

Factores que impulsan las inversiones en biocombustibles

Por Juan Manuel Garzón

jgarzon@ieral.org

Por estos días se multiplican los anuncios de inversión a nivel global en empresas vinculadas en forma directa o indirecta al tema biocombustibles. Brasil y Estados Unidos, ambos productores de etanol, son probablemente los dos países donde se está produciendo este fenómeno con mayor intensidad. ¿Qué factores promueven este auge de inversiones? ¿Qué induce a empresarios de distintos sectores (aceiteros, productores primarios, petroleros, transportistas) a hundir capital en este tipo de emprendimientos?

Esta columna trata acerca de los factores que impulsan los biocombustibles, tanto políticos como económicos, a nivel mundial. Además, se hace un análisis comparativo de la evolución que han tenido los activos de empresas de biocombustibles a nivel mundial.

El primer factor que impulsa los biocombustibles tiene que ver con la política pública. En efecto, la *causa* de los biocombustibles ha sido tomada como propia por los dirigentes políticos del mundo. No importa tanto el por qué se ha generado este altísimo grado de adhesión (si es por motivos medio ambientales, geopolíticos, de sustentabilidad rural, etc.), sino más bien sus implicancias, el hecho de que los Estados más poderosos del mundo han redoblado sus apuestas a los efectos de promover el desarrollo de la industria de los biocombustibles y han garantizado que este compromiso se mantendrá a futuro a partir de distintos instrumentos, caso de los mandatos que obligan a utilizar en cantidades crecientes biocombustibles en los medios de transporte.

Todo parece indicar que el desarrollo de los biocombustibles trasciende hoy a los gobiernos y se ha convertido en política de Estado. Casi podría decirse que este apoyo va más allá de cualquier ecuación económica, social, de medio ambiente, etc. bajo la cual se pretenda evaluar la conveniencia o no de la causa. Esto sucede en Estados Unidos con seguridad, probablemente también en Brasil y también, aunque en menor grado, en países europeos (Alemania, entre otros) y asiáticos (China, India).

El segundo factor, en este caso, de mercado, tiene que ver con el actual precio del petróleo y el que se prevé a futuro. En los '90 el barril de petróleo promediaba los 20 dólares, mientras que en los últimos tres años, se ha encontrado por encima de los 40 dólares, con un pico de 75 dólares a mediados del año 2006. No es fácil predecir el futuro del precio del petróleo. No hay consenso entre los analistas del sector. Pero, lo que si es importante, es que se prevé que el precio del petróleo se mantendrá y por varios años en valores superiores a los de una década. No hay consenso en cuánto más, pero si que no se volverá a un barril de 20 dólares. No es un dato menor, dado que la producción de biocombustible comienza a ser rentable (sin subsidio) a partir de un determinado precio del petróleo. Las estimaciones indican que en el caso del etanol producido a

partir de caña de azúcar, el petróleo debe valer 35 dólares, en el caso del etanol producido a partir de maíz, el petróleo debe valer 60 dólares, y así para cada tecnología alternativa de producción.

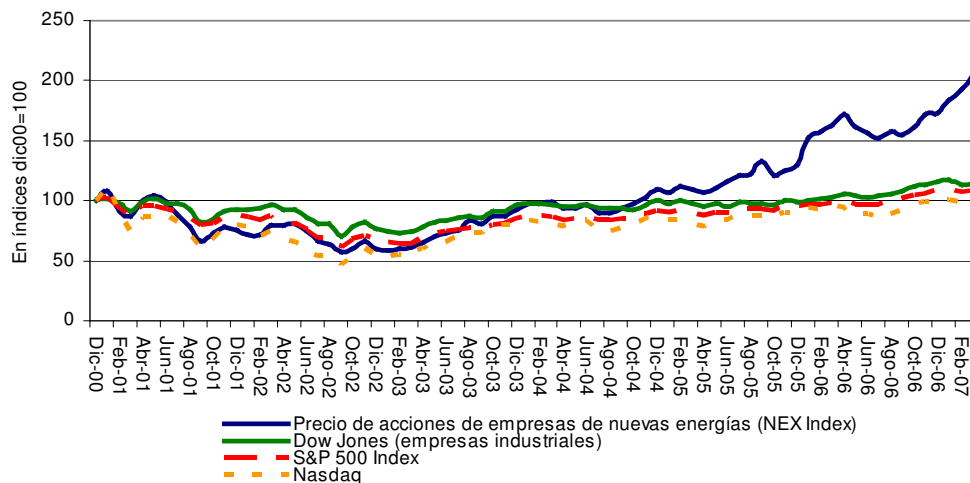
Además de estas dos cuestiones importantes, claves a futuro, los inversores también observan el pasado y se entusiasman con el resultado que han tenido quienes apostaron antes por esta actividad.

Lo que observan es que en los últimos siete años se ha producido una fuerte capitalización de las empresas de biocombustibles. Esto se puede deducir de los Gráficos 1 y 2 que acompañan esta columna y de la siguiente secuencia de análisis.

El Gráfico 1 muestra la evolución del precio de cuatro grupos de acciones: por un lado, se encuentra un grupo de acciones de empresas que participan en la producción y el desarrollo de nuevas energías a nivel mundial (en la actualidad se relevan 86 empresas de todo el mundo, pero el número y la composición ha ido variando), que se encuentran agrupadas bajo un índice llamado el Índice Global de Nuevas Energías (NEX Index); por el otro, se encuentran acciones de empresas que se agrupan bajo tres índices diferentes en la Bolsa de New York, que reflejan la evolución de la economía americana y si se quiere también de la economía mundial (DJI Index, Nasdaq y S&P 500).

Puede apreciarse que el Índice de las Nuevas Energías ha crecido un 100% en el período diciembre 2000 - marzo 2007, mientras que los tres restantes índices prácticamente no se han modificado en el período. Es decir, las acciones de empresas de nuevas energías en promedio duplicaron su valor en el período, mientras que no así las empresas de otros sectores (en promedio).

Gráfico 1: Fuerte capitalización de las empresas de nuevas energías

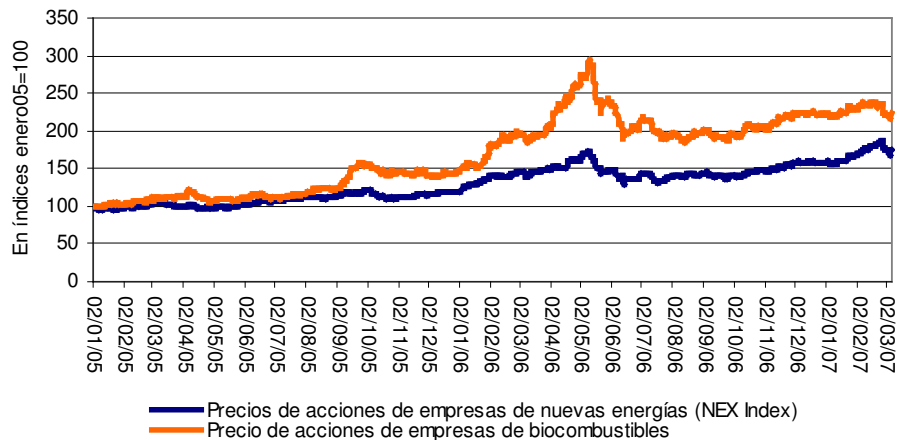


Fuente: Elaboración propia.

Como se mencionara, el Índice de Nuevas Energías está conformado por unas 86 empresas, que pertenecen a distintos sectores, todos ellos relacionados con las nuevas energías. Uno de estos sectores tiene que ver con los biocombustibles y está integrado por 9 empresas, localizadas en distintas partes del mundo (Brasil, Estados Unidos, Europa). Otros sectores que se encuentran

reflejados en este Índice son: energía eólica; energía solar; proveedores de tecnología y servicios; hidrógeno; etc.

Gráfico 2: Las empresas de biocombustibles con un desempeño aún por encima del promedio



Fuente: Elaboración propia.

Resulta interesante descomponer al Índice de Nuevas Energías por sectores y comparar la evolución del sector biocombustibles respecto del resto. Esta comparación se muestra en el Gráfico 2 para el período 2005-2007 (no se dispone de información para un período mayor). Puede apreciarse que el desempeño de las acciones de empresas que participan en el mercado de biocombustibles ha sido mejor que las acciones de las restantes empresas que integran el Índice. Es decir, las empresas que generan nuevas energías han tenido un comportamiento muy favorable en los últimos años, que se refuerza en el caso de las empresas que participan en el mercado de biocombustibles.

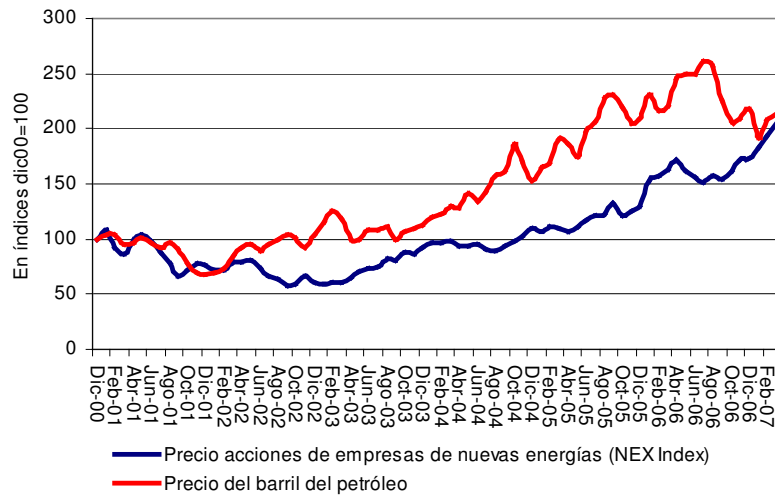
Dentro de los factores de mercado que dispararon el negocio de las energías alternativas se encuentra, como ya se mencionara, el encarecimiento del petróleo. Esta relación puede verse claramente en el Gráfico 3, que muestra cómo los activos de empresas de nuevas energías han seguido (tendencialmente) al precio del petróleo.

En síntesis, la política y el petróleo caro explican el auge de los biocombustibles. La política se apoya en causas diversas, entre las que se encuentran el cumplimiento de protocolos medio ambientales, la búsqueda de autonomía energética, la creación de valor agregado y empleo en el ámbito rural. Algunos analistas del mercado de capitales trazan un paralelo entre la evolución reciente de las acciones de empresas de biocombustibles y la evolución que tuvieron las empresas de nuevas tecnologías en la década de los '90. Muchos de ellos se preguntan cuánto obedece este desempeño a fundamentos de mercado y cuánto a una "burbuja" financiera.

En el plano económico y como recomendación para el inversor privado, lo importante es hacer una evaluación objetiva de la rentabilidad económica del proyecto de producción de biocombustibles. Si esta evaluación llega a un número negativo, bajo precios razonables de petróleo y las actuales tecnologías disponibles, la cuestión a decidir es si estará dispuesto o no a correr el riesgo de depender, al menos hasta que mejoren las condiciones, de un subsidio público.

A las empresas más importantes de este negocio que operan a nivel global no les ha ido nada mal en los últimos años, pero debe advertirse, se trata de empresas que operan en gran escala, con sistemas de producción muy eficientes (caso de las empresas brasileñas relevadas, que producen etanol a partir de la caña de azúcar), que tienen un acceso al capital muy competitivo, que pueden capitalizar el elevado precio del petróleo dado que los mercados de combustibles están liberados al igual que las exportaciones, y que cuentan con mecanismos de subsidios muy poderosos. En Argentina existen inversores a la altura de las circunstancias, el gran interrogante es si están dadas las condiciones político, institucionales y de mercado que ofrecen otros países en el mundo.

Gráfico 3: Los activos de empresas de nuevas energías siguen al precio del petróleo



Fuente: Elaboración propia.