

## TEMA DA ATUALIDADE

### A DECOLAGEM DO MERCADO FUTURO DE PRODUTOS AGRÍCOLAS

EVARISTO MARZABAL NEVES(\*)

O mercado futuro em ação suscita mais questões do que respostas. Perguntas como: "O que é um mercado futuro?" "Como funciona?" "Quem o usa?" e "Por que ele existe?" surgem com muita frequência. Apesar da simplicidade do mercado futuro de mercadorias, ele ainda constitui um mistério para muitas pessoas, mesmo para as muito bem informadas.

Chicago Board of Trade

#### Introdução

O mercado futuro de produtos agrícolas é conhecido como poderoso instrumento de comercialização. Se é verdade, por que ele é tão pouco usado pelos produtores rurais brasileiros?

O que o toma praticamente desconhecido? Ignorância? Desconfiança? Risco e incerteza quanto ao futuro? Inflação?

São questões cujas respostas não se apresentam prontamente. Há, porém, indicações de que podem ser exploradas e que expõem os obstáculos que devem ser transpostos, visando seu desenvolvimento.

Este artigo tem a preocupação de trazer alguns esclarecimentos, mas deixa claro que não esgota as discussões com as colocações que seguem nem tem a

---

\* Pós-doutorado pela Purdue University (Indiana, Estados Unidos) em Administração Rural e professor associado do Departamento de Economia e Sociologia Rural da Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz" - Esalq/USP, Caixa Postal 9, Piracicaba, São Paulo.

pretensão de dar respostas precisas àquelas questões; levanta, porém, alguns pontos de reflexão para os estudiosos e os interessados no mercado futuro.

Para atender as questões emergentes à fraca contribuição do mercado futuro na comercialização de produtos agrícolas no Brasil, divide-se este artigo em quatro partes: a primeira, lista alguns aspectos atuais, que podem auxiliar no desenvolvimento desse mercado no Brasil; a segunda, chama a atenção para os possíveis obstáculos que podem impedir esse avanço; a terceira, delinea alguns caminhos que podem permitir a decolagem do mercado futuro; e a quarta, finalmente, faz considerações finais sobre as partes anteriores.

### **A favorabilidade de condições momentâneas**

Estabelecem-se, hoje, algumas condições que podem facilitar a decolagem do mercado futuro de produtos agrícolas no Brasil.

- Atualmente, há escassez de recursos do Tesouro Nacional, o que diminui o nível de interferência governamental no setor agrícola. Sabe-se que o uso do mercado futuro cresce em um ambiente agrícola onde o papel do governo, na manutenção de preços, decresce. As bolsas de *commodities* representam um exemplo das condições de competição pura, com preços se formando no balanço oferta-demanda, produtos com características homogêneas, custos da informação praticamente nulos e estabelecimento de relações concorrenciais entre centenas de milhares de compradores e de vendedores de contratos. Isso ocorrendo, nenhum agente econômico, de forma isolada, pode exercer controle sobre a formação de preços. A interferência do Estado – com medidas como tabelamento de preços, congelamento destes ou do câmbio, suspensão ou contingenciamento de exportações, quotas e confiscos, indefinições nas regras de financiamentos agrícolas e das políticas de preços mínimos e administrados – fere as características da competição pura e inibe o desenvolvimento do mercado futuro.

- O aperto no caixa do Tesouro tem levado o governo, por meio dos Ministérios da Fazenda e da Agricultura, a estudar formas institucionais e operacionais que envolvam a iniciativa privada e venham a favorecer o desenvolvimento do mercado futuro. São os casos, já previstos para a próxima safra, de estímulo ao sistema de mercado futuro para a soja e de implantação do programa de financiamento da comercialização pela iniciativa privada (Proestoque).

- A redução da interferência governamental no setor deve vir também pela promulgação da Lei Agrícola. Prevvia-se que a data-limite seria 5/10/89, mas, por enquanto, essa lei não foi aprovada. Inserida pela primeira vez em uma Constituição brasileira, a lei transferirá para o Congresso Nacional as decisões sobre política agrícola, que são, até hoje, arbitradas com exclusividade no foro executivo. Os anteprojetos em estudo, em sua maioria, reduzem consideravelmente a

interferência do governo, em especial na comercialização dos produtos agrícolas. O mercado, nesse caso, se oferece como sinalizador de preço, pela transparência na formação e divulgação das cotações, o que facilita a decisão dos segmentos componentes do *agribusiness*.

- A criação de contratos que expurgam a inflação, limitando as cotações a suas características reais – a projeção da oferta e da demanda futuras, os custos de armazenagem e os juros do capital empatado –, caso do recente contrato futuro de café cambial. Em síntese, esses instrumentos, ao reduzirem a incerteza inerente à projeção prévia da inflação, permitem visualizar os preços futuros em valor presente, levando a menor desembolso com ajustes diários e a maior alavancagem que no futuro convencional, além de oferecer aos operadores de mercadorias de exportação uma base de cotação mais forte. Esses instrumentos, que devem ser estendidos a outros produtos, rompem o círculo vicioso da inflação, que vinha sendo um forte inibidor ao desenvolvimento do mercado futuro de produtos agrícolas.

- Uma parcela razoável de recursos para o crédito rural tem como fonte a exigibilidade de aplicação dos bancos, que é calculada sobre os depósitos à vista. A menor participação oficial nos financiamentos agrícolas poderá levar alguns agentes financeiros a requerer dos produtores um *hedge* antes de fazer-lhes um empréstimo. Nesse caso, o *hedge* é visto como mecanismo que reduz os riscos existentes no empréstimo, pois, além de fixar um preço de venda ou de compra do produto na bolsa, esta exige garantias para as negociações e garante a liquidação financeira ou física dos contratos. Com isso, o custo do empréstimo para o produtor poderá diminuir, uma vez que ele não precisará utilizar outro tipo de garantia. Dessa forma, o mercado futuro ficará conhecido e auxiliará os produtores na obtenção de empréstimos para capital operacional.

### **Obstáculos presentes**

Se as condições expostas podem sinalizar e dar direção à dinamização do mercado futuro, é preciso conhecer os possíveis obstáculos que dificultariam seu desenvolvimento para não se terem, mais tarde, surpresas desagradáveis e frustrações.

Como ponto de partida é preciso entender a agricultura e o ambiente em que vive o produtor, um possível usuário do mercado futuro.

A agricultura guarda características que a diferenciam de outros setores. Se elas não forem bem conhecidas, poderão dificultar qualquer ação que vise à ampliação e ao crescimento do mercado futuro, principalmente no que concerne ao volume de negociações.

A força primária da produção na agricultura é biológica, isto é, depende de relações biológicas; na maioria das outras indústrias, ela é mecânica.

Quais as implicações dessa dependência biológica?

- A dependência biológica impõe uma oferta estacional de produtos ante uma demanda permanente. Essa estacionalidade implica, também, a sazonalidade do uso dos fatores terra, trabalho e capital na agricultura.
- O clima e as estações do ano são fatores condicionantes para a produção agropecuária.
- A agricultura é uma indústria de grande risco – atividade conduzida a “céu aberto” ou, como afirmam, uma “fábrica sem telhado” –, onde qualquer variação no tempo, na temperatura etc. implica a realocação diária ou semanal dos fatores ou mesmo a paralisação forçada dos trabalhos humanos, animal e motomecanizado. Além disso, chuva em excesso, seca, granizo, geada, ataques de pragas e moléstias são riscos inesperados e, às vezes, incontroláveis.
- A maior perecibilidade dos produtos agrícolas requer, em muitas situações, movimento rápido entre o momento da colheita e o consumo.
- A relação biológica pode significar considerável tempo para a complementação do ciclo de produção, principalmente no caso de culturas perenes – café, cacau, citrus, pinus etc.

Além dessas características, citam-se a especial importância do sistema da posse de terra, a produção associada e o fato de que a produção agrícola é obtida num grande número de pequenas e médias propriedades – sem falar que, nestas, os fatores de produção não são ofertados separadamente. Na maioria das indústrias, os fatores de produção são considerados isoladamente: o trabalho do operário é contratado, a administração é feita por um conselho de diretores e os recursos financeiros de capital e de terra são ofertados por investidores, acionistas etc. Na unidade de produção agrícola, principalmente nas pequenas e médias propriedades, o produtor assume o papel de trabalhador, administrador e empresário, fornece parte ou todo o capital e é proprietário da terra, encerrando, portanto, todos os fatores de produção.

Com base nessas características, eis algumas implicações nos destinos dos mercados futuros.

Como a tomada de decisão na agricultura é atomizada, espacialmente dispersa, e boa parte da produção provém de um número muito elevado de pequenas e médias unidades, torna-se quase impossível pensar no produtor, isolado, como um cliente em potencial.

Diferentemente do que ocorre com o usuário urbano, onde o contrato e a comunicação são facilitados, o produtor no meio rural marca presença em sua unidade de produção, com acesso e comunicação dificultados. Além disso, o volume de produção individual não atende, na maioria das vezes, o requerimento mínimo para a abertura de um contrato.

Em verdade, quem pode tornar-se, inicialmente, usuário do mercado futu-

ro são os grandes produtores ou as empresas rurais. Para analistas de mercados futuros, eles podem se valer do *hedging*, uma vez que o risco e a proteção da receita na agricultura crescem à medida que a escala de produção é maior, mais especializada e dependente de grandes volumes de financiamentos.

Deve-se atentar também para o padrão educacional predominante no meio rural, que é mais baixo e deficiente quando comparado ao ambiente urbano. Os produtores rurais, de modo geral, lêem pouco, menos ainda que os habitantes das cidades, e não estão familiarizados com a terminologia e o mecanismo das bolsas.

Mais distanciados dos grandes centros de decisão, são mais desconfiados e acreditam que podem estar sendo logrados nos negócios que fogem do contrato *tête-à-tête*. Para uns, há a concepção de que é a bolsa que determina o preço no pregão. É necessário estabelecer uma analogia entre o termômetro e as bolsas. Num ambiente, o termômetro não determina a temperatura, mas apenas registra as condições do local. Da mesma forma, a bolsa não estabelece o preço; são as condições de oferta e demanda, trocas e outros fatores que definem a cotação no pregão.

A estacionalidade da produção agrícola estabelece um fluxo de caixa estacional. Como o produtor está mais acostumado a comercializar o produto físico, suas receitas não são diárias. Isso pode implicar problemas de liquidez, dificuldades nos ajustes diários, na chamada de margem e outros instrumentos pouco familiares aos produtores, como a raridade de liquidações de contratos futuros por entrega efetiva do produto.

### Programas de ação

Conhecidos os obstáculos e respeitadas suas características, alguns instrumentos de ação podem ser implementados a curto prazo para a decolagem do mercado futuro de produtos agrícolas.

- O primeiro seria a elaboração de um projeto-piloto para o treinamento de produtores em negócios de futuros com a participação das bolsas e das corretoras. Não se pode esperar que o produtor venha à corretora, pois ele não virá. — “se a montanha não vem a Maomé, Maomé vai à montanha”.

Como um projeto de treinamento e divulgação é muito caro, deve-se procurar, no início, implantá-lo somente em regiões declaradamente fortes nos produtos cujos contratos são transacionados em bolsas.

Selecionadas essas regiões ou localidades, o treinamento deve ser efetuado com o apoio e a integração de cooperativas, firmas, associações ou sindicatos rurais, compreendendo produtores, comerciantes, processadores e exportadores. Já foi salientado que um esquema *tête-à-tête* é inviável, dada a dispersão das unidades de produção e as decisões atomizadas na agricultura. Ademais, não se

pode esquecer o papel fundamental que as cooperativas e associações de classe podem exercer não só na composição de um *pool* de pequenos e médios produtores e na difusão das informações, mas também no processamento e na análise dos dados como orientadores da estratégia de comercialização dos produtos agrícolas.

- Um segundo ponto seria a mensagem a levar e a lição a passar. É fundamental que o produtor entenda que o mercado futuro representa proteção de preço semelhante ao seguro, auxiliando a garantir um preço a ser recebido pelo produto que ainda está em desenvolvimento.

É preciso difundir também a importância do mercado futuro como poderoso instrumento de comercialização agrícola, quebrando o ciclo da relação preço – produção.

Para muitos produtores, a tomada de decisão com respeito ao que plantar – culturas anuais – e tratos culturais de manutenção – culturas perenes – baseia-se na relação entre preços ocorridos no presente e no passado. Há maior preocupação com os custos do passado e o preço do presente.

A base de decisão de boa parte dos produtores é o preço nominal. O que deve ficar claro é que o mercado futuro, com os sistemas de informação e comunicação que possui, pode ser um mercado imune a eventuais deflatores, ajudando a fixar cotações futuras e protegendo contra oscilações de preços.

A redução dos altos custos da informação para os produtores deve ser uma das metas desse treinamento. A transparência de preços é mais difícil na agricultura, mas não para os mercados de bolsa, cujos custos de informação são mais baixos. O balanço oferta – demanda, o conhecimento de *carry-over* (estoques de passagem) interno e externo, as intenções de plantio, as previsões de safras nacional e mundial, as exportações comprometidas, as políticas comerciais e agrícolas vigentes, previstas e seus efeitos, as oscilações cambiais e as taxas de juro são indicadores importantes, de domínio imediato pelas bolsas, mas que fogem do alcance da maioria dos produtores.

Assim, no treinamento deve-se trabalhar mais com a análise dos fatores fundamentais que têm maior força de chamamento e dispende menos tempo com explicações sobre a análise técnica – gráficos de barra, *trendline*, ponto-figura etc. Como a agricultura se aproxima das condições de competição pura, num mercado livre seu preço é sinalizado mais pelo balanço de oferta e de demanda, que é a principal arma de trabalho dos fundamentalistas.

Não deve haver preocupação em transferir ao produtor os mecanismos do mercado, o detalhamento de normas e regulamentos, as técnicas operacionais ou a instituição das bolsas operando no mercado futuro, pois tudo isso foge de seu interesse.

As cooperativas, as associações de classe, a assistência técnica e seus serviços de extensão rural podem fazer a divulgação posterior, em conjunto com as

bolsas e as corretoras, aprendendo os procedimentos e auxiliando os produtores a ter um plano de negócios e a se ater a ele. Para economistas do Serviço de Pesquisas Econômicas do *United States Department of Agriculture- USDA*, esse plano deve ser orientado para cada produtor com base em seu programa de produção, em seus custos, necessidades de fluxo de caixa, patrimônio líquido, objetivos de lucro e disposição de assumir risco.

- O terceiro aspecto seria o estudo de contratos futuros bem-desenhados. As bolsas, em conjunto com o governo e as entidades interessadas, devem formular contratos mais aderentes às características do produto agrícola na conjuntura brasileira. Captar aspectos importantes em sua comercialização, como crédito, tributação, câmbio etc., e esquadrihá-los nos contratos torna o mercado futuro mais atrativo.

- Um quarto ponto: criar mecanismos que chamem os especuladores ao mercado futuro de produtos agrícolas. Agentes fundamentais à liquidez do sistema, eles se tornam importantes na posição intermediária entre produtores e processadores. Sem sua presença, o mercado futuro de produtos agrícolas praticamente inexistente, já que não tem forças para romper o círculo vicioso de que "o mercado não possui liquidez porque não tem especulador, por outro lado, o especulador não participa porque o mercado não tem liquidez". Portanto, devem-se elaborar mecanismos que permitam a participação do especulador.

O mercado futuro de produtos agrícolas irá se consolidando à medida que se tornar importante canal para investimentos especulativos (para os especuladores), além de prover bom mecanismo de minimização de risco para os envolvidos no comércio de produtos agrícolas (produtores, processadores, atacadistas, exportadores etc.).

- Um aspecto que decorre dos anteriores, mas que é de médio prazo, seria estimular pesquisas em universidades e institutos, envolvendo análises do mercado futuro, à semelhança do que foi proposto pela Lei Agrícola Americana de 1985, com a finalidade de "determinar a maneira pela qual os mercados futuros de mercadorias agrícolas devem ser usados pelos produtores para proporcionar estabilidade de preço e proteção de receita", além de "analisar o impacto orçamentário governamental dessa participação, comparada com o custo dos programas de sustentação de preços", de preços mínimos e de crédito rural.

### **Considerações finais**

Admitindo-se que vinguem essas ações, principalmente o extensivo programa educacional para produtores, quais seriam os resultados?

Naturalmente, com elas não se espera uma reversão no sentido de que, no Brasil, o mercado futuro de produtos agrícolas supere os de outras *commodities*. Longe disso, pois mesmo em mercados consolidados, como o norte-americano,

os produtos da agricultura são superados em volume de negociação por outros. Só para exemplificar, estatísticas referentes ao volume de negociação de alguns contratos norte-americanos, em 1988, mostram que 28,6% desse volume foram efetuados com obrigações do tesouro (*Chicago Board of Trade*); 8,83% com o eurodólar (*Chicago Mercantile Exchange*); 7,67% com petróleo (*New York Mercantile Exchange*); e 5,08% com soja (*Chicago Board of Trade*). Os volumes de negociação com milho (*Chicago Board of Trade*) ocuparam o 6º lugar (4,52%) e com o açúcar, o 9º lugar (2,37%).

No Brasil, o que se persegue, com a implementação dessas medidas, é primordialmente o crescimento desse mercado, tornando-o mais atrativo e pulverizado, de forma que a atuação de um grupo limitado de produtores ou de compradores não interfira fortemente no mercado, manipulando movimentos de preços e gerando a desconfiança e a incredibilidade no sistema.

Num caso desses, o mercado futuro de produtos agrícolas deixa de ser o exemplo acadêmico que satisfaz as características de um mercado competitivo. A soja e o milho no *Chicago Board of Trade* constituem exemplos aproximados, uma vez que, no volume de negociações de 1988, esses produtos corresponderam a deztoito e a quatro vezes a produção mundial anual. No Brasil, o volume de negociações ainda é insignificante em relação à própria produção brasileira, o que leva a conjecturas de manipulação e descrédito.

Reverter essa opinião é consientizar o mundo agrícola de que o mercado futuro é poderoso instrumento de comercialização na agricultura, contribuindo para sua modernidade e eficiência, são os desafios que as bolsas e corretoras deverão ultrapassar para uma decolagem segura do mercado futuro de produtos agrícolas.