

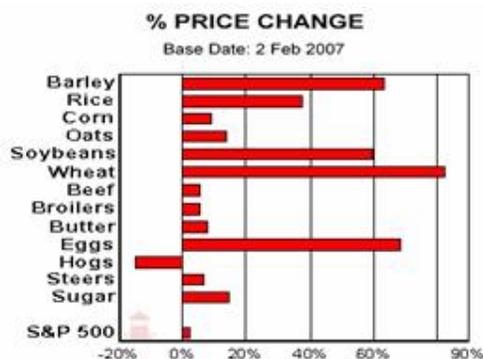
Forecast: Perspectivas globales de los commodities para 2008

Esta es una de las oportunidades más apasionantes para ser inversionista. El mundo cambió y las oportunidades se abren en todos lados. Y ahora hay tres tendencias masivas que serán el mejor lugar para alojar dinero en 2008. La primera y probablemente más grande tendencia es sobre la agricultura. Este es un sector en auge que tendrá una de sus mayores oportunidades de inversión durante los próximos cinco años.

Justo como hemos visto con el petróleo y el uranio en los pasados cinco años, esta es la clase de "massive opportunity" que se afronta con la agricultura. El consumo calórico diario mundial aumentará de 17.1 trillones a 24,6 trillones. Especialmente para los granos, la espera por un regreso a las cotizaciones de la media histórica es difícil. Alimentar a las enormes poblaciones de China e India que ingresan en el mercado consumidor es el gran marco de la volcada estructural del mercado. La demanda china por cereales crecerá un 25% para 2020 y el consumo de carne, en el transcurso de la elevación de la renta, un 40%, termómetro del avance de la renta de la población de ese país. Normalmente, esa clase de crecimiento no es demasiado para estar emocionado, pero la industria de la agricultura no alcanza. El mercado de agricultura global ya está extendido hasta el límite. El problema es que no hay demasiadas nuevas fuentes de tierra agrícola en desarrollo.

El 90% de las "farmland" (tierras de explotación agrícola) mundiales están siendo utilizadas. Entonces la única forma de conseguir más producción es con más fertilizante. Uno de los ejemplos es el campo argentino, calificado como "fertilizante-dependiente". Más de 30 millones de hectáreas cultivables de soja, trigo, maíz y girasol están hambrientas en suelos que ya no pueden producir sin el agregado de macro-nutrientes porque la tasa de extracción de nitrógeno, fósforo y azufre es superior a la reposición que se realiza en cada campaña. La deficiencia de fósforo constituye una alarma en el sector agrícola ya que la soja necesita 8 kilogramos para producir una tonelada de grano y sólo recibe el 16 por ciento, el maíz necesita cuatro kilos y se le aplica el 67%; mientras que el girasol requiere de 5 kilogramos pero la fertilización le da el 40% de lo que necesita absorber¹.

Las mejores oportunidades en el sector agrícola estarán vinculadas con la tierra y los fertilizantes y otras formas de maximizar la producción de cada acre de tierra. Los "obvious plays" en agricultura, como la empresa Deere.



¹ La República de Corrientes, "El campo se convierte en fertilizante-dependiente", (6/1)

Los precios de la soja en China saltaron más de 70% el año pasado. El país confía pesadamente en las importaciones, cuyos precios están más allá del control del gobierno chino. La sequía en el noreste rico en soja hizo subir los precios domésticos de la soja. Los precios de la soja en China seguirán pasivamente a los precios internacionales otra vez en 2008². Una fuerte demanda mundial, una mala cosecha en Australia y una intensa especulación no hacen más que aumentar la tendencia.

Los cereales y la soja sacaron provecho de las medidas tomadas por China para contener la inflación, particularmente con la prolongación hasta marzo de la aplicación de tarifas aduaneras reducidas sobre las importaciones de soja. China está así desanimando las exportaciones y favoreciendo las importaciones de productos agrícolas destinados a la alimentación humana.

China también acaba de anunciar la colocación efectiva desde el 1 de enero de las tasas de exportación para los cereales, el arroz y la soja del 5% al 25%. Rusia anunció en el mismo momento la multiplicación casi por 5 la tonelada de las tasas de exportación de cereales (de 22 a 105 euros) durante tres meses, lo que debería de facto hacerlo salir del mercado internacional³.

Estos anuncios intervienen mientras que Argentina suspendió sus exportaciones de trigo hasta nueva orden, y cuando la mala cosecha 2007 de Australia por causa de la sequedad que ya había reducido ampliamente la oferta. Quedan, pues, sólo como grandes exportadores Estados Unidos, Canadá o Kazajstán. En la Unión Europea, la cosecha de Francia, el primero productor de cereales de la UE, también fue mala, anotan los analistas⁴.

Mientras que paralelamente, la demanda de los países emergentes continua aumentando fuertemente. Así, el 31 de diciembre, fue recibido un pedido de 610.000 toneladas de trigo de Pakistán y de 50.000 toneladas más de Bangladesh. "*Los stocks están en los suelos históricos, y toda restricción suplementaria sobre las exportaciones sólo puede conducir a niveles de precios más elevados*", observa Abdolreza Abbassian, analista del mercado de cereales de FAO.

Pero, tanto China como Rusia disponen de bastantes recursos de cereales para su mercado interior, las autoridades de estos países se inquietan por el regreso de la inflación y la subida de los precios de los productos alimentarios. Para evitar un proceso precipitado de exportación de cereales y soja, pasan el mensaje, a veces con vocación electoral como en Rusia, que "*mientras los precios aumenten, no dejarán que los recursos de cereales vayan a la exportación*", subrayan otros analistas.

"*Los commodities agrícolas seguirán registrando una fase alcista durante los próximos dos a tres años*", según previsiones de Commerzbank AG. Eugen Weinberg, analista de commodities de Commerzbank, con sede en Frankfurt, dijo a Bloomberg⁵ que "*nos encontramos en los comienzos de un ciclo*" alcista. Según indicó, el valor del maíz superaría este año los 5 u\$/bushel (+ 195 u\$/tonelada) desde los actuales 4,66 u\$/bushel (183 u\$/tonelada), mientras que el algodón podría alcanzar hacia 2010 los 80 centavos de dólar por libra. Otro de las materias primas con buenas perspectivas es el azúcar.

² Resource Investor, "*A Commodity-Specific Review of China Over 2007 With Predictions for 2008*", (4/1)

³ AFP, "*Commodity price surge powered by supply-demand tension*", (5/1)

⁴ *Le Blog Finance*, "*Les cours des matières agricoles proches de leur record*", (4/1)

⁵ Bloomberg, "*Agriculture Price Gains May Last Three Years, Commerzbank Says*", (7/1)

Argentina y Brasil, binomio global de los commodities agrícolas

Pocos países en el mundo podrán beneficiarse tanto del alza de los commodities agrícolas como Argentina y Brasil. Sumados, ya producen un significativo volumen de soja, maíz y trigo y tienen tierras disponibles para expandir los cultivos, sobre todo a partir de la tendencia de reducción del espacio ocupado por la ganadería aún marcadamente extensiva en esos dos exportadores de carne vacuna.

Según Luiz Otávio Campos, analista de agronegocios del banco Credit Suisse, es esa constatación que motiva, por ejemplo, las compras de tierras brasileñas por grupos extranjeros. “*El potencial para adquisición de tierras es mayor en Brasil de lo que en Estados Unidos o aún en Argentina*”, afirma. No hay datos precisos, pero se estima que hay en Brasil alrededor de 90 millones de hectáreas hoy ocupadas por pastizales que pueden ser convertidos a los granos en el largo plazo. En la cosecha 2007/08, el área brasileña de granos es de 46,5 millones de hectáreas, conforme Conab⁶.

Credit Suisse proyecta que, estirada por los países emergentes la demanda global por alimentos aumentará un 2,5% al año, en media, los próximos años. También prevé que la tasa anual de elevación de la demanda mundial por biocombustibles será de 0,8%. La consultora Macroplan, trabaja en incrementos acumulados de 12% en consumo de cereales y del 16% de demanda de carnes para América Latina.

En 2007/08 (la cosecha de verano está en la fase final de cultivo en el sur de Latinoamérica), Brasil deberá producir 62 millones de toneladas de soja y Argentina 47 millones, según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA). Si son confirmadas, las cosechas responderán por un 49,2% de la cosecha global de granos. En las exportaciones mundiales, la participación conjunta deberá llegar a un 54,6%.

En el caso del maíz, la producción brasileña deberá alcanzar 50 millones de toneladas y la Argentina, 22,5 millones. En la cosecha mundial, la participación de ambos será, si el clima se comporta bien, del 9,4%. En las exportaciones, subirá a un 25,5%. Para el trigo. Donde sólo Argentina se destaca en Sudamérica y Brasil es uno de los mayores importadores del mundo, las proyecciones de USDA indican la participación conjunta del 3,1% en la producción.

Los dos países tendrán que evaluar, sin embargo, el papel que tendrán en un mundo de demanda por granos en elevación. Las industrias procesadoras de soja que operan en Brasil, por ejemplo, reclaman las desventajas tributarias (cobro de ICMS en el transporte inter-estadual de granos, básicamente) que enfrentan para transformar la materia prima en sémola y óleo. Si nada cambia, dicen, la tendencia es que el país se consolide como granero exportador y pierda valor agregado.

Claudio Oporto, presidente de Macroplan, afirma que, particularmente en el caso de Brasil, es necesario el establecimiento de una política agrícola que remueva los *gargalos* (cuellos de botella) burocráticos y de infraestructura y refuerce el seguro rural. “*Es preciso más competitividad, principalmente con el dólar débil*”. Problemas vinculados a la sanidad y a la sustentabilidad de la producción animal y vegetal también tienen que ser resueltos. “*Y del lado empresarial ya no hay espacio para aficionados*”.

El país también necesita aprovechar la base de investigación, desarrollo e innovación construida en las últimas décadas. “*Embrapa, por ejemplo, puede ser nuestra*

⁶ Valor, “*Alta dos grãos move holofotes para a América do Sul*”, (4/1)

“Petrobras verde”, propone. “Es preciso profesionalizar la gestión y acelerar la internacionalización”, dijo.

El Ministerio de Agricultura brasileño, realizó un informe donde recomienda total prioridad a cinco países y regiones, además de sugerir apoyo a tres complejos productos – carnes, sucroalcooleiro y soja- que registraron los mayores avances en el comercio internacional entre 2000 y 2006. Realizado por tres direcciones de la Secretaría de Relaciones Internacionales del Agronegocio, el estudio muestra un fuerte crecimiento en las ventas del agronegocio brasileño para los 25 países de la Unión Europea, China (con Hong Kong), Europa Oriental (inclusive Rusia) y Medio Oriente (16 países, más Egipto y Turquía). Los destinos fueron agrupados por similitudes de hábitos de consumo y por la logística de transporte⁷.

Prioridad absoluta, según los especialistas en comercio exterior, debe ser la consolidación del mercado europeo. Muy exigente con los productos brasileños, la UE elevó las compras en 6,6 mil millones de dólares, o un 85% en los últimos seis años, revela el estudio. Aún con la amenaza de prohibir la importación de cargas brasileñas bajo la alegación de problemas sanitarios, la UE compró 14,35 mil millones de dólares del agronegocio brasileño en 2006.

Otro mercado fundamental, según el análisis oficial, es China, que, sumada a Hong Kong, elevó en 3,7 mil millones de dólares (un 422%) las compras de Brasil en el mismo periodo. Las adquisiciones saltaron de 887 millones a 4,6 mil millones de dólares. Una de las sorpresas en el comercio agrícola internacional para las empresas brasileñas en el periodo fue Europa Oriental. La región, donde se incluyó a Rusia, aumentó sus compras en 3,4 mil millones de dólares (un 534%) de 2000 a 2006, llegando a un total de 4 mil millones de dólares.

Los 16 países de Medio Oriente, además de Egipto y Turquía, también se destacaron en el análisis del Ministerio de Agricultura: elevaron las compras de 920 millones de dólares a 4 mil millones de dólares (un 342%). También merece atención especial el mercado de Estados Unidos, según los especialistas. Sólo, el país compró 3 mil millones de dólares a Brasil en seis años, pasando a responder por 5,2 mil millones de dólares en importaciones, un alza de 130% de 2000 a 2006.

Al mismo tiempo en que realiza el mapa de los principales clientes del agronegocio brasileño, la Secretaría prepara un ranking completo, dividido por países y productos, con las barreras tarifarias aplicadas a los productos brasileños y el ritmo de crecimiento de consumo y de calidad de vida de cada mercado investigado. Es la llamada inteligencia comercial. “Tenemos que aumentar el ritmo de ventas a los países y regiones donde tenemos menos problemas, pero también necesitamos avanzar en mercados más restrictos, como Japón, Corea del Sur y Arabia Saudita”, dijo Benedito Rosa, director de Asuntos Comerciales del Ministerio.

El resultado preliminar del nuevo informe detectó la inexistencia y la precariedad de algunos acuerdos comerciales y sanitarios suscritos por Brasil con mercados importantes. Los problemas impiden la venta de algunos de los principales productos brasileños al exterior. El estudio también revela la feroz competencia con Brasil de otros proveedores mundiales de productos agropecuarios. Relata, por ejemplo, las dificultades de las empresas brasileñas para vender en Japón, Corea del Sur y Arabia Saudita, a causa de los acuerdos comerciales y sanitarios firmados por esos importadores con Estados Unidos, Australia y la Unión Europea. “Japón es uno de los mayores importadores mundiales de alimentos y, en esos seis años, aumentó las compras de Brasil en sólo 498 millones de dólares”, compara Rosa.

⁷ Valor, “Ministério identifica prioridades externas”, (7/1)

¿Argentina abandona el ganado para dedicarse a cultivos más lucrativos?

Llamó la atención un artículo en la prensa brasileña donde se destaca que el creciente aumento en el precio mundial de los granos está volcando a muchos ganaderos argentinos a vender sus animales para dedicarse hacia cultivos más lucrativos. Desde el 2005 se estima que unas tres millones de hectáreas antes dedicadas a la ganadería, se destinan actualmente a la agricultura.

Las retenciones a ciertas exportaciones de alimentos establecidas por el entonces presidente Néstor Kirchner como medidas antiinflacionarias, que derivaron en una sobreoferta de carne al mercado interno, han mantenido el precio de la carne vacuna estabilizado, mientras en cambio los precios de la soja, el maíz y el trigo se iban por las nubes. Este proceso ha hecho que la Argentina, el mayor exportador mundial de carne hasta la década de los años cincuenta, hoy figure en cuarto lugar, según estadísticas del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, detrás de Brasil, Australia y la India⁸.

Algunos analistas económicos sostienen que, actualmente, el cultivo de la soja es tres veces más redituable en la Argentina que la cría de ganado. Otros opinan que se carece de estadísticas confiables. Pero, de todas maneras, la tendencia adversa a la ganadería es muy fuerte, según el especialista Ricardo Baccarin. *“El cultivo de soja es hoy un negocio brillante en la Argentina”*, dice Baccarin, analista jefe de Paniagrícola SA, empresa dedicada a la comercialización agrícola.

Mientras se supo esta semana que los científicos Jörn Scharlemann y William F. Laurance del *“Smithsonian Tropical Research Institute”* (en Panamá) analizaron 26 cultivos energéticos en respuesta a un encargo del gobierno suizo. La revista *“Science”* publicó los resultados. Por definición, los biocombustibles reducen la utilización de los combustibles fósiles. En función de sus desarrollos y de sus conversiones, emiten menos gases de efecto invernadero (CO₂). Sin embargo, el lugar importante de los cultivos energéticos (frente a la creciente deforestación) podría hacer aumentar los niveles de CO₂ en la atmósfera (y el precio de los productos alimentarios).

El estudio suizo calculó la eficacia de cada uno de los cultivos en función de sus emisiones de gases de efecto invernadero y sus impactos ambientales. Así según el estudio, los mejores biocombustibles son los que provienen del aceite de cocción reciclada, de la hierba y de madera. Lo peor es la soja brasileña, el aceite de palma de Malasia y el maíz cultivado en Estados Unidos, que todo está en el corazón de los programas de biocombustibles en sus respectivos países. Este estudio no tiene en cuenta el impacto de los agrocarburos sobre los alimentos y oculta la cuestión de los biocombustibles de segunda generación, según el portal francés de energía Enerzine⁹.

⁸ Estado de San Pablo, *“Argentina troca bois por soja”*, (3/1)

⁹ Enerzine, *“Biocombustants : des cultures mieux notées que d'autres”*, (8/1)

China pretender aumentar sus importaciones de petróleo por medio de contratos de largo plazo

La pareja petróleo-alimentos causará más estragos en la inflación alrededor del mundo en 2008. Los commodities agrícolas cambiaron de forma aparentemente irreversible su nivel de precios en 2007 y los analistas prevén un balanceo de las cotizaciones en 2008, con variaciones de 25% para arriba o para abajo, pero una tendencia aún ascendente. Los factores que llevaron el petróleo a pocos centavos de la marca de los 100 dólares el barril aún continúan en el horizonte.

El precio medio del barril deberá ser de 82 dólares este año. Por lo menos es la apuesta del banco americano de inversiones Merrill Lynch. En verdad, este es el segundo valor estimado por Merrill Lynch para el petróleo en 2008. En un estudio anterior, la empresa americana sugirió que el valor medio del barril se aproximaría a los 73 dólares.

La posibilidad de un invierno riguroso en el Hemisferio Norte aumentaría el consumo de óleo para calefacción, y el movimiento de almacenaje por parte de algunos agentes del mercado deberán impactar en la formación de precios en los primeros meses de 2008.

Otro aspecto que ciertamente moverá el precio del commodity es China. Segundo mayor consumidor de energía del mundo, el país anuncia que pretender aumentar sus importaciones de petróleo por medio de contratos de largo plazo, lo que alejaría a la economía china de las oscilaciones diarias del commodity. Y los datos de la economía del país muestran que la estrategia, si es viabilizada, es acertada, ya que en 2010 más de la mitad de abastecimiento chino de petróleo será garantizado por las importaciones. Pero para que la idea salga del papel es preciso combinar con los proveedores, lo que no es una tarea fácil. Según los analistas del petróleo, es prácticamente imposible conseguir el compromiso de los proveedores con el fin que se establezca un precio fijo para el commodity a largo plazo.

De acuerdo con Grace Liu, analista de petróleo de Guotai Junan Securities Hong Kong, el informe del gobierno chino puede hasta manifestar la intención, pero *"es casi imposible tener un precio fijo para el abastecimiento de petróleo bruto a largo plazo"*. Además de eso, la OPEP señaló que el commodity a 100 dólares no provocará un aumento de la extracción, lo que apretará la oferta del producto.

El año 2007 vio a China tomar una etapa central en varios frentes: industrial, político y económico. Para 2008, el gobierno chino dijo que cambiará su política monetaria de *"moderadamente estrecha"* a *"estrecha"*, mientras esperan que su política fiscal permanezca *"prudente"*. Con la incertidumbre en las economías occidentales después de las crisis de los subprimes, y el precio del barril en 100 dólares, todos los ojos estarán sobre China para ver si su crecimiento es sostenible, y como esto va crear confusión financiera que puede golpear a las economías occidentales.

¿Seguirá la economía de China creciendo fuertemente? ¿Cuáles son los sectores de inversión *emerging bot*? ¿Cuáles serán los acontecimientos principales para 2008? Los precios de la mayoría de los metales industriales llegaron al máximo de todos los tiempos en 2007, conducidos en gran parte por China, el mayor consumidor y productor de metales del mundo. Para 2008, esperan el consumo de China de metales para mantener su ímpetu debido al esperado fuerte crecimiento económico, a pesar de los esfuerzos de Beijing por controlar la expansión de la mayor parte del sector de metales.

Consolidación del negocio del GNL

Otra de las oportunidades realmente masivas es la adquisición en 2008 de un lugar en el negocio del gas natural licuado (GNL). El problema siempre son los costos de inversión. Esto tima mil millones de dólares para construir una planta de licuación para convertir gas natural en GNL. Entonces, con el apoyo de unos miles millones de petrodólares en Medio Oriente, ExxonMobil, Merrill Lynch, y algunos otros "*financial wherewithal*" (medios financieros) para construir infraestructura de GNL, finalmente comenzaremos a ver más GNL en el terreno. Michael Stoppard, director de GNL global del Cambridge Energy Research Associates (CERA) sostiene que el GNL es "*la próxima real oportunidad de negocio de energía global*".

Durante los treinta primeros años de la industria del GNL, las terminales de regasificación funcionan como el "*physical link*" entre la cadena de GNL, que es dominada por empresas petroleras nacionales e internacionales y el mercado de gas, que dominan (a menudo con grado de monopolio legal) por utilities de gas que poseen tanto la infraestructura como el suministro de mercado.

Alcanzamos la etapa donde el GNL tomará realmente un rol central. CERA proyecta que en los próximos ocho años tendrá que construirse tanta capacidad de GNL como en los últimos 40 años. Hay múltiples formas de entrar en el GNL, pero teneos que ser cuidadosos. El sector de transporte de GNL afronta un seria sobrecapacidad. Las plantas de regasificación de GNL (donde el GNL se vuelve en forma de gas) en Estados Unidos, Europa, y Japón también afronta un exceso de capacidad. Sin embargo, la licuación y la producción están obligadas y es así donde las oportunidades más grandes se presentan.

Otro año para el carbón

Las empresas de carbón tuvieron un enorme año en 2007. El Stowe Global Coal Index, que incluye firmas que cuentan con más de la mitad de los ingresos de la industria del carbón, saltó a 104% ese año. Algunos de estos grandes movimientos pueden indicar que el partido ya está terminado. *But don't bet on it*¹⁰. Hay dos modos de mirar al carbón: como un *feedstock* para la industria siderúrgica, llamado coking coal, y por lo tanto un juego de infraestructura; y como una fuente de energía barata. El carbón térmico es quemado en centrales eléctricas.

¹⁰ The Globe and Mail. Globe Investor Magazine. "*How coal can power your portfolio in 2008*", (2/1)

Patricia Mohr, especialista de mercado de commodities del Bank of Nova Scotia afirmó que los precios de coking coal subirán un 49% en 2008. UBS ve un aumento similar por los problemas para conseguir carbón para las acerías en Australia y en los hornos japoneses y chinos. Por otra parte, Mohr espera que los precios del carbón térmico también suban. "*Los precios probablemente aumenten dos dígitos*", sostuvo. Esto es en gran parte porque las centrales eléctricas encendidas a carbón están siendo construidas de Shanghai a Berlín. La International Energy Agency espera que la demanda de carbón térmico se eleve en 2,2% por año -más que el petróleo o que el gas natural. La razón es simple. El carbón es barato, pudiendo generar un millón de British thermal units (Btu's) de energía en menos de un tercio del costo del gas natural, y menos que un sexto del costo del fuel oil. Desde luego hay que tener en cuenta el costo ambiental del *black stuff*, las más eficientes centrales eléctricas a carbón producen dos veces más de dióxido de carbono que el gas natural.

Consol Energy Inc es uno de los gigantes en este espacio. Los stock mineros de carbón se duplicaron en los 12 meses pasado, pero todavía no está en su pico, según el analista David Khani, del brokerage con sede en Virginia, Friedman, Billings Ramsey & Co. "*Consol tiene uno de los márgenes más altos en Northern Appalachia, y esta es sólo una mejora*". El alto azufre, y por lo tanto, el carbón barato de esa área dejaron de ser una moda por los apretados estándares ambientales que la mayor parte de las centrales tiene ahora.

Khani también aprecia que Consol posee su propia terminal en Baltimore, poseyendo una ventaja sobre sus competidores en el aprovechamiento de la demanda en Europa y Asia.

Al analista Pearce Hammond del brokerage Simmons & Co. con sede en Houston le gusta Consol, pero para su dinero un mejor juego es Foundation Coal (FCL) debido barato *price-to-earnings ratio*. FCL también está en las minas en Northern Appalachia y Hammond dijo que las reserva de carbón de Northern Appalachia (NAPP) están por debajo de la media de las utilities, espera que esto cambie. Hammond destaca también la presencia minera de FCL en Powder River.

De los big U.S.coal, Massey se beneficia de la demanda de los fabricantes de acero y de la esperada subida de los precios de coquefacción. Massey tiene aproximadamente un cuarto del mercado doméstico y recientemente hizo un acuerdo con Essar Group, que tiene operaciones de acero en India y América Latina.

Con China experimentando un expansión masiva de su capacidad de electricidad producida con carbón, -algunos informes claman que la nación construya una central por semana- China Shenhua es una oportunidad intrigante para el "*adventurous investor*". El stock es uno de los dos primeros en el top-two Asian mining picks de UBS. Shenhua tiene una fuerte presencia en el mercado térmico doméstico, donde es propietario de infraestructura de transporte y de un proyecto de licuefacción de carbón, que UBS espera que genere 6,8 millones de barriles equivalentes a petróleo para finales de este año.

EnerDossier ofrece servicios de consultoría y asesoramiento sobre sectores estratégicos de la economía global a empresas privadas, organismos públicos y ONGs. Quienes leen semanalmente los informes de EnerDossier conocen los enfoques high-quality sobre temas del sector energético.

Si desea mayor información escribir a hernan.pacheco@enerdossier.com