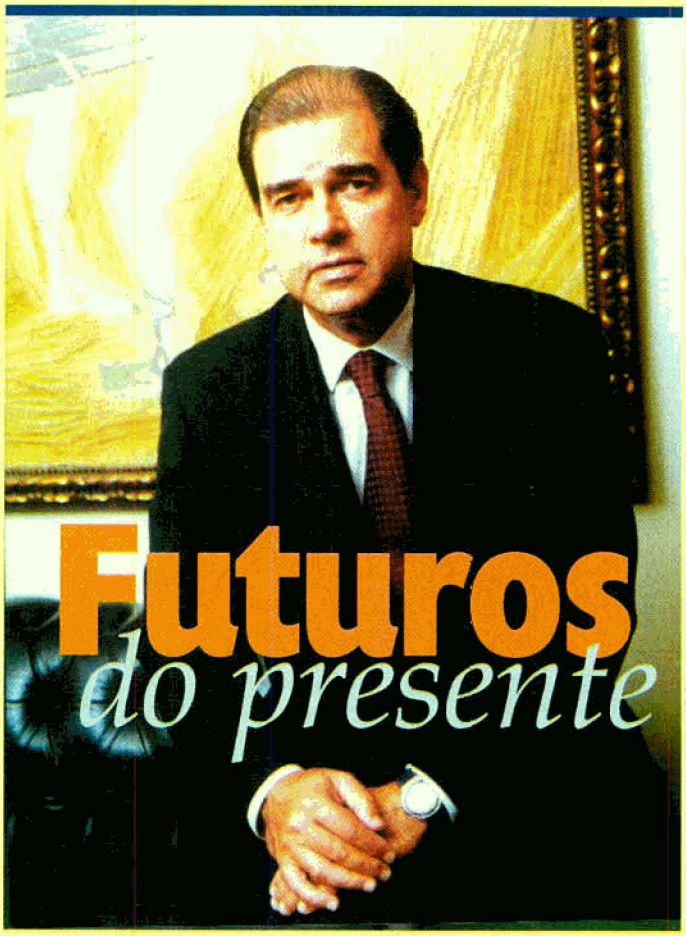
ABRE ASPAS: MANOEL FÉLIX CINTRA NETO

O mercado brasileiro de futuros agrícolas tem crescido significativamente nos últimos anos. Sem dúvida, a persistência da BM&F em divulgar pelo Brasil e mundo afora o sistema, seus conceitos, a utilidade do mercado para os diversos agentes das cadeias de agronegócios, explica em boa parte essa expansão. O Brasil não tem a tradição das bolsas norte-americanas, criadas no século XIX pelos próprios produtores rurais. O mercado brasileiro de futuros agrícolas existe há décadas, mas sempre tolhido pela inflação. Como afirma neste Abre Aspas o presidente da BM&F Manoel Félix Cintra Neto, "só se pode falar seriamente de contratos de futuros agrícolas no Brasil a partir do Plano Real, a partir da estabilidade econômica". Antes, proteção para o produtor rural significava estocar e a inflação mascarava tudo. Cintra fala desses novos tempos, do desenvolvimento recente dos contratos da BM&F e analisa as razões do desempenho da instituição. Fala também das limitações impostas pela realidade macroeconômica, dos efeitos da internacionalização dos contratos, das dificuldades em competir com as principais bolsas do mundo e assegura que o programa educacional da Bolsa será mantido e interiorizado. Confira.

ENTREVISTA CONCEDIDA A
MÁRCIO BUENO

Futuros do presente



Cintra Neto: "O contrato de álcool é um sucesso"

■ A evolução dos negócios agrícolas na BM&F tem sido satisfatória? Está em conformidade com as expectativas da Bolsa?

— Está. Além da evolução de contratos como o do café, que é o contrato líder, o que nos surpreendeu positivamente foi o lançamento do contrato de álcool, que é um sucesso, e o contrato de açúcar, que vai indo muito bem. Esses três contratos, principalmente, nos surpreenderam positivamente. O que podemos considerar negativo e que nos deixou frustrados é a *performance* do contrato de algodão. Eu tenho feito reuniões com os produtores e todos os *players* desse mercado, mostrando a importância de nós termos um preço transparente futuro dentro do país, ou seja, é importante que a formação de preços seja feita dentro do país, embora o mercado líder sejam os Estados Unidos e os grandes *players* ainda estejam operando em Nova York. Quer dizer, nós temos o desafio de trazer esse mercado para cá, o que está muito difícil. A verdade é que a BM&F só se internacionalizou no ano passado e nós nos concentramos sobretudo no principal produto brasileiro, que é o café. Ainda não fizemos exposições – à exceção do café e do açúcar – sobre os contratos de algodão e os outros contratos em geral para os investidores estrangeiros.

■ E em relação à soja e ao milho?

— O contrato de soja vai bem, embora ainda não tenhamos obtido o mesmo sucesso do café, do açúcar e do álcool. Estamos trabalhando nessa área e já temos um movimento razoável, mas o centro das negociações ainda é Chicago. Temos planos de trabalhar com os importadores de soja e fazer apresentações, já que os contratos de soja, e também de algodão e milho, estão carecendo de um trabalho forte de nossa parte.

E qual tem sido o índice de crescimento do café, açúcar e álcool?

— Neste ano de 2001, os contratos cresceram 44%. Desde o início da internacionalização eles vêm crescendo consistentemente mês a mês.

Qual é a participação de produtores ou de suas cooperativas nas operações da BM&F?

— Varia de produto para produto. Nos produtos agrícolas, em geral, a participação maior é dos produtores, pecuaristas e usineiros. Talvez em relação ao café, a participação dos produtores nos contratos seja menor, algo em torno de 40%, porque neste caso há uma participação maior dos *traders*.

E a participação dos *players* internacionais.

— É uma participação que vem crescendo. O índice está em torno de 7 a 8% no caso do café, que é o contrato que nós estamos creditando o maior número de contratos em aberto, pois é isso que permite medir realmente quem está posicionado. Dos contratos em aberto, o percentual dos investidores estrangeiros é da ordem de 7 a 8%.

As empresas localizadas no Brasil reagiram bem à internacionalização?

— Sem dúvida. Na verdade, é preciso mudar os costumes. O grande produtor brasileiro, que realmente fazia *hedge* de suas posições, em função da baixa liquidez aqui no Brasil, era levado a fazer essa proteção no exterior, em Nova York ou Chicago. E os grandes importadores internacionais, que nem brasileiros são, também têm esse hábito de fazer a proteção nos outros mercados. Então é preciso mudar essa cultura. Mesmo que o produtor queira trabalhar conosco, ele depende de o mercado ganhar liquidez, o que nos remete àquela questão de se descobrir o que vem primeiro. Já está patente, claro, que os residentes, os produtores brasileiros e mesmo as grandes empresas internacionais já se manifestaram favoráveis aos contratos da BM&F. Eles consideram os contratos da BM&F mais compatíveis com a realidade do mercado. Especialmente em relação, por exemplo, ao café, em que o Brasil é o maior produtor e o maior exportador mundial. O *hedge* perfeito é o contrato da BM&F para o café brasileiro e também para outros produtos, como é o caso da soja. Nós trabalhamos na entressafra do mercado americano e do mercado europeu. O nosso preço tem que ser diferente. O pessoal trabalha com a arbitragem entre o mercado internacional e a realidade brasileira, havendo um consenso entre todos os envolvidos na cadeia de que o ideal é que os contratos sejam comercializados na BM&F e no Brasil. Eu diria, até, que a médio prazo nós devemos nos tornar a bolsa agrícola da região do Mercosul. Os argentinos têm o hábito de fazer *hedge* unificado e querem trazer para cá, porque existe muita diferença entre o preço de Chicago e o da região Sul.



"A médio prazo nós devemos nos tornar a bolsa agrícola da região do Mercosul".

Que outras estratégias a BM&F planeja para fomentar os contratos agrícolas?

— Há algum tempo, nós chamamos José Roberto Mendonça de Barros e vários professores, examinamos toda a questão agrícola e fizemos um grande projeto agrícola na BM&F. O desenvolvimento dos contratos na BM&F é um fato inerente ao desenvolvimento da comercialização e ao desenvolvimento da agricultura. Nossa bolsa tem todo o interesse em que a agricultura brasileira se torne forte, porque isso resultará no crescimento da própria BM&F. A Bolsa de Chicago foi criada em 1848 pelos próprios agricultores americanos para que tivessem uma proteção. Nós só pudemos falar seriamente de contratos de futuro agrícolas no Brasil a partir do Plano Real, a partir da estabilidade econômica. Não se podia falar em contrato de longo prazo, em preço futuro com aquele grau de inflação que nós tínhamos. A partir da estabilização é que se começou a falar seriamente em contratos futuros, em proteção etc. Antes, a proteção para o produtor era estocar, a inflação mascarava tudo.

Para a BM&F não é importante que o agricultor possa contar com um sistema de financiamento não extorsivo?

— A CPR – cédula de produto rural – é um instrumento sugerido pela BM&F ao governo e deve se tornar o grande instrumento de financiamento para a agricultura. É a securitização da produção. O agricultor brasileiro teve um grande problema na questão do financiamento, tornando-se inadimplente não porque seja mau pagador. Ele se tornou inadimplente porque o produto não tinha relação alguma com o indexador do financiamento que ele tomava. Ele tomava financiamentos em dólar, ORTN e várias outras sopas de letrinhas, produzia soja, milho, algodão, e não corrigia de acordo com o custo do empréstimo. Muitas vezes os preços caíam e não havia correspondência com o custo do financiamento. Não existia alternativa a se tornar inadimplente. É por isso que vários agricultores quebraram. A CPR foi uma solução interessante porque ela é aprovada pelo Congresso, é um instrumento forte, dando muita segurança ao banco porque em termos de força jurídica precede qualquer outro credor. Então dá uma segurança muito grande ao detentor do papel. Para o agricultor é muito interessante porque é indexada ao produto – é um papel que rende ao produtor soja mais juros, ou algodão mais juros. O agricultor está protegido porque está tomando dinheiro indexado ao produto dele. E o financiador ou investidor, se previr que a soja vai subir e é um bom investimento, ele aplica em soja mais juros. Se quiser aplicar só em juros, ele vai à BM&F e trava o preço da soja, ficando só com a parte dos juros. Então nós achamos que esse é um papel que tem muito futuro porque nós fizemos a CPR financeira, já que a CPR inicialmente era só com a entrega física. Ou seja, o agricultor emitia aquela CPR, avalizada por um banco, e no vencimento tinha que entregar o produto. Com a CPR financeira, no vencimento, o agricultor paga em reais o valor equivalente ao produto, ficando livre para comercializar

o produto com quem achar melhor. Dessa forma, o mercado financeiro, os fundos, as carteiras de uma maneira geral, começam a entrar nesses contratos. No entanto, para que esse papel seja plenamente aceito pelo mercado, em primeiro lugar tem que existir o aval de um banco. O Banco do Brasil tem emitido. Mas para que o banco avalize, o agricultor tem que ter um seguro de safra, porque o único risco dele são as intempéries que podem prejudicar a safra. Nos Estados Unidos e outros lugares, ao tomar um financiamento – isso é exigência do mercado – o agricultor faz um contrato futuro que protege contra a variação de preços e faz um seguro para a proteção contra a quebra da safra. No Brasil, em função desse monopólio do IRB, não existe ainda o seguro agrícola. Esse é o estrangulador do processo. O ministro Pratini de Moraes está ciente disso, o Ministério da Agricultura vem se esforçando para resolver essa questão, mas isso depende da privatização do IRB, que deve acontecer esse ano. Todas as grandes resseguradoras internacionais especializadas em seguro para a agricultura já estão instaladas no Brasil, já estão com escritórios aqui, pois perceberam que esse é um grande mercado, o Brasil é um grande produtor agrícola.

■ O programa educacional da BM&F, relativo a mercados futuros, deve continuar? Que modificações estão planejadas?

— Sem dúvida que vai continuar e sendo cada vez mais interiorizado porque estávamos muito concentrados em São Paulo e no Rio de Janeiro. Mas hoje estamos levando esse programa através do ensino à distância. Desenvolvemos um *sofware* e, através da internet, um cidadão em Roraima pode fazer um curso para entender o que é mercado futuro, pode operar de forma virtual para aprender. Temos cursos em vários estágios para iniciantes e o aluno pode ter inclusive um certificado, para trabalhar na área mas para isso tem que vir para a BM&F, fazer um exame de avaliação. Mas só para conhecer o mercado, ele terá todas as informações básicas à distância. Em nosso site – www.bm&f.com – há um *link* para o curso. E nós incentivamos várias universidades a desenvolverem cursos sobre o tema. Através de convênio, a Unicamp desenvolveu vários cursos, assim como a Fundação Getulio Vargas e a USP cada uma enfocando um aspecto específico.

"A CPR deve se tornar o grande instrumento de financiamento para a agricultura".



■ Que outras razões, além da própria liquidez, explicam o movimento bem maior nas bolsas internacionais de referência, como Chicago, para soja e milho, e Nova York, para café?

— Em primeiro lugar, o mercado foi formado lá. E quando o mercado está ocupado, para se ganhar esse mercado, não é fácil, ainda que o seu produto seja melhor. É preciso conquistar uma coisa que já está conquistada. Outra questão é o custo financeiro – o custo do dinheiro no Brasil é muito maior do que nos Estados Unidos.

■ Há novos contratos sendo planejados?

— Nós temos o contrato de energia elétrica, que estamos discutindo com o governo. Já estamos trabalhando na confecção do contrato e tão logo a energia elétrica comece a ser comercializada no mercado à vista, nós estamos prontos para soltar o contrato futuro. Estamos soltando agora, possivelmente no mês de maio, o contrato de bezerros, uma demanda forte dos pecuaristas que sempre relacionam o preço de boi com o preço de reposição de bezerro. Temos conversado com o governo sobre o contrato de álcool, que é um sucesso, mas estamos pensando em soltar um outro contrato de álcool. O que é comercializado na Bolsa é o álcool anidro e nós estamos pensando em comercializar o álcool hidratado.

■ Quais são os principais problemas macroeconômicos brasileiros que dificultam a generalização da prática de *hedge* no Brasil?

— Nós estamos vivendo um momento delicado no mercado, motivado pela elevação da taxa básica de juros pelo Banco Central, depois de uma queda acentuada. Em função da instabilidade na Argentina, o câmbio subiu e isso traz uma instabilidade forte. Para isso, existem os mercados financeiros para proteger, contra a variação forte dos juros e da moeda. A Bolsa tem conquistado credibilidade internacional – é uma das bolsas mais fortes do mundo em termos de patrimônio líquido, é reconhecidamente bem administrada, passou ilesa por todas as tempestades – planos econômicos – que se possa imaginar. Mas está localizada no Brasil, o que faz com que nossa credibilidade esteja atrelada à economia brasileira. Mas o que mais prejudica o desenvolvimento do mercado é a carga tributária, a diferença de alíquotas de ICMS que existe no Brasil, não há homogeneidade de tributação no país e a agricultura se estende por todos os estados. Você produz num estado, tem que entregar em São Paulo, tem problemas de alíquotas diferenciadas de ICMS, como é o caso do álcool. Essa bagunça tributária prejudica um pouco.

■ Há alguma saída como, por exemplo, uma lei que uniformizasse o país tributariamente?

— Nós estamos trabalhando junto ao governo, o Ministério da Agricultura tem se empenhado, e eu acho que será aprovada uma reforma tributária que vai acertar essa questão. Eu espero que essa reforma entre em vigor ainda este ano, para que se reduza o custo Brasil, que tem a taxa de juros mais alta do mundo, além da parte tributária e da questão da armazenagem. Os grandes *players* do mercado futuro nos Estados Unidos são os armazenadores que, no Brasil, eram proibidos de trabalhar nesse mercado. Os armazéns não eram totalmente confiáveis e o sistema de armazenagem tem que ser totalmente confiável. Mas isso já foi corrigido pela legislação. É importante registrar que a agricultura no Brasil é um negócio e um bom negócio, o que não acontece na Europa e nos Estados Unidos, onde tem que ser subsidiada porque do contrário todo mundo abandona o setor.