

O desempenho dos instrumentos privados

CARLOS JOSÉ CAETANO RACHA¹GUSTAVO DE SOUZA E SILVA²

Para analisar o volume negociado dos títulos privados de financiamento da agropecuária e do agronegócio e as taxas de juros praticadas nessas negociações na safra 2004/2005, foi considerado o período de julho de 2004 a junho de 2005, pois a maioria dos instrumentos foi criada em dezembro de 2004. Devido à escassez de dados, apenas as operações realizadas pelo Banco do Brasil são objetos do trabalho.

Não existe levantamento sistemático e oficial dos volumes negociados dos títulos. No caso da CPR, há registro daqueles negociados pelas instituições financeiras. No entanto, existem CPRs negociadas di-

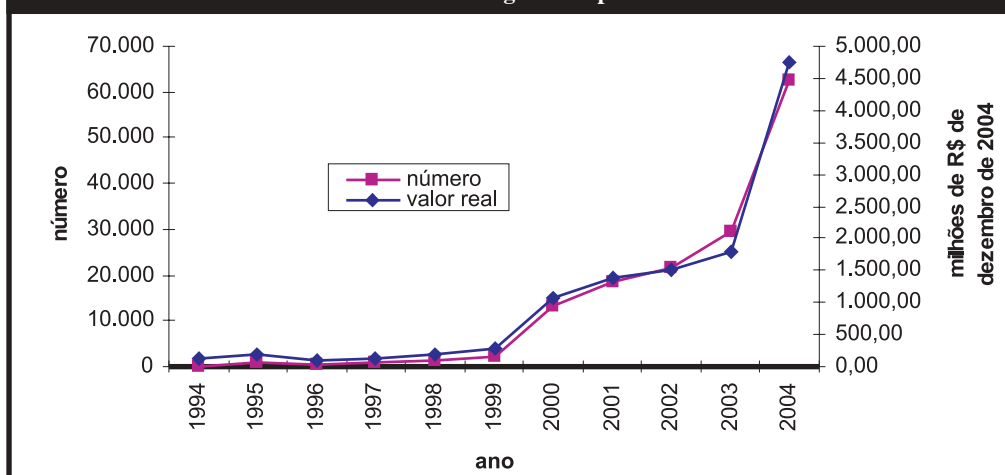
retamente entre produtores rurais com agroindústrias, exportadores e empresas de venda de insumos. Essas CPRs não são, normalmente, registradas em cartório e são conhecidas como CPRs de gaveta. As CPRs com aval do sistema financeiro são as únicas registradas, sendo o Banco do Brasil a instituição financeira com mais operações desse instrumento.

Com base na evolução anual do número e do valor das CPRs negociadas pelo Banco do Brasil desde 1994, constata-se um intenso crescimento do volume de CPR a partir de 2000, devido à criação das CPRs financeiras. De 2000 a 2004, a participação de CPR financeira no valor negociado de CPR passou de 73,7% para 90%.

Na CPR financeira, o comprador do título recebe o valor emprestado em dinheiro, com o valor a ser pago indexado pela evolução do preço do seu produto.

O Banco do Brasil foi a instituição pioneira no lançamento de LCA. A primeira negociação ocor-

Número e volume de CPR negociadas pelo Banco do Brasil



reu em 24/02/2005, sendo que no mês de março foram concluídas quatro negociações; em abril, duas negociações; em maio, uma única, e em junho, duas negociações. As LCAs têm correspondido à cerca de 7% do volume negociado de CPRs.

No dia 4 de maio deste ano, a unidade da Columbia localizada na cidade de Pedra Preta, em Mato Grosso, tornou-se o primeiro armazém brasileiro a emitir um Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e um Warrant Agropecuário (WA). Com a operação, um cotonicultor de Pedra Preta (MT) conseguiu crédito de R\$5 milhões, a juros de 10% ao ano mais a variação cambial. No dia anterior, a previsão de desvalorização cambial no mercado futuro era de 14,90% a.a., nos contratos t+1.

Assim, a CDA foi negociada a uma taxa de juros nominal esperada de 26,39% a.a., caso se confirme a previsão acima de desvalorização cambial. No entanto, nos três meses subsequentes à negociação, a tendência do câmbio não tem confirmado a desvalorização prevista no ato de negociação do 1o CDA. O título foi registrado pela Bolsa de Mercadorias & Futuro (BM&F) e está sob a posse do Banco Rural, que financiou o produtor. O banco não informou se vai negociá-lo.

Não há ainda registro de negociação de CDCA e CRA, apesar de haver interesse demonstrado por agentes de mercados para emissão e compra desses títulos.

É interessante fazer uma análise comparativa entre as taxas de juros praticadas nos instrumentos privados de financiamento da agropecuária e do agronegócio, no crédito rural oficial subsidiado e no crédito livre para a agropecuária e o agronegócio (parcela livre de aplicação da poupança captada pelo Banco do Brasil).

Os custos financeiros dos instrumentos privados de financiamento da agropecuária e do agronegócio são, sem nenhuma dúvida, superiores aos do crédito rural oficial. Isto não é nenhuma surpresa, pois o crédito rural oficial é alta-

mente favorecido ao tomador de crédito, sendo, algumas vezes, concedido à taxa de juros reais negativas. No entanto, dois pontos são novidade: (1) as CPRs estão sendo negociadas a taxas de juros superiores às cobradas no crédito livre; (2) as taxas de juros cobradas nos novos instrumentos privados de financiamento, criados em 2004, estão sendo inferiores às taxas de juros das CPRs e do crédito livre, o que deverá torná-los atrativos no mercado.

Instrumentos privados de financiamento do agronegócio (em R\$ milhões)

Mês	CPR	LCA	CDA
Julho/04	475,26	-	-
Agosto/04	454,58	-	-
Setembro/04	448,98	-	-
Outubro/04	465,59	-	-
Novembro/04	608,80	-	-
Dezembro/04	607,95	-	-
Janeiro/05	315,29	-	-
Fevereiro/05	337,28	27,53	-
Março/05	437,60	34,92	-
Abril/05	488,46	22,47	-
Maio/05	562,93	16,17	5,0
Junho/05	409,80	52,82	-

Fonte: Banco do Brasil e Armazéns Gerais Colúmbia S.A.

Taxas de juros das fontes de financiamento da agropecuária e do agronegócio (% ao ano)

Mês	Crédito oficial		CPR Financeira			LCA	CDA	Crédito Livre
	custeioA	InvestimentoB	180 dias	270 dias	360 dias			
Julho/04	8 a 9,5	7,25 a 12,75	23,53	25,26	26,99	-	-	20,23
Agosto/04	8 a 9,5	7,25 a 12,75	23,53	25,26	26,99	-	-	20,31
Setembro/04	8 a 9,5	7,25 a 12,75	23,54	23,94	24,39	-	-	19,91
Outubro/04	8 a 9,5	7,25 a 12,75	23,41	23,58	23,84	-	-	17,29
Novembro/04	8 a 9,5	7,25 a 12,75	24,10	24,15	24,33	-	-	17,87
Dezembro/04	8 a 9,5	7,25 a 12,75	24,33	24,23	24,25	-	-	19,61
Janeiro/05	8 a 9,5	7,25 a 12,75	24,62	24,44	24,23	-	-	19,28
Fevereiro/05	8 a 9,5	7,25 a 12,75	25,54	25,42	25,28	19,12	-	18,26
Março/05	8 a 9,5	7,25 a 12,75	25,26	25,04	24,90	19,66	-	21,14
Abril/05	8 a 9,5	7,25 a 12,75	26,72	26,62	26,55	19,94	-	19,50
Maio/05	8 a 9,5	7,25 a 12,75	27,03	26,91	26,71	20,06	26,39	21,42
Junho/05	8 a 9,5	7,25 a 12,75	26,99	26,67	26,27	19,75	-	22,21

Fonte: Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (taxas para o crédito oficial de custeio e investimento), Banco do Brasil (CPR, LCA e a taxa de uso livre da poupança refletindo o primeiro dia útil de cada mês) e Armazéns Gerais Colúmbia S.A. (CDA).

Nota: as taxas de crédito de custeio foram de 8%, 8,75% e 9,5% ao ano. As taxas anuais para o financiamento de projetos de investimento foram de 7,25%, 8,75%, 9,75% ou 12,75% de acordo com o programa e montante de crédito utilizado.

OBSERVAÇÕES FINAIS

A escassez de recursos públicos para viabilizar crédito rural para todos os segmentos da agropecuária implicará, sem dúvida, no crescimento da importância dos títulos privados no financiamento da agropecuária comercial. No entanto, a informalidade em que operam vários segmentos da agropecuária impede o registro de todas as operações que se realizam com esses títulos, como é o caso da CPR de gaveta, e uma análise correta dos custos e dificuldades enfrentadas pelos agentes econômicos.

Os títulos mais negociados apresentam maior segurança aos bancos e aos clientes, como as CPRs e LCAs, os quais contam com garantia dos

bancos. Os poucos ou nenhum negócio realizado com CDA, WA, CDCA e CRA se devem, em grande parte, à falta de conhecimento e à necessidade de garantias acima do produto estocado para a negociação dos títulos. Entre essas garantias, estão a melhoria da estrutura organizacional e financeira dos armazéns e a maior atuação das bolsas de mercadorias na intermediação das compras e vendas dos títulos. Por fim, mas não menos importante, o limite mínimo de taxa de juros para negociação dos títulos privados de financiamento do agronegócio é a taxa SELIC. A redução dessa taxa deverá ampliar a demanda pelos títulos supracitados. ■

¹ Professor Titular da ESALQ/USP

² Mestrando em Economia Aplicada pela ESALQ/USP