

The  
Economist

## Tendencias electorales hacen subir acciones de Petrobras

*Los títulos de la petrolera estatal brasileña han ganado 30% pese a la degradación de su deuda por parte de S&P y varias pesquisas por malos manejos y sobornos*

Las acciones de la mayoría de las compañías se hundirían ante la situación de Petrobras. Se abrió una investigación federal sobre los supuestos sobornos pagados a sus empleados por una compañía holandesa a cambio de contratos de perforación y plataforma petrolera; es inminente una investigación parlamentaria sobre la compra, en 2006, de una refinería en Texas que costó 1,200 millones de dólares pero ahora está valuada en no más de 180 millones de dólares, y un exdirector fue arrestado en una averiguación de lavado de dinero.

Para colmo, el 24 de marzo Standard & Poor's degradó la deuda corporativa de la compañía, lo que no dañó sus acciones, que han subido 30 por ciento en las pasadas tres semanas.

Para los inversionistas, la razón para esa exuberancia al parecer irracional es que las perspectivas de Petrobras están inversamente vinculadas con las del gobierno de Brasil, que encabeza la presidenta Dilma Rousseff.

El repunte accionario comenzó tras rumores, que posteriormente resultaron prematuros, de Rousseff estaba perdiendo ventaja sobre sus contendientes en las elecciones de octubre próximo. El gobierno posee una participación mayoritaria en la compañía y toma la mayoría de las decisiones estratégicas, por encima de María das Graças Foster, su presidenta y directora ejecutiva.

### Estado, mal empresario

La ley obliga a la firma a contratar y comprar partes a un sector de servicios petroleros local incipiente, lo que conduce a retrasos y excesos de costos, y se le ha instruido para que construya refinerías inviables en el noreste pobre para promover el desarrollo regional.

También es el único operador principal permitido en los enormes y ultra profundos campos presal (debajo de la sal) descubiertos en 2006 frente

a la costa de Brasil. Petrobras está obligado a dedicar recursos al presal que bien pudieran emplearse mejor en otra parte. Pese a una inversión alimentada por deuda de aproximadamente 40 mil millones de dólares al año, la producción se ha estancado en alrededor de dos millones de barriles diarios en los últimos tres años.

Pero más perjudicial, dice Adriano Pires, consultor energético en Río de Janeiro, es la disputa a la hora de establecer prioridades. "Petrobras está siendo mal utilizado como un instrumento de la política macroeconómica así como de la industrial", dice Pires.

Desde 2006, el gobierno ha puesto un tope a los precios de la gasolina para frenar la inflación. Incapaz de satisfacer la creciente demanda interna con lo que produce, la compañía tiene que importarla, así como el diesel, que luego debe vender con pérdida.

Esto le ha costado unos 21 mil millones de dólares en los últimos tres años, y hace de Foster posiblemente el único jefe petrolero en el mundo que reza por precios de la gasolina más bajos.

Todo esto ha dejado a Petrobras agobiado y con mal desempeño. Es la menos rentable de la grandes empresas petroleras del mundo, estima Credit Suisse. Su valor de mercado ha caído en casi la mitad, de 175 mil millones de dólares poco después de una emisión de participación pública en 2010, a 90 mil millones de dólares actualmente.

### ¿Cuestión de estilo?

La esperanzas de que Foster, ingeniera de profesión y amiga de Rousseff, diera la vuelta a la compañía han resultado vanas.

Los recientes escándalos corresponden a hechos que ocurrieron antes de su mandato. Reemplazó a un equipo de administración dominado por designados políticos con expertos más capaces y regresó algunos recursos al mantenimiento de campos maduros, cuya producción había sufrido cuando la atención se volcó en el presal. También recortó los costos.

Sin embargo, el estilo "áspero y autoritario" de Foster ha alienado a los empleados y reprimido el pensamiento crítico, según un ex ejecutivo que trabajaba con ella. Con poco espacio para reducir costos en la fuerza laboral fuertemente sindicalizada de 86 mil trabajadores, ha impuesto la austeridad en los suministros.

"Está aniquilando a la cadena de suministros", lamenta el jefe de una empresa mediana en apuros.

Incluso la resolución de pequeñas reclamaciones contractuales ahora puede tomar hasta un año. Eso no sólo estrangula a los proveedores sino también socava a las propias operaciones de Petrobras, que dependen de sus productos. También contradice el pregonado apoyo del gobierno a la industria local, observa el proveedor.

Sin embargo, el principal fracaso de Foster es que no ha convencido a Rousseff de permitir que suban los precios locales de la gasolina, dice Wagner Freire, un experto petrolero y director retirado de Petrobras. Al principio, los inversionistas dieron a Foster el beneficio de la duda, porque creían que tenía la atención de la presidenta. En octubre pasado, parecía estar cerca, al anunciar que una nueva y transparente fórmula de precios entraría en vigor. Tuvo que dar marcha atrás, sin embargo, después de ser reprendida por Rousseff.

Sin embargo, Joao Castro Neves de Eurasia Group, una consultoría de riesgo, piensa que la situación ha llegado a una coyuntura crítica. Los precios locales de la gasolina tienen que subir, sin importar quién gane la elección, dice, "por cuestión de necesidad, si no de convicción".

Se rumora que el Congreso está considerando la relajación de los requerimientos de contenido local y operador principal en el presal. Si esto sucede, probablemente las compañías petroleras extranjeras se amontonarán, impulsando a la industria interna que les dará servicio. Castro Neves cree que la subasta del año pasado del derecho a explotar el campo de presal Libra, que alcanzó los 15,000 millones de dólares de un consorcio de empresas europeas y chinas, fue el mayor acuerdo de concesión bajo los antiguos términos más mezquinos.

Petrobras tiene mucho que ganar. Se jacta de tener reservas equivalentes a 17,000 millones de barriles, sin contar las potenciales riquezas del presal, que pudieran ser las más grandes del mundo. El año pasado se las ingenió para instalar nueve plataformas en el mar, un logro notable, dice Cristian Silva, de Gaia Partners, empresa especializada en servicios financieros. Sus pozos del presal bombean ahora 400 mil barriles al día, respecto de 70,000 hace dos años.

En encontrar petróleo y extraerlo del suelo, Petrobras es el segundo más lucrativo entre los gigantes petroleros, según Credit Suisse. Los inversionistas aún albergan esperanzas de que pueda alcanzar su objetivo de duplicar la producción a 4.2 millones de barriles diarios para 2020; la compañía espera un incremento de 7.5 por ciento este año. Una emisión de deuda de 8,000 millones de dólares en marzo fue tres veces excedida en suscripciones. Pese a la degradación en calificaciones, Petrobras conserva el grado de inversión y aunque es remoto que se elimine la intromisión política, podría ser quizá inusualmente rentable.



María das Graças,  
presidenta de  
Petrobras.

Foto: AFP