

## REFORMA

## THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS.

DOW JONES

News Corp.

wsjamericas.com

## El peso de la deuda y China amargan la industria azucarera en Brasil

POR JULIE WERNAU

Virgolino de Oliveira SA recorre un camino que ya conocen muchas empresas azucareras de Brasil que acumularon capacidad de producción para satisfacer la demanda china de materias primas para luego ver cómo esta se derrumbaba.

La compañía, ubicada en la región azucarera del estado de São Paulo, incumplió el pago de un bono que vencía en febrero y no ha podido renegociar con los acreedores, según Fitch Ratings. La empresa no pudo ser contactada para que comentara al respecto, pero Claudio Miori, analista de Fitch, dice que es probable que solicite protección bajo la ley de bancarrota, con lo que se uniría a casi un quinto de los ingenios azucareros de Brasil que ya buscan ese alivio para cuentas y deudas sin pagar.

“Dejaron de pagarles a los cultivadores de caña de azúcar”, agrega Miori, en referencia a Virgolino de Oliveira. “Dejaron de pagarles a los bancos. Están a un escalón del *default*”, una calificación que acompaña una solicitud de protección por bancarrota.

Los males de la industria azucarera brasileña ofrecen una clara muestra de los problemas que enfrentan los mercados emergentes. La combinación de un crecimiento más lento en China y un exceso en la capacidad de producción de muchos commodities causó un desplome de los precios de las materias primas durante los últimos años.

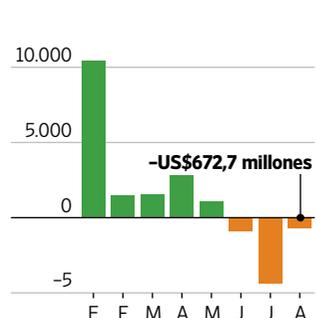
Virgolino de Oliveira vendió US\$300 millones en bonos denominados en dólares en 2012 para expandir sus operaciones, anticipando que el precio del azúcar sin refinar, entonces a US\$0,25 la libra, se mantendría en ese nivel. Otros ejecutivos azucareros en Brasil, el mayor productor mundial del insumo, hacían la misma apuesta: que una creciente clase

## Cuesta abajo

Los inversionistas se están retirando del mercado de bonos de Brasil en medio de un bajón económico y el derrumbe del real.

## Flujo de capitales externos hacia los bonos de Brasil, por mes

US\$15.000 millones



Fuentes: Instituto de Finanzas Internacionales (flujos); CQG (futuros)

## Futuros del azúcar, contrato de vencimiento más próximo

40 centavos de dólar por libra



THE WALL STREET JOURNAL.



Un empleado recolecta caña de azúcar en el estado de Goiás, en Brasil.

media global mantendría en alza los precios de los alimentos, especialmente del azúcar.

Se equivocaron. Los precios del azúcar tocaron en agosto un mínimo de siete años y actualmente rondan los US\$0,12 la libra.

“No sólo fue la fiebre del azúcar en Brasil”, dice Rashique Rahman, director de deuda de mercados emergentes de Invesco Ltd., que gestiona US\$776.400 millones en activos. “Fue un mercado alcista con una amplia base para los mercados emergentes. Las tasas de interés eran bajas, China estaba comprando todo lo que veía. Eran días felices. Creemos que ahora el ciclo está cambiando”.

Desde inicios de 2010, los inversionistas han inyectado más de US\$1 billón en bonos de mercados emergentes, según el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés). Brasil captó 10% de ese capital. Sin embargo, el flujo de dinero hacia los bonos de mercados emergentes ha caído marcadamente, a US\$53.800 millones, en los primeros ocho meses del año, según el IIF. Eso representa un descenso de 49% frente al mismo

período del año previo.

Conforme crecía la ansiedad sobre los mercados emergentes, los inversionistas empezaron a desprenderse de los bonos brasileños en junio y se estima una salida de US\$5.900 millones entre junio y agosto.

La posibilidad de un alza de las tasas de interés en Estados Unidos, que Janet Yellen, la presidenta de la Reserva Federal, dijo la semana pasada era probable, es otro motivo que reduce el encanto de la deuda de alto rendimiento de los mercados emergentes.

En Brasil, la turbulencia política está aumentando la presión sobre la deuda del gobierno y las empresas, así como sobre el real. El 9 de septiembre, Standard & Poor's Ratings Services fue la primera agencia de calificación de riesgo en ubicar al país latinoamericano en categoría de “chatarra”.

En lo que va del año, el real ha perdido 33% frente al dólar, lo que lo convierte en una de las monedas de mercados emergentes de peor desempeño.

El epicentro de la crisis se puede encontrar en la región centro

sur de Brasil, donde se procesa 90% de la caña de azúcar del país. Desde que el auge de los commodities de la década de 2000 empezó a desinflarse, 80 ingenios azucareros de 300 han cesado de operar, según Unica, la Unión de la Industria de la Caña de Azúcar. Se espera que otros 10 lo hagan este año, de acuerdo con el grupo.

Las plantas insolventes intentan vender la mayor cantidad de azúcar posible para mantenerse a flote, dicen comerciantes y productores, lo que se suma al exceso de oferta que deprime los precios. Los inventarios del edulcorante están en su nivel más alto en al menos 35 años, según el Departamento de Agricultura de EE.UU. (USDA, por sus siglas en inglés).

En 2010, la producción de azúcar en Brasil llegó a un récord de 38,4 millones de toneladas, el doble de una década atrás. Para la cosecha que empieza el primero de octubre, la producción del país está fijada en 36 millones de toneladas, según estimaciones del USDA.

Mientras tanto, hay señales de una debilidad de la demanda. China importó 25% menos azú-

car en agosto que en igual mes del año previo, según Price Futures Group.

“Brasil dependió demasiado de los commodities”, dice Michael McDougall, director de negociación de materias primas de Brasil de Société Générale en Nueva York. “Ahora paga las consecuencias”.

Algunos ingenios brasileños prosperan a pesar de una inflación acelerada y las altas tasas de interés en el país.

“Esta es una industria muy grande”, dice Andy Duff, director de alimentos y negocios agrícolas de Rabobank Brasil. “Hay una gran diversidad en términos de modelos empresariales, en términos de estados financieros”.

Los ingenios con mejor desempeño suelen ser más diversificados, tienen matrices más grandes que los mantienen a flote y est n cerca de los puertos, dice Fitch.

De todas formas, el panorama es sombrío. En promedio, los ingenios tienen una deuda 27% más pesada este año por tonelada de caña de azúcar, en moneda local, comparado con el año pasado, según Rabobank. Igualmente, la depreciación del real frente al dólar desde comienzos de año no ha impulsado de forma importante la competitividad de los exportadores brasileños, señala Fitch.

En Sert ozinho, un pueblo a unos 320 kilómetros de la ciudad de São Paulo, y conocido como la capital azucarera de Brasil, cerca de 10% de los trabajadores de la industria han perdido sus empleos en los últimos dos años, dice Antonio Toniello, cuya empresa, Viralcool, posee tres ingenios en Sert ozinho. “Hace cinco años (...) empezamos a producir más azúcar, y cuando se hace eso  qu  pasa?”, pregunta. “Se deprimen los precios y hoy estamos pagando el costo por esa alta producción”.

—Jeffrey Lewis contribuyó a este artículo.