

## REFORMA

## THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS.

DOW JONES | News Corp

wsjamericas.com

## Se forma una tormenta perfecta para Petrobras

POR WILL CONNORS  
Y PAUL KIERNAN

RIO DE JANEIRO—Petróleo Brasileiro SA pasó gran parte de la última década tomando crédito barato del mercado internacional en su campaña para convertirse en uno de los cinco mayores productores mundiales de crudo.

Sin embargo, lejos de cumplir sus ambiciosas metas de producción, la compañía de control estatal se hizo acreedora de un dudoso título: la petrolera más endeudada del mundo, con un pasivo que al 30 de septiembre rondaba los US\$127.500 millones.

Ahora, tiene que empezar a pagar la cuenta. De aquel total, casi US\$24.000 millones vencen en 2016 y 2017. Inversionistas y analistas están inquietos por lo que se viene: el pago, la reestructuración o el incumplimiento.

“He recibido llamadas de inversionistas de todas las zonas horarias”, dice Sarah Leshner Carvalho, analista de Barclays. “Casi no hay geografía que no esté involucrada con los bonos de Petrobras”.

La estrategia de la compañía de acumular deuda en dólares ha resultado adversa, ya que tanto el real como el precio del petróleo se han desplomado en el último año.

Petrobras informó la semana

pasada que su deuda total en moneda local al final del tercer trimestre se había disparado 44% respecto de finales de 2014 para situarse en 506.580 millones de reales. Eso equivale a alrededor de 18% del Producto Interno Bruto de Brasil en el primer semestre.

“Estamos muy preocupados por el endeudamiento de la empresa”, confiesa Aldo Muniz, director de investigación de la corredora brasileña UM Inversionistas. “Realmente asusta todo lo que se ha disparado el dólar”.

Para aplacar el nerviosismo de los inversionistas, Petrobras delineó a principios de año un plan para vender activos por US\$15.100 en 2015 y 2016, con el objetivo de utilizar las ganancias para pagar la deuda.

“Si llegamos a (esa) cifra (...) nuestra necesidad de financiación para el próximo año es cero, en teoría”, dijo la semana pasada ante un grupo de periodistas Ivan Monteiro, director financiero de la compañía.

Las críticas, sin embargo, se acumulan y las ventas de activos no marchan bien.

La compañía desechó el mes pasado un plan para escindir parte de BR Distribuidora, su filial de distribución de combustible.

Mientras tanto, Petrobras si-

gue endeudándose. Esta misma semana, firmó contratos de préstamos por un total de US\$1.800 millones con organismos de exportación del Reino Unido, Japón, Italia y Austria. Este año, selló convenios con entidades chinas por US\$10.000 millones.

Hace apenas unos años, el endeudamiento de Petrobras no parecía tan negativo. Las bajísimas tasas de interés en Estados Unidos y Europa tras la crisis financiera de 2008 animaron a la compañía a pedir prestado en el exterior para financiar el desarrollo de un gran yacimiento submarino en una formación conocida como presal (situada debajo de una capa geológica de sal).

Algunas políticas del gobierno estimularon el endeudamiento. Entre 2011 y 2014, Petrobras se vio obligada a subsidiar los precios del combustible como parte de un esfuerzo gubernamental para combatir la inflación. Eso le costó a Petrobras miles de millones de dólares en ganancias y la obligó a seguir endeudándose para financiar sus costosas actividades en aguas profundas.

No obstante, una apreciación de 62% del dólar frente al real en el año que terminó el 30 de septiembre ha puesto patas arriba esa estrategia al inflar el valor de los



La petrolera brasileña enfrenta pagos de US\$26.000 millones en 2016 y 2017.

préstamos en moneda local. Al final del tercer trimestre, apenas 16% de la deuda total de la empresa estaba en reales. El resto estaba denominado en monedas extranjeras, principalmente en dólares.

Los inversionistas han castigado las acciones de la compañía y su deuda.

Hace poco más de un año, los bonos de Petrobras con vencimiento en 2020 se cotizaban a la par. En septiembre de 2014, tocaron un mínimo de 68,1 centavos por cada dólar nominal, en medio de una fuerte oleada de ventas tras la rebaja de la calificación crediticia de la compañía a la categoría de chatarra por Standard & Poor's Ratings Services. Moody's tomó la misma decisión en febrero.

Los bonos de Petrobras a 2020 se han recuperado a 81,95 centavos por dólar al miércoles por la tarde. Pero las calificaciones de deuda chatarra han maniatado a la compañía, que ha sido prácticamente excluida de la financiación barata

en los mercados convencionales.

Las acciones preferentes de Petrobras cerraron el miércoles con un alza de 0,8%, a 7,82 reales. Los inversionistas habían comprado esas acciones a 26,30 reales la unidad en 2010, cuando la compañía realizó una emisión por US\$70.000 millones.

A pesar de estos desafíos, muchos analistas piensan que es poco probable que Petrobras incurra en un *default*. El gobierno probablemente intervendrá antes de que eso sucediera. Mientras tanto, China y otros han mostrado su voluntad de seguir prestando, en una apuesta a que con el tiempo los precios del petróleo repunten, dice Leshner Carvalho, de Barclays.

“Mi opinión es que, en última instancia, la empresa es demasiado grande para quebrar”, afirma. “Habrá suficiente apalancamiento disponible en Brasil y en los mercados internacionales de capital para que la empresa salga del pasó”.