



Economía

Contratos de Futuros de Leche

Hace un tiempo se hicieron en este Semanario algunas consideraciones para el desarrollo de un contrato de futuros de leche. Algunas de esas consideraciones son las siguientes:

- a) Que el volumen de transacciones del producto subyacente sea importante.
- b) Que sea un producto de calidad homogénea.
- c) Que sea un producto que se puede estandarizar.
- d) Que el mercado disponible del mismo esté integrado por un grupo de oferentes y demandantes que compitan entre sí y que el precio no esté determinado por la posición dominante de un solo oferente o demandante.
- e) Que no sea un mercado intervenido por el Estado a través de precios máximos o mínimos.
- f) Que haya una relativa volatilidad en los precios.
- g) Que el producto sea almacenable.

Teniendo en cuenta las condiciones teóricas mencionadas, nos preguntábamos si es posible el desarrollo de un contrato de futuros de la leche.

Con respecto a la leche fluida tendríamos varias condiciones que el producto no cumple, como las indicadas en e) y en g).

El mercado de la leche es un mercado con fuerte intervención estatal en casi todos los países y esa intervención se manifiesta con fijaciones de precios máximos (como ha ocurrido en Argentina) o mínimos (como ha ocurrido en países de la Comunidad Europea).

Con respecto al punto g), la leche fluida no es un producto almacenable o lo podría ser a un elevado costo. De todas maneras, este último punto es salvable tomando como producto 'subyacente' del contrato de futuro no la leche fluida sino un producto muy representativo de la misma que es la leche en polvo.

La relación física entre la leche fluida y la leche en polvo es la siguiente:

7.500 litros de leche fluida por 1 tonelada de leche en polvo aproximadamente.

La leche en polvo puede esterilizarse y almacenarse. De hecho, la leche fluida que luego se va a convertir en leche en polvo, se 'pasteuriza' previamente.

La producción mundial de leche de vaca está en el orden de los 450.000 millones de litros. Nuestro país, con una producción de alrededor de 10.000 millones de litros, participa con cerca del 2% de esa producción.





La producción mundial de leche en polvo entera está en el orden de los 3,6 millones de toneladas, siendo el principal productor China con alrededor de 1 millón de toneladas, seguido por New Zelanda con 640.000 toneladas, Brasil con 460.000 toneladas y Argentina con 270.000 toneladas.

La exportación mundial de leche en polvo entera llega a aproximadamente 2 millones de toneladas y la exportación de Argentina a alrededor de 200 mil toneladas, es decir que la exportación argentina es del 10% de la exportación mundial.

Teniendo en cuenta la relación mencionada más arriba, para la exportación mundial de los 2 millones de toneladas de leche en polvo entera se necesita un insumo de alrededor de 15.000 millones de litros de leche fluida, es decir alrededor del 3% de la producción mundial. Para la exportación argentina de 200 mil toneladas de leche en polvo entera se necesitan 1.500 millones de litros de leche fluida,

Por otro lado y dentro de los gastos corrientes del primer semestre del año 2010, tenemos: es decir el 15% de la producción de leche fluida.

Para que el productor lechero participe en el mercado de futuros, asegurando precios, sería importante que haya una fuerte correlación entre el precio del subyacente (la leche en polvo entera) con el precio de la leche fluida que es el precio de la mercadería disponible. Recordemos que todo contrato de futuros puede servir para la cobertura si las distintas posiciones varían en forma parecida (por ejemplo, la posición disponible y la posición futura) ya que la mecánica de los contratos de futuros es que se opera en el futuro haciendo la operación inversa que la realizada en la posición disponible (si está comprado en el disponible debe venderse en la posición futura o viceversa). De no variar ambos precios de la misma manera, la participación del productor lechero en el mercado sería exclusivamente 'especulativa'.

Un estudio sobre el mencionado grado de correlación entre las dos variables se realizó para el período 1996 al 2008 (con 156 precios para cada variable) y arrojó resultados negativos en siete años.

Existe un obstáculo que frena la concreción de un contrato de futuro de leche y es la intervención estatal fijando precios máximos o mínimos a la leche fluida.

Veamos como evolucionó el precio de la leche en polvo entera según datos que extraemos de la publicación INFOTAMBO del mes de mayo (y que tiene como fuente el USDA). En el mismo se muestra la evolución del precio desde 1983 hasta el 2010. Los precios responden a exportaciones realizadas desde el norte de Europa con sus promedios de máximos y mínimos.

a) En los primeros años de la serie, hasta 1987, el precio internacional estuvo por debajo de los 1.000 dólares la tonelada, debido principalmente a las políticas de intervención de los países más desarrollados, con sus altísimos stocks de intervención y exportaciones subsidiadas.

b) A fines de la década de los '80 los precios alcanzaron un nuevo nivel y comienzan a oscilar entre 1.500 y 2.000 dólares. Probablemente la causa de este comportamiento estuvo dada en la reducción de oferta como consecuencia de la crisis en los países comunistas del este de Europa que son tradicionalmente fuertes consumidores de productos lácteos.

c) Durante la década de los '90 los precios oscilaron entre 1.500 a 2.000 dólares, pero hubo algunos picos como en 1995 cuando llegó a casi 2.300 dólares la tonelada (la razón podría ser la aplicación del plan Real para controlar la inflación en Brasil. Por ese motivo, este país importó alrededor de 200.000 toneladas durante ese año).





d) En el 2002 hubo una caída fuerte de los precios a 1.300 dólares aproximadamente.

e) A partir de la mencionada caída, comenzó una subida hasta los 2.200 dólares hacia el año 2005. Durante el 2006 y 2007 se registró una suba fenomenal llegando a casi 5,500 dólares la tonelada, para volver a caer por la crisis mundial a cerca de 2.200 dólares.

f) En el último año volvió a subir y se ubicó en alrededor de 3,500 dólares la tonelada.

Vamos a mostrar ahora algunas características de la comercialización de la leche en Nueva Zelanda, país en el que en el mes de octubre comenzaría a funcionar un contrato de futuro de leche. Agradecemos al Sr. Embajador de ese país en Argentina, Darry Dunn, por el envío de material sobre el mencionado contrato.

Un mercado global para negociar leche

El lanzamiento de un nuevo mercado de futuros global sobre leche en NZX Derivative Market nos ha llevado a indagar sobre el funcionamiento del mercado de leche en el mundo.

El sector lácteo internacional presenta un panorama que arroja similitudes importantes respecto a los conflictos históricos entre los eslabones de la cadena que existen en nuestro país. Adicionalmente se observa que el sector lácteo es fuertemente regulado en la mayoría de los países del mundo. El objeto fundamental de esta regulación han sido las políticas de estabilización de la demanda y protección a productores y consumidores del comportamiento cíclico de los precios del producto.

La producción mundial de leche (fluida y en polvo) en el 2009 fue de aproximadamente 440 millones de toneladas. Sólo se exporta un 5% de la producción de lácteos (leche fluida y en polvo, manteca y queso). Los principales exportadores son Nueva Zelanda, Unión Europea y Australia. Argentina participa en un 2,3% en la producción de leche en el mundo y en un 10% en las exportaciones mundiales de leche entera en polvo.

En el siguiente cuadro se resume la participación de los principales países productores y exportadores de leche:





Producción		Exportación	
Unión Europea	30,90%	Descremada	
Estados Unidos	19,80%	Nueva Zelanda	28,0%
India	10,60%	Estados Unidos	26,0%
Rusia	7,50%	EU-27	19,0%
Brasil	6,70%	Australia	15,0%
China	6,60%	Entera	
Nueva Zelanda	3,80%	Nueva Zelanda	48,5%
Ucrania	2,60%	EU	27,8%
México	2,60%	Argentina	9,9%
Argentina	2,30%	Australia	7,8%

Nueva Zelanda, país que detenta poco menos del 4% de la participación en la producción mundial de leche, es, sin embargo, el mayor exportador de este tipo de productos a nivel mundial. Las principales características de su modelo de gestión pueden resumirse en los siguientes puntos:

- Consumo interno mínimo
- País netamente exportador, la variabilidad de los precios se traslada al productor
- Monopolio de la comercialización a través de FONTERRA, empresa en la cual los productores son accionistas.
- Bajos costos fijos unitarios
- Industria eficiente

Nueva Zelanda y el porqué de un mercado de leche global

Nueva Zelanda es uno de los países con menores costos de producción por litro de leche a nivel mundial. Esto se debe, fundamentalmente, al clima templado y las condiciones propicias para una alimentación a base de pasturas a lo largo de todo el año. Otro detalle más que rescatable es que, a diferencia de Argentina, en las regiones lecheras no existe competencia relevante de la agricultura.

El tamaño de los tambos en este país se puede dividir en pequeños (con unos 225 animales en promedio y ubicados fundamentalmente en la Región Norte) y grandes (con un promedio de 480 animales, característicos de la región Sur). No obstante ello, en la última década se ha evidenciado un desplazamiento desde la región norte a la sur debido al





encarecimiento de las tierras en la primera. Los tambos se fueron desplazando a las actividades ganaderas (bovina y/o ovina) en la zona sur.

El principal destino de la producción de leche fluida es la industria. El 97% aproximadamente de lo producido se destina a la industria y ésta a su vez a la satisfacción del mercado externo.

Entre mediados de las década de 1980 y 1990 el sector fue gradualmente desregulado. No obstante ello, los productores mantuvieron el monopolio de las exportaciones.

La característica fundamental de la industria neozelandesa es su carácter cooperativo, lo cual permite a los productores controlar las actividades de fabricación y comercialización. FONTERRA industrializa el 96% del total de leche fluida producida por el país.

En el mencionado contexto de desregulación, la variabilidad de los precios internacionales se trasladó directamente al último eslabón de la cadena. Esta gran volatilidad solo es sustentable debido a que, como comentáramos en el primer párrafo, la producción primaria neozelandesa presenta costos lo suficientemente bajos como para desafiar cualquier condición de competencia en mercados internacionales. Pero es esta variabilidad la que hoy es tenida en cuenta de cara al desarrollo de un mercado global que permita estimar de manera más certera los resultados de la explotación y proyectar nuevas inversiones.

De la mano de esta premisa se han definido los porqués de contar con herramientas que permitan administrar la volatilidad de los precios internacionales, justificativos que también suelen escucharse en estas latitudes. Entre ellos pueden destacarse:

- Los compradores internacionales necesitan asegurarse un precio de compra competitivo
- Los industriales necesitan lograr precios que les permitan pagar precios competitivos por la leche

El segundo pilar es la volatilidad debe ser comprendida tanto por compradores como vendedores en el sentido de:

- Descubrimiento de precios con celeridad
- Mejorar la administración del riesgo precio

El tercer punto en el que se basa la necesidad de contar con un mercado es la necesidad de los clientes de trabajar con herramientas de administración de la volatilidad.

El otro punto es la indispensable necesidad de contar con un mercado abierto y transparente. Un mercado verdadero donde tengan lugar, múltiples transacciones, con múltiples vendedores, múltiples compradores y con señales de precios en tiempo preciso.

Los primeros pasos a fin de transparentar el mercado y darle mayor certeza se dieron con la creación de globaldairytrade, una plataforma de negociaciones en Internet donde pueden negociarse productos lácteos desde cualquier parte del mundo.





Esta plataforma ofrece a los clientes de Fonterra y a oferentes asociados mejorar la transparencia de los precios, información sobre precios a futuros y mejorar la administración del riesgo. El proceso de negociación es simple y conducido por una tercera parte independiente CRA Internacional In. Fonterra no está involucrado en este evento de negociación. Estas negociaciones no son parte de un mercado doméstico, es decir globaldairytrade negocia productos de exportación (no el valor que debe pagársele al productor por la leche fluida). Al tratarse de un mercado totalmente desregulado y netamente exportador, se definen los precios de venta al exterior para luego determinar el precio doméstico de la materia prima.

Los demandantes alrededor del mundo compiten por el mismo producto, al mismo tiempo, vía Internet.

El proceso de negociación es del tipo «subasta holandesa». Se anuncia un precio y los demandantes apuntan la cantidad de producto que desean adquirir a dicho valor. Los demandantes no ofrecen precio. El administrador de la operación va aumentando el precio hasta que la demanda y la oferta se igualan y ese será el precio que todos los compradores pagarán.

Este proceso es transparente debido a que, un volumen estimado de venta es publicado sobre una base de 12 meses en el futuro. Cinco días antes del evento, se confirma el volumen a negociarse en dicha negociación.

La negociación comienza con un precio que es 15% inferior al precio de cierre del último evento. Las negociaciones se llevan a cabo dos veces por mes. ¿Por qué? Para lograr precios más regulares y mayor transparencia (se elimina la incertidumbre intra mes). Esta decisión se debió fundamentalmente a las características de diseño. Comenzar con valores más bajos genera un mayor nivel de interés por parte de los compradores. Este precio de inicio se determina de manera mecánica, es decir, FONTERRA no envía ningún tipo de señales acerca del verdadero valor de mercado de sus productos. La información sobre las transacciones es de público acceso.

Los resultados son publicados inmediatamente, a través de la página de internet www.globaldairytrade.info, existiendo un sistema de bidding para aquellos demandantes que no pueden estar conectados en el momento en que se hace la subasta.

Todas las ventas son sobre la base FAS – FONTERRA acuerda los embarques.

El futuro

Sobre la base de este tipo de negociaciones de físico, NZX Derivative Market planea lanzar en octubre un contrato de futuros sobre WDP (por las siglas en inglés de Whole Milk Powder, leche en polvo entera) cuyo objetivo es convertirse en un contrato de negociación internacional.

Para el desarrollo de un mercado que permita la cobertura de los riesgos inherentes a la actividad es necesario contar con un mercado de físico (o disponible como solemos llamarlos en nuestro rubro) sólido y todo apunta a que globaldairytrade logrará convertirse en la referencia en este sentido.

