

Edemir Pinto

Diretor-presidente da BM&FBovespa

Mercado futuro é vacina para risco de preço

da Redação

“OS FUNDOS de fundos de investimento são parte importante dos mercados derivativos no mundo todo e também nos mercados agrícolas”, diz Edemir Pinto, diretor-presidente da BM&FBovespa.

Para ele, os fundos são participantes tradicionais dos mercados futuros de *commodities* e cumprem o papel importante de dar liquidez ao mercado. “Estudos internacionais não apontam mudanças relevantes no patamar histórico de participação dos fundos nos mercados futuros de *commodities*, embora mercados voláteis representem oportunidades para investidores em busca de rentabilidade dos recursos administrados”, diz.

Em entrevista à *Agroanalysis*, Edemir Pinto fez um balanço dos primeiros meses da fusão entre a BM&F e a Bovespa, e antecipou alguns projetos da nova bolsa na área do agronegócio.

AGROANALYSIS Mais que a demanda da China, a ação dos fundos de investimento no mercado de *commodities* agrícolas vem sendo apontada como a principal causa da disparada dos preços dos alimentos. O senhor concorda?

EDEMIR PINTO No geral, as grandes oscilações de preços na agricultura se devem a fatores climáticos, que podem gerar abundância da produção, derrubando os preços, ou uma quebra de safra, causando alta de preços. O que temos hoje de diferente nos mercados agrícolas é a prevalência dos fatores de demanda. O aumento dos preços dos alimentos no mundo se deve principalmente a um choque de demanda. Existe também o crescimento dos custos de produção da agropecuária em

função da elevação dos preços da energia e do petróleo, com impactos nos preços dos insumos, especialmente fertilizantes. A demanda por alimentos nos últimos anos vem crescendo de modo espetacular por alguns fatores. Primeiro, a expansão da economia mundial, especialmente da China e da Índia, dois países populosos, que, além de um crescimento vigoroso da economia e da renda, vêm passando por mudanças nos hábitos alimentares. Por esse motivo, em poucos anos a China tornou-se o maior cliente das exportações do agronegócio brasileiro. Outro aspecto é a expansão da agroenergia, a produção de energia limpa a partir de matérias-pri-

mas agrícolas. E nesse particular se destaca a produção de etanol de milho nos Estados Unidos. Até alguns anos atrás, o consumo de milho nos Estados Unidos era distribuído aproximadamente em 150 milhões de toneladas para rações, cerca de 60 milhões de toneladas para as exportações e 35 milhões de toneladas para o uso industrial de milho para alimentos, especialmente para produção de xarope de milho. Nos últimos anos, entrou em franca expansão um novo segmento consumidor, a produção de etanol para fins combustíveis. A demanda desse segmento está estimada em cerca de 100 milhões de toneladas na temporada comercial 2008-2009.

AGROANALYSIS Para o senador Joe Lieberman, do Partido Democrata, os EUA deveriam proibir alguns fundos de atuar no mercado de petróleo. Como o senhor avalia esta proposta?

EDEMIR PINTO Antes de tudo, temos de levar em consideração que há muito mais dinheiro que mercadorias e ativos em circulação no mundo. Cito um exemplo



“O aumento dos preços dos alimentos no mundo se deve principalmente a um choque de demanda”

brasileiro: as negociações de contratos de derivativos na BM&FBovespa em 2007 equivaleram a oito vezes o Produto Interno Bruto do País. Isto mostra a relevância da indústria de derivativos no mundo. Em 2007, negociou-se na Bolsa de Chicago 17 vezes a safra mundial de soja e seis vezes a safra de milho. Portanto, temos que entender que os fundos de investimento são parte importante dos mercados derivativos no mundo todo e também nos mercados agrícolas. Os fundos são participantes tradicionais dos mercados futuros de *commodities* e cumprem o papel importante de dar liquidez ao mercado. Quando olhamos os dados dos principais mercados derivativos agrícolas mundiais, vemos, por exemplo, que de 2006 para cá os fundos de investimento detiveram, em média, 13% da posição líquida comprada do total de contratos em aberto no caso do milho; na soja, em torno de 15%; no trigo, 5%; no açúcar, 13%; no café, 18%; e no petróleo, 4,7%. Estudos internacionais não apontam mudanças relevantes no patamar histórico de participação dos fundos nos mercados futuros de *commodities*, embora mercados voláteis representem oportunidades para investidores em busca de rentabilidade dos recursos administrados. É preciso também ver o outro lado da moeda: não seria muito interessante para os produtores se apenas os *hedgers*, ou agentes diretamente envolvidos com a *commodity*, participassem dos mercados agrícolas, pois teríamos menos compradores no mercado. O produtor de soja, por exemplo, se defrontaria, no mundo inteiro, com talvez dez compradores na sua região, dada a concentração que ocorre antes e depois da porteira da fazenda. Então, é preciso entender o papel dos investidores e dos especuladores como algo fundamental para a liquidez da comercialização, e para a transferência de risco existente nos mercados de *commodities*.

AGROANALYSIS Na opinião de analistas do mercado, a cobertura de *hedge* ainda é muito pequena no agronegócio se considerado o tamanho do setor no Brasil.

Enquanto os contratos futuros financeiros giram oito vezes o PIB nacional, os agropecuários movimentam apenas 1/3 de todo o PIB da agropecuária brasileira. Por quê?

EDEMIR PINTO No Brasil, nós temos algumas restrições importantes ao funcionamento dos derivativos agropecuários. São três problemas principais: a tributação, a regulação e uma certa falta de cultura dos participantes de mercado com relação ao *hedge* ou proteção. Enquanto nos derivativos financeiros, como taxas de juro e de câmbio, existe uma política tributária de base nacional, conhecida de todos os participantes do mercado, no caso dos contratos agrícolas existem diferenças de tributação de ICMS entre os produtos, entre estados, diferença entre as contribuições de taxas federais como o PIS e o Cofins. Isso dificulta a transparência do preço e, em alguns momentos, prejudica a negociação dos mercados futuros. Da mesma forma, a regulação, e o exemplo emblemático é o do etanol. Não existe mercado livre de etanol em qualquer canto do mundo, inclusive no Brasil. Se não há um mercado livre, os participantes ficam inseguros em fazer as suas posições no mercado futuro. Do ponto de vista da cultura, os derivativos agropecuários são operações mais complexas e sofisticadas, ainda não totalmente incorporadas ao dia-a-dia de todas as empresas do setor. O quadro, no entanto, vem mudando, como mostra o crescimento do mercado de futuros agropecuários no Brasil. Em 2007, na BM&FBovespa, o crescimento da negociação de derivativos agropecuários foi de 64%, contra um crescimento de 32% nos mercados derivativos agropecuários em todo o mundo. No primeiro semestre de 2008, foram negociados na Bolsa 1,66 milhão de contratos, com crescimento de 92,6%. O momento é extremamente positivo e nós estamos trabalhando muito na divulgação dos nossos produtos.

AGROANALYSIS Quais são os planos da BM&F-Bovespa para reverter a situação?

EDEMIR PINTO A Bolsa está absolutamente conectada e orientada para o mercado. Já

enviamos à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador, o novo modelo de negócio para o mercado de milho. Esse é um mercado marcado pela regionalização. Existem diferentes situações de oferta e demanda nas regiões brasileiras. Então, nosso modelo de negócio contempla um contrato financeiro com formação de preço na região de Campinas, que poderá atrair novos participantes do mercado. O contrato financeiro estará combinado com contratos regionais de base de preço, ou seja, de diferenciais de preço das regiões brasileiras em relação a Campinas. Nos contratos futuros de base poderá haver a entrega física. Um segundo projeto é o contrato de algodão para exportação. Cada vez mais o Brasil vem se firmando como um grande exportador de algodão de qualidade. O algodão é classificado pela Bolsa, que indica as qualidades do produto. No contrato para exportação, poderá haver a liquidação por entrega física, num armazém chamado DAC, Depósito Alfandegado Certificado, onde o produto é considerado como de exportação. O terceiro projeto, que busca maior 'financeirização' dos mercados agropecuários, é o lançamento do Índice de Commodities Brasil, que será construído a partir das *commodities* negociadas na BM&FBovespa. Esse índice resultará de uma ponderação, em que 1/3 de sua composição virá da relevância econômica do produto na pauta produtiva brasileira e 2/3 apurados a partir da liquidez, no volume de contratos negociados na BM&Bovespa. Num primeiro momento, ele é formado por quatro mercadorias: boi gordo, café, soja e milho. A partir do momento em que tivermos uma ampliação mais acentuada dos contratos de etanol ou de algodão, estes poderão vir a fazer parte dos nossos índices.

AGROANALYSIS A BM&F-Bovespa lançou recentemente contratos que protegem contra a inflação. Como eles funcionam?

EDEMIR PINTO Os novos produtos lançados pela BM&FBovespa são duas operações estruturadas de FRA (o chamado

“Há muito mais dinheiro do que mercadorias e ativos em circulação”

Forward Rate Agreement) de inflação: o FRA de IPCA e o FRA de IGP-M. Ambos serão negociados a partir do dia 8 de agosto deste ano, no pregão eletrônico. As negociações se referem a um período fechado do ano, sempre de janeiro a dezembro. Os novos produtos de inflação devem atrair novos investidores, como, por exemplo, os fundos de pensão e as concessionárias de serviço público, que possuem receitas atreladas ao índice de preços, além de fundos estrangeiros dedicados a índices de inflação. Com estes dois novos contratos, a BM&FBovespa já oferece cinco produtos atrelados à inflação: os futuros de IGP-M, de IPCA, de Cupom de IGP-M, de Cupom de IPCA e o Fra de Cupom de IGP-M.

AGROANALYSIS Como está o processo de fusão da BM&F-Bovespa. Faça um balanço dos primeiros meses.

EDEMIR PINTO A integração entre as duas companhias cria a terceira maior bolsa do mundo em valor de mercado, a segunda maior das Américas pelo mesmo parâmetro, negociando 80% do volume no mercado de ações da América Latina, com mais de US\$ 67 bilhões em negócios diários no mercado futuro. A integração busca maior eficiência operacional e administrativa, a apropriação das oportunidades de desenvolvimento de novos produtos, a liderança em seu mercado de atuação. Por seu tamanho, pela complementaridade de seus produtos, pela eficiência comprovada na administração de riscos, a nova companhia coloca-se como um *player* global dominante, com grande capacidade de tornar-se consolidadora na América Latina. A partir disso, é justo almejar uma melhor perspectiva de que contratos e transações realizados no Brasil, na BM&FBovespa, sejam parâmetros para a formação de preço global.

A atual fase do processo contempla a integração administrativa e operacional das duas companhias, visando à sinergia com equivalência de 10% de redução das despesas combinadas, que deve atingir 25% até 2010. Já foi eleito o novo Conselho de Administração, composto por 11 membros e seu presidente, Gilberto Mifano. O Conselho elegeu também a mim como diretor-presidente da companhia, bem como já está efetivada a diretoria executiva, composta por sete membros.

AGROANALYSIS Quais serão os próximos passos?

EDEMIR PINTO Estrategicamente, pretendemos intensificar a internacionalização de nossos mercados. O primeiro passo nesse sentido será dado já no começo do segundo semestre, provavelmente em agosto, na Colômbia, onde está a segunda maior bolsa da América do Sul, que conta com legislação financeira semelhante à da brasileira. Ainda este ano, pretendemos também iniciar as conversas com Chile e Peru. Vamos estabelecer, primeiramente, contato com os órgãos reguladores de cada desses países e, posteriormente, desenhar uma proposta de parceria com essas bolsas e abordar as empresas locais. Queremos dividir com esses parceiros nossa experiência em áreas como gerenciamento de risco e, ao mesmo tempo, atrair as grandes empresas para a bolsa brasileira.

AGROANALYSIS Quais as oportunidades que a fusão oferece ao agronegócio brasileiro?

EDEMIR PINTO Somos a terceira maior bolsa do mundo em valor de mercado e isto dá escala suficiente para que ela atenda aos interesses do agronegócio brasileiro em dois aspectos. De um lado, permite adequada cobertura do seguro de preços por meio dos mercados derivativos, financeiros e agropecuários. O momento

recente mostra a volatilidade dos mercados agropecuários e de *commodities* internacionais e, neste sentido, os mercados futuros são a vacina mais importante para se fazer o gerenciamento do risco de preço. Por outro lado, a BM&FBovespa criará cada vez mais condições para que empresas do agronegócio brasileiro abram o seu capital, captem recursos dos investidores brasileiros e internacionais e, portanto, reduzam o custo médio ponderado do seu capital e levantem recursos para alavancar o seu crescimento. Hoje, 46 empresas relacionadas ao agronegócio têm suas ações listadas na nossa bolsa; eram 32 em 2004. Isso mostra bem o potencial de crescimento que existe aí.

AGROANALYSIS Faça uma avaliação sobre os leilões de crédito de carbono. Como o agronegócio brasileiro pode aproveitar mais esse mercado?

EDEMIR PINTO A plataforma de leilões é um canal de negociação que possibilita a oferta de créditos de carbono de forma transparente, eficiente e de fácil acesso aos investidores não-residentes. A Bolsa já realizou um leilão de créditos de carbono ano passado em nome da prefeitura de São Paulo, quando foram leiloadas cerca de 800 mil toneladas. Essa operação alcançou grande visibilidade no cenário internacional, pela novidade e credibilidade do processo, bem como pelos resultados financeiros alcançados. No setor do agronegócio são potencialmente elegíveis à geração de créditos de carbono os projetos que resultarem no incremento da eficiência energética da produção agropecuária. Ou seja, que demandem fontes de energia que emitam uma menor quantidade de gases de efeito estufa. Projetos que reduzam a emissão de gases de efeito estufa por resíduos da atividade agrícola, como casca do arroz e bagaço de cana, ou por dejetos de animais na atividade pecuária.

AGROANALYSIS Quais são as previsões da BM&F-Bovespa para os mercados agropecuários em 2008?

EDEMIR PINTO Como bolsa e como companhia aberta não fazemos previsões. ■