

El Por qué, a Quién, Cuándo y Cómo del Mercado de Futuros del Aceite de Palma Crudo

The What, Why, Who, Where and How of the Crude Palm Oil Futures

ALLAN AU-YONG¹

Buenos días. Antes de mi presentación, quisiera agradecerles a los organizadores por habernos invitado a esta bella ciudad de Bogotá, Colombia. Yo ya no quiero devolverme para Kuala Lumpur, me quiero quedar aquí en Bogotá.

El tema de mi presentación, la primera de la mañana, básicamente tiene que ver con una introducción al concepto de los futuros. ¿Qué son los futuros? Para una persona como yo, que ha trabajado ya durante años, el concepto sale de forma natural y poderlo explicar, me parece que es una tarea difícil. Yo tenía el problema de decidir qué decirles al venir hasta Colombia y decidí que tal vez una buena forma de explicar el concepto de futuros es responder diferentes preguntas. Estas preguntas son: qué son los futuros, por qué se utilizan los futuros, en dónde se transan, quién los transa, etc., etc.

De manera que la primera parte tiene que ver con qué son los contratos de futuros. Básicamente son contratos, es decir acuerdos jurídicos obligatorios, entre dos partes, un comprador y un vendedor, para comprar o vender un producto básico o "commodity" o un instrumento financiero en algún momento en el futuro; comprar o vender algo que se pueda entregar en el futuro. Ahora, los términos y condiciones del contrato están estandarizados, y puede que ustedes conozcan lo que es la Bolsa Nacional Agropecuaria aquí, en donde se transan productos básicos en forma negociada; pero en mi



concepto de futuros no se negocia, todo está fijo y estandarizado en cuanto a términos y condiciones, en cuanto a la cantidad, calidad y el tiempo de entrega de ese producto básico o "commodity", y lo único que uno tiene que tener en cuenta o el único término negociable es el precio, eso es en lo único que uno piensa. Ahí se eliminan las demás preocupaciones.

Ahora, debido al hecho de que se tiene ya un conocimiento sobre los futuros, yo quería hacer una comparación entre un contrato de futuros y un contrato "forward". En un contrato "forward" hay dos partes que se reúnen para negociar un contrato, para comprar o vender una cierta cantidad de bienes a un cierto precio, con cierta calidad y que se entregan en un momento dado. Los futuros son contratos estandarizados con cantidades, calidad y fechas de entrega especificadas. En el mercado de "forwards" se hace la transacción entre los "traders", que son dos comisionistas que se reúnen para acordar lo que van a transar, pero en los contratos de futuros no se hace eso, se va más bien a un mercado centralizado, a una bolsa, en donde se reúnen todos, de manera que es muy similar a lo que se refiere a Bogotá, pero por ejemplo en Malasia, ahí tenemos una serie de comisionistas por teléfono que se llaman todos los días para transar, nunca se reúnen cara a cara, de manera que el contrato de futuros es un poco distinto, uno va y lo hace. En el de "forward" sólo se liquida contra entrega, mientras que en futuros las pérdidas y las ganancias se liquidan

1. Director de Mercadeo, Educación y Promoción. KLCE. Kuala Lumpur, Malasia.

diariamente, con referencia a precios de mercado y es en la Cámara de Compensación en donde se realiza esta liquidación diariamente, sabiendo al final del día si se obtuvo una ganancia o una pérdida sobre cierta posición en el mercado. En el mercado "forward", las líneas de crédito se establecen con los comisionistas antes de poder proceder a negociar esos contratos, mientras que en los contratos de futuros se necesitan unos márgenes, es decir, se necesita depositar el dinero con el corredor antes de empezar a negociar las posiciones en el mercado de futuros. Y finalmente, en el contrato "forward", los contratos que se negocian en la mayoría de los casos, sobre todo en aceite de palma, no son regulados, mientras que en el mercado de futuros el mercado si está regulado y el desempeño financiero sobre el contrato se garantiza, eso quiere decir que la posibilidad de no cumplimiento es despreciable; la única forma es cuando se colapsa la Cámara de Compensación, cuando hay un incumplimiento, y más tarde se verá cómo se puede producir un colapso de la Cámara de Compensación y por qué este colapso no se produce.

Los tipos de contratos de futuros que son más importantes para Malasia y tal vez aquí en Colombia, son los de productos agrícolas o agropecuarios. Se tienen contratos de futuros para productos agrícolas que son muy útiles en Malasia, como por ejemplo los contratos de futuros de aceite de palma, de palmiste, y de nuez, pero desafortunadamente algunos no se están dando. En el mundo hoy existen para todo tipo de productos agrícolas. Además del aceite de palma crudo, se pueden tener contratos de futuros de soya, de harina de soya, de papa, de huevos, de carne, de azúcar, de café y de cacao, entre otros, y en el Japón y en la China, por ejemplo, pueden ser habas, incluso frijoles. En la China se llama la bolsa Ching Chai y ahí tienen un contrato sobre frijoles enorme, hasta 1,2 millones de contratos se transan al día, lo cual es sorprendente. Eso puede ser más grande que cualquier otra bolsa que uno conozca. También se tienen futuros sobre oro, plata y aluminio; de divisas, como el marco alemán, la libra británica, el yen japonés e incluso contratos en este momento en Nueva York para el pat tailandés; la rupia indonesia o el ringgit malasio son muy populares en Australia; también hay índices de bolsa, por ejemplo en Estados Unidos se tiene el KLCE, en Corea se tiene el Cospe, en Singapur el índice de Taiwán

y también el de Singapur y, finalmente, las tasas de interés. Los contratos de tasas de interés, en otras palabras, básicamente incluyen contratos con eurodólares, euroyen, euro marco y en Malasia se tiene el "clibord" que tiene que ver con las tasas interbancarias de contratos de futuros en Malasia.

¿POR QUÉ TRANSAMOS FUTUROS?

Hay muchas razones por las cuales transamos futuros, especialmente para aquellos que representan la industria de aceite de palma, la principal razón de buscar los mercados de futuros es cubrirse a un cierto riesgo que uno pueda tener en el mercado físico. ¿Cuál es el riesgo, la exposición?, Ustedes la mayoría son productores: su riesgo es por ejemplo que haya un colapso en los precios, verdad? Si están produciendo aceite de palma, generalmente están largos de producto, "tienen una posición larga" y probablemente el mayor riesgo es que caigan los precios, así que el mercado de futuros les puede ayudar a bloquear esos precios. Esto sucede porque en el mercado de futuros se tiene lo que se llama un mecanismo de transferencia del riesgo, que permite a las personas que tienen un riesgo o están expuestos a él pero no quieren estarlo, poder dejar de lado ese riesgo y pasarlo a los especuladores que no lo tienen pero que pueden asumirlo, esperando tener más utilidades y eso es bastante común en los mercados.

Ahora, eso sólo puede ser posible por el hecho de que los precios en los mercados de físico o "spot market" y los de los mercados de futuros convergen. En el mercado físico y en el mercado de futuros los precios convergen en el vencimiento, y ¿por qué convergen?. Una de las razones por las cuales hay esa convergencia de precios en el vencimiento es por los arbitrajes. Les voy a dar un ejemplo muy sencillo: si hay una distorsión en el precio del mercado, entre el precio del físico y de futuros de aceite de palma, digamos que el aceite de palma crudo se vende con un descuento en los futuros. ¿Entonces, qué puede uno hacer?. Automáticamente, yo vendo futuros y compro físicamente el producto y ahí ya se tiene bloqueada la ganancia, ahí no hay riesgo en esa utilidad. Y generalmente se están buscando oportunidades, así se están buscando las distorsiones

La principal razón de buscar los mercados de futuros es cubrirse a un cierto riesgo que uno pueda tener en el mercado físico.

de precios y siempre que haya una oportunidad se aprovecha. Siempre hay esa convergencia entre lo que es el efectivo y los precios de futuro.

Otra razón, y creo que es una palabra no muy bonita en Colombia, es la especulación. Yo no creo que a ustedes les guste mucho ese término, pero para ser honestos, es un término aceptable y es una práctica aceptable en los mercados mundiales. Yo no sé si la mayoría de ustedes han leído algo acerca de Malasia recientemente. Malasia ha pasado por una crisis

económica, su moneda, el ringgit, se devaluó porque perdió valor por el ataque de unos especuladores en divisas, y el Primer Ministro, el Dr. Blahardi, estaba culpando a otras personas. Pero si uno se pone a pensar en la especulación, la especulación es importante para el mercado de futuros, pues sin especuladores el mercado no es lo suficientemente líquido para coberturas. Por ejemplo, si uno quiere comprar contratos en el mercado de futuros, puede que no sea capaz de encontrar un vendedor o viceversa, si uno quiere vender, puede que no logre encontrar un comprador. Los especuladores llenan esa brecha porque los hay de todo tipo; hay especuladores que abren y cierran una posición en menos de unos minutos, otros que los guardan durante 10 minutos o una hora, un día o un mes. Entonces

hay diferentes tipos de especuladores y más tarde se los voy a explicar. Yo creo que tenemos que ver la especulación no sólo como una herramienta, sino que hay muchas compañías que utilizan los mercados de futuros para diversificar su cartera de inversiones. Por ejemplo, las compañías de seguros japonesas y los fondos de pensión japoneses utilizan muchísimo los mercados de futuros, y no porque tengan una posición que cubrir, sino porque tiene que asegurar un retorno sobre los depósitos de sus miembros. Los mercados de futuros entonces son una forma de generar utilidades para esas cuentas. Y naturalmente, en los Estados Unidos, en Europa y en HongKong se tienen muchos administradores de fondos que manejan el dinero del público en los mercados de futuros para generar utilidades.

El Arbitraje. Como lo dije anteriormente, el arbitraje básicamente maneja la distorsión de precios. Se hace una compra y una venta simultánea del mismo instrumento en diferentes mercados para poder tener utilidades de las

discrepancias. Entonces, por ejemplo, en la industria del aceite de palma se pueden ver dos mercados, el de físico y el de futuros, y si se ve una distorsión en el precio se puede aprovechar. Eso es lo que llamamos arbitraje, y se pueden tener utilidades de las distorsiones temporales o las inconsistencias en precios. Los mercados no son perfectos. Inclusive para el aceite de palma crudo el mercado de futuros en cuanto a los mercados en Malasia, e inclusive en los mercados locales, se pueden ver distorsiones en el precio y algunas veces hay que aprovechar las oportunidades. Luego hay otras razones

para utilizar futuros, y una de las principales es utilizarlo como cobertura, sobre todo para la industria, por razones de costo-efectividad. Es muy barato transar los futuros a diferencia de utilizar los "forward" y puede llegar a ser más efectivo si se realiza una adecuada gestión con los futuros. La razón también puede ser la liquidez. Algunas veces, cuando se tiene una cantidad de aceite y se buscan compradores, uno no encuentra esos compradores, ¿eso les ha sucedido alguna vez?. Eso es un problema de liquidez, probablemente. Por ejemplo, en los mercados de Rotterdam si han tenido problemas de liquidez en el mercado de físicos, los comisionistas pueden pedir cotizaciones y muchas veces ni siquiera logran conseguir una cotización; y si les dan una cotización, el "spread" es muy amplio. El "spread" es la diferencia entre

el precio que se pide y el precio que se ofrece ¿Entonces qué se hace aquí?. Los mercados de futuros son líquidos. Uno puede comprar y vender siempre, porque permanentemente hay compradores y vendedores en el mercado; entonces, si no se puede encontrar un comprador en el mercado físico, uno puede vender el contrato de futuro primero, y tengo dos ejemplos en la próxima presentación donde les voy a mostrar este caso. Esto sólo sucede en algunos países, por ejemplo en Malasia se pueden vender futuros en mercados que están declinando. Digamos en la bolsa de acciones de Malasia no se puede asumir una posición corta, en los mercados de valores y ésta es una razón para que los especuladores puedan vender los futuros, ya que no pueden vender el físico porque el gobierno no lo permite, entonces se venden contratos de futuros. Y esto generalmente sucede cuando las economías están en crisis y los precios están cayendo. Yo no sé cual será la situación aquí en Colombia, pienso que mañana me voy a dar cuenta cuando visite la bolsa.


*La especulación
es importante
para el mercado
de futuros, pues
sin especuladores
el mercado no es
lo suficientemente
líquido para
coberturas.*


El mercado de futuros es muy seguro, porque hay reglas y reglamentos. Por ejemplo, en Malasia tenemos, la Ley de la Industria de Futuros, donde se ve exactamente cómo se deben realizar los contratos de futuros; está reglamentado por la Comisión de Valores bajo el Ministerio de Hacienda de Malasia; existe la Cámara de Compensación de derivados, que funciona para dar garantía al desempeño financiero de estos contratos y cualquier tipo de futuros que se transen en el país; tenemos un departamento que vigila la actividad de los corredores, incluyendo los libros en forma ad hoc y rutinaria, para asegurar que cumplan con todos los reglamentos; existen límites de precio, al igual que en la posición que se reporta y en la posición especulativa, para evitar que se produzca una manipulación de precios en los mercados. Básicamente se trata de limitar la cantidad de actividad especulativa que se puede dar en el mercado y por ello existe un sistema de márgenes.

Voy a entrar en más detalles sobre el sistema de margen. Cuando se crean futuros se exigen ciertos márgenes. Antes de iniciar una posición de futuros se debe tener lo que se llama un margen inicial que es dinero depositado con un corredor como un depósito de buena fe, antes de iniciar cualquier posición. Actualmente, en el mercado de futuros de Malasia el margen inicial para un contrato a futuro a un mes es de RM 3.000 que equivale a US\$750, para cualquier contrato de 25 toneladas métricas (tm) de aceite, eso es para poder mantenerse en una posición larga o corta en un contrato de futuros. Si se quiere comprar o vender, aceite físico, 25 tm son aproximadamente RM 62.000 ó US\$15.000 lo que se necesita. Entonces por US\$750 uno puede lograr la misma posición con el mismo riesgo. Ese es el concepto de apalancamiento y no voy a entrar en muchos detalles aquí. En cuanto al margen inicial, éste lo determina la Cámara de Compensación y los niveles están basados en la volatilidad de los precios del mercado y en algunos casos, los niveles de precios también se fijan como los márgenes.

Luego se tiene el margen de variación, cuando se llega al mercado, éste puede ir en contra de uno. Si uno está en la posición de compra, el mercado puede subir más allá y la posición puede estar en lo que se llama el territorio perdido. Si eso sucede, hay un llamado del margen de variación y ese "llamado" es una consignación

que tiene que hacerse en efectivo, en el caso de Malasia. Uno tiene que estar preparado al transar futuros, porque no sólo se necesita dinero para el margen inicial, para poder hacer el depósito con el corredor, sino que también necesita cierto dinero en efectivo para lo que se llama el margen de variación, en caso de que la posición vaya en contra de uno. Y naturalmente con el sistema de márgenes, se tiene un sistema de garantías para el desempeño financiero.

¿Quién transa futuros?.

Los "hedgers"o cubridores. En la industria de palma en Malasia tenemos a: los productores, algunas de las extractoras, los refinadores, los comercializadores, los comisionistas y prácticamente todo el que está en la cadena hasta el usuario final. Procter & Gamble, por ejemplo, son usuarios del mercado porque ellos compran mucho aceite de palma para producir sus jabones y todos los otros subproductos. Esos son algunos de los usuarios; tenemos los *especuladores* en Malasia, tenemos unos fondos de ultramar, por ejemplo del Japón o americanos, y también tenemos algunos especuladores locales, (no voy a explicarles exactamente como se desglosan, durante la presentación lo veremos); los *arbitradores*, hay una compañía que utiliza esta técnica específica diariamente y aprovechan cualquier distorsión de precios en el mercado, no sólo en el mercado de

aceite de palma, sino que también hacen arbitramento entre diferentes productos y pueden vender uno u otro y luego tiene las utilidades ya bloqueadas. Luego tenemos los "*spreaders*" que también son muy conocidos y básicamente ahí se compra un mes y se vende en el otro; por ejemplo, hoy es 1° de octubre, entonces el contrato "spot" es octubre, el segundo mes es noviembre y el tercer mes es diciembre. Entonces se puede comprar los contratos de noviembre y vender los contratos de diciembre y, generalmente, entonces tenemos ese "spread", y aquí el "spread" puede ampliarse. Y luego los *locales*. "Locals" es un término en inglés para alguien que vive en un sitio, por ejemplo aquí el señor Jens es local de Bogotá, yo soy local de Kuala Lumpur, pero en la bolsa, los locales no quieren decir eso, sino que básicamente son inversionistas individuales que utilizan su propio dinero para transarlo en el mercado; son profesionales que utilizan su propio dinero para transar

en el mercado para conseguir utilidades. Hay un grupo muy importante en el mercado de futuros y ellos dan mucha liquidez en el mercado. Los locales pueden comprar y luego vender en cuestión de segundos y pueden hacer utilidades, porque el proceso de toma de decisiones es tan rápido que están ahí inmediatamente y con un solo movimiento en el precio del aceite de palma ganan dinero. Ellos no cargan posiciones sino que lo que hacen es comprar, vender, comprar y vender inmediatamente, el mismo día; ellos no dicen que creen que los precios de palma van a subir, sino que compran y lo mantienen y luego compran en un segundo, venden al siguiente, vuelven a comprar, vuelven a vender, vuelven a vender, vuelven a comprar, el mismo día todo, dentro de la misma sesión, en cuestión de 10 minutos lo pueden hacer. Ellos son los locales, los que dan tanta liquidez a los mercados.

¿En dónde se transan los futuros?

Esta es una sección muy importante. Los futuros siempre se transan en las bolsas. Los futuros nunca se transan fuera de la bolsa, y yo creo que recientemente en el Financial Times, etc. Puede que ustedes hayan oído hablar de todos los fiascos, como el de la compañía de manejo de crédito a largo plazo en los Estados Unidos que perdió como US\$80.000 millones en los mercados. Muchos bancos quedaron en riesgo, el Merrill Lynch, el Deutsche Bank, el Swiss Bank, manejan derivados y los futuros son derivados, pero esto es lo que llamamos derivados "over the counter", que se transan fuera de bolsa y ahí las regulaciones son distintas y pueden suceder muchos problemas. Pero en el mercado de futuros o en contratos de futuros, se tiene una reglamentación muy clara y todos los usuarios de los mercados están protegidos. Los intereses que uno tiene están protegidos por el sistema de bolsa y por la Cámara de Compensación: probablemente el problema de incumplimiento, ya sea de entrega del producto o de pago del producto o inclusive de la liquidación de pérdidas y ganancias diarias, no existe para la contraparte, puesto que la Cámara de Compensación será la que cumpla no importa qué.

Actualmente existen dos sistemas de transar en el mundo, el de viva voz y el sistema electrónico. Yo creo que la Bolsa Nacional Agropecuaria está pensando en el sistema electrónico y tal vez sea la forma de proceder, porque el mundo está pasando a utilizar este sistema.

**Actualmente
existen dos
sistemas de
transar en el
mundo, el de
viva voz y el
sistema
electrónico.**

Por ejemplo, en Australia, la bolsa de futuros de Sydney estaba utilizando la rueda a viva voz pero ahora están cambiando; en Londres que proponía mucho hacer las transacciones en el sistema tradicional, ahora está pasando a transacciones electrónicas. Hay gente en el mundo que no cree en el sistema electrónico; los americanos, por ejemplo, son los que defienden todavía el mercado de viva voz y tienen sistemas electrónicos simplemente para complementar ese mercado para sus transacciones. En Malasia, se utiliza el pregón. Cualquier transacción que se quiera hacer tiene que gritarse en voz alta, y no me refiero a decirlo a volumen bajo sino hay que gritarlo y tiene que ser complementado con señales de mano, si uno quiere comprar algo, tiene que decirlo de cierta forma. Supongamos que uno quiere comprar 1.000 toneladas de aceite de palma crudo, eso son 40

lotes de futuros de aceite de palma crudo; entonces voy al mercado y digo: Quiero comprar, a qué precio (tengo que decir el precio) y entonces supongamos compro a 95 entonces 5/40, esas son las señales de mano que se hacen, 5/40. Y la gente que me mira sabe qué quiero comprar y si me quieren vender, se lo vende así: si uno quiere vender 1.000 toneladas a 92 por ejemplo, dice 40 a 2 y cuando hago esta señal estoy vendiendo; ven ustedes que la palma de mi mano está hacia afuera siempre; cuando estoy comprando, la palma de la mano está hacia adentro, cuando estoy vendiendo está hacia fuera, así nos comunicamos y así es como se utiliza el sistema de viva voz en el mundo.

¿Cómo se transan los futuros?

Yo no soy experto en mercados de futuros y por eso es que no soy tal vez un gerente de fondos. Pero básicamente, si uno quiere cubrirse en el mercado de futuros, todo depende de la exposición o riesgo del físico. Para los productores, por ejemplo, que en forma perpetua tienen posiciones largas venden futuros, porque su riesgo se da cuando el precio cae; pero si se trata de un refinador que está comprando todo el tiempo, se tendría que comprar aceite de palma crudo y venderlo probablemente en la posición de físico y en ese momento necesita cubrirse comprando futuros. Básicamente se trata de una posición balanceada entre los futuros y la posición del físico, largo de un lado y corto por el otro. Si uno está corto, pues entonces tiene que buscar largo y se da en cantidades iguales; si uno es un especulador, compra bajo y vende alto para lograr utilidades; si compramos bajo, cuánto es bajo? y si vendemos alto,

cuánto es alto?, pero en el mercado de futuros uno puede vender y luego comprar. Entonces si se mira el mercado de futuros de aceite de palma crudo, y yo creo que el mercado está bajo, yo primero vendo un contrato de futuros como especulador y espero que el precio baje y luego vuelvo a comprar para obtener utilidades y eso se puede hacer en el mercado de futuros.

El acceso al mercado de futuros tiene dos formas: no se tiene que ser miembro de la bolsa, uno puede transar a través de intermediarios con licencia que son los corredores que la bolsa autoriza y si uno se considera como experto, puede convertirse en local (como les expliqué) y esta oportunidad está abierta a las personas que han estado trabajando durante varios años, pero que no son propietarios de la compañía y están cansados de tener un jefe todo el tiempo y de escribirle informes, entonces resuelven pasar a ser locales, a hacer transacciones individuales, a ser su propio jefe, e irse a la casa cuando quieran. Los locales en Malasia tienen buena vida; trabajan 5 horas al día, se pueden ir de vacaciones cuando quieran, pueden tomarse hasta 2 meses, no tienen que hacer solicitudes de licencia. Entonces esa posibilidad se está abriendo, sin embargo, no se está alentando la participación de locales en ese momento en la Bolsa de Malasia porque hay demasiados, ya no queremos más, les decimos por favor no más.


*No se está
 alentando la
 participación
 de locales en
 ese momento
 en la Bolsa de
 Malasia
 porque hay
 demasiados.*


Sobre las técnicas para transar futuros o cualquier tipo de instrumentos hay algunas cosas que uno tiene que conocer:

1. El *análisis fundamental* y yo creo que la mayoría de ustedes lo conoce muy bien. En cuanto a la industria se refiere, entienden los factores que afectan los precios tanto local como internacionalmente, eso es lo que llamamos análisis fundamental. Sabemos cuáles son las cifras de producción, los niveles de inventario, las cifras de exportación, las cifras de importación, cómo va a ser el tiempo, si va a tener algún problema la cosecha de soya que pueda afectar a la cosecha de palma, todas éstas son cuestiones de análisis fundamental.
2. También se tiene que hacer un análisis técnico, y ahí se necesitan cuadros y se traduce todo a un cuadro. Uno mira las cifras y entonces decide si el precio está

al alza o a la baja. Yo no quiero apostar por esto, pero antes de venir a Colombia, yo miré el cuadro y me di cuenta que por el tercer mes tal vez, la situación no ha cambiado. No sé si sea esta la situación o no.

3. Hay otras cosas que se tienen que buscar en las transacciones básicas, como el arbitraje para aprovechar las distorsiones de precio.

Estos son algunos puntos prácticos para que ustedes se familiaricen con los términos de futuros. La gente siempre dice que tiene *una posición larga*, que no quiere decir que sea más alto o más largo, sino que se está comprando, largo quiere decir comprar. Cuando uno dice posición larga quiere decir que se están comprando futuros, contratos de futuros. Cuando la *posición es corta*, quiere decir que están vendiendo contratos de futuros. Esta es la terminología de futuros.

Apalancamiento quiere decir que el retorno sobre una inversión excede el retorno sobre el instrumento subyacente. Si se van a transar 25 tm de aceite de palma crudo, uno puede necesitar US\$15.000. Para apalancamiento sólo necesita un porcentaje del valor del contrato, que está entre el 5 y el 10%; en Malasia se tiene un valor de RM 3.000 que son como US\$750, para mantenerse en una operación que vale US\$15.000.

La base es la diferencia o el "*spread*" entre el precio del físico y el precio del contrato de futuros. Y este es un concepto muy importante para los usuarios. La volatilidad de la base es mucho menor que la volatilidad de los precios de cualquier instrumento y por eso, la mayoría de las personas en la industria pueden aprovechar esos contratos, porque cuando cambia la base se puede vender uno y comprar el otro porque tienen el lujo de vender físicos y comprar físicos, y un especulador normal no podría comprar o vender físicos porque ¿dónde lo almacenaría o dónde puede entregarlo?.

Lo que llamamos "*backwardation*" y "*contango*", depende de los precios. Un mercado "*contango*" es una situación en la que los precios de futuros son más altos que los del físico, los meses "*forward*" más altos que los meses "*near by*". El mercado "*backwardation*" en la Bolsa Agropecuaria de Malasia es cuando los precios de futuro son menores que los precios de efectivo, o los

meses "forward" menores que el mes "near by" o cercano. Esto es un marco "backwardation" porque los precios para los meses cercanos o "near by" son más altos que para los meses "forward", entonces un mercado "backwardation" o hacia atrás, si la situación es la contraria si F es 29,60 y H 24,36 entonces ahí hay un mercado "contango". Esos son los términos que se utilizan.

¿Cuándo se transan los futuros?

Esa es una buena pregunta entre mis colegas aquí en Colombia. Yo creo que es una de las principales razones para realizar este seminario. Los futuros pueden ser algo interesantes para los colombianos. Han oído ustedes hablar de Procter & Gamble en Estados Unidos, del condado de las naranjas en California, estas organizaciones grandes que están perdiendo mucho dinero y básicamente algunos han quebrado por transar en derivados, así que uno tiene que decidir si estos futuros le convienen o no. Para ser honestos, yo creo que los futuros sí son una ventaja en los mercados, sobre todo en los mercados de aceite de palma crudo, porque le dan a uno un mercado alternativo en dónde realizar las transacciones, y yo les voy a mostrar algunas de las ventajas, pero no quiero presentarles todas las situaciones en las cuales se puede presentar un mercado de futuros para cubrirse, me tomaría dos semanas y sólo tengo medio día. En estas circunstancias, si uno ve una utilidad en mercados en crisis eso puede ser una forma de utilizar los futuros; otras razones para transar son si se quiere mejorar la credibilidad financiera especialmente en Singapur.

En Malasia hay muchos bancos que tratan de financiar proyectos como refinerías, plantaciones o cosas de este estilo, e insisten en que se utilice algún tipo de cobertura antes de decidir otorgar el crédito porque si por ejemplo, ustedes van a venir a Indonesia y deciden comprar una tierra para cultivar palma y producir aceite de palma, cuántos créditos les voy a dar yo para comprar esa tierra; uno tiene que mirar los datos, supongamos que son 50.000 hectáreas y se espera que produzca cierta cantidad de aceite de palma en un número de años; entonces, el precio del aceite de palma hoy es tal, multiplicado por la proyección proyectada y le da un préstamo del 80%. Ahora, qué pasa si el precio del aceite de palma cae entre el momento que otorgo el crédito y el momento en que las palmas empiecen a producir, los niveles del 97 pueden no ser iguales después. Ese banco pueda que no pueda cobrar o recuperar su inversión y pueda que haya un caso de incumplimiento.

En muchos casos los bancos, como los europeos, como el Minns Pearson, algunas veces insisten en que se tenga una cobertura antes de considerar otorgar el préstamo y eso aumenta entonces la credibilidad financiera. Si uno les puede mostrar que está utilizando el mercado de futuros para cubrir la posición, ellos pueden dar ese crédito, sino pueden dar un 30%, o dan un préstamo menor de un 20% o lo que sea. También aumenta la eficiencia en mercadeo, por ejemplo puede ser que tenga una orden de aceite de palma procesado que se va a entregar tres meses después, y entonces la decisión en este momento es si se compra el aceite hoy o mañana. Supongamos que el precio es RM 2.000 hoy, se compra hoy? bueno, uno no sabe. Estamos ya es octubre y el pedido es para ser entregado en diciembre. ¿Compra uno el aceite crudo hoy o se espera? ¿Qué pasa cuando llega diciembre y el precio es RM 220 menos, qué pasa ahí? Hay muchas formas de mirarlo. Lo otro es la cuestión del almacenamiento, si yo no compro en físico, no necesito un sitio donde almacenarlo; si compro los futuros, con un contrato que me van a entregar en diciembre, de todas maneras sigo siendo propietario de ese aceite pero no lo tengo que almacenar, es simplemente un papelito que uno pone en un cajón, en vez de tener un tanque de instalación, lo guarda en su cajón. Eso mejora la eficiencia del mercado, naturalmente se puede aprovechar el apalancamiento, no se necesita tanto dinero para transar en futuros como necesitaría para transar en físicos y se elimina el riesgo de la contraparte. Como les dije, el mercado de futuros tiene una Cámara de Compensación que está en la mitad garantizando el desempeño financiero y básicamente elimina el riesgo de la contraparte. Así uno no tiene que preocuparse por el incumplimiento. Los mercados son transparentes y uno lo puede ver muy claramente, pues los precios se distribuyen instantáneamente en el mundo. Todas las transacciones que se hagan en la Bolsa de Malasia o en cualquier bolsa de futuros se transmiten al mundo entero instantáneamente. Para Colombia, por ejemplo, yo creo que la diferencia entre que usted reciba la información y que nosotros recibamos la información probablemente sea de dos segundos. En cuestión de dos segundos cualquier transacción que se haga en la Bolsa de Malasia o de Kuala Lumpur se conoce aquí en Colombia, si tuvieran el sistema, y eso garantiza transparencia de precios y del mercado.

Y creo que este es el final de esta primera presentación.