Alternativas de financiamento para o agronegócio

FÉLIX SCHOUCHANA
FABIANA S. PEROBELLI

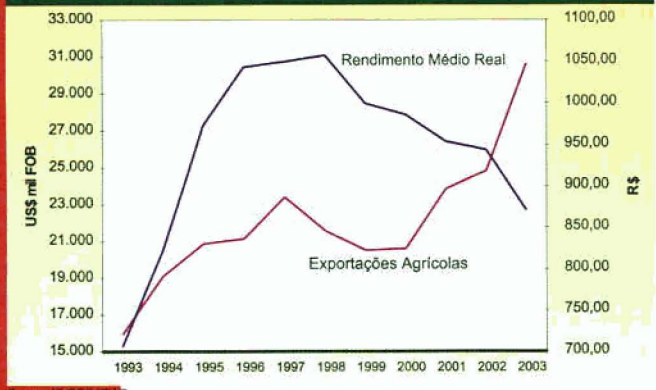
Nos últimos dez anos, a economia brasileira atingiu a estabilidade dos preços e esteve sujeita a choques externos, como as crises russa e asiática, e acabou tendo sua própria crise – a da desvalorização. Para responder a esta vulnerabilidade, precisou financiar o endividamento do Estado, o que fez reduzir os recursos disponíveis para o financiamento da atividade produtiva.

Participação das exportações em relação à produção no período de 1994 a 2004

	1994/95	2003/04
Suco de Laranja	83,00%	93,00%
Café	64,64%	76,56%
Açúcar	28,81%	57,51%
Soja	13,79%	43,77%
Algodão	0,39%	34,62%
Carne de Frango	14,00%	26,00%
Carne Bovina	5,45%	17,45%
Milho	0,01%	7,85%

Fonte: USDA, IBGE

Evolução do rendimento médio real e das exportações agrícolas



Fonte: IBGE/MDIC

Com a redução dos recursos, a agricultura precisou buscar compradores para seus produtos e, nestes dez anos, o que se verificou foi a consolidação da participação do setor no exterior, o que tem contribuído para o desempenho macroeconômico, por meio de saldos positivos da balança comercial.

Nestes 10 anos, a soja, que exportava 14% da produção, passou para 44%. O café ampliou este percentual, passando de 65% para 77%, e o suco de laranja passou de 83% para 93%. As exportações ganharam importância em mercados nos quais o País não tinha tradição. Na carne bovina, representa 18% da produção, e no algodão, 35%. O potencial de crescimento dessas participações no algodão, na carne bovina e no milho é alto, pois há mercados a serem explorados.

Participação das exportações em relação à produção no período de 1994 a 2004

Pelo gráfico (Evolução do rendimento médio real), é possível notar um fato delineado nesses últimos dez anos. O de que a renda interna declinou, em razão dos choques externos que a economia brasileira teve de enfrentar. As exportações foram o caminho encontrado pelo setor agrícola para descobrir novos compradores, já que o mercado interno não estava sendo capaz de absorver os constantes ganhos de produtividade e os aumentos de produção possibilitados pelo setor. Dessa forma, foi possível, especialmente nesses últimos anos, manter a renda agrícola para o produtor.

A consolidação da agricultura brasileira no mercado internacional trouxe consigo a incorporação de variáveis que passaram a fazer parte do cotidiano das empresas, como taxas de câmbio e o acompanhamento dos cenários para as taxas de juros. Além do acompanhamento destas variáveis macroeconômicas, se tornou urgente conhecer o comportamento do mercado internacional de commodities, pois a formação de preços de diversas *commodities* ocorre no exterior.

O aumento do risco, trazido pela consolidação internacional da agricultura brasileira, fez com que a mesma buscasse instrumentos modernos de gerenciamento de riscos. Para se ter uma noção desta necessidade, pode-se observar a evolução do contrato futuro de café, que negociou 812 mil sacas em 1991 e passou a negociar 51 milhões de sacas em 2003. No caso do contrato futuro de boi gordo, eram negociadas 31 mil cabeças em 2001, passando a 2,3 milhões em 2003. No caso do contrato do dólar, essencial para que os exportadores não corram riscos de oscilação cambial, o total passou de 267 bilhões de contratos, em 1993, para 855 bilhões, em 2003.

Desafios

Na parte introdutória, foi destacado o caminho que a agricultura trilhou

para conquistar novos mercados, em face da redução do mercado interno. Além disso, foi mostrado que novos riscos vieram à tona, em função dessa maior internacionalização. A partir disso, cabe perguntar se os desafios estão resolvidos.

No comércio internacional, falta se consolidar como o maior *player* nas *commodities* e conquistar novos mercados, como o Japão, no caso da carne. E no plano interno, faltam dois importantes desafios. O primeiro é o da integração entre a agricultura e o setor financeiro. O segundo é que falta à agricultura integrar os instrumentos de risco no dia-a-dia das empresas, o que é uma tarefa possível, se forem criadas áreas de risco nas empresas agrícolas. É importante deixar claro que as áreas de risco já existem em boa parte das empresas agrícolas; no entanto, se encontram junto à área financeira. O que falta é uma integração com as demais áreas, como a comercial, para incorporar o risco de preço envolvido nas compras e vendas realizadas pela empresa.

Como exemplo de soluções para o primeiro desafio, o de integrar a agricultura e o setor financeiro, temos a Cédula do Produto Rural (CPR), que negociou em 2003 R$1,6 bilhão. No entanto, falta atrair o investidor institucional para aumentar a liquidez de financiamentos à agricultura.

No mercado internacional, os fundos de investimentos dão esta liquidez, ou seja, são os fundos que carregam os estoques para o produtor, comprando o produto na safra e vendendo na entressafra. Ao fazer isso, evitam que os preços recebidos pelos produtores se depreciem bastante nesta época.

Atratividade

O objetivo desta seção é o de mostrar que o setor agrícola é viável para o investidor, pois o que este agente busca é uma taxa de retorno superior à taxa básica de juros, para poder diversificar suas aplicações. Para mostrar tal fato, foram analisados 7 produtos (açúcar, álcool, algodão, boi gordo, café, milho e soja), entre 1998 e 2003.

Nos últimos 10 anos, a soja, que exportava 14% da produção, passou para 44%. O café ampliou este percentual, passando de 65% para 77%, e o suco de laranja passou de 83% para 93%

Para atingir esse objetivo, foi analisado o diferencial de preços, em reais, no mercado físico entre a safra e a entressafra. Como resultado, foram verificados alguns diferenciais superiores à taxa básica de juros da economia no período.

Desse modo, se pode inferir que a agricultura tem taxas de retorno atrativas para os investidores, o que poderá viabilizar a integração entre a agricultura e o setor financeiro. Essa taxa atrativa é resultado da descapitalização de parte do setor. Como alguns produtores não têm condições de carregar o estoque, são obrigados a vender o produto na safra, para honrar compromissos, pressionando os preços para baixo e aumentando esse diferencial. No exterior, os fundos de investimentos contribuem para a redução do diferencial.

A última coluna das tabelas a seguir traz a diferença, em percentual, entre o diferencial de safra e a taxa básica de juros. Note que, no caso do mercado de boi gordo, dos seis anos analisados, 5 apresentaram um diferencial de preços entre a safra e a entressafra superior à taxa de juros de mercado. Nestes anos, se mostrou uma alternativa interessante para o investidor.

O mercado de açúcar teve um outro comportamento. Dos seis anos analisados, apenas dois apresentaram um diferencial de preços entre a safra e a entressafra superior à taxa de juros de mercado. Nestes anos, se mostrou uma boa alternativa para o investidor. Em 2000 e 2003, o diferencial foi

Análise para o mercado de boi gordo

	Safra MAIO	Entressafra OUTUBRO	Variação	Selic Acumulada no Período	Invest. Agrícola over Selic
1998	26,21	27,78	5,990%	12,43%	-51,81%
1999	29,55	39,65	34,18%	10,20%	235,23%
2000	36,34	42,46	16,84%	8,39%	100,80%
2001	40,94	46,50	13,58%	8,88%	52,96%
2002	42,17	53,63	27,17%	9,07%	199,41%
2003	52,02	59,26	13,90%	11,52%	20,71%

Fonte: CEPEA/ESALQ

Análise para o mercado de açúcar

	Safra JULHO	Entressafra MARÇO	Variação	Selic Acumulada no Período	Invest. Agrícola over Selic
1998	11,44	11,80	3,15%	23,70%	-86,72%
1999	9,82	18,61	89,51%	14,27%	527,21%
2000	21,43	23,36	9,01%	11,75%	-23,36%
2001	23,66	21,28	-10,06%	13,66%	-173,63%
2002	19,20	43,89	128,59%	15,89%	709,40%
2003	24,01	19,28	-19,70%	14,36%	-237,17%

Fonte: CEPEA/ESALQ

Análise para o mercado de álcool

	Safra JULHO	Entressafra MARÇO	Variação	Selic Acumulada no Período	Invest. Agrícola over Selic
1998	0,31	0,14	-53,427%	23,70%	-325,46%
1999	0,17	0,27	57,434%	14,27%	302,45%
2000	0,24	0,30	25,000%	11,75%	112,75%
2001	0,24	0,59	144,175%	13,66%	955,33%
2002	0,47	1,00	113,106%	15,89%	611,91%
2003	0,59	0,39	-33,671%	14,36%	-334,45%

Fonte: CEPEA/ESALQ

Análise para o mercado de café

	Safra SETEMBRO	Entressafra MARÇO	Variação	Selic Acumulada no Período	Invest. Agrícola over Selic
1998	123,76	188,67	52,441%	19,86%	164,12%
1999	152,55	194,20	27,303%	10,67%	155,86%
2000	137,34	125,17	-8,86%	8,78%	-200,92%
2001	111,97	116,41	3,96%	10,22%	-61,21%
2002	136,04	174,97	28,61%	12,51%	128,69%
2003	173,90	206,04	18,48%	10,07%	183,47%

Fonte: CEPEA/ESALQ

negativo, em função da perspectiva de safra elevada.

O álcool apresentou taxas melhores para o investidor. Em quatro anos, o diferencial foi maior do que a taxa de juros. Nos dois anos em que a taxa foi negativa, 1998 e 2003, o mercado estava invertido, na expectativa de uma safra elevada.

O mercado de café se mostrou viável para os investidores em quatro anos. Nos dois anos, 2000 e 2001, em que as taxas foram negativas, também se tratou de uma safra elevada. Nos mercados como os de açúcar, café e soja, em que o Brasil concorre com outros países produtores, a análise do investidor deve ser criteriosa, pois a formação de preços dessas *commodities* deve levar em consideração o que acontece nesses países.

Nos mercados de milho e soja, dos seis anos analisados, em três, foi verificado um diferencial de preços entre a safra e a entressafra superior à taxa de juros de mercado. Estes anos mostraram uma boa alternativa para o investidor.

O mercado de algodão, nos dois últimos anos analisados, apresentou diferenciais superiores à taxa básica de juros, reflexo do retorno do Brasil ao mercado exportador.

Por fim, é interessante observar atentamente o gráfico (Evolução das taxas dolarizadas da CPR-Renda Fixa com Café). Neste, pode ser observado um exemplo de operação que integrou a agricultura e o setor financeiro. Nesta, o investidor compra uma CPR adiantando recursos ao produtor; no final do contrato, receberá o café. Para não correr o risco de, na época do recebimento, o café ter se desvalorizado, vende contratos futuros para fixar este preço.

Ao fazer esta fixação, transformou a operação numa renda fixa. Vejam pelo gráfico as taxas obtidas desde setembro/outubro de 2000. Tais taxas são dolarizadas, e em 2004, se encontram em 10% ao ano, ou seja, superiores ao cupom cambial.

Análise para o mercado de milho

	Safra MAIO	Entressafra SETEMBRO	Variação	Selic Acumulada no Período	Invest. Agrícola over Selic
1998	8,997	8,19	-8,98%	9,22%	-197,36%
1999	9,08	10,84	19,45%	8,69%	123,75%
2000	14,02	14,21	1,34%	7,01%	-80,83%
2001	9,50	12,37	30,13%	7,23%	316,65%
2002	13,90	18,90	35,99%	7,31%	392,40%
2003	18,69	18,69	0,00%	9,72%	-100,01%

Fonte: CEPEA/ESALQ

Análise para o mercado de soja

	Safra MAIO	Entressafra SETEMBRO	Variação	Selic Acumulada no Período	Invest. Agrícola over Selic
1998	14,611	14,62	0,03%	9,22%	-99,65%
1999	15,86	20,74	30,77%	8,69%	254,04%
2000	19,54	19,04	-2,53%	7,01%	-136,08%
2001	19,62	29,20	48,82%	7,23%	574,94%
2002	25,42	41,65	63,82%	7,31%	773,26%
2003	37,18	39,76	6,95%	9,72%	-28,46%

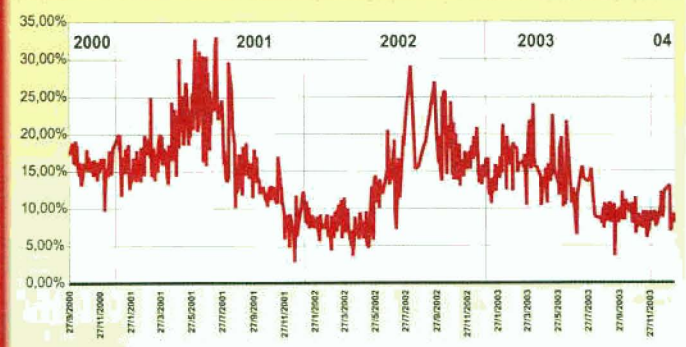
Fonte: CEPEA/ESALQ

Análise para o mercado de algodão

	Safra JUNHO	Entressafra OUTUBRO	Variação	Selic Acumulada no Período	Invest. Agrícola over Selic
1998	78,56	75,42	-4,00%	10,63%	-137,66%
1999	88,88	90,22	1,50%	8,02%	-81,23%
2000	87,73	86,46	-1,44%	6,79%	-121,25%
2001	85,56	84,03	-1,79%	7,44%	-124,06%
2002	96,97	146,51	51,09%	7,55%	576,47%
2003	153,82	177,50	15,39%	9,37%	64,32%

Fonte: CEPEA/ESALQ

Evolução das taxas dolarizadas da CPR-Renda Fixa com Café



Fonte: BM&F

No mercado internacional, os fundos de investimentos carregam os estoques para o produtor, comprando o produto na safra e vendendo na entressafra

Conclusões

O objetivo do artigo foi mostrar o redirecionamento da agricultura nos últimos anos, face à redução do mercado interno, motivada pelos choques externos que a economia brasileira teve de enfrentar.

Em função da internacionalização, a agricultura se viu obrigada a lidar com novas variáveis, como câmbio, juros e preços das *commodities*. No entanto, vimos que alguns desafios devem ser resolvidos, como a integração da agricultura com o setor financeiro e a visão de uma área de risco integrada dentro das empresas.

No que tange à integração da agricultura com o setor financeiro, o objetivo do artigo foi mostrar que a agricultura oferece taxas de retorno superiores à taxa básica de juros da economia, o que motivaria a participação do setor financeiro. Se isso ocorrer, será benéfico para a agricultura, pois se terá encontrado um novo agente que poderá financiar aqueles produtores descapitalizados. Este artigo terá continuidade, quando serão mostrados os riscos envolvidos nas operações de CPR e o que a BM&F tem feito para dar segurança ao sistema agrícola nas operações de compra na safra e venda de produtos na entressafra, por meio da melhoria de seu sistema de armazenagem. ■

FÉLIX SCHOUCHANA *é diretor de Mercados Agrícolas da BM&F.*
FABIANA PEROBELLI *é economista da BM&F.*