Tendencias del mercado de oleaginosas, aceites y grasas a nivel mundial*

Global Trends in the Oilseeds, Oils and Fats Market

Citación: Scalla, A. (2016). Tendencias del mercado de oleaginosas, aceites y grasas a nivel Mundial. *Palmas, 37*(Especial Tomo II), pp. 305-318.

Palabras clave: coberturas cambiarias, entorno macroeconómico, materias primas, mercado bursátil, venta fija y variable, volatilidad.

Keywords: Currency hedging, macroeconomic environment, commodities, stock market and fixed income volatility.

*Artículo editado por Fedepalma a partir de la grabación de video y la presentación en PowerPoint.

Albert Scalla
Vicepresidente Senior, INTL FC Stone
Senior Vicepresident, INTL FC Stone
Albert.Scalla@INTLFCStone.com

Resumen

El presente informe da cuenta de las herramientas bursátiles disponibles para todo el gremio palmicultor para mitigar el riesgo en los precios del aceite de palma. Mediante varios estudios de casos y desarrollo de conceptos macroeconómicos y fundamentales, cada lector podrá alimentarse de los instrumentos más avanzados para combatir la volatilidad en los precios y asegurar sus negocios.

Abstract

This report reflects on commodity market instruments available to the oil palm sector for mitigating palm oil price risk. Through several case studies and development of macroeconomic and fundamental concepts, each reader can feed on the most advanced instruments to combat price volatility and ensure their business.

Para entender qué es lo que sucede con los precios del aceite y la razón de su caída e impacto en la industria palmera, es necesario analizar cuáles son las variables que afectan estos precios y, para ello, es necesario hacerse dos preguntas: ¿cuál es el problema en la palma?, ¿qué es lo que ha causado estos problemas?

Como primera medida, se debe entender que en todo mercado de intercambio existe una variable difícil de controlar: la volatilidad. Esta variable hace referencia a la cantidad de incertidumbre o riesgo sobre el tamaño de los cambios en el valor de un producto.

Pero realmente para los productores de palma, esta volatilidad es un dolor de cabeza porque existe un sinnúmero de variables que influyen en el precio de aceite de palma y que puede llevarlos a tomar tanto buenas como malas decisiones.

Ante esto, el palmicultor no solo debe estar pendiente de cómo están las variables macroeconómicas locales, sino también, estar vigilante del siguiente panorama internacional:

- **Malasia:** al ser uno de los principales líderes en el mercado de aceite de palma, su entorno macroeconómico es fundamental, sus impuestos en la exportación, el *Ringgit*, los inventarios y su producción.
- **Indonesia:** otro de los referentes en materia de producción, de la misma forma que Malasia, los impuestos de exportación, la rupia indonesia, los inventarios y la producción son fundamentales.
- **Colombia:** una variable que se requiere vigilar muy detenidamente es la tasa de cambio USD/COP. La moneda colombiana forma parte de las más devaluadas en los últimos 14 meses.
- **China:** al ser uno de los principales consumidores de materias primas, su comportamiento económico afecta a todos sus proveedores. La ralentización de su economía, la devaluación del yuan y la caída de la bolsa de Shanghái, aumentan la expectativa en los mercados.
- Por último, los principales competidores: el fríjol, la soya y sus derivados como el aceite de soya.

La Figura 1 muestra el comportamiento de los últimos nueve años, en donde se aprecia la fuerte volatilidad, pues si el palmero cuenta con suficiente utilidad acumulada para afrontar estas subidas y bajadas, no necesita sistemas que le ayuden a sobrellevar estos riesgos. Por el contrario, si su músculo financiero no es fuerte, se hace necesario un seguro que proteja a la empresa.

Por otra parte, la Figura 2 muestra el comportamiento del precio del aceite de palma durante los últimos 14 meses; allí se aprecia fluctuaciones entre 12 y 13 %. Además, se observa que en un mismo año existen cambios entre 12 % y hasta 20 % en dos y tres meses. Esto significa que cada dos meses se presentan fluctuaciones que impactan directamente el precio del aceite de palma.

Figura 1. Comportamiento del mercado financiero de Malasia en los últimos nueve años.

Esto se traduce en un escenario de incertidumbre, para lo cual es necesario monitorizar constantemente las variables macroglobales, las monedas, la oferta y demanda y, las expectativas, que se van a tratar a continuación.

Macroglobal

Cuando se habla de estas variables, se hace referencia a todos aquellos factores que puedan llegar a influir en los precios de las materias primas. Esta tendencia comienza a partir del 11 de septiembre de 2001. Aquel día del ataque de las Torres Gemelas en Nueva York, cambió la manera en que se operan las materias primas en el mundo.

La razón es que desde ese momento las materias primas comienzan a ser parte de un nuevo componente en los distintos portafolios de los inversionistas. Cabe anotar que estos inversionistas son pasivos y no especuladores.

A partir de ese momento, vemos una trayectoria alcista en los precios de las materias primas, lo que genera un efecto llamado *el súper ciclo de las materias primas*, el cual tiene dos características; la primera de

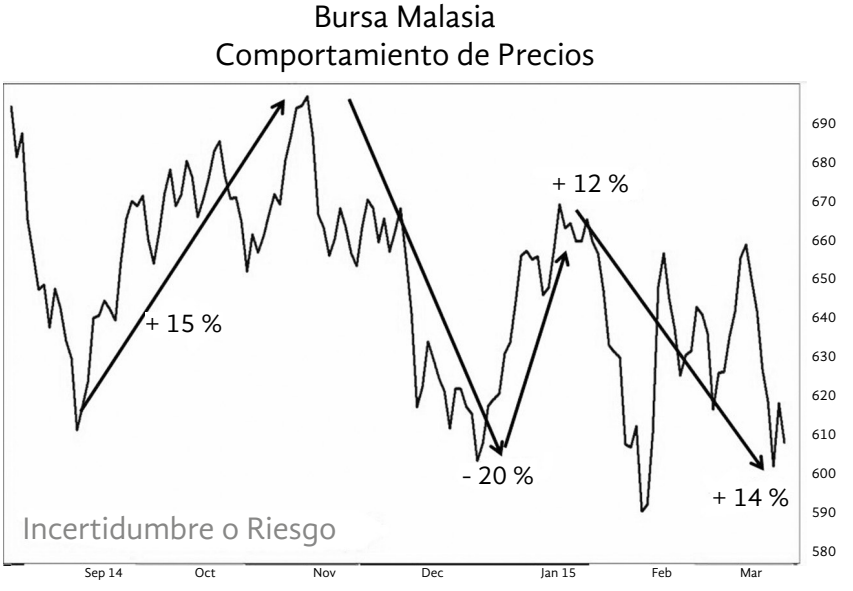


Figura 2. Comportamiento de la volatilidad del mercado financiero de Malasia en seis meses.

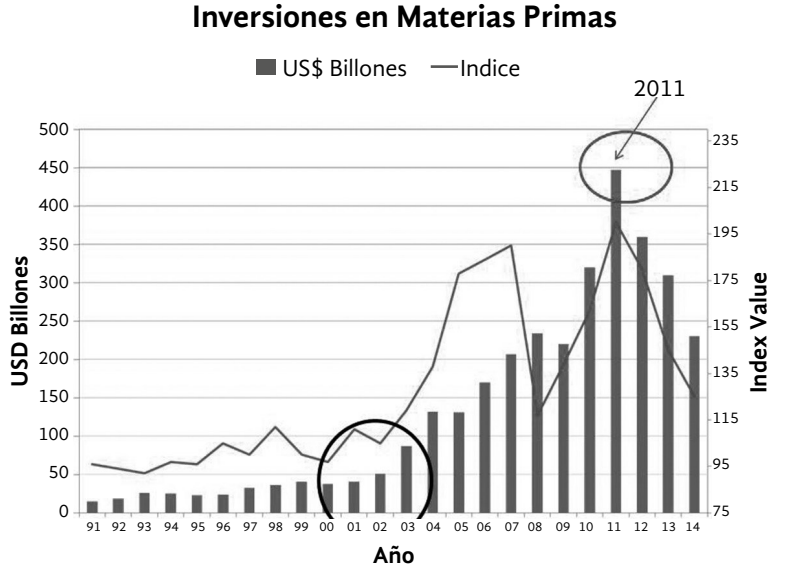


Figura 3. Incremento de las inversiones en materias primas desde 2001 y hasta 2011.

ellas es que cuenta con 12 a 14 años de auge y la segunda cuenta con 18 a 20 años de inactividad.

¿Qué tan fuerte fue este movimiento? La Figura 3, muestra cómo inversionistas pasivos optaron por invertir en materias primas a partir de 2001 y empiezan su ascenso cumpliendo su primera característica hasta 2011.

Históricamente las materias primas tenían 30 a 40 mil millones de dólares circulando en sus portafolios de inversión, todo esto proveniente de inversionistas pasivos. Desde el 2001 se puede observar un incremento y la valorización culmina en 2011, en donde se llega a mover en esta canasta su máximo de 470 mil millones de dólares; esto no solo significa una enorme cantidad de dinero que ingresa en esta nueva canasta, sino que, además coincide con que en este año también se vieron los precios más altos del aceite de palma.

En 2011 las alarmas macroeconómicas mundiales se encienden ante las quiebras de Irlanda, Italia y Grecia, y Estados Unidos posiblemente cerca de su primer incumplimiento financiero; todo ello hace que las economías mundiales tiemblen y el dinero empieza a salir, mientras en ese momento las materias primas caen.

El Índice CRB, que se creó en 1954, es el indicador con el cual se puede apreciar el comportamiento de las materias primas en forma ponderada según su representación mundial. En las Figuras 4 y 5 se observa el comportamiento de este índice y el comportamiento del aceite de palma, en donde ambos muestran su relación con los picos más altos en 2011.

Ahora, la pregunta que se debe hacer es: ¿toda la subida era realmente oferta y demanda, o posiblemente había otro componente que no se había tenido en cuenta?

¿Pero qué fue lo que dio la entrada de todos estos dineros? En la Figura 6 se muestra el comportamiento del dólar desde el 11 de septiembre de 2001. Después del ataque terrorista en Estados Unidos, baja la tasa de interés, el dólar se devalúa y los inversionistas entran a comprar materias primas.

Así mismo, en esta gráfica se observa la recuperación del dólar a partir del año 2012, produciendo el efecto inverso al de la gráfica anterior, mostrando que cuando el dólar sube, el dinero sale de la canasta de materias primas.

Para prevenir esto, se debe monitorizar y conocer la relación entre los efectos macroeconómicos, los efectos fiscales y los eventos mundiales en los mercados, aunque todo esto formará parte de la sección de monedas y del comportamiento del dólar.

Para concluir este apartado es necesario entender que cada vez que se presenta un incremento de manera repentina en el precio del dólar, esto va a impactar de manera directa los precios de las materias primas, lo cual hace que estos choques afecten el balance de producción y consumo.

Ante una fuerte subida de precios podemos ver que los productores invierten más en producción, pero al mismo tiempo los consumidores podrían cambiar su alternativa de consumo.

Figura 4. Comportamiento del Índice CRB 2001-2015.

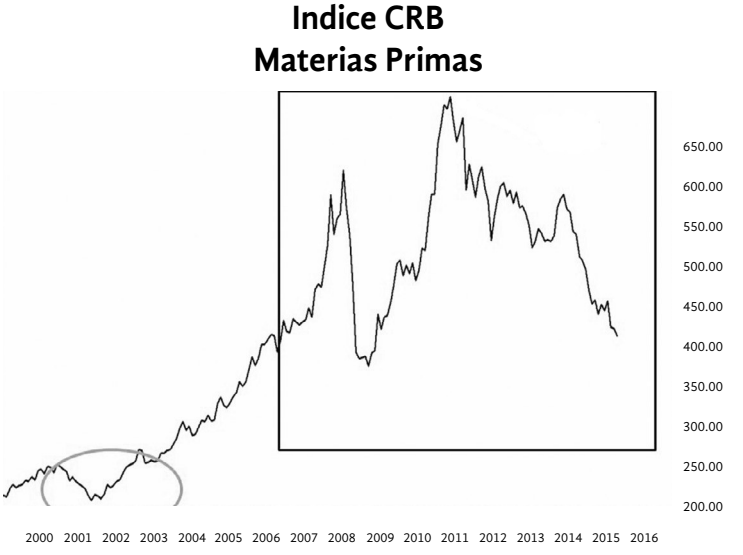


Figura 5. Comportamiento de los precios del aceite de palma 2007-2015.

Figura 6. Comportamiento del dólar desde 2001 hasta 2015.

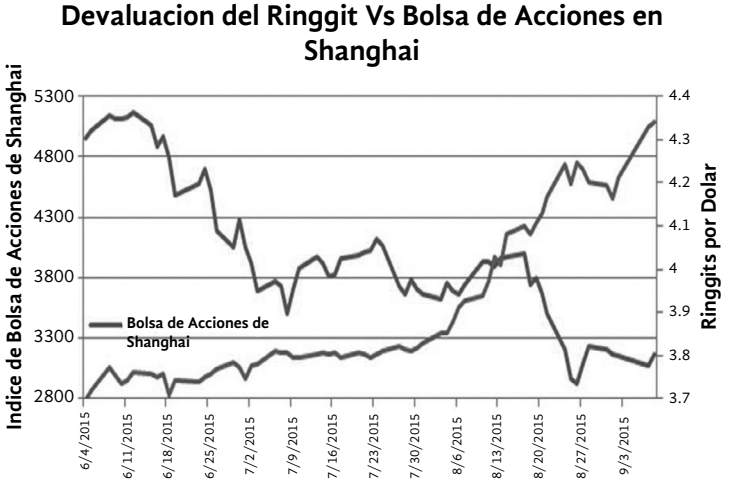


Figura 7. Caída de los precios del aceite de palma por devaluación del Ringgit y la Bolsa de Shanghái.

Las monedas y los efectos en CPO

Para entender la importancia de esta variable y sus efectos en el CPO es necesario analizar nuestros pares, uno de estos es el Ringgit y la Bolsa de Shanghái. La Figura 7 muestra el efecto de la devaluación en esta moneda muestra la caída de los precios del aceite de palma.

En la actualidad todos los productos de intercambio están susceptibles a cualquier variación del dólar y, obviamente, esto afecta sus monedas locales. La Figura 8 expone cómo la devaluación del Ringgit se acentúa durante los últimos 14 meses y esto causa un efecto directo en los precios del aceite de palma.

La importancia de tener en cuenta estos efectos es que los palmicultores venden palma e indirectamente, venden Ringgit. Por esta razón, a todos los palmicultores les sirve que la moneda sea fuerte y que tenga un comportamiento estable.

La expectativa de esta moneda está alrededor de los posibles problemas económicos que se están presentando en Malasia, problemas que se remiten su crecimiento, ya que está siguiendo la tendencia de los países asiáticos (Figura 9).

Figura 8. Comparativo de la devaluación del Ringgit *Vs.* precio del aceite de palma.

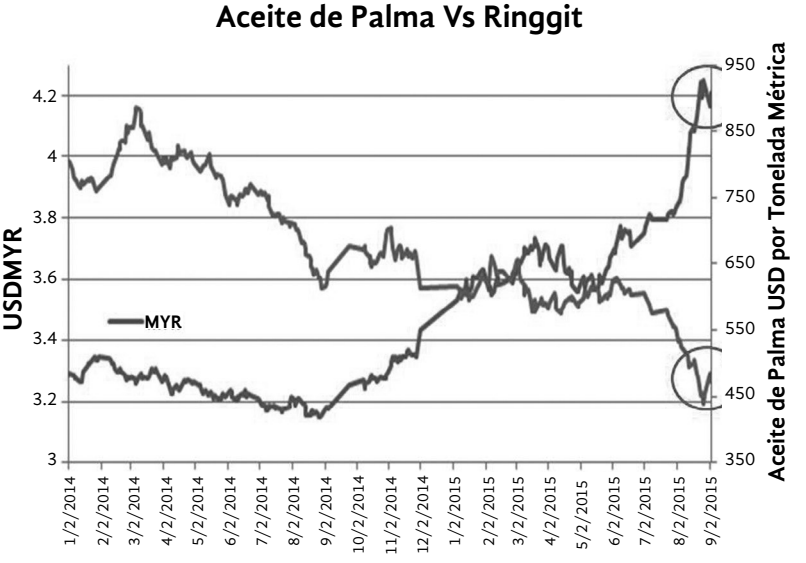
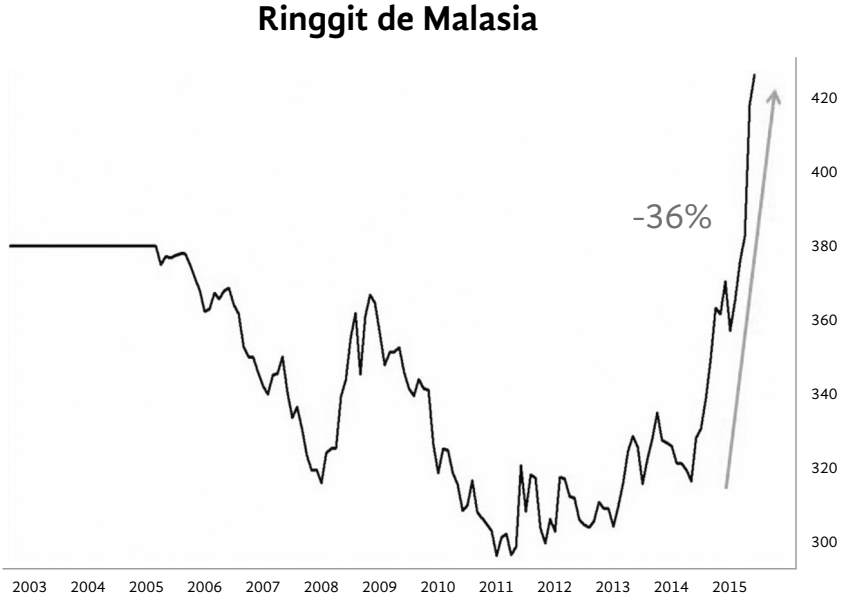


Figura 9. Crecimiento del Ringgit de Malasia.



Por otra parte, está el caso de la moneda de Indonesia, la rupia, que cae 35 %; lo cual produce una presión a la venta, ya que al ser productor en Indonesia percibo 35 % más de lo que normalmente vendo, pues esto hace que se quiera vender más y que mi renta crezca (Figura 10).

Al mismo tiempo, India, nuestro mayor comprador, presenta una caída de 28 % en su moneda, haciendo que se encarezca el aceite de palma en ese país (Figura 11).

Por su parte, el Euro en la Unión Europea muestra un comportamiento negativo de 22 %, lo que refleja una pérdida del poder adquisitivo (Figura 12).

Lo que se busca con el análisis del comportamiento de estas monedas es mostrar cómo están relacionados estos movimientos con la caída del precio del aceite de palma.

Los fundamentales (oferta y demanda)

Siguiendo con el análisis de mercados, se hace necesario observar la demanda y la oferta que conciernen al mercado del aceite de palma. Para esto se requiere entender y hacer un análisis fundamental de cómo ha sido el comportamiento del mercado palmero.

Figura 10. Crecimiento de la Rupia de Indonesia.

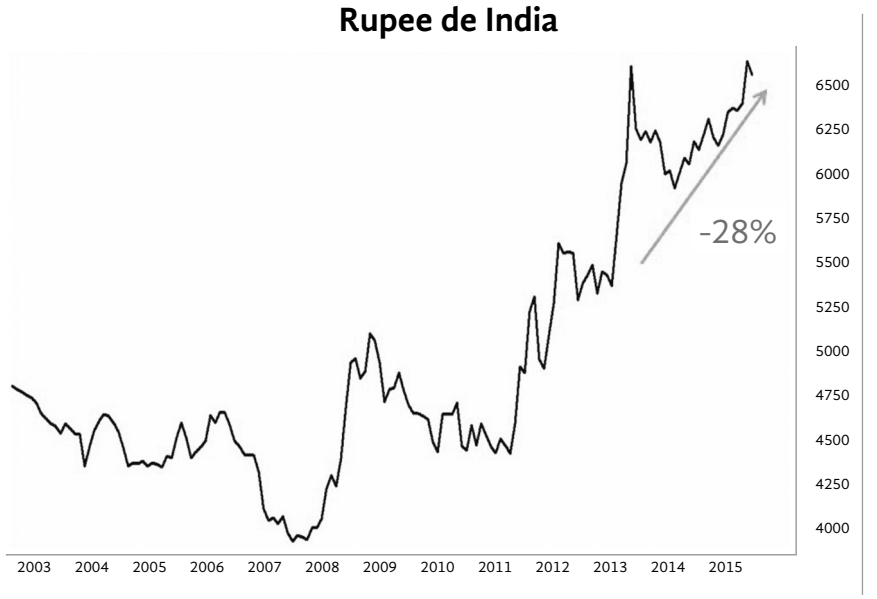
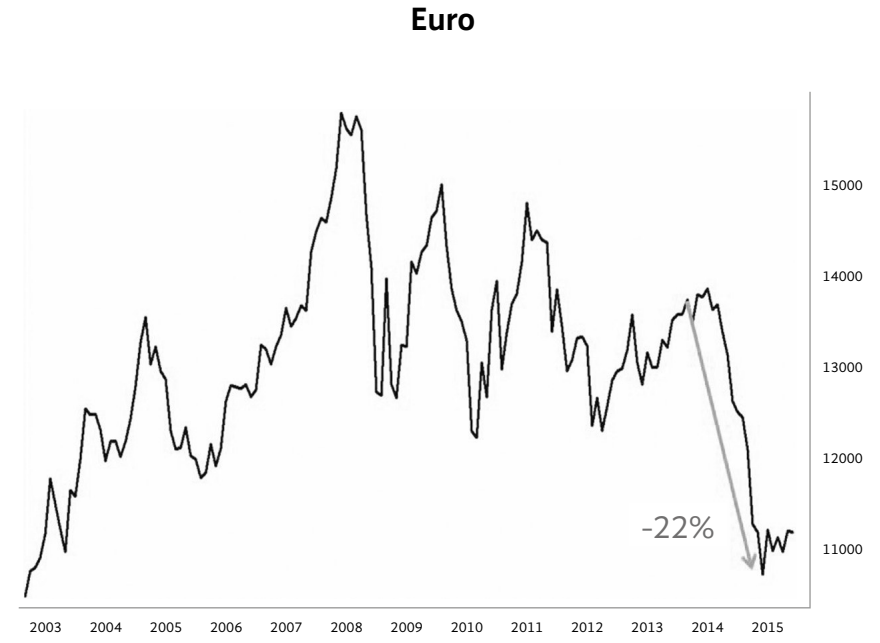


Figura 11. Comportamiento de la Rupia en India.

Figura 12. Comportamiento negativo del Euro en la Unión Europea.



En 2014 el aceite de palma alcanzó 59 millones de toneladas de producción en todo el mundo; se espera que para el 2015 la producción supere 60 millones y para 2016 alcance 65 millones de toneladas.

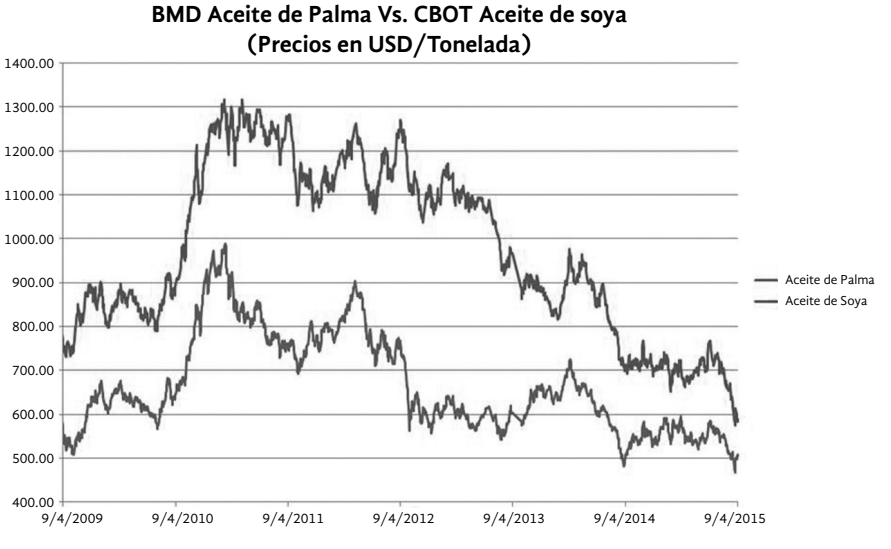
En comparación con sus competidores, estos siguen por debajo de lo alcanzado por el CPO. Un ejemplo de ello es que para 2014, el aceite de soya alcanzó 45 millones de toneladas de producción mundial, mientras que el aceite de canola llegó a 26 millones de toneladas.

Los principales países que aportaron a la producción de aceite de palma fueron Indonesia, Malasia, Tailandia, Colombia y Nigeria.

En materia de exportaciones, el aceite de palma alcanzó 41 millones de toneladas y se espera que para 2015 supere 43 millones, y que para 2016 alcance 45 millones de toneladas. En cuanto a los principales importadores, aparecen India como principal importador, la Unión Europea se encuentra en el segundo lugar y en el tercero, China. Otros países que se destacan son Pakistán, Egipto, Bangladés, Estados Unidos y Singapur.

La Figura 13 muestra cómo los precios del aceite de palma han presentado bastante volatilidad y su comportamiento se asemeja al del aceite de soya.

Figura 13. Comparativo entre el comportamiento del aceite de palma y el de soya.



Expectativas

En este apartado se explicará qué se puede esperar para los próximos seis o nueve meses. Aunque es imposible predecir en forma puntual un dato que señale un determinado precio, pues son demasiadas variables exógenas las que influyen en la determinación de estos precios, sí se puede mitigar el riesgo y monitorizar el sector. Para esto tenemos que tomar diferentes visiones y, dependiendo de cómo cambian estas variables, esperar determinado resultado.

Existe una variable que está impactando de manera inmediata el precio de la canasta de materias primas, es el llamado Fenómeno del Niño. Todos los operadores de bolsa agrícolas de cualquier producto están vigilando muy detenidamente el desarrollo de este fenómeno, ya que el período 2015-2016 se ha venido presentando como el Niño más acentuado de los últimos 50 años.

Cabe resaltar que este efecto no se va a ver directamente en 2015 sino en 2016. Este es un factor que se debe cuidar por dos razones: primero, porque sus efectos no se tienen contabilizados, ya que no se sabe con certeza su nivel de impacto; y segundo, hay que recordar que el año pasado este fenómeno se disipó.

Para esto vamos a explicar los posibles efectos en tres escenarios que para las expectativas comparten distintas variables (Figura 14).

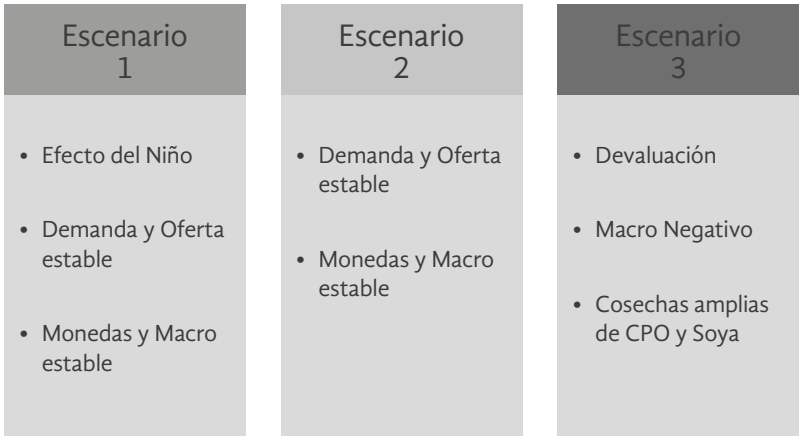


Figura 14. Posibles efectos del Fenómeno del Niño.

a. Primer escenario

Este primer escenario es el más alcista que nos da un efecto del Fenómeno del Niño. Se requiere dividir este efecto en dos: normal y acentuado. Tomemos en cuenta que la información de demanda, oferta y la caída de los precios, ya es tomada por el mercado. Además de esto, se debe tener en cuenta que para este escenario toda la información macroeconómica antes expuesta continúa siendo igual. El efecto principal va a ser el Niño (Figura 14).

En este escenario tenemos el precio del Bursa–Malasia a unos USD $ 500. Bajo este contexto podemos esperar un entorno alcista donde el precio llegue a USD $ 650. Este es un escenario del Niño positivo normal.

Si por el contrario, pensamos en un escenario en donde el Fenómeno del Niño fuera más fuerte, esperaremos que el precio cambie a USD $ 750. Ahora, en lo que se debe tener cuidado es en la acción que vamos a tomar, porque en el momento en que finalice el Niño esas decisiones se medirán y nos dirán si aprovechamos esos precios (Figura 15).

Figura 15. Expectativas con un Fenómeno del Niño fuerte.

a. Segundo escenario

Para este escenario vamos a proyectar que no va a suceder nada con el Niño (Figuras 14), no se van a afectar los precios, continúan la demanda, la oferta y los indicadores macroeconómicos igual; en este momento nuestra expectativa de precios se ubicaría entre 500 USD y 575 USD (Figura 16).

b. Tercer escenario

Para este escenario continúan los problemas de devaluación, los problemas macroeconómicos internacionales persisten y, muy posiblemente en el ojo del huracán, China continúa su desaceleración y los principales competidores, como la soya, siguen en auge. La tendencia es bajista en materia de precios (Figura 17).

Figura 16. Expectativas con un Fenómeno del Niño estable.

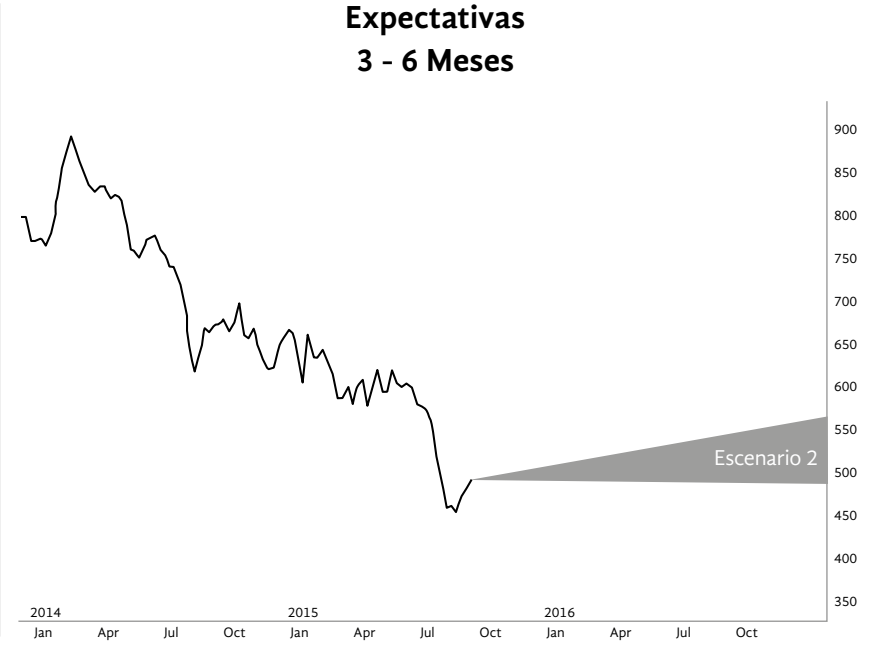


Figura 17. Expectativas con problemas de devaluación y macroeconómicos.

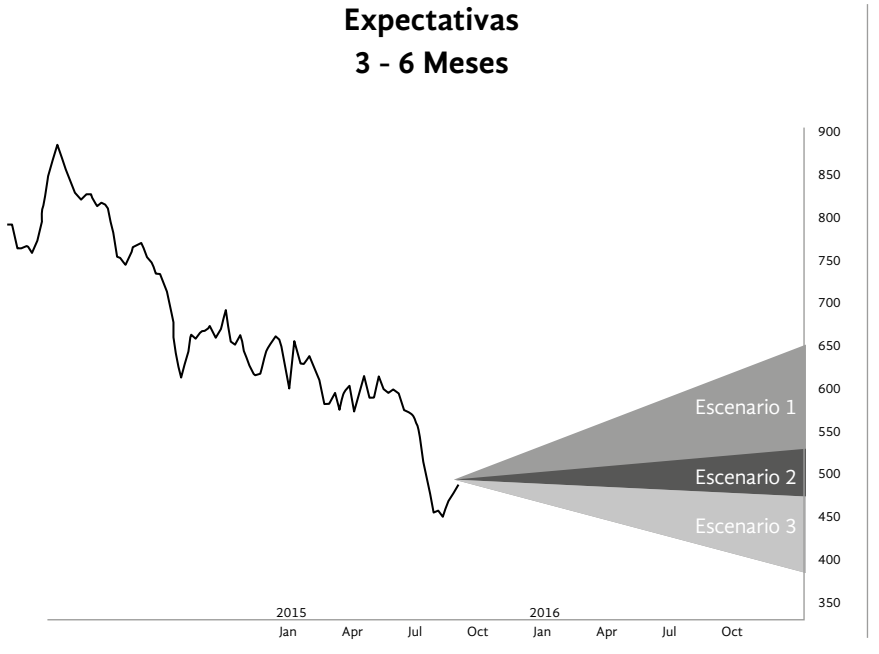


Figura 18. Comparativo de expectativas en los tres diferentes escenarios.

La Figura 18 muestra cómo serían las expectativas de tres a seis meses, tomando en cuenta los tres distintos escenarios antes descritos.

¿Cómo reaccionar?

Lo primero que se puede hacer es entender el concepto de cobertura bursátil y cómo funciona esta en la protección de los riesgos de los precios.

Actualmente en la agroindustria del aceite de palma se puede decir que es el que menos usa las coberturas bursátiles. En Colombia y en el mundo, los sectores de café, azúcar, trigo y maíz, prácticamente 90 % de las exportaciones, salen de su país de origen con coberturas bursátiles.

La teoría de cobertura consiste en "transferir el riesgo" y, es necesario que esta forme parte de los presupuestos de las empresas como cualquier otro

insumo. Incluir este instrumento, no solo ayuda a mejorar el desempeño de la empresa ante la volatilidad del precio del aceite de palma, sino también ante los posibles escenarios de volatilidad cambiaria.

Para esto se puede optar por una de las estrategias usadas en el mercado bursátil, llamada *la venta variable*. Es decir, contrario a lo que sería una venta fija, en donde el productor vende y no tiene más acciones, la venta variable propone vender hoy, pero con opciones de participar del mercado en los próximos tres meses.

Es decir, yo vendo con un precio fijo, pero si los precios suben tengo la oportunidad de participar con ese incremento que se tuvo en el mercado, ganando cierto margen.

El productor necesita un piso fijo pero con una capacidad de actuar ante posibles variaciones de los escenarios. Si yo vendo en marzo, abril y mayo, pero si en algunos de los meses se produce algún efecto, puedo participar del mercado.

La estrategia es vender el aceite a un precio y fijarlo con un tipo de seguro, con la posibilidad de que este me permita maniobrar la volatilidad que se pueda presentar en el futuro para proteger las finanzas de la empresa.

Un ejemplo para entender cómo funciona esta estrategia es el siguiente:

- El precio del aceite de palma en el momento A es: $ 515 USD.
- El costo del seguro es $ 15 (Este valor incluye 90 días de protección en $ 550 USD (Figura 19).
- La venta efectiva en ese momento A es: $ 500 USD.
- Sin embargo, hay un movimiento en un momento B, en donde el precio del aceite de palma pasa a $ 750 USD por causa del el Fenómeno del Niño.
- Yo sigo participando en el mercado en el momento B, el seguro me genera esos $ 200 USD adicionales, lo que hace que mi venta ya no sea de $ 500 USD sino de $ 700 USD, incrementando mi renta. El usuario final puede proteger en los precios más bajos, pero es necesario, para usar estas coberturas, manejar una visión a largo plazo, ya que los mercados muy pocas veces dejarán comprar a corto plazo (Figura 20 y 21).

La idea de todo esto es permitir que el usuario compre a un precio y cubrir las variaciones que se puedan presentar en los mercados y, si el precio sube, se pueda generar un mayor valor de ganancia.

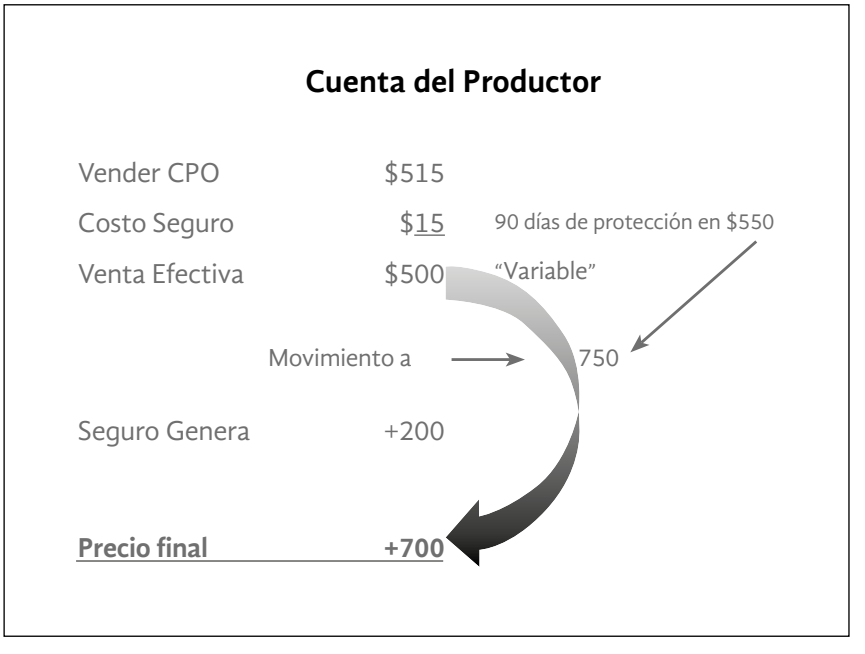


Figura 19. Estrategia de venta del aceite a precios fijos, con un seguro que contrarreste la devaluación.

Figura 20. Margen de compra seguro en la estrategia de venta variable.

Figura 21. Ganancia incrementada por un seguro en la estrategia de mercado de venta variable.

Conclusiones

1. La volatilidad es una variable que afecta a todos los mercados, incluido el de la palma; por tal razón, es necesario tomar medidas que permitan administrar ese riesgo y le permitan al productor o empresario reaccionar según sea el caso.
2. Es necesario monitorizar constantemente las variables internacionales, en especial, las que provienen de los principales productores del aceite de palma, ya que estos pueden marcar una tendencia en el mercado de la cual podemos sacar ventaja.
3. En materia de fenómenos naturales nada está escrito; sin embargo, se hace pertinente tomar medidas y evaluar los posibles daños que pueda causar, en este caso, el Fenómeno del Niño.
4. Las coberturas cambiarias deben usarse con una visión a largo plazo, en donde se puede maniobrar

cualquier cambio que se dé en el mercado. Por esta razón, si se decide usarlas, se les debe dar la importancia de un insumo normal, como los que se usan en el momento de producción.

Los mercados financieros cuentan con múltiples herramientas, las cuales pueden ser aprovechadas no solo en materia de seguros sino para monitorizar variables y para hacer seguimiento a distintos mercados, como el de aceite de palma.