Os custos financeiros da TR no crédito agrícola (safra 93/94)

ANGELO BRESSAN FILHO*

Um ponto tem surgido com insistência na discussão dos problemas que afetam a agricultura brasileira refere-se à cobrança da TR (taxa referencial) nos financiamentos agrícolas, passando a imagem de que este fator de atualização monetária representa um ônus insuportável para os mutuários do sistema de crédito rural.

O próposito deste estudo é avaliar o comportamento da TR em seu papel de indexador dos empréstimos agrícolas de custeio contratados para o plantio da safra 1993/94 e estabelecer se ele teve alguma influência direta no valor da dívida dos agricultores no momento de sua liquidação e se, de fato, tem alguma responsabilidade no elevado nível de endividamento apresentado pelo setor agrícola.

A forma de identificar tais efeitos está em comparar as taxas mensais de inflação indicadas pela TR com o comportamento efetivo do aumento do nível geral de preços, medido por um índice de preços específico. A constatação de diferença em qualquer direção indica se a TR tem sido, ou não, um indexador neutro.

Em face da mudança da moeda em julho de 1994 e da dificuldade metodológica de operar o encadeamento estatístico dos índices de preços, nossa tarefa de comparar o comportamento dos indexadores foi feita em duas etapas, separando um período que corresponde, *grosso modo*, à fase da produção e outro que corresponde à fase da comercialização.

Para o período que se inicia com a contratação do empréstimo, por ocasião do plantio da safra, até 30 de junho de 1994, o comportamento da TR foi cotejado com a unidade real de valor (URV), que representa uma média de três índices de preços (IPC-Fipe, IPCA-IBGE e IGPM-FGV) e, portanto, é um referencial adequado de comparação. É preciso mencionar que, neste período, as taxas mensais de inflação estavam muito elevadas e tendiam a mascarar as eventuais diferenças entre os índices. Os resultados encontrados estão descritos mais adiante e indicam um custo extraordinário de, aproximadamente, 7% sobre os financiamentos.

Para o período que se inicia em 1º de julho, quando o novo padrão monetário impôs um processo de estabilização de preços, o comportamento da TR foi comparado com os preços de mercado dos produtos escolhidos para análise e, conforme será mostrado, se alguns produtos estão conseguindo valorizar-se mais que a TR, outros têm tido uma perda crescente de valor desde a introdução da nova moeda.

A abrangência desse estudo limita-se ao exame dos efeitos sobre os financiamentos das cinco principais lavouras temporárias que compõem a safra de verão na temporada 1993/94, sendo necessário observar que os efeitos que forem encontrados para o crédito de custeio e comercialização valem também para o investimento e os produtos que não têm acesso ao EGF/SOV (como as sementes), pois todas as modalidades de empréstimos são atualizadas pelo mesmo indexador.

A natureza do problema

Antes de passarmos ao tratamento dos dados estatísticos encontrados, é necessário fazer alguns comentários sobre a relevância desse assunto.

O primeiro ponto a considerar é que o setor agrícola é um usuário tradicional de capital de giro (para custeio da produção e comercialização) oriundo de operações bancárias. Essa necessidade é uma decorrência das condições naturais de funcionamento daquela atividade, que impõe um longo ciclo financeiro na produção e requer, no processo produtivo, uma proporção relativamente grande de capital de giro em relação ao valor bruto da produção. Por sua vez, o mercado de capitais no Brasil apresenta sérias deficiências, operando com um segmento livre muito estreito, com predominância de inversões de curtíssimo prazo e taxas de juros reais muito elevadas.

Nessas condições, a forma de garantir um fluxo regular de financiamentos agrícolas de curto prazo foi o estabelecimento de instrumentos oficiais específicos e a destinação compulsória de recursos financeiros para o segmento rural. As normas em vigor determinam também os encargos financeiros que gravam os empréstimos, incluindo um índice de atualização monetária e uma taxa de juro real preestabelecida. Ao mesmo tempo, estipulam que haja um vínculo direto entre os custos financeiros da utilização dos recursos com a remuneração dos poupadores, que são as fontes básicas dos financiamentos. Para o período em análise o índice de atualização foi a TR diária, incidindo também uma

* Técnico da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab).

taxa de juro real de 6 a 12,5% ao ano, dependendo da classificação do tomador.

Ocorre que a TR, utilizada como o indicador do nível geral da inflação, não é um índice de preço convencional, mas tão-somente um indicador da expectativa inflacionária projetada diariamente pelo mercado financeiro. Por esse motivo, não existe uma coincidência necessária entre a inflação prognosticada pela TR e aquela medida pelo comportamento observado dos preços, podendo ocorrer um descolamento entre ambos.

Como conseqüência, qualquer diferença entre a TR e a inflação corrente significará, automaticamente, um prêmio e um ônus simultâneos para tomadores e poupadores. Sempre que um dos lados perder o outro estará ganhando, havendo uma transferência direta desse prêmio entre os agentes participantes. Assim, para ser neutra, a TR deve apresentar uma variação semelhante à inflação.

Os resultados do levantamento estatístico

Primeira etapa: empréstimos para custeio — Em termos dos resultados encontrados para a 1ª etapa do levantamento, que se refere ao período da produção, as tabelas adiante apresentam um resumo do comportamento da variação acumulada da TR relativamente à variação da URV para as cinco principais lavouras da safra de verão.

Como pode ser observado na tabela 1, existe uma diferença sistemática no comportamento dos dois índices, sendo que a TR teve uma variação de, em média, 7,07% acima da variação da URV, ou seja, as médias de correção de ativos financeiros têm ficado acima da inflação efetivamente observada. Isto significa que a atual política monetária, ao criar um mecanismo de correção que premia os poupadores, está impondo um custo financeiro extraordinário aos tomadores de crédito em geral e, em especial, aos agricultores.

Na tabela 2 estas mesmas taxas estão projetadas para um período de 12 meses, de modo a facilitar a comparação desses custos com as taxas praticadas por outros setores da economia.

As tabelas 3 e 4 adicionam ao cálculo o juro real pactuado sobre os empréstimos, revelando o verdadeiro custo financeiro do crédito agrícola de custeio que vigorou para a safra de verão da temporada 1993/94.

Segunda etapa: crédito para comercialização — Relativamente à segunda parte do trabalho, que é examinar o comportamento da TR a partir da criação do real, existe, como já mencionado, uma dificuldade metodológica adicional, pois não é mais possível comparar a TR com qualquer índice de preços. Esse fato é uma de-

Tabela 1 — Percentual a maior da correção das dívidas do custeio agrícola
TR *versus* URV

Período da correção	Algodão	Arroz irrigado	Arroz sequeiro	Milho	Soja
Set. 93 a 30 jun. 94	6,99	7,20	7,46	7,30	7,72
Out. 93 a 30 jun. 94	6,55	6,75	6,91	9,79	7,10
Média geral	6,77	6,98	7,19	7,05	7,41

Elaboração: Conab/Dipla.
Nota: A média aritmética de todos os casos amostrados é 7,07%.

Tabela 2 — Percentual a maior da correção das dívidas do custeio agrícola
TR *versus* URV — taxas anualizadas

Período da correção	Algodão	Arroz irrigado	Arroz sequeiro	Milho	Soja
Set. 93 a 30 jun. 94	11,18	10,19	10,37	10,80	10,07
Out. 93 a 30 jun. 94	12,13	10,87	10,91	11,48	10,43
Média geral	11,65	10,53	10,64	11,14	10,25

Elaboração: Conab/Dipla.
Nota: A média aritmética de todos os casos amostrados é 10,84%.

Tabela 3 — Custo financeiro dos empréstimos de custeio da safra de verão 1993/94
(%)

Produtos	Época da contratação					
	Setembro 93			Outubro 93		
	Diferença da TR	Juro real	Total	Diferença da TR	Juro real	Total
Algodão	6,99	6,26	13,69	6,55	5,42	12,23
Arroz irrigado	7,20	7,07	14,78	6,75	6,22	13,39
Arroz sequeiro	7,46	7,20	15,19	6,91	6,35	13,70
Milho	7,30	6,77	14,57	6,79	5,93	13,12
Soja	7,72	7,67	15,98	7,10	6,81	14,40

Elaboração: Conab/Dipla.
Notas: O juro real médio para todas as classes de produtores foi estimado em 10%. O custo financeiro médio para os casos amostrados é 14,10%.

Tabela 4 — Custo financeiro dos empréstimos de custeio da safra de verão 1993/94
Taxa anualizada (%)

Produtos	Época da contratação					
	Setembro 93			Outubro 93		
	Diferença da TR	Juro real	Total	Diferença da TR	Juro real	Total
Algodão	11,18	10,00	22,30	12,13	10,00	23,34
Arroz irrigado	10,19	10,00	21,21	10,87	10,00	21,95
Arroz sequeiro	10,37	10,00	21,40	10,91	10,00	22,00
Milho	10,80	10,00	21,88	11,48	10,00	22,63
Soja	10,07	10,00	21,08	10,43	10,00	21,47

Elaboração: Conab/Dipla.
Notas: O juro real médio para todas as classes de produtores foi estimado em 10%. O custo financeiro médio para os casos amostrados é 21,93%.

corrência das dificuldades técnicas de se fazer o encadeamento do comportamento dos preços na transição de uma economia com altos índices de inflação para outra, com preços estáveis e uma nova moeda.

Todavia, esta dificuldade não inviabiliza a continuação da análise, pois o período que se inicia em 1º de julho coincide, *grosso modo*, com o fim da fase da colheita e o início da entressafra. Por isso, uma maneira alternativa de dimensionar o efeito da TR sobre os financiamentos é cotejar a variação desse índice com o comportamento dos preços praticados pelo mercado. Isso permite verificar se os preços dos produtos estão tendo aumentos proporcionais ao custo da TR — que continua sendo incorporada aos débitos dos produtores que em vez de liquidar o financiamento tenham preferido transformá-lo num empréstimo para comercialização.

As tabelas 5 e 6 mostram o comportamento mensal acumulado dos preços e das taxas de variação dos produtos em causa. Para facilitar os cálculos, todos os valores, tanto dos preços como da TR, estão considerados no último dia de cada mês.

Nas tabelas 10 e 11 aparece o resultado líquido combinado da variação acumulada dos preços a cada final de mês, descontados a variação da TR e o juro real incidente sobre as dívidas do custeio dos produtores. As taxas mostradas nessas tabelas indicam se os aumentos dos preços de comercialização desses produtos fo-

Tabela 5 — Preços recebidos pelos produtores
(R$/unidade)

Média do mês	Algodão caroço 15kg	Arroz		Milho		Soja	
		Irrigado 50kg	Sequeiro 60kg	GO 60kg	PR 60kg	RS 60kg	PR 60kg
Jun. 94	6,22	10,57	8,13	5,37	5,94	12,55	12,05
Jul. 94	6,04	10,06	8,31	6,03	6,37	10,31	10,50
Ago. 94	6,14	10,42	9,17	5,85	6,21	10,64	10,79
Set. 94	6,18	11,53	9,53	6,08	6,31	10,75	10,90
Out. 94	6,15	11,50	10,00	6,75	7,10	10,49	10,47

Fonte: Conab/Dipla.

Tabela 6 — Preços recebidos pelos produtores
Índice (jun. = 100)

Média do mês	Algodão caroço 15kg	Arroz		Milho		Soja	
		Irrigado 50kg	Sequeiro 60kg	GO 60kg	PR 60kg	RS 60kg	PR 60kg
Jun. 94	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Jul. 94	97,0	95,2	102,3	112,2	107,2	82,2	87,2
Ago. 94	98,6	98,5	112,8	109,0	104,4	84,8	89,5
Set. 94	99,3	109,0	117,2	113,3	106,2	85,7	90,5
Out. 94	98,8	108,8	123,1	125,7	119,5	83,6	86,9

Fonte: Conab/Dipla.

Tabela 7 — Preços recebidos pelos produtores
Taxa de variação mensal (%)

Média do mês	Algodão caroço 15kg	Arroz		Milho		Soja	
		Irrigado 50kg	Sequeiro 60kg	GO 60kg	PR 60kg	RS 60kg	PR 60kg
Jul. 94	(2,97)	(4,84)	2,29	12,24	7,21	(17,84)	(12,81)
Ago. 94	1,66	3,55	10,32	(2,90)	(2,58)	3,23	2,70
Set. 94	0,69	10,60	3,87	3,93	1,68	1,01	1,08
Out. 94	(0,53)	(0,22)	4,99	11,02	12,48	(2,40)	(3,97)

Fonte: Conab/Dipla.

Tabela 8 — Preços recebidos pelos produtores
Variação acumulada (%)

Média do mês	Algodão caroço 15kg	Arroz		Milho		Soja	
		Irrigado 50kg	Sequeiro 60kg	GO 60kg	PR 60kg	RS 60kg	PR 60kg
Jul. 94	(2,97)	(4,84)	2,29	12,24	7,21	(17,84)	(12,81)
Ago. 94	(1,36)	(1,46)	12,85	8,98	4,45	(15,19)	(10,81)
Set. 94	(0,68)	8,99	17,22	13,26	6,20	(14,33)	(9,49)
Out. 94	(1,20)	8,75	23,06	25,74	19,45	(16,38)	(13,08)

Fonte: Conab/Dipla.

Tabela 9 — Comportamento da TR e do juro real

Taxa mensal e acumulada

Mês de referência	TR		TR mais juro real	
	(% mês)	(% acumulado)	(% mês)	(% acumulado)
Jul. 94	5,026	5,026	5,86	5,86
Ago. 94	2,447	7,596	3,26	9,319
Set. 94	2,560	10,243	3,28	12,901
Out. 94	2,419	12,910	3,24	16,554

Fonte: Conab/Dipla.

Tabela 10 — Variação média dos preços dos produtos com desconto da TR

Taxa geométrica (%)

Período	Algodão caroço 15kg	Arroz		Milho			Soja
		Irrigado 50kg	Sequeiro 60kg	GO 60kg	PR 60kg	RS 60kg	PR 60kg
1 jul. a 31 jul.	(7,61)	(9,40)	(2,60)	6,87	2,08	(21,77)	(16,98)
1 jul. a 31 ago.	(8,33)	(8,42)	4,88	1,28	(2,93)	(21,17)	(16,78)
1 jul. a 30 set.	(9,91)	(1,14)	6,32	2,74	(3,66)	(22,29)	(17,90)
1 jul. a 31 out.	(12,50)	(3,68)	8,99	11,37	5,80	(25,94)	(23,02)

Fonte: Conab/Dipla.
Nota: Refere-se à variação acumulada dos preços dos produtos em referência, no período indicado, descontada a variação da TR no mesmo período.

Tabela 11 — Variação média dos preços dos produtos com desconto da TR e do juro real

Taxa geométrica (%)

Período	Algodão caroço 15kg	Arroz		Milho			Soja
		Irrigado 50kg	Sequeiro 60kg	GO 60kg	PR 60kg	RS 60kg	PR 60kg
1 jul. a 31 jul.	(8,34)	(10,11)	(3,37)	6,02	1,28	(22,39)	(17,64)
1 jul. a 31 ago.	(9,77)	(9,86)	3,23	(0,31)	(4,46)	(22,42)	(18,09)
1 jul. a 30 set.	(12,03)	(3,47)	3,32	0,32	(5,93)	(24,12)	(19,83)
1 jul. a 31 out.	(15,23)	(6,70)	5,58	7,88	2,49	(28,26)	(25,42)

Fonte: Conab/Dipia.
Notas: Refere-se à variação acumulada dos preços dos produtos em referência, no período indicado, descontada a variação da TR e o juro real no mesmo período. O custo mensal da taxa de juro real é de 0,797%.

ram suficientes para cobrir os custos financeiros impostos pela TR e pela taxa de juro real.

Como se observa, na posição de 31 de outubro de 1994, o arroz de sequeiro e o milho tiveram um aumento de preço superior ao custo financeiro dos empréstimos, porém o algodão, o arroz irrigado e a soja acumulam pesadas perdas neste confronto. Em suma, para esses três produtos, se a situação já era desfavorável no período de altas taxas de inflação, tornou-se muito pior a partir da estabilização econômica em julho de 1994.

Os efeitos sobre os agricultores

A questão que surge como conseqüência desses cálculos é saber sobre quem está recaindo a conta dessa política. Na verdade, os elevados custos financeiros da política não afetam da mesma maneira todos os produtores. Para permitir um melhor entendimento do assunto é necessário examinar tais efeitos sobre os diversos grupos de agricultores.

Tomadores de crédito bancário — Entre os agricultores que financiam sua atividade por meio do sistema de crédito rural, o impacto desse custo financeiro extraordinário ocasionado pela TR teve diferentes efeitos, dependendo de como ocorreu (ou venha a ocorrer) o processo de comercialização.

1. Produtores que liquidaram o empréstimo e comercializaram sua produção sem a interveniência da política oficial. Para esse grupo de produtores, todos os custos financeiros acabaram absorvidos em suas contas e o custo extraordinário derivado da TR representa um tributo direto incidindo sobre sua renda.

2. Produtores que utilizam os instrumentos oficiais de preços de garantia e vendem o produto financiado para o programa oficial. Esta classe de produtor, de modo geral, não tem uma perda direta com a TR, pois o custo financeiro dos empréstimos é integralmente repassado ao governo federal no momento da liquidação da dívida. O mutuário recebe o preço mínimo de acordo com a tabela oficial.

Haveria uma perda para essa classe de produtores se a necessidade de recorrer à política de garantia oficial tivesse sido causada exatamente pelo alto custo da TR. Ou seja, se os custos financeiros tivessem sido normais, os preços de mercado poderiam ter sido uma opção melhor que os preços oficiais e, portanto, teriam proporcionado um resultado melhor para os mutuários.

Produtores que não utilizaram crédito institucional — Os agricultores que operacionalizaram sua lavoura sem mobilizar recursos do sistema de crédito rural também precisam ser separados em grupos distintos:

1. Produtores que viabilizaram sua atividade mediante fonte não-institucional no mercado doméstico. As informações disponíveis indicam que os custos reais dos financiamentos privados foram diretamente influenciados pelo alto custo dos financiamentos institucionais, impondo a estes produtores perdas semelhantes às do grupo de agricultores que recorreram ao crédito institucional, ou maiores que as deles.

O custo do capital de giro da agricultura é insuportável para um setor que não consegue influenciar a formação de seus preços e sofre a concorrência (nem sempre leal) do mercado internacional.

2. Produtores que autofinanciaram sua produção. Para esses produtores não existe o ônus direto ocasionado pela TR. Pode, porém, existir um custo indireto na medida em que o capital de giro próprio aplicado no processo produtivo deixou de obter as elevadas remunerações que o mercado financeiro patrocinou aos poupadores. Obviamente, esta perda somente existiria nos casos onde a taxa de retorno obtida pelos produtores em sua atividade normal tivesse sido menor que as taxas oferecidas pelas aplicações financeiras.

3. Produtores que recorreram ao crédito institucional apenas na fase de comercialização. Para esse grupo de agricultores, os custos financeiros assumidos dependem da fonte de recursos para a fase da produção, que pode ter sido própria ou de terceiros. Somente ao assumir o empréstimo para comercialização (EGF) no período pós-colheita passam a arcar com o ônus imposto pela TR.

Convém observar que, para os grupos de produtores mencionados em 1, 2 e 3 deste último item, a política oficial de garantia de preços não prevê qualquer mecanismo de compensação dos custos extraordinários nos quais possam ter incorrido no período da produção, pois os preços mínimos básicos oferecidos não incorporam tais despesas.

4. Produtores que acessaram algum tipo de crédito externo. Para o grupo que contratou financiamento internacional e que tenha liquidado a dívida no momento da comercialização de sua safra, os custos domésticos do capital de giro são completamente indiferentes, não afetando seus resultados pois seus custos estão vinculados à taxa de juros vigente no mercado internacional. Para aqueles que venderam a produção antes do vencimento da dívida contratada foi possível realizar ganhos na aplicação desses saldos no mercado de capitais nacional.

Comentários acerca dos resultados

A TR, no período de vigência dos financiamentos de custeio, não foi um indexador neutro. De fato, ela impôs, até 30 de junho de 1994, um custo extraordinário da ordem de 7,1% sobre os financiamentos. Como o volume de crédito de custeio liberado para a safra, de acordo com os dados do Banco Central, atingiu o montante de R$3.470 milhões, o custo adicional imposto pela TR somou, aproximadamente, R$243 milhões.

Nos quatro meses seguintes, que cobrem o período de comercialização de julho a outubro, os custos financeiros acumulados somam 16,52%, sendo que 12,91% correspondem à TR e 3,23% às taxas de juro real.

A evidência mais contundente das dificuldades está no elevado nível de endividamento e de inadimplência dos tomadores de empréstimos agrícolas. Esta última, segundo dados do Banco do Brasil, atinge 45 mil contratos e soma aproximadamente R$2 bilhões.

As taxas anualizadas dos custos dos empréstimos de custeio no período pré-real situaram-se em 21,93%. Para o período recente, pós-real, os custos financeiros anualizados atingem 58,20%. Esses níveis de custo de capital de giro constituem claramente uma taxa insuportável para um setor que não consegue influenciar a formação de seus preços de comércio e sofre a concorrência aberta (nem sempre leal) do mercado internacional.

Esses elevados custos financeiros têm reflexo direto no comportamento dos preços pagos pelos consumidores. Isto porque a TR usada para corrigir os débitos dos contratos também era utilizada, até junho de 1994, para fazer a atualização monetária dos preços mínimos de garantia. Assim, os preços mínimos, inflados por um indicador superdimensionado da inflação corrente, terminam por criar uma pressão altista sobre os preços de mercado dos produtos, cuja comercialização é influenciada pelo nível do preço oficial.

O atual modelo de política é fortemente discriminatório, pois a proteção da política de preços mínimos contra os excessos da TR não ampara as classes de agricultores sem acesso ao crédito de custeio institucional.

A forma atual de administrar o crédito cria um componente adicional de incerteza no relacionamento dos produtores com os agentes financeiros, pois, ao distorcer as relações de comércio, aumenta o risco das operações de empréstimo.

Essa forma de administrar os custos da política monetária cria várias categorias de agentes econômicos que perdem, pois têm que arcar com uma parcela dos gastos extraordinários:

a) os produtores que não conseguem acessar, ou não se interessam em usar o crédito de custeio e os que, mesmo usando, vendem seu produto no mercado;

b) os consumidores, que acabam pagando preços maiores do que o fariam em condições normais;

c) os contribuintes, que precisam arcar com os gastos do Tesouro Nacional na subvenção destinada a cobrir a diferença entre os custos das mercadorias que passam à política de estoques públicos e seu preço de venda.

Observações finais

A atual política de correção das dívidas vinculadas ao crédito rural tem imposto aos tomadores um custo extraordinário bastante pesado. Se levarmos em conta as dificuldades na comercialização da maioria dos produtos, ocasionadas pela abertura desmesurada ao mercado externo e pela relativa ineficácia da ação dos instrumentos de garantia de preços oficiais, podemos concluir que a atividade agrícola passa por um estágio de alto risco e baixas taxas de remuneração ao seu investimento produtivo.

A evidência mais contundente destas dificuldades está no elevado nível de endividamento e de inadimplência dos tomadores de empréstimos agrícolas, a qual, segundo dados do Banco do Brasil, atinge 45 mil contratos e soma aproximadamente R$2 bilhões.

Esta situação está atingindo dimensões insuportáveis e tende a criar um processo de insolvência coletiva com graves conseqüências sobre a organização da produção. Mais ainda, o agravamento dessas dificuldades está ocorrendo às vésperas de uma provável retomada de um processo de desenvolvimento sustentado da economia brasileira que, para se viabilizar, necessitará de um desempenho dos setores de base em harmonia com as demandas globais da sociedade. Não devemos esperar que agricultores insolventes e descapitalizados sejam os melhores agentes do progresso.