

Ivan Wedekin

Diretor de Commodities da BM&FBovespa

## Novos instrumentos para o agronegócio

por Bruno Blecher

“**A** AGRICULTURA não quebra, ela muda de nome”, diz Ivan Wedekin, com a experiência de quem participa ativamente do crescimento do agronegócio brasileiro desde os tempos da escola e acompanhou várias crises do setor sob diferentes ângulos: como engenheiro agrônomo, executivo de empresa, professor, editor de *Agroanalysis* e até mesmo no governo, como secretário de Política Agrícola do Ministério da Agricultura, entre 2003 e 2006. “Quando o agricultor tem problema de restrição de crédito e fica sem dinheiro para os insumos, faz uma parceria com outro produtor para plantar sua lavoura”, explica ele.

Wedekin, que hoje dirige a área de *commodities* da BM&FBovespa acredita que os agricultores devem enfrentar problemas no curto prazo, mas “no fritar dos ovos”, a agricultura sai fortalecida desta crise. “É preciso um solavanco muito grande para que o setor sinta o tombo”, diz.

Nesta entrevista à *Agroanalysis*, Wedekin fala sobre as ações da BM&FBovespa para ampliar o mercado brasileiro de futuros agrícolas e oferecer novos instrumentos para os produtores rurais.

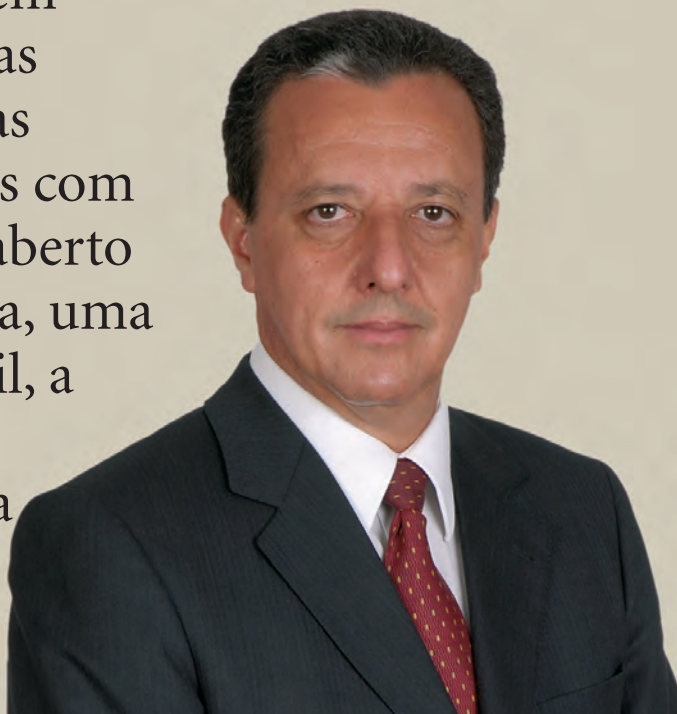
**AGROANALYSIS Qual foi o impacto da crise global no mercado de futuros agrícola?**

**IVAN WEDEKIN** Houve uma queda de 22% no volume de negócios com *commodities* na CME, a Bolsa de Chicago, que negocia soja, milho e trigo, e em torno de 45% na ICE, a Bolsa de Nova York, onde são negociados café, açúcar e algodão, principalmente. No Brasil, tivemos uma queda de 35% no volume total de contratos agropecuários negociados, por três fa-

tores fundamentais. Primeiro, a menor volatilidade dos preços agrícolas, especialmente do boi gordo, que este ano está com nível de preço relativamente *flat*. Os futuros estão sinalizando pouca diferença em relação ao presente, portanto tem pouco risco de preço no mercado. Se a volatilidade é menor, os agentes de mercado correm menos risco e fazem menos proteção. Para a Bolsa, quanto mais “nervoso” estiver o mercado, maior

será a liquidez do volume de negócios. Outro fator que contribui para a queda dos negócios é a restrição do crédito. Vimos a queda das bolsas internacionais, e aqui no Brasil também enfrentamos uma restrição de crédito, apesar de todo o esforço do governo em injetar recursos para que a economia continue girando. No quarto trimestre de 2008, houve uma forte queda no comércio mundial. A restrição de crédito afetou a exportação, a produção e o mercado financeiro. O terceiro fator, que está correlacionado a isso, foi o menor volume de arbitragens, como no ocorre no café. Esse contrato tem uma grande liquidez, e uma parte importante dela decorre de operações de arbitragem, ou seja, o participante de mercado compra a BM&FBovespa e vende a Bolsa de Nova York. Ele negocia o diferencial de preço, as chamadas operações de arbitragem, que são importantes para dar liquidez.

“No mundo só existem hoje duas empresas agrícolas com capital aberto em bolsa, uma no Brasil, a SLC, e a outra na Rússia”



**AGROANALYSIS Hoje se fala muito na “financeirização” da agricultura brasileira.**

**WEDEKIN** Essa “financeirização” é um processo entre aspas, primeiro porque a agricultura já está envolvida com o setor financeiro brasileiro, seja pela via do crédito, seja pelas aplicações dos produtores. O que se pretende é ampliar os laços da agricultura dentro do mercado financeiro como um todo. Os fundos de investimentos e os investidores estão mais longe da agricultura. Os fundos multimercados têm pouca ligação com a agricultura. O grande volume de aplicações está em títulos públicos e um pouco em ações. A agricultura precisa se aproximar mais do mercado de capitais, que pode ser uma fonte de financiamento para o crescimento do setor. Veja que no mundo só existem duas empresas agrícolas com capital aberto em bolsa, uma no Brasil, a SLC, e outra na Rússia. A SLC captou recursos do mercado para financiar o seu processo de produção agrícola. Ela planta cerca de 200 mil hectares no Brasil. Quando o governo criou os novos títulos do agronegócio foi com o objetivo de fazer essa ponte com o investidor do mercado financeiro, de modo a fornecer capital de giro para o funcionamento não apenas da agricultura, mas do agronegócio como um todo.

**AGROANALYSIS Aliás, o senhor participou ativamente da criação desses novos títulos. Qual é a sua avaliação hoje?**

**WEDEKIN** Houve um forte crescimento, especialmente em 2008. Eles começaram a funcionar em 2005, e em 2007 já atingiram a marca de R\$ 6 bilhões, saltando para R\$ 38 bilhões em 2008. No período de janeiro a abril deste ano, o valor chegou a R\$ 12 bilhões. Eu gostaria que o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), tivesse um desenvolvimento maior. É um título que pode ser emitido por qualquer empresa do agronegócio, exceto pelo produtor rural. Em toda essa indústria de títulos, o produtor rural é a fonte, a origem dos lastros que vão ser utilizados para emitir esses títulos, e um deles é o CDCA. Ele pode ser emitido por uma empresa de insumos, por um

armazenador, por um posto de gasolina, ou seja, por qualquer empresa que tenha relação comercial com o agricultor, que vende para o agricultor ou compra dele, e fica com um recebível. Esse lastro pode ser utilizado na montagem de uma operação estruturada. O CDCA é importante porque ele é emitido por uma empresa do agronegócio, o que significa que o título depois será colocado para um investidor do mercado financeiro. É um título que injeta dinheiro no agronegócio, daí a sua importância.

**AGROANALYSIS No Seminário Perspectivas da Safra 2009/2010, promovido pela BM&FBovespa, ficou a impressão de que a crise não foi tão grave no setor agrícola. Qual é a sua avaliação?**

**WEDEKIN** A agricultura não é uma ilha, é um arquipélago. É um somatório de uma grande colcha de retalhos. A queda da área plantada na safra 2008/2009 foi muito pequena. A queda só não foi maior porque nessa colcha de retalhos há regiões que estão em melhores condições. Em condições normais de clima, a agricultura de São Paulo, do Paraná, do Rio Grande do Sul e de Santa Catarina, mais próxima dos portos, com mais infra-estrutura e que têm uma agricultura diversificada, sofreria bem menos. Mas tivemos este ano problemas climáticos no Paraná, Rio Grande do Sul, em Santa Catarina e Mato Grosso do Sul. Se essa quebra de produção não foi compensada por um aumento de preço, o agricultor perdeu caixa. Mas aquele que não sofreu nada vai ter rentabilidade. Outra coisa que ao longo do tempo a gente comprova como verdadeira é que a agricultura não quebra, ela muda de nome. O agricultor que tem restrição de crédito e fica sem dinheiro para comprar insumos, mas tem uma terra boa, faz uma parceria com outro produtor e planta sua lavoura. Vimos isso em várias crises. As áreas marginais, de menor fertilidade ou mal localizadas, eventualmente são retiradas do processo produtivo. Enquanto setor agregado, alguns agricultores vão bem ou relativamente bem, outros vão mal, e no “fritar dos ovos”, a agricultura

brasileira é extremamente forte e competitiva. É preciso ter um solavanco muito grande para o setor sentir o tombo.

**AGROANALYSIS Qual é a sua expectativa em relação à nova safra?**

**WEDEKIN** A agricultura vai estar sempre em meio a paradoxos, sempre há uma variação a se equacionar, que é a questão do crédito. Se bem que a crise mundial começou em setembro do ano passado, exatamente no começo do plantio da safra Centro-Sul, e a gente viu que a safra foi plantada, com uma leve queda de área.

**AGROANALYSIS Muitos agricultores tiraram dinheiro do próprio bolso para plantar.**

**WEDEKIN** O agricultor, principalmente do Centro-Oeste, que vinha alavancando, usando o seu caixa para ampliar a área plantada de 2003 para cá, interrompeu esse processo e concentrou o foco no custeio para explorar aquela área que já estava aberta. Mas a comercialização nesta safra está correndo melhor do que se esperava. Os preços agrícolas, especialmente da soja, geraram um puxão importante de caixa para os produtores. Temos informações do setor de insumos que há pagamentos antecipados de dívidas e compras antecipadas. Não acredito que teremos diminuição no ritmo de crescimento no plantio de 2009/2010, até porque há uma consciência clara do governo de que é preciso usar todos os mecanismos para garantir uma boa safra.

**AGROANALYSIS A Bolsa está preparando um novo contrato de álcool. Como vai funcionar?**

**WEDEKIN** Todo mundo com quem a Bolsa conversa, do governo ao setor privado, defende a importância de termos um contrato futuro de álcool no Brasil, porque é um setor muito importante para a economia, para o agronegócio e também para os consumidores. Mas a experiência recente não tem sido muito boa. Em 2007, a Bolsa lançou um contrato de álcool anidro, voltado para exportação. Em 2006/2007, a exportação de etanol era

considerada a bola da vez no setor sucroalcooleiro. Esse contrato não alcançou a liquidez que se imaginava. Resoluções do governo determinam, por exemplo, que o produtor de álcool só pode vender e entregar o combustível para um distribuidor ou exportador. Há um engessamento da comercialização física. Não estou questionando se isso é positivo ou negativo, mas a restrição à comercialização física exerce um impacto importante sobre o futuro. Se uma usina compra álcool na Bolsa porque acha que o preço vai subir, e outra vende porque acha que o preço vai cair, se elas entrarem no processo de liquidação por entrega física, a Bolsa não pode deixar esse contrato ser liquidado, porque de acordo com a resolução da ANP, uma usina não pode receber álcool combustível. Isso acabou trancando a liquidez no mercado físico. A Bolsa está discutindo com o setor de álcool uma forma de utilizar a experiência de sucesso obtida no boi e no milho. A idéia é lançar um contrato de álcool hidratado em reais com liquidação financeira por indicador de preço. Veja o exemplo do boi: se os participantes do mercado ficam até o encerramento do contrato, até o último dia de negociação, eles ficam com posições em aberto. E essa posição em aberto, no último dia de negociação, é encerrada pela média de preços do indicador Esalq/BM&F dos últimos cinco dias. Nesse contrato não há possibilidade de entrega física. Assim aquelas duas usinas que eu citei poderiam comprar e vender, tal qual os bancos e os fundos de investimento que conhecem o mercado de álcool, sem cair na entrega física. Elas escapam, portanto, das restrições que o governo coloca à comercialização do produto.

#### **AGROANALYSIS E o novo contrato do milho? Está funcionando bem?**

**WEDEKIN** Ele começou a ser negociado em setembro de 2008. O contrato antigo de milho foi extinto em maio, ou seja, de setembro de 2008 até maio, os dois contratos conviveram paralelamente. Em maio, o contrato antigo foi encerrado. O contrato de milho financeiro é o que

teve o melhor desempenho entre todos os contratos lançados pela Bolsa, superando a marca de 8.000 contratos em aberto em seis meses. O contrato de boi, o mais negociado da Bolsa, gastou 16 meses para alcançar essa marca e o contrato de milho com entrega física levou cerca de cinco anos para alcançar 8.000 contratos. Hoje o milho financeiro tem mais posições em aberto do que o contrato de soja. O milho é um produto super importante e é muito estudado. Há muitas informações sobre o

“A agricultura brasileira é forte e competitiva. É preciso um solavanco muito grande para o setor sentir o tombo”

mercado de milho, assim como se tem sobre o mercado de álcool. Um dos objetivos da chamada “financeirização” da agricultura é ter contratos que possam ser utilizados por mais participantes do mercado. Contratos com liquidação financeira podem escapar de certas regulações, que eventualmente são necessárias, e conviver com a confusão tributária do país.

#### **AGROANALYSIS O senhor anunciou também um novo contrato para a soja.**

**WEDEKIN** Estamos trabalhando e vamos implantar no segundo semestre um con-

trato de opção flexível de soja para o mercado de balcão. Nós já temos contratos de opções de milho, de boi, de soja e de café, que são opções sobre o contrato futuro negociadas em pregão da Bolsa. No caso da soja, o contrato de opção de balcão será lançado numa parceria com o Banco do Brasil. O BB vai ter mais flexibilidade para oferecer alternativas de opções aos agricultores. Como o Banco do Brasil vai vender uma opção para o produtor, ele vai correr um risco do preço, e para evitá-lo, ele vai fazer posições no mercado de futuro, para passar esse risco para terceiros. Vamos fazer a ponte entre o agricultor e outros agentes de mercado. A opção é flexível, porque ela é mais simples. Sua vantagem é que o agricultor não ganhará uma posição no futuro, caso ele exerça uma opção. Por exemplo, se o agricultor compra uma opção a US\$ 25 a saca de soja na referência Porto de Paranaguá, ele compra o direito de vender a US\$ 25. Se lá no momento perto do exercício o preço da soja estiver a US\$ 23 é vantajoso para o agricultor exercer a opção, exercer o direito e se garantir de que vai vender, não a US\$ 23 do preço do mercado, mas a US\$ 25 contratados na opção. Ao fazer isso, esse exercício sobre uma opção de pregão, ele ganhará automaticamente uma posição no mercado futuro. Para ter uma posição no mercado de futuros, ele precisa depositar a margem de garantia e estar sujeito ao ajuste diário. Isto torna a operação mais complexa para o agricultor, demanda capital de giro e um gerenciamento da posição. E é mais difícil operacionalmente para o Banco do Brasil. No caso de um exercício de uma opção flexível, o agricultor vai exercer a US\$ 25, mas como o preço do futuro está a US\$ 23, ele vai ter o equivalente a US\$ 2,00 creditados na sua conta e matou a operação. Ou seja, ele não vai ganhar posição no futuro e está liquidado ali com diferença. Ele se garantiu com os US\$ 25,00, que é o objetivo da política de sustentação do preço para o produtor. Se esse agricultor fez um bom negócio, obviamente o banco vai receber o dinheiro com mais facilidade e menos risco. ■