

ARQUIVO 2

INSTRUMENTOS DE COMERCIALIZAÇÃO DO BOI GORDO: UMA ABORDAGEM SOBRE MERCADOS FUTUROS

"A crise fiscal com que se depara o Estado tem feito com que os setores produtivos busquem alternativas de comercialização para seus produtos que não demandem recursos governamentais"

O aprofundamento da crise fiscal observada nos últimos anos vem provocando uma profunda deterioração das contas públicas chegando, segundo OLIVEIRA (1997), a uma dívida líquida, em dezembro de 1995, de cerca de R\$ 270 bilhões. O quadro é preocupante no sentido de que o governo ao incidir uma carga tributária bruta que já se encontra a níveis extremamente elevados e com excessivos déficits, poderá comprometer o financiamento e manutenção de vários setores produtivos no Brasil.

A crise fiscal com que se depara o Estado tem feito com que os setores produtivos, ou mais particularmente, o setor agrícola, busquem

alternativas de comercialização para seus produtos que não demandem recursos governamentais. Antes de prosseguirmos com a análise devemos observar que ao se falar em comercialização estamos automaticamente considerando a incidência de algum risco.

Deve-se considerar aqui que quase todas as atividades econômicas incorrem em algum tipo de risco, ou seja, estão sujeitas a fatores que podem proporcionar variabilidade nos valores esperados. Ao se considerar a comercialização agrícola devemos levar em conta o tipo de mercado utilizado e o tipo de produto comercializado.

KOHL & DOWNEY (1972),

apresenta dois tipos principais de riscos que podem afetar a atividade:

- a) Destruição da produção por desastres naturais, como por exemplo: geadas, seca, chuvas de granizo, incêndio, etc.
- b) Deterioração do valor do produto, que pode ocorrer de duas formas: (1) deterioração da qualidade; e (2) variações dos preços.

O primeiro, letra (a), é algo que a agricultura não pode interferir e é praticamente impossível de ser eliminado. Porém, quanto ao segundo, letra (b), sabe-se que o risco quanto a deterioração da qualidade do produto pode ser excessivamente alto no caso de comercialização de frutas e hortaliças não processadas. Há neste caso uma perda ou diminuição do poder de barganha por parte do produtor quando este não pode armazenar

* Doutorando pela Universidade Federal de Viçosa, Minas Gerais. Departamento de Economia Rural. Bolsista pela Capes. Professor do Departamento de Economia da FCG/UNA.

** Mestrando pela Universidade Federal de Viçosa, Minas Gerais. Departamento de Economia Rural. Bolsista pela FAPEMIG.



Jersone
Tasso M.
Silva



Guilherme
Cunha
Malafaia

seu produto até que condições de mercado melhorem. Por outro lado, as variações de preços podem ser muito grandes em mercados competitivos como os agropecuários, i.e., a pecuária de corte. Estudos empíricos tem mostrado que fatores, tais como: variação na renda dos consumidores, mudanças de hábitos de consumo e variações na quantidade ofertada, tanto ao longo do ano como entre os anos, podem afetar grandemente os preços agrícolas.

Segundo MARQUES & AGUIAR (1993), o risco incorrido quanto às variações de preço pode ser reduzido utilizando-se determinados mecanismos, como por exemplo: eficiente política de preços, manutenção de estoques reguladores por parte do governo ou iniciativa privada, estabelecimento de preços mínimos, integração vertical e o mercado a termo de mercadorias

(mercado futuro). Os dois primeiros garantem que não haja elevação exagerada nos preços, e o terceiro garante que não haja quedas acentuadas na rentabilidade dos produtores. A integração vertical favorece o produtor pois reduz o risco de produção e possibilita rapidez na introdução de novos conhecimentos. O último mecanismo será discorrido a seguir.

O mercado futuro corresponde à compra e venda de contratos para a entrega futura de mercadorias. No entanto, apesar de ser bastante utilizado nos países desenvolvidos, esse tipo de mercado ainda é pouco usado e pouco conhecido no Brasil. De acordo com AZEVEDO FILHO (1996), ainda que a possibilidade de utilização dos mercados de futuros como estratégias para minimizar riscos na agricultura seja realmente concreta do ponto de vista operacional, a evidência disponível mostra que são

poucos os produtores que utilizam esse mercado no Brasil.

Sendo assim, torna-se relevante difundir os princípios básicos da utilização do mercado futuro para o boi gordo e suas possibilidades como um fator de minimização de risco para a pecuária, contribuindo desta forma, para uma nova visão gerencial do empresário rural, dentro de um contexto de competitividade.

Segundo BACCHI (1992), a carne bovina se caracteriza por apresentar um ciclo de produção com fortes oscilações plurianuais (ciclo do gado) e com destacada flutuação sazonal na qual é derivada da época de safra e entressafra, acarretando substanciais variações nos preços. Essa peculiaridade da bovino-cultura, aliada às ações intervencionistas do governo, por vezes imediatistas e não articuladas com uma orientação global do desen-

A forma encontrada pelos empresários rurais para se escapar de um ciclo de produção com fortes oscilações plurianuais e de flutuação de preços foi a utilização do mercado futuro



volvimento do setor, tem sido apontada como responsável pela resposta inadequada dos pecuaristas às pressões de demanda.

As variações estacionais de preços e as variações cíclicas são alguns dos principais fatores que caracterizam o sistema de comercialização agrícola da pecuária de corte. MARQUES & AGUIAR (1993), definem estas duas variações da seguinte forma: a variação estacional ou sazonal se dá dentro do mesmo ano e ocorre devido a efeitos climáticos que provocam variações na capacidade de suporte das pastagens, originando dois períodos distintos, um de oferta abundante de animais e preços baixos, chamado safra, e outro de oferta reduzida e altos preços, conhecido como entressafra. A variação cíclica, de aproximadamente 6 anos, está relacionada ao abate indiscriminado de matrizes no período de baixa do ciclo, ou seja, quando aumenta o número de matrizes,

aumenta em seguida o de terneiros e os preços caem, reduzindo a rentabilidade da atividade de cria. Para se defender desta queda, vendem-se mais fêmeas para o abate e o preço cai ainda mais. Com o abate de fêmeas, cai a produção de terneiros e seu preço valoriza. O ciclo de preços baixos inverte-se e os preços começam a subir. Com esta alta, há maior procura por fêmeas que gerarão maior número de terneiros e o ciclo se repete.

A forma encontrada pelos empresários rurais para se escapar de um ciclo de produção com fortes oscilações plurianuais e de flutuação de preços foi a utilização do mercado futuro. Tal mercado tem se tornado em uma ferramenta importante no sentido de minimização de risco pertinente à esta atividade.

Nos mercados futuros não são os produtos em si que são comercializados, mas sim, contratos de produtos. De acordo com NETO (s.d.), muitos daqueles que negociam nos

mercados futuros não estão, na verdade, preocupados em entregar ou receber uma mercadoria física em um dia pré-determinado no futuro, mas estão preocupados em garantir um preço futuro para a sua mercadoria, em uma data pré-determinada.

A padronização destes contratos vem a ser a primeira função das Bolsas de Futuros. É fundamental que o produto possa ser padronizado de forma que vendedores e compradores tenham noção exata do que estão comercializando simplesmente lendo o contrato, sem necessidade de vistoriarem o produto. A bolsa deve ainda assegurar as condições de competitividade, eliminando a possibilidade de manipulação.

O boi gordo negociado no mercado futuro é padronizado pela BM&F (s.d.) da seguinte forma: Bovino macho, castrado, bem acabado (carcaça convexa), em pasto ou confinamento; peso vivo individual entre mínimo de 450 kg e máximo de 550 kg, verificado na balança do local de entrega (Araçatuba); idade máxima de 60 meses.

A padronização dos contratos futuros quanto à qualidade, à dimensão e à entrega tornou qualquer

Os Hedgers são aqueles que procuram um seguro contra as variações futuras de preços

* * * * *

Neste caso, quem inicialmente vendeu contratos compra um número igual de contratos da mesma natureza (para entrega no mesmo mês), e quem havia comprado vende também número igual de contratos.

Os vendedores (produtores rurais e as suas cooperativas), chamados de *hedgers*, são geralmente aqueles que tem o produto físico. Os *Hedgers* são aqueles que procuram um seguro contra as variações futuras de preços, e entram no mercado comprando ou vendendo contratos referentes a uma quantidade física do produto. Os *hedgers* que entram no mercado vendendo contratos futuros referentes a uma quantidade de produtos agropecuários, mantém uma posição de mercado chamada de posição vendida ou *short*.

Os compradores (exportadores, agro-indústrias e as cooperativas agro-processadoras) geralmente são aqueles que necessitam de um produto físico. Tais compradores estão à procura de um seguro con-

tra uma eventual alta de preços em uma data pré-determinada no futuro (data de vencimento dos contratos de entrega e/ou exportação) e por isso também serão chamados de *hedgers*. Estes *hedgers* entram no mercado comprando contratos futuros referentes a uma quantidade de produtos agropecuários, isto é, mantém uma posição de mercado chamada de posição comprada ou *long*.

A efetuação de uma operação no mercado futuro de *commodities* agropecuárias, tanto o vendedor (*hedger* com posição vendida), como o comprador (*hedger* com posição comprada), devem operacionalizar as suas intenções através de uma corretora de mercadorias que seja membro da Bolsa de Futuros.

As corretoras de mercadorias são credenciadas a participar do pregão da bolsa através de seus operadores de pregão, que executam as ordens de compra e venda que vêm das corretoras, e além de executar as ordens de seus clientes, acompanham também suas contas e a sua posição junto a Câmara de Compensação (*Clearing House*).

As Câmaras de Compensação são entidades vinculadas a Bolsa de Futuros através da qual são compensados os contratos de compra e

contrato futuro idêntico e intercambiável com todos os demais contratos sobre a mesma *commodity*, para o mesmo mês de entrega. Isto significa que estes contratos podem ser rapidamente negociados entre compradores e vendedores. Assim, um contrato para recebimento pode ser cancelado pela abertura de um novo contrato para entrega, tornando o interessado livre de obrigações para o mercado e vice-versa. Este é o aspecto que dá às negociações com futuros um caráter seguro de preço e altamente flexível, FORBES (s.d.).

NETO (s.d.), mostra que com esta possibilidade de negociação, um número muito pequeno de contratos, em torno de 2% do total, é que no final de suas negociações darão origem a entregas e recebimentos físicos na bolsa, em praças de entrega e armazéns credenciados pela Bolsa de Futuros e previamente conhecidos pelas partes envolvidas.

Existem, segundo AGUIAR (1993), duas formas de se sair do mercado. Primeiro, se for feita a entrega do produto, diz-se que os agentes - tanto o que vendeu os contratos quanto o portador dos mesmos na época de entrega - saíram do mercado por entrega. A outra forma e a mais comum, é por diferença.

venda, e que também garantem a liquidação física ou financeira destes contratos. No pregão da Bolsa de Futuros ainda encontramos os operadores especiais, que são aqueles que operam em conta própria e/ou prestam serviços especiais para as corretoras.

Neste mercado ainda existe um agente de fundamental importância estratégica para a liquidez dos negócios, o qual é chamado de especulador. O especulador é aquele que entra e sai do mercado com uma rapidez maior que o *hedger* e está interessado em auferir ganhos com a compra ou venda de contratos, não se interessando diretamente pela mercadoria física. O especulador é o agente de mercado que garante a compra ou venda de um contrato em um determinado momento de tempo, permitindo com que o *hedger* possa entrar e sair do mercado quando lhe convier, e for melhor para a sua operação de seguro de preços, assumindo e transferindo os riscos do produtor rural para o mercado.

Segundo AGUIAR (1993), as bolsas não determinam os preços (ou cotações) dos contratos. As cotações são, na realidade, determinadas livremente através da negociação entre os vendedores e compradores, decorrendo em última instância das expectativas que os agentes têm quanto às condições de

oferta e demanda do produto comercializado na época da entrega. Em função disto, tudo o que afeta o mercado físico afetará também as cotações no mercado futuro. Apesar de não interferirem na formação do preço, as Bolsas estabelecem um limite para as variações diárias das cotações. Este limite se justifica para impedir flutuações muito bruscas das cotações em face de boatos ou fatos relevantes.

Para exemplificar o mecanismo de funcionamento dos mercados futuros, consideraremos duas situações, idealizadas por SCHOUCHANA (1995), utilizando preços observados nos mercados à vista e futuro do boi gordo:

Situação 1: Um pecuarista, que não utiliza o mercado futuro para fazer seguro, entrega seu rebanho para abate em 16/12/96 a uma cotação de US\$ 22,50 por arroba, descontados 20 dias para pagamento. Suponha que foram enviados para abate 100 animais com 16,5 arrobas líquidas cada, em média. A receita total do pecuarista será igual a:

$$\begin{aligned} & \text{Preço por Arroba} \times \text{Número de} \\ & \text{Arrobas Líquidas, ou seja:} \\ & \text{US\$ } 22,50 \times (100 \times 16,5@) = \\ & \text{US\$ } 37.125,00 \end{aligned}$$

Situação 2: O pecuarista que fez seguro em mercado futuro já sabia desde agosto de 1996, que receberia US\$ 24,20 por arroba pelo boi gordo a ser entregue em dezembro. As cotações em Bolsa são em dólares, convertidos à taxa de câmbio comercial média do segundo dia útil anterior à pesagem e, assim, a liquidação se faz em moeda nacional. Portanto, a fixação do preço não depende da inflação e, sim, apenas da taxa de câmbio. No dia 13/08/96, ele vendeu por intermédio de um corretor, cinco contratos de boi gordo na Bolsa a uma cotação de US\$ 24,50 por arroba. Um contrato obriga o vendedor a entregar 330 arrobas líquidas de boi gordo em dezembro, ou seja, tanto na **Situação 1** quanto na **Situação 2** foram vendidas as mesmas quantidades de arrobas, ambas a serem entregues em dezembro de 1996. Neste caso, a receita total do pecuarista será:

Preço por Arroba para Dezembro
x Número de Contratos x 330, ou seja:

$$\begin{aligned} & \text{US\$ } 24,50 \times (5 \times 330@) = \\ & \text{US\$ } 40.425,00 \end{aligned}$$

O pecuarista da **Situação 1** deixou de ganhar US\$ 3.300,00 (US\$ 40.425,00 - US\$ 37.125,00) por não ter usado o mercado futuro de boi gordo como seguro de preço.

Se, por outro lado, o pecuarista tivesse vendido, em agosto, a US\$ 24,50 por arroba, para entrega em dezembro, e o preço subisse para US\$ 25,50, ele só ganharia os US\$ 24,50. Assim sendo, quando o pecuarista vende no mercado futuro, ele já vende com seu lucro embutido e assegurado, ou melhor, vendendo a US\$ 24,50, seu lucro tem de estar garantido.

É importante que todos os participantes dos mercados futuros conheçam seus custos de produção e o custo de oportunidade do dinheiro durante o tempo que faz seu *hedge*. Apesar dos contratos futuros convencionais não eliminarem os riscos relacionados a fatores

aleatórios e não controláveis, que são intrínsecos às atividades agrícolas, a diminuição dos riscos relacionados a variações de preços é de grande valor para os produtores rurais. Devemos então, considerar os mercados futuros como uma importante alternativa de proteção as variações de preço que ocorrem no mercado da pecuária de corte.

Pode-se inferir deste artigo que o mercado futuro apresenta vantagens tanto para o comprador quanto para o vendedor. Em outras palavras, as vantagens para os compradores, que participam do mercado futuro, é o fato de poderem fixar antecipadamente um preço de compra para o insumo, assegurando-

do-se assim: (1) um custo compatível com uma determinada margem de rentabilidade; (2) garantir a qualidade e o suprimento da mercadoria em qualquer época do ano; e (3) planejar o fluxo físico-financeiro da mercadoria. Pelo lado do vendedor observa-se que o mercado atende a várias necessidades, por exemplo: fixar um preço de venda de sua mercadoria, para se proteger do risco de oscilação de preço e garantir uma margem de rentabilidade, e planejar o fluxo físico-financeiro da mercadoria. Estas vantagens podem incentivar a utilização do mercado futuro pelos empresários rurais complementando e até substituindo programas públicos de eficácia duvidosa.

Referências Bibliográficas

AGUIAR, D. R. D. de **O Mercado Futuro como Opção de Comercialização Agrícola**. Preços Agrícolas (76):4-8, Piracicaba, Fev. 1993.

AZEVEDO FILHO, A. J. B. V., MARTINES FILHO, J. G., Araújo, P. F. C. **Futuros e Opções Agrícolas - Alternativas de Mercado para Programas Governamentais**. Agroanalysis, Julho, 1996. p10-13.

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS - BM&F. **Informações**

Básicas do Mercado Físico - Boi Gordo. Apostila s.d.

FORBES, L. F. **Mercados Futuros: Uma Introdução**. BM&F. 67p. s.d.

KOHLIS, R. L., & DOWNEY, W. D. **Marketing of Agricultural Products**. 4 ed., New York, Macmillan, 1972.

MARQUES, P. V., AGUIAR, D. R. D. **Comercialização de Produtos Agrícolas**. EDUSP, São Paulo, 1993.

NETO, S. B. **Introdução ao mercado de futuros agropecuário. Estratégias Operacionais para os Mercados de Boi e Café**. BM&F. Seminário. p22-34. s.d.

OLIVEIRA, F. A. **Reforma Tributária e Estabilização: O Alcance da Proposta do Governo**. Revista de Economia da UNA, v.1 - , nº 3, mar. 1997.

SCHOUGHANA, F. **Mercados Futuros e de Opções Agropecuários: Teoria e Prática**. BM&F, 1995. 54p.