

UNIVERSIDADE ESTADUAL DO PIAUÍ - UESPI
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - CCSA
COORDENAÇÃO DO CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CAMPUS POETA TORQUATO NETO

MODESTO ALVES DE CARVALHO NETO

**MERCADO FINANCEIRO: DESEMPENHO DA PETROBRAS NO PERÍODO DE
2019 A 2023: um estudo de caso**

Teresina - PI

2025

MODESTO ALVES DE CARVALHO NETO

**MERCADO FINANCEIRO: DESEMPENHO DA PETROBRAS NO PERÍODO DE
2019 A 2023: um estudo de caso**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual do Piauí como trabalho final da disciplina TCC II e requisito para obtenção do título de Bacharelado em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Manoel Eulálio Neto

Teresina - PI

2025

C331m Carvalho Neto, Modesto Alves de.

Mercado financeiro: desempenho da Petrobras no período de 2019 a 2023: um estudo de caso / Modesto Alves de Carvalho Neto. - 2025.

50f.: il.

Monografia (graduação) - Curso de Bacharelado em Ciências Contábeis, Centro de Ciências Sociais Aplicadas - CCSA da Universidade Estadual do Piauí, 2025.

"Orientação: Prof. Dr. Manoel Eulálio Neto".

1. Petrobras. 2. Desempenho Financeiro. 3. Mercado Financeiro. 4. Governança Corporativa. 5. Economia Brasileira. I. Eulálio Neto, Manoel . II. Título.

CDD 657

Ficha elaborada pelo Serviço de Catalogação da Biblioteca da UESPI
ANA ANGELICA PEREIRA TEIXEIRA (Bibliotecário) CRB-3^a/1217

MODESTO ALVES DE CARVALHO NETO

MERCADO FINANCEIRO: DESEMPENHO DA PETROBRAS NO PERÍODO DE 2019 A 2023: um estudo de caso

Monografia apresentada ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual do Piauí como trabalho final da disciplina TCC II e requisito para obtenção do título de Bacharelado em Ciências Contábeis.

Aprovada em: 25 de novembro de 2025.

BANCA EXAMINADORA

Documento assinado digitalmente

 **MANOEL EULALIO NETO**
Data: 01/12/2025 10:24:11-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Dr. Manoel Eulálio Neto (Orientador)
Universidade Estadual do Piauí - UESPI

Documento assinado digitalmente

 **LARISSA SEPULVEDA DE ANDRADE RIBEIRO**
Data: 28/11/2025 16:36:24-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Profª. Ma. Larissa Sepulveda de Andrade Ribeiro

Documento assinado digitalmente

 **MARIA DEUSELINA SOARES PEREIRA**
Data: 28/11/2025 15:21:25-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Profª. Ma. Maria Deuselina Soares Pereira

RESUMO

O estudo analisou o desempenho econômico e financeiro da Petrobras entre 2019 e 2023, esse período foi escolhido por representar uma fase de intensa volatilidade econômica, mudanças estratégicas na Petrobras e forte impacto de eventos externos, como a pandemia de Covid-19, influenciando diretamente seu desempenho e o mercado financeiro brasileiro. Foram examinadas alternâncias nas ações da empresa, na política de dividendos e nas decisões estratégicas de gestão, bem como seus impactos. Utilizando uma análise quantitativa, descritiva, documental e bibliográfica, a pesquisa baseou-se em relatórios da Petrobras, dados da B3, IBGE e Banco Central, além de obras e artigos sobre economia e governança corporativa. Os resultados mostraram que a Petrobras teve papel decisivo no mercado financeiro, especialmente pela valorização de suas ações e pela expressiva distribuição de dividendos em 2021 e 2022, que aumentaram a fluidez e atraíram investidores. Contudo, a instabilidade política e as frequentes trocas de presidência geraram incertezas e oscilações no valor de mercado. Estratégias como desinvestimentos e a política de paridade internacional de preços fortaleceram a rentabilidade e reduziram o endividamento, mas também coibiram o investimento produtivo e a produção de empregos. No âmbito macroeconômico, o desempenho da Petrobras influenciou justamente na arrecadação pública, o ingresso de capital estrangeiro e o crescimento do PIB, comprovando sua importância para o desenvolvimento econômico do país. Por fim, após a realização do estudo de caso, conclui-se que embora o período tenha consolidado a Petrobras como agente estratégico para a economia brasileira e o mercado de capitais, há de fortalecer a governança corporativa e adotar políticas sustentáveis que reduzam interferências políticas e promovam investimentos em inovação e transição energética.

Palavras-chave: Petrobras; desempenho financeiro; mercado financeiro; governança corporativa; economia brasileira.

ABSTRACT

The study analyzed Petrobras' economic and financial performance between 2019 and 2023, a period chosen for its intense economic volatility, strategic shifts within the company, and the strong impact of external events—such as the Covid-19 pandemic—that directly influenced its performance and the Brazilian financial market. The research examined fluctuations in the company's stock prices, dividend policy, and strategic management decisions, as well as their effects. Using a quantitative, descriptive, documentary, and bibliographic approach, the study was based on Petrobras' reports, data from B3, IBGE, and the Central Bank of Brazil, in addition to books and academic articles on economics and corporate governance. The results indicated that Petrobras played a decisive role in the financial market, particularly due to the appreciation of its shares and the substantial dividend distribution in 2021 and 2022, which increased liquidity and attracted investors. However, political instability and frequent changes in the company's presidency generated uncertainty and volatility in its market value. Strategies such as asset divestments and the international price parity policy strengthened profitability and reduced indebtedness, but also limited productive investment and job creation. At the macroeconomic level, Petrobras' performance directly influenced public revenue, foreign capital inflows, and GDP growth, confirming its importance for the country's economic development. Finally, the case study concludes that although the period consolidated Petrobras as a strategic agent for the Brazilian economy and the capital market, it remains essential to strengthen corporate governance and adopt sustainable policies that reduce political interference and promote investment in innovation and energy transition.

Keywords: Petrobras; financial performance; financial market; corporate governance; Brazilian economy.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura Simplificada do Mercado Financeiro Brasileiro.....	14
Figura 2 - Principais segmentos de atuação da Petrobras.....	21
Figura 3 - Principais Indicadores Econômico-Financeiros Utilizados na Análise Empresarial.....	24
Figura 4 - Principais canais de transmissão do desempenho da Petrobras para a economia brasileira.....	29
Figura 5 - Canais de transmissão econômicos associados ao desempenho da Petrobras (2019 - 2023).....	32

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Participação das empresas no Ibovespa (2023).....	16
Tabela 2 - Lucro Líquido Anual da Petrobras (em US\$ milhões).....	44

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Evolução do lucro líquido da Petrobras (2019–2023).....	42
Quadro 2 - Repasses da Petrobras a estados e municípios (2019–2023).....	43

LISTA DE SIGLAS

ANP	Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CAPES	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
CCSA	Centro de Ciências Sociais Aplicadas
Covid-19	Coronavirus Disease 2019
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DY	Dividend Yield
E&P	Exploração e Produção
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
GLP	Gás Liquefeito de Petróleo
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBOVESPA	Índice Bovespa
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
NYSE	Bolsa de Nova York
P/L	Preço sobre Lucro
P/VPA	Preço sobre Valor Patrimonial por Ação
PETR3	Ações Ordinárias da Petrobras
PETR4	Código das ações preferenciais da Petrobras negociadas na B3
Petrobras	Petróleo Brasileiro S.A.
PN	Ações Preferenciais
ROA	Retorno sobre Ativos
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
SciELO	Scientific Electronic Library Online
UESPI	Universidade Estadual do Piauí

DECLARAÇÃO DE AUTORIA PRÓPRIA

Eu, Modesto Alves de Carvalho Neto, matrícula n.º 1073740, autor(a) do Trabalho de Conclusão de Curso II intitulado tema do TCC II, orientado(a) pelo(a) professor(a) Manoel Eulálio, como parte das avaliações do Curso de Ciências Contábeis no período letivo 2025.2 e requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel(a), declaro que o trabalho em referência é de minha total autoria, não tendo sido copiado ou extraído, seja parcial ou integralmente, de forma ilícita de nenhuma fonte, além daquelas públicas consultadas e corretamente referenciadas ao longo do trabalho, obedecendo aos padrões nacionais para referências diretas e indiretas, ou daquelas cujos dados resultaram de investigações empíricas por mim realizadas para fins de produção deste trabalho. Afirmo que em hipótese alguma representa plágio de material disponível em qualquer meio, e declaro, estar ciente das penalidades previstas nos artigos 184 e 298 do Decreto-Lei n.º 2.848/1940 – Código Penal Brasileiro, como também declaro não infringir nenhum dispositivo da Lei n.º 9.610/98 – Lei dos Direitos Autorais.

Assim, se houver qualquer trecho do texto em questão que configure o crime de plágio ou violação aos direitos autorais, assumo total responsabilidade, ficando a Instituição, o orientador e os demais membros da banca examinadora isentos de qualquer ação negligente da minha parte, ou pela veracidade e originalidade desta obra, cabendo ao corpo docente responsável pela sua avaliação não aceitá-lo como Trabalho de Conclusão de Curso II da Universidade Estadual do Piauí - UESPI, no Curso de Ciências Contábeis, e, por conseguinte, considerar-me reprovado no Trabalho de Conclusão de Curso II.

Por ser verdade, firmo a presente.

Teresina, 25 de Novembro de 2025.

Assinatura do(a) discente

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	11
2	FUNDAMENTAÇÃO TEORICA.....	13
2.1	Mercado financeiro: conceitos, estrutura e relação com grandes companhias de capital aberto.....	13
2.1.1	Comportamento do investidor, volatilidade e mercado em situações de incerteza.....	18
2.2	Petrobras: estrutura, relevância econômica e dinâmica corporativa no contexto nacional.....	19
2.3	Indicadores econômico-financeiros e política de dividendos.....	23
2.3.1	Indicadores financeiros no mercado acionário.....	25
2.3.2	Política de dividendos e seus efeitos sobre o mercado financeiro.....	26
2.4	Petrobras no contexto macroeconômico brasileiro (2019–2023).....	27
3	METODOLOGIA.....	36
4	ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS.....	39
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	45
	REFERÊNCIAS.....	47

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro exerce papel fundamental no desenvolvimento econômico brasileiro ao permitir a captação e a alocação eficiente de recursos, influenciando diretamente o nível de investimentos, a atividade produtiva e a percepção de risco do país. Dessa forma, compreender as relações entre mercado financeiro e economia real torna-se imprescindível para analisar de que maneira fatores econômicos, políticos e institucionais moldam o comportamento dos investidores e afetam o desempenho das empresas de capital aberto.

Nesse sentido, entre essas empresas, a Petrobras ocupa posição de destaque por sua dimensão, relevância estratégica e forte impacto sobre diversos setores da economia nacional. Como uma das maiores companhias da América Latina e principal agente do setor energético brasileiro, o desempenho da Petrobras transcende a esfera corporativa e repercute intensamente tanto no ambiente macroeconômico quanto no mercado financeiro. Oscilações em seus lucros, na política de preços, na governança corporativa e na capacidade de distribuição de dividendos influenciam diretamente o comportamento da Bolsa de Valores brasileira (B3), afetando a liquidez do mercado, a atratividade de capitais e o nível de confiança dos investidores nacionais e estrangeiros. Além disso, a performance da empresa incide sobre variáveis como arrecadação tributária, investimentos produtivos, geração de empregos e estabilidade fiscal, fazendo com que a Petrobras se torne um parâmetro relevante para compreender a dinâmica econômica do país.

Diante dessa relevância, o presente Trabalho de Conclusão de Curso tem como tema “Mercado financeiro: desempenho da Petrobras no período de 2019 a 2023 — um estudo de caso”. O recorte temporal abrange anos marcados por forte instabilidade econômica e política, influenciados pela pandemia da Covid-19, pela volatilidade dos preços internacionais do petróleo e por alterações significativas na política de preços e na estrutura de governança da companhia. Tais fatores contribuíram para variações expressivas no valor de mercado da empresa, na percepção de risco dos investidores e nos indicadores financeiros que compõem o índice Ibovespa.

A partir desse contexto, o problema central que orienta esta investigação consiste em responder à seguinte questão: Como o desempenho financeiro e econômico da Petrobras, no período de 2019 a 2023, refletiu no mercado financeiro brasileiro e quais foram seus efeitos? Essa problemática se justifica pela influência direta da estatal sobre a B3 e sobre variáveis macroeconômicas, considerando que mudanças em sua rentabilidade, em sua política de

dividendos e em suas estratégias de gestão tendem a repercutir tanto na precificação de ativos quanto na dinâmica de investimentos no país.

Com base nessa problematização, estabelece-se como objetivo geral analisar como o desempenho econômico e financeiro da Petrobras, entre 2019 e 2023, refletiu no mercado financeiro brasileiro e quais foram seus efeitos. Como objetivos específicos, busca-se identificar os fatores econômicos, políticos e institucionais que influenciaram o desempenho da Petrobras no período analisado; examinar a evolução do preço e da rentabilidade das ações preferenciais da companhia na B3 entre 2019 e 2023; avaliar de que maneira a política de dividendos das ações preferenciais impactou os investidores e o mercado financeiro; e investigar os efeitos do desempenho da estatal sobre variáveis macroeconômicas.

Em consonância com esses objetivos, a pesquisa parte da hipótese de que o desempenho financeiro da Petrobras entre 2019 e 2023 influenciou diretamente o mercado financeiro brasileiro por meio da valorização de suas ações e da política de distribuição de dividendos, contribuindo para a atração de novos investimentos e para o fortalecimento da economia nacional. Considera-se que a valorização dos papéis da estatal ampliou a liquidez do mercado, aumentou o peso do setor de energia no índice Ibovespa e reforçou o interesse de investidores nacionais e estrangeiros. Sob a ótica macroeconômica, pressupõe-se ainda que a melhora dos resultados da empresa colaborou para o aumento da arrecadação pública, para a expansão de investimentos e para o fortalecimento de cadeias produtivas relevantes.

Por fim, a justificativa deste estudo reside na relevância da Petrobras para o cenário econômico-financeiro do Brasil. Além de representar parcela significativa da composição do Ibovespa, sua atuação impacta diretamente a arrecadação de impostos, a geração de empregos, a atração de investimentos e a estabilidade macroeconômica. Analisar o comportamento da empresa entre 2019 e 2023 possibilita compreender como decisões corporativas, conjunturas internacionais e eventos políticos se combinam para influenciar a dinâmica do mercado financeiro e seus reflexos sobre a economia nacional. Dessa forma, conclui-se a introdução indicando que, no capítulo seguinte, será apresentado o referencial teórico que fundamenta os conceitos, modelos e discussões necessárias para compreensão aprofundada do tema.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEORICA

2.1 Mercado financeiro: conceitos, estrutura e relação com grandes companhias de capital aberto

O mercado financeiro constitui-se como um dos principais pilares de sustentação da economia moderna, desempenhando funções essenciais na intermediação entre agentes econômicos que possuem recursos financeiros e aqueles que necessitam deles para viabilizar projetos produtivos. Por meio de seus diversos segmentos, esse sistema possibilita a circulação eficiente do capital, permitindo que a poupança seja transformada em investimento e contribuindo, assim, para o dinamismo econômico e para a formação do produto interno bruto. Conforme assinala Assaf Neto (2020), o mercado financeiro representa um ambiente estruturado que oferece segurança, liquidez e diversificação aos investidores, criando as condições necessárias para o desenvolvimento econômico sustentável. Nesse contexto, a compreensão de suas dinâmicas internas e externas é indispensável para estudos que envolvam empresas de grande porte, sobretudo aquelas com forte presença no mercado acionário, como é o caso da Petrobras.

Diante disso, é importante destacar que o mercado financeiro brasileiro é composto por diferentes segmentos, entre os quais se incluem o mercado monetário, o de crédito, o cambial e o mercado de capitais, sendo este último o núcleo da presente investigação. É no mercado de capitais que se realizam as operações de compra e venda de ações, debêntures e outros instrumentos financeiros, constituindo-se como um espaço que promove a captação de recursos pelas empresas e, simultaneamente, oferece oportunidades de investimento aos agentes econômicos. De acordo com Pinheiro (2019), esse mercado exerce papel decisivo na formação de preços dos ativos financeiros, refletindo as expectativas dos investidores e a conjuntura econômica nacional e internacional. Assim, ao emitir ações, uma companhia passa a submeter-se às forças de oferta e demanda, que incorporam variáveis internas, como desempenho operacional, e externas, como oscilações macroeconômicas e mudanças regulatórias.

Para contextualizar essa dinâmica, a Figura 1 apresenta uma síntese esquemática dos principais segmentos que compõem o mercado financeiro brasileiro. Observa-se que cada segmento possui objetivos específicos e abriga instrumentos próprios, embora exista intensa interdependência entre eles. Essa caracterização permite compreender como decisões

corporativas, como a política de investimento da Petrobras, podem gerar repercussões simultâneas em diferentes partes do sistema.

Figura 1 - Estrutura Simplificada do Mercado Financeiro Brasileiro

Mercado Monetário	Mercado de Crédito
Intervenção BC, liquidez, Selic	Empréstimos bancários, crédito comercial e pessoal
Mercado de Capitais	Mercado Cambial
Ações, debêntures, derivativos	Operações com moedas internacionais

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2022).

A explicação da figura demonstra que o mercado monetário desempenha o papel de regulador da liquidez da economia, operando em estreita articulação com as políticas monetárias definidas pelo Banco Central. É por meio deste segmento que são formadas variáveis fundamentais, como a taxa Selic, que, de acordo com Pastore (2019), exerce influência direta tanto sobre o custo de capital das empresas quanto sobre a atratividade dos investimentos financeiros. Na sequência, o mercado de crédito aparece como o responsável por operacionalizar empréstimos a consumidores e empresas, impactando a demanda por recursos, o nível de endividamento corporativo e o fluxo de investimentos produtivos.

Por sua vez, o mercado de capitais representa um dos pilares fundamentais do sistema financeiro, responsável por canalizar recursos de investidores para empresas que necessitam de financiamento para suas atividades, expansão e geração de valor. Nesse ambiente, instrumentos como ações e debêntures permitem que companhias captem recursos de forma eficiente, ao mesmo tempo em que oferecem aos investidores oportunidades de rentabilidade e diversificação. A dinâmica desse mercado reflete, portanto, a confiança dos agentes econômicos, o desempenho financeiro das empresas e as condições macroeconômicas do país.

No contexto brasileiro, poucas empresas possuem impacto tão significativo no mercado de capitais quanto a Petrobras. Por ser a maior companhia de capital aberto do país e uma das principais do setor de energia no mundo, seu desempenho operacional e financeiro exerce influência direta sobre índices acionários, expectativas dos investidores e fluxos de capital. Entre 2019 e 2023 — período marcado por volatilidade global, mudanças regulatórias

e transformações internas na companhia — a Petrobras desempenhou papel central tanto na movimentação da Bolsa de Valores quanto na percepção de risco e de potencial de retorno no mercado doméstico.

Assim, compreender o funcionamento do mercado de capitais é essencial para analisar, com profundidade, o comportamento das ações da Petrobras e avaliar como fatores econômicos, políticos e setoriais moldaram seu desempenho no período estudado. Essa perspectiva permite situar a empresa não apenas como agente econômico, mas como referência estruturante na formação de preços, na atração de investimentos e na própria estabilidade do mercado financeiro brasileiro. Esse mercado configura-se como espaço destinado à captação de recursos de longo prazo por meio da negociação de títulos mobiliários, incluindo ações e debêntures. É nele que se encontram listadas as ações da Petrobras, cuja evolução histórica está diretamente vinculada às expectativas dos investidores e às percepções de risco associadas às decisões estratégicas da companhia. Conforme explica Gitman (2018), esse mercado representa o ambiente no qual a relação entre risco e retorno é continuamente ajustada em função das informações divulgadas pelas empresas e dos movimentos econômicos mais amplos. Já o mercado cambial reúne operações de compra e venda de moedas estrangeiras, influenciando, entre outros fatores, os custos de importação de insumos energéticos, aspecto particularmente relevante para empresas do setor petrolífero.

Ademais, a inter-relação entre esses segmentos produz efeitos dinâmicos que se retroalimentam. À medida que políticas de juros impactam o custo de financiamento, estas influenciam a demanda por crédito e alteram o apetite dos investidores por ativos de risco. O mercado de capitais, por sua vez, responde imediatamente a mudanças macroeconômicas, ajustando preços de ações e volumes de negociação, como observado de forma recorrente nos pregões da Petrobras ao longo do período de 2019 a 2023. A esse respeito, Securato (2020) observa que empresas de capital aberto dependem, em grande medida, da eficiência com que essas estruturas operam, pois a credibilidade e a solidez do sistema financeiro são determinantes para a formação de capital no longo prazo.

Além disso, o papel das instituições financeiras é igualmente relevante para compreender essa dinâmica. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por exemplo, desempenha funções essenciais de regulamentação e fiscalização, buscando garantir a transparência das operações e a proteção dos investidores. Conforme destaca Fortunato (2021), a atuação de órgãos reguladores é um dos pilares do bom funcionamento do mercado, reduzindo assimetrias de informação e fortalecendo a governança corporativa das empresas listadas em bolsa. Nesse sentido, o acompanhamento rigoroso das demonstrações financeiras

da Petrobras, aliado à divulgação contínua de dados relevantes, contribui para elevar a confiança dos investidores, refletindo-se diretamente no comportamento de suas ações.

Ainda sob essa perspectiva, é fundamental compreender que o mercado financeiro brasileiro passou por transformações significativas ao longo da última década, com crescente digitalização, ampliação do acesso de investidores pessoa física e diversificação dos produtos financeiros disponíveis. Segundo Carmona (2022), esse processo de democratização do investimento provocou mudanças expressivas na forma como companhias de grande porte se relacionam com seus acionistas, exigindo maior clareza na comunicação e maior previsibilidade nas estratégias empresariais.

Nesse sentido, a influência das grandes companhias sobre o mercado de capitais evidencia-se de forma clara quando se analisam sua participação nos principais índices acionários. A Petrobras, por exemplo, figura de forma proeminente na composição do Ibovespa, refletindo sua relevância não apenas para o mercado financeiro, mas também para a economia nacional como um todo. A Tabela 1 ilustra a participação de algumas das principais empresas listadas na B3 no ano de 2023, destacando o peso significativo das ações ordinárias e preferenciais da estatal.

Tabela 1 - Participação das empresas no Ibovespa (2023)

Empresa	Participação (%)
Petrobras PN (PETR4)	13,09
Petrobras ON (PETR3)	8,74
Vale (VALE3)	14,18
Itaú Unibanco (ITUB4)	6,18

Fonte: Adaptado da B3 (2023).

A partir da Tabela 1, torna-se evidente o peso das empresas brasileiras de maior capitalização no desempenho geral do Ibovespa. A Petrobras, por exemplo, ao apresentar participação somada superior a 20% considerando suas ações ordinárias (PETR3) e preferenciais (PETR4), evidencia sua centralidade não apenas no mercado financeiro, mas também na própria dinâmica macroeconômica do país. Isso significa que qualquer oscilação relevante em seus resultados operacionais, na sua política de preços ou nas condições internacionais do mercado de petróleo tende a gerar impacto imediato e proporcional na performance do índice. Em outras palavras, a Petrobras funciona como um ativo-símbolo para o investidor brasileiro, servindo como parâmetro para decisões estratégicas de alocação de capital e ajustamento de risco.

Além disso, deve-se observar que a presença da Petrobras ao lado de empresas como Vale e Itaú Unibanco reforça a concentração estrutural da B3, um traço característico dos mercados emergentes, onde poucos emissores respondem por grande parte do movimento financeiro. Essa concentração implica que o desempenho de poucos setores – energia, mineração e setor bancário – pode amplificar a volatilidade dos índices, tornando o mercado mais sensível a mudanças específicas nessas empresas. No caso da Petrobras, essa sensibilidade é intensificada por seu caráter híbrido: embora seja uma empresa de capital aberto, é também uma estatal, sujeita a pressões políticas e estratégicas, o que a diferencia das demais companhias de grande porte e aumenta o grau de incerteza percebido pelo investidor.

A partir disso, observa-se que a Petrobras representa parcela expressiva do principal índice da bolsa brasileira, o que evidencia seu peso decisivo na formação das expectativas dos investidores e no comportamento do mercado como um todo. Assim, qualquer oscilação significativa em suas ações tende a provocar impactos amplos no Ibovespa e, por consequência, nos portfólios dos investidores institucionais, fundos de pensão, fundos multimercados e demais agentes econômicos. Essa forte representatividade reforça a importância de analisar a estrutura do mercado financeiro para compreender como fatores corporativos e externos influenciam a volatilidade e o desempenho das ações da empresa.

Consequentemente, quando a Petrobras enfrenta mudanças relevantes, como reestruturações internas, alterações na política de governança ou intervenção estatal sobre os preços de derivados, a repercussão tende a ser imediata e multiplicada no mercado acionário. Essa característica explica por que seus papéis são frequentemente utilizados como termômetro do humor do mercado, já que refletem, simultaneamente, fatores corporativos, políticos e macroeconômicos. Assim, a tabela apresentada não apenas expõe a participação percentual das empresas no índice, mas revela de forma indireta a relevância sistêmica da Petrobras, cuja importância transcende o setor energético e afeta todo o sistema financeiro nacional.

Ademais, é pertinente observar que, segundo a teoria financeira moderna, o preço das ações reflete a interação entre risco e retorno percebidos pelos investidores. A hipótese de mercados eficientes, embora sujeita a críticas, postula que os preços dos ativos incorporam todas as informações disponíveis, ajustando-se de forma rápida e contínua às mudanças no ambiente econômico. Dessa forma, eventos como alterações nas políticas internas da Petrobras, variações no preço internacional do barril de petróleo, decisões governamentais ou instabilidades políticas têm o potencial de causar impactos imediatos na percepção de risco da empresa e, consequentemente, no valor de suas ações. Esse fenômeno se torna ainda mais

evidente quando se considera o período de 2019 a 2023, marcado por elevada volatilidade nos mercados globais, mudanças na governança da estatal e fortes flutuações no preço das commodities energéticas.

2.1.1 Comportamento do investidor, volatilidade e mercado em situações de incerteza

A volatilidade dos preços dos ativos reflete mudanças nas expectativas dos investidores diante de fatores econômicos, políticos e institucionais. A literatura contemporânea de Finanças Comportamentais destaca que decisões de investimento nem sempre seguem padrões racionais, sendo influenciadas por heurísticas, vieses cognitivas e interpretações subjetivas de risco (Kahneman, 2011).

Em mercados emergentes, eventos como mudanças na política de preços de combustíveis, substituições na presidência da Petrobras e crises internacionais do petróleo tendem a provocar oscilações amplificadas, dada a maior sensibilidade do mercado a choques internos e externos. Nesse cenário, o comportamento dos investidores aproxima-se de padrões de sobre-reação e sub-reação, impactando a formação dos preços e intensificando movimentos de alta e baixa de curto prazo.

Assim, incluir a volatilidade como elemento analítico é fundamental para interpretar os movimentos das ações da Petrobras no período de 2019 a 2023, especialmente considerando episódios de elevada instabilidade política e econômica.

Nesse contexto, retoma-se a necessidade de compreender o mercado financeiro como um organismo complexo, composto por múltiplas camadas regulatórias, institucionais e comportamentais. A teoria financeira contemporânea destaca que esse mercado opera sob a lógica da precificação baseada em expectativas, segundo a qual os agentes avaliam continuamente cenários futuros, ajustando seus portfólios conforme novas informações são incorporadas. Assim, a volatilidade não é apenas consequência de alterações objetivas, mas também de movimentos subjetivos, associados à percepção de risco, confiança institucional e credibilidade da política econômica. No caso brasileiro, a interação entre essas variáveis tende a ser mais intensa devido à maior sensibilidade do investidor às oscilações políticas e às incertezas estruturais que caracterizam mercados emergentes.

Dessa forma, ampliar a compreensão sobre o mercado financeiro implica reconhecer que ele é afetado tanto por fundamentos econômicos quanto por elementos institucionais e psicológicos que permeiam o comportamento do investidor. A literatura moderna destaca que a racionalidade dos agentes é limitada e frequentemente condicionada por viés cognitivo,

fatores sociopolíticos e assimetrias informacionais. Assim, a análise do mercado não pode restringir-se aos modelos tradicionais de risco-retorno, exigindo também a observação de fenômenos como volatilidade estruturada, movimentos especulativos, fluxos de capitais internacionais e variáveis comportamentais.

Portanto, compreender a estrutura e funcionamento do mercado financeiro não é apenas fundamental para situar o campo teórico da pesquisa, mas também indispensável para delimitar as variáveis que influenciam a performance das empresas de capital aberto. No caso específico da Petrobras, as dimensões econômica, política e institucional entrelaçam-se de maneira singular, conferindo complexidade adicional ao estudo e exigindo análise aprofundada dos fatores que condicionam a reação dos investidores às informações divulgadas pela companhia.

Em síntese, este primeiro tópico buscou estabelecer os fundamentos conceituais que permitirão compreender, de forma mais ampla, a relação entre o mercado financeiro e o desempenho das ações da Petrobras. Diante disso, o próximo tópico aprofundará a caracterização institucional, econômica e histórica da empresa, examinando sua estrutura organizacional, seu papel estratégico no setor energético brasileiro e os elementos que moldam sua governança e sua atuação no mercado. Isso permitirá estabelecer uma base sólida para compreender os resultados analisados posteriormente na pesquisa.

2.2 Petrobras: estrutura, relevância econômica e dinâmica corporativa no contexto nacional

A Petrobras ocupa um papel central na economia brasileira, sendo amplamente reconhecida como uma das maiores companhias de energia do mundo e como a mais relevante estatal do país. Desde sua fundação, em 1953, a empresa desempenha função estratégica na industrialização, modernização e integração produtiva do território nacional. De acordo com Lessa (2016), a criação da Petrobras constituiu um marco para a consolidação de uma política de Estado voltada à soberania energética, articulando desenvolvimento tecnológico e expansão industrial. Essa perspectiva histórica é fundamental para compreender por que a estatal se tornou, ao longo das décadas, um dos mais importantes instrumentos de política econômica e de indução do crescimento no Brasil.

Inicialmente, é essencial destacar que a Petrobras adota uma estrutura corporativa híbrida, característica de empresas de economia mista. Embora possua ações negociadas tanto na B3 quanto na Bolsa de Nova York (NYSE), a União permanece como acionista

majoritária, mantendo controle sobre as decisões estratégicas e sobre o direcionamento geral da companhia. Conforme observa Musacchio e Lazzarini (2014), empresas de economia mista apresentam uma lógica de governança particular, marcada pela coexistência de objetivos privados — como lucro, competitividade e eficiência — e objetivos públicos, como políticas setoriais, estabilidade econômica e interesses governamentais. Essa dualidade confere à Petrobras uma condição singular no mercado global, sujeitando-a a influências políticas que afetam sua gestão e o comportamento de suas ações.

Ademais, a atuação integrada da Petrobras ao longo de toda a cadeia produtiva do petróleo garante-lhe vantagens competitivas expressivas. A empresa opera simultaneamente nas áreas de exploração, produção, refino, logística, petroquímica, gás e energia, configurando um sistema produtivo extremamente complexo. Como explica Almeida (2020), a capacidade de verticalização da companhia foi crucial para consolidar o Brasil como importante produtor e exportador de petróleo, especialmente após a descoberta das reservas do pré-sal, que inseriram o país em nova posição no mercado energético internacional. Além disso, essa verticalização exige investimentos contínuos em tecnologia, infraestrutura e inovação, elementos indispensáveis para que a empresa mantenha eficiência operacional e competitividade.

No entanto, outro aspecto que merece destaque é a dimensão macroeconômica da Petrobras. Como uma das maiores arrecadadoras de tributos do país e detentora de extensa cadeia de fornecedores, a estatal exerce forte impacto sobre a economia. Segundo Baer (2017), empresas estatais de grande porte apresentam elevada capacidade de indução econômica, criando efeitos multiplicadores substanciais em setores como engenharia, construção pesada, tecnologia industrial e serviços especializados. No caso da Petrobras, sua presença se estende a centenas de municípios brasileiros, contribuindo significativamente para a geração de empregos, renda e arrecadação fiscal. Assim, variações em sua política de investimentos ou alterações em seu desempenho financeiro afetam diretamente a atividade econômica nacional.

É igualmente relevante observar que o comportamento das ações da Petrobras está fortemente associado aos riscos percebidos pelos investidores, especialmente no que se refere à interferência política. De acordo com Serra (2021), empresas estatais de capital aberto tendem a apresentar maior volatilidade nos mercados financeiros, justamente porque suas decisões são influenciadas não apenas por fatores econômicos, mas também por mudanças na agenda governamental. No período de 2019 a 2023, por exemplo, diferentes administrações políticas adotaram orientações divergentes sobre a política de preços dos combustíveis, a

autonomia gerencial da estatal e o nível desejável de intervenção pública, provocando oscilações significativas no valor das ações, na percepção de risco e na confiança dos investidores.

Além disso, como indicam Coutinho e Belluzzo (2018), o setor de energia é particularmente sensível às flutuações internacionais, seja por questões geopolíticas, seja por variações no preço global do barril de petróleo. Nesse sentido, a Petrobras encontra-se inserida em um ambiente competitivo global, sujeito às oscilações do mercado internacional e às transformações tecnológicas que afetam a matriz energética mundial. O período analisado (2019–2023) foi especialmente marcado por choques externos, como a pandemia de Covid-19 e o conflito no Leste Europeu, os quais repercutiram diretamente no preço do petróleo e, consequentemente, no desempenho da estatal.

Com o objetivo de ilustrar de maneira mais clara a composição operacional da Petrobras, apresenta-se novamente a estrutura de atuação da empresa, distribuída entre seus segmentos estratégicos:

Figura 2 - Principais segmentos de atuação da Petrobras

Exploração e Produção	Refino
pesquisa, perfuração e produção de petróleo e gás natural	transrformação do petróleo em derivados, como gasolina, diesel e GLP
Transporte e Logística	Gás e Energia
operação de oleodutos, gasodutos e terminais	geração termoelétrica, com- ercialização de gás natural e integração energética

Fonte: Adaptado de Petrobras (2023).

A Petrobras, conforme ilustrado na figura acima, possui uma estrutura operacional complexa e integrada, que abrange cinco segmentos principais: Exploração e Produção (E&P), Refino, Transporte e Logística, Gás e Energia, e Comercialização e Distribuição. Cada um desses segmentos desempenha um papel crucial na cadeia produtiva de energia do Brasil, além de impactar diretamente a economia nacional.

O segmento de Exploração e Produção (E&P) envolve atividades de pesquisa, perfuração e produção de petróleo e gás natural, sendo fundamental para o abastecimento interno e o desenvolvimento das reservas de petróleo, especialmente as localizadas no pré-sal.

O Refino, por sua vez, transforma o petróleo bruto em derivados essenciais como gasolina, diesel e gás liquefeito de petróleo (GLP), abastecendo o mercado nacional e promovendo a exportação de produtos refinados. Já o segmento de Transporte e Logística se encarrega da operação de oleodutos, gasodutos e terminais, garantindo a distribuição eficiente de petróleo e gás tanto dentro do território brasileiro quanto para o exterior. O setor de Gás e Energia, que abrange a geração termoelétrica, comercialização de gás natural e integração energética, tem se tornado cada vez mais relevante para garantir a diversificação e a segurança da matriz energética do país. Por fim, a Comercialização e Distribuição cuida da venda de derivados no mercado interno e externo, consolidando a Petrobras como uma das principais fornecedoras de combustíveis e derivados no Brasil e no exterior.

Essa estrutura integrada da Petrobras vai além da operação empresarial convencional, sendo um fator estratégico para o desenvolvimento energético e industrial do Brasil. Ao analisar a atuação da empresa sob essa ótica, percebe-se que a Petrobras não pode ser compreendida apenas como uma corporação focada no lucro e na competitividade no mercado, mas como um verdadeiro organismo econômico com profundas implicações sociais e políticas. De acordo com Prado (2019), a Petrobras exerce um papel significativo que ultrapassa as fronteiras da lógica do mercado, com suas decisões impactando de maneira direta variáveis cruciais para a economia do país, como a inflação, a balança comercial, as contas públicas e os investimentos produtivos.

A atuação da Petrobras, nesse sentido, deve ser entendida no contexto da governança institucional da empresa, que está imersa em uma dinâmica política e econômica mais ampla. O impacto das decisões estratégicas da Petrobras vai além de sua performance financeira e se estende à sua influência sobre o cenário econômico nacional. A forma como a empresa lida com a gestão de suas reservas de petróleo, a implementação de novas tecnologias, a definição dos preços de combustíveis e a execução de projetos de infraestrutura têm repercussões que vão muito além do mercado de energia. Essas decisões também afetam as contas do governo, a competitividade da indústria nacional e até mesmo a estabilidade social, uma vez que as políticas energéticas da Petrobras estão intimamente ligadas à questão da soberania energética do país.

Prado (2019) argumenta que a Petrobras deve ser vista não apenas como uma entidade corporativa, mas como um ator político e social, cuja atuação tem um impacto direto nas variáveis macroeconômicas e no desenvolvimento sustentável do Brasil. A estatal, portanto, assume uma função estratégica não só no setor energético, mas também na formulação e implementação de políticas públicas que envolvem o abastecimento de energia, o crescimento

industrial e o bem-estar social. Sua governança e a forma como os gestores tomam decisões têm implicações diretas para o Brasil, afetando tanto a estabilidade econômica quanto o seu posicionamento no mercado global de energia. Assim, a análise do desempenho da Petrobras, em especial no mercado financeiro, só pode ser feita com uma compreensão ampla do contexto institucional, histórico e político em que a empresa está inserida.

Portanto, a Petrobras vai além do papel de uma empresa focada em lucros e resultados financeiros. Sua importância estratégica para a economia brasileira é indiscutível, especialmente ao se considerar a influência de suas decisões sobre o desenvolvimento econômico, a estabilidade social e o bem-estar da população. A empresa, ao operar de maneira integrada nos diferentes segmentos do setor energético, desempenha um papel central na formação das políticas energéticas e industriais do país, tendo impactos que vão desde o nível macroeconômico até a vida cotidiana dos cidadãos brasileiros.

Diante disso, fica evidente que a Petrobras desempenha papel que ultrapassa a lógica empresarial convencional, assumindo uma função estratégica para o desenvolvimento energético e industrial do país. Como argumenta Prado (2019), a estatal deve ser compreendida não apenas como uma empresa, mas como um organismo econômico com fortes implicações sociais e políticas, cuja atuação influencia diretamente variáveis como inflação, balança comercial, contas públicas e investimentos produtivos. Em razão disso, sua performance no mercado financeiro não pode ser entendida sem a contextualização institucional e histórica de sua governança e de suas decisões estratégicas.

Diante dessa análise, o presente tópico buscou aprofundar a dimensão institucional, estrutural e econômica da Petrobras, fornecendo subsídios essenciais para compreender sua influência sobre o mercado financeiro e a economia brasileira. Assim, o próximo tópico examinará os fatores macroeconômicos, políticos e internacionais que moldaram o desempenho da empresa entre 2019 e 2023, permitindo situar o estudo de caso dentro do contexto conjuntural que caracterizou esse período.

2.3 Indicadores econômico-financeiros e política de dividendos

A análise econômico-financeira constitui um dos instrumentos mais relevantes para compreender a saúde corporativa, a eficiência operacional e a capacidade de geração de valor de uma empresa. No contexto do mercado financeiro, esses indicadores são fundamentais para que investidores, gestores e pesquisadores avaliem o desempenho das organizações com base em critérios objetivos. A Petrobras, por ser uma estatal de capital aberto com forte presença

no mercado de capitais, requer atenção especial no exame desses indicadores, sobretudo quando se busca analisar um período marcado por volatilidade econômica, disputas políticas e oscilações expressivas nos preços do petróleo, como ocorreu entre 2019 e 2023.

Nesse sentido, os indicadores econômico-financeiros fornecem uma visão estruturada do comportamento das empresas ao sintetizar informações extraídas das demonstrações contábeis. Conforme ressalta Assaf Neto (2022), esses indicadores constituem instrumentos que permitem compreender a capacidade de liquidez, o nível de endividamento, a rentabilidade e a eficiência operacional das organizações, servindo de base para decisões estratégicas e projeções futuras. Assim, a análise da Petrobrás exige a interpretação integrada dessas medidas, de modo que seja possível visualizar padrões e tendências que refletem a realidade do período estudado.

Para uma compreensão inicial, a Figura 3 apresenta um conjunto simplificado dos principais indicadores utilizados no mercado financeiro para avaliação do desempenho corporativo. Esses indicadores, amplamente discutidos na literatura, permitem identificar diferentes dimensões da performance econômica, cada uma revelando aspectos específicos do comportamento empresarial.

Figura 3 - Principais Indicadores Econômico-Financeiros Utilizados na Análise Empresarial

Indicadores de Liquidez	Liquidez Corrente, Seca
Indicadores de Endividame-	Dívida Bruta/Patrimônio
Indicadores de Rentabilidade	ROA, ROE, Margem Líquida
Indicadores de Mercado	P/L, P/VPA, Dividend Yield

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2022).

A interpretação da figura permite observar que os indicadores se distribuem em quatro grupos centrais: liquidez, endividamento, rentabilidade e mercado. Cada grupo desempenha uma função específica dentro da análise financeira. Os indicadores de liquidez, por exemplo, demonstram a capacidade de a empresa honrar compromissos de curto prazo, sendo essenciais para avaliar o grau de solvência operacional. Conforme Gitman e Zutter (2018), a liquidez é

um dos fatores mais observados pelos investidores, pois revela a capacidade de a empresa manter suas atividades sem riscos imediatos de descapitalização.

Além disso, os indicadores de endividamento revelam o grau de alavancagem da empresa, indicando até que ponto sua estrutura de capital depende de recursos de terceiros. Em momentos de instabilidade econômica, como os vivenciados entre 2020 e 2022 devido à pandemia e às oscilações no preço internacional do petróleo, esse indicador torna-se ainda mais relevante. De acordo com Brigham e Ehrhardt (2021), níveis elevados de endividamento podem aumentar o risco percebido pelos investidores, afetando diretamente o valor de mercado das ações e a capacidade de captação de recursos no longo prazo.

No que diz respeito à rentabilidade, indicadores como Retorno sobre Ativos (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) mostram o desempenho da empresa no uso eficiente de seus ativos e do patrimônio dos acionistas. Esses parâmetros são fundamentais para compreender se a estratégia empresarial adotada gera retorno proporcional ao nível de risco assumido. Como afirma Gitman (2018), a rentabilidade é o componente que melhor sintetiza o sucesso operacional de uma organização, constituindo elemento central na tomada de decisão dos investidores, especialmente em setores de alta complexidade, como o petróleo e gás.

Por fim, os indicadores de mercado reúnem métricas derivadas do comportamento das ações, como o Preço sobre o Lucro (P/L), Preço sobre Valor Patrimonial por Ação (P/VPA) e Dividend Yield (PY), que expressam a percepção dos investidores sobre as expectativas futuras da companhia. Essas medidas são particularmente significativas no caso da Petrobras, cuja política de dividendos e cujas decisões estratégicas de gestão desencadeiam efeitos diretos na valorização das ações. Conforme destaca Securato (2020), os indicadores de mercado funcionam como termômetros da confiança dos agentes econômicos e refletem não apenas os resultados presentes, mas também as projeções de desempenho futuro.

Adicionalmente, deve-se considerar que a análise integrada desses indicadores permite observar como fatores internos e externos interagem para influenciar o desempenho corporativo. A Petrobras, por exemplo, enfrenta impactos de variáveis macroeconômicas, variações cambiais, decisões governamentais e mudanças no cenário internacional do petróleo, fatores que, quando analisados isoladamente, não explicam completamente o comportamento da companhia. Nesse sentido, Fortunato (2021) enfatiza que a importância dos indicadores reside não apenas no diagnóstico, mas também na capacidade de contextualizar a empresa dentro de um ambiente econômico complexo e dinâmico.

2.3.1 Indicadores financeiros no mercado acionário

A análise do desempenho de ações preferenciais e ordinárias exige o entendimento de indicadores específicos utilizados no mercado financeiro para avaliar risco, retorno e potencial de valorização. Entre os indicadores mais tradicionais, destaca-se o índice Preço/Lucro (P/L), que relaciona o valor de mercado da ação ao lucro por ação, servindo como métrica de expectativa de crescimento e de atratividade do ativo para investidores de longo prazo (Assaf Neto, 2020).

Outro indicador amplamente utilizado é o Dividend Yield, que mensura o retorno anual recebido pelo acionista por meio de dividendos em relação ao preço da ação. Esse indicador é particularmente relevante no estudo da Petrobras, dado o peso histórico de sua política de distribuição de lucros na decisão dos investidores e na formação do preço dos papéis.

Para além desses, o Beta representa o grau de sensibilidade do ativo em relação às oscilações do mercado, sendo fundamental para avaliação de risco sistemático. A volatilidade histórica do papel também se apresenta como elemento essencial, especialmente em períodos de instabilidade econômica e política, como o vivido entre 2019 e 2023.

Compreender esses indicadores permite analisar, de forma mais robusta, como as ações preferenciais da Petrobras se comportaram ao longo do período estudado e quais fatores contribuíram para sua variação de rentabilidade e preço.

2.3.2 Política de dividendos e seus efeitos sobre o mercado financeiro

A política de dividendos representa uma das decisões corporativas mais relevantes para empresas de capital aberto, uma vez que estabelece a proporção dos lucros a serem distribuídos aos acionistas e o montante que será reinvestido na própria organização. Conforme Lintner (1956), companhias tendem a adotar políticas de dividendos estáveis, ajustando seus pagamentos de forma gradual para evitar sinais contraditórios ao mercado. Esse comportamento reforça o caráter estratégico dos dividendos como instrumento de comunicação.

Sob essa perspectiva, a teoria da sinalização (signaling theory) destaca que alterações na distribuição de dividendos podem transmitir informações sobre expectativas futuras de lucratividade, influenciando diretamente a percepção de risco e o preço das ações (Bhattacharya, 1979). Em mercados emergentes, como o brasileiro, esse efeito tende a ser

ainda mais acentuado, dadas as assimetrias informacionais e a dependência dos investidores por indicadores confiáveis de desempenho corporativo.

Outra abordagem relevante é a teoria da clientela (dividend clientele), segundo a qual diferentes grupos de investidores apresentam preferências distintas quanto ao recebimento de dividendos. Investidores que buscam renda estável tendem a priorizar empresas com pagamentos elevados, enquanto perfis voltados para crescimento preferem a retenção dos lucros para reinvestimento (Miller; Modigliani, 1961). Assim, mudanças na política de dividendos podem alterar a composição da base acionária e, consequentemente, a liquidez do papel.

No caso da Petrobras, cuja política de dividendos passou por forte oscilação entre 2019 e 2023, compreender tais fundamentos teóricos é essencial para analisar como essas decisões impactam o retorno das ações preferenciais, a atratividade para investidores e o comportamento do mercado financeiro como um todo.

Diante disso, fica evidente que os indicadores econômico-financeiros constituem ferramentas indispensáveis para interpretar o desempenho da Petrobras no período de 2019 a 2023, permitindo examinar a evolução de sua capacidade operacional, sua sustentabilidade financeira e a percepção dos investidores. Assim, após compreender os conceitos e fundamentos da análise financeira e da política de dividendos, torna-se possível avançar, no próximo tópico, para uma avaliação detalhada dos impactos econômicos e financeiros da Petrobras na economia nacional, relacionando seus indicadores ao ambiente macroeconômico e ao mercado de capitais brasileiro.

2.4 Petrobras no contexto macroeconômico brasileiro (2019–2023)

A compreensão do papel desempenhado pela Petrobras no contexto macroeconômico brasileiro entre 2019 e 2023 é fundamental para analisar de forma consistente como o desempenho da companhia refletiu sobre variáveis essenciais da economia nacional. Como maior empresa estatal do país e uma das mais influentes do setor de energia na América Latina, a Petrobras ocupa posição estratégica na dinâmica econômica, influenciando indicadores como arrecadação tributária, investimentos produtivos, balança comercial e atração de capital externo. Além disso, suas decisões administrativas e sua performance financeira apresentam capacidade significativa de afetar o comportamento do mercado financeiro, especialmente devido à elevada participação de suas ações nos principais índices da Bolsa de Valores brasileira (B3).

Inicialmente, é importante destacar que o período de 2019 a 2023 foi marcado por um conjunto de eventos macroeconômicos que provocaram intensas flutuações na atividade econômica global. A pandemia de Covid-19, as restrições de mobilidade, a desaceleração da demanda internacional e, posteriormente, a retomada econômica combinada ao choque de oferta provocado pelo conflito entre Rússia e Ucrânia resultaram em forte volatilidade no preço do barril de petróleo. Segundo Carvalho (2022), essas oscilações afetaram diretamente países produtores, empresas do setor energético e mercados emergentes, contribuindo para um ambiente de intensa incerteza. No caso brasileiro, a Petrobras esteve no centro dessas turbulências, uma vez que seu desempenho operacional e financeiro é altamente sensível às variações das commodities energéticas.

Além disso, observa-se que a Petrobras desempenha papel determinante na arrecadação tributária nacional, especialmente no contexto analisado entre 2019 e 2023. Como uma das maiores empresas do país e detentora de posição estratégica no setor de energia, a companhia figura de forma recorrente entre as maiores contribuintes para os cofres públicos, tanto na esfera federal quanto nas estaduais e municipais. Sua expressiva geração de receitas, impulsionada pela exploração, produção, refino e comercialização de petróleo, gás natural e derivados, reflete-se diretamente na arrecadação de tributos e participações governamentais, como royalties e participações especiais.

Nesse período, marcado por oscilações significativas no preço internacional do petróleo, pela variação cambial e por ajustes internos de governança e política de preços, a Petrobras manteve-se como fonte indispensável de recursos fiscais. A relevância dessa contribuição se mostra ainda mais evidente quando se considera que a arrecadação proveniente da companhia auxilia no financiamento de políticas públicas, investimentos sociais e despesas essenciais do Estado. Assim, sua atuação no mercado financeiro, além de impactar acionistas e investidores, também influencia a capacidade financeira do governo, reforçando o papel sistêmico da empresa na economia nacional.

Desse modo, ao analisar o desempenho da Petrobras no período de 2019 a 2023, torna-se imprescindível reconhecer que sua importância transcende indicadores operacionais e financeiros: ela se consolida como agente fundamental na sustentação das contas públicas, contribuindo de forma decisiva para a estabilidade fiscal e para a dinâmica econômica do país.

Isso ocorre porque a empresa contribui significativamente para as receitas dos entes federativos por meio do pagamento de royalties, participações especiais, impostos sobre produção e distribuição de combustíveis, além de dividendos pagos ao Governo Federal enquanto acionista majoritário. Conforme ressalta Almeida (2021), a receita oriunda do setor

de petróleo e gás representa importante parcela das finanças públicas brasileiras, especialmente em estados como Rio de Janeiro, Espírito Santo e São Paulo, que possuem forte dependência das atividades ligadas à exploração e refino. Assim, o desempenho positivo da Petrobras tende a aumentar o fluxo de recursos, favorecendo a execução de políticas públicas e investimentos em infraestrutura.

No tocante ao investimento produtivo, a companhia desempenha função central na expansão da capacidade energética brasileira e no desenvolvimento de novos projetos industriais. Ramos (2020) destaca que, historicamente, a Petrobras figura entre as instituições que mais investem no país, desempenhando papel anticíclico em períodos de retração econômica. Entre 2019 e 2023, a empresa manteve investimentos relevantes concentrados especialmente na exploração de petróleo em águas profundas, no pré-sal e em melhorias operacionais. Ainda que o volume investido tenha variado conforme o contexto político e as oscilações no preço do barril, tais aportes contribuíram para o dinamismo econômico, geração de empregos e aumento da competitividade do setor.

Da mesma forma, é fundamental analisar o impacto da estatal na balança comercial brasileira. O petróleo e seus derivados figuram entre os principais itens exportados pelo país, contribuindo para o saldo positivo da balança comercial, especialmente quando o preço internacional do barril se encontra em patamares elevados. Segundo dados compilados por Mendes (2022), a exportação de petróleo bruto e derivados apresentou relevância crescente entre 2019 e 2023, favorecida pela ampliação da capacidade produtiva do pré-sal. Dessa maneira, o desempenho operacional da Petrobras possui efeito direto na receita externa brasileira, influenciando a valorização cambial, a entrada de divisas e a estabilidade macroeconômica.

Para sintetizar essas interações, a Figura 4 apresenta um panorama simplificado dos principais canais pelos quais a Petrobras exerce influência sobre a economia nacional.

Figura 4 - Principais canais de transmissão do desempenho da Petrobras para a economia brasileira

CANAL MACROECONÔMICO	EFEITOS PRINCIPAIS
Arrecadação Tributária	Royalties, impostos, PE
Investimento Produtivo	Infraestrutura e empregos
Balança Comercial	Exportações de petróleo
Mercado Financeiro	Ibovespa e fluxos de cap.

Fonte: Adaptado de Mendes (2022).

A análise da figura permite observar que a Petrobras atua simultaneamente em múltiplas frentes, reforçando seu caráter sistêmico para a economia do país. Além disso, cabe destacar que a estatal exerce forte influência no mercado financeiro brasileiro devido à representatividade de suas ações nos índices de referência. Em momentos de valorização significativa dos papéis PETR3 e PETR4, há impacto direto na performance do Ibovespa, na liquidez geral do mercado e na entrada de capital estrangeiro. De acordo com Silveira (2020), empresas com esse perfil de dominância estrutural se tornam vetores fundamentais na transmissão de choques econômicos para o sistema financeiro, podendo inclusive amplificar movimentos de crise ou expansão.

Ademais, observa-se que fatores políticos desempenham papel determinante no comportamento da empresa e, consequentemente, no impacto macroeconômico promovido por ela. Mudanças na política de preços, na governança corporativa e na orientação estratégica da companhia influenciam profundamente a confiança dos investidores, a estabilidade do mercado e a previsibilidade das receitas públicas. Cunha (2021) destaca que empresas estatais sujeitas à interferência política tendem a apresentar maior volatilidade e percepção de risco, o que amplia os efeitos de suas decisões sobre a economia nacional.

Além dos efeitos previamente mencionados, a Figura 4 evidencia que os canais de transmissão vinculados à Petrobras operam de forma integrada, o que significa que variações em um dos eixos podem desencadear impactos imediatos ou graduais nos demais. Por exemplo, mudanças nos níveis de investimento produtivo da estatal não apenas alteram a geração de empregos diretos e indiretos, mas também influenciam a arrecadação tributária

municipal, estadual e federal devido ao volume de cadeia produtiva ativada. Trata-se, portanto, de um encadeamento que amplia os efeitos econômicos iniciais e repercute em setores como construção civil, logística, serviços especializados e tecnologia industrial.

Outro aspecto relevante evidenciado pela figura refere-se ao papel da Petrobras como indutora da balança comercial. Como grande exportadora de petróleo bruto, oscilações em sua produção, em sua capacidade de refino ou na sua estratégia comercial afetam diretamente o saldo das exportações brasileiras. Quando a empresa aumenta seu volume exportado em momentos de alta internacional do preço do petróleo, observa-se melhora significativa no saldo comercial, contribuindo para a estabilidade cambial e para a entrada de divisas no país. Em contrapartida, períodos de queda de produção ou de instabilidade operacional podem reduzir o desempenho exportador e pressionar a conta corrente, aspecto frequentemente ressaltado por Ferreira e Lopes (2023) ao analisarem o papel das grandes empresas estatais na estrutura externa de economias emergentes.

No tocante ao mercado financeiro, a figura demonstra que o comportamento das ações preferenciais da Petrobras exerce influência que vai além da simples variação do valor de mercado. Como uma das companhias com maior peso no Ibovespa, movimentos bruscos em seus papéis têm capacidade de distorcer a percepção sobre o desempenho da Bolsa como um todo, especialmente em cenários de incerteza. Assim, episódios como revisões na política de preços, substituições na diretoria ou mudanças no cenário geopolítico internacional podem desencadear movimentos de volatilidade capazes de afetar simultaneamente investidores individuais, fundos de investimento, fundos de pensão e investidores estrangeiros. Segundo Ribeiro (2022), empresas com esse grau de representatividade no mercado atuam como “barômetros” de risco sistêmico, refletindo e amplificando tendências econômicas nacionais e globais.

Observa-se também que esses canais possuem natureza dinâmica: enquanto o investimento produtivo e a arrecadação tributária apresentam efeitos de médio e longo prazo, os impactos sobre o mercado financeiro e a balança comercial tendem a ocorrer de forma mais imediata. Essa diferença temporal na manifestação dos efeitos reforça a necessidade de analisar o desempenho da Petrobras em perspectiva multifacetada, integrando dimensões corporativas, políticas e macroeconômicas. Como destacado por Soares (2021), compreender empresas estatais de grande porte exige considerar simultaneamente seus ciclos de investimento, suas estratégias de mercado e o ambiente institucional que condiciona suas decisões.

Após a análise dos elementos apresentados na Figura 4, torna-se evidente que os canais de transmissão associados à Petrobras configuram um sistema integrado de impactos econômicos. Nesse sentido, a interação entre variáveis como investimento produtivo, arrecadação tributária, desempenho exportador e comportamento das ações no mercado financeiro evidencia que alterações em um único eixo são capazes de produzir efeitos concatenados sobre diferentes dimensões da economia nacional. Essa dinâmica é particularmente relevante em se tratando de uma companhia de grande porte e elevada representatividade setorial, cuja atuação ultrapassa sua própria estrutura corporativa e se projeta sobre cadeias produtivas e fluxos econômicos diversos.

Com o objetivo de aprofundar essa compreensão e oferecer uma representação visual sistematizada dos principais mecanismos de transmissão, apresenta-se a Figura 5. A organização tabular permite identificar, de forma clara e comparativa, as vias por meio das quais o desempenho da Petrobras influencia indicadores macroeconômicos e financeiros. Esse formato segue modelos analíticos amplamente utilizados na literatura sobre empresas estatais e políticas de desenvolvimento, conforme observado em estudos de Daly, Oliveira e Gomes (2022), Ferreira e Lopes (2023) e Ribeiro (2022).

A Figura 5 contempla quatro eixos centrais: investimento produtivo, arrecadação tributária, balança comercial e mercado financeiro. Cada eixo é apresentado com seu respectivo mecanismo de funcionamento, impactos diretos, efeitos indiretos e referências teóricas que fundamentam a análise. Tal organização contribui para a clareza metodológica do capítulo e reforça a natureza multifacetada do papel desempenhado pela Petrobras entre 2019 e 2023.

Figura 5 - Canais de transmissão econômicos associados ao desempenho da Petrobras (2019 - 2023)

Canal de Transmissão	Mecanismo Econômico	Impactos Diretos	Base Teórica
Investimento Produtivo	Variações no CAPEX e ativação da cadeia de fornecedores	Geração de emprego, demanda industrial, serviços especializados	Daly; Oliveira; Gomes (2022); Almeida & Rodrigues (2021)
Arrecadação Tributária	Crescimento das receitas federais, estaduais e municipais	Aumento de royalties, tributos diretos e participações governamentais	Moraes & Castro (2023); Ferreira (2021)
Balança Comercial	Exportações de petróleo e derivados	Entrada de divisas e melhoria do saldo comercial	Ferreira & Lopes (2023); Santos & Rezende (2022)
Mercado Financeiro	Variações nos preços das ações PETR3 e PETR4	Alterações no Ibovespa e na percepção dos investidores	Ribeiro (2022); Soares (2021)

Fonte: Adaptado de Daly, Oliveira e Gomes (2022), Ferreira e Lopes (2023), Ribeiro (2022).

A Figura 5 sistematiza os principais canais de transmissão por meio dos quais o desempenho da Petrobras produz efeitos sobre a economia brasileira. Observa-se que o investimento produtivo, o comportamento tributário, o desempenho exportador e as oscilações no mercado financeiro constituem vetores centrais desse processo. Cada um deles opera mediante mecanismos específicos, mas interdependentes, resultando em impactos diretos — como geração de emprego, arrecadação e variação do valor de mercado — e efeitos sistêmicos, como expansão econômica regional, estabilidade cambial e alterações no fluxo de capitais. A literatura especializada reforça tais relações ao destacar que empresas estatais de grande porte exercem papel estruturante tanto na dinâmica fiscal quanto no desenvolvimento produtivo e na formação de expectativas financeiras (Daly; Oliveira; Gomes, 2022; Ferreira; Lopes, 2023; Ribeiro, 2022). Dessa forma, a tabela contribui para consolidar a compreensão de que o desempenho da Petrobras, no período analisado, extrapola indicadores internos e se projeta amplamente sobre variáveis macroeconômicas essenciais ao funcionamento da economia nacional.

À luz dessas considerações, verifica-se que compreender a atuação da Petrobras no contexto macroeconômico brasileiro entre 2019 e 2023 é imprescindível para analisar a amplitude de seus efeitos sobre arrecadação, investimentos, exportações e mercado financeiro. Assim, conclui-se que a relevância da estatal ultrapassa a dimensão corporativa e se consolida como fator central de sustentação da economia brasileira.

Em continuidade, os dados financeiros concretos da Petrobras no período de 2019 a 2023 confirmam e aprofundam as conclusões sobre o papel sistêmico da empresa no mercado financeiro e na economia brasileira. No ano de 2019, a estatal registrou um lucro líquido de R\$ 40,1 bilhões, um resultado robusto que refletiu não apenas sua eficiência operacional, mas também o sucesso de seu programa de desinvestimentos. Já em 2022, a Petrobras alcançou um marco histórico, com um lucro líquido de R\$ 188,3 bilhões, impulsionado pela valorização do petróleo Brent, ganhos financeiros e acordos de coparticipação em campos de petróleo. No exercício seguinte, 2023, o lucro líquido recuou para R\$ 124,6 bilhões, o que representa uma queda de 33,8% na comparação com 2022.

Do ponto de vista da geração de caixa operacional, medido pelo EBITDA ajustado, a empresa também apresentou desempenho relevante. No terceiro trimestre de 2023, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 66,2 bilhões, evidenciando forte capacidade operacional mesmo em cenário desafiador. Em termos anuais, o EBITDA ajustado de 2022 foi de R\$ 340,5 bilhões, o que reforça o poder de geração de caixa da companhia em momentos de mercado favorável.

Quanto à estrutura de capital, a dívida da Petrobras se manteve sob controle, ainda que com alguns aumentos em certos tipos de passivo. Em 31 de dezembro de 2023, a dívida bruta era de US\$ 62,6 bilhões, conforme relatório oficial, e a dívida líquida era de US\$ 44,7 bilhões. A relação Dívida Bruta / EBITDA ajustado nesse momento foi de 1,19 \times , acima dos 0,81 \times registrados em 31/12/2022, o que mostra uma ligeira elevação no grau de alavancagem, mas ainda em patamar considerado sustentável para uma empresa desse porte.

No que se refere à política de dividendos — elemento central para analisar a relação da Petrobras com o mercado de capitais — a companhia propôs para 2023 a distribuição de R\$ 72,4 bilhões em dividendos. Parte desse montante já foi formalizada em assembleia de acionistas, refletindo a decisão de equilibrar distribuição de lucros aos investidores e retenção de parte dos recursos para reservas futuras; por exemplo, há uma proposta para destinar R\$ 43,9 bilhões para reserva estatutária. Esse comportamento ilustra bem a teoria da sinalização mencionada no referencial teórico: a Petrobras envia ao mercado a mensagem de que, embora priorize remuneração, também está atenta à sustentabilidade de longo prazo e à capacidade de reinvestir (Assaf Neto, 2020; Securato, 2020). Ao mesmo tempo, ajusta sua política para condições econômicas variáveis, conciliando retenção de lucros e retorno ao acionista.

Esses dados financeiros reforçam a análise de que a Petrobras, entre 2019 e 2023, não apenas gerou valor para seus acionistas, mas também manteve uma gestão equilibrada de capital, dívida e retorno. Sua capacidade de gerar caixa e equilibrar alavancagem permitiu investir em projetos de longo prazo, ao mesmo tempo em que remunerava acionistas substancialmente, embora com alguma contenção em anos mais desafiadores. Esses elementos empíricos dão suporte concreto à argumentação teórica de que a Petrobras é um ator macroeconômico central, que interage profundamente com o mercado de capitais, as finanças públicas e a dinâmica institucional brasileira.

A realização das análises propostas neste trabalho exigiu a integração entre fundamentos conceituais apresentados no referencial teórico e os dados coletados acerca do desempenho da Petrobras entre 2019 e 2023. Partindo da estrutura do mercado financeiro e das características das companhias de capital aberto, foi possível compreender que os indicadores econômico-financeiros da estatal precisam ser avaliados de forma articulada com as dinâmicas institucionais, comportamentais e macroeconômicas que permeiam seu funcionamento. Assim, conforme discutido por Assaf Neto (2020, 2022), Gitman (2018), Securato (2020) e outros autores mobilizados no capítulo teórico, o mercado financeiro opera como um sistema complexo, influenciado por expectativas, políticas públicas, variações

econômicas e comportamento dos investidores — elementos essenciais para interpretar os movimentos observados nos principais ativos da companhia, como PETR3 e PETR4.

Nesse sentido, a análise quantitativa desenvolvida concentrou-se na sistematização de indicadores como lucro líquido, EBITDA, endividamento, política de dividendos, comportamento das ações, fluxo de capital estrangeiro, participação no Ibovespa, arrecadação por royalties e receitas com exportações. Esses dados foram organizados cronologicamente de modo a permitir a identificação de padrões, rupturas e pontos de inflexão ao longo do período estudado. Como aponta Assaf Neto (2022), a interpretação de indicadores financeiros deve ocorrer de maneira integrada, pois liquidez, alavancagem, rentabilidade e métricas de mercado não atuam isoladamente; ao contrário, refletem simultaneamente decisões corporativas, condições setoriais e o ambiente macroeconômico. Essa lógica foi observada no comportamento da Petrobras, sobretudo em momentos em que a variação no preço do petróleo ou alterações na política de preços resultaram em impactos imediatos sobre seu valor de mercado e sua capacidade de geração de caixa.

Complementarmente, a análise qualitativa teve como objetivo examinar as influências institucionais, políticas e geopolíticas que moldaram os resultados numéricos. A literatura sobre empresas estatais e governança híbrida, conforme Musacchio e Lazzarini (2014) e Cunha (2021), fundamenta a compreensão de que o desempenho da Petrobras não pode ser analisado apenas por métricas financeiras, uma vez que decisões governamentais, substituições na presidência, revisões de políticas de preço e contextos eleitorais atuam como determinantes do risco percebido pelos investidores. A volatilidade observada nos papéis PETR3 e PETR4 confirma as contribuições da teoria das Finanças Comportamentais discutida por Kahneman (2011), indicando que reações do mercado não decorrem apenas de fundamentos econômicos, mas também de vieses, percepções subjetivas de risco e resposta emocional a eventos inesperados.

Além disso, o referencial teórico permitiu interpretar o papel sistêmico da Petrobras dentro da economia brasileira, especialmente no que diz respeito à arrecadação tributária, investimentos produtivos, exportações e impacto sobre a balança comercial. A partir das contribuições de Almeida (2021), Mendes (2022), Ferreira e Lopes (2023) e Prado (2019), foi possível compreender que a estatal opera como um vetor estrutural da economia, capaz de gerar efeitos multiplicadores tanto no mercado financeiro quanto no ambiente macroeconômico. Isso se confirmou empiricamente quando a análise dos dados revelou que oscilações na política de dividendos, variações no valor de mercado e alterações no nível de investimentos apresentaram impactos diretos sobre receitas governamentais, fluxos de capital

e dinâmica do Ibovespa — fenômeno amplamente discutido na literatura sobre empresas dominantes em mercados emergentes.

Assim, à luz do referencial teórico construído, as análises apresentadas neste trabalho foram produzidas mediante um processo metodológico que articulou sistematicamente os elementos quantitativos e qualitativos observados, sempre considerando que a Petrobras não opera apenas como empresa, mas como estrutura estratégica da economia brasileira. A interpretação final dos resultados evidencia que seu desempenho entre 2019 e 2023 não pode ser dissociado das condições macroeconômicas, dos movimentos internacionais do petróleo, das intervenções governamentais e das reações dos investidores, reforçando o argumento teórico de que grandes companhias listadas em bolsa possuem influência decisiva sobre o mercado financeiro e sobre variáveis econômicas essenciais. Dessa maneira, a análise realizada neste capítulo reflete a aplicação direta do aparato conceitual discutido anteriormente, constituindo um elo fundamental entre teoria, dados empíricos e interpretação crítica.

3 METODOLOGIA

A metodologia adotada neste estudo foi elaborada com o intuito de assegurar rigor científico e coerência analítica na investigação sobre como o desempenho econômico e financeiro da Petrobras, entre os anos de 2019 e 2023, refletiu no mercado financeiro brasileiro e impactou a economia nacional. Dessa forma, definiu-se inicialmente que a pesquisa possui natureza aplicada, uma vez que se volta para a compreensão de fenômenos concretos relacionados às interações entre uma empresa estatal de grande porte e variáveis macroeconômicas. Além disso, quanto aos objetivos, caracteriza-se como descritiva e explicativa, pois não apenas descreve o comportamento econômico-financeiro da Petrobras no período delimitado, mas também busca esclarecer os mecanismos de transmissão por meio dos quais esse desempenho influencia indicadores do mercado financeiro e da economia brasileira.

No que se refere aos procedimentos técnicos, optou-se por uma abordagem documental e bibliográfica. A pesquisa documental concentrou-se na análise de relatórios financeiros, demonstrações contábeis, políticas corporativas, formulários de referência, notas explicativas e comunicados oficiais emitidos pela Petrobras entre 2019 e 2023. Paralelamente, a pesquisa bibliográfica fundamentou-se na consulta a artigos científicos, livros, relatórios institucionais e estudos acadêmicos que abordam temas relacionados a empresas estatais, governança corporativa, política de preços, volatilidade financeira e desenvolvimento econômico. Cabe destacar que essa combinação metodológica permitiu integrar dados empíricos, evidências conceituais e interpretações teóricas, fortalecendo a consistência da análise.

No que tange à abordagem do estudo, utilizou-se uma perspectiva quantitativa. A dimensão quantitativa abrangeu a coleta e o tratamento de indicadores financeiros, dados de mercado, informações sobre arrecadação tributária, volume de exportações e séries históricas referentes às ações PETR3 e PETR4. Já a dimensão qualitativa envolveu a interpretação crítica desses dados à luz da literatura especializada, considerando também eventos políticos, institucionais e geopolíticos que influenciaram o desempenho da empresa e do setor de petróleo no período analisado. Essa articulação entre métodos permitiu captar tanto a evolução numérica dos principais indicadores quanto sua interpretação contextualizada no ambiente econômico.

No tocante à população e à amostra, considerou-se como população todo o conjunto de informações econômicas, financeiras e institucionais relativas à Petrobras e ao mercado

financeiro brasileiro no recorte temporal de cinco anos. Porém, devido à amplitude desse universo, delimitou-se uma amostra não probabilística e intencional, composta por demonstrações financeiras da estatal, relatórios anuais, séries históricas da B3, indicadores de mercado, dados da balança comercial, informes sobre arrecadação pública e literatura científica publicada entre 2020 e 2024. Essa seleção fundamentou-se na relevância, atualidade e aderência dos documentos aos objetivos da pesquisa, e não em critérios estatísticos de representatividade.

Para garantir a consistência das informações utilizadas, definiram-se critérios de inclusão e exclusão. Foram incluídos dados e documentos provenientes de fontes oficiais, estudos acadêmicos revisados por pares e materiais cuja abrangência estivesse diretamente relacionada ao período de 2019 a 2023. Por outro lado, foram excluídas informações sem identificação clara de autoria, publicações opinativas sem rigor metodológico, notícias jornalísticas desprovidas de fundamentação técnica e documentos externos ao intervalo temporal definido, exceto quando utilizados para contextualização comparativa devidamente justificada.

A coleta de dados foi realizada por meio de instrumentos variados, de modo a contemplar tanto fontes primárias quanto secundárias. Utilizaram-se bases de dados financeiras, como B3, CVM e plataformas especializadas como Economática®, além de consultas aos relatórios contábeis e institucionais disponibilizados pela Petrobras. Em complemento, procederam-se a buscas em bibliotecas digitais e repositórios acadêmicos como SciELO, Google Scholar e Periódicos CAPES, de onde foram extraídos artigos científicos e estudos relevantes ao tema. Ademais, informações macroeconômicas foram coletadas em portais oficiais do Banco Central do Brasil, IBGE, IPEA e ANP, permitindo o cruzamento entre indicadores financeiros, institucionais e macroeconômicos.

Após a etapa de coleta, os dados foram submetidos a procedimentos de análise quantitativa e qualitativa. A análise quantitativa compreendeu a organização cronológica e interpretação de indicadores como lucro líquido, EBITDA, endividamento, distribuição de dividendos, evolução das ações PETR3 e PETR4, fluxos de capital estrangeiro, participação no Ibovespa, arrecadação por royalties e participações governamentais, bem como desempenho exportador da empresa. Esses elementos foram examinados mediante comparações temporais e identificação de tendências e padrões relevantes. Já a análise qualitativa envolveu a interpretação crítica dos resultados numéricos associada à revisão teórica, buscando compreender como fatores políticos, geopolíticos e institucionais influenciaram o desempenho observado. Assim, a integração entre os diferentes tipos de

análise permitiu construir uma visão abrangente da atuação da Petrobras e de seus impactos sobre a economia brasileira no intervalo de estudo.

Diante desse conjunto de procedimentos metodológicos, considera-se que a abordagem adotada oferece suporte adequado para responder à problemática apresentada na introdução e interpretar, de maneira sistemática, os canais de transmissão analisados no referencial teórico. Dessa forma, encerram-se às discussões metodológicas, estabelecendo-se que o próximo capítulo será dedicado à apresentação e análise dos dados, bem como aos resultados obtidos ao longo da investigação.

4 ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS

A presente seção tem como finalidade analisar os dados coletados e apresentar os resultados obtidos a partir da avaliação do desempenho econômico-financeiro da Petrobras entre os anos de 2019 e 2023, relacionando tais evidências ao comportamento do mercado financeiro brasileiro e aos principais impactos sobre a economia nacional. Conforme delineado na metodologia, a análise integra perspectivas quantitativas e qualitativas, o que permite interpretar não apenas a evolução numérica dos indicadores, mas também os fatores estruturais, políticos e conjunturais que condicionam esses resultados ao longo do período investigado.

No tocante ao desempenho econômico-financeiro, evidencia-se que, após a queda abrupta do lucro líquido e da receita em 2020 — consequência direta da retração econômica global e da redução expressiva na demanda por combustíveis —, a Petrobras apresentou recuperação acentuada em 2021 e 2022. Essa recuperação esteve associada ao aumento do preço internacional do petróleo, à retomada das operações em escala ampliada e às decisões corporativas voltadas à redução de custos operacionais e ao foco na exploração e produção de petróleo em áreas de elevada produtividade, como o pré-sal. O resultado foi uma elevação significativa do fluxo de caixa operacional, possibilitando o pagamento de dividendos recordes, a desalavancagem financeira e o fortalecimento da posição da empresa no mercado de capitais.

Inicialmente, verifica-se que o desempenho financeiro da Petrobras no intervalo em estudo sofreu influência direta de eventos macroeconômicos e institucionais, como a pandemia da Covid-19 em 2020, a volatilidade dos preços internacionais do petróleo e alterações na política de preços dos combustíveis. Esses fatores repercutiram na variação do lucro líquido, na geração de caixa operacional, no nível de endividamento e na capacidade de distribuição de dividendos. A análise das demonstrações contábeis indica que a empresa enfrentou forte retração em 2020, seguida de uma recuperação expressiva em 2021 e consolidação de resultados positivos entre 2022 e 2023, impulsionada sobretudo pelo aumento do preço internacional do barril e pela política de desinvestimentos implementada em parte do período.

Além disso, ao se analisar a relação entre o desempenho da Petrobras e a arrecadação pública, constatou-se que os resultados positivos da estatal, especialmente em 2021 e 2022, impulsionaram o recolhimento de tributos diretos e indiretos nas esferas municipal, estadual e federal. A arrecadação de royalties e participações governamentais também apresentou

expansão durante os anos de maior lucratividade, reforçando o papel da empresa como fonte essencial de receitas para estados e municípios produtores. Esse dinamismo evidencia a importância da Petrobras na composição fiscal brasileira, sobretudo em períodos de recuperação econômica.

No que se refere aos investimentos produtivos, verificou-se que o ciclo estratégico da companhia priorizou ativos mais rentáveis e reduziu investimentos em segmentos considerados menos alinhados ao seu novo plano corporativo. Embora essa estratégia tenha elevado a eficiência econômica no curto prazo, provocou debates sobre possíveis impactos futuros na capacidade de refino e na diversificação energética. Contudo, os dados indicam que os investimentos realizados no pré-sal geraram efeitos multiplicadores na economia, ampliando a demanda por serviços especializados, tecnologia e infraestrutura, com impactos diretos sobre emprego, renda e dinamização da cadeia produtiva do petróleo.

Em relação ao mercado financeiro, o comportamento das ações preferenciais PETR4 entre 2019 e 2023 apresentou ciclos alternados de crescimento e volatilidade. A análise evidencia que, em períodos de estabilidade institucional e alinhamento das políticas internas aos parâmetros de mercado, houve valorização consistente dos papéis, atraindo investidores domésticos e estrangeiros. Por outro lado, decisões políticas inesperadas, mudanças na presidência da empresa e revisões na política de preços resultaram em episódios de forte oscilação, capazes de tensionar o índice Ibovespa devido ao peso significativo da Petrobras na composição da carteira teórica. Esses resultados confirmam o caráter sistêmico da estatal, visto que seus movimentos ultrapassam o âmbito corporativo e afetam diretamente a percepção de risco do mercado de capitais brasileiro.

A análise da balança comercial reforça tal perspectiva sistêmica. Dados referentes ao período demonstram que a Petrobras contribuiu para a manutenção de superávits comerciais expressivos, especialmente em anos de alta do preço internacional do petróleo. A elevação das exportações de óleo bruto compensou, em diversos momentos, a necessidade de importação de derivados, garantindo maior estabilidade cambial e ampliando o ingresso de divisas no país. Em contrapartida, oscilações na produção, redução de capacidade operacional ou interrupções temporárias em plataformas tiveram impacto imediato sobre o saldo comercial, demonstrando a dependência estrutural do Brasil em relação ao desempenho exportador da estatal.

Outro ponto relevante identificado nos resultados é a interconexão entre todos esses elementos. Como demonstrado nas figuras e tabelas apresentadas ao longo do capítulo anterior, há uma relação de retroalimentação entre arrecadação, investimentos, mercado

financeiro e balança comercial. Quando a Petrobras apresenta resultados positivos, os efeitos se propagam por toda a economia: a arrecadação aumenta, os municípios e estados ampliam investimentos locais, os indicadores de mercado se fortalecem e a posição externa do país melhora. O inverso também é verdadeiro, e períodos de desempenho reduzido geram impactos multiplicadores negativos.

Entre 2019 e 2023, os resultados financeiros da Petrobras reforçam de modo inequívoco sua condição de agente estruturante na economia nacional. No final de 2023, por exemplo, a companhia registrou um lucro líquido de R\$ 124,6 bilhões, o segundo maior de sua história (Agência Petrobras, 2024). Apesar de representar uma queda de 33,8% em relação ao lucro recorde de R\$ 188,3 bilhões obtido em 2022 (Poder360, 2023), esse declínio, embora relevante, não compromete a magnitude do resultado: mesmo com menor rentabilidade, a Petrobras continuou gerando valor financeiro massivo.

Esse desempenho reflete, por um lado, a força operacional da empresa — a Agência Petrobras destacou que, em 2023, o EBITDA e o fluxo de caixa operacional também atingiram patamares elevados, sustentando a capacidade de gerar caixa consistente (Agência Petrobras, 2024). Por outro lado, a sua política de investimentos permaneceu agressiva: segundo o relatório anual Form 20-F, a Petrobras investiu no ano a quantia de US\$ 12,7 bilhões, direcionando parte substancial desses recursos para exploração e produção (Petrobras, 2024).

No que diz respeito à contribuição fiscal, a estatal reportou ter pago R\$ 240 bilhões em tributos para o governo federal e outras entidades em 2023 (Agência Petrobras, 2024). Esse montante evidencia seu papel crucial na geração de receitas públicas — assim como já destacado na análise teórica, esses recursos alimentam diretamente as finanças do Estado, contribuindo para a sustentabilidade de políticas públicas.

Do ponto de vista da estrutura de capital, a Petrobras finalizou 2023 com uma dívida bruta de US\$ 62,6 bilhões e uma dívida líquida de US\$ 44,7 bilhões, segundo seu Form 20-F (Petrobras, 2024). Embora haja dívida relevante, a companhia consegue compatibilizar esse endividamento com geração de caixa operacional — o que reforça a sua resiliência financeira.

Além disso, a Petrobras mantém uma política de retorno ao acionista: ao longo de 2023, distribuiu dividendos e remunerou investidores, mostrando que parte significativa do valor gerado é compartilhada, o que reforça sua relevância no mercado de capitais.

Conclusão da análise: esses dados concretos confirmam a sua afirmação: o desempenho da Petrobras entre 2019 e 2023 não foi apenas elevado do ponto de vista empresarial, mas teve impacto sistêmico. A generosa geração de lucro, o forte fluxo de caixa,

os investimentos elevados e os pagamentos de tributos demonstram que a estatal foi um vetor de valor para acionistas, mas também uma fonte substancial de recursos para o Estado. Isso valida a ideia de que ela é um agente estruturador da economia brasileira, influenciando tanto o mercado financeiro quanto as contas públicas.

Em relação ao lucro líquido, observa-se que a Petrobras apresentou oscilações significativas. Após registrar forte queda em 2020 devido à desaceleração econômica global e ao colapso momentâneo dos preços do petróleo, a estatal alcançou um dos maiores lucros de sua história em 2022, favorecida pelo cenário internacional de demanda elevada e restrições na oferta global de energia. Esse comportamento pode ser visualizado no Quadro 1, que apresenta a evolução do lucro líquido no período analisado.

Quadro 1 - Evolução do lucro líquido da Petrobras (2019–2023)

Ano	Lucro Líquido
2019	Resultado positivo moderado
2020	Queda significativa
2021	Recuperação acentuada
2022	Recorde histórico
2023	Manutenção em patamar elevado

Fonte: Dados adaptados da Petrobras (2024).

A análise da tabela demonstra que a dinâmica financeira da Petrobras está intrinsecamente associada à conjuntura internacional do petróleo, reforçando sua sensibilidade aos ciclos de expansão e retração do mercado global. Tal característica, conforme apontado por Mendes (2022), é comum entre empresas estatais de energia cuja receita depende majoritariamente de commodities.

No tocante ao mercado financeiro, o comportamento das ações PETR3 e PETR4 no período revelou que a estatal exerceu influência determinante sobre a composição do Ibovespa e sobre o fluxo de capitais negociados na B3. Houve momentos de forte valorização, especialmente entre 2021 e 2022, quando o aumento dos preços internacionais do barril elevou o valor de mercado da companhia. Em contrapartida, episódios de intervenção política na gestão e alterações na política de preços dos combustíveis trouxeram volatilidade aos papéis, refletindo oscilações abruptas na percepção de risco por parte dos investidores.

Outro aspecto fundamental analisado refere-se à política de dividendos. Entre 2021 e 2023, a Petrobras consolidou-se como uma das maiores pagadoras de dividendos do mundo, o que exerceu forte atração sobre investidores, sobretudo fundos de investimento e investidores

estrangeiros. Essa política impactou diretamente a liquidez da B3, aumentou a entrada de capital internacional e contribuiu para elevar a rentabilidade de grandes carteiras institucionais. Todavia, também gerou debates públicos sobre a sustentabilidade dessa distribuição, especialmente no contexto de uma empresa estatal com responsabilidades sociais e políticas de longo prazo. Assim, os dividendos tornaram-se um dos principais canais de transmissão entre o desempenho da Petrobras e o mercado financeiro brasileiro.

Sob a perspectiva macroeconômica, os dados analisados demonstram que a atuação da estatal influenciou significativamente variáveis como arrecadação tributária, investimentos produtivos e desempenho da balança comercial. A arrecadação apresentou aumento relevante entre 2021 e 2023, impulsionada principalmente pelos royalties e participações governamentais decorrentes da valorização do petróleo. Esse aumento contribuiu para fortalecer as receitas dos entes federativos, com destaque para estados e municípios produtores. O Quadro 2 apresenta um panorama simplificado desses repasses.

Quadro 2 - Repasses da Petrobras a estados e municípios (2019–2023)

Ano	Repasses por Royalties e Participações
2019	Valores estáveis
2020	Leve redução
2021	Retomada significativa
2022	Aumento expressivo
2023	Manutenção em patamar elevado

Fonte: Adaptado de ANP (2024).

No caso da balança comercial, o volume de exportações de petróleo e derivados contribuiu de forma relevante para o saldo positivo do comércio exterior brasileiro. Em anos de alta do preço internacional, a Petrobras desempenhou papel decisivo na geração de divisas, contribuindo para a estabilidade cambial e para a melhoria das contas externas. Essa dinâmica confirma a interpretação de Ferreira e Lopes (2023), segundo os quais grandes empresas estatais exportadoras exercem função estratégica na estrutura econômica de países emergentes.

No que se refere aos investimentos produtivos, identificou-se oscilação entre períodos de retração — especialmente em função dos desinvestimentos realizados entre 2019 e 2021 — e momentos de retomada, refletindo ajustes estratégicos na carteira de projetos da companhia. Ainda assim, setores dependentes da cadeia de petróleo e gás, como construção naval, engenharia industrial e logística, foram diretamente afetados pelo volume de investimentos da

estatal, reforçando seu papel como indutora do desenvolvimento produtivo em escala nacional.

Em síntese, a análise dos dados evidencia que o desempenho da Petrobras entre 2019 e 2023 exerceu influências amplas e multifacetadas sobre o mercado financeiro e a economia brasileira. Os resultados revelam que oscilações financeiras da estatal repercutiram de forma imediata na Bolsa de Valores, afetando o Ibovespa e os fluxos de capital estrangeiro; enquanto, no campo macroeconômico, contribuíram para a arrecadação pública, para o saldo da balança comercial e para a dinâmica dos investimentos produtivos.

Tabela 2 - Lucro Líquido Anual da Petrobras (em US\$ milhões)

Ano	Lucro Líquido (US\$ milhões)
2019	US\$ 10.151
2020	US\$ 1.141
2021	US\$ 19.875
2022	US\$ 36.623
2023	US\$ 24.995

Fonte: Adaptado de Macrotrends (2024).

A Tabela 2 apresenta a evolução do lucro líquido anual da Petrobras entre 2019 e 2023, evidenciando a forte oscilação dos resultados da companhia ao longo do período. Observa-se que, apesar de registrar lucro de US\$ 10.151 milhões em 2019, a estatal sofreu uma queda expressiva em 2020, alcançando apenas US\$ 1.141 milhão, reflexo direto dos impactos econômicos da pandemia da Covid-19, da redução abrupta na demanda global por petróleo e da desvalorização dos preços internacionais do barril. A partir de 2021, verifica-se uma recuperação acentuada, com o lucro aumentando para US\$19.875 milhões, impulsionado pela retomada econômica mundial e pela valorização das commodities energéticas.

Em 2022, a Petrobras atingiu o maior resultado do período, superando US\$36 bilhões, refletindo preços internacionais elevados e uma política de preços alinhada ao mercado global. No entanto, em 2023 houve redução para US\$24.995 milhões, decorrente tanto da queda do preço internacional do petróleo quanto de mudanças estratégicas e operacionais da companhia. De modo geral, a tabela demonstra a sensibilidade da estatal às condições macroeconômicas e políticas, bem como a relevância de seu desempenho para o mercado financeiro e para a economia brasileira no período analisado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As análises desenvolvidas ao longo deste trabalho permitiram compreender de forma abrangente como o desempenho econômico e financeiro da Petrobras, no período de 2019 a 2023, refletiu no mercado financeiro brasileiro e exerceu impactos significativos sobre a economia nacional. Retomando o tema proposto, constatou-se que a estatal, por sua relevância estratégica, por sua representatividade na Bolsa de Valores brasileira e por sua influência direta sobre variáveis macroeconômicas, constitui um agente fundamental para entender a dinâmica entre mercado financeiro e economia real no Brasil. Nesse sentido, reafirma-se a pertinência e a atualidade da investigação, especialmente diante das transformações estruturais ocorridas na companhia e das intensas mudanças políticas e econômicas que marcaram o recorte temporal analisado.

Ao revisitar os objetivos específicos estabelecidos, observa-se que todos foram alcançados. Inicialmente, identificaram-se os fatores econômicos, políticos e institucionais que influenciaram o desempenho da Petrobras entre 2019 e 2023, evidenciando que a volatilidade dos preços internacionais do petróleo, a política de preços, a governança corporativa e episódios de instabilidade política figuraram como elementos determinantes para o comportamento da empresa. Em seguida, examinou-se a evolução do preço e da rentabilidade das ações preferenciais PETR4, verificando-se que a companhia registrou oscilações expressivas, com períodos de alta valorização seguidos por quedas abruptas associadas a incertezas internas e externas.

Da mesma forma, avaliou-se o impacto da política de dividendos sobre investidores e sobre o mercado financeiro, constatando que a distribuição robusta de proventos influenciou positivamente a atratividade da estatal e contribuiu para o aumento de liquidez no mercado acionário. Por fim, a investigação analisou os efeitos do desempenho da empresa sobre variáveis macroeconômicas, como arrecadação pública, investimentos produtivos e balança comercial, demonstrando que a Petrobras permaneceu como um dos pilares estruturais da economia brasileira.

Em consonância com os resultados obtidos, é possível responder de maneira objetiva ao problema de pesquisa. O desempenho econômico e financeiro da Petrobras, no período estudado, refletiu de forma direta e substancial no mercado financeiro brasileiro, tanto por meio da valorização e da volatilidade de suas ações quanto por sua política de dividendos, que ampliou a atratividade do mercado de capitais. Esses movimentos repercutiram não apenas na dinâmica da B3 e no comportamento de investidores, mas também em variáveis econômicas

centrais, como arrecadação tributária, saldo comercial e investimento produtivo. Assim, confirma-se a hipótese inicial de que a estatal exerceu influência determinante sobre a economia brasileira, reforçando sua posição como empresa estratégica e como vetor de transmissão de choques econômicos.

Os resultados obtidos evidenciam, de modo geral, que a Petrobras desempenhou papel essencial na sustentação do ambiente macroeconômico e financeiro do Brasil, ainda que inserida em um contexto de elevado grau de instabilidade institucional e de oscilações no mercado internacional de petróleo. Tais conclusões reforçam a importância de análises contínuas sobre empresas estatais de grande porte e sobre sua capacidade de influenciar comportamentos de mercado, decisões de investimento e fluxos econômicos internos e externos.

Considerando as contribuições deste estudo, recomenda-se que pesquisas futuras aprofundem a análise sobre a eficiência das políticas de governança e de gestão da estatal, especialmente no que se refere à previsibilidade de decisões estratégicas e à mitigação de riscos associados à interferência política.

Além disso, sugere-se que investigações posteriores explorem comparações com outras empresas do setor energético, analisando convergências e divergências de desempenho em períodos de alta volatilidade internacional. Estudos que integrem modelos econométricos mais robustos, capazes de capturar relações causais entre variáveis macroeconômicas e indicadores financeiros da Petrobras, também constituem caminhos relevantes para ampliar o entendimento sobre a influência da empresa no desenvolvimento econômico do Brasil.

Dessa forma, conclui-se que este trabalho atingiu seus propósitos centrais, contribuindo para o debate acadêmico e oferecendo subsídios teóricos e empíricos que permitem compreender, com maior profundidade, as interações entre mercado financeiro, empresas estatais e economia nacional.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA PETROBRAS. **Petrobras alcança segundo maior lucro líquido de sua história em 2023: R\$ 124,6 bilhões.** [S.l.:s.n.], 7 mar. 2024. Disponível em: <https://agencia.petrobras.com.br/w/negocio/petrobras-alcanca-segundo-maior-lucro-liquido-de-sua-historia-em-2023-r-124-6-bilhoes>. Acesso em: 20 nov. 2025.

AGÊNCIA PETROBRAS. **Resultados da Petrobras em 2023 são considerados excepcionais.** [S.l.:s.n.], 9 mar. 2024. Disponível em: <https://agencia.petrobras.com.br/w/resultados-da-petrobras-em-2023-sao-considerados-excepcionais>. Acesso em: 20 nov. 2025.

AGÊNCIA PETROBRAS. **Tributos e participações governamentais pagos pela Petrobras em 2023 somaram mais de R\$ 240 bilhões.** [S.l.:s.n.], 26 mar. 2024. Disponível em: <https://agencia.petrobras.com.br/w/institucional/tributos-e-participacoes-governamentais-pagos-pela-petrobras-em-2023-somaram-mais-de-r-240-bilhoes>. Acesso em: 20 nov. 2025.

ALMEIDA, E. R. **O petróleo no Brasil:** estratégias, desafios e oportunidades. Rio de Janeiro: Elsevier, 2020.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro.** 14. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro.** 14. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Séries históricas e indicadores de mercado.** [S.l.:s.n.], 2023. Disponível em: <https://www.b3.com.br>. Acesso em: 20 nov. 2025.

BAER, W. **A economia brasileira.** 6. ed. São Paulo: Nobel, 2017.

BHATTACHARYA, S. Imperfect information, dividend policy, and the ‘bird in the hand’ fallacy. **Bell Journal of Economics**, [s.l.], v. 10, n. 1, p. 259–270, 1979.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira:** teoria e prática. 16. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2021.

CARMONA, P. **Mercado financeiro e digitalização:** transformação e impactos. São Paulo: Atlas, 2022.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. G. **O desafio da indústria no Brasil:** política, macroeconomia e energia. São Paulo: Unicamp, 2018.

FORTUNATO, G. **Mercado de capitais e regulação financeira.** São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira.** 14. ed. São Paulo: Pearson, 2018.

GITMAN, L. J.; ZUTTER, C. J. **Princípios de administração financeira.** 14. ed. São Paulo: Pearson, 2018.

KAHNEMAN, D. **Rápido e devagar:** duas formas de pensar. Rio de Janeiro: Objetiva, 2011.

LESSA, C. **A chave do tamanho:** o desenvolvimento econômico e suas raízes históricas. São Paulo: Paz e Terra, 2016.

LINTNER, J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. **American Economic Review**, [s.l.], v. 46, n. 2, p. 97–113, 1956.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. **Journal of Business**, [s.l.], v. 34, n. 4, p. 411–433, 1961.

MUSACCHIO, A.; LAZZARINI, S. G. **Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

PASTORE, A. C. **Inflação e crise: o papel da política monetária**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2019.

PETROBRAS. **Desempenho financeiro da Petrobras no 4T23**. [S.l.:s.n.], 7 mar. 2024. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/71f3352a-32f0-b825-137ca82608e4cc37>. Acesso em: 20 nov. 2025.

PETROBRAS. Valor Econômico; Petrobras. **Relatório da Administração 2023**. [S.l.:s.n.], 7 mar. 2024. Disponível em: <https://vipfiles.valor.com.br/BDEmpresas/5cd37ce3-fa53-44e0-a85f-bf7125a9ba3a.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2025.

PINHEIRO, A. C. **Economia brasileira**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2019.

PRADO, E. F. S. **Economia política do petróleo: estado, desenvolvimento e Petrobras**. São Paulo: Outras Expressões, 2019.

SECURATO, J. C. **Mercado financeiro: conceitos, cálculos e análise**. 4. ed. São Paulo: Saint Paul, 2020.

SERRA, R. **Governança, risco e desempenho em empresas estatais**. São Paulo: Atlas, 2021.