

Gestão do Risco de Preços na Comercialização Agropecuária

Resumo: O artigo pretende enfatizar implicações do risco de preços das *commodities* agropecuárias, inserindo o debate nas esferas de pesquisa, produção e mercados regionais. Para isso, apresenta as funções da comercialização, aborda a dinâmica de formação de preços de *commodities* e as influências da conjuntura internacional nos preços internos. Discute fatos ocorridos na comercialização de safras agrícolas do Estado de Goiás e sugere o aprofundamento da discussão de um instrumento de gerenciamento do risco de preços das *commodities* agropecuárias: o *mercado futuro*.

Palavras-Chave: Comercialização. Commodities. Risco. Preços. Mercado Futuro.

Introdução

A atividade agropecuária apresenta particularidades que a tornam singular em relação aos setores industriais, comerciais e de serviços. Por essas particularidades, agentes do agronegócio, em diferentes escalas e formas de produção, utilizam, ao longo do tempo, formas alternativas de comercialização da produção. Entretanto, no cenário de mercados globalizados, algumas variáveis têm influenciado desfavoravelmente os arranjos negociais implementados nas cadeias produtivas. Esse fato revela que os processos utilizados no meio rural requerem análises mais acuradas, que permitam novos direcionamentos para garantir a sustentabilidade da produção do agronegócio brasileiro.

Inicialmente o artigo irá tratar das funções de comercialização agroindustrial e da dinâmica de formação de preços de *commodities* agropecuárias. Em seguida, apresentará dificuldades enfrentadas, em Goiás, na comercialização das últimas safras agrícolas e demonstrará um moderno mecanismo que objetiva diluir riscos de preços e aumentar a eficiência dos empreendimentos.

* Mestre em Agronegócio pela Universidade Federal de Goiás. Professora universitária. E-mail: lucienara@uol.com.br.

** PhD., Professora da Escola de Agronomia - UFG e Gerente de Fomento à Pesquisa, na Secretaria de Ciência e Tecnologia de Goiás. E-mail: smilagres@sectec.go.gov.br

Lúcie Nara Dias
Guimarães*



Sônia Milagres Teixeira**



Comercialização Agropecuária

A comercialização agropecuária pode ser entendida como o processo de transferência física de um produto pelos diversos elos ao longo da cadeia produtiva, podendo, também, alcançar outras cadeias produtivas.

Os aspectos naturais, ou riscos climáticos, têm se colocado como principais limitantes do processo de produção capitalista no setor agroindustrial, diferentemente de outros setores, industriais, comerciais e de serviços, onde esses fatores não influenciam os estágios da produção e das cadeias produtivas. Produtos da agricultura têm nos fatores da natureza a principal fonte de volatilidade dos preços nos mercados. São riscos de preços cuja variação ocorre no período compreendido entre a decisão de se efetivar o empreendimento e a comercialização do produto final. Geralmente, são originados por fatores externos à atividade e, por isso, não se tem controle e conhecimento suficientes para evitá-los antecipadamente.

Em razão dessas características, a comercialização de produtos agroindustriais passou a cumprir outras funções, além da transferência física dos produtos. Conforme aponta Azevedo (2002:8), o suprimento de recursos financeiros, a coordenação de cadeias produtivas, o fornecimento de informações e a redução de riscos e incertezas em relação às oscilações de preços dos produtos se constituem novas funções da comercialização agropecuária.

A participação do governo como financiador do setor agropecuário, em políticas de preços míni-



mos, de armazenamento e fomento à produção declinou ao longo das últimas décadas. Daí, o surgimento de meios alternativos para captação de recursos que auxiliam os agentes demandantes de crédito rural. A partir da década de 1990, produtores rurais, agroindústrias, frigoríficos, cooperativas, enfim, os componentes das cadeias produtivas, elaboraram novos acordos para suprimento de recursos financeiros, em complemento aos recursos disponíveis pelo crédito rural oficial.

O surgimento de novos mecanismos de financiamento também proporcionou melhor gerenciamento e coordenação nas cadeias produtivas, além de fornecer informações ao longo dos seus elos. Para ilustrar esses novos atributos, mencionam-se os contratos de longo prazo para fornecimento de produtos entre produtores e empresas, permitindo diferenciação entre esses bens, junto ao consumidor final, pelo aspecto da qualidade. E, em relação às informações, pode-se citar a *rastreabilidade*, que está sendo implantada, no Brasil, principalmente no setor de carnes exportadas e a certificação de origem no caso dos produtos transgênicos.

A comercialização via contratos cumpre, ainda, o papel de amenizar riscos e incertezas relativos aos preços dos produtos agropecuários. Essa função pode ser determinante na escolha de estratégias e de decisões dos agentes econômicos envolvidos nas transações de produtos agropecuários.

Dinâmica dos Preços das Commodities

No sistema capitalista, o preço das mercadorias é formado pelo jogo de mercado, através da livre negociação entre produtores e compradores. O setor agropecuário apresenta características que o classificam como um mercado que se aproxima da concorrência perfeita. O baixo índice de agregação de valor, suposta homogeneidade do produto e liberdade de participação aproximam o mercado da concorrência perfeita. A sazonalidade da produção agropecuária é outro fator que torna complexa essa situação, dados os ciclos de safra, grandes quantidades de produto, baixos preços se alternam com altos preços em momentos de entressafra.

Entretanto, a formação de preços de produtos agropecuários, na maioria dos casos, em bolsas

localizadas em países consumidores, especializadas na comercialização desses produtos, apresenta mecanismos próprios, fora da influência direta do detentor da mercadoria, seja produtor, processador ou comerciante. Do lado da oferta, países, regiões, cidades, tomam os preços formados naquelas praças, como referência para as negociações locais. Conforme Azevedo em Batalha (2001:71), para que uma mercadoria possa ser classificada como *commodity* ela deverá obedecer a um padrão internacional, ser entregue em datas acordadas por compradores e vendedores e ser armazenada ou vendida em unidades padronizadas.

Assim, no Brasil, o preço dos produtos agropecuários (*commodities* agropecuárias) segue, na maioria das vezes, o movimento dos preços internacionais que estão subordinados às flutuações do mercado mundial. Em períodos recentes, o aumento da oferta de produtos agropecuários derrubou as cotações nos principais mercados internacionais, afetando os produtores brasileiros de *commodities* agropecuárias. Segundo a Folha de São Paulo, no final de 2004, o movimento de baixa nas cotações atingiu consideravelmente o preço do algodão, com redução de 43,0%, a soja, 36,2%, o trigo em grão, 21,5% e o milho, 21,4%¹.

Além da queda nas cotações das *commodities* agropecuárias, em nível internacional, os produtores rurais brasileiros também enfrentaram outra situação que contribuiu para reduzir o preço das *commodities*, a valorização da moeda brasileira frente ao dólar.

Em Goiás, a comercialização das *commodities* agrícolas neste ano (2005) tem sido crítica em relação aos períodos anteriores. Especialmente no mercado da soja em grão, vale relembrar fatos atípicos que marcaram a comercialização das três últimas safras. Em 2003 e 2004, problemas na comercialização levaram alguns produtores rurais a não cumprirem contratos antecipados da oleaginosa² cele-

¹ RISCO para o Agronegócio. Folha de São Paulo, São Paulo, 15 nov 2004. Folha Opinião. p.A2.

² Esse tipo de contrato é denominado contrato a termo. Em geral, são firmados quando um produtor e uma empresa (agroindústria, frigorífico ou cooperativa) negociam um preço de venda da commodity para entrega física futura, sendo que o produtor pode receber, ou não, o adiantamento de recursos. Esse tipo de transação é conhecido como contrato antecipado de preço fixo, CPR (Cédula de Produto Rural) de gaveta, soja verde, contrato de permuta, entre outros.



brados com agroindústrias. Conseguiram, através de procedimentos judiciais, o direito de negociar livremente toda a produção de soja, no mercado, inclusive aquela antecipadamente contratada.

Nesses casos, a quebra de contratos ocorreu porque o acordo antecipado de venda da soja foi negociado a um preço determinado, ainda no período do plantio. A elevação das cotações do preço da soja no mercado mundial e ainda precária condição cambial brasileira, nesse período, condicionaram elevados preços da soja no mercado regional. No momento da colheita – época de entrega do produto às empresas e do recebimento do valor negociado – a soja estava sendo comercializada, no mercado físico, a um preço consideravelmente superior ao fixado em contratos no início da operação.

Em razão da mudança no ambiente negocial, das dificuldades de reavaliação dos contratos e da impossibilidade de obtenção de ganho adicional, alguns agricultores se viram prejudicados e decidiram buscar soluções em âmbito judicial, obtendo êxito.

Como se podia prever, a inadimplência dos contratos antecipados de soja refletiu negativamente em toda a cadeia produtiva. Prejudicou diretamente os agentes que romperam os acordos negociados e as agroindústrias compradoras de soja. Os produtores inadimplentes perderam reputação no mercado e as agroindústrias tiveram gastos extras com demandas judiciais e com a obtenção de novos produtos no mercado físico, para cobrir os contratos frustrados. Em certa medida, os demais produtores rurais também foram afetados. As reações, ao rompimento de contratos, foram verificadas na safra 2004/2005. Algumas agroindústrias compradoras de soja decidiram restringir a compra antecipada da *commodity* em função da inadimplência contratual ocorrida nos anos anteriores. Outras resolveram não mais trabalhar com esse tipo de contrato em Goiás³. Dessa forma, todos os agentes do mercado foram atingidos.

A comercialização da safra 2004/2005 foi prejudicada pela queda dos preços resultante da expan-

³ Investnews on-line. Agribusiness: Indústria restringe compras de soja. Disponível em: <http://investnews.net/ultimasnoticias/default.asp?id_editoria=2345&id_noticia=461973>. Acesso em 27 setembro/2004.

são da oferta internacional, e pela valorização do Real frente ao Dólar, em 2005. Os produtores rurais perderam ao adquirir insumos importados ao dólar valorizado, na época do plantio e, se viram obrigados a negociar a safra a preços muito menores que os das safras anteriores.

Diante desse ambiente incerto e de fortes oscilações de preços, vários instrumentos de gerenciamento estão disponíveis e precisam ser melhor elucidados no sentido de constituir ferramenta para os agentes do agronegócio, com vista a proteger contra oscilações desfavoráveis de preços. Discutimos aqui um desses instrumentos, o Mercado Futuro de Commodities Agropecuárias.

Mercado Futuro de Commodities Agropecuárias

O mercado futuro foi desenvolvido para reduzir os riscos de variação de preços das atividades econômicas, especialmente das agropecuárias. Num ambiente instável, propicia, de certa forma, seguro de preços, possibilitando garantia quanto aos efeitos negativos de suas oscilações. Negociam contratos baseados em *commodities* agropecuárias (boi, soja grão, café, entre outras) além de contratos de energia, ouro, taxa de câmbio, taxa de juros, índices de ações entre outros. A operacionalização nesses mercados ocorre através de contratos futuros, que são negociados em bolsas de futuros.

Os contratos especificam quantidade, qualidade e preço firmados com o objetivo de entregar ou receber uma *commodity*, em data futura. Porém, não existe necessariamente a intenção de comercializar produtos físicos nas bolsas de futuros. Na realidade, são negociados papéis, ou seja, contratos que definem os preços futuros das mercadorias e vários agentes se inserem modificando o resultado das negociações.

No Brasil, localiza-se em São Paulo a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) que iniciou suas atividades em 1986, negocia nove contratos futuros de *commodities* agropecuárias: açúcar, álcool, algodão, bezerro, boi gordo, café arábica, café conillon, milho e soja.

Para que um agente do agronegócio – produtores, agroindústrias, frigoríficos, cooperativas, ex-



portadores - possa atuar em bolsa de futuros, deverá estar devidamente cadastrado em uma corretora de futuros, com a qual firma um contrato de intermediação. Os agentes que utilizam as bolsas de futuros são classificados em três categorias: os *hedgers*, os especuladores e os arbitradores.

Quando um agente do agronegócio busca o mercado futuro para se defender contra variações futuras adversas no preço de sua *commodity*, ele estará fazendo um *hedge*. Portanto, esse agente será um *hedger*. Os *hedgers* são agentes econômicos que estão envolvidos em atividades de produção ou serviços e que recorrem aos mercados futuros em busca de proteção.

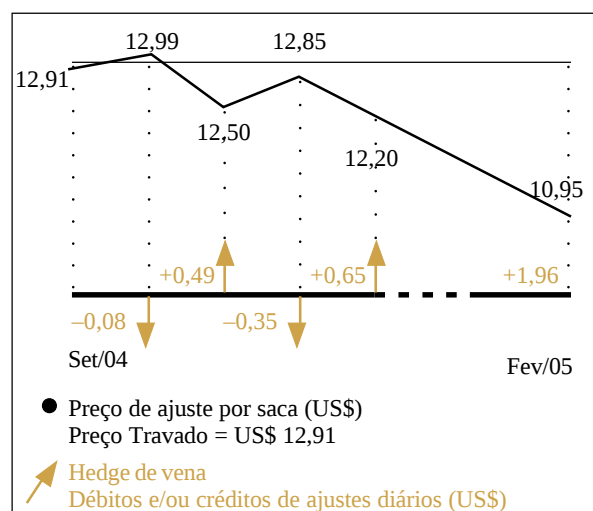
Os especuladores e os arbitradores são participantes que geralmente não possuem *commodities* e atuam nas bolsas assumindo riscos, comprando e vendendo contratos, para garantir ganhos financeiros. Têm importante papel nas bolsas, pois proporcionam liquidez às operações, ampliando as possibilidades de fechamento dos contratos negociados. Além disso, suas transações interferem na formação dos preços futuros.

No caso das *commodities* agropecuárias, o mercado futuro apresenta-se como ferramenta auxiliar e geralmente é utilizado em conjunto com operações do mercado físico ou do mercado a termo. Analistas de mercado sugerem aos produtores rurais que negociem não mais que metade de sua produção em bolsa, para que o restante seja negociado livremente no mercado físico, ou através de contratos a termo.

A dinâmica de funcionamento de um contrato futuro, na BM&F, pode ser mais bem esclarecida com um exemplo na Figura 1. Dados hipotéticos mostram, de maneira simplificada, o desempenho de um contrato futuro que poderia ter sido realizado por um produtor rural, na BM&F. Nesse caso, em setembro de 2004, um produtor rural fechou um contrato de venda de soja em grão para vencimento em abril de 2005. Na bolsa, o funcionário da corretora conseguiu fixar o preço de US\$ 12,91 a saca de soja. Um contrato de soja em grão comporta 450 sacas⁴. O produtor rural

avaliou que o preço fixado na bolsa, pelas 450 sacas, era satisfatório para recebimento em abril de 2005. Ao fixar o preço de um contrato de soja, o produtor rural fez um *hedge* de venda e garantiu antecipadamente uma receita de US\$ 5.809,50, que corresponde a 450 sacas de soja ou US\$ 12,91 por saca de soja.

Figura 1
Dinâmica de funcionamento do mercado futuro



Fonte: Elaboração da autora

Até a data dos vencimentos dos contratos, os preços das *commodities* podem subir ou cair, acompanhando os fatores macro ou microeconômicos que influenciam o comportamento dos preços internacionais, nacionais e regionais. É importante frisar que, quando se aproxima a data de vencimento dos contratos futuros ocorre uma convergência de valores entre o preço futuro e o preço do mercado à vista.

No início de 2005, percebendo que os preços da soja começaram a cair, o produtor rural ordenou à sua corretora que se desvincilasse do contrato futuro, antes do vencimento. Os contratos futuros prevêem a possibilidade de encerramento antes do prazo de vencimento. Portanto, em fevereiro de 2005, a corretora liquidou o contrato do produtor rural, na bolsa. Na data de encerramento do contrato, o preço negociado para a soja era US\$ 10,95 por saca, ou seja, US\$ 4.927,50 por contrato (1 contrato x 450 sacas x US\$ 10,95). Esse preço de liquidação do contrato era o mesmo que estava sendo negociado no mercado físico, em função da convergência dos preços futuros e físicos.

⁴ BM&F. Derivativos Agropecuários. Disponível em: < http://www.bmf.com.br/2004/pages/contratos1/contratos_agro_tabelas.asp >. Acesso em 20 junho 2005.

No momento de finalização do contrato futuro, o produtor vendeu a soja no mercado físico pelo preço de US\$ 10,95 a saca, totalizando US\$ 4.927,50 (450 sacas x US\$ 10,95). Entretanto, ao longo da vigência do contrato, recebeu da bolsa US\$ 1,96 por saca, garantindo o preço fixado no início da operação - US\$ 4.927,50 pela venda da soja no mercado físico e mais US\$ 882,00 da bolsa, perfazendo um total de US\$ 5.809,50.

Conforme Figura 1, existe uma movimentação diária na bolsa, expressa pela diferença nos preços, equivalentes a créditos para o produtor rural. Na medida em que o preço da soja aumenta ou diminui, a bolsa vai ajustando a posição do produtor rural para que ele receba, no momento do encerramento do contrato, o valor fixado inicialmente, ou seja, US\$ 12,91. É importante lembrar que o exemplo é válido para as outras *commodities* agropecuárias, pois o mecanismo de funcionamento do mercado futuro é o mesmo.

E se o preço da soja começasse a se elevar no mercado? O valor fixado pelo produtor estaria garantido, sendo que, no encerramento do contrato, ele já teria repassado à bolsa a diferença. Por exemplo, se em fevereiro de 2005 o preço da soja estivesse sendo negociado a US\$ 13,50 a saca, o produtor deveria pagar à bolsa o valor de US\$ 0,59 (US\$ 12,91 – US\$ 13,50), o que equivaleria a um total de US\$ 265,50 (1 contrato x 450 sacas x US\$ 0,59), mantendo o preço inicialmente acordado.

Percebe-se que o contrato da soja em grão é cotado em dólar na BM&F. Então, em face da valorização cambial ocorrida no período do exemplo apresentado, pode-se argumentar que o mercado futuro não garantiu, em moeda nacional, o valor fixado inicialmente. Para que o produtor garantisse o recebimento, em reais, do correspondente aos US\$ 5.809,50, poderia utilizar a estratégia de fixar o câmbio. Fixando um contrato de soja e um contrato de dólar simultaneamente, o produtor estaria assegurando o valor que considerou satisfatório para sua atividade, no início da operação.

Vários outros detalhes devem ser analisados para atuação em bolsas de futuros. É essencial conhecer o diferencial de preços entre a bolsa e o mercado físico local, os custos diretos e indiretos

dos contratos, as cláusulas e características dos contratos, as regras de operacionalização da bolsa e das corretoras, entre outros fatores.

A utilização do mercado futuro, no Brasil, vem crescendo paulatinamente, mas esse instrumento de proteção ainda não é plenamente explorado. Em Goiás, os produtores rurais praticamente desconhecem o mecanismo. Entretanto, para as empresas do agronegócio goiano, o mercado futuro é utilizado frequentemente como ferramenta de gerenciamento de risco de preços.

Considerações finais

Dada sua importância estratégica para a economia regional, deficiências no processo de comercialização de *commodities* agropecuárias podem prejudicar todo o esforço empreendido na redução de custos, nas empresas e na produção agrícola. Da mesma forma, a comercialização eficiente resulta em ganhos para toda a cadeia produtiva.

O mercado futuro é uma alternativa moderna determinante do gerenciamento dos riscos, preços e comercialização das *commodities* agropecuárias. Para que esse instrumento cumpra as funções propostas, é imprescindível entender sua dinâmica e funcionamento. Quando aliados aos contratos a termo, redundam em maiores benefícios à cadeia produtiva. Os agentes trabalhariam com maior oferta de recursos, num ambiente com menor incerteza definindo estratégias em horizonte mais amplo.

Referências

AZEVEDO, P. F. **Comercialização deficiente, informalidade e risco de preços: o mesmo problema?** Artigos Técnicos de Derivativos Agropecuários. São Paulo: BM&F, n. 2, abril/maio/junho 2002. p.7-17.

_____. **Comercialização de produtos agroindustriais.** In: Gestão Agroindustrial. (Coord. Mário O. Batalha). 2 ed. São Paulo: Atlas, 2001. v. 1. p.64-99.

RISCO para o Agronegócio. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 nov 2004. Folha Opinião. p.A2.

Investnews on-line. **Agribusiness: Indústria restringe compras de soja.** Disponível em: < http://investnews.net/ultimasnoticias/default.asp?id_editoria=2345&id_noticia=461973>. Acesso em 27 set. 2004.

BM&F. **Derivativos Agropecuários.** Disponível em: < http://www.bmf.com.br/2004/pages/contratos1/contratos_agro_tabelas.asp>. Acesso em 20 jun 2005.

