

Crítica à Teoria dos Mercados Futuros à Luz do Desenvolvimento Recente dos Contratos Futuros de Açúcar e Alcool da Bm&F.

Carlos Eduardo de Freitas Vian (ESALQ USP)¹

Derick Davi Quintino (ESALQ USP)²

Resumo Expandido:

Uma das principais características da agropecuária é a instabilidade de preços, produção e, conseqüentemente, de renda. Estas adversidades são minoradas quando se tem um Estado com uma política agrícola consistente, como crédito rural a juros módicos, e quando as “regras do jogo” são as mais equânimes e transparentes. Mas, se estes mecanismos são insuficientes e, no limite, ausentes, a incerteza que perpassa os setores agropecuários é intensificada. Logo, cabe aos empresários buscarem a melhor forma de gerenciarem os riscos inerentes às suas atividades e participarem no desenvolvimento de novos instrumentos de gestão. Um dos instrumentos que potencialmente permite a gestão de riscos são os mercados futuros de *commodities* agrícolas.

Dentre as funções de um mercado futuro em economias em desenvolvimento, pode-se dizer que as principais são a transferência e “descoberta”, ou seja, a sinalização de preços futuros, estimados através das expectativas de oferta e demanda. Desta forma, ao reduzir a assimetria de informação, reduz-se os custos de transação, tendendo a elevar o número de compradores e vendedores do mercado.

O presente trabalho teve como objetivo analisar os fatores que potencialmente restringem o pleno desenvolvimento dos mercados futuros de açúcar e álcool da BM&F, entre os anos 2000 e 2005. Para tanto, foi realizada uma análise baseada em fatores qualitativos, através da revisão de literatura, e coletou-se uma base de dados disponíveis do setor, basicamente da BM&F, ÚNICA e Cepea/Esalq/USP.

Quanto às características das *commodities*, foram analisadas de acordo com os seguintes critérios: a) durabilidade e capacidade de manter estoques; b) homogeneidade; c) volatilidade dos preços; d) grau de importância dos contratos a termo. Tais atributos foram especificados a fim de se verificar se são um estímulo ou empecilho ao desenvolvimento dos contratos futuros. Em se tratando da possibilidade de carregamento de estoques, tanto o açúcar quanto o álcool são produtos estocáveis, e que mantêm suas propriedades físico-químicas por um período considerável de tempo. No entanto, a ausência de serviços financeiros adequados ao setor implica em limitações à utilização mais intensiva em mercados futuros.

Quanto à homogeneidade do produto, a BM&F possui contratos que homogeneizam ambos os bens em questão, açúcar e álcool, através de especificações como o tamanho do contrato, nível máximo de impurezas, coloração, entre outros. Em relação ao comportamento do preço no mercado físico, foi verificado que em ambos os mercados (açúcar e álcool) apresentaram volatilidade de preços em alguns anos.

No entanto, vale ressaltar que não foi verificada uma relação direta entre volatilidade de preços e número de contratos negociados. Em determinados anos ocorreu o

¹ Professor Doutor do Departamento de Economia, Administração e Sociologia da ESALQ USP, onde é responsável pelas disciplinas de Formação Econômica do Brasil e História do Pensamento Econômico. Coordenador do Grupo de Extensão e Pesquisa em História da Agricultura e dos Complexos Agroindustriais (GEPHAC) e do Grupo de Estudos e Extensão em Desenvolvimento Econômico e Social (GEEDES).

² Economista formado pela ESALQ USP.

inverso, ou seja, baixa volatilidade de preços e maior número de contratos. Cabe ainda destacar que a crescente inserção internacional brasileira de ambos os bens nos últimos anos não foi suficiente para estimular mecanismos de arbitragem entre preços doméstico e internacionais de maneira mais vigorosa na BM&F.

Em relação aos contratos a termo, sua importância relativa foi diminuindo-se desde meados dos anos 1990, à medida que a desregulamentação tornou o mercado mais competitivo. As práticas que são predominantes hoje são as negociações através do mercado *spot* ou do preço a fixar, com quantidades pré-estabelecidas. Outro ponto que tende a desestimular o desenvolvimento dos contratos futuros é a relativa concentração de mercado. Não há empresa dominante, com domínio de mercado relevante; no entanto, o setor tampouco se aproxima da situação teórica limite de “concorrência perfeita”, ou seja, de atomização do mercado. Juntamente com a centralização de capitais, o setor sucroalcooleiro é integrado para trás, e a integração vertical é um substituto às operações de *hedging*, já que tem por função minimizar as incertezas, inclusive quanto a preços, variável de controle dos futuros.

Igualmente importante é a constatação de baixo conhecimento operacional dos mercados futuros por parte dos agentes do setor sucroalcooleiro. Estes não compartilham suficientemente entre si quanto às questões referentes aos mecanismos operacionais dos mercados financeiros. Adicionalmente, os poucos agentes que se inserem nas negociações futuras utilizam as bolsas internacionais em função da maior liquidez que estas apresentam. As bolsas competem entre si e, a despeito da BM&F ser uma das maiores bolsas do mundo, esta compete com as gigantes, que estão nos centros financeiros do capitalismo global. Trata-se de uma disputa extremamente acirrada e assimétrica.

No que tange aos custos de transação, verificou-se que estes são bem mais significativos do que os custos operacionais cobrados pela bolsa, o que certamente inibe o desenvolvimento dos derivativos agropecuários como um todo. Enfim, tem-se fortes barreiras ao pleno desenvolvimento dos mercados futuros de açúcar e álcool no Brasil.