



 Commodities

# Zoom al aceite de palma (parte II): Los Fundamentals que afectan los precios del aceite de palma y de soja

Florencia Matteo

En la edición anterior de este Informativo Semanal se presentaron las características generales del mercado de aceite de palma y su rol como competidor del aceite de soja en la arena internacional, pero quedó una interesante pregunta sin responder: ¿qué sucede con los precios de este aceite y de qué forma se relaciona con nuestro tanpreciado derivado: el aceite de soja? En esta oportunidad trataremos de responder brevemente a este interrogante.

La pregunta es: ¿por qué molestarnos en analizar un producto que no se produce ni consume en nuestro país? Pues bien, lo que a todo operador del mercado de granos argentino debería interesarle acerca de este derivado oleaginoso es su relación con el aceite de soja. En el Gráfico N° 1 se puede observar la estrecha correspondencia entre el precio de ambos productos. Lo anterior resulta lógico si consideramos el hecho de que el aceite de soja y el de palma son sustitutos en numerosos usos, especialmente en la producción de biocombustibles.

No obstante cierto grado de sustituibilidad entre ambos derivados, por lo general, el aceite de palma se comercializa con un descuento sobre su rival leguminoso, debido a que este último presenta ventajas en su utilización tanto en el consumo humano (posee más ácidos grasos insaturados) como en la producción de biocombustibles (es apto para climas fríos, cosa que no sucede con el aceite de palma, que se solidifica a bajas temperaturas). La ventaja de la materia grasa tropical sobre la leguminosa es que posee menores costos de producción y un espectro más amplio de uso en la industria de alimentos (margarina y productos de panadería), razón por la cual puede ser preferida por los consumidores en el mercado internacional.

Tal como puede visualizarse en el gráfico, el spread entre ambos aceites, es decir, la simple y llana diferencia entre uno y otro, prácticamente se ha mantenido en un rango de USD 250/Tn entre 2009 y mediados de 2012, sólo saliéndose de la tendencia en tres oportunidades: agosto de 2008, enero de 2011 y diciembre de 2012.

En el primer caso, el diferencial de precios entre el aceite de soja y el de palma tocó el máximo de cinco años, alcanzando los USD 480. Si bien ambos derivados se encontraban con tendencia bajista en ese período, lo anterior puede explicarse por los altos datos de producción y stocks de aceite de palma tanto en Indonesia como en Malasia, que llevó a que los precios de éste se vuelvan inusualmente competitivos con respecto a otros aceites vegetales e incluso comparado con el petróleo.

De manera diametralmente opuesta, entre enero y febrero de 2011 el spread entre el aceite de soja y el de palma alcanzó niveles cercanos a cero (e incluso negativos por breves períodos), lo que indica que el segundo se comercializó por momentos al mismo valor que el primero. Esto se debió a condiciones climáticas perjudiciales en los países productores

Pág 1





de palma de aceite, debido al fenómeno La Niña, que había causado inundaciones en las regiones productoras en Malasia. Esta escasez incluso llevó a que se pague una prima por el aceite de palma sobre el precio del de soja, para que la demanda se ordene con la relativamente poca oferta. Como cabría esperar, este incremento en las cotizaciones del aceite de palma llevó a que suban las exportaciones de aceite de soja, por lo que también su precio alcanzó máximos históricos durante dicho período.

Por último, y en línea con lo sucedido en agosto de 2008, en diciembre de 2012 el spread superó los USD 400, lo que significa que los consumidores mundiales de aceites vegetales estaban dispuestos a pagar una prima de ese monto por adquirir aceite de soja. La razón subyacente fue una excepcionalmente buena producción en Malasia e Indonesia por excelentes condiciones climáticas, sumado a altos stocks iniciales.

Tal como se puede apreciar en el Gráfico N° 1, descartando los sucesos anteriormente nombrados, el spread entre los precios del aceite de soja y los de palma se ha mantenido más o menos constante en los últimos años. Argumento que refuerza la importancia de seguir de cerca qué es lo que sucede con este aceite tropical en el mercado mundial de aceites vegetales.

En otro orden de cosas, el análisis del gráfico merece observaciones adicionales. En primer lugar, cabe destacar la tendencia alcista casi pareja y posterior pico de ambas series entre finales de febrero de 2008 y principios de marzo del mismo año; en ese momento los precios de los dos productos tocaron un máximo histórico. Este comportamiento se explica por un incremento en la demanda de aceites para la producción de biocombustibles, en un momento en que el petróleo experimentaba precios record, así como también debido a las consecuencias de la "crisis de la Resolución N° 125" en Argentina, cuando los productores agrícolas impidieron que se realicen embarques al exterior tanto de habas de soja, como de aceite y de harina, como medida de reclamo, lo que redujo la oferta mundial del derivado sustancialmente. Por último, en el mismo sentido impactó un incremento en los impuestos a las exportaciones por parte de Indonesia (del 10% al 20%), principal productor y exportador de aceite de palma.

La baja subsiguiente durante el mismo año 2008 en las series de datos es consecuencia de los cimbronazos en los mercados de commodities de la crisis que se estaba experimentando en los mercados financieros, especialmente luego del colapso de dos de los más importantes bancos de inversión del mundo. Durante este período, los operadores que tenían posiciones especulativas en commodities experimentaron lo que en la jerga financiera se conoce como "ventas de pánico", lo que explica en gran medida la espectacular caída en las cotizaciones tanto del aceite de soja como del de palma.

Fundamentals del aceite de palma: ¿Qué es lo que debe tenerse en cuenta cuándo miramos su precio?

Antes de introducirnos de lleno en los determinantes del precio del aceite de palma, primero es necesario saber dónde mirar. Por lo general, en lo que a este producto respecta, el mercado de referencia global es la Bursa Malaysia, donde se operan contratos de futuros y opciones sobre dicha commodity y también futuros de aceite de palmiste crudo, subproducto extraído del carozo del fruto de la palma de aceite. En ambos casos, cada contrato se expresa en ringgits por tonelada métrica, y se estandariza para 25 Tn. Asimismo, en el Chicago Mercantile Exchange, mercado de contratos derivados de referencia a nivel mundial, también se negocian los futuros de aceite de palma crudo de la bolsa malaya.

Tanto en uno como en otro mercado, además de especuladores individuales y fondos de inversión, participa la industria alimenticia, los procesadores de aceite de palma, y las empresas productoras de biodiesel, que recurren al contrato de





aceite de palma crudo para cubrir sus potenciales compras/ventas del mismo, teniendo en cuenta que es el aceite comestible más consumido a nivel mundial, por lo que posee un amplio rango de comercialización alrededor del globo.

Dicho lo anterior, ahora sí es pertinente hacer mención de lo que se conoce como los fundamentals del aceite de palma, es decir aquellos factores que afectan la oferta y demanda del producto de modo tal de presionar su precio al alza o a la baja. Cabe aclarar que cada determinante se analiza ceteris paribus, es decir, manteniendo los demás factores constantes.

- Ritmo de producción mundial: lo primero que debe evaluarse al analizar el mercado de aceite de palma es el nivel actual de producción y expectativas futuras, especialmente en Indonesia y Malasia, que en conjunto detentan el 85% de la producción mundial. Asimismo, cabe analizar los niveles de stocks en ambos países. Tal como sucede en cualquier mercado, una mayor oferta, ceteris paribus, hace reducir el valor del producto.

- Ritmo de consumo mundial: tradicionalmente, el aceite de palma se ha utilizado como aceite comestible, pero en los últimos años ha crecido enormemente su importancia para el uso industrial, especialmente en lo que se refiere a la producción de biocombustibles y la industria oleoquímica. Es importante seguir de cerca el ritmo de consumo de países como Indonesia, India, China y la Unión Europea, estos últimos tres, los principales importadores del derivado oleaginoso. Al contrario que la oferta, todo incremento en la demanda del mismo hace incrementar su valor en el mercado internacional.

- Evolución de las monedas de los países exportadores: si bien no es un factor intrínseco al mercado de aceite de palma, sino que queda determinado fuera del mismo, el tipo de cambio al que está sujeta la moneda de los países exportadores es muy importante para definir las posibles compras desde el exterior. Por ejemplo, un ringgit devaluado con respecto al dólar impulsa la demanda internacional del aceite, porque a los compradores extranjeros les resulta más barato el producto en términos de dólares, por lo que se pueden incrementar los precios por las mayores importaciones.

- Cotización de otros aceites vegetales: según la teoría microeconómica, incrementos de precios de los bienes sustitutos, ceteris paribus, tienen similar impacto sobre el producto en cuestión, dado que en primera instancia la demanda se desplaza hacia el bien relativamente más barato, pero es esa misma "nueva demanda" la que, en último término, hace aumentar el valor del mismo. En el caso del aceite de palma, se hace referencia a la situación del aceite de soja y también en menor medida el de colza. Si bien se entiende que no son sustitutos perfectos, la variación de precios de uno de ellos impacta sobre la cotización de los demás.

- Precio del petróleo: como hasta cierto punto el aceite de palma es sustituto del petróleo, este determinante opera de manera análoga a lo estudiado en el ítem anterior; es decir, si aumenta el precio del crudo, es probable que también lo hagan los aceites utilizados para producir biocombustibles, aunque la correlación en este caso no es tan perfecta.

- Condiciones climáticas: como sucede con todo cultivo, las condiciones climáticas afectan los rendimientos de las plantaciones de palma de aceite, por lo que los operadores de todo el mundo siguen de cerca las proyecciones meteorológicas, para aproximar cómo puede verse afectada la producción del aceite de palma, y con ella, su precio en el mercado internacional.

- Cuestiones políticas: este apartado podría ser muy abarcativo, pero quizá lo más importante a destacar sean los movimientos en los derechos de exportación de los países exportadores, especialmente Indonesia y Malasia, que de hecho tienen historia en la manipulación de las retenciones. En principio, cabe esperar que un incremento en los





conocidos DEX aumenten los precios del aceite de palma y por ende reduzcan la demanda. Asimismo, también se deben evaluar las nuevas imposiciones o aumentos en los derechos de exportación de productos sustitutos en otros países, ya que pueden hacer desplazar la demanda hacia el aceite de palma y con ello incrementar su precio.

- Posición de los fondos de inversión y los especuladores en los mercados de derivados: como es posible dilucidar, este determinante es extrínseco al mercado internacional de commodities alimenticios en general y de aceite de palma en particular; no obstante, en los últimos años ha tomado mucha fuerza como propagador de las variaciones de precios en estos, debido a que los contratos de futuros y opciones sobre commodities de hecho funcionan como un activo financiero, que se opera de la misma forma que una acción o un bono. En este sentido, cabe seguir de cerca los niveles de tasas de interés, el "clima" en los mercados de capitales, el nivel de actividad económica en los países desarrollados, entre otras variables. Por ejemplo, el intento de toma de ganancias por parte de los fondos de inversión implica ventas masivas de contratos en los mercados de futuros como CME, que hacen bajar los precios de las commodities sin que exista razón relacionada con el producto en sí.

Hasta aquí, algunos de los determinantes más importantes del precio del aceite de palma en los mercados internacionales. Cabe aclarar que esta lista de ninguna forma es completa, sino que pretende enumerar solo algunos de los factores de incidencia más significativos sobre las cotizaciones de este derivado oleaginoso, competidor del aceite de soja argentino en los mercados externos.

- 1 Moneda de curso legal en Malasia, equivalente en la actualidad a aproximadamente USD 0,30.
- 2 Ambos mercados firmaron un acuerdo de sociedad estratégica en 2009, para que CME pudiera listar el contrato de Bursa Malaysia.

