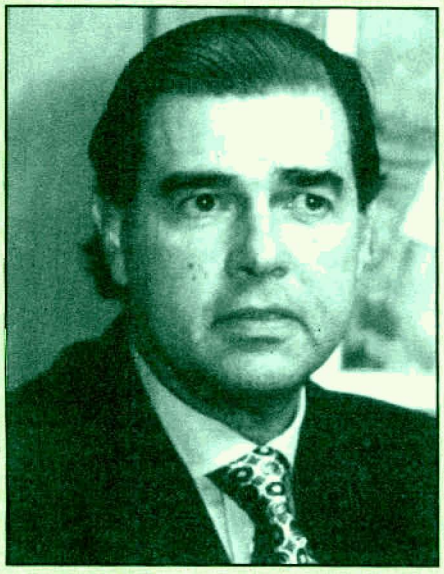
CORTESIA DA EDITORA DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS

BM&F — crescem os prazos de transação



Manoel Felix Cintra Neto

O atual presidente da Bolsa de Mercadorias & Futuros, Manoel Cintra, tem em seu currículo 25 anos de experiência no mercado financeiro. Gerente de operações na corretora Mellão Duarte, de câmbio e valores mobiliários, em 1972, no ano seguinte começaria no Banco de Investimento Bozano, Simonsen uma trajetória que ao fim de 11 anos, em 1984, o levaria à diretoria geral regional da instituição. Em 1996 tornou-se diretor presidente das Empresas Financeiras Multiplic. E em janeiro deste ano deixou a vice-presidência da BM&F, que ocupava desde 1994, para ascender à presidência.

Alguns dos pontos de vista e dos planos traçados por ele para essa que é, atualmente, uma das principais bolsas de futuros do mundo foram registrados nesta entrevista de Agroanalysis *para sua edição de fevereiro. Entre outras informações, ficamos sabendo qual o incremento do volume financeiro das transações da BM&F em 1996, em relação ao do ano anterior, e a importância do Plano Real no desempenho desse instrumento de mercado.*

■ *O senhor foi eleito presidente da BM&F no início de 1997. O que mudará na Bolsa durante a sua administração?*

— Na verdade, não se trata de mudar mas de dar continuidade a um projeto que vem sendo realizado há alguns anos, com base nas diretrizes traçadas pelo Conselho de Administração da BM&F, do qual fui vice-presidente nos últimos três anos. O programa de trabalho para 1997, aprovado pela Assembléia Geral Ordinária em dezembro último, estabelece algumas metas e objetivos que buscaremos alcançar, incluindo a continuidade do programa de incentivo e o fortalecimento das corretoras BM&F, programa que abrange: aprimoramento tecnológico das corretoras, no qual a Bolsa arca com custos de vários serviços; recompra de títulos patrimoniais; financiamento dos custos para desenvolvimento de novos clientes; financiamento do custo de estagiários para as corretoras; treinamento com o oferecimento de vagas gratuitas nos cursos oferecidos pela Bolsa e desenvolvimento dos mercados agropecuários, incluindo o programa de terceirização das aplicações da Carteira da BM&F nesses mercados. Estamos também realizando investimentos, dando continuidade às obras relativas ao novo prédio da BM&F e ao projeto de implantação da rede BM&F, interligando a Bolsa com todos os seus usuários e outros. Estão ainda previstos o desenvolvimento de novos contratos; o programa educacional e de treinamento, além das atividades que vêm sendo desenvolvidas, como a realização de vários cursos e seminários; devemos concluir a instalação da biblioteca da Bolsa, criar um centro de pesquisa e dar continuidade à edição em português de livros sobre o mercado.

■ *O movimento da BM&F é sabidamente expressivo. Em grandes números, quais são as comparações com as principais bolsas nacionais e estrangeiras?*

— Há alguns anos a BM&F vem se posicionando entre as principais bolsas de futuros do mundo, fato ratificado pelo *ranking* da Futures Industry Association. Em 1995, encerramos o ano em terceiro lugar, pelo critério de número de contratos negociados. Em 1996, a BM&F procedeu a uma elevação substancial no valor do contrato de seus principais mercados — no mercado de dólar futuro, por exemplo, o valor de cada contrato negociado mudou de

US$20.000,00 para US$50.000,00 e já programamos a alteração para US$100.000,00 a partir do vencimento de novembro de 1997. Isso fez com que nossa posição final caísse para o quarto lugar por esse critério. Contudo, analisando nossa *performance* pelo volume financeiro transacionado, percebe-se uma evolução em relação ao ano anterior de quase 60%.

■ *Como foi possível alcançar esse resultado em poucos anos? Quais os fatores que ajudaram?*

— Vários aspectos colaboraram para esse resultado. Em minha opinião, o principal foi a capacidade da instituição como um todo de dar respostas rápidas às necessidades do mercado. A economia brasileira sempre foi extremamente volátil e volatilidade é o que se negocia em mercados futuros. Com o advento do Plano Real, em que pese à queda da inflação, a volatilidade dos preços dos ativos continuou extremamente elevada. Hoje, percebe-se uma queda substancial da incerteza de curto prazo, mas resta a volatilidade de médio e longo prazos que carece de instrumentos de proteção. Isso se reflete no perfil de negociação na BM&F, que hoje registra transações de prazos mais longos. Por outro lado, o lançamento de contratos adequados às necessidades dos participantes foi extremamente importante no atingimento de volumes tão expressivos. A BM&F é a única bolsa do mundo que oferece contratos de *swaps* para negociação com garantia de liquidação.

■ *A despeito do ótimo movimento global da BM&F, os contratos agrícolas ainda são pouco expressivos. Isso é verdade? Quais são os números? Como podem ser comparados aos das bolsas estrangeiras? O Brasil já registrou resultados melhores no passado? Em que contratos?*

— Realmente, os contratos agropecuários ainda representam pequeno percentual relativamente a seu potencial de crescimento. Atualmente, respondem por menos de 1% do volume total negociado na BM&F. Nas bolsas estrangeiras, os volumes são superiores — a CBOT (Chicago Board of Trade) movimenta cerca de 25% com esses mercados e a CME (Chicago Mercantile Exchange), 4%. No Brasil, os contratos de café e boi gordo já tiveram melhor liquidez, na época da Bolsa de Mercadorias de São Paulo, com a qual a BM&F se fundiu em 1991. Embora ainda com participação reduzida, não deixa de ser animador ver que os futuros agropecuários negociados na BM&F (café, boi gordo, algodão, soja, milho e açúcar) tiveram seu volume de negociação dobrado em 1996, comparativamente ao ano anterior.

Pelo critério de número de contratos negociados, em 1995 a BM&F encerrou o ano no terceiro lugar mundial do ranking das bolsas de futuros.

■ *Os contratos agrícolas são lucrativos para a Bolsa?*

— Não. De um lado, a Bolsa é uma instituição sem fins lucrativos. De outro, no caso específico dos mercados agropecuários, há um objetivo maior de desenvolvimento desse setor, com um trabalho dirigido à disseminação junto ao segmento rural da cultura de gerenciamento de riscos de preços através do uso de derivativos.

■ *Como funcionam os contratos agrícolas que podem ser liquidados contra preços indicativos calculados por instituições de pesquisas?*

— A BM&F assinou convênios com a Fipe (Fundação Instituto de Pesquisas da USP), Esalq (Escola Superior de Agronomia Luís de Queiroz) e FGV (Fundação Getulio Vargas) para, através de seus departamentos de economia, realizarem a coleta e o cálculo de indicadores de preços praticados no mercado físico. A Fipe é responsável pelo indicador de soja; a FGV, pelo de milho; e a Esalq pelos indicadores de açúcar, algodão e boi gordo. No vencimento dos contratos futuros, aqueles que permanecem — contratos em aberto — são liquidados financeiramente (por diferença) com base nesses indicadores. A entrega física do produto só é feita caso as duas partes — vendedores e compradores — decidam de comum acordo por ela.

■ *Na sua opinião, essa modalidade de contrato contribuiu para um melhor desempenho dos futuros agrícolas?*

— A entrega física de commodities negociadas no mercado futuro pressupõe uma infra-estrutura de armazenagem adequada, uma legislação atualizada e produtos na área de seguros voltados especificamente para esses mercados. No Brasil, não dispomos desses itens de forma geral, o que torna a entrega física, portanto, não recomendável. Por outro lado, por termos no Brasil um tratamento tributário diferenciado de acordo com cada região, a entrega do produto acaba por sofrer com essas diferenças. Outro ponto que favorece a liquidação financeira com base nos indicadores é a possibilidade de agentes do mercado financeiro em geral — administradores de fundos de *hedge*, de fundos de commodities e especuladores — poderem atuar nos mercados futuros agropecuários sem o receio de uma entrega indesejada. Por fim, vale lembrar que os mercados futuros não objetivam a troca efetiva dos produtos negociados, mas a fixação de preços de modo a permitir as operações de proteção, arbitragem ou especulação.

■ *O contrato futuro de milho, recém-lançado, está alcançando os resultados esperados?*

— O contrato futuro de milho vem alcançando boa liquidez. Alguns fatores tendem a favorecer o desenvolvimento desse produto, como a falta de concorrência no mercado internacional, já que a demanda é interna, e o fato de que a maioria dos produtores de soja, por conta da necessidade de rotatividade de culturas, também são produtores de milho. Espera-se, portanto, que o mercado futuro de milho propicie possibilidades de arbitragem entre esses produtos.

■ *A BM&F pretende lançar novos contratos em 1997? Quais?*

— Sem dúvida. Na área agropecuária, já está previsto o lançamento dos contratos de álcool e *spot* de café. Pretendemos, também, introduzir as negociações de opções de C-Bond e de um contrato futuro de taxas de juro de longo prazo. No sistema eletrônico, deveremos desenvolver os *swaps* de cestas de ações e Brady Bonds. Outros contratos poderão ser lançados, de acordo com a demanda do mercado.

■ *Os contratos agrícolas no Brasil são, há vários anos, os mercados do futuro, sem trocadilho. Por que o futuro não chegou ainda? Os juros altos são uma parte da explicação? Que outros fatores poderiam ser listados?*

— Na área de commodities agropecuárias, a noção de *hedge* era deturpada. O *hedge* sempre foi feito contra o Tesouro Nacional. Preços mínimos, compras compulsórias do governo, a existência dos institutos de café e açúcar e álcool, cotas, confiscos, impostos colaboraram para que os futuros agrícolas não tivessem, até aqui, o desenvolvimento adequado. Mais do que juros altos, a inflação alta que vivíamos até pouco tempo, o rompimento compulsório de contratos imposto pelos planos econômicos adotados anteriormente ao Real, a falta de financiamento para cobertura de margens e o pequeno papel representado pelos bancos privados nesta área foram fatores decisivos para que o mercado não decolasse. Acrescentem-se à lista os obstáculos à participação de investidores estrangeiros nos mercados futuros.

Hoje, percebe-se uma queda substancial da incerteza de curto prazo, mas resta a volatilidade de médio e longo prazos, que carece de instrumentos de proteção.

■ *Por que alguns contratos emplacam e outros patinam?*

— Os principais contratos negociados em qualquer país são os de taxas de juros e índice de ações. A partir daí é mais difícil desenvolver a liquidez de novos contratos, seja por falta de familiaridade dos potenciais *hedgers*, seja por falta de estrutura para sua negociação. Às vezes, limitações à participação nos mercados futuros, impostas pela legislação, também prejudicam o funcionamento do mercado futuro. Mesmo nos Estados Unidos, é pequena a percentagem de contratos que dão certo em relação ao número total de produtos lançados pelas bolsas.

■ *O que o senhor planeja para alavancar os contratos agrícolas?*

— Estímulo à criação de fundos de commodities agrícolas, financiamento de margens de garantia, aumento das parcerias que já são mantidas com universidades em cursos voltados para o agribusiness, programas de treinamento de pessoal especificamente voltado para esses mercados, cursos, seminários e palestras dirigidos aos agentes de mercado (pecuaristas, cooperativas, produtores, exportadores, industriais). E, claro, continuar mantendo na lista de prioridades a internacionalização dos mercados da BM&F.

■ *De que forma, até que ponto e articulado com que outros mecanismos os mercados futuros podem substituir os instrumentos clássicos da política agrícola, do ponto de vista dos operadores dos mercados físicos?*

— Os mercados futuros agropecuários são uma excelente alternativa à atuação governamental para a proteção contra flutuações de preços. Essas flutuações são motivadas por diversos fatores, como expectativa de clima, quebras de safra, aumento inesperado da demanda, entre outros. A existência de uma política agrícola, no entanto, é imprescindível. É ela que vai se preocupar com o zoneamento, impostos, incentivos, custeios, seguro de produção, armazenagem, transportes, classificação, financiamento de máquinas e equipamentos...

■ *Os futuros agrícolas oferecem alternativas reais à ação gerencial do governo nos mercados físicos?*

— A ingerência governamental na formação de preços das commodities em que se baseia o agribusiness não é desejável, é preciso enfatizar. A formação de preços futuros, em mercados organizados, pode sem dúvida orientar a determinação de diretrizes para o estabelecimento de políticas agrícolas.

■ *A aplicação compulsória de recursos dos fundos de commodities seria benéfica aos contratos futuros agrícolas? A BM&F trabalha nesse sentido?*

— Acredito que não. No passado, essa medida foi adotada e até se justificava, pois as instituições financeiras não tinham ainda a liberdade de administrar carteiras tão diversifica-

das como os fundos de commodities. Com a regulamentação desse instrumento dando ampla liberdade de constituição de portfólios diversificados e exigindo uma pequena posição nos mercados agropecuários, o intuito foi transferir a experiência dos mercados financeiros para os agropecuários, sem prejudicar a rentabilidade do fundo. Hoje, com a nova regulamentação dos fundos e o processo de desregulamentação do mercado financeiro brasileiro, ainda que lento, acredito que não se justifique qualquer medida de caráter compulsório quanto à destinação dos recursos dos cotistas.

■ *A recente eliminação do ICMS nas exportações de produtos agrícolas e semiprocessados ajuda?*

— Iniciativas na direção da internacionalização de mercados, o que pressupõe o fim de obstáculos, e da capitalização do setor rural certamente prenunciam expansão dos negócios nos mercados agropecuários em geral. Nesse sentido, a eliminação do ICMS na exportação de produtos agrícolas ajuda a desenvolver esses mercados.

■ *Alguns analistas afirmam que a desorganização dos mercados físicos impede a decolagem dos futuros. Isso faz sentido?*

— Não concordo com a premissa de que os mercados físicos sejam desorganizados. Ao contrário, funcionam muito bem, evidentemente dentro de suas peculiaridades. Os obstáculos ao desenvolvimento mais acelerado dos futuros agropecuários são outros. Vão desde a existência de tributação heterogênea entre os estados, o que complica a liquidação dos contratos futuros, até a falta de cultura na negociação desses instrumentos.

■ *Até que ponto os grandes operadores do mercado físico têm interesse na transparência que o mercado futuro pode proporcionar?*

— A reserva quanto à transparência de preços, quesito básico para a existência dos mercados futuros, é bastante restrita. Os benefícios que essa transparência possibilita são reconhecidos pela imensa maioria dos agentes, e essa é uma tendência irreversível, já que se busca uma economia de mercado.

Os contratos agropecuários ainda representam pequeno percentual relativamente a seu potencial de crescimento: atualmente, respondem por menos de 1% do volume total negociado.

■ *Como está a legislação brasileira em relação às operações de brasileiros no exterior e de estrangeiros nas bolsas brasileiras? Eventuais alterações da legislação ajudariam as bolsas brasileiras? De que forma? Por que essas medidas não são adotadas?*

— Continua na mesma, ou seja, não só não há liberdade de atuação direta na Bolsa pelos investidores estrangeiros, como a participação nos mercados futuros pelos investidores do anexo IV está suspensa. Por outro lado, a atuação de brasileiros no exterior parece não enfrentar grandes problemas. Entendemos as razões da equipe econômica, mas acredito que algumas operações específicas, se analisadas com mais acuidade, poderiam ser autorizadas, por não se chocarem com os objetivos pretendidos pelas autoridades monetárias.

■ *Por que as pequenas bolsas estaduais continuam pequenas?*

— Acho que há uma confusão natural quando se compara uma bolsa de mercadorias, de fato, com uma bolsa de futuros. As primeiras atuam mais buscando desenvolver mercados à vista de produtos agropecuários, que parecem funcionar melhor no mercado de balcão. A maioria dessas entidades se desenvolveu através da realização de leilões de estoques governamentais de produtos agrícolas, que hoje são bem menos freqüentes que no passado. No caso da BM&F, caracterizamo-nos mais como um centro de negociação de derivativos, referenciados nesses e em outros produtos, como é o caso das principais bolsas de futuros dos EUA, Europa e Ásia.

■ *Alguém já disse que boa parte dos exportadores brasileiros de commodities agrícolas são "embarcadores" de mercadorias. Falta maturidade ao comércio exportador agrícola brasileiro?*

— Esta questão é interessante. Gostaria de fazer uma analogia com a falta de cultura no uso de derivativos agropecuários. Por que isso existe? Porque somos menos competentes que o setor agrícola de outros países? Evidentemente que não. Por várias décadas, o governo sempre chamou para si a responsabilidade de, sozinho, eliminar o risco de variação de preços. Logo, não havia motivação do setor para desenvolver instrumentos de mercado com essa função. No caso das exportações, temos setores altamente competitivos e outros menos. Credito isso ao fechamento de nossa economia durante tanto tempo. Tenho certeza de que, com a maior abertura econômica e a concorrência que se está estabelecendo, os setores menos desenvolvidos da economia brasileira passarão a adotar um comportamento diferente, passarão a ser mais eficientes.