa volatilidade. O que nos interessa notar, contudo, é que nos últimos 12 meses, o preço do petróleo caiu cerca de 11 dólares. Apesar disso, como veremos, os impactos nos números realizados pela Petrobras foram mínimos.

1 - Resultados da Petrobras em 2025

Esta síntese apresenta os resultados da Petrobras referentes aos nove primeiros meses de 2025, com base nos dados divulgados e em comparação com igual período de 2024. A análise abrange o desempenho das receitas bruta e líquida, do lucro bruto e líquido, e dos custos com trabalhadores. Todos os valores são examinados tanto em montantes nominais quanto em sua variação percentual no período.

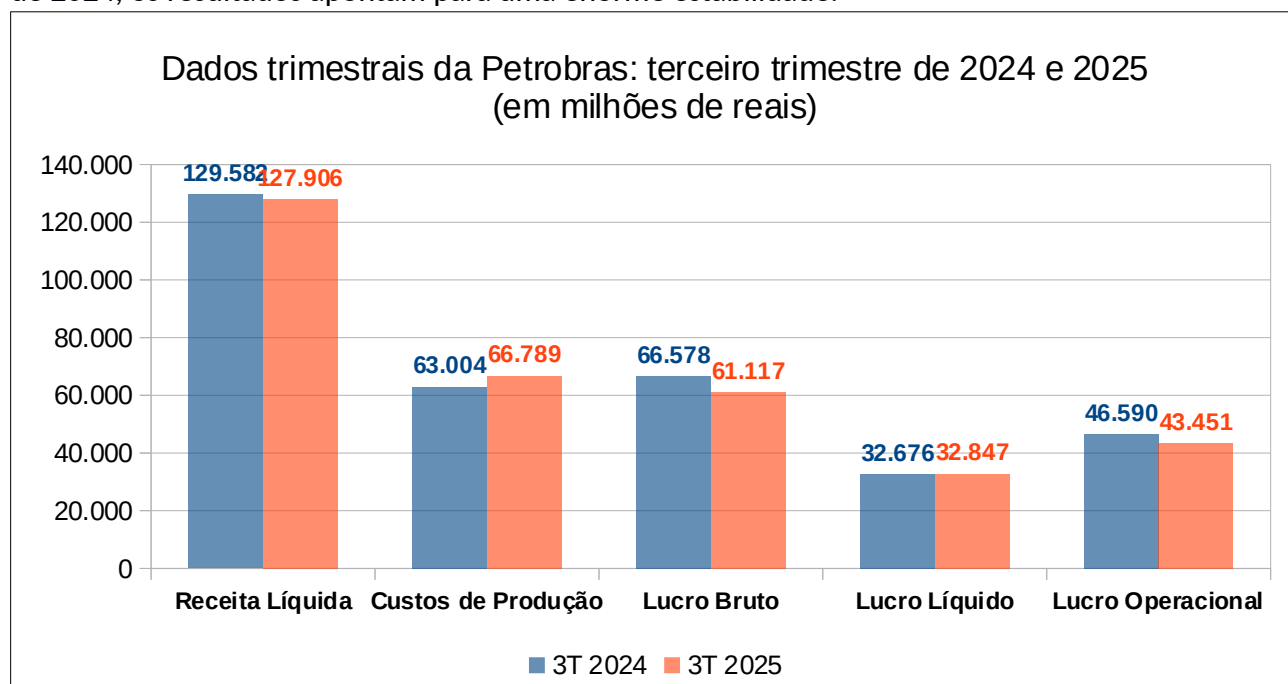




Fonte: Demonstrações Financeiras trimestrais consolidadas em R\$. Elaboração: ILAESE

Como se vê, apesar da desvalorização de mais de 15% no preço do petróleo, as receitas da Petrobras cresceram: 4,43% no caso da Receita Bruta e 0,17% no caso da Receita Líquida. Houve uma queda no Lucro Bruto de 5,21%, o que era esperado em função da redução no preço do produto, no entanto, em uma proporção muito inferior a essa desvalorização. Já o lucro líquido, que considera todas as despesas, incluindo impostos e juros, cresceu impressionantes 75,99%.

Quando consideramos apenas o terceiro trimestre de 2025, comparado com o mesmo período de 2024, os resultados apontam para uma enorme estabilidade:

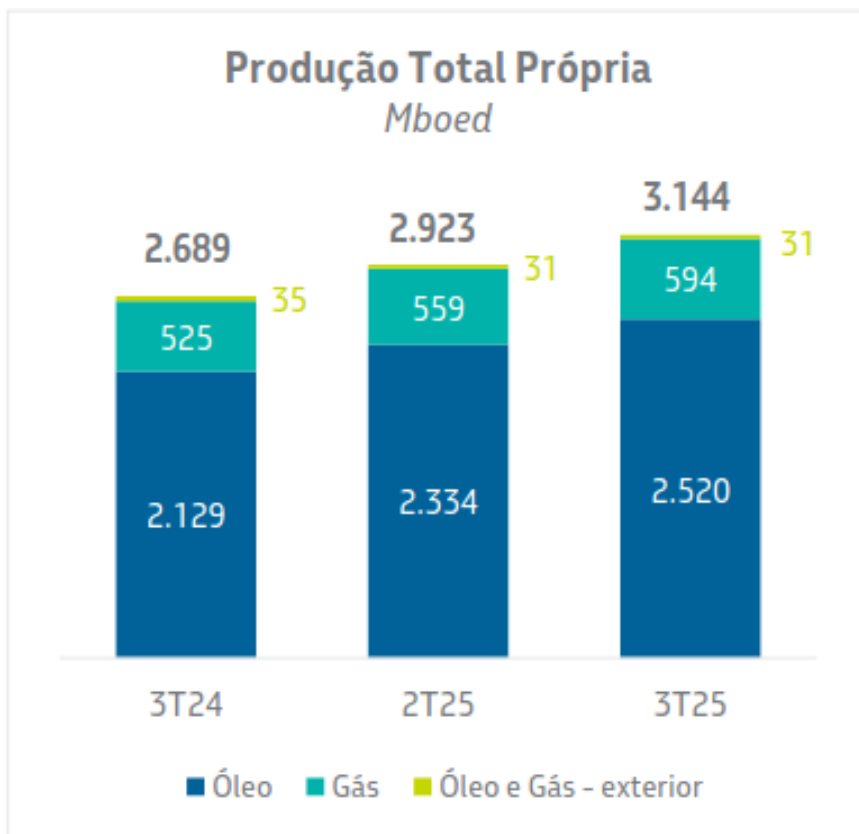


Fonte: Demonstrações Financeiras trimestrais consolidadas em R\$. Elaboração: ILAESE

Ressaltamos que no caso dos dados trimestrais, não houve retrocesso no último trimestre em relação ao ano anterior mesmo quando consideramos os mesmos dados em dólar. A receita realizada entre julho e setembro de 2024 foi de 23,366 bilhões de dólares e no mesmo período de 2025 foi de 23,477. Devemos, portanto, entender como a Petrobras manteve seus resultados diante da queda significativa do preço do produto no período.

2 - Produção crescente e elevação da produtividade

O Brent (Preço de referência do petróleo) terminou o terceiro trimestre de 2024 com uma média de 82,79 dólares e o terceiro trimestre de 2025 com o valor médio de 70,85 dólares. Apesar disso, com vimos, os resultados da Petrobras se mantiveram e seu lucro líquido disparou. Um dos principais motivos desses resultados foi a elevação da produção, como indicamos a seguir.



Como indicado no gráfico ao lado, a produção na Petrobras disparou. A produção de petróleo no pré-sal atingiu 2,117 Mbpd no terceiro trimestre de 2025, registrando um crescimento de 6,6% em relação ao trimestre anterior. Já a produção no pós-sal totalizou 366 Mbpd no período, com um aumento significativo de 17,3% na mesma base de comparação.

Tal como no trimestre anterior, ocorreram vários recordes de produção, enumerados a seguir:

- ✓ Produção total operada no 3T25: 4,54 milhões de boed (recorde anterior de 4,20 milhões de boed no 2T25).
- ✓ Produção total própria no 3T25: 3,14 milhões de boed (recorde anterior de 3,02 milhões de boed no 4T19).
- ✓ Produção total operada no pré-sal no 3T25: 3,88 milhões de boed (recorde anterior de 3,62 milhões de boed no 2T25).
- ✓ Produção total própria no pré-sal no 3T25: 2,56 milhões de boed (recorde anterior de 2,41 milhões de boed no 2T25).
- ✓ As plataformas do campo de Búzios romperam a marca de produção operada de 900 mil bpd de óleo em 07 de outubro.

Como relata o próprio diretor financeiro da Petrobras:

"Nos últimos doze meses, o Brent caiu US\$ 11 por barril e nós conseguimos compensar este impacto na receita, **elevando nossa produção de óleo** para mais de 2,5 milhões de barris por dia, estabelecendo diversos recordes operacionais", disse em nota Fernando Melgarejo, diretor financeiro e de Relacionamento com Investidores.

Contribuiu ainda para a elevação da produção o fato de que, no terceiro trimestre de 2025, entraram em operação 11 novos poços produtores, sendo 7 na Bacia de Campos e 4 na Bacia de Santos.

A tabela que se segue detalha a variação da receita da Petrobras entre os nove primeiros meses de 2024 e os de 2025, com os valores expressos em milhões de reais. O desempenho é discriminado por tipo de produto e pelo destino das vendas (mercado interno e externo), permitindo avaliar a contribuição de cada segmento para o resultado total. A análise revela quais produtos lideraram o crescimento ou registraram retração, apontando as principais tendências na estratégia comercial da empresa.

RECEITAS			
R\$ milhões	9M24	9M25	Variação
Diesel	110.436	112.132	1,54%
Gasolina	49.298	51.558	4,58%
Gás liquefeito de petróleo (GLP)	12.599	14.414	14,41%
Querosene de aviação (QAV)	18.198	18.344	0,80%
Nafta	7.301	7.202	-1,36%
Óleo combustível (incluindo bunker)	4.074	2.458	-39,67%
Outros derivados de petróleo	17.365	16.046	-7,60%
SUBTOTAL DE DERIVADOS DE PETRÓLEO	219.271	222.154	1,31%
Gás Natural	18.851	16.230	-13,90%
Petróleo	17.926	19.933	11,20%
Renováveis e nitrogenados	790	966	22,28%
Receitas de direitos não exercidos	1.886	783	-58,48%
Energia elétrica	2.712	2.942	8,48%
Serviços, agenciamento e outros	3.339	3.029	-9,28%
TOTAL MERCADO INTERNO	264.775	266.037	0,48%
Exportações	101.206	101.173	-0,03%
Petróleo	76.794	76.969	0,23%
Óleo combustível (incluindo bunker)	19.502	19.608	0,54%
Outros derivados de petróleo e outros produtos	4.910	4.596	-6,40%
Vendas no exterior (*)	3.580	2.968	-17,09%
TOTAL MERCADO EXTERNO	104.786	104.141	-0,62%
TOTAL	369.561	370.178	0,17%

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

Apesar da leve alta de apenas 0,17% na receita total entre os nove primeiros meses de 2024 e 2025, os dados mostram que a Petrobras conseguiu manter praticamente estável seu faturamento mesmo diante da queda do preço internacional do Brent, apoiando-se em uma combinação de aumento nas vendas domésticas de combustíveis e diversificação de produtos. O mercado interno teve ligeira expansão de 0,48%, sustentada sobretudo por crescimento nas receitas de gasolina (+4,6%), GLP (+14,4%) e petróleo bruto (+11,2%), que compensaram retrações expressivas em segmentos como óleo combustível (-39,7%) e gás natural (-13,9%). O mercado externo, por sua vez, ficou praticamente estável (-0,6%), refletindo maior volume exportado de petróleo (+0,2%) e óleo combustível (+0,5%), o que neutralizou parte do impacto negativo dos preços menores e da redução das vendas no exterior (-17,1%). Assim, o desempenho relativamente estável das receitas decorre do aumento do consumo doméstico de derivados de alto valor agregado, da resiliência nas exportações de petróleo cru e da diversificação gradual da matriz de produtos, que compensaram os efeitos adversos da queda nas cotações internacionais.

3 - Evolução dos custos indicam elevação da produtividade do trabalho

A tabela a seguir apresenta a variação dos custos de produção da Petrobras 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	9M24	9M25	1S25
Matérias-primas, produtos para revenda, materiais e serviços contratados(*)	-88.551	-91.590	3,43%
Compras e importações	-64.392	-62.770	-2,52%
Petróleo	-37.410	-33.475	-10,52%
Derivados	-20.757	-25.228	21,54%
Gás natural	-6.225	-4.067	-34,67%
Serviços e outros	-24.159	-28.820	19,29%
Depreciação, depleção e amortização	-38.838	-49.673	27,90%
Participação governamental	-45.908	-46.081	0,38%
Gastos com pessoal	-7.769	-7.331	-5,64%
Variação dos estoques	-169	3.002	-
Total	-181.235	-191.673	5,76%

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

Mesmo com a queda de cerca de 14% no preço médio do Brent, o custo total dos produtos vendidos pela Petrobras aumentou 5,8%, e esse crescimento não veio de ineficiências, mas da maior intensidade e produtividade do trabalho. Enquanto os gastos com petróleo e gás natural caíram fortemente, e até os gastos com pessoal recuaram 5,6%, a empresa elevou sua produção e utilização de ativos — refletida no aumento da depreciação (+27,9%) e dos serviços e derivados processados. Isso significa que, com menos custo de pessoal, a Petrobras manteve praticamente o mesmo nível de receita e ampliou sua atividade industrial, resultado direto do maior esforço e eficiência dos trabalhadores. Em outras palavras, os empregados produziram mais valor com menos recursos.

Conforme já indicamos em nota anterior, o indicador fornecido pela própria Petrobras para avaliarmos esse custo é o Lifting Cost. Trata-se, como indica o relatório da própria Petrobras, 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 Petrobras 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 Petrobras 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.

Vejamos os dados do último semestre:

LIFTING COST			
R\$ milhões	9M24	9M25	Variação
Lifting cost Brasil (US\$/boe)	5,96	6,34	6,38%
Pré-Sal	3,88	4,18	7,73%
Pós-Sal Profundo e Ultra Profundo	16,08	17,14	6,59%
Terra e Águas Rasas	16,63	17,25	3,73%
Lifting cost + Afretamento	8,38	9,08	8,35%
Pré-Sal	6,21	6,87	10,63%
Pós-Sal Profundo e Ultra Profundo	19,53	20,69	5,94%
Terra e Águas Rasas	16,63	17,25	3,73%
Lifting cost + Participações governamentais	19,9	18,26	-8,24%
Lifting cost + Participações governamentais + Afretamento	22,33	21,01	-5,91%

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

Mesmo com o aumento do custo unitário de extração (lifting cost) em 6,34%, a Petrobras conseguiu reduzir em 8,24% o custo total quando incluídas as participações governamentais, e em 5,9% quando somados também os custos de afretamento, o que revela um ganho real de eficiência operacional. O destaque é que, apesar da elevação natural dos custos técnicos em um cenário de maior complexidade produtiva, sobretudo no pré-sal (+7,73%), a empresa obteve redução do custo global por barril produzido quando considerados os encargos externos — resultado direto da maior produtividade e do uso mais intensivo dos ativos existentes.

Em outras palavras, o corpo técnico e operacional da Petrobras extraiu mais petróleo com menos dispêndio proporcional, compensando o encarecimento estrutural da extração. Essa melhora de desempenho reforça que o aumento de produtividade do trabalho foi o principal fator que sustentou a competitividade da companhia.

Já as despesas com pessoal foram distribuídas da seguinte forma:

Remuneração direta	9M24	9M25
Salários	14.816	15.887
Programas de remuneração variável	4.391	5.614
Subtotal	19.207	21.501
Benefícios		
Vantagens	806	2.145
Plano de aposentadoria e pensão	3.232	3.297
Plano de saúde	11.549	5.516
Subtotal	15.587	10.958
FGTS	947	1.026
Total	35.741	33.485

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

Ressaltamos que a Petrobras não divulga, em seus relatórios trimestrais, o total de trabalhadores empregados. Como houve a abertura de novas unidades produtivas, é provável que o total de trabalhadores empregados tenha crescido. Some-se a isso a elevação dos investimentos com a inversão da curva na produção das plataformas do pré-sal. Desse modo, o leve crescimento da massa salarial não indica, necessariamente, ganhos reais para a remuneração por trabalhador. Como tratamos em nota anterior, chama a atenção a redução das despesas com Plano de Saúde,

em função de uma revisão atuarial envolvendo gastos futuros. Com essa revisão, a massa salarial registrada nos 9 primeiros meses de 2025 é inferior àquela registrada no mesmo período do ano anterior.

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

4 - Lucro líquido e resultado financeiro

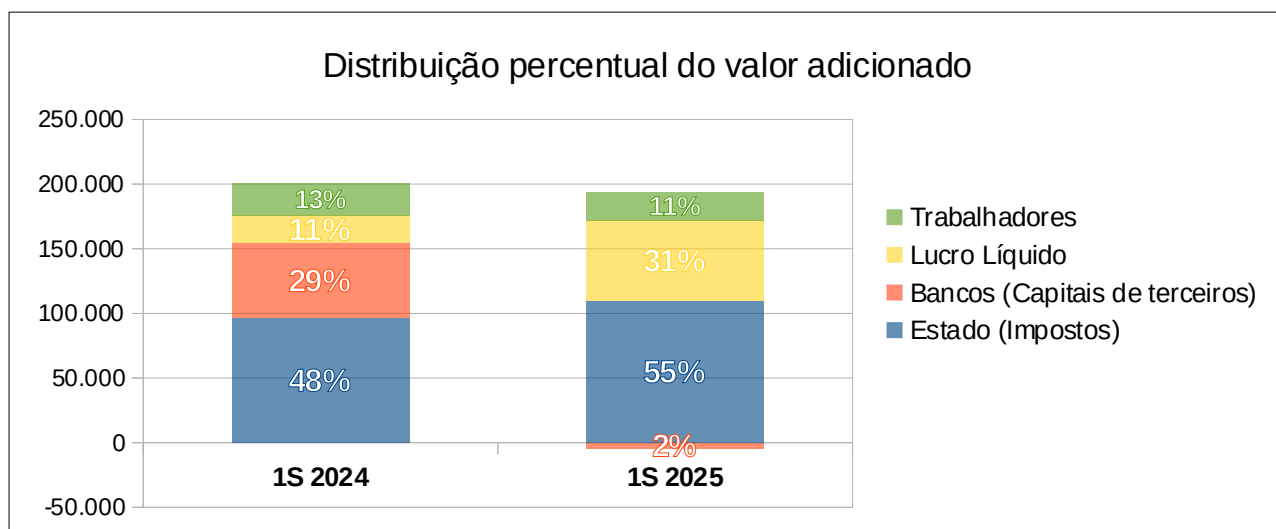
Nos nove primeiros meses de 2025, a Petrobras apresentou um aparente paradoxo em seus resultados: enquanto o lucro líquido disparou de R\$ 76,5 bilhões em 2024 para R\$ 134,6 bilhões em 2025, o lucro operacional recuou de R\$ 125,6 bilhões para R\$ 116,2 bilhões no mesmo intervalo. Ou seja, a empresa obteve um ganho final muito maior, mas com uma capacidade menor de gerar resultado diretamente de suas operações produtivas. A explicação está concentrada no chamado **resultado financeiro**, que passou de um prejuízo de R\$ 47,5 bilhões em 2024 para um ganho expressivo de R\$ 17,5 bilhões em 2025. Vejamos.

Resultado Financeiro		
R\$ milhões	9M24	9M25
Receitas Financeiras	7.947	5.946
Receita com aplicações financeiras e títulos públicos	6.136	4.304
Outros	1.811	1.642
Despesas Financeiras	-25.824	-17.869
Despesas com financiamentos	-8.528	-8.870
Despesas com arrendamentos	-8.631	-11.025
Encargos financeiros capitalizados	6.064	8.151
Atualização financeira da provisão de desmantelamento	-4.032	-5.550
Adesão à Transação Tributária	-9.703	—
Outros	-994	-575
Variações monetárias e cambiais, líquidas	-29.659	29.406
Variações cambiais	-19.773	35.135
Real x Dólar	-19.277	35.962
Outras moedas	-496	-827
Reclassificação do hedge accounting	-11.130	-9.443
Adesão à Transação Tributária	-1.263	—
Atualização monetária de dividendos antecipados e dividendos a pagar	-1.881	-756
Atualização monetária de impostos a recuperar	416	1.123
Outros	3.972	3.347
Total	-47.536	17.483

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

A mudança mais relevante veio das **variações monetárias e cambiais líquidas**, que se inverteram de uma perda de R\$ 29,7 bilhões para um ganho de R\$ 29,4 bilhões, reflexo direto da valorização do real frente ao dólar — já que a empresa tem grande parte de sua dívida em moeda estrangeira. Além disso, em 2024 a Petrobras havia registrado despesas extraordinárias de R\$ 9,7 bilhões com a “adesão à transação tributária”, que não se repetiram em 2025.

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

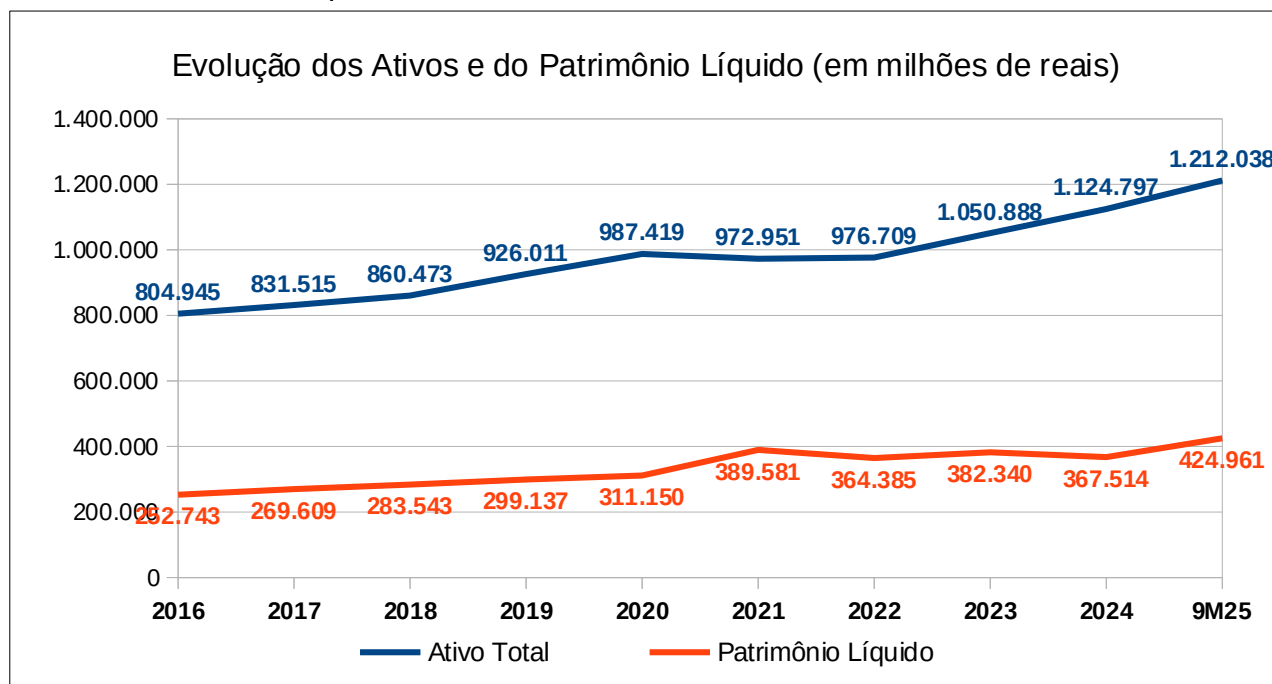


Fonte:Relatórios Anuais e trimestrais da Petrobras. **Elaboração:** ILAESE

A participação do Estado na distribuição do valor adicionado cresceu, impulsionada por uma maior carga de impostos, enquanto a parcela destinada aos trabalhadores caiu de R\$ 35,7 para R\$ 33,5 bilhões, e os lucros e dividendos se mantiveram estáveis ou cresceram. Em síntese, a empresa gerou menos valor novo na produção, mas concentrou mais renda nas mãos dos acionistas e do governo, à custa de uma redução da fatia destinada ao trabalho, mesmo diante de um ano em que os empregados sustentaram a produtividade em meio à queda do preço do petróleo e ao aumento do esforço operacional.

5 - Crescimento do patrimônio líquido e do total de ativos

Por fim, destacamos a melhora geral da situação da Petrobras por meio do exame de seus ativos e do Patrimônio Líquido.



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

Ao fim do terceiro trimestre de 2025, a Petrobras atingiu os valores mais elevados em termos

do total de Ativos e do Patrimônio Líquido. Os Ativos são todos os recursos e bens que uma empresa possui e que têm valor econômico, como dinheiro, plataformas, imóveis e estoques. Eles representam onde a empresa aplicou seus recursos. Já o Patrimônio Líquido é a diferença entre o valor total desses ativos e as dívidas da empresa (passivos). Ele representa o capital próprio, ou seja, o valor que efetivamente pertence aos acionistas ou donos, funcionando como um termômetro da saúde financeira e solidez do negócio.

A Petrobras teve, nos 9 meses de 2025, um crescimento de 7,75% em seu total de ativos que passou de 1,124 trilhões de reais ao fim de 2024 para 1,212 trilhões. Já o patrimônio líquido cresceu 15,63%, passando de 367,5 bilhões e reais para 424,9 bilhões. O percentual do patrimônio líquido sobre o total de ativos passou de 32,67% para 35,06%, o que significa que uma fatia maior dos ativos da Petrobras está agora financiada por recursos próprios em vez de dívidas. Este movimento reforça a solidez financeira.

5 - Conclusões

A análise dos resultados da Petrobras referentes ao terceiro trimestre de 2025 demonstra que, apesar da queda expressiva no preço internacional do petróleo, a companhia manteve uma posição sólida e altamente lucrativa. A taxa de lucro bruto de 93% e o crescimento de 75,99% no lucro líquido ao longo dos nove primeiros meses do ano revelam a solidez da empresa diante das contingências do contexto internacional. Esse desempenho não se explica apenas pela conjuntura favorável de anos anteriores, mas pela elevação da produtividade do trabalho, redução de custos operacionais, do volume da produção e de despesas financeiras. Mesmo com o Brent recuando cerca de 14%, a Petrobras conseguiu manter suas receitas praticamente estáveis.

O avanço da produtividade no pré-sal e a entrada de novos poços produtores foram decisivos para compensar a redução das cotações internacionais. A produção total operada no terceiro trimestre atingiu 4,54 milhões de barris equivalentes por dia — o maior nível da história da companhia —, com sucessivos recordes nas plataformas do campo de Búzios. Esses dados confirmam que a Petrobras atingiu um novo patamar de eficiência operacional, sustentado por ganhos técnicos e pela utilização mais intensiva de seus ativos.

Outro aspecto essencial do relatório é o contraste entre o lucro operacional e o lucro líquido. Embora o primeiro tenha recuado ligeiramente, a forte valorização do real frente ao dólar e a ausência de despesas extraordinárias — como as registradas em 2024 — levaram o resultado financeiro a um ganho expressivo, elevando o lucro líquido final. Assim, a melhoria no resultado global da Petrobras em 2025 deve-se tanto à sua maior eficiência produtiva quanto à conjuntura macroeconômica favorável no campo cambial e financeiro. No entanto, esse avanço não foi distribuído de maneira homogênea: a participação dos trabalhadores na distribuição do valor adicionado diminuiu, ao passo que o Estado e os acionistas ampliaram suas fatias, evidenciando uma concentração de ganhos nas esferas do capital e da arrecadação.

Por fim, a robustez patrimonial da Petrobras reforça a consistência desse ciclo de resultados. O crescimento de 7,75% no total de ativos e de 15,63% no patrimônio líquido, acompanhado da elevação da proporção de recursos próprios sobre o total de ativos, indica uma estrutura financeira mais sólida e menos dependente de endividamento.

Da equipe do ILAEE (Instituto Latino-americano de Estudos Socioeconômicos)
12/11/2025