OS MERCADOS FUTUROS E A AGRICULTURA

A necessidade de se reduzirem as despesas públicas com a política agrícola está na ordem do dia, não só no Brasil, como nas economias mais desenvolvidas. Para tanto, porém, torna-se necessário encontrar alternativas de proteção aos preços recebidos pelos agricultores. Uma delas poderá ser a participação nos mercados futuros.

Dada a possibilidade de uma menor participação futura do governo na agricultura, os especialistas começam a pensar em como o agricultor poderá adaptar-se. Examinam as estratégias e ferramentas que um agricultor deverá usar para limitar, ou dividir, os riscos de mudanças súbitas e dramáticas nos preços.

Segundo **Richard Heifner**, do **Serviço de Pesquisas Econômicas do USDA**, um dos instrumentos que os produtores rurais poderão aplicar gradualmente será o **contrato futuro.**

Segundo ele, o "uso de futuros e opções poderia tornar-se mais importante para os agricultores e pecuaristas dos **EUA**, em um ambiente agrícola onde o papel do governo na manutenção dos preços está decrescendo".

No presente, relativamente poucos agricultores usam diretamente os **mercados futuros**, mas uma expressiva percentagem depende das cotações nestes mercados. Muitos vendem suas mercadorias através de contratos a termo em dinheiro (**cash forward contract**), que têm por base **preços futuros.**

Agricultores e pecuaristas podem usar as transações **futuras** como o meio auxiliar de assegurar o retorno da colheita, ou do gado que ainda não estejam prontos para serem vendidos. Isto representa uma proteção de preço semelhante a um seguro, que também funciona para aqueles que esperam comprar mercadorias (como ração para o gado).

Trocando em miúdos, um **contrato futuro** é um acordo para comprar ou vender uma quantidade determinada de uma mercadoria, em uma data futura, por um preço préfixado. Vender **contratos futuros** é uma forma de **"antecipar um contrato"**, o que, basicamente, significa acertar o preço e outros termos de venda antes da entrega. Outras formas são as **opções de mercadorias** e o **contrato a termo em dinheiro** (uma opção dá ao comprador o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo – neste caso um **contrato futuro** – durante um período determinado de tempo, por um preço estipulado).

*Um agricultor cuja produção não está coberta por **hedge** está especulando com o preço à vista que receberá pela mercadoria.*

Um agricultor pode usar **contratos futuros** para ajudar a garantir o preço a ser recebido pelo milho ou trigo que estão em desenvolvimento. Ou um fornecedor de ração para gado pode usar os **futuros** para fixar aproximadamente o preço a ser pago mais adiante pela ração. Essas transações são denominadas **"hedge"**, termo que significa **"estabelecer proteção"**.

Os **contratos futuros** são extremamente padronizados quanto à quantidade, qualidade, localização, período e método de entrega. Apenas o preço tem que ser decidido na hora da transação. Essa padronização facilita a obtenção de um acordo entre as partes interessadas.

Na **Bolsa de Mercadorias de Chicago**, um contrato de milho, por exemplo, estipula a entrega de 5 mil **bushels** de milho amarelo nº 2 em um entreposto aprovado em **Chicago, Toledo** ou **Saint Louis.**

Contratos de milho para entrega em março, maio, julho, setembro e dezembro próximos são negociados diariamente. Qualidades outras que não o milho nº 2 podem ser entregues por um preço diferencial. No entanto, liquidações de **contratos futuros** por entrega efetiva de mercadorias são raras. A maior parte é compensada por transações opostas antes do vencimento. Quando a entrega acontece, é feita através de um recibo de depósito em armazém.

Uma estratégia para limitar o risco

Os preços nos **mercados futuros** são determinados pela expectativa dos comerciantes quanto ao preço à vista no futuro. Os comerciantes estudam constantemente grande quantidade de informações sobre os vários aspectos da oferta e da demanda.

Os contratos entre os agricultores

e os compradores locais são denominados **contratos a termo em dinheiro.** Eles podem ser estipulados de forma a atender necessidades específicas, tais como quantidade, qualidade, tempo e local de entrega. O **contrato a termo em dinheiro** é um meio para os agricultores não somente proverem-se de uma proteção de preços, mas também para assegurarem um mercado para colheitas perecíveis, assim como frutas ou legumes. É uma maneira de os processadores assegurarem-se de uma oferta estável das mercadorias que precisam para manter suas fábricas operando.

Um estudo da **Commodity Futures Trading Commission** concluiu, há alguns anos, que somente sete por cento dos agricultores dos **EUA** usavam **futuros,** e muitos destes estavam aparentemente especulando (tentando ganhar dinheiro, pela compra e venda de contratos, antecipando as mudanças nos preços) em vez de fazer **hedge.**

Os agricultores que usam o **mercado futuro** tendem a ser os grandes produtores. As mercadorias objeto mais freqüente de **hedge** são: trigo, milho, soja, algodão, bovinos e suínos.

Segundo **Heifner,** o risco na agricultura e, por conseguinte, a importância da proteção da receita, aumenta na medida em que a escala da exploração agrícola torna-se maior, mais especializada e mais dependente de grandes quantidades de capital emprestado. Acrescenta ele que "muitos agricultores poderiam ganhar usando, em certas ocasiões **futuros** e **opções**".

Isso depende do programa de produção do indivíduo, de seu patrimônio líquido, do financiamento e da sua atitude em relação ao risco, bem como da situação corrente do mercado para o produto específico.

Usando os **futuros,** reduz-se o risco durante o período em que se mantém o contrato. O produtor que vendeu um **contrato futuro** não pode sofrer uma grande perda, caso os preços caiam, porque o preço de venda é efetivamente fixado pelo **contrato futuro** (porém, ele também não pode ganhar um lucro adicional se os preços sobem – ao menos não na quantidade de mercadoria coberta pelo contrato).

Conforme **Heifner,** o **hedge** geralmente não pode aumentar a média de retornos por unidade produzida, mas pode consentir na expansão da atividade, ao permitir maior uso de crédito, ou reduzir a quantidade de reservas financeiras necessárias". Ele acrescenta que o **hedge** pode reduzir o risco de preços nas colheitas estocadas ou do gado em crescimento em até 90%, ou mais. Para colheitas em desenvolvimento, que estão sujeitas a incertezas de rendimento físico, a redução de risco quanto à receita está provavelmente na faixa de 40% a 60%.

Alguns bancos e outros mutuantes requerem um **hedge,** seja com **contratos a termo, opções** ou **futuros,** antes de fazer um empréstimo no valor das mercadorias que estão sendo produzidas. Deste modo, o **hedge** pode ajudar os agricultores a obterem empréstimos para capital operacional.

Outros riscos são também distribuídos

Os comerciantes varejistas e os processadores são os principais usuários dos **mercados futuros** como meio de distribuir os riscos.

De acordo com **Heifner,** o **hedge** é particularmente efetivo para o comércio varejista e atividades de armazenagem e de processamento, nas quais o risco de rendimento físico não é o fator principal. Os **mercados futuros** são mais convenientes para firmas que compram e vendem freqüentemente e em grande quantidade.

Para **Heifner,** muitos dos que negociam **futuros** e **opções** são especuladores puros. Compram e vendem contratos somente para lucrar na antecipação de mudanças de preços. Os agricultores podem optar por especular, contudo, devem compreender que o sucesso depende inteiramente da habilidade de cada um em prognosticar os preços melhor do que os outros especuladores e que os riscos são elevados. Todavia, é a compra e venda por especuladores que auxilia a criar um mercado para os **hedgers.**

Como funciona o **hedge**? No momento em que um agricultor destina recursos para produzir uma colheita, incluindo a tomada de empréstimos operacionais, ele adquire a faculdade de vender **contratos futuros** para, essencialmente, fixar um preço para a colheita. A menos que esteja preparado para entregar efetivamente a mercadoria sob **contrato futuro** (o que a maioria dos **hedgers** não está), não terá uma garantia absoluta de preço. A razão é que quando vende sua colheita no **mercado à vista,** após tomar a posição contrária, liquidando, assim, a transação futura, a relação entre preço à vista e preço futuro pode ser diferente daquela que ele antecipou.

A diferença entre o preço à vista local e o preço futuro é denominada **base.** Uma vez que esta pode variar, o agricultor pode ganhar mais ou menos do que esperava.

Esta é a razão pela qual o estudo da **base local** é parte importante do uso dos **mercados futuros.**

Quanto custa comprar e vender **contratos futuros?** A comissão paga a um corretor pode variar. Comissões são negociadas e descontos são freqüentemente oferecidos. A usual comissão **round-term** (cobrindo ao mesmo tempo a venda de um contrato e a compra de um compensatório mais tarde) pode variar de US$50 a US$90 em um contrato padrão de 5 mil **bushels.** A US$ 1,85 o **bushel,** 5 mil **bushels** de milho somariam US$9.250.

Outro custo provável é o dos juros

de uma **conta de margem.** Uma pessoa, ao adquirir um contrato, não tem que pagar todo o custo de uma só vez, mas somente parte, usualmente de 5% a 10%. Isto é denominado **margem.** Maior ou menor **margem** pode ser exigida durante a vigência de um contrato, na medida em que o preço descer ou subir.

Os riscos de chamamento de **margem,** quando o corretor solicita o depósito de mais dinheiro na conta de **margem,** em decorrência de mudanças de **preços futuros,** é uma das desvantagens que muitos agricultores vêem em usar os **futuros.** Outros riscos estão presentes, também. Por exemplo, no caso de colheita fracassada, um agricultor que tiver feito **hedge** para sua colheita terá de resgatar o contrato com uma perda. Os economistas dizem que esta é uma razão para fazer **hedge** somente de parte da colheita esperada, até estar colhida e a produção garantida.

Heifner observa que, qualquer um que compra e vende mercadorias, ou outros ativos, tem riscos e incertezas, citando o declínio e a volatilidade que atingiram subitamente o mercado de ações em outubro passado. Os **preços futuros** caíram ao mesmo tempo, embora não tanto quanto as ações em geral. Por outro lado, um agricultor que não tem nenhuma forma de proteção de preço está aceitando os riscos inerentes ao mercado à vista.

Formas alternativas de venda antecipada

Muitos agricultores obtêm alguma proteção de preços sem se exporem às armadilhas potenciais da atuação direta no mercado futuro. O tipo de venda antecipada conhecida como **contrato a termo em dinheiro** pode tomar muitas formas diferentes. Uma é o **contrato de preço mínimo,** na qual um comprador local garante ao agricultor um preço mínimo. Se o preço sobe, o agricultor receberá mais do que o mínimo contratado. O agricultor é obrigado a entregar a mercadoria ao comprador local, tal como em todas as formas de **contratos antecipados.**

Em um **contrato com preço a ser fixado posteriormente,** o agricultor transfere a propriedade da mercadoria depois de a ter colhido e a entrega para ser transferida pelo comprador. O preço da transação é determinado posteriormente. O agricultor tem a opção de decidir quando, durante um período estipulado de tempo, receber o preço à vista divulgado localmente ou um preço baseado em **cotações futuras.**

As **opções** de mercadorias são uma ferramenta bastante nova de antecipar preços, tendo sido introduzidas na sua forma moderna apenas nos últimos três anos. Uma **opção,** comprada por um certo prêmio, confere ao comprador o direito de comprar ou vender um ativo durante um determinado período. No entanto, não lhe é exigido que use a **opção.** Caso o preço não lhe seja vantajoso, pode simplesmente deixar a **opção** expirar. Todavia, nesta situação, a despesa com o prêmio é perdida.

O direito de vender é uma **opção oferecida** e o direito de comprar é uma **opção comprada.** O comprador de **opção** pode escolher entre vários **preços de fechamento** – o preço de negociação, se a **opção** é exercida. Geralmente, ocorrem vários **preços de fechamento,** em níveis superiores e inferiores ao **preço futuro corrente.** Os **prêmios** aumentam à medida em que o nível selecionado de seguro de preço aumenta. Para as **opções oferecidas,** os prêmios aumentam quanto mais altos os **preços de fechamento.** Para as opções compradas, os prêmios aumentam quanto menores os **preços de fechamento.**

Diz **Heifner** que "as **opções** ampliam as alternativas de preços para os agricultores, e podem ser preferidas a **futuros** por muitos deles, mas elas não podem garantir maiores retornos médios do que os **futuros".** Ele aconselha os agricultores a estudarem cuidadosamente as várias alternativas de contrato antecipado, antes de tomar decisões comerciais.

Com as **opções,** ele relembra aos usuários potenciais que se você sabe seu custo adiantadamente, você não está sujeito a **chamamentos** de margem e você não perde a oportunidade de tirar vantagem de variações favoráveis de preços no mercado à vista, que podem ocorrer antes da **opção** expirar.

Consoante **Heifner,** as **opções** de mercadorias estão disponíveis, em várias bolsas, para trigo, milho, soja, bovinos, suínos e algodão. Tem havido um crescente uso de **opções oferecidas** (o direito de vender por um dado preço) por parte de fornecedores de ração para gado, desde que as **opções** de gado vivo se tornaram disponíveis, em 1985. Ele acrescenta que não se sabe exatamente quantos agricultores estão usando outras **opções** de mercadorias agrícolas.

Uma transição temporária

Para o agricultor que planeja usar os **futuros** pela primeira vez, a melhor preparação é um perfeito entendimento de como o mercado funciona. Com este entendimento, o agricultor pode determinar seus objetivos.

O **hedge,** convém relembrar, é somente um substituto temporário para uma transação à vista a ser posteriormente realizada com mercadoria física.

Segundo um antigo economista do **SPE,** "os **mercados futuros** são projetados para transferir riscos, não produtos".

De acordo com **Heifner,** muitos agricultores fazem **hedge** seletivamente. Quer dizer, uma colheita que

o agricultor vende antecipadamente, quando o preço da mercadoria parece mais propenso a descer do que a subir e um criador compra antecipadamente, quando o preço da ração parece mais propenso a subir. O problema, evidentemente, é saber em que direção o preço está mais propenso a mudar.

Alguém que perde muito dinheiro no ***mercado futuro*** *provavelmente tem ido além de um* ***hedge*** *seguro, praticando a especulação de risco.*

Dentre as razões que os agricultores dão para não usar os **mercados futuros** está aquela de que eles acreditam que transações deste tipo são por demais arriscadas e não entendem o que parece ser um sistema complicado. Diz o economista **Jerry Plato**, do **SPE**, que " os agricultores podem aprender os procedimentos com um pouco de estudo e alguma ajuda de profissionais". A ajuda de especialistas do **Serviço de Extensão** está disponível.

Ensina **Heifner** que "quando você ouvir que alguém tem perdido muito dinheiro no **mercado futuro**, isto é provavelmente um caso de afastamento de um **hedge** seguro para a prática da especulação de risco".

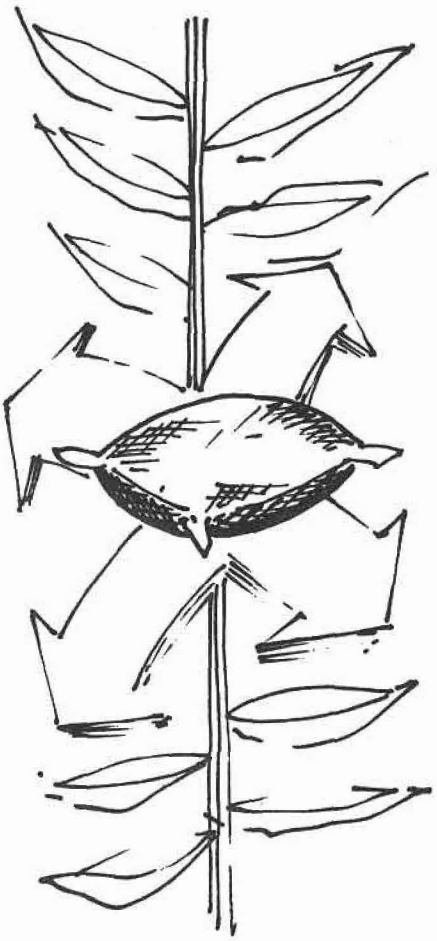
Os economistas do **SPE** aconselham os agricultores que fazem **hedge** a ter um plano e se ater a ele. Os **mercados futuros** movem-se rapidamente e, com freqüência, aleatoriamente, e um **hedger** sem um plano de negócios estará sujeito a ser iludido pela psicologia do momento, arriscando-se a cometer erros.

No dizer de **Heifner**, "o plano deveria ser orientado por custos individuais de produção, necessidades de fluxo de caixa, objetivos de lucro e disposição de assumir risco". Um exemplo de um plano de negócios pode ser fazer **hedge** para a metade da colheita esperada a um preço que cobrirá custos variáveis, tais como sementes, agrotóxicos, fertilizantes e combustível. O **hedge** pode ser feito para quantidades adicionais, na medida em que a produção tornar-se mais palpável.

Os economistas argumentam que a agricultura, inevitavelmente, envolve riscos de um tipo ou outro. Um agricultor cuja produção não está amparada por **hedge** está especulando com o preço à vista que receberá pela mercadoria. Segundo **Heifner**, "muitos agricultores estão acostumados a este tipo particular de risco e estão relativamente satisfeitos com este modo de especulação".

Menciona **Plato** que "a maioria dos agricultores receia os riscos pouco familiares de usar os **futuros** e **opções**". Este, porém, é outro instrumento, de que muitos podem beneficiar-se, se aprenderem como usá-lo cuidadosa e inteligentemente.

À medida que o governo provê menos proteção de preços, os agricultores estarão procurando outras formas de seguro, como os mercados **futuros**.



Um projeto ensinará aos agricultores a respeito dos futuros

Um projeto piloto para treinar os agricultores e pecuaristas dos **EUA** em negócios de **futuros** e **opções** está sendo programado para a próxima primavera, a fim de ser levado através do país a, no mínimo, quarenta municípios selecionados.

O programa demonstrativo foi determinado pela **Lei Agrícola** de 1985. Um comitê consultivo de treze membros de produtores, comerciantes, processadores e exportadores, nomeados pelo Ministro da Agricultura, está ajudando a selecionar os municípios e determinar os detalhes do projeto. Esses detalhes ainda estavam sendo elaborados quando a edição de **Farmline** foi impressa.

O projeto, que provavelmente se estenderá por 16 a 24 meses, lidará com o uso de **futuros** e **opções** para trigo, ração, soja e algodão. A diretiva menciona "um extensivo programa educacional para produtores, "que participarão na negociação de mercadorias em um **mercado futuro** ou **mercado de opções**, de maneira destinada a proteger e maximizar o retorno" das mercadorias que eles produzem e comercializam.

A mesma seção da **Lei Agrícola** de 1985 propunha, também, um estudo, que está sendo conduzido pelo **Serviço de Pesquisas Econômicas** do **USDA**, "para determinar a maneira pela qual **mercados futuros** e **mercado de opções** de mercadorias agrícolas devem ser usados pelos produtores para proporcionar estabilidade de preço e proteção de receita". O estudo destina-se, também, a determinar o "impacto orçamentário federal desta participação, comparada com o custo dos programas de sustentação de preços".

As conclusões deste estudo deverão ser relatadas aos **Comitês Agrícolas** da **Câmara** e do **Senado**, ao término de 1988. O economista do **SPE**, **Richard Heifner**, comanda esta equipe de estudo.

Baseado primariamente em informações fornecidas pelos economistas ***Richard Heifner*** *e* **Jerry Plato**, do **Commodity Economics Division, Serviço de Pesquisas Econômicas**, do **USDA**.



Aqui estão definições de alguns termos importantes usados no **mercado futuro** e outras formas de venda antecipada:

Base: A diferença entre o preço de um **contrato futuro** (usualmente **futuro mais próximo**) e o preço à vista local de uma mercadoria.

Bolsa de Mercadorias: Organização operando sob estatutos, destinados a promover o comércio de uma ou mais mercadorias, mediante serviços e regras relativos à condução do comércio.

Comprado: Posição de quem possui um ativo ou um contrato de preço fixado para comprar o ativo.

Contrato futuro: Contrato antecipado, transacionado em conformidade com os regulamentos de uma bolsa de mercadorias, com normas padronizadas de negociação e termos de entrega.

Contrato de opção: Contrato adquirido por uma determinada soma de dinheiro, que dá ao comprador o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo ao preço estipulado durante um período de tempo especificado.

Contrato a termo: Acordo entre duas partes, que define direitos e deveres de entrega e pagamento de uma certa mercadoria, em uma data futura determinada.

Contrato a termo em dinheiro: Contrato antecipado que não é **contrato futuro** ou **opção.**

Fixação de preço deferida: Forma de contratação antecipada que determina preço através de fórmula a ser aplicada em uma data posterior. Também pode ser chamado **fixação de base,** quando a fórmula determina o preço em relação a um **preço futuro.**

Fixação de preço protelada: Tipo de **fixação de preço deferida** que estipula a transferência de título antes do preço estar determinado e a fixação final feita. Os contratos incluindo este tipo são algumas vezes chamados **"contratos de preços a posteriori".**

Hedge: Tomada de posição em um **contrato futuro** de mercadorias como um substituto temporário de uma transação à vista futura na mesma mercadoria, ou em uma mercadoria estreitamente conexa.

Liquidação: Encerramento de uma posição futura por uma transação oposta e semelhante.

Local de entrega: Local onde uma mercadoria pode ser entregue, cumprindo um **contrato futuro.**

Margem: Dinheiro ou garantia exigida, depositada por um cliente junto a um corretor, para assegurar o cumprimento de obrigações relativas a um contrato futuro.

Mês de entrega: Mês especificado durante o qual um **contrato futuro** expira e pode ser liquidado pela entrega.

Opção comprada: Contrato de opções que dá ao comprador o direito de comprar um bem por um preço especificado.

Opção oferecida: Contrato de **opção,** que dá ao comprador o direito de vender um ativo por um preço especificado.

Posição aberta: Posse de um contrato antecipado com preço fixado, especialmente um **contrato futuro.**

Preço de fechamento: Preço pelo qual um contrato de **opção** deve ser exercido.

Prêmio de opção: Quantia que o comprador da **opção** paga ao subscritor da **opção** pelo **contrato de opção.**

Risco de Base: Possibilidade de variações inesperadas na **base** e uma perda resultante na receita esperada, quando um **contrato futuro** é liquidado e a mercadoria é vendida à vista.

Subscritor de opção: Pessoa que vende um **contrato de opção,** recebe o prêmio e assume a obrigação de comprar ou vender o ativo pelo preço de fechamento.

Venda antecipada: Contrato antecipado, no qual o preço é fixado no momento em que o contrato é registrado.

Vendido: Posição de quem possui um contrato de preço fixado para vender um ativo.

*(Publicado originalmente em **"Farmline"**, de dezembro/janeiro de 1988. Tradução de **Roberto Cardoso W. Ribeiro**)*