Os cenários de 2005

FÉLIX SCHOUCHANA e FABIANA S. PEROBELLI

As expectativas de preços são formadas com base nas informações disponíveis numa determinada data, como o preço à vista, além dos fatores componentes da oferta e demanda do produto. A cada dia, com novas informações, as expectativas são refeitas ou revalidadas. Como é difícil um cenário se repetir por muitos dias seguidos, o próprio preço à vista muda ao longo do tempo.

À medida que uma data futura se aproxima da realidade, ou seja, do presente, as expectativas dos agentes ficam mais claras. Em janeiro, quando formamos as expectativas de quanto estará o preço do café em setembro, temos a distância de nove meses do que irá ocorrer. Conforme nos aproximamos de setembro, visualizamos com mais clareza o que ocorrerá com os preços. Por isso, não necessariamente, as expectativas feitas em janeiro se confirmarão em setembro.

O agente econômico observa se as cotações do mercado futuro remuneram a sua atividade ou se estão adequadas à sua estrutura de custos. Se isso se confirmar, o agente econômico vende ou compra contratos futuros. Assim, garantirá antecipadamente um preço e se protegerá contra o risco de oscilação que ocorrerá até o vencimento do contrato.

Outras variáveis influem no preço futuro dos produtos agrícolas, como o câmbio, a taxa de juros projetada e o custo de carregamento. Essas variáveis são fontes de riscos importantes para o agronegócio, que deve incorporá-las para uma adequada administração de riscos.

No início de 2004, o câmbio estava em R$2,80/US$, e o Governo, na sua primeira reunião do Copom, fixou a taxa básica de juros da economia, a SELIC, em 16,5% ao ano. Esses dois importantes parâmetros sinalizavam condições favoráveis para as exportações, pelo lado do câmbio, e uma taxa de juros, embora alta, em queda desde meados de 2003, o que poderia estimular a demanda doméstica.

Este cenário se confirmou até meados de 2004, quando a taxa de câmbio estava em R$3,06/US$, chegando a R$3,20/US$ em maio, e a taxa Selic se estabilizou em 16% ao ano, até agosto.

Em setembro, houve uma reversão do cenário, em função de sinais inflacionários, e chegou-se a janeiro de 2005 com uma taxa Selic de 18,25% ao ano e uma taxa de câmbio de R$2,60/US$. Assim, pode-se observar uma perspectiva distinta da que se tinha no início de 2004. O ano de 2005 parece sinalizar um cenário em que ainda há espaço para novas elevações da taxa de juros e de queda da taxa de câmbio.

Vamos analisar como se formaram as expectativas de preços em 2004 para os principais produtos negociados na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), como café, boi, açúcar, álcool, milho e soja, o que de fato ocorreu com os preços à vista, e quais são as expectativas do mercado futuro para 2005.

Evolução das taxas de câmbio e de juros

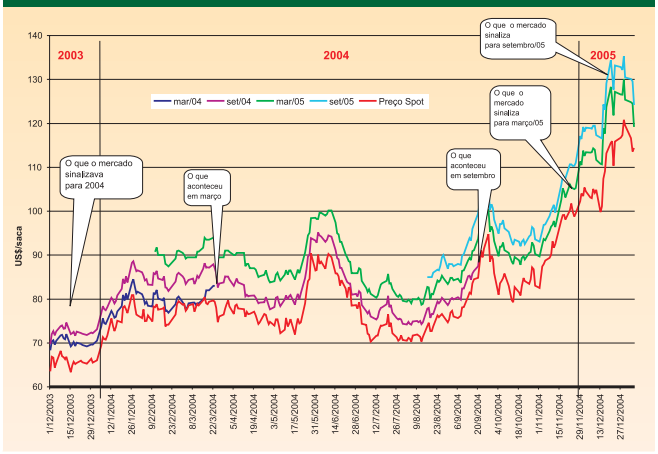


Café

O mercado futuro de café arábica, no início de 2004, sinalizava preços futuros entre US$76,00/saca e US$82,00/saca para 2004. Esses preços refletiam a expectativa de uma produção brasileira em 2004/2005 de 41,7 milhões de sacas, que se somaria a um estoque de passagem calculado em 11,2 milhões de sacas, totalizando 52,9 milhões de sacas de oferta. Com esse balanço, o preço à vista do café iniciou o ano de 2004 a US$60,00/saca.

Como se pode ver no gráfico abaixo, os preços à vista estiveram próximos das expectativas do começo do ano, oscilando entre US$60,00/saca e US$80,00/saca até o final de outubro de 2004.

Preço à vista e futuro de café arábica: 2004 e 2005



O consumo brasileiro absorveu 14,2 milhões de sacas em 2004, e as exportações, 23,5 milhões de sacas, restando um estoque de passagem de 15,17 milhões de sacas.

A partir de outubro e novembro de 2004, o mercado de café teve uma alta acentuada, subindo de US$80,00/saca para US$110,00/saca. Algumas fontes reavaliaram a produção para 38,2 milhões de sacas, reduzindo o estoque de passagem, além de uma fazerem uma reavaliação do balanço mundial de café, apontando uma oferta menor do que fora projetado no início do ano. Com os problemas climáticos ocorridos em 2004, também se registrou queda na produção de café de boa qualidade.

Para 2005/2006, se prevê uma safra brasileira menor, sustentando os preços para 2005. O mercado futuro, em janeiro de 2005, projeta preços entre US$123,00/saca e US$130,80/saca, estando os preços à vista, no início de 2005, no nível de US$110,00/saca.

Essa alta de mais de 60% nos preços do café em tão pouco tempo coloca o produto como um dos mais voláteis entre as mercadorias

agrícolas e reflete a forte oscilação dos estoques finais no Brasil.

Além disso, esse patamar de preços pode estimular produtores brasileiros e de outros países a aumentarem suas produções, provocando novo ciclo de queda nos preços do café. Com esse patamar de preços, os produtores poderiam aproveitar para garantir antecipadamente uma boa remuneração para a produção deste ano.

Boi gordo

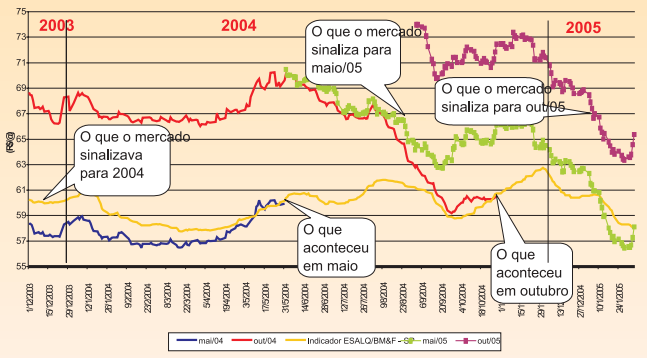
No início de 2004, o mercado futuro estava atento aos preços à vista, que estavam em R$60,00/arroba, e também às expectativas de uma entressafra com alta nos preços, amparado no aumento das exportações e numa perspectiva de melhora no mercado interno.

Assim, o mercado futuro previa para o primeiro semestre de 2004 preços entre R$59,00 e R$60,00 a arroba, e para a entressafra, preços entre R$62,00 e R$68,00 a arroba. O que ocorreu no primeiro semestre, de fato, foram preços à vista entre R$58,00 e R$60,00 a arroba, portanto, próximos das expectativas do começo do ano.

No entanto, os preços à vista no segundo semestre não passaram de R$63,00 a arroba, contrariando as expectativas de quem acreditava em alta na entressafra. Dois fatores contribuíram para isso: o dólar em queda, não sancionando aumentos no preço do boi, e a oferta de boi gordo, que atendeu à demanda interna e externa, devido aos ganhos de produtividade do setor.

Note que se o produtor tivesse vendido contratos futuros de boi gordo, poderia ter garantido um preço de R$70/@ para a entressafra, ao invés de ficar ao sabor do mercado à vista e ter que vender o boi para o frigorífico a preços entre R$60/@ e R$62/@.

Preço à vista e futuro do boi gordo, em 2004 e 2005



Com base no que ocorreu na entressafra em 2004, o mercado futuro sinaliza para 2005 uma safra com preços entre R$58,00 e R$60,00 a arroba, e uma entressafra com preços entre R$62,00 e R$66,00 a arroba, ainda um pouco abaixo das expectativas de 2004, conforme se vê no gráfico abaixo:

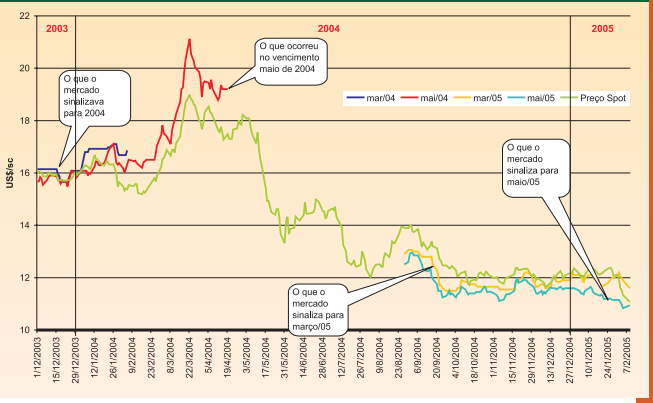
O patamar menor do preço à vista e do dólar estão afetando as expectativas do início de 2005. Por outro lado, os sinais de melhora da renda interna e os preços em queda das carnes concorrentes não foram suficientes para reverter as expectativas de preços do boi nesse início de ano.

Um indicador de que essa expectativa pode não se confirmar é a projeção de um ano com os preços do bezerro em alta, que pode ou não se confirmar, em razão do elevado abate de matrizes ocorrido em 2004. O mercado futuro sinaliza os preços do bezerro entre R$375,00 e R$398,00 por cabeça, para o primeiro semestre de 2005.

Soja

O preço à vista da soja em 2004 estava no nível de US$16,00/saca, tendo como fundo a quebra da safra norte-americana. O Brasil vendeu bem sua produção de 61,4 milhões de toneladas. O mercado futuro, no início de 2004, sinalizava preços entre US$16,00 e US$17,00 a saca, mas o preço à vista chegou aos US$19,00/saca (base Paranaguá).

Preço à vista e futuro da soja: 2004 e 2005



Com a entrada da safra brasileira e argentina, e os problemas enfrentados com a China em 2004, os preços à vista recuaram, caindo para US$12,00/saca entre outubro e dezembro de 2004.

Outro grande problema que afetou a comercialização de soja em 2004 foi o rompimento de contratos por alguns produtores, que haviam fixado vendas na pré-comercialização no patamar de US$10,00/saca e não honraram a entrega, quando a soja bateu os recordes de US$17,00 a US$19,00 a saca.

Com a entrada da grande safra norte-americana e a que irá entrar a partir de abril/maio, do Brasil e da Argentina, a projeção de mercado futuro é de US$11,00/saca a US$12,00/saca para o primeiro semestre de 2005, um valor próximo dos custos de produção, considerando-se os fretes internos.

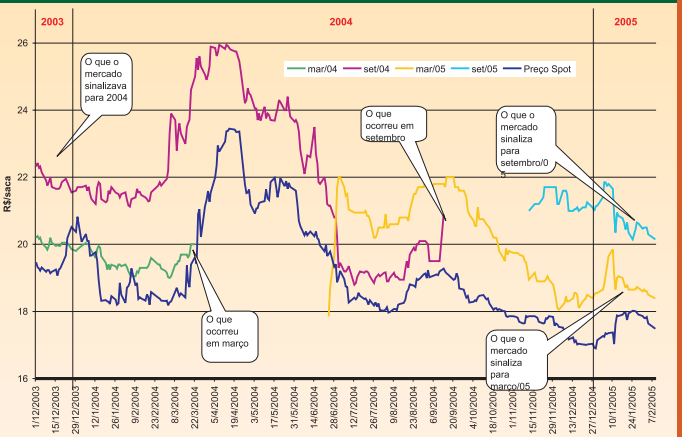
Um fato que poderá agravar essa situação é que muitos produtores brasileiros e argentinos não fixaram seus preços e nem venderam antecipado, como nos anos anteriores. Assim, quando os produtores se descapitalizarem, terão que vender um pouco, contribuindo para pressionar os preços.

Milho

No início de 2004, o mercado à vista de milho praticava um preço de R$22,00/saca (posto Campinas) e o mercado futuro, prevendo uma safra de 43 milhões de toneladas, sinalizou preços em torno de R$20,00/saca.

Na esteira dos altos preços da soja, o milho subiu no mercado à

Preço à vista e futuro do milho: 2004 e 2005



vista, não confirmando as expectativas, e chegou a subir de R$22,00/saca até R$27,00/saca em abril de 2004.

Com a entrada da safra e a queda no preço da soja, o milho voltou para o patamar de R$20,00/saca. Com a entrada da safrinha, o preço caiu para os níveis de R$17,00/saca até dezembro de 2004, muito abaixo dos R$22,50/saca que eram projetados pelo mercado futuro.

Em resumo, o mercado futuro projetava preços estáveis, em torno de R$20,00/saca a R$22,00/saca na entressafra, conforme se vê no gráfico abaixo. O que ocorreu de fato no mercado à vista foi um preço subindo até R$27,00/saca, em abril, e caindo até R$17,00/saca, em dezembro. Quem tivesse utilizado o mercado futuro de milho em 2004, planejando um fluxo de caixa sobre um preço de R$20,00 a R$22,00 a saca, teria obtido o mesmo preço médio do mercado à vista, porém, sem o pico e o vale que ocorreram no ano.

Para 2005, novamente, o mercado projeta estabilidade de preços entre R$19,00 a saca, na safra, e R$20,00 a R$21,00 a saca, na entressafra. Essa estabilidade é explicada em parte pela safrinha, que tem tido uma produção significativa entre agosto e outubro.

Um elemento que pode mudar essa estabilidade do milho é o volume de exportação, que oscila muito de ano a ano (em 2004, foram 2,5 milhões de toneladas).

Açúcar

O mercado brasileiro de açúcar em 2004 projetava um aumento na produção, de 26,4 milhões de toneladas para 28,4 milhões.

Com o consumo crescendo a uma taxa semelhante à do crescimento da população, o excedente seria exportado, passando de 15,2 milhões de toneladas para 18,1 milhões de toneladas. O preço mundial do açúcar é basicamente ancorado no que ocorre no Brasil.

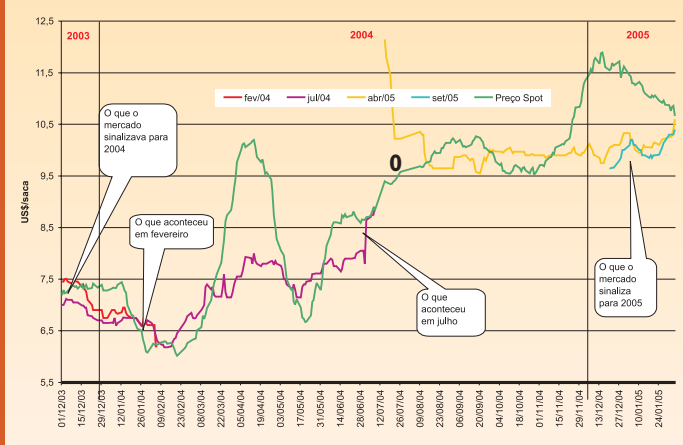
No início de 2004, com essa perspectiva de elevada produção, o mercado futuro sinalizava preços entre US$6,70 e US$6,90 a saca, durante janeiro a outubro. No entanto, contrariando as expectativas, o preço passou de US$7,20 a saca para US$10,00 a saca, entre janeiro e março, em plena entressafra, pelo receio da falta do produto (veja o gráfico abaixo).

Com a entrada da safra, o preço voltou ao patamar de US$7,00/saca em maio, e a partir desse mês, teve uma trajetória de alta até alcançar quase US$12,00 a saca, entre novembro e dezembro, estimulado pelo bom desempenho das exportações, que atingiram o recorde de 64% da produção brasileira.

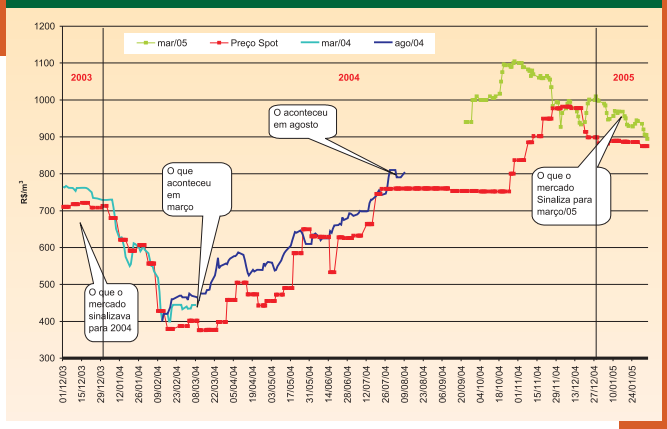
No início de 2005, novamente considerando o mercado a vista, o mercado futuro projeta preços em torno de US$10,00 a saca até outubro, portanto, acima da média do preço à vista em 2004.

O preço do açúcar não deve ser analisado isoladamente, é importante levar em consideração o que ocorrerá com o álcool.

Preço à vista e futuro do açúcar: 2004 e 2005



Preço à vista e futuro do álcool anidro: 2004 e 2005



Álcool anidro

O álcool, na entressafra de 2004 (janeiro a maio de 2004), estava praticando preços baixos no mercado à vista, devido à existência de um estoque de passagem que se somaria à outra grande safra.

No entanto, três fatores contribuíram para a alta no preço do álcool: o consumo dos carros flex-fuel (biocombustíveis), estimulado pelo baixo preço do álcool, as exportações de 2,3 bilhões de litros, e o alto preço do petróleo.

Assim, o mercado futuro, no início de janeiro de 2004, projetava preços entre R$565,00 o m^3 e R$600,00 o m^3, na entressafra. O preço à vista ficou abaixo das expectativas, chegando abaixo de R$400,00 o m^3 na entressafra. Durante a safra, de maio a novembro, o preço foi subindo dos R$400,00 até alcançar patamares próximos a R$1.000,00 o metro cúbico.

É com base nesses preços que o mercado futuro projeta preços entre R$830,00 e R$956,00 o metro cúbico durante a entressafra (janeiro a abril de 2005).

Assim, o setor continua acreditando num impulso das exportações de álcool, criando a logística de escoamento pelos portos, ajudado pelos altos preços do petróleo e pela adição de álcool na gasolina, em alguns países.

Em resumo, os sinais do mercado futuro são ancorados nos seguintes fundamentos:

1. O próprio preço à vista;
2. Os estoques de passagem como proporção do consumo e as estimativas desses estoques ao longo da safra seguinte;
3. O peso das exportações brasileiras, que continuarão representando um papel relevante, enquanto o Brasil continuar tendo um dos mais baixos custos de produção do mundo.

Outro dado que deriva dessa análise é que as projeções do mercado futuro são mais estáveis que os preços à vista, pela própria estrutura de formação do preço futuro, que é o preço à vista mais o custo de carrego ao longo do ano e as expectativas em relação ao balanço de oferta e demanda dos produtos.

Quando se diz que o preço futuro é mais estável, deve-se ter em mente que ao operar um contrato futuro, o produtor, a indústria, ou o exportador está garantindo antecipadamente um determinado preço, que fará parte de seu fluxo de caixa. Quando os agentes não utilizam os mercados futuros, conhecerão o preço ao qual irão vender ou adquirir uma mercadoria somente no momento em que a transação no físico ocorrer.

Isso demonstra que o uso de derivativos agrícolas pode reduzir significativamente a volatilidade dos preços, deixando o produtor e a indústria de serem meros expectadores e reféns dos preços à vista. ■