NÃO CIRCULA

Milho — o futuro que se aproxima



OSCAR OSVALDO FRICK

Uma cooperativa de produtores agrícolas poderia utilizar sua estrutura de armazenagem para obter melhores preços de comercialização dos grãos, esperando para vender após a colheita. Alguns cálculos simples e uma venda a futuro evitariam que a operação fosse apenas uma aposta na subida dos preços, como as freqüentemente realizadas por agricultores. Comparar o custo de produção de milho em uma região com as cotações do mercado futuro ajudaria a descobrir bons negócios, mesmo que ali nunca se chegue aos preços desse mercado. Exemplo: em Rio Verde (GO), o custo de produção é de aproximadamente R$6,10 (ou R$7,40/sc na condição CIF Campinas). Se em janeiro o vencimento julho do mercado futuro apontar R$7,70/sc para o milho colocado em Campinas (SP), pode-se ter boa rentabilidade vendendo futuro para esse mês e aproveitar o preço elevado, e não esperar até o vencimento, em julho, para entregar o milho na bolsa. Se em junho surgir a oportunidade de vender o grão localmente, inclusive abaixo dos preços habituais — seja a R$6,00/sc —, basta completar a operação comprando no mercado futuro uma quantidade equivalente à vendida no início. Próximo ao vencimento, os preços futuros refletirão com maior precisão a situação da colheita e dos estoques. A diferença entre os preços terá estreitado, com o preço futuro caindo para R$7,45/sc. Este *hedge* para carregar o estoque minimizando o risco de oscilação de preços renderia R$0,25, que, somados ao preço local, dariam R$6,25/sc. Se a operação não tivesse sido feita, seguramente os produtores assistiriam esperançosos à alta de preços, em janeiro/março e à queda abrupta a partir de maio.

Exemplo de uma cobertura (*hedge* ou seguro de preço) daria um produtor em dezembro fixando um preço de venda para a safra. O consumidor de milho também pode utilizar o mecanismo ou até pactuar com bastante antecedência suas operações do mercado físico a serem realizadas com base nos preços futuros da bolsa (por exemplo, R$0,10 abaixo do vencimento novembro). Suas necessidades coincidem com as dos produtos, tornando possível a transferência de risco, objetivo que é o fundamento dos mercados futuros.

A idéia é que seja possível assumir, a um preço conveniente, a posição contrária à que se tem no mercado disponível. Se o preço do produto varia (aumenta ou diminui), ganha-se em um mercado e se perde a diferença em outro, obtendo-se sempre o preço desejado. Para que o mecanismo funcione, as bolsas de futuros organizam mercados sobre produtos padronizados quanto a quantidade, qualidade, forma de cotação e data de vencimento. Nesse caso se realizam contratos definidos para diferentes meses do ano.

Todos os dias se compara o preço de fechamento desse dia com o preço do dia anterior, apurando-se o ajuste diário. A contraparte recebe diariamente o valor dos ajustes. Quem compra a futuro porque está buscando um preço de R$8,00/sc poderá ganhar R$1,50/sc no mercado futuro se o preço subir para R$9,50/sc; mas como simultaneamente paga R$9,50/sc no mercado à vista, o preço líquido total será R$8,00/sc (preço operado antes no mercado futuro). Se os preços caírem, conseguirá comprar a R$7,60/sc no mercado à vista e terá acumulado perdas no mercado futuro de R$0,40/sc (comprou futuro a R$8,00/sc e encerrou por R$7,60/sc), mais uma vez chegando ao preço líquido almejado no início de R$8,00/sc.

O mercado futuro pode ser entendido como um "mercado alternativo onde se pode assumir a posição contrária à que se tem no mercado à vista". Qualquer diferença de preços nesses dois mercados provocará arbitragem. Este fato é fundamental para possibilitar as operações de fixação de preço, mas ao mesmo tempo permite ver que o *hedge* dispensa a entrega em bolsa.

Iniciada uma operação de *hedge*, uma venda, pode-se encerrá-la de duas formas: entregando a commodity no contrato futuro ou pela reversão da posição, no vencimento, ao preço da commodity no mercado físico. No primeiro caso, a soma dos ajustes diários mais o preço recebido por ocasião da entrega permitem obter um preço líquido igual ao pactuado na abertura da posição a futuro. Resultado semelhante seria obtido se, no vencimento do contrato futuro, se encerrasse a posição pelo preço no mercado à vista. A soma dos ajustes diários da operação a futuro mais o preço pago/recebido na transação à vista garantiriam o preço fixado no início da operação. Se é factível chegar ao mesmo resultado por dois caminhos, prova-se que a liquidação por entrega se torna dispensável nos contratos futuros, e portanto pode ser limitada a casos de acordo mútuo. Falta apenas mostrar a todos os participantes um referencial de preços do mercado à vista que seja inquestionavelmente aceito no mercado.

No Brasil, a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) tem criado contratos futuros de commodities agropecuárias tendo como norma a liquidação financeira com um indicador de preços do mercado à vista apurado por alguma instituição de pesquisa. Em 1996, a BM&F prepara o lançamento do seu contrato de milho referendado por um indicador do preço disponível cuja metodologia está sendo criada pela Fundação Getulio Vargas. O financiamento aos produtores agrícolas através de instrumentos como a CPR e CMG poderá ser facilitado, pois nos pregões da bolsa os preços futuros serão o parâmetro necessário à definição das transações.

Doutor em economia pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo e, atualmente, economista sênior da Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F.