

# El Mercado de Futuros para el Aceite de Palma Crudo

## *The Future Market of the Crude Palm Oil*

ALLAN AU-YONG<sup>1</sup>

En esta segunda presentación se va a hablar del contrato, del cubrimiento. Se darán algunos ejemplos, no todos, y voy a hablar de algunos de los beneficios del mercado de futuros de aceite de palma crudo.

Sobre el contrato de futuros de aceite de palma crudo se hablará de las especificaciones del contrato: El tamaño del contrato es de 25 toneladas métricas (tm). Cada vez que se compra o se vende un lote de futuros de aceite de palma crudo es de 25 tm de aceite. El contrato está codificado en ringgits malayos (RM). Antes de septiembre 2, el ringgit era una moneda de cambio libre, pero a partir de esa fecha la tasa de cambio tiene un valor de 3,8, entonces eso limita la exposición por la moneda, o sea no hay exposición por moneda. Si se utiliza el dólar de los Estados Unidos, el precio mínimo es un ringgit por tonelada métrica, o sea en términos de dólares, serían como 26 centavos, entonces cuando se mueve el mercado tiene que moverse en un mínimo de un ringgit, podría ser más pero no menos.

Los contratos están codificados. Actualmente, el contrato especifica el mes actual y los siguientes cinco meses hasta doce meses hacia adelante. Eso significa que se puede transar el aceite de palma hasta doce meses. Por ejemplo, una plantación que piensa que los precios son muy buenos hoy puede ir al mercado de



futuros y vender, para todos los meses durante doce meses, así se tiene un precio amarrado a los precios de hoy para los doce meses siguientes. Quisiera ahora explicar un poco. Para nosotros el primer mes es octubre, entonces, los cinco meses siguientes son noviembre, diciembre, enero, febrero y marzo y después de eso se alterna. Después de marzo ya no tenemos el contrato de abril, sino que tenemos un contrato para septiembre, entonces esas son las codificaciones del contrato.

Los límites de precio diario sólo se pueden fluctuar en una determinada cantidad que es de RM 100/tm con respecto a la liquidación del día anterior, si se llega a esos límites, el mercado cierra durante los siguientes tres meses, al día siguiente son RM 150 el límite y luego RM 200. Si el mercado sigue subiendo, sigue transando a 200 y ya no tiene límite, así que vuelve otra vez a 100. Como ven, este es uno de los mecanismos de control del mercado.

El último día de cierre para la expiración del contrato es el día 15 del mes a las doce del día, si es un día en que no se transa, va a ser el día anterior, por ejemplo el 14, y si es fiesta, entonces expiraría el día anterior. Esencialmente aquí lo que tenemos es que el aceite se puede entregar a través de la bolsa. Tal vez ustedes nunca vayan a utilizar esto, porque los puntos de entrega en este momento son: Port Kelang, Butterworth/

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

Prai y Pasir Gudana en el sur de Malasia, que son los tres únicos aprobados en este momento, pero creo que la bolsa está programado abrir otros puntos como Kuan Tang que está al este del país.

Con relación a la acidez en el puerto de entrega, en los tanques la acidez no debe superar el 4% y al salir del tanque no debe pasar el 5%. Ahora en cuanto a humedad e impurezas, éstas no deben superar el 0,25%. El período de la oferta es el primer día comercial hasta el día 20 no comercial. Entonces se puede ofrecer, si ustedes tienen aceite para entrega o para ofrecer. Esto sucede en Malasia, si yo tengo un contrato en la bolsa, puedo entregar el aceite a través de la bolsa. En la expiración, el comprador saca el aceite del tanque, esto no sucede mucho. El número de las ofertas depende de las pérdidas, pero normalmente éstas han sido del 0,5% o el 1%, eso es lo tradicional. Las unidades entregables son 25 tm y también se hace una liquidación de diferencias de peso. El promedio se toma del primer día comercial hasta el día de la oferta y el promedio se hace con el día anterior de cierre y, se toman esos precios. Sobre las horas de la transacción, se tiene un horario de 10:30 a.m. a 12:30 p.m. y por la tarde de 3:00 a 6:00 p.m., en hora de Colombia esto sería de 9:30 hasta las 11:30 p.m., y luego volver a las 2:00 a.m. y hacer la transacción hasta las 5:00 a.m. Entonces si ustedes re-suelven tener una bolsa de futuros, puede que no vayan a poder dormir mucho. Eso lo tienen que decidir.

Ahora, la posición reportable garantiza o protege el mercado de las manipulaciones de precio y todas las cuentas que tengan 100 ó más contratos abiertos, sean largos o cortos, tienen que reportarse a la bolsa como un formalismo. Si uno tiene más de 100 contratos, hay que saber por qué, es básicamente cuestión de saber. Puede que no le preguntemos por qué, pero queremos saber que esos contratos están allí y quién los tiene. Por ejemplo, si uno de los productores tiene 100 contratos abiertos y miramos la situación del mercado y vemos que no hay riesgo, entonces podríamos cuestionarlo, pero si hay 500 contratos abiertos sería preocupante, especialmente si se vende corto, porque puede que no se encuentre el aceite para entregar y esto puede ser problemático.

La posición especulativa, o límites a la posición especulativa como les dije, está limitado a 500 contratos largos netos o cortos netos para cualquier mes de entrega. Consideramos que la bolsa no están competitiva como las demás bolsas del mundo; estamos haciendo un cambio, estamos aumentando la posición especulativa para los contratos "spot", para cualquier contrato "forward" 1.000 ó para todos los meses 2.000. Esto es para alentar o fomentar la liquidez del mercado, para que cuando el que quiera comprar o vender tenga una contraparte.

  
*La posición  
 especulativa, o  
 límites a la  
 posición  
 especulativa  
 como les dije,  
 está limitado a  
 500 contratos  
 largos netos o  
 cortos netos para  
 cualquier mes de  
 entrega.*

Los límites de la transacción no deben superar los 20 lotes, pero va aumentar a 100. Cuando uno quiere comprar o vender 1.000 tm de aceite y tiene 40, no se puede hacer eso, sino que tiene que hacer dos veces para llegar a 40, entonces si uno quiere transar 400 pues no tendría problema para no tener que hacer las señales repetidas veces.

Qué es el cubrimiento o "hedging"? La gente habla de los riesgos, los precios, el manejo de precios, la exposición, la protección de una posición, y el cubrimiento no es sólo la protección contra la oscilación de precios adversa. Esencialmente, la definición es la siguiente: es un ejercicio no especulativo, normalmente utilizado por los productores para transferir o reducir el riesgo, amarrando los márgenes, preferiblemente tan adelante como sea posible, para maximizar la capacidad de procesamiento. Esto es hablando del productor, que es la persona del medio y también las plantas extractoras. Las variables futuras y la dirección de precios no se conocen, así como tampoco la volatilidad de precios, y si alguien me puede decir cuál va ser el precio del aceite crudo mañana, yo le voy a rezar, va a ser mi dios y me voy a arrodillar aquí a rezarle, pero eso nunca va a suceder. ¿Alguien me podría decir cuál va ser el precio del café mañana?, ¿Alguien me puede decir cuál va a ser el precio del aceite mañana? Pero si no tiene este mecanismo, nunca se podrían saber los precios de ningún producto básico. Por eso es que existe un riesgo, una exposición en cualquier movimiento o transacción.

En cuanto a los objetivos corporativos, el cubrimiento garantiza un crecimiento estable a largo plazo y si eso

es lo que ustedes están buscando, hay que encontrarlo. Como no se tienen que preocupar por la volatilidad a corto plazo, hay que garantizar que sus negocios pasen a sus hijos, a sus nietos y a sus descendientes, y el "hedging" o cubrimiento es necesario para lograr este objetivo ¿Por qué es posible utilizar el mercado como "hedging" por correlación de precios?. Para que los colombianos empiecen a utilizar los futuros y en KLCE tenemos que establecer la correlación entre los precios del aceite crudo en Colombia y los otros precios. Sobre la base de lo que dijo el Dr. Mesa esta mañana, yo creo que la correlación es alta en este momento. Ahora que ustedes se están refiriendo a los precios internacionales para tomar decisiones, la KLCE puede tener posibilidades de hacer negocios con Colombia. El factor de correlación para los futuros de aceite de palma crudo el PORLA tiene un promedio del 98. El PORLA es el que publica los datos y los precios todos los días del año.

Una cobertura larga o "Long Hedge" se le puede aplicar a una refinería, que recibe un pedido por un alto volumen de 2.000 tm de aceite de palma crudo. El refinador anota que los futuros para diciembre se están transando a RM 2.300 y que el precio es RM 2.295; en lugar de comprar los físicos en octubre y tener que almacenarlos durante dos meses para retinarlo en diciembre, el refinador comprar aceite crudo en el mercado de futuros en lugar de tomar físicamente el aceite, (tomar es un papel) y fija un precio de compra de RM 2.300, además por una fracción del costo total, porque el margen inicial que debe pagar, es de RM 3.000 por lote. Si tiene que pagar en efectivo, necesitaría RM 60.000, entonces se tiene un apalancamiento. Ahora, el refinador está protegido de cualquier aumento de precio, entonces cuál es la exposición para la refinería cuando se está comprando aceite? Si yo como refinador necesito aceite tengo que comprar barato. Entonces, cuál es el riesgo?, que aumente el precio y tenga que pagar más por el aceite. Ahora, el refinador utiliza el mercado de futuros para anticipar las compras y para conseguir los lote. Supongamos que tenemos 25 tm que se traducen a 80 lotes; entonces compra 80 lotes al precio de RM 2.300 y puede ir al mercado y ofrecer oleína RBD con esas especificaciones: agregar los costos de procesamiento, los costos de transporte y así puede comprar en forma segura, ¿sin un precio de referencia, cómo puede la refinería vender un producto? Sólo si puede amarrar el precio de compra agregando los costos de

procesamiento, y con este margen de utilidad puede vender en forma segura y estar seguro de que va a obtener una utilidad. En diciembre, el refinador va al mercado y compra el aceite físico, lo pasa a su tanque y comienza a procesar el aceite a oleína RBD, y al mismo tiempo, liquida todos sus contratos futuros, entonces vuelve al mercado y cierra todos los contratos de futuros vendiendo y el precio cambia, porque hablábamos de RM 2.300 de precio, es decir que el precio ha subido. El físico se está transando a esta suma o sea que se tiene un aumento de RM 110 y qué le

██████████

*El PORLA es  
el que publica  
los datos y los  
precios todos  
los días del  
año.*

██████████

sucede al refinador: en octubre compra 80 lotes. Llega diciembre y compra las 2.000 tm y va a pagar el precio actual de RM 2.400, esencialmente ya ha pagado RM 100 más por cada tonelada de aceite, entonces ahora el costo de comprar eso es de RM 4.800.000. Si hubiera comprado el aceite en octubre, hubiera pagado RM 4.590.000 y ahora está pagando RM 210.000 más por el aceite en diciembre; pero si miramos de lado los futuros, en el momento que liquida el contrato, los futuros de aceite crudo pueden estar a este precio y va a tener una utilidad sobre los futuros, compró los contratos a RM 2.300, vendió a RM 2.410, tiene una utilidad de RM110/tm. Miramos las cifras, 110\*25 toneladas por lote, tenemos una utilidad de RM 220.000, los restamos aquí de los costos y el costo de efectivo de comprar el aceite de palma crudo es RM 4.580.000. Qué han hecho? Han amarrado el precio de compra. En este caso inclusive se han ganado RM 10.000 y si hubiera comprado en octubre hubiera pagado RM 4.590.000, pero aquí se tiene una ganancia pequeña de la transacción de RM 10.000 con un precio efectivo de RM 4.580.000 y así es como se utiliza el contrato.

Ahora miremos al productor: que es la visión que tienen ustedes, con un ejemplo: en octubre un productor de aceite de palma crudo anticipa una producción de 2.000 tm para venta en diciembre. Él tiene que saber cuánto está produciendo todos los meses, ¿no es cierto? Entonces digamos que se anticipa, se proyectan 2.000 tm en octubre, y piensa que tal vez pueda vender en el mercado "forward". Vamos a ver si hay algún interés en la entrega de diciembre, entonces vende y vende y nadie compra. Esto sucede mucho en Malasia, nadie quiere comprar o nadie quiere vender, yo no sé si le pase a ustedes aquí, pero esta es una de las formas de salida. Entonces el precio es de RM 2.300 y los futuros se están transando en RM 2.295, puesto que no

se puede asegurar. Por qué es que la gente no compra aceite, por qué piensan ustedes? Los comisionistas no son estúpidos, ellos se dan cuenta que nadie quiere comprar y se preguntan por qué y es porque la gente piensa que los precios van a bajar y no quieren comprar ahora, porque van a conseguirlo más barato en dos días o en dos meses, entonces por eso se sostienen y no compran.

Qué hace el productor? No puede vender en el mercado de físicos para cubrimiento sino en el mercado de futuros. Entonces tiene un precio amarrado de RM 2.295 y a los cinco días los compradores salen porque el mercado ha bajado y se está comercializando a RM 2.200, entonces el comprador dice: bueno yo quiero comprar, véndame para entrega en diciembre. Qué sucede? Obviamente el comprador gana porque paga menos, pero ustedes también están amarrando el precio porque ya vendieron a RM 2.295. Ahora miremos lo que sucede. El productor procede a vender la producción de diciembre en el mercado físico y devuelve su posición de futuros. Ahora miremos cuáles son los resultados tal cual como se tabula: a 1° de octubre se anticipan 2.000 tm y no hay compradores, se vende en futuros a RM 2.295. En octubre 6, cinco días después, surgen los compradores y el precio es de RM 2.200, se vende ahí y el ingreso es de 4,4 millones, se devuelve la posición de futuros y por ello la ganancia es de RM 200.000. Si sumamos eso al ingreso total, el ingreso efectivo es de RM 4.600.000. Si no hay compradores y no hay vendedores no importa, se venden futuros, a los cinco días se vende lo que se puede en el mercado de efectivo y uno asegura el precio en el momento en que vende el aceite. Hay otras formas de utilizar el contrato de futuros pero no se las puedo explicar todas.

Aquí se tienen algunos de los beneficios del mercado de futuros de aceite de palma crudo:

1. La transparencia de precios: se utiliza, como les dije, el sistema de pregón y siempre prevalece la mejor oferta. La información y los datos se divulgan a nivel mundial por servicios de cable. Yo estoy seguro que ustedes tienen Dow Jones y Bloomberg y otros servicios de cable que les pueden servir. Es un indicador líder para el complejo global de la palma de aceite, para la palma y para los productos de palma a nivel mundial; miremos la cantidad de gente

que se está suscribiendo a la página de información de precios y la gente que está ganando muchísima plata con eso. Se establecen los precios de productos compatibles, y se maneja la confidencialidad; en el mercado abierto, si uno está largo en un día varias veces, todo el mundo lo sabe. Pero en el mercado de futuros no es así, porque la información es confidencial, o sea la posición se protege. La industria puede ser muy grande pero los futuros, o los mercados o las bolsas son muy pequeñas y se sabe todo, entonces esto también tiene la ventaja de que se mantiene uno anónimo y puede estar corto o largo y nadie lo sabe.

2. Otro de los beneficios es la protección, el manejo de riesgos de precios y también la garantía del contrato en cuanto al desempeño financiero.
3. Las tasas de conversión son muy bajas y ustedes tienen que utilizar un corredor malayo. La comisión es como de US\$0,35/tm. En otras bolsas es de US\$1,00. Si vemos un contrato "forward" a 10 meses y la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta es de un ringgit, entonces cuando entramos al mercado físico, puede llegar a ser de US\$5,00 cuando se compra o vende. Como comisionista eso es muy importante, porque el "spread" entre el precio de compra y el precio de venta agrega algo al negocio. En Malasia se aceptan las garantía bancarias para los márgenes iniciales. Si se decide comercializar con futuros, es bueno tener el Bank Guarantee (BG) o garantía bancaria, porque el dinero se está quedando en Colombia, está ganando intereses y se puede comercializar. Lo único que hay que financiar en efectivo son los márgenes directos. Entonces para iniciar un negocio sólo se necesitan los BG.

4. En la comercialización se intercambian futuros por físicos. Eso es un concepto extraño pero muy popular en los Estados Unidos en la Bolsa de Chicago y también tenemos la optimización de márgenes, la captación de los márgenes de aceite de palma procesado.

Yo no sé si esto suceda en Colombia, pero en Malasia algunas veces lo único que disuade un contrato entre dos partes es el precio. Yo quiero comprar y usted quiere vender. Usted tiene el aceite y yo lo quiero, usted

  
*Si no hay  
compradores y  
no hay  
vendedores no  
importa, se  
venden futuros.*  


me ofrece un precio y a mi no me gusta, yo le ofrezco un precio y a usted no le gusta. Entonces es como un din-dán. Puede que no haya contrato, puede que no haya un acuerdo debido al precio, porque el precio es un problema. Con estos contratos a precio fijo se ofrece un precio que sea atractivo. Si usted es vendedor puede tomar ventaja de ese contrato para inducir a los compradores a que le compren a usted. Por qué? Porque se dice cuál es el precio, y se puede comprar a ese precio en cualquier momento. Este mecanismo se los voy a mostrar, es muy similar a un contrato normal pero no existe un precio fijo y al comprador se le da la posibilidad de fijar el precio entre el día de celebración del contrato y el día de la entrega. Si uno puede ofrecer esto, tiene que estar basado en ciertos factores y en ciertos aspectos. Aquí se tiene un ejemplo, en octubre 1° el productor X, que es usted, tiene 3.000 tm de aceite de palma crudo para la venta, para ser entregado en enero. En la misma fecha, el contrato de futuros de enero del aceite de palma crudo se transaba a RM 2.300, y el productor X considera que este precio se mantendrá firme o podría aumentar levemente. El comprador Z siente lo contrario y se rehusa a comprarle a usted, porque el mercado está hacia la baja. Entonces dice a RM 2.300 no hay negocio. El productor X ofrece los siguientes términos: el comprador a la entrega pagará el precio promedio del mercado de futuros para el contrato del mes de febrero de los días que el comprador indique como días de fijación de precio, menos RM25/tm. Entonces dice el comprador: perfecto. vamos a hacerlo! Una vez se llega al acuerdo, qué sucede? Como productor hay que amarrar los precios de venta, se debe ir al mercado de futuros y comenzar a vender futuros de aceite de palma crudo, entonces en ese día se venden 120 lotes de futuros de aceite de palma crudo para enero, a RM 2.250. El comprador Z tenía razón, empiezan a caer los precios y comienza a

comprar. Llega donde usted y le dice: bueno productor, quiero comprar 1.000 tm a RM 2.200 y a los dos días dice bueno, 1.000 tm a RM 2.156 y a los pocos días 1.000 tm a RM 2.175 logrando, un promedio de precio fijo de compra de RM 2.177. El comprador Z paga RM 2.152 porque se le ha dado un descuento de RM25/tm. Entonces se resta y se obtiene RM2.152/tm. Existe la posibilidad de fijar el precio para el comprador, pues el comprador está muy contento, puede comprar el aceite que se ofreció a vender a un precio más alto pero a menos precio, pero el productor no ha perdido dinero.

El productor X compensa la posición de futuros. Entonces dice: vamos a fijar el precio para cada una de las 1.000 tm (40 lotes) y se liquida toda la posición con lotes de 40, sea cual fuere el precio en el mercado en ese momento. Entonces los 40 primeros lotes a RM 2.198, los siguientes 40 a RM 2.145 y los siguientes 40 a RM 2.182, lo cual nos da un precio promedio de cierre de compra de RM 2.175. Hagamos un cálculo: el productor X realiza una utilidad de su cubrimiento corto en el mercado de futuros de RM125/tm, o sea se suman los RM 125 y ahora el precio efectivo de venta del aceite fue de RM 2.277 ( $2.152 + 125$ ) por tonelada métrica. Ese sería el precio de venta efectivo. Si se mira el mercado así. esto da flexibilidad en las estrategias de comercialización, le da a uno la flexibilidad para decirle al comprador que si no le quiere pagar el precio de hoy, de todas maneras le puede comprar el aceite hoy y para cuando quiere fijar el precio sobre la base del precio del mercado en las fechas en que usted decida fijar el precio. Como productor usted está cubierto, usted puede realizar su precio de venta que es más alto que el precio de compra, está usted contento y también el comprador está contento. Básicamente esto ayuda a construir relaciones a largo plazo y posiblemente las relaciones sean mejores en el futuro.