FINANCIAMENTO AGRÍCOLA

O CAIXA É REI

ANTONIO CARLOS ORTIZ
Conselheiro sênior de Agronegócio do Itaú BBA

GUILHERME BELLOTTI DE MELO
Analista sênior de Agronegócio do Itaú BBA

O CRÉDITO agrícola, quando concedido em função do valor do bem dado em garantia, distanciando-se do seu propósito e da geração de caixa a ele relacionada, merece prudência. A tendência dessa prática é gerar inflação dos preços da terra e incrementar o risco sistêmico no agronegócio. As consequências são negativas para todos os agentes envolvidos.

Normalmente, valores crescentes de terras, que se refletem nos valores atribuídos a garantias hipotecárias, induzem os credores a expandirem a disponibilidade de crédito. O resultado do aumento de disponibilidade de financiamento pode, por sua vez, desencadear aumento no valor concedido das propriedades rurais, e assim sucessivamente. Esse é um ambiente propício para gerar uma bolha especulativa no mercado de terras, que, em descompasso com o fluxo de caixa, termina por estourar, gerando custos para a sociedade.

Crises agrícolas passadas foram ampliadas justamente por uma retroalimentação do binômio entre quantidade de financiamento e inflação do preço da terra. Para evitar essa situação, devemos ater-nos à máxima do mercado financeiro de que o caixa é rei. Em outras palavras, devemos considerar prioritariamente o fluxo de caixa como a fonte de liquidação primária dos financiamentos, deixando a garantia num segundo plano.

Como regra básica, o aporte dos fundos alocados no crédito rural deveria acompanhar a evolução do montante de caixa operacional envolvido na agropecuária. Como resultado, a capacidade de pagamento dos produtores tomadores seria mantida em níveis saudáveis e, por conseguinte, a carteira de crédito do setor apresentaria boa qualidade. Isso minimizaria a chance de haver um descasamento com a geração de caixa operacional do setor.

Diante dessa colocação, a avaliação dos principais determinantes da monta de desembolso em crédito agrícola é sempre bem-vinda. É uma forma de prevenção contra os efeitos de um eventual vínculo direto entre os limites de empréstimo e os valores das terras em garantia.

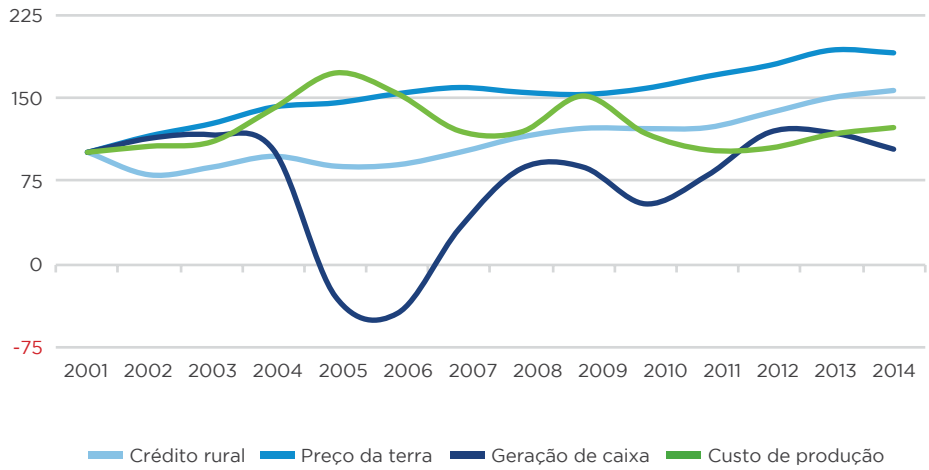
Para tanto, tendo como base o período de 2001 a 2014, buscou-se estabelecer as relações dos volumes de crédito rural agrícola por hectare plantado com o valor das terras, os custos de produção e a geração de caixa agrícola. A soja foi tomada como cultura de referência, tanto em termos de custos de produção, como em termos de geração de caixa, de forma a simplificar a análise.

A análise mostra que a única variável com relação estatística significativa* para o valor do crédito rural concedido foi o preço da terra. Isso revela indícios da prática de empréstimos com base no valor da garantia. A desconsideração da geração de caixa como fonte primária de pagamento do empréstimo é alarmante, pois o montante ofertado de crédito pode produzir inflação no valor da terra.

BOLHAS DE MERCADO

Como regra, os produtores tomadores de crédito rural devem refinanciar-se à medida que amortizam seus financiamentos operacionais por meio

PREÇO DA TERRA, CRÉDITO AGRÍCOLA, GERAÇÃO DE CAIXA E CUSTO DE PRODUÇÃO
(EM HECTARES PLANTADOS COM SOJA)



Fonte: IEA (preço de terra); BACEN (crédito rural agrícola); AGROCONSULT (geração de caixa e custo de produção)

da receita operacional obtida com a atividade agropecuária, em que liquidam juros e amortizam suas parcelas de financiamentos de investimento em capital fixo por meio do caixa operacional gerado da safra.

Os financiamentos deveriam estar perfeitamente relacionados ao seu propósito: os financiamentos de despesas operacionais – OPEX (*operational expenditure*) – deveriam ser função dos custos de produção, e os financiamentos de capital fixo deveriam ser função das despesas com capital fixo – CAPEX (*capital expenditure*).

Como foi registrado, o fato de a variável preço da terra ser fator explicativo de relevância em relação ao volume de financiamento agrícola aplicado é preocupante, pois há indicações de forte relação causal entre volume de crédito concedido e valor da terra. Então, podem surgir daí a geração e o estouro de uma "bolha de mercado".

A alta disponibilidade de crédito, quando influenciada pela inflação do valor da terra, também deixa o agronegócio sensível a choques de fundamentos. Cabe especial cuidado, portanto, com as regiões onde há, ao mesmo tempo, maior disponibilidade de crédito e terra em rápida valorização. Nestes locais, os bancos e os produtores possuem potencial de perdas maiores com o *default* de empréstimos agrícolas. O período de suas recuperações é, geralmente, bem mais longo.

A ordem é sustentar uma situação saudável de irrigação de crédito, sem provocar distorções de mercado. Para tanto, é preciso um comportamento fundamentalista em relação aos vetores de limites de crédito, atendo-se ao caixa, ao montante envolvido no propósito do crédito e à capacidade de pagamento. Os agentes financeiros, os direcionadores de política de crédito agrícola e os produtores tomadores possuem um papel importante nessa questão. O valor da garantia deve servir apenas para uma cobertura, uma situação contingencial, com a corroboração da frase "garantia é garantia". ■

* A avaliação estatística ocorreu por meio dos testes de hipótese aplicados aos coeficientes estimados em um modelo de regressão linear múltipla em que o crédito rural agrícola por hectare plantado é variável dependente do valor da terra, enquanto custo de produção e geração de caixa agrícola são as variáveis independentes