

Evolución y perspectivas del mercado de aceites y grasas comestibles en Colombia

Evolution of Market Prospects in Edible Oils and Fats in Colombia

AUTOR



David Francisco Barreto A.
Vicepresidente de Gestión y Operaciones de la Bolsa Nacional Agropecuaria

Palabras CLAVE

Coberturas de precio, Contratos forward, Mercado palmero.

Price coverage, Forward contracts, Palm market

Ponencia presentada en el XXXVII Congreso nacional de cultivadores de palma de aceite y demás eventos gremiales 2009



Resumen

La Bolsa Nacional Agropecuaria (BNA) realizó un estudio del sector palmero basado en su exposición inminente a las fluctuaciones de precio internacional, y en el comportamiento de la tasa de cambio, que lo vienen afectando de tiempo atrás. A propósito, la entidad comenzó a ofrecerle una serie de servicios al sector en el mercado doméstico. Se trata de herramientas como las coberturas de precio, mercado de derivados, contratos forward, etc., cuyo uso responde a la necesidad de identificar el riesgo, cuantificarlo y generar las soluciones óptimas para transferirlo al mercado mediante una estrategia que suministre una solución en términos de cobertura de precio internacional y de tasa de cambio.

Summary

The National Agricultural Bourse (BNA) carried out a study in the palm sector based on its imminent exposure to fluctuations in the international price and the behavior of the exchange rate that have affected it for a long time. So, the entity began to offer a series of services to the sector in the domestic market. It deals with tools such as price coverage, the derivatives market, forward contracts etc. responding to the need to identify and quantify the risk, and come up with optimal solutions to transfer it to the market through a strategy that supplies a solution in terms of coverage of the international price and the exchange rate.



Introducción

Esta exposición aborda cinco temas que apuntan a la idea central de plantear una propuesta orientada a modernizar la comercialización en la cadena de valor del aceite de palma en Colombia. En la introducción se presentan los antecedentes que llevaron a la Bolsa Nacional Agropecuaria (BNA) a realizar un estudio de este sector, basado en la exposición inminente a las fluctuaciones de precio internacional que está teniendo, y en el comportamiento de la tasa de cambio, que lo viene afectando de tiempo atrás. La BNA está en capacidad de ofrecer una solución a la medida para este sector en el mercado doméstico, y a ello se refiere, precisamente, la propuesta de valor de parte de la Bolsa hacia el sector en términos de servicio.

En el segundo punto se tratará el mercado doméstico de la palma, en el contexto de un mercado de derivados. Para el efecto se hará referencia a temas como la protección, los precios internacionales y la tasa de cambio, allí donde se concentra el objetivo de los derivados, tema este tan común en la terminología financiera pero que en determinados ámbitos se tiene como algo incomprensible y lejano. En la tercera parte de esta exposición se explicará en detalle, con el fin de presentárselo al gremio como una solución y un complemento a todo lo que hoy día debe considerarse no simplemente como un sector, sino como un conjunto importante de empresas de un sector que está tomando una relevancia muy importante en los contextos nacional e internacional.

La cuarta sección permitirá identificar los riesgos asociados en términos de la exposición mencionada, y conocer la herramienta denominada “coberturas de precio”; finalmente, en las conclusiones, se darán a conocer las ventajas de utilizar el mercado de la BNA, y la oferta de servicios que esta institución tiene disponible para el sector.

Antecedentes

Entre los antecedentes, es importante señalar que el estudio cuyos resultados se detallan acá fue realizado con el apoyo de Midas, Usaid, Fedepalma y la Bolsa Nacional Agropecuaria en el período 2008-2009. Durante ese lapso los investigadores estuvieron enfocados principalmente en conocer el tamaño del mercado

y en entender la comercialización, los instrumentos de comercialización que tiene este mercado, y cómo es la formación de precios.

Al mismo tiempo, se le ha dado continuidad a un programa de cobertura administrado por la Bolsa Nacional Agropecuaria con el apoyo del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural entre 2005 y 2007, y que en la actualidad se encuentra a cargo de Finagro. Es importante reconocer que este tipo de instrumentos hacen parte de una bolsa de *commodities* donde quiera que sea.

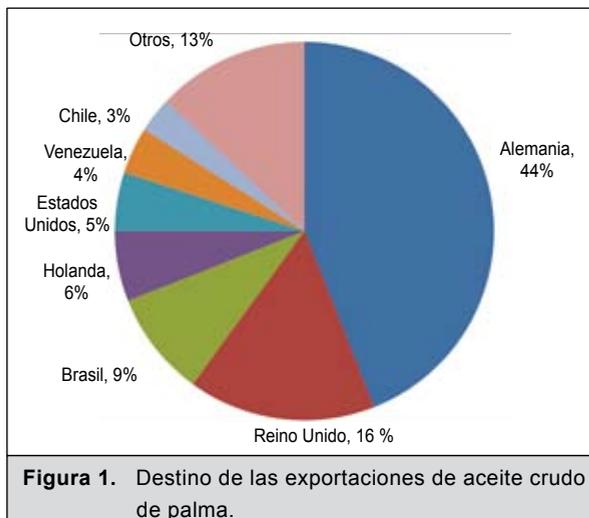
Vale la pena entonces resaltar que la entidad bursátil ya tiene historia en el ámbito de los derivados financieros y las coberturas. A propósito, administró ese programa con recursos asignados por el Gobierno nacional del orden de \$30.000 millones anuales en promedio, y unos volúmenes de cobertura de US\$600 millones para los diferentes sectores a los que llegó, incluyendo el palmero, que tuvo coberturas por cerca de US\$150 millones y compensaciones de unos \$70.000 millones.

Esa situación se presentó básicamente porque en ese entonces la tendencia de la tasa de cambio era revaluacionista, y dado que este sector tiene una alta exposición al precio, en dólares, en la medida en que el peso gane terreno frente al dólar, ello va a representar menores ingresos para las empresas que lo conforman. De manera que existen unos antecedentes bien importantes, hay una práctica, unas experiencias, que la BNA tiene interés en poner al servicio de los palmicultores.

La palma y el mercado de derivados

Antes de avanzar en el tema de la palma en el mercado en el contexto de un mercado de derivados, vale la pena mencionar que la producción nacional de este sector es el 2,4% del total mundial, y ello significa que los palmicultores colombianos son tomadores de precio y no formadores de precios. La estructura interna del sector está caracterizada por la atomización de la oferta y la concentración por el lado de la demanda (Figura 1).

Además, las ventas externas de los aceites de palma y de palmiste, aproximadamente el 97% las realiza un



número muy pequeño de empresas. Ello reafirma el argumento según el cual los palmicultores colombianos son tomadores de precio, y su opción es tratar de protegerse de manera que las fluctuaciones de los precios internacionales o de la tasa de cambio no afecten el mercado, ni distorsionen la formación de precios en el mercado nacional.

Por otro lado, debe analizarse la estructura económica del mercado interno de la palma. El estudio concluyó que es una industria con alto grado de integración vertical, lo que significa que quienes son dueños de las áreas cultivables, en un alto porcentaje son dueños también de las plantas extractoras.

Sin embargo, los jugadores más integrados en este mercado han sido los pioneros en realizar estructuras de cobertura; ello quiere decir que si bien en la actualidad las coberturas se están ofreciendo para empresas muy estructuradas en términos financieros, es necesario reconocer que estos servicios, en casos como los comunes en el sector de la palmicultura, tienen que llegar a toda la cadena de producción.

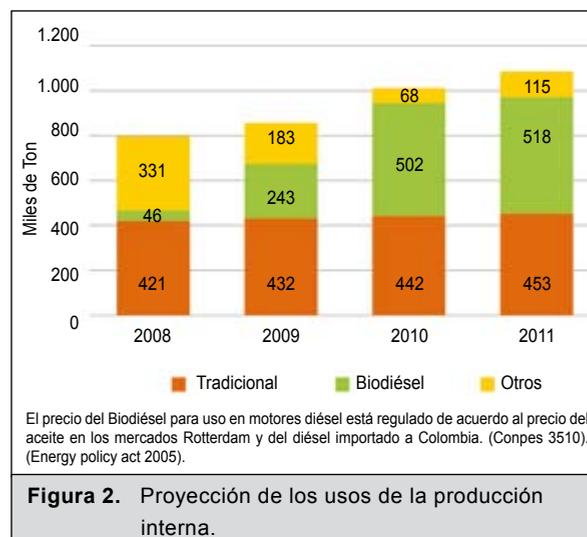
Entre la integración de esas estructuras no existe un precio claro de transferencia, por lo cual muchas veces en términos económicos la planta extractora asigna cierto precio a la producción de su propio cultivo, pero en algunos otros escenarios reconoce un precio distinto a las compras que les hace a terceros.

Internamente los jugadores han utilizado contratos *forward* con precios variables; ello, si bien mitiga

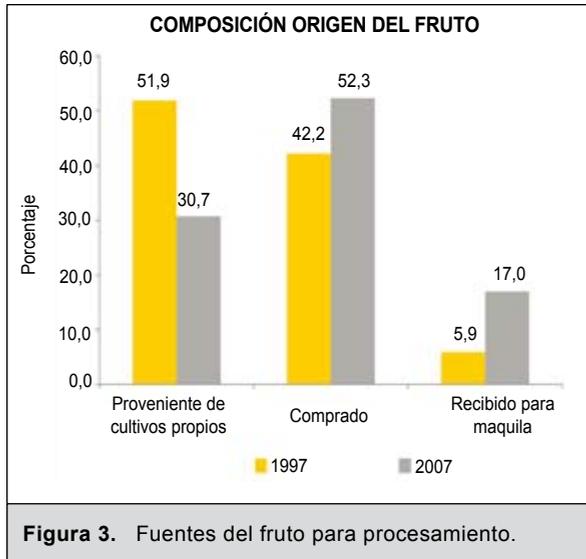
el riesgo operativo, no contrarresta los riesgos de mercado, en términos de tasa de cambio y de comercialización.

En el tema de la estructura económica del mercado interno de la palma también sobresale el fenómeno de la volatilidad a la cual se ve expuesta la formación de precios de renglones como el aceite de palma de Rotterdam (28%), el aceite de soya argentino (27%) y el sebo de Rotterdam (24%); también presenta una alta volatilidad la tasa de cambio (tasa representativa del mercado), que registra el 19%.

A continuación se ilustra la proyección destino de la producción interna para el período 2008-2011 (Figura 2). En la franja inferior de cada rectángulo se presenta el destino tradicional, esto es, producción de comestibles, margarinas, perfumería, etc.; en la segunda franja se muestran las proyecciones para el biodiésel, y en la tercera se ubican los demás destinos.



Es pertinente tomar en consideración la nota que acompaña la gráfica, pues como es bien conocido, el precio del biodiésel para uso en motores diésel está regulado con base en el precio del aceite en los mercados Rotterdam, en tanto que el del diésel importado a Colombia lo regulan el Conpes 3510 y el *Energy Policy Act* del año 2005. Esa consideración es importante porque de acuerdo con las proyecciones de los expertos, la industria del biodiésel, como la tradicional, continuará expuesta a la variación del precio internacional, y ello hace necesaria la adopción de medidas en términos de coberturas.



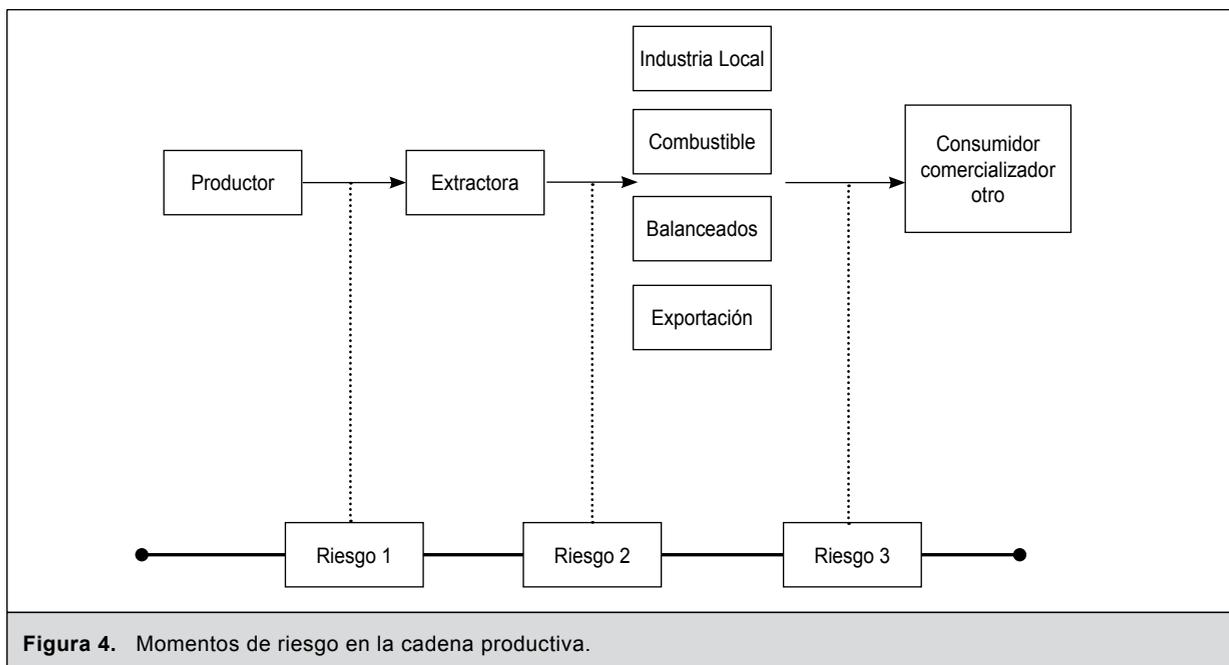
La Figura 3 es muy interesante, como quiera que presenta dos momentos separados diez años entre sí para la fuente del fruto de aceite de palma. Se aprecia que en la actualidad las compras no son tan marcadas como lo eran, por ejemplo, en el año 1997; en ese entonces aproximadamente el 52% del producto provenía de los cultivos propios, mientras que el 42% se compraba a otros cultivadores y casi el 6% se recibía para maquila. Hoy día se compra el 52,3%, se recibe para maquila el 17% y un poco menos del 31% se extrae de los cultivos propios.

Es decir que en una década se evidenció una tendencia decreciente en el fruto autogenerado, y ello significa que la cadena está dejando de ser tan integrada como lo era, razonablemente además, hace apenas unos años. En otras palabras, los que eran dueños del área cultivable, que generaban esa producción interna, ya no van a poder abastecer las necesidades de la misma planta, porque crecerán, entre otras razones, por el crecimiento de la demanda del producto y de las nuevas fuentes de uso. Es pertinente agregar que la verticalización no es, de ninguna manera, un inconveniente para la instrumentación de estrategias de cobertura.

La Figura 4 ilustra muy bien la hipótesis según la cual el sector se ve expuesto a tres riesgos de mercado en términos de precio. Existen tres momentos de exposición, como se explica enseguida.

El primer momento se presenta cuando el productor le vende a la extractora; ahí hay un riesgo, porque mientras en la actualidad los precios se fijan con una periodicidad mensual, al mismo tiempo se tienen propuestas para que se haga en forma mensual, y existen razones para creer en la posibilidad y en la utilidad de que existan precios diarios.

El segundo momento ocurre en la parte comprendida entre la extractora y sus mercados objetivos, esto es, la industria local, los combustibles, los alimentos balanceados y la exportación. El último riesgo se



presenta entre cualquiera de los destinos de venta de la extractora recién mencionados y sus correspondientes clientes finales, que podrían ser otros comercializadores o los consumidores. Valga la pena reiterar, que los riesgos existen en cualesquiera de esos momentos en términos de exposición de precio y tasa de cambio.

Un tema de la mayor relevancia para este sector es el de los picos de estacionalidad en el ciclo de producción que se presentan en el primer semestre (Figura 5).

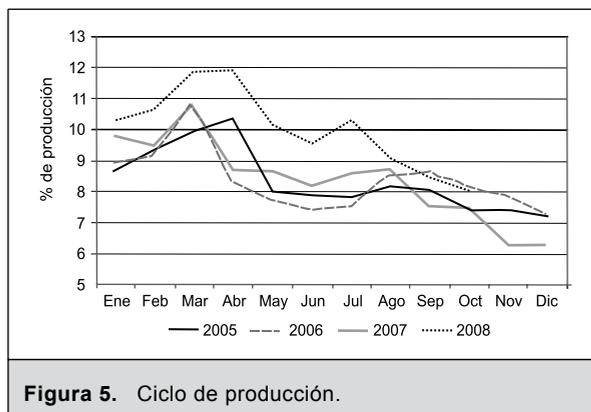


Figura 5. Ciclo de producción.

Esa alta producción de la primera parte del año en contraste con el comportamiento en el segundo semestre ha generado una nueva tendencia dentro del sector, cual es el almacenamiento. Ante esa nueva realidad, las extractoras, sus usuarios, y entre estos últimos las plantas del biocombustibles enfrentan como un desafío la realización de un esfuerzo muy grande en términos de almacenamiento, para evitar que estos picos de producción que normalmente se exportan, no tengan que venderse al exterior. De esa manera, esa industria no tendría que incurrir en costos de logística de importación para suplir las necesidades del segundo semestre.

Es entonces muy claro que si en el primer semestre se siguen presentando picos de producción, los mismos se podrán utilizar para abastecer la demanda del segundo semestre. En ese sentido, la BNA invita al gremio a explorar alternativas de almacenamiento, sobre productos que ya están desarrollados en el mercado, como se explica más adelante.

Hasta el presente, sin lugar a dudas, el sector ha tenido una estrategia de cobertura natural por inter-

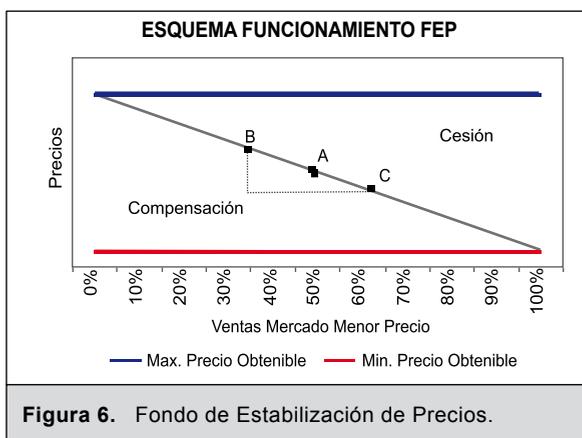


Figura 6. Fondo de Estabilización de Precios.

medio de su Fondo de Estabilización de Precios, cuyo esquema de funcionamiento se muestra en la Figura 6. A juicio de la BNA, sin embargo, esa situación es susceptible de mejorar y las compensaciones sobre esos diferenciales de precio pueden llegar inclusive a ser más perfectas para cada uno de los actores del mercado teniendo en cuenta los niveles de precio a los cuales se cubran.

Otra realidad muy importante, vistos los resultados de este estudio, es que a estas coberturas de precio internacional no tienen acceso, de acuerdo con la realidad del mercado hoy, sino productores de un tamaño mediano a grande; esto es, de unas 770 hectáreas o más.

La investigación se hizo bajo condiciones de rendimiento de una tonelada de fruto al 17% de rendimiento, y contratos del orden de 25 toneladas por cada uno de ellos, lo que lleva a que se necesitarían 147 toneladas de fruto y un rendimiento en aceite de 3,9 toneladas por hectárea; así las cosas, en doce meses, con un número de hectáreas de 6,41, se tendría un tamaño de contrato de 76,92 hectáreas por contrato por mes; y si se toma en cuenta que lo mínimo que ofrece en la actualidad el sistema financiero es ese tamaño de contrato multiplicado por 10, se concluye que los usuarios aptos para hacer una cobertura sobre un esquema de doce meses serían aquellos que dispusieran por lo menos del orden de las 770 hectáreas.

Esa realidad no es eficiente; en opinión de la BNA ahí hay una oportunidad que nace de la cifra mencionada de 25 toneladas de aceite, la cual debe reducirse con el fin de que más unidades productivas puedan tener acceso a estos mercados.

**Tabla 1.** Ejemplo de contratos de futuro.

Bolsa	Producto	Tamaño	Moneda	Liquidez
Bursa Malasya	FUPO	25 Ton	USD	5 meses FWD/24 intercalado
Bursa Malasya	FCPO	25 Ton	MYR	5 meses FWD/24 intercalado
CBOT	Soybean oil	60.000 Lbs	USD	24 meses FWD intercalado

El estudio echó una mirada al mercado internacional para tratar de identificar cuáles son las tendencias. En la Tabla 1 se muestran, a título ilustrativo, el caso de unos contratos de futuros en la Bolsa de Malasia, donde hay dos, inclusive por la misma demanda, uno en moneda local (*ringgit*) y el otro en dólares.

Los contratos malasios tienen unos vencimientos a cinco meses y las fechas de vencimiento van hasta dos años intercaladas. En el mercado de Estados Unidos mostrado en la tabla se ejemplifica con un contrato del aceite de soya, que ha presentado alguna correlación, aunque no es perfecta.

En ese ambiente contractual, el *Crude Palm Oil Future* (FcPO) es el contrato más popular, su liquidez es aproximadamente 80 MM anual en todos los contratos abiertos, esto es más de dos veces la producción mundial.

Hoy día es una realidad, los actores del mercado mundial se están moviendo para poder atender incluso el mercado europeo-americano. De ahí han surgido alianzas con la misma Chicago World Trade, las cuales han recibido el nombre de *Join Venture Derivative Exchange*.

Todo ello quiere decir que hay una necesidad latente en el mercado, una necesidad expresa en el mercado internacional, que al sector palmero colombiano lo ha tocado de una u otra forma pero no hasta llevar a una crisis, gracias principalmente al Fondo de Estabilización de Precios (FEP), que ha contrarrestado las oscilaciones del precio; en cualquier caso, valdría la pena reconocer que ya es hora de mirar alternativas un poco más perfectas en términos de mercado.

A lo que se quiere llegar es a migrar de un contrato a la medida, como es el contrato *over the counter*, a un contrato más organizado; en pocas palabras es llevar contratos estandarizados para mercados específicos, a unas cotizaciones que permitan una formación de precio de mercado, de oferta y demanda, donde participen también de la mano, unos especuladores

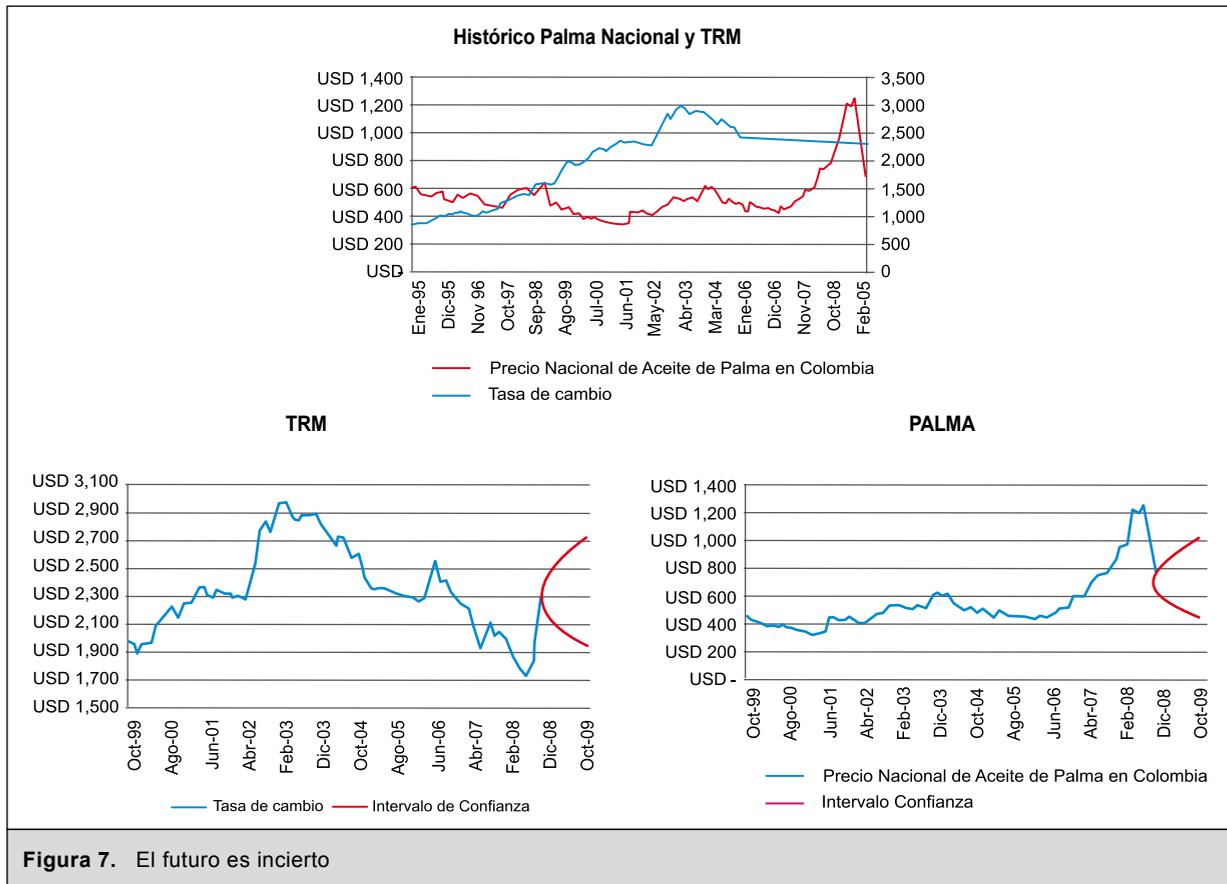
que generen siempre esa liquidez en esos mercados; a propósito, la Bolsa Nacional Agropecuaria está hoy en capacidad de ofrecer un mercado de derivados, y se pudiera empezar a ejecutar este tipo de ideas dentro de un mes, por decir un horizonte de tiempo; pero eso sería irresponsable porque estos mercados requieren de una liquidez y una profundidad muy importantes. ¿Cuál es esa liquidez? Consiste en que cada vez que alguien quiera ir a vender un contrato, haya alguien que esté dispuesto a comprarlo, o viceversa, que cuando alguien quiera comprar un contrato, se pueda encontrar con alguien dispuesto a vendérselo.

Eso es lo que hacen cada día los mercados más perfectos; y el esfuerzo que Colombia está haciendo en términos regulatorios, en acompañamiento con la Superintendencia Financiera, ha tenido éxitos bien importantes para el país. En la actualidad se busca lograr la utilización de tecnología de punta, y para ello la BNA está dedicada como entidad a la adquisición de esas plataformas que permitan inyectarle a la economía esa liquidez tan necesaria para el desarrollo de estos mercados.

Objetivos de los derivados

Para sustentar los objetivos de los derivados, basta decir que esos instrumentos se hacen necesarios habida cuenta de que hoy nadie está en capacidad de predecir cuál será el precio mañana. Si alguien llamara a cualquier firma comisionista de bolsa para preguntarle por cuál será la cotización de la tasa de cambio a cierre de mercado el día siguiente, es seguro que casi nadie le puede dar ese precio con certeza y nadie se arriesgaría a hacerlo.

La Figura 7 muestra comportamientos del precio de la palma y de la tasa de cambio que permiten evidenciar con contundencia la necesidad de generar un mecanismo de estabilización de las múltiples variaciones. Lo que se quisiera en la tasa de cambio sería buscar por qué no bloquearla en una línea de \$2.500-2600,



para dar un ejemplo. Ello dependería de lo que esté ofreciendo el mercado en ese momento.

En términos de palma, de igual manera, sería ideal poder bloquear ese precio a unos US\$700-900 por tonelada, mientras los actores del mercado se dedican a lo que bien saben hacer: a sacar la mayor cantidad de toneladas de fruto o de aceite por hectárea y que se convenza de que este tipo de riesgo, como todo tipo de riesgos, o los puede asumir o los puede transferir. Si en el mercado existen herramientas que permiten transferirlo, ¿por qué no hacer uso de ellas?

En términos sencillos, uno debe identificar el riesgo, cuantificarlo y generar las soluciones óptimas para lograr un ajuste y un balanceo. Lo fundamental es que una vez identificado el riesgo, se pueda hacer una transferencia del mismo al mercado mediante una estrategia que suministre una solución en términos de cobertura de precio internacional y de tasa de cambio.

Vale la pena distinguir bien entre lo que es y lo que no es una estrategia de cobertura. Indiscutiblemente

no existe una cobertura cuando se quiere predecir los precios, porque eso es casi imposible de lograrse. Tampoco es posible revertir el mercado, eliminar el riesgo, contar con una única solución, confiar en una decisión de un experto particular, tener posiciones financieras o cubrir el 100% de los insumos. Esas estrategias son las que nacen del sentido común y, por qué no decirlo, de la falta de información técnica sobre la materia.

Una estrategia de cobertura consiste en identificar, entender, modelar, medir y controlar el mismo riesgo, estar informado de las condiciones del mercado, controlarlo, tener un proceso dinámico, o sea de ajuste día a día de acuerdo con el movimiento de los precios, hacer una ardua labor en términos de aprendizaje o de capacitación a los diferentes actores dentro de las compañías, y determinar el nivel óptimo de cobertura. Esto último no significa que la cobertura ideal sea el 100%; hay estrategias de cobertura, hay gente que cubre el 60% y deja el 40% a la libre fluctuación del mercado, porque hay tendencias y hay análisis fundamentales que llevan a



concluir que posiblemente hay un alza en los precios, en este caso del aceite.

De modo pues que hay diferentes estrategias que ya las definen las empresas con sus asesores, y que a decir verdad muchas de las empresas de la palmicultura ya lo han probado, inclusive en el mercado de Chicago, y han recibido compensaciones importantes cuando el precio estuvo rondando los US\$1.300 la tonelada, y en la descolgada a los US\$700, recibieron unas compensaciones bastante significativas.

La Tabla 2 enseña un ejemplo muy sencillo, pero que sirve para reforzar la idea que se ha venido planteando sobre la cobertura. Se utilizan dos variables, una cuando el precio sube y otra cuando el precio baja. Supóngase que hoy se bloquea el precio de la tonelada a US\$700, y al final del ejercicio, cuando se entregó el producto, el mercado arrojó un precio de US\$800 (primera columna de la tabla).

En ese caso el vendedor se comprometió a vender a US\$700, pero el mercado decidió que el precio era US\$800. En este escenario alguien podría decir: "Hombre, la cobertura no sirve porque perdí US\$100 por tonelada". Pero resulta que precisamente la esencia de las coberturas es dar una estabilidad en el precio. Cuando alguien decidió que estaba cubierto con un precio de US\$700 la tonelada, fue porque en su momento los cálculos no le daban para más y en ese momento se declaró satisfecho en términos de sus ingresos como compañía. Al presentar un precio por encima, ello implica, simplemente, que en ese instante no utilizará la cobertura.

En el caso contrario, como se ve en la correspondiente sección de la Tabla 2, el precio está a la baja. Se había previsto que sería US\$700 por tonelada, y fue US\$600. Al cierre del mercado al vencimiento de ese contrato el precio estuvo por debajo, y el vendedor, simplemente

recibió una compensación por el instrumento, equivalente a US\$100 por tonelada.

En conclusión, para el productor este instrumento es financieramente benéfico cuando el precio baja. No obstante, vale aclarar que lo que se pretende no es llegar a esas instancias. La verdadera razón de este tipo de instrumentos es lograr con ello estabilizar los precios a los cuales interesaría vender la producción en un momento futuro, de manera que se minimice esa situación de vivir a la deriva de la fluctuación del día a día.

En la generalidad de los sectores, identificar la formación del precio es algo compleja; la palma de aceite no es la excepción. Véase la fórmula:

$$\text{Precio nacional} = \min \{ \text{PPI palma}, 65\% \text{ PPI soya} + 35\% \min [\text{PPI sebo}, \text{PPI wstearina}] \}$$

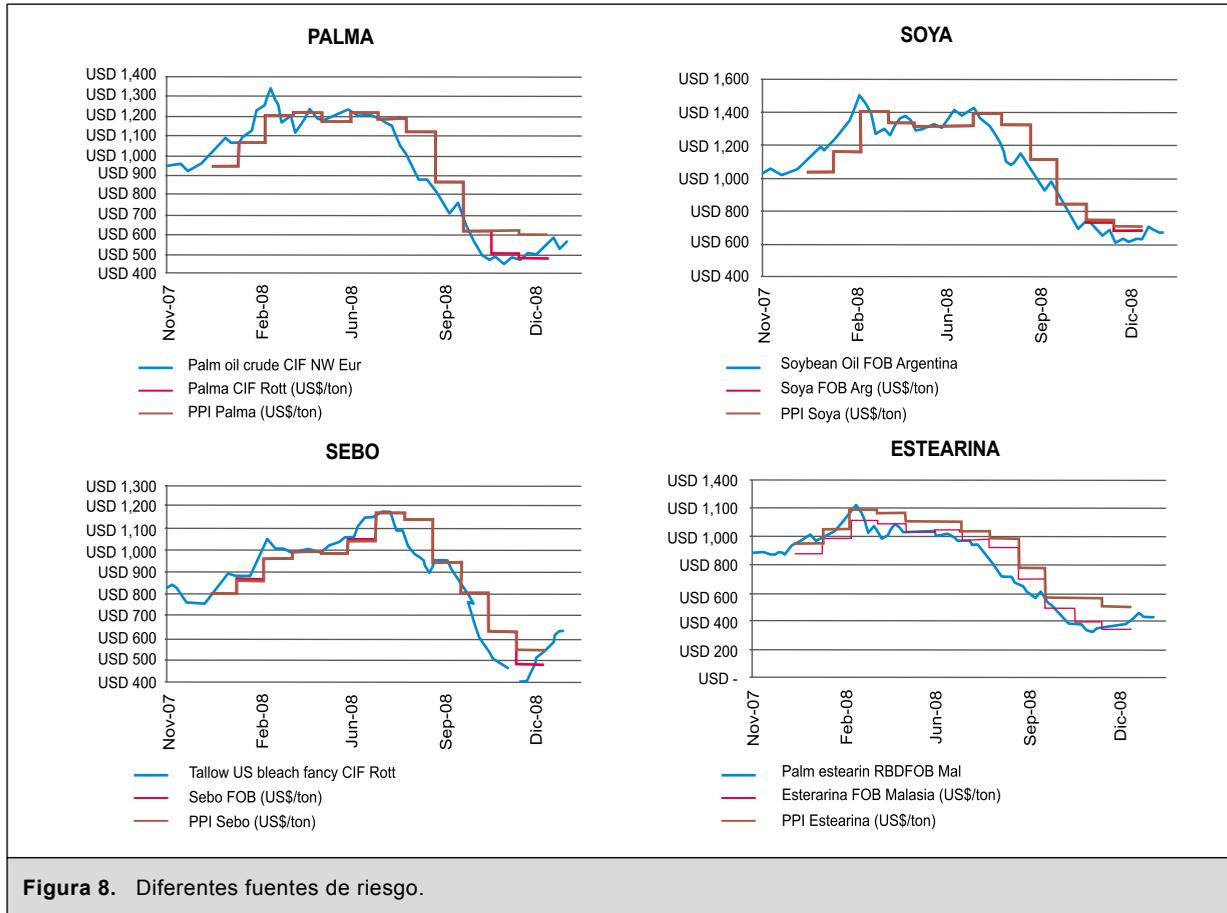
Leer esa fórmula no es fácil. Pero si se la simplifica, se puede decir que la palma colombiana tiene una exposición en bienes sustitutos sobre soya argentina y sebo.

Lo que pretende la BNA es, sobre la fórmula actual, que emite precios mensuales y precio de paridad de importación, lograr incorporar la protección de los aranceles. Y en este instante se están logrando pero no se ha podido capturar la dinámica del mercado, lo cual se debe a que no se está teniendo en cuenta los movimientos de precio diario. En ese sentido, es necesario avanzar en la formulación de precios para desarrollar la profundidad de un mercado de derivados.

En la medida en que los precios sean más correctos, que se vayan formando día a día, ese mercado de los derivados que ofrece esas coberturas mencionadas anteriormente, va a ser cada vez más perfecto y va a dejar menos espacio a la especulación.

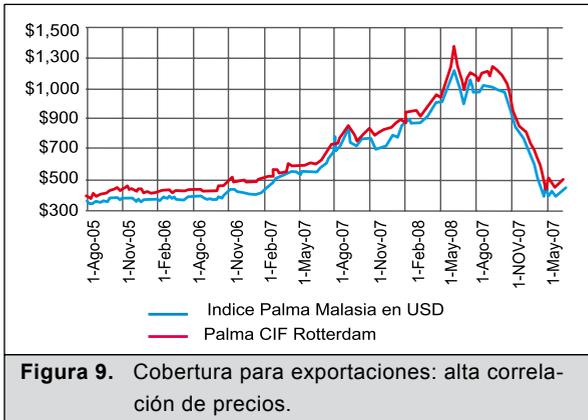
Tabla 2. Para reducir la volatilidad del P&G y facilitar la tarea de planeación

	Precio sube		Precio baja	
	Sin cobertura	Con cobertura	Sin cobertura	Con cobertura
Precio Inicial	\$ 700.00		\$ 700,00	
Precio Final	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 600,00	\$ 600,00
Precio pactado		\$ 700.00		\$ 700.00
Recibe de la bolsa		(\$ 100,00)		\$ 100,00
P&G	\$ 100,00	-	(\$ 100,00)	-



La Figura 8 permite apreciar las diferentes exposiciones a que se ve enfrentada la formación del precio, pero ya complementado con el comportamiento de la soya, del sebo y de la estearina. Este tipo de gráficas lo que busca es mostrarles que no hay una estabilidad en el precio real, nunca hay una estabilidad, siempre hay un movimiento; y lo que permiten las coberturas es ponerles un piso a los precios sobre los niveles que cada cual determine son óptimos de acuerdo con sus costos de producción.

La Figura 9 enseña la correlación que existe entre los precios de la palma de aceite en Malasia (según un contrato en dólares), y los de palma CIF Rotterdam, la cual es casi perfecta (99,6%), lo que lleva a permitir utilizar esas herramientas, como de hecho ya lo está haciendo en gran medida Acepalma, y que se pueda tomar la liquidez de estos mercados para inyectársela a desarrollos en mercados locales. Ese tipo de contratos alcanzan cifras gigantescas en el exterior, pero acá es posible llevar a unos tamaños un poco más asequibles.



Riesgos asociados y coberturas

Las necesidades financieras de los productores están asociadas con el ciclo de producción del fruto de palma. El tiempo que transcurre entre la siembra de semilla para un nuevo cultivo y el inicio de la producción (3-4 años), constituye un periodo “muerto” en términos de ingresos, lo que exige un acceso a créditos de largo plazo. El acceso a estos créditos no es un



problema *per se*: “Hoy hay créditos de largo plazo con cuatro años muertos”.

Los problemas relacionados con estos ciclos aparecen en períodos de bajo precio del aceite crudo y una moneda revaluada frente al dólar:

Es necesario reconocer que existe un riesgo de mercado significativo. Dado que en el país se negocia en dólares, hay un riesgo de competitividad sujeto a la volatilidad de la tasa de cambio: Si uno tiene cinco años de alto endeudamiento, bajos precios y revaluación, el negocio no es viable.

El riesgo de mercado (asociado con la volatilidad del precio internacional del aceite crudo y de la tasa de cambio) varía según condiciones externas, luego es un riesgo independiente.

También existe otro riesgo independiente, como es el riesgo operativo, que se relaciona con choques exógenos relacionados con el clima y con las enfermedades que pueden afectar a las plantas, que generan brechas en la producción e incumplimientos en las ventas pactadas a futuro.

Esto es algo que no soluciona el tipo de herramientas de cobertura de precio, pero sobre los que de todas maneras el Gobierno nacional está haciendo unos desarrollos importantes; inclusive llegan hasta niveles de pluviosidad y de brisa, de acuerdo con cada uno de los sectores que atienden, de manera tal que el mismo mercado, a pesar de que hay un riesgo de este tipo, está yendo a ofrecerles a los palmicultores: “Aquí hay un seguro para que usted pueda transferir ese riesgo”.

El mismo ciclo de producción del fruto y aceite crudo de palma genera las necesidades de cobertura a lo largo del año. Como se mencionó, de enero a marzo la producción excede el consumo, pero en septiembre es inferior, lo que significa que el excedente de principio de año debe cubrirlo.

El resultado es que el país debe suplir el déficit de septiembre con importación, generando pérdidas generalizadas. ¿Por qué? Porque las importaciones implican fletes de salida y pagos de compensación a las exportaciones.

Un mercado de derivados basado en aceite de palma evitaría tener que destinar el excedente de marzo a

la exportación. Un contrato que permita almacenar, cubrir y financiar la venta futura del excedente lo mantendría dentro de las fronteras y evitaría la importación en septiembre.

Una vez entren en operación plena los proyectos de biocombustibles, tal vez para el año 2010, esa tendencia de necesidad por el fruto de parte de las plantas de los dos sectores, el tradicional y el sector de biocombustibles exigirá a esas empresas una mayor planeación en términos de abastecimiento de su materia prima, para que puedan ser competitivas.

El mercado de derivados también evitaría tener que destinar esos excedentes a la exportación, porque el productor podría tener almacenado ese producto a un precio remunerativo hasta el momento en el que tenga que hacer la entrega del producto.

Ventajas del mercado en BNA y oferta de servicios

Las ventajas del mercado de derivados en la Bolsa Nacional Agropecuaria parten del hecho indudable de tratarse de un mercado nacional. Y en este sentido pueden ofrecer herramientas en el ámbito local, en pesos, y en español, pues así la lengua no sea ya un limitante, de todas maneras es mucho más asequible el poder hacer negociaciones en la misma lengua.

Las coberturas en los mercados externos son de difícil acceso y poseen algunas dificultades, la mayoría de ellas en tamaño. Ahí se tiene una oportunidad interesante de la Bolsa hacia el mercado, sobre todo cuando en razón de esos contratos de cobertura, inclusive de los contratos de futuro en el mercado nacional, cuando hay que hacer las entregas del producto cuando se espera hasta el vencimiento, resulta más fácil hacer una entrega en una GD local, que entregarlo en CIF Rotterdam.

Este mercado se desarrollará en la medida en que haya una formación de precios transparente, la BNA está trabajando muy de la mano con Fedepalma; hace poco hicieron el lanzamiento del sistema de información de valores y *commodities*.

¿Qué se viene después de esto? La práctica. Es muy importante educar a los actores del mercado, y de manera especial a los especuladores, para que conozcan cómo funciona este mercado y cómo es su operati-

vidad; porque si bien algunos de ellos no tendrán la mejor de las famas, son los que le inyectan esa liquidez a ese mercado, tan necesaria para hacerlo viable. De manera que es muy importante involucrarlos; ellos traen liquidez, y de esa liquidez depende el éxito de esos mercados.

Se tiene programado hacer giras educativas por todo el país para los diferentes actores del mercado, en las ciudades de Barranquilla, Bucaramanga y Bogotá, en un principio.

Etapa II del proceso

Para la etapa II de este proyecto de la Bolsa Nacional Agropecuaria se cuenta con el acompañamiento de Midas, Usaid y Fedepalma. La fase consiste en poner en práctica los contratos, a disposición de todos los actores, para que puedan acceder a esas coberturas en el mercado local.

En términos de productos, ya se cuenta con dos muy importantes, de los cuales, desde la primera rueda de negocios, hecha en diciembre pasado con el apoyo de Fedepalma, se encontró que son una propuesta de valor significativa para el mercado, en términos de la evolución que el mismo ha tenido.

En primer lugar se tienen los contratos *forward*, que se caracterizan por permitir comprar o vender productos o cosechas anticipadamente; esas operaciones tienen, además, la particularidad de que el producto físico no tiene que existir en el momento de realizarse la operación.

De otra parte, el cumplimiento sucede frente a la entrega del producto, y el pago se efectúa a partir de 30 días de celebrada la negociación, hasta máximo 360 días.

Los *forward* representan para el vendedor, en este caso el cultivador de palma, la ventaja de poder planificar su producción, permitiendo que se garantice anticipadamente la comercialización del subyacente.

Y para el comprador (llámese industrial), la posibilidad de planificar el abastecimiento del producto, además de reducirle la incertidumbre sobre el acceso al producto, ya que mediante estos contratos se ajusta la cantidad, calidad y precio, de acuerdo con las condiciones establecidas al momento de la negociación.

La Cámara de Riesgo Central de la BNA (CRCBNA), que es el valor agregado de la Bolsa, sirve de contraparte, administra una garantía de las dos partes, tanto de quien está interesado en vender, como de quien está interesado en comprar, con el fin de que en el evento de una coyuntura de precio alcista, el productor no se vaya a ver incentivado a no honrar la operación, sino que sabe que tiene que cumplirla, porque sabe que hay unas garantías depositadas en esa cámara de riesgos central y, de igual manera, la parte compradora, en el evento de una coyuntura de baja de precios, pues simplemente sabe que tiene que cumplir con la operación, porque hay unas garantías que perdería en el evento de no cumplirla.

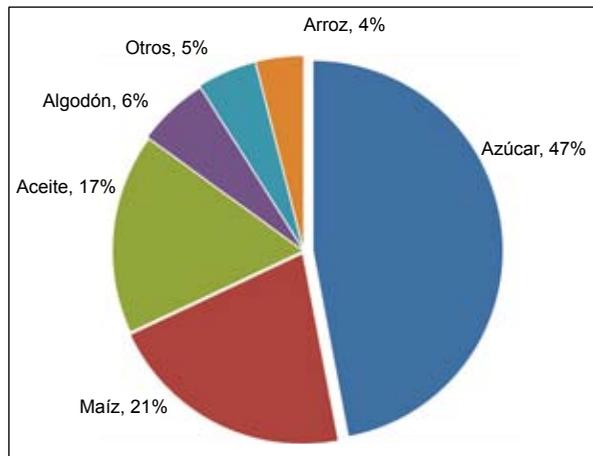
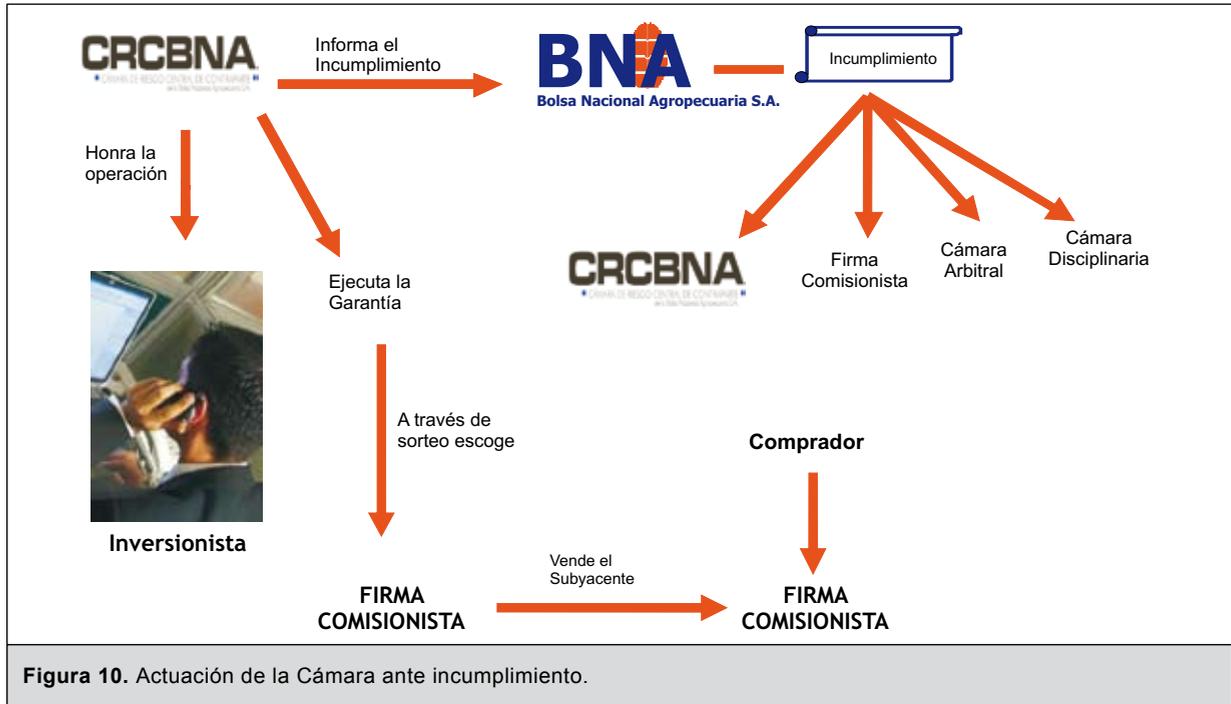
Pero inclusive si perdiera esas garantías, esa cámara de riesgo central se encarga de hacer las veces del incumplido. Si el productor no entregó ese aceite, la cámara sale al mercado a buscarlo y se lo entrega a la industria. Y viceversa. Si la industria no compró por cualquier razón ese aceite, pues la cámara sale y vende ese aceite y le entrega el dinero al productor (Figura 10).

La Figura 11 es una muestra de lo actuado con los *forward* por la BNA en los quince años de experiencia, durante los cuales se han hecho diversos ajustes importantes en términos de esas garantías, con el fin de que el mecanismo no se vuelva oneroso; ha sido muy utilizado básicamente por los sectores azucarero y de maíz, pero también tiene algunas experiencias en aceite y arroz.

En ese sistema de información de valores y *commodities* la BNA ha venido creando unos índices; el índice REPO es de la rentabilidad de los instrumentos de la bolsa; se observan unos picos marcados sobre los meses de diciembre, cuando hay escasez de efectivo, y las empresas deben acudir a financiación algo costosa, pero que en los meses posteriores se viene regulando (Figura 12).

El segundo producto que ofrece la BNA es el REPO sobre certificado de mercancías. Hay una empresa pionera de la Costa Atlántica. Ya se encuentra el producto disponible en el mercado, mediante el cual se busca atender esa necesidad de tener un inventario almacenado pero que no se puede dejar inoficiosamente.

En la mayoría de las ocasiones hay que encontrar recursos sobre ese inventario disponible en trans-



Principales productos	Volumen Negociado Millones de pesos
Azúcar	65.042
Maíz	29.754
Aceite	23.476
Algodón	8.602
Otros	6.731
Arroz	5.597
Total	139.203

Figura 11. Productos negociados en forward.

formación, de RBD, transformación a biodiésel y terminado en biodiésel. Al respecto, los almacenes generales de depósito ya están al tanto y están expi-



Figura 12. Tasas promedio de negociación REPO sobre CDM.

diendo certificados de depósitos de mercancía sobre las diferentes presentaciones del aceite, según el ciclo productivo. La idea es invitar al sector para que explore estas alternativas cuando requieran acceso al capital rápido y con unos plazos que hoy van hasta 360 días, pero que de requerirlo el mercado, pudieran ser más prolongados. La Figura 13 muestra algunos ejemplos de lo hecho en 2008.

La BNA respalda esas operaciones, cuya garantía es el producto, del cual se sabe que es líquido, y que en el evento de que alguna de las partes no pueda cumplir por cualquier razón, se tiene una garantía representada en aceite y que es bastante líquida dentro del mercado.

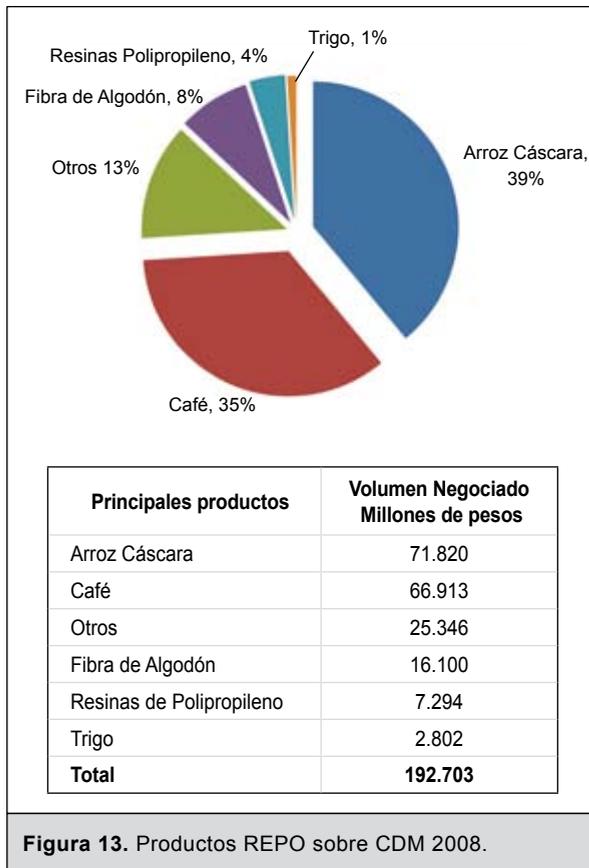


Figura 13. Productos REPO sobre CDM 2008.

En cuanto a los costos, esta es una operación que oscila más o menos en el 15% todo costo a 120 días, y al llevarlo a 360 días no pasa de 16-16,5% a precios de hoy (Tabla 3).

La Bolsa Nacional Agropecuaria ofrece importantes ventajas a sus usuarios, entre ellos, por supuesto los palmicultores. Desde el punto de vista del mercado resaltan las siguientes:

- Escenario público con libre acceso de diferentes actores (i.e. productores, vendedores, compradores o inversionistas).
- Operaciones transparentes, donde la formación de precios se realiza con la concurrencia libre de oferta y demanda.

Tabla 3. Tarifas

Foward	
Concepto	Costo
Registro BNA*	0,10%
Asiento CRC*	0,16%
Garantía Básica (120 días)	13,88%
Comisión	1% Aprox

CDM	
Concepto	Costo
Registro BNA*	0,10%
Asiento CRC**	0,65%
Garantía Básica (120 días)	13%
Comisión	1% Aprox

* Tarifa Plena

** Analizado por valor presente

- Beneficio en materia comercial, facilitando la venta del producto, vinculando cadenas productivas y constituyéndose en escenario de negociación de nivel nacional.
- Libre acceso a la información, sin ningún costo.

Atendiendo las labores de la Cámara de Riesgo Central de la Bolsa, se encuentran las siguientes ventajas:

- Las operaciones en BNA no afectan el cupo de crédito.
- El subyacente (aceite) es tenido en cuenta como colateral (garantía) de la operación. La banca solo acepta garantías reales.
- Administración de garantías por parte de la CRCBNA.
- Seguridad en las operaciones financieras al ser la CRCBNA contraparte central.
- En el mercado de físicos, la BNA vela por el cumplimiento de los más altos estándares de calidad por medio de su Departamento Técnico.