Preços agrícolas

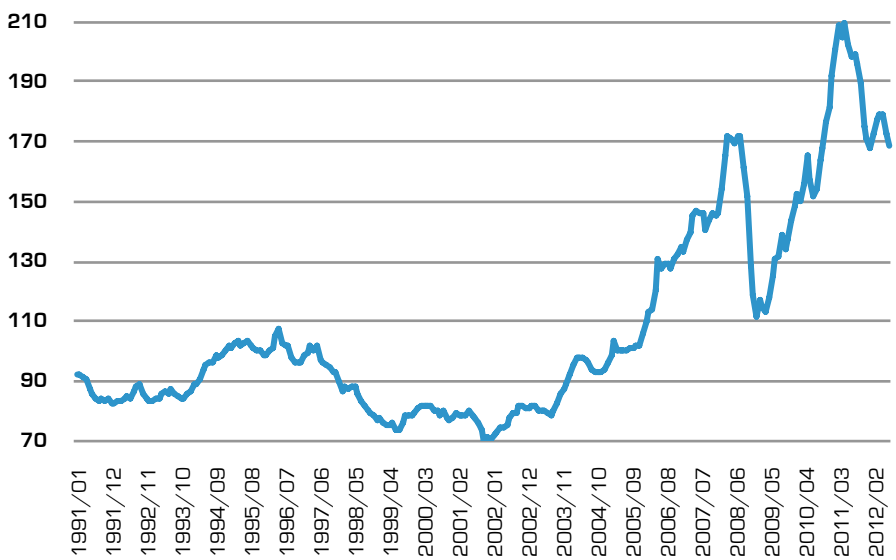
Fundamentos x mercados financeiros

Felippe Serigati*

ATUALMENTE, QUAIS são os principais fatores que influenciam a formação dos preços agrícolas? Os fundamentos do lado real da economia, isto é, variáveis associadas com as condições de oferta e demanda dessas *commodities*, ou as flutuações nos mercados financeiros, refletindo, principalmente, estratégias especulativas? Essas questões ficaram ainda mais evidentes em razão do aumento da volatilidade dos preços agrícolas na última década: períodos de forte crescimento foram interrompidos por abruptas e profundas quedas que, por sua vez, foram sucedidas por intensos períodos de recuperação.

Esta dinâmica fica clara ao se observar a evolução do índice de preços de *commodities* agrícolas e minerais, sem petróleo, divulgado mensalmente pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Este índice é uma média dos preços das principais *commodities* transacionadas no mercado internacional, ponderados seus respectivos volumes de comércio. Ao analisar o comportamento deste índice de preços, fica claro que, entre 1991 e 2003, os preços das *commodities* agrícolas e minerais apresentaram suaves flutuações, com uma tendência ascendente até 95/96 e descendente até 2003. A partir de 2003, porém, os preços apresentaram forte e constante crescimento até julho de 2008 (durante estes cinco anos, o valor do índice praticamente mais que dobrou). Em razão da crise econômica nos países centrais, com especial destaque para os Estados Unidos e para os países da União Europeia, de agosto a dezembro de 2008, isto é, em apenas cinco meses, os preços das *commodities* caíram em média 30%, retornando aos patamares observados no início de 2006. É interessante observar que esta queda, embora intensa, foi muito rápida; a partir de março de 2009, os preços iniciaram um processo de recuperação, crescendo ininterruptamente até abril de 2011.

Índice de preços de *commodities* agrícolas e minerais (sem petróleo)



Fonte: FMI

É também importante mencionar que em abril de 2010 o índice de preços já tinha superado o pico de 2008 e no começo de 2011 estabeleceu novo recorde. Todavia, novamente, conforme se deteriorava a solvência de alguns países na periferia da zona do euro, os preços das *commodities* voltaram a registrar forte declínio, voltando a crescer somente entre dezembro e abril de 2011, período que coincide com duas rodadas de empréstimos a juros "de pai para filho" que o Banco Central Europeu promoveu para os bancos da região. Após passar a euforia dos empréstimos, os preços das *commodities* voltaram a cair.

O que pode explicar este comportamento dos preços? Diversas hipóteses já foram apresentadas pelos economistas e analistas de mercado. Isso fica mais claro se forem organizadas em dois grupos:

explicações ligadas aos fundamentos (ou mercados reais) e explicações associadas a movimentos nos mercados financeiros.

Explicações ligadas aos fundamentos

1. Crescimento econômico e acelerado processo de urbanização de algumas economias emergentes, com especial destaque para a China. O crescimento econômico nesses países tem promovido o aumento da renda *per capita* e, consequentemente, aumento na demanda por alimentos, principalmente por proteína de origem animal.

2. Desvio de fração significativa e crescente da produção norte-americana de milho para a produção de biocombustíveis, implicando em:

a) maiores preços do milho;

b) maior competição entre milho e outros grãos por áreas cultiváveis; e, por fim,

c) aumento do preço da ração animal, um dos principais custos de produção nas cadeiras de proteína animal.

3. Constante aumento do preço do petróleo, que afeta tanto os custos de produção (principalmente fertilizantes), quanto frete e demais despesas associadas à logística.

4. Outro importante ponto a ser enfatizado é que preços de *commodities* geralmente têm um comportamento prócíclico em relação ao crescimento da economia mundial. Porque a oferta de *commodities* agrícolas e minerais é relativamente inelástica no curto prazo – apenas de forma muito limitada é possível "produzir" uma nova mina apenas porque a demanda agora está mais aquecida –, o crescimento econômico das principais economias leva a um aumento no preço internacional desses bens. De forma semelhante, uma súbita redução na demanda provoca queda nesses preços – uma vez plantada, exceto por algum evento climático, o volume da colheita daquela safra já está praticamente determinado.

Apesar de todos esses argumentos serem bastante razoáveis para explicar a tendência de médio prazo dos preços agrícolas, eles são insuficientes para explicar o aumento da intensidade do crescimento destes preços a partir de 2003 e, principalmente, sua volatilidade. Entre 2007 e 2011, a demanda dos países emergentes ou a quantidade de milho norte-americano dedicada à produção de etanol não variou tanto assim a ponto de explicar tamanha flutuação dos preços agrícolas. A mesma lógica se aplica aos preços de *commodities* agrícolas e minerais no primeiro semestre de 2012. Para explicar estes movimentos, é necessário incluir alguns importantes eventos ocorridos nos mercados financeiros.



SXC.HU

Explicações ligadas aos mercados financeiros

1. A depreciação do dólar americano: todas as *commodities*, agrícolas ou minerais, têm seus preços determinados em dólar. Portanto, uma depreciação desta moeda leva, consequentemente, a um aumento no preço das *commodities* para manter seu "valor real".

2. A influência das atividades especulativas nos mercados de futuros: as principais *commodities* agrícolas e minerais contam com mercados internacionais bem desenvolvidos. Contratos transacionados nos mercados de futuros refletem a expectativa dos agentes em relação ao comportamento futuro dos preços dessas *commodities*. Portanto, diante de todos os fatores já discutidos nos fundamentos, há forte expectativa de que os preços dessas *commodities* continuarão a crescer por um longo período. Desta forma, investidores no mercado financeiro alocam importantes somas de capital em ativos cuja valorização esteja associada aos movimentos destes preços. Em períodos de crise, estes contratos são utilizados como uma espécie de "reserva de valor" ou um seguro contra o dólar norte-americano e os demais ativos "puramente financeiros" (ações, títulos, bônus etc. e os derivativos associados e eles).

Isso explica o forte aumento dos preços das *commodities* agrícolas entre 2003 e 2008. Este comportamento fica ainda mais intenso quando há períodos de crise financeira associada a excesso de liquidez. Quando isso acontece, há um enorme volume de capital à disposição dos agentes apenas esperando melhores oportunidades de valorização. Todavia, os ativos "puramente financeiros" não conseguem atender a esta demanda em razão do seu elevado risco em períodos de crise. Nestes períodos, porém, os ativos que seguem o comportamento dos preços das *commodities* agrícolas e minerais atendem a estas necessidades. O preço desses ativos, portanto, aumenta fortemente, e como os movimentos nos mercados futuros influenciam a formação do preço no mercado *spot*, cria-se o canal pelo qual as atividades financeiras influenciam os preços agrícolas, que, por sua vez, influenciam o preço dos alimentos. Isto explica o forte aumento desses preços entre 2009 e 2011.

Porque os preços futuros são uma referência para os preços nos mercados *spot*, movimentos nos mercados financeiros podem influenciar os preços das *commodities* agrícolas e minerais via seus mercados de futuros. Antes de finalizar, é importante deixar claro que não está sendo defendido aqui que os preços das *commodities* agrícolas são formados exclusivamente nos mercados financeiros; há uma combinação entre o lado real e o lado financeiro da economia. Enquanto o primeiro determina a tendência a ser seguida pelos preços, o último intensifica esta tendência e incorpora maior volatilidade. ■

*Doutorando em economia pela FGV/EESP e pesquisador visitante da UC Berkeley (felippeserigati@gmail.com)