

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO

Carlos Roberto Meleiro Lopes

AVALIAÇÃO DA EFICÁCIA DOS CONTRATOS FUTUROS DA
BM&F COMO MECANISMO DE PROTEÇÃO DA RENDA DE
PRODUTORES DE SOJA DA REGIÃO DE LONDRINA -
PARANÁ

PORTO ALEGRE - RS

2007

Carlos Roberto Meleiro Lopes

AVALIAÇÃO DA EFICÁCIA DOS CONTRATOS FUTUROS DA
BM&F COMO MECANISMO DE PROTEÇÃO DA RENDA DE
PRODUTORES DE SOJA DA REGIÃO DE LONDRINA -
PARANÁ

Trabalho de conclusão de curso de especialização apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Gestão de Negócios Financeiros.

Orientador: Prof. Gilberto Kloeckner

Porto Alegre - RS

2007

Lopes, Carlos Roberto Meleiro

Avaliação da eficácia dos contratos futuros da BM&F como mecanismo de proteção de renda de produtores de soja da região de Londrina - Paraná

Orientador: Gilberto de Oliveira Kloeckner

CARLOS ROBERTO MELEIRO LOPES

AVALIAÇÃO DA EFICÁCIA DOS CONTRATOS FUTUROS DA BM&F COMO MECANISMO DE PROTEÇÃO DA RENDA DE PRODUTORES DE SOJA DA REGIÃO DE LONDRINA - PARANÁ

Material para consulta na homepage da Biblioteca da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, disponível em <http://biblioteca.ea.ufrgs.br/index.asp/> Normas para Apresentação de Trabalhos Acadêmicos.

Conceito final: A (Nota: 9,25)
Aprovado em 26 de outubro de 2007

Prof. Dr. Mryna Nakayama

Prof. Dr. Clésio Saldanha

Orientador - Prof. Dr. Gilberto Kloeckner – Universidade Federal do Rio Grande do Sul

À minha esposa, Tânia

Às minhas filhas, Lealis, Lorena e Laís

AGRADECIMENTOS

À minha família, razão maior de todo e qualquer esforço.

A todos os bons e inesquecíveis amigos que conquistei durante o curso.

Ao professor Gilberto de Oliveira Kloeckner pela orientação, pelo incentivo, pela disposição e interesse com que acompanhou as diversas etapas deste trabalho.

RESUMO

Este trabalho diagnosticou os aspectos positivos e negativos dos contratos futuros da BM&F, do ponto de vista dos produtores de soja do Município de Londrina, PR. Para isto, aplicou-se um questionário que permitiu verificar como aspectos positivos a possibilidade de sair da operação a qualquer momento, baixo custo (0,7% aproximadamente), rapidez no fechamento dos negócios, possibilidade de entrega física e, por outro lado, os produtores destacaram falta de conhecimento, falta de orientação, risco de “perder” dinheiro, dificuldade de acompanhamento (internet ou outros), dificuldade de saber o melhor momento para entrar e sair do contrato, dificuldade de fazer o balanço final do negócio realizado como os aspectos negativos nesta forma de contrato.

ABSTRACT

This work diagnosed the positive and negative aspects of future contracts of the BM&F, the point of view of the producers of soybean of the City of Londrina, PR. For this, a questionnaire was applied that allowed to verify as positive aspects the possibility to leave the operation at any time, low cost (0.7% approximately), rapidity in the closing of the businesses, possibility of physical delivery e, on the other hand, the producers had detached lack of knowledge, lack of orientation, risk "to lose" money, difficulty of accompaniment (Internet or others), difficulty to know optimum moment to enter and to leave the contract, difficulty to make the final balance-sheet of the carried through business as the negative aspects in this contract form.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Produção de sementes oleaginosas em 2005	19
Figura 2 – Encerramento contratos de soja BM&F X Preço de soja mercado físico em Londrina	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 - BM&F: Valor Total de Contratos de Commodities Agropecuários Negociados entre 2001 e 2006 (milhões de dólares).....	22
Tabela 02 - Composição dos produtores por idade (%).....	36
Tabela 03 - Composição dos produtores por gênero (%).....	37
Tabela 04 - Tempo de atividade em produção de soja na região de Londrina (%).....	37
Tabela 05 - Distribuição dos produtores segundo a escolaridade (%).....	38
Tabela 06 - Informações sobre a existência dos contratos de Mercados Futuros (%).....	39
Tabela 07 - Confiança nos contratos de Mercado Futuro (%).....	39
Tabela 08 - Quando foi a primeira vez que operou no Mercado Futuro (%).....	40
Tabela 09 - Importância da proteção de preço para a atividade (%).....	40
Tabela 10 - Possibilidade de pequenos produtores operarem no Mercado Futuro (%).....	41
Tabela 11 - Vantagem de proteger o preço da soja através de Contratos Futuros (%).....	42
Tabela 12 - Houve ou não desembolsos significativos gerados pela alta de preços (%).....	42
Tabela 13 - Aspectos negativos dos contratos de Mercado Futuro (%).....	43
Tabela 14 - Aspectos positivos dos contratos de Mercado Futuro (%).....	44
Tabela 15 - Qualidade do serviço oferecido pelos bancos e corretoras (%).....	45
Tabela 16 - Resultado obtido nesta proteção de preço (%).....	46
Tabela 17 - Composição dos produtores por idade (%).....	48
Tabela 18 - Composição dos produtores por gênero (%).....	48
Tabela 19 - Tempo de atividade em produção de soja na região de Londrina (%).....	49
Tabela 20 - Distribuição dos produtores segundo a escolaridade (%).....	49
Tabela 21 - Necessidade de um mecanismo de proteção de preços (%).....	50
Tabela 22 - Conhecimento dos contratos de Mercados Futuros da BM&F (%).....	51
Tabela 23 - Quanto ao motivo de não ter efetuado nenhum contrato da BM&F até o momento.....	51
Tabela 24 - Divulgação do Banco ou corretora sobre os Contratos Futuros (%).....	52
Tabela 25 - Soja: Comparativo entre preços de encerramento da BM&F e o preço físico em Londrina.....	53

SUMÁRIO

1. Introdução.....	12
1.1. Problema.....	13
1.2. Objetivo Geral.....	14
1.3. Objetivos Específicos.....	14
1.4. Limitações.....	14
2. Revisão de Literatura.....	16
2.1. A Região Norte do Paraná	16
2.2. O Cultivo de Soja e sua importância para a economia nacional.....	18
2.3. Mercado Futuro.....	20
2.4. BM&F e os Mercados Futuros.....	22
2.4.1. Histórico.....	22
2.4.2. Natureza do risco na cadeia produtiva de soja.....	23
2.4.3. Impacto do risco de preços sobre a atuação de alguns setores de produção.....	24
2.4.4. Principais características dos contratos futuros de soja.....	25
2.4.5. Aspectos importantes relacionados à liquidação dos contratos futuros.....	28
2.4.6. Operando futuros de soja.....	29
2.4.6.1. Hedge de venda de soja.....	30
2.4.7. Reversão ou entrega física.....	33
3. Metodologia.....	34
3.1. Tipo de pesquisa.....	34
3.2. Fonte de informações.....	34
3.3. Seleção da Amostra.....	35
3.4. População.....	35
4. Resultados.....	36
4.1. Caracterização dos entrevistados, produtores que já fizeram Contratos de Proteção de Preços (Contratos Futuros) na BM&F.....	36
4.2. Caracterização dos entrevistados, produtores que nunca fizeram Contratos de Proteção de preços na BM&F.....	47
4.3. Soja – Estudo comparativo entre o preço de encerramento BM&F (Paranaguá) e o preço do mercado físico em Londrina.....	53
5. Conclusões.....	56
5.1. Perfil dos produtores que já efetuaram contratos anteriormente.....	56
5.2. Perfil dos produtores que nunca realizaram contratos.....	59
5.3. Sobre a efetividade de proteção de preços dos contratos de soja oferecidos pela BM&F...	61
Referencias Bibliográficas.....	63
Anexos	
Anexo I – Especificações do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel e seus anexos	
Anexo II – Questionários	

CAPÍTULO I

INTRODUÇÃO

A economia brasileira tem enfrentado crises após crises, as mais freqüentes possíveis e até que os economistas do governo têm se preocupado em buscar soluções em todas as frentes. Os desajustes internos de uma nação, que têm como causa os desequilíbrios internacionais, não têm condições de serem resolvidos dentro de uma terapia somente doméstica; todavia, não se deve esperar que o resto do mundo se equilibre para iniciar o processo de ajuste na economia nacional que está desajustada.

As crises internacionais atingem diretamente a agricultura de um país e mais e mais, o mercado tenta criar mecanismos de proteção dos negócios agropecuários e mesmo em situação de relativa estabilidade os produtores necessitam de meios para garantir uma rentabilidade mínima em seus negócios.

A BM&F é um destes mecanismos. Criada em julho de 1985, começou a funcionar em 31 de janeiro de 1986. Em pouco tempo, conquistou posição invejável entre suas congêneres, ao oferecer à negociação produtos financeiros em diversas modalidades operacionais. Em 9 de maio de 1991, a BM&F fechou acordo operacional com a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), criada em 26 de outubro de 1917.

Primeira no Brasil a introduzir operações a termo, a BMSP alcançou rica tradição na negociação de contratos agropecuários, particularmente café, boi gordo e algodão. A iniciativa aliou a tradição de uma ao dinamismo da outra, dando origem à Bolsa de Mercadorias & Futuros, que manteve a sigla BM&F. Em 30 de junho de 1997, fechou novo acordo operacional, agora com a Bolsa Brasileira de Futuros (BBF), fundada em 1983 e sediada no Rio de Janeiro, com o objetivo de fortalecer o mercado nacional de commodities e consolidar a BM&F como o principal centro de negociação de derivativos do MERCOSUL.

A maioria dos estudos sobre a comercialização agrícola no Brasil vem se concentrando em programas que se configuram mais como uma linha de crédito do

que como instrumento de apoio aos produtores. Desta forma, há uma série de outros instrumentos que ainda não foram objeto de estudo e que podem ser capazes de dar garantia para o produtor.

Diante de tal quadro, nasceu o interesse em analisar os pontos positivos e negativos dos instrumentos de proteção de preços do mercado futuro de soja e as características dos produtores que nele operam através das agências do Banco do Brasil.

Espera-se, além de caracterizar a população participante deste instrumento de comercialização e proteção, que o estudo abra um espaço possível de discussão das dificuldades e possibilidades deste se constituir como alternativa para a garantia de renda do produtor rural.

1.1. Problema

A pesquisa buscou responder às seguintes indagações:

1. Quais os aspectos positivos e negativos dos Contratos da BM&F para os produtores de soja da região de Londrina?
2. Qual o perfil do produtor que procura proteger o preço de sua soja através de contratos futuros da BM&F?
3. Por que a maioria dos produtores ainda não participa de tal mercado?
4. O preço praticado na BM&F promove proteção de renda em nível satisfatório?

1.2. Objetivo Geral

Este trabalho teve como objetivo avaliar a eficácia dos contratos futuros da BM&F na proteção de renda dos produtores de soja da região de Londrina/PR, visando contribuir para a identificação dos pontos críticos deste instrumento de comercialização e proteção e encontrar soluções possíveis para que os contratos se tornem alternativa para a garantia de renda do produtor rural.

1.3. Objetivos Específicos

O trabalho objetivou-se ainda:

- Caracterizar o perfil dos produtores de soja que utilizam os contratos da BM&F na região de Londrina/PR através do Banco do Brasil;
- Cotejar os aspectos positivos e negativos deste sistema de comercialização e proteção;
- Registrar as sugestões e dificuldades encontradas pelos produtores para atuarem neste mercado.
- Avaliar se os preços médios praticados na BM&F entre os anos de 2003 e 2007 promoveram proteção de renda em nível satisfatório para produtores da região de Londrina;

1.4. Limitações

A pesquisa foi limitada pelo fato de não ter sido encontrado nenhuma referência bibliográfica especificamente sobre a região em questão e ainda, pelo fato de ter analisado apenas os produtores que fizeram contratos em Londrina através do Banco do Brasil, nos anos de 2005 e 2006. No entanto, acredita-se que os

depoimentos recolhidos, através dos questionários, tenham permitido uma clara identificação dos pontos críticos deste instrumento de comercialização e proteção.

CAPÍTULO II

REVISÃO DE LITERATURA

2.1. Região Norte do Paraná

Norte do Paraná, uma região de terra roxa e muito fértil (uma das mais férteis do mundo, e a primeira do Brasil), era até poucas décadas uma extensa floresta.

Rapidamente, a faixa entre Cambará e o Rio Tibagi - uma linha que representaria o futuro percurso da ferrovia São Paulo-Paraná - foi tomada por grandes propriedades cujos donos, via de regra, as subdividiram em pequenas parcelas vendidas como lotes urbanos ou rurais.

Enquanto isso, vastas áreas de terra roxa de domínio estadual, localizadas a Oeste do Rio Tibagi, permaneciam praticamente inexploradas, sofrendo os efeitos de um lento e ineficaz plano de colonização do governo. Em 1920, percebia-se uma séria frustração nas expectativas de ocupação da área, em virtude da morosidade do Estado.

Havia falta de continuidade, recursos financeiros limitados e uma visível inépcia oficial. O quadro, além disso, já tinha sido agravado com a deflagração da Primeira Guerra Mundial, que não apenas interrompeu o fluxo de imigrantes como também provocou desconfiança naqueles que já se encontravam na região.

A partir de 1922, o governo estadual começa a conceder terras a empresas privadas de colonização, preferindo usar seus recursos na construção de escolas e estradas. Em 1924, inicia-se a história da Companhia de Terras Norte do Paraná, subsidiária da firma inglesa Paraná Plantations Ltd., que deu grande impulso ao processo desenvolvimentista da área.

Naquele ano, atendendo a um convite do governo brasileiro - que sabia do interesse dos ingleses em abrir áreas para o cultivo de algodão no exterior - chega a Missão Montagu, chefiada por Lord Lovat, técnico em agricultura e reflorestamento. Lord Lovat ficou impressionado com a exuberância do solo norte-paranaense e

acabou adquirindo duas glebas para instalar fazendas e máquinas de beneficiamento de algodão, com o apoio de "Brazil Plantations Syndicate", de Londres.

O empreendimento fracassou, devido aos preços baixos e à falta de sementes sadias no mercado, obrigando a uma mudança nos planos. Foi criada, assim, em Londres, a Paraná Plantations e sua subsidiária brasileira, a Companhia de Terras Norte do Paraná, que transformaria as propriedades do empreendimento frustrado em projetos imobiliários. Na verdade, era uma tentativa de ressarcir o grupo inglês do prejuízo do projeto anterior.

Já de início, a Companhia concedeu todos os títulos de propriedade da terra, medida inusitada para as condições da região e mesmo do Brasil. Por isso, os conflitos entre colonos antigos e os recém-chegados praticamente não existiram na zona colonizada pelos ingleses.

Porém, a grande novidade introduzida pela Companhia e que lhe valeria o "slogan" de "a mais notável obra da colonização que o Brasil já viu" foi a repartição dos terrenos em lotes relativamente pequenos. Os ingleses promoveram, desta forma, uma verdadeira reforma agrária, sem intervenção do Estado, no Paraná, oferecendo aos trabalhadores sem posses a oportunidade de adquirirem os pequenos lotes, já que as modalidades de pagamento eram adequadas às condições de cada comprador.

A Companhia explicitaria a sua política:

"Favorecer e dar apoio aos pequenos fazendeiros, sem por isso deixar de levar em consideração aqueles que dispunham de maiores recursos".

Este sistema estimulou muito a produção - principalmente cafeeira -, a explosão demográfica, a expansão de núcleos urbanos e o aparecimento de classes médias rurais.

O projeto de colonização, além disto, trouxe outras inovações, como a propaganda em larga escala, transporte gratuito para os colonos, posse das terras em quatro anos, alguma assistência técnica e financeira, levantamento de toda a área e até o mapeamento do solo em algumas zonas.

Londrina surgiu em 1929 como primeiro posto avançado deste projeto inglês. Na tarde do dia 21 de agosto de 1929, chega a primeira expedição da Companhia de Terras Norte do Paraná ao local denominado Patrimônio Três Bocas, onde o engenheiro Dr. Alexandre Razgulaeff fincou o primeiro marco nas terras onde surgiria Londrina.

O nome da cidade foi uma homenagem prestada pelo Dr. João Domingues Sampaio, um dos primeiros diretores da Companhia de Terras Norte do Paraná, à capital inglesa.

A criação do Município ocorreu cinco anos mais tarde, através de Decreto Estadual assinado pelo interventor Manoel Ribas, em 3 de dezembro de 1934.

Sua instalação foi em 10 de dezembro do mesmo ano, data em que se comemora o aniversário da cidade. O primeiro prefeito (nomeado) foi Joaquim Vicente de Castro.

A partir daí, Londrina vem crescendo constantemente. Hoje a cidade exerce grande influência no Sul do País e contribui muito para a economia brasileira, sendo o principal ponto de referência do Norte do Paraná. No momento, Londrina vive a era do desenvolvimento industrial e vem atraindo cada vez mais investimentos para a região.

2.2. O cultivo de soja e sua importância para a economia nacional

A soja (*Glycine Max L.*), leguminosa originária da China, é usada há milênios como alimento. No século XVIII era cultivada no Oriente como planta rara e em jardins, mas só no século XX espalhou-se por diversas regiões de clima temperado do mundo. (Souza, 2004)

Hoje, ainda ocupa o primeiro lugar, no mundo, como fonte de produção de óleos vegetais, tendo como fortes concorrentes a palma e a canola; além disso, é considerada, em função do farelo, grão fundamental para redução de custos de produção de carnes e leite, essenciais para a alimentação humana.

Por volta de 1739, apareceu na Europa - trazida da China – e em 1804, surgiu nos Estados Unidos. No Brasil, foi introduzida em 1919, provavelmente por agricultores japoneses, mas evoluiu pouco até a década de 60. O grande salto da cultura ocorreu a partir de 1973, em virtude da alta generalizada do preço das commodities, influenciada pelo primeiro choque dos preços do petróleo.

O rápido crescimento da exploração no Brasil teve projeção no comércio internacional: em 1977, a exportação de farelo já era destaque, enquanto a de óleo era igual, em quantidade ao exportado pelos EUA.

No Brasil, em meados de 70, a cultura expandiu-se rumo ao Centro-Oeste e, na década seguinte, para o Norte e Nordeste.

Somente a partir de 1990, foi que a soja atingiu as últimas fronteiras: Balsas no MA, sudoeste do PI e oeste da BA. A partir de 1995, iniciaram-se os cultivos em TO, AC, RO, PA e sul do AM.

A soja é muito importante para a economia mundial e brasileira, por que:

- a) É a mais barata fonte de produção de proteína;
- b) É a componente básica da alimentação animal;
- c) Ganha nos últimos anos status na alimentação humana;
- d) Tem início de utilização também como combustível;
- e) Em 2005, respondia por 56% do total da produção mundial de oleaginosas;

Produção de sementes oleaginosas em 2005



Fonte: FAO

2.3. Mercado Futuro

O Banco do Brasil como a instituição financeira que mais financia o agronegócio no país tem se preocupado nos últimos anos em proteger a renda dos produtores rurais, já que muitas vezes o produtor não consegue pagar suas dívidas com o mesmo, devido ao aviltamento do preços das commodities na época da colheita/comercialização. Vem, por este motivo, disseminando a cultura de proteção de preços destas commodities através de derivativos - contratos futuros e contratos de opções comercializados em bolsa - visando garantir uma rentabilidade mínima ao negócio e retorno dos capitais emprestados.

A divulgação destes mecanismos tem ganhado força ano após ano pelos agentes do agronegócio, em especial pelo Banco do Brasil, tendo se tornado política do Banco e do Governo Federal que oferecem, inclusive, vantagens aos produtores que efetivam tais contratos. Incentivos como recursos (crédito) para efetivação dos contratos e aumento no limite de créditos subsidiados (em 15%) para execução das lavouras para aqueles que efetuam proteção de preços fazem parte das estratégias de safra divulgadas para a safra 2006/2007. Contudo, muita desconfiança ainda é gerada pelos mecanismos de proteção, sendo os principais motivos:

- 1) O mecanismo é pouco conhecido pelo produtor rural;
- 2) É considerado complexo por muitos deles, já que, de forma geral, o grau de instrução formal dos produtores rurais é baixo;
- 3) Os contratos são efetuados em Dólares Americanos. Contudo, os ajustes diários e a venda do produto físico são feitos em Reais, gerando mais uma variável (a cotação do dólar), o que pode reduzir a efetividade da proteção, além de aumentar a dificuldade para entendimento do mecanismo;
- 4) Existe a possibilidade de desembolso (e redução de receitas) em anos em que o preço apresenta-se em ascensão (como na safra 2006/2007), o que gera descontentamento de muitos produtores;
- 5) Há desconfiança quanto à efetividade da proteção.

O Mercado Futuro reúne corretoras de mercadoria associadas onde intermedeiam operações a futuro, com opções e outros derivativos. Os preços são fixados pelas transações de compra e venda de contratos que são liquidados numa determinada data.

As Bolsas de Futuro não compram nem vendem contratos, apenas dão o suporte necessário para a realização das negociações, fornecendo o local para que as operações se realizem, estabelecendo as cláusulas de contratos, divulgando os resultados de cada operação e garantindo o cumprimento dos contratos, além de disciplinar o quadro de corretores. (Aguiar, 1993)

As Bolsas criam contratos onde são definidos a qualidade, tipo e quantidade do produto, bem como o local de entrega e data de vencimento. A preocupação de muitos que negociam no mercado futuro não é "entregar ou receber uma mercadoria física em um dia pré-determinado do futuro, como nos contratos chamados 'a termo', mas estão preocupados em garantir um preço futuro para sua mercadoria, em uma data pré-determinada. Assim um número muito pequeno de contratos, em torno de 2% do total, é que no final de suas negociações darão origem a entregas e recebimentos físicos na Bolsa, em praças de entrega e armazéns credenciados pela Bolsa de Futuros e previamente conhecidos pelas partes envolvidas". (Bialoskorski Neto, 1995, p. 65)

O objetivo dos que negociam na Bolsa é de se proteger dos riscos de variações de preços dos produtos utilizando ao mesmo tempo, o mercado futuro e o físico e considerando-se que os preços caminham no mesmo sentido, a perda em um mercado é compensada, pelo menos em partes, pelo ganho obtido em outro mercado.

Os vendedores, geralmente produtores agropecuários, vendem seus produtos no mercado futuro através de contratos com a intenção de se proteger da baixa de preços e assumir a posição vendida. De outro lado os compradores, com o objetivo

de se proteger da alta de preços, compram os contratos assumindo a posição comprada. As operações são realizadas por intermédio das corretoras, que passam as ordens para o operador de pregão, que, além disso, ficam responsáveis de acompanhar as contas dos clientes.

TABELA 01

BM&F: Valor Total de Contratos de Commodities Agropecuários Negociados entre 2001 e 2006 (milhões de dólares).

Ano/Produto	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Açúcar	247	99	87	109	197	339
Alcool anidro	553	379	385	332	285	382
Boi Gordo	565	850	730	1.559	2.403	3.397
Café arábica	2.918	2.500	3.220	5.489	6.476	7.089
Soja	-	12	64	90	287	612
Algodão	-	66	2	-	45	46
Milho	10	43	132	170	369	501
Total	4.293	3.949	4.620	7.749	10.062	12.366

Fonte: site da BM&F, 04/09/2007

A internacionalização do mercado futuro de commodities aumentou a transparência e liquidez das operações na Bolsa, permitindo aos investidores estrangeiros realizarem aplicações com commodities na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), sem o pagamento de tributos.

2.4. BM&F e os Mercados Futuros

2.4.1. Histórico

Em 1848, em função da necessidade de um mercado central para a negociação de commodities, foi criada a Chicago Board of Trade (CBOT), por iniciativa de 82 mercadores locais. Três anos depois, o primeiro contrato a termo de milho, transacionava o recorde de 3.000 bushels, tornando-se popular entre mercadores e processadores. Em 1936, a CBOT introduziu à negociação o primeiro

contrato futuro de soja no mundo. No começo da década de 1950, lançou os futuros de óleo e farelo de soja, completando os produtos do complexo soja.

A importância da soja para a economia mundial está ligada à produção de óleo e farelo, principais subprodutos do processo de moagem. O primeiro, direcionado ao consumo humano, participa com 30% da demanda mundial, enquanto o farelo, utilizado como componente protéico em formulação de rações, representa 69% do consumo mundial. A superioridade competitiva da soja em relação aos demais vegetais oleaginosos e protéicos é explicada por sua facilidade de adaptação às diversas regiões, notadamente as fronteiras agrícolas brasileiras.

A produção mundial de soja para a safra 2005/06 foi de 219 milhões de toneladas, com os Estados Unidos respondendo por 78 milhões de toneladas (35%), o Brasil, por 62 milhões de toneladas (28%) e a Argentina, por 39 milhões de toneladas (17%), totalizando 80% da produção mundial.

2.4.2. Natureza do risco na cadeia produtiva de soja

Os riscos associados às atividades de produção, comercialização e processamento de produtos agropecuários podem ser classificados resumidamente, em três grupos:

- Risco de produção – está relacionado à possibilidade de o produtor se defrontar com a queda de produtividade em sua lavoura, influenciada por adversidades climáticas ou má utilização de tecnologia, por exemplo. Para minimizar esse tipo de risco, deve procurar modalidades adequadas de seguro agrícola e realizar plantio, tratos culturais e colheita em conformidade com as melhores técnicas agronômicas;
- Risco de crédito – está presente nas negociações em que ora o vendedor ora o comprador fornecem crédito à contraparte. Um vendedor que entrega mercadoria para recebimento a prazo concede crédito ao comprador. Um comprador que efetua uma operação e troca, fornecendo insumos para receber a mercadoria no momento da colheita, financia o vendedor. Para se protegerem desse

risco, ambos devem analisar criteriosamente a qualidade do crédito da contraparte e, se for o caso, exigir garantias que reduzam sua exposição ao risco;

- Risco de preços – refere-se à probabilidade de ocorrência de prejuízos decorrentes de movimentos adversos de preços.

2.4.3. Impacto do risco de preços sobre a atuação de alguns setores de produção

- Um sojicultor pode estar sujeito ao risco de queda de preços quando da comercialização de sua mercadoria. Isso porque ele pretende vendê-la por preço que remunere seus custos de produção e ainda lhe proporcione algum lucro. Porém, se os preços da soja recuar, sua receita poderá não ser suficiente para cobrir seus custos.

- O mercado doméstico de óleo e farelo de soja possui característica de relativa rigidez de preços, não aceitando de forma automática repasses de elevações de preço da matéria-prima (soja). Como o processador de soja sabe que os preços de venda do óleo e do farelo não reagem com facilidade, pode deparar-se, no momento de adquirir a soja, com eventual disparada de preço do grão, comprometendo sua margem de lucro.

- A empresa exportadora, que compra soja na origem, celebrando contratos antecipados com o produtor por preço fixo e os vendendo ao importador pelo preço do dia de embarque (em data futura) da mercadoria, pode ter de pagar ao produtor preço mais alto do que o que receberá na exportação, caso o preço de mercado do grão venha a cair quando da exportação.

- O criador de aves ou de suínos, ao celebrar antecipadamente com seus clientes contratos de venda de carne pelo preço que estiver em vigor no mercado em data futura, pode ver seus lucros se deteriorarem caso os preços do milho e/ou do farelo de soja se elevem nesse período.

- O frigorífico de aves que celebra contratos de exportação de cortes de frango para faturamento na data de embarque, por preço fixo em dólares, pode comprometer seu custo de produção se o preço do milho e/ou farelo de soja subir.

Adicionalmente, pode receber menos reais pelos dólares exportados caso a taxa de câmbio venha a valorizar-se. Isso significa que, além do risco de elevação do preço do milho/farelo de soja, o frigorífico defronta-se com o risco de apreciação da taxa de câmbio.

Pode se constatar, por conseguinte, que, na maioria das operações comerciais, pelo menos uma das partes está sujeita a risco de preço. Dependendo do tamanho da oscilação deste, pode comprometer a operação e até a empresa.

2.4.4. Principais características dos contratos futuros de soja

Destacam-se a seguir algumas das especificações do Contrato de Soja em Grão a Granel. A íntegra desse contrato está no anexo 1.

a) Objeto da negociação

Soja a granel tipo exportação, com conteúdo de óleo base de 18,5% e com até 14% de umidade; base de 1%, não ultrapassando 2% de impurezas; e no máximo de 8% de avariados, de 10% de grãos verdes e de 30% de grãos quebrados.

b) Cotação

Dólares dos Estados Unidos da América/saca de 60 quilogramas com duas casas decimais, livres de quaisquer encargos, tributários ou não tributários.

c) Vencimento

Nono dia útil anterior ao primeiro dia do mês de vencimento. Os meses de vencimento autorizados são março, abril, maio, junho, julho, agosto, setembro e novembro.

d) Tamanho do contrato

450 sacas de 60 Kg.

e) Ajuste diário da posição

Diariamente, os participantes do mercado negociam preços da soja para diversos vencimentos futuros. Entretanto, a todo o momento, influenciados por fatores de oferta e demanda, os preços futuros se alteram, variando para cima ou para baixo do nível estabelecido anteriormente. Portanto, para efeito de apuração do valor relativo ao ajuste diário das posições em aberto, estas são ajustadas, ao final de cada pregão, com base no preço de ajuste do dia, estabelecido conforme regras da BM&F, com movimentação financeira no dia útil subsequente (D+1).

O ajuste diário é calculado até o dia anterior ao de alocação do Aviso de Entrega, ou até o último dia de negociação, inclusive, no caso de o cliente não se decidir pela entrega física, de acordo com as seguintes fórmulas:

I) ajuste das operações realizadas no dia

$$AD_t = (PA_t - PO) \times 450 \times n$$

II) ajuste das posições em aberto no dia anterior

$$AD_t = (PA_t - PA_{t-1}) \times 450 \times n$$

Onde:

AD_t = valor do ajuste diário;

PA_t = preço de ajuste do dia;

PO = preço da operação;

n = número de contratos;

PA_{t-1} = preço de ajuste do dia anterior.

O valor do ajuste diário (AD_t), se positivo, será creditado ao titular da posição compradora e debitado ao titular da vendedora. Caso o valor seja negativo, será debitado ao comprador e creditado ao vendedor.

Como é calculado o valor do ajuste diário das posições – exemplo:

Ajuste da posição negociada no dia:

Preço da operação do dia 26/06/2005: US\$ 15,00/saca

Preço de ajuste do dia 26/06/2005: US\$ 15,25/saca

Quantidade: 100 contratos comprados

Taxa de câmbio referencial BM&F do dia 26/06/2005

(utilizada na conversão do preço em dólares para reais): R\$2,3414

Valor do ajuste a ser pago no dia útil seguinte (dia 27/06/2005):

$$(15,25 - 15,00) \times 450 \times 100 \times 2,3414 = \text{R\$ } 26.340,75$$

Ajuste da posição negociada no dia anterior

Preço de ajuste do dia anterior (26/06/2005): US\$ 15,25/saca

Preço de ajuste do dia 27/06/2005: US\$ 15,50/saca

Quantidade: 100 contratos comprados

Taxa de cambio referencial BM&F do dia 27/06/2005

(utilizada na conversão do preço em dólares para reais) R\$2,3805

Valor do ajuste a ser pago no dia útil seguinte (dia 28/06/2005):

$$(15,50 - 15,25) \times 450 \times 100 \times 2,3805 = \text{R\$ } 26.780,63$$

Ao final de cada pregão, a BM&F determina o preço de ajuste para cada contrato em aberto, sobre o qual será feito o ajuste diário de todas as posições.

f) Margens de garantia

O cliente deve depositar em dinheiro, títulos ou valores mobiliários um valor estipulado pela BM&F. Este montante garante a operação. Em caso de inadimplência, o valor é utilizado para o pagamento dos débitos existentes e a operação é encerrada.

g) Taxas operacionais BM&F

A BM&F cobra por cada contrato negociado tarifas como Taxa Operacional Básica (TOB), Taxa de Emolumentos (TE) e Taxa de Registro (TR). Além destas, caso haja entrega física do produto é cobrada a Taxa de Liquidação (TL).

2.4.5. Aspectos importantes relacionados à liquidação dos contratos futuros

Os contratos futuros de soja podem ser liquidados a qualquer tempo, antes do vencimento, por meio da realização de operação de natureza oposta à originalmente efetuada pelo participante. Isso significa que, se este vendeu contratos de soja ao abrir sua posição, deve comprar o mesmo número de contratos (para o mesmo vencimento) para encerrá-la, ou vice-versa, no caso de haver originalmente comprado contratos na abertura de sua posição.

Outra alternativa de liquidação é a da entrega física das mercadorias. Assim, o cliente vendedor que desejar entregar soja via Bolsa deve registrar eletronicamente junto a esta, no Sistema de Liquidação Física e por intermédio de sua corretora, o Aviso de Entrega, no período que vai do décimo quarto ao décimo dia útil anterior ao mês de vencimento.

Os avisos de entrega são ofertados aos eventuais comparadores por ordem de antiguidade, no pregão viva voz. Não havendo manifestação de interessados, a Bolsa determinará que o comprador com a posição mais antiga receba a mercadoria.

Quando da apresentação do Aviso de Entrega pelo vendedor, a soja deverá ser depositada em estabelecimentos credenciados pela Bolsa. Existem 6 estabelecimentos credenciados pela BM&F para a entrega da soja, todos localizados em Paranaguá. São eles:

- CARGILL AGRÍCOLA S/A
- CBL – CIA BRASILEIRA DE LOGÍSTICA
- CENTRO SUL SERVIÇOS MARÍTIMOS LTDA
- COTRIGUAÇÚ COOPERATIVA CENTRAL
- COAMO AGROINDUSTRIAL COOPERATIVA
- LOUIS DREYFUS COMMODITIES BRASIL S.A.

A liquidação financeira no vencimento, relativa à entrega e ao recebimento da mercadoria, é realizada no terceiro dia útil subsequente à data de alocação do Aviso de Entrega.

Conforme mencionado, o local de formação do preço – base da referência de preço do produto – é o Porto de Paranaguá (PR) para a soja.

Para clientes que estejam fora do local de formação de preços da soja, ou seja, fora de Paranaguá, deve-se observar em quanto o preço de determinada região (base) está abaixo (ou acima) do preço da BM&F.

A base, portanto, deve ser quantificada e acompanhada, pois o participante tomará a decisão de realizar uma operação no mercado de acordo com o preço futuro e sua estimativa de base.

Como a base pode oscilar, é importante dimensionar esta variabilidade (o que pode ser feito com procedimentos estatísticos) para qualificar de maneira precisa a operação correspondente no mercado futuro.

2.4.6. Operando os futuros de soja

Como descrito anteriormente, os participantes da cadeia de soja se defrontam com riscos de preço que, dependendo do grau de volatilidade implícito na movimentação de determinado preço, podem gerar grandes prejuízos para os agentes econômicos envolvidos na cadeia de produção e comercialização do produto em questão.

O mercado futuro, além de fornecer sinalização para o posicionamento dos preços em datas futuras, propicia mecanismo de proteção contra esses riscos por meio de operações que permitem a fixação antecipada do preço de venda ou de compra. Essas operações são amplamente conhecidas como operações de *hedge*. Os participantes que procuram proteção de preço por intermédio dos mercados futuros são chamados de *hedgers*.

2.4.6.1. Hedge de venda de soja

Suponha-se que um produtor da região de Londrina, na época da decisão de plantio (setembro), verifique que o preço da commodity para o período da colheita (final de março e início de abril) esteja cotado na BM&F em US\$ 18,00/saca, base Paranaguá.

Sabendo que seu custo de produção ficará em torno de US\$ 10,00/saca e que o diferencial de preços entre Londrina e Paranaguá (preço BM&F) é de US\$ 2,50, o produtor calcula sua margem de lucro da seguinte maneira:

$$\text{US\$ 18,00/saca} - \text{US\$ 2,50} - \text{US\$ 10,00/saca} = \text{US\$ 5,50/saca}$$

Segundo esses cálculos, o produtor decide garantir antecipadamente seu lucro projetado, vendendo contratos futuros de soja na BM&F.

Antes de realizar a venda a futuro, o produtor avalia as perspectivas de sua colheita. Imagine-se que, com base nesta avaliação, decida-se pela necessidade de proteger 4.500 sacas ou 270 toneladas (que correspondem a 10 contratos futuros de soja) para o mês de abril do ano seguinte, pois o período de entrega em Paranaguá vai do 14º ao 10º dia útil anterior ao primeiro dia do mês de vencimento (maio do ano seguinte).

Logo, em meados de setembro, o produtor entra em contato com sua corretora e, durante o horário do pregão, acompanha os preços praticados no mercado para o vencimento maio. A corretora informa que há comprador por US\$ 17,50 e vendedor por US\$ 18,30/saca (ofertas registradas à procura de contraparte).

Diante disso, opta por melhorar a oferta de venda do mercado, transmitindo ordem de venda de 10 contratos par ao vencimento maio por US\$ 18,00/saca. Por hipótese, no mesmo instante, um comprador decide “tomar”, ou comprar, os 10 lotes pelo preço ofertado.

a) Cenário de preços em queda

A partir desse momento, o produtor estabeleceu proteção de preço de venda (*hedge* de venda) por US\$ 18,00 (equivalentes a US\$ 15,50 no norte do Paraná, em virtude do desconto do diferencial de base de US\$ 2,50 sobre a base Paranaguá).

Ainda seguindo essa hipótese, considere-se a ocorrência de expectativa de maior oferta para o mês de abril, estimulada pela excelente condição climática durante o desenvolvimento das lavouras de soja (outubro a março). Isso provocaria, nos meses subseqüentes, redução nos preços dos vencimentos futuros que coincidem com o período de colheita e comercialização da safra brasileira (março, abril, maio, junho e julho).

Assim, supõe-se que as cotações do vencimento maio iniciaram tendência de baixa que se prolongará até a data que o produtor deverá liquidar financeiramente (ou seja, reverter) sua operação no mercado futuro ou entregar sua soja em Paranaguá.

No início de abril, o preço do vencimento maio na BM&F recua para US\$ 15,00/saca, com a soja disponível no norte do Paraná (mercado físico) cotada a US\$ 12,50 levando o produtor a solicitar a reversão de sua posição vendedora a futuro por meio de uma operação de compra de 10 contratos para o vencimento maio por US\$ 15,00/saca, liquidando (ou zerando) sua posição a futuro financeiramente.

A análise do resultado global da operação de *hedge* deve ser efetuada considerando-se os dois mercados em que transitou o produtor – mercados futuro e físico:

- Operação no mercado futuro – o resultado será o ganho de US\$ 3,00/saca, relativo à venda por US\$ 18,00 e a recompra por US\$ 15,00/saca. Essa diferença é obtida diariamente, em processo cumulativo, por meio do mecanismo de ajuste diário, pelo qual, como visto, a variação do preço futuro gera o nivelamento diário nas posições vendidas e compradas. Nesse caso específico (baixa do preço), o comprador vai transferindo ao vendedor, diariamente, a diferenças financeiras correspondentes à queda do preço no dia, em relação ao dia anterior;
- Operação no mercado físico – na data de reversão da operação a futuro, o produtor, por hipótese, encontra um comprador para a sua soja no norte do Paraná. O preço da soja está ao redor de US\$ 15,00 em Paranaguá e de US\$ 12,50 em sua região. Observe-se que o preço futuro, no vencimento do contrato, deve convergir para o preço à vista no local de formação de preço do contrato futuro (Paranaguá).

Em resumo, o resultado da operação a futuro é um ganho de US\$ 3,00/saca; o da operação de físico é um ingresso (receita) de US\$ 12,50/saca, representando o resultado total de US\$ 15,50, que era exatamente o que o produtor almejava no início da operação.

b) Cenário de preços em alta

Admite-se, agora, outro cenário para a evolução dos preços: de setembro ao início de abril, o preço futuro do vencimento maio se eleva para US\$ 20,00/saca. Nessa situação, o resultado da operação de *hedge* será o seguinte:

- Operação no mercado futuro – desembolso de US\$ 2,00/saca, fruto da venda por US\$ 18,00 e da compra por US\$ 20,00 (diferença desembolsada ao longo do período, por intermédio do mecanismo de ajuste diário). Com efeito, se o preço futuro sobe um dia, o vendedor a futuro transfere ao comprador a diferença financeira sobre o preço do dia anterior;
- Operação de mercado físico – na data de reversão da operação no mercado futuro, o preço da soja está ao redor de US\$ 20,00 em Paranaguá e de US\$ 17,50 em sua região.

Logo, o resultado da operação a futuro é de –US\$ 2,00/saca (ou seja, desembolso de US\$ 2,00) e o da operação de físico, um ingresso (receita) de US\$ 17,50/saca, resultando em US\$ 15,50/saca – mais uma vez, exatamente o preço que o produtor almejava no início da operação.

Concluí-se, por conseguinte, que qualquer que seja a direção dos preços futuros, o resultado do *hedge* de venda, o produtor garante seu preço independentemente da trajetória do preço à vista da mercadoria.

Nos exemplos acima, não foram considerados os custos de corretagem, as taxas da Bolsa e a margem de garantia, mas o investidor deve estar atento a todas essas variáveis, pois têm impacto direto sobre o resultado direto das operações.

2.4.7. Reversão ou entrega física

A decisão do cliente de liquidar sua posição a futuro, seja por reversão seja por entrega física, leva em conta a comparação dos preços futuros e à vista. Se o preço a futuro estiver mais alto que o preço à vista (acrescentando o frete), o vendedor decidirá entregar a soja, pois receberá mais que o preço praticado no mercado à vista, mas o comprador não terá estímulo em recebê-la, procurando reverter sua posição. Por outro lado, se o preço na Bolsa for mais baixo que o do mercado à vista (incluindo o frete), o vendedor decidirá reverter sua posição, mas o comprador será estimulado a receber a soja, pois pagará menos que o preço à vista.

A convergência do preço futuro para o preço à vista ocorre, normalmente, por meio do processo de decisão da reversão de posição ou de entrega. Se o vendedor não quer entregar é porque o preço da Bolsa está mais baixo do que o do mercado à vista. Ao decidir reverter sua posição, deverá transmitir ordem de compra à sua corretora, forçando as cotações para cima até o limite do mercado à vista. Se o comprador não quer receber, deve reverter sua posição comprada, transmitindo ordem de venda à corretora, o que levará as cotações para baixo até o limite do mercado à vista. Portanto, a convergência é resultado do processo de arbitragem que se introduz nos mercados (à vista e futuro) enquanto há diferencial entre ambos.

CAPÍTULO III

METODOLOGIA

3.1. Tipo de Pesquisa

A primeira etapa da pesquisa constituiu-se de uma fundamentação teórica e análise da bibliografia sobre os itens considerados. A segunda parte, de um estudo de campo, realizado com os produtores de soja da região de Londrina (PR), clientes do Banco do Brasil, que fizeram contrato de proteção de preços da soja através do Banco na BM&F nos anos de 2005 e 2006 e outros que nunca fizeram tais contratos. A terceira parte constituiu-se de uma investigação prática, através de levantamento dos preços de soja no mercado físico de Londrina (banco de dados do sistema RTA do Banco do Brasil) e do encerramento da BM&F em Paranaguá (informações no site da BM&F) entre os anos de 2003 e 2007 e da comparação entre eles. Após a apresentação dos resultados, finalizou-se com conclusões e considerações acerca do assunto abordado.

3.2. Fontes de Informações

As informações utilizadas foram obtidas através da aplicação de dois questionários, elaborados pelo próprio autor (ANEXO), direcionado aos produtores de soja participantes deste sistema de proteção ou não, além de pesquisa no site da BM&F e levantamento do preço físico da soja em Londrina (banco de dados do sistema RTA do Banco do Brasil) entre os anos de 2003 e 2007.

3.3. Seleção da Amostra

A amostra constou dos participantes ativos na BM&F, clientes do Banco do Brasil, do Município de Londrina, PR, no período de 2005 e 2006 e clientes do Banco do Brasil que não conheçam ou simplesmente nunca tenham feito nenhum contrato. Quanto à amostra para verificação dos valores de encerramento na BMF e no mercado físico de soja em Londrina escolhemos o período entre os anos de 2003 e 2007.

3.4. População

Participaram do estudo 10 produtores rurais, que totalizam a amostra dos produtores de soja que fizeram contrato de proteção de preços na BM&F no ano de 2006 e 10 produtores rurais que nunca fizeram contratos desta natureza, todos clientes do Banco do Brasil, na cidade de Londrina, Paraná.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

Apresentam-se aqui os principais resultados da pesquisa, através da estimativa e comparação de diversos indicadores, construídos a partir dos dados obtidos.

4.1. Caracterização dos entrevistados, produtores que já fizeram Contratos de Proteção de Preços (Contratos Futuros) na BM&F.

A tabela 02 mostra que a maioria da população do estudo encontra-se concentrada na faixa acima dos 50 anos de idade (40%), seguido de um menor número observado na faixa etária dos 31 a 40 anos e em igual percentagem na faixa etária dos 41 aos 50 anos de idade (30%).

TABELA 02

Composição dos produtores por idade (%)

Idade	N.º de Produtores	%
20 –30 anos	00	0%
31-40 anos	03	30%
41-50 anos	03	30%
Acima de 50 anos	04	40%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador, 2007.

A tabela 03 mostra que a maioria dos produtores é do sexo masculino (90%). Apenas uma das entrevistadas é do sexo feminino (10%).

TABELA 03

Composição dos produtores por gênero (%)

Sexo	N.º de Produtores	%
Sexo masculino	09	90%
Sexo feminino	01	10%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador, 2007.

Este resultado confirma o que vem sendo proposto ao longo das pesquisas, ou seja, as proporções encontradas permitem aceitar que a maior presença de homens é um fenômeno típico do segmento analisado.

Na tabela 04 os resultados mostram que entre os produtores de soja da região de Londrina - PR, predominam as pessoas que tem de 21 a 30 anos de tempo de exercício nesta atividade (50%). De 11 a 20 anos, foram registrados três produtores (30%) e dois entrevistados possuem mais que 31 anos no plantio de soja no Município de Londrina (20%).

TABELA 04

Tempo de atividade em produção de soja na região de Londrina (%)

Tempo de Atividade	N.º de Produtores	%
Até 10 anos	00	00%
11 – 20 anos	03	30%
21 – 30 anos	05	50%

Mais que 31 anos	02	20%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

A tabela 05 mostra que a maioria dos produtores de soja entrevistados possui o curso superior completo (60%); 02 produtores têm o curso superior incompleto (20%); 01 produtor o 2º grau completo (10%); e 01 produtor curso de pós-graduação (10%).

TABELA 05

Distribuição dos produtores segundo a escolaridade (%)

Escolaridade	N.º de Produtores	%
1º grau completo	00	0%
2º grau incompleto	00	0%
2º grau completo	01	10%
Superior incompleto	02	20%
Superior completo	06	60%
Pós Graduação	01	10%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Pelos dados aferidos, parece ser possível observar que a cultura de soja do Município de Londrina refere-se a uma atividade cujo capital humano, em grande parte, tem um nível de escolaridade mais elevado que a maior parte dos produtores de soja do país.

Ao se questionar as formas que os entrevistados tomaram conhecimento sobre contratos de Mercado Futuro, podem afirmar que o relacionamento entre banco ou corretoras com seus clientes é fundamental para o conhecimento e possibilidade de efetuar contratos, como mostra a tabela 06 abaixo:

TABELA 06

Informações sobre a existência dos contratos de Mercados Futuros (%)

Meio	N.º de Produtores	%
Mídia	02	20%
Amigos	00	0%
Banco ou corretora	07	70%
Cooperativa	00	0%
De outra forma	01	10%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Observa-se que a maioria dos produtores de soja da região, ou seja, 07 produtores (70 %) se interessaram pelos contratos através do banco ou corretora, 02 (20%) através de cartazes, folderes, mídia (rádio, TV, jornal e internet), e apenas um relatou que tomou conhecimento através do filho.

Na tabela 07, todos os produtores de soja entrevistados possuem confiança em realizar contrato de Mercado Futuro (100%).

TABELA 07

Confiança nos contratos de Mercado Futuro (%)

Respostas	N.º de Produtores	%
------------------	--------------------------	----------

Sim	10	100%
Não	00	0%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Analisando o tempo que o produtor faz Contratos Futuros, a maioria (60%) fez o primeiro contrato em 2006, como mostra a tabela 08 abaixo:

TABELA 08

Quando foi a primeira vez que operou no Mercado Futuro (%)

Respostas	N.º de Produtores	%
Neste ano (2006/2007)	06	60%
Há mais de 2 anos	02	20%
Há mais de 5 anos	02	20%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Podemos concluir que esta forma de proteção tem atraído mais produtores com o passar dos anos, que vão tomando maior conhecimento dos negócios e mecanismos de proteção de preços, e adquirindo confiança e tranquilidade para realizar mais contratos.

Na tabela 09 medimos a importância que os produtores dão ao mecanismo de proteção de preço.

TABELA 09

Importância da proteção de preço para a atividade (%)

Respostas	N.º de Produtores	%
Sim	09	90%
Não	01	10%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Desta forma, podemos dizer que a grande maioria considera a proteção de preço muito importante, principalmente para, após calcular custos, garantir margem mínima de rentabilidade. Para outros, nesta mesma linha, disseram ser muito importante para a continuidade do negócio, dando segurança para atividade, garantia de obtenção de lucratividade mínima para a atividade e tranquilidade de cobrir os custos (não ficar no “vermelho”). Um entrevistado disse que não acha importante devido às dificuldades que encontra em entendê-lo, devido aos ajustes serem em moeda diferente ao do contrato (Dólar e Real), dos ajustes serem diários e devido ao risco de “perder dinheiro”.

Observa-se que a maioria dos entrevistados acredita que pequenos produtores possam operar neste mercado como mostra a tabela 10:

TABELA 10

Possibilidade de pequenos produtores operarem no Mercado Futuro (%)

Respostas	N.º de Produtores	%
Sim	08	80%
Não	02	20%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Dois produtores que responderam sim, disseram que é possível que pequenos produtores operem no mercado futuro, desde que com assessoria.

Na tabela 11 observamos a opinião unânime quanto à vantagem em proteger o preço da soja através de contratos futuros:

TABELA 11

Vantagem em proteger o preço da soja através de contratos futuros (%)

Freqüência	N.º de Produtores	%
Sim	10	100%
Não	00	0%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Um dos entrevistados disse que sim, mas utilizaria também outros mecanismos, como mercado de opções.

Quanto aos desembolsos gerados pela alta de preços, observamos que a maioria já teve essa situação presente nos contratos operados, como mostra a tabela 12 abaixo:

TABELA 12

Houve ou não desembolsos significativos gerados pela alta de preços (%)

Freqüência	N.º de Produtores	%
Sim	08	80%
Não	02	20%

Total	10	100%
--------------	----	------

Fonte: O pesquisador (2007)

A grande maioria já experimentou desembolsos significativos em algumas ocasiões e isto gerou certo descontentamento com os contratos efetuados. Desta forma, percebemos que, mesmo tratando-se de *hedgers*, onde o desembolso no contrato futuro significava alta de preços da soja no mercado físico, predomina o sentimento de “prejuízo” quando os desembolsos ocorrem.

Os aspectos negativos dos contratos de Mercado Futuro, segundo os produtores entrevistados, encontram-se na tabela abaixo. Observa-se que para a maioria dos produtores, a dificuldade de saber o melhor momento para entrar e sair do contrato é considerado como um dos aspectos mais negativos (80%); a dificuldade de acompanhamento e falta de conhecimento é destacado por 7 entrevistados (70%) e para 06 produtores (60%) o risco de entrega física é um dos aspectos negativos nesta forma de contrato, seguido por outros dados como mostra a tabela 13:

TABELA 13

Aspectos negativos dos contratos de Mercado Futuro (%)

Aspectos negativos	N.º de Produtores	%
Falta de conhecimento	07	70%
Falta de orientação/assessoria	04	40%
Custo alto	02	20%
Risco de “perder” dinheiro	03	30%
Dificuldade de acompanhamento (internet e outros)	07	70%
Dificuldade de saber o melhor momento	08	80%

para entrar e sair do contrato/assessoria		
Dificuldade de fazer o balanço final do negócio realizado	05	50%
Despreparo dos funcionários do banco ou corretora	04	40%
Risco de entrega física	06	60%

Fonte: O pesquisador (2007)

Alguns produtores citaram também:

- O risco de não colher e ainda ter que pagar ajustes (prejuízo dobrado);
- Valor da margem de garantia considerado alto;
- Falta de agilidade do banco ou corretora;
- Falta de tempo para acompanhar/cuidar dos contratos;
- Ajustes em reais, mercados de referência em dólar;
- Sistemática muito complicada.

Para a maioria dos produtores entrevistados (80%) a possibilidade de sair da operação a qualquer momento e a rapidez no fechamento dos negócios são os aspectos mais positivos desta forma de comercialização; 7 produtores (70%) indicaram o baixo custo (o valor de custos da operação é de aproximadamente 0,70% do valor comercializado) como o aspecto positivo; 05 produtores (50%) mencionam a possibilidade de entrega física como aspecto positivo e 09 produtores (90%) consideraram a garantia de renda como aspecto positivo.

TABELA 14

Aspectos positivos dos contratos de Mercado Futuro (%)

Aspectos Positivos	N.º de Produtores	%
Possibilidade de sair da operação a qualquer momento	08	80%
Baixo custo	07	70%
Rapidez no fechamento dos negócios	08	80%
Possibilidade de entrega física	05	50%
Garantia de renda	09	90%

Fonte: O pesquisador (2007)

Para a metade dos produtores de soja entrevistados (50%) é satisfatória a qualidade do serviço ofertado pelos bancos e/ou corretoras conforme tabela 15 abaixo:

TABELA 15

Qualidade do serviço oferecido pelos bancos e corretoras (%)

Qualidade	N.º de Produtores	%
Muito satisfatória	00	00%
Satisfatória	05	50%
Insatisfatória	04	40%
Muito insatisfatória	01	10%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Mesmo os que consideraram de satisfatória, salientaram que precisa melhorar a assessoria oferecida pelo Banco do Brasil. Um dos entrevistados considerou a qualidade do serviço da corretora satisfatória e do Banco insatisfatória.

Observamos que 40% dos entrevistados, ao considerar a qualidade do serviço insatisfatória e 10% muito insatisfatória são números muito elevados, ou seja, 50% declararam-se insatisfeitos com os serviços prestados, visto que, como pudemos observar nos aspectos positivos e negativos citados anteriormente, a necessidade de assessoria aos produtores é fundamental para que ele possa optar com segurança por fazer proteção de preço no mercado futuro.

Quanto ao resultado obtido na última operação, 40% dos produtores declararam ser satisfatório e outros 50% declararam insatisfatório o resultado obtido nesta comercialização. Apenas 01 produtor relata ser muito insatisfatório o desembolso ocorrido, conforme mostra a tabela abaixo.

TABELA 16

Resultado obtido nesta proteção de preço (%)

Preço da Comercialização	N.º de Produtores	%
Muito satisfatório	00	00%
Satisfatório	04	40%
Insatisfatório	05	50%
Muito insatisfatório	01	10%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Alguns entrevistados apesar de terem tido desembolsos significativos no último ano, consideraram vantajosa a proteção de preços. A maioria, contudo, considera insatisfatório o resultado da operação quando desembolsos ocorrem, o

que leva a concluir que ainda não está vigorando a mentalidade de hedge para a maioria dos produtores, já que encaram desembolsos como perdas.

Os produtores entrevistados indicaram as seguintes sugestões para a melhoria do sistema:

- Palestras para os agricultores;
- Treinamento de funcionários do Banco podendo fornecer informações a qualquer momento, pois são operações de momento, para uma melhor tomada de decisão;
- Senha e treinamento para acompanhar pela internet;
- Fechamento de negócios pela internet;
- Contato maior com cliente;
- Assessoria mais próxima e mais proativa;
- Funcionários mais preparados;
- Possibilidade de operar contratos de opções na BM&F;
- Linguagem acessível ao produtor;
- Informativo periódico do banco sobre o mercado aos clientes;
- Redução no valor da Margem de Garantia;
- Em vez de o ajuste ser diário, que fosse quinzenal ou mensal.

4.2. Caracterização dos entrevistados, produtores que nunca fizeram Contratos de Proteção de Preços na BM&F.

Realizamos também uma pesquisa com produtores que nunca haviam operado neste mercado e verificamos que a totalidade dos entrevistados

desconhece o funcionamento, tendo apenas “ouvido falar” e jamais cogitou a possibilidade de atuar nestes mercados. Constatamos a necessidade de divulgação e treinamento a fim de popularizar este mecanismo de proteção de preços, como se mostra a pesquisa abaixo:

A tabela 17 mostra que a maioria da população do estudo encontra-se concentrada na faixa acima dos 50 anos (70%), seguido de um menor número observado na faixa etária dos 41 a 50 anos de idade (30%). Em comparação com os produtores que já operaram na BM&F, percebemos que os produtores mais velhos são mais resistentes a inovações e têm maior dificuldade para entender/operar tais contratos

TABELA 17

Composição dos produtores por idade (%)

Idade	N.º de Produtores	%
20 –30 anos	0	0
31-40 anos	0	0
41-50 anos	3	30
Acima de 50 anos	7	70
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador, 2007.

A totalidade dos produtores entrevistados (100%) é do sexo masculino, o que confirma a predominância dos homens na atividade.

TABELA 18

Composição dos produtores por gênero (%)

Sexo	N.º de Produtores	%
-------------	--------------------------	----------

Sexo masculino	10	100%
Sexo feminino	00	0%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador, 2007.

Na tabela 19 os resultados mostram que a maioria dos produtores de soja da região de Londrina – PR tem mais 20 anos de atividade e apenas 10% produzem soja a menos de 10 anos, demonstrando a dificuldade de novos produtores ingressarem na atividade nesta região.

TABELA 19

Tempo de atividade em produção de soja na região de Londrina (%)

Tempo de Atividade	N.º de Produtores	%
Até 10 anos	1	10%
11 – 20 anos	2	20%
21 – 30 anos	4	40%
Mais que 31 anos	3	30%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

A maioria dos produtores de soja entrevistados possui o curso superior completo (40%) e 01 produtor tem curso de pós-graduação (10%); 02 produtores o 2º grau completo (20%); e 02 produtores o 1º. Grau completo (20%).

TABELA 20

Distribuição dos produtores segundo a escolaridade (%)

Escolaridade	N.º de Produtores	%
1º grau completo	02	20%
2º grau incompleto	00	0%
2º grau completo	02	20%
Superior incompleto	01	10%
Superior completo	04	40%
Pós Graduação	01	10%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Como vimos na pesquisa anterior, parece ser possível observar que a cultura de soja do Município de Londrina refere-se a uma atividade cujo capital humano, em grande parte, tem um nível de escolaridade mais elevado que a maior parte dos produtores de soja do país. Contudo, detectamos uma diminuição no nível de escolaridade deste grupo em relação ao grupo que já operou nos mercados futuros.

Ao se questionar se o produtor considera necessário um mecanismo de proteção de preço para a atividade, a grande maioria respondeu afirmativamente, como mostra a tabela abaixo:

TABELA 21

Necessidade de um mecanismo de proteção de preços (%)

Proteção de Preços	N.º de Produtores	%
Sim	08	80%
Não	02	20%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Observa-se que a maioria dos produtores de soja pesquisados, ou seja, 08 produtores (80 %) consideram necessária a proteção de preços da soja, e o motivo principal citado foi a rentabilidade mínima. 02 (20%) dos entrevistados não consideram necessários, pelo risco de “perder dinheiro”, ou melhor, deixar de ganhar dependendo da época e circunstância em que os preços da soja estejam mais altos. Um dos produtores, por falta de entendimento do mecanismo, disse que prefere ter o produto “livre” para vendê-lo a quem desejar.

Quanto ao conhecimento que os produtores têm sobre os contratos de Mercados Futuros da BM&F, 9 produtores (90%), apenas ouviram falar, e 1 (10%) tem maiores conhecimentos sobre esses contratos.

TABELA 22

Conhecimento dos contratos de Mercados Futuros da BM&F (%)

Conhecimento sobre Mercados Futuros	N.ºde Produtores	%
Sim	01	10%
Não	0	0%
Apenas ouvi falar	09	90%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Quanto ao motivo de não ter feito ainda nenhum contrato de proteção de preço, os resultados estão demonstrados na tabela abaixo:

TABELA 23

Quanto ao motivo de não ter efetuado nenhum contrato da BM&F até o momento.

Motivo	N.º de Produtores	%
Falta de conhecimento	04	40%
Falta de orientação/assessoria	02	20%
Risco de “perder” dinheiro	04	40%
TOTAL	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

Observa-se que para a maioria dos produtores, a falta de conhecimento e o risco de perder dinheiro são considerados como dois dos motivos principais. A dificuldade de acompanhamento, despreparo dos funcionários do Banco/corretora e a falta de assessoria também foram citados como motivos. Um dos produtores citou a falta de recurso para margens e ajustes, sugerindo que o Banco os financiassem.

Na tabela abaixo foi questionado se o banco/corretora já o procurou para a orientarem sobre a possibilidade de efetuar contratos futuros na BM&F para proteger o preço de sua soja. Observa-se que muitos produtores têm oportunidade de conhecer melhor sobre os contratos de preços através do Banco ou corretoras, mas que ainda estão reticentes:

TABELA 24

Divulgação do Banco ou corretora sobre Contratos Futuros (%)

Respostas	N.º de Produtores	%
Sim	05	50%
Não	05	50%
Total	10	100%

Fonte: O pesquisador (2007)

4.3. Soja - Estudo comparativo entre o preço de encerramento BM&F (Paranaguá) e o preço do mercado físico em Londrina

Realizamos o presente estudo com o objetivo de verificar o comportamento dos preços de encerramento dos contratos de soja da BM&F (em Paranaguá) e os preços do mercado físico de soja em Londrina e analisar a correlação entre os dois, a fim de apurar o diferencial de base médio. Objetivamos também verificar se o comportamento de ambos é similar, fator essencial para recomendar a um produtor da região de Londrina a utilizar os contratos da BM&F para proteção de preços.

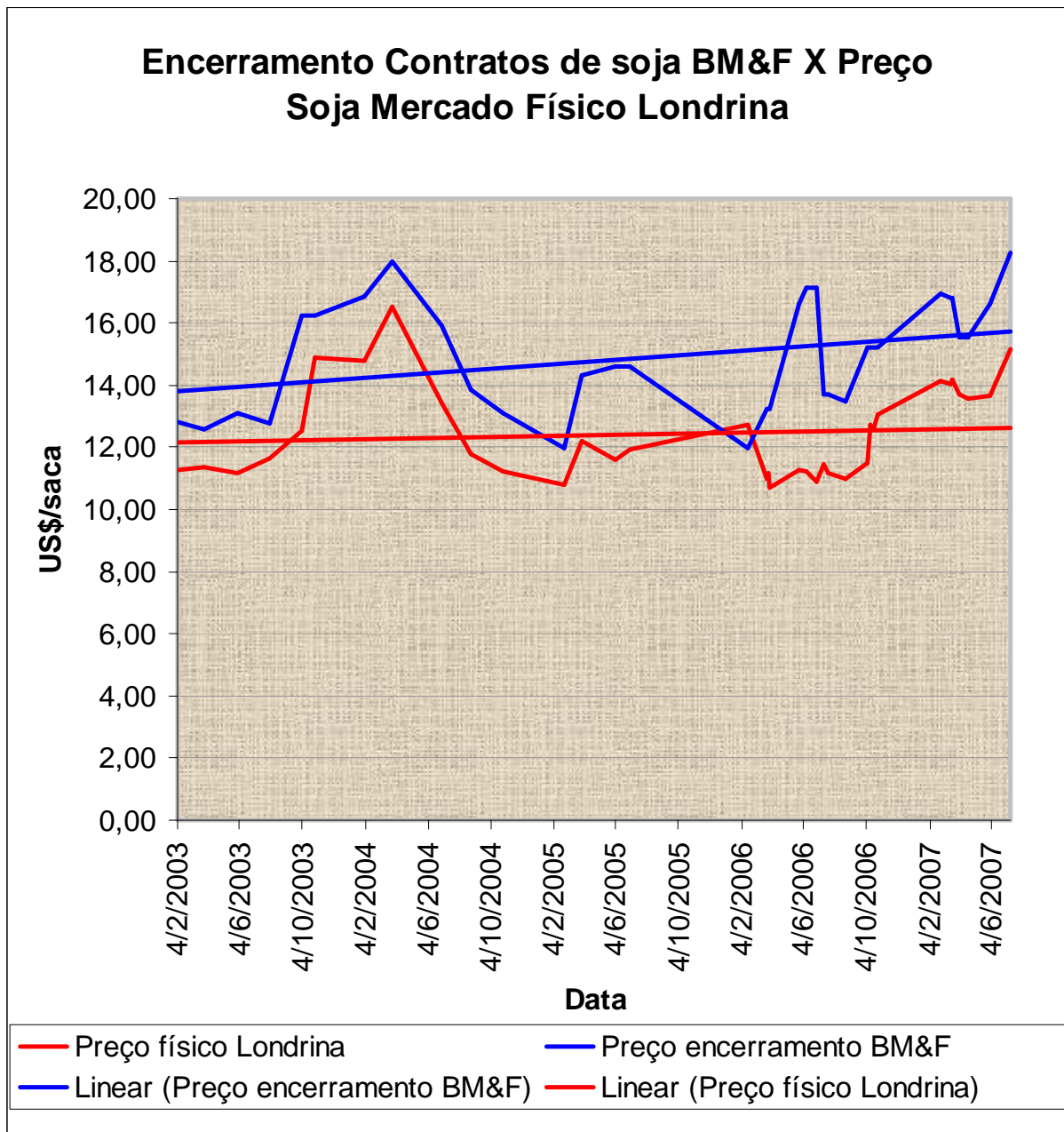
TABELA 25

SOJA: COMPARATIVO ENTRE PREÇOS DE ENCERRAMENTO DA BM&F E O PREÇO FÍSICO EM LONDRINA

Data	Preço Mercado Físico Londrina			Preço encerramento BMF US\$/saca	Mês do contrato	Dia coletado	Diferença entre BM&F e Londrina US\$/saca
	R\$/saca	US\$/Kg	US\$/saca				
04/02/03	40,00	0,1877	11,26	12,84	mar/03	14/02/03	1,58
27/03/03	39,00	0,1895	11,37	12,60	abr/03	14/03/03	1,23
01/06/03	35,10	0,1863	11,18	13,08	jul/03	16/06/03	1,90
01/08/03	33,60	0,1943	11,66	12,78	set/03	15/08/03	1,12
01/10/03	36,60	0,2091	12,55	16,26	nov/03	15/10/03	3,71
29/10/03	42,60	0,248	14,88	16,26	nov/03	15/10/03	1,38
01/02/04	43,20	0,2462	14,77	16,86	mar/04	05/02/04	2,09
27/03/04	48,00	0,2754	16,52	18,00	abr/04	15/03/04	1,48
29/06/04	42,00	0,2238	13,43	15,90	jul/04	15/06/04	2,47
27/08/04	35,40	0,1965	11,79	13,86	set/04	16/08/04	2,07
28/10/04	32,00	0,187	11,22	13,08	nov/04	15/10/04	1,86
24/02/05	28,00	0,1797	10,78	11,95	mar/05	15/02/05	1,17
30/03/05	33,00	0,2034	12,20	14,30	abr/05	15/03/05	2,10
03/06/05	28,00	0,1934	11,60	14,60	jul/05	15/06/05	3,00
30/06/05	28,80	0,1989	11,93	14,60	jul/05	15/06/05	2,67
15/02/06	27,50	0,2121	12,73	11,95	mar/06	15/02/06	-0,78
23/03/06	23,90	0,1831	10,99	13,24	abr/06	15/03/06	2,25
28/03/06	24,05	0,1864	11,18	13,24	abr/06	15/03/06	2,06
29/03/06	23,00	0,1782	10,69	13,24	abr/06	15/03/06	2,55
25/05/06	24,50	0,1875	11,25	16,60	jun/06	15/05/06	5,35
08/06/06	25,20	0,1869	11,21	17,15	jul/06	15/06/06	5,94
30/06/06	24,50	0,1817	10,90	17,15	jul/06	15/06/06	6,25
12/07/06	25,07	0,1909	11,45	13,70	ago/06	14/07/06	2,25
20/07/06	24,50	0,1866	11,20	13,70	ago/06	14/07/06	2,50
24/08/06	23,50	0,1828	10,97	13,49	set/06	15/08/06	2,52

05/10/06	24,70	0,1917	11,50	15,20	nov/06	16/10/06	3,70
12/10/06	27,35	0,2123	12,74	15,20	nov/06	16/10/06	2,46
18/10/06	27,00	0,2095	12,57	15,20	nov/06	16/10/06	2,63
27/10/06	28,00	0,2173	13,04	15,20	nov/06	16/10/06	2,16
24/02/07	29,66	0,2359	14,15	16,94	mar/07	14/02/07	2,79
16/03/07	29,30	0,2339	14,03	16,80	abr/07	15/03/07	2,77
20/03/07	29,60	0,2363	14,18	16,80	abr/07	15/03/07	2,62
03/04/07	27,86	0,2286	13,72	15,55	mai/07	16/04/07	1,83
20/04/07	27,53	0,2259	13,55	15,55	mai/07	16/04/07	2,00
31/05/07	27,05	0,2276	13,66	16,60	jun/07	15/05/07	2,94
10/07/07	28,50	0,2524	15,14	18,25	ago/07	16/07/07	3,11
Média			12,44	14,94			2,49

Fonte: O pesquisador, 2007.



A média aritmética do diferencial destes valores estabeleceu-se em US\$ 2,49. Verificamos que o diferencial entre estes valores não variou muito durante os meses do estudo, apresentando certo “descolamento” em junho de 2005 e maio/junho de 2006. Por este estudo, podemos concluir que o diferencial de base entre Londrina e Paranaguá está por volta de US\$ 2,50.

Os preços de encerramento da BM&F e do mercado físico em Londrina apresentam a mesma tendência, conforme podemos observar no gráfico. É observado um pequeno aumento da diferença no decorrer do tempo (regressão linear), o que se justifica pelo aumento no preço do frete. Assim, podemos concluir o contrato de soja da BM&F é um mecanismo muito satisfatório como instrumento de proteção de preços para os produtores de soja da região de Londrina.

O produtor que utiliza este mecanismo como proteção deve estar preparado para entregar fisicamente a soja na BM&F. Em maio e junho de 2006, o diferencial de base extrapolou em mais de 100% o valor médio. Assim, nesta ocasião, aquele produtor que não teve meios para entregar fisicamente sua soja na BM&F e foi obrigado a recomprar os contratos para encerrá-los financeiramente, foi muito prejudicado. Ou seja, ele teve que recomprá-los por um valor muito alto (cerca de US\$ 6,00 acima do mercado físico em Londrina) e seu hedge foi ineficaz, pois o preço final (obtido pelo balanço entre o mercado físico e futuro) foi cerca de US\$ 3,50 abaixo do preço almejado. Concluimos que a eficácia da sistemática só é garantida quando o produtor tem capacidade para entregar fisicamente o produto em momentos que o preço BM&F apresente um descolamento (a maior) muito grande em relação ao preço físico de Londrina. Arbitradores aproveitam estes momentos de desequilíbrio para realizarem operações de arbitragem e auferirem lucros.

CAPÍTULO V

CONCLUSÕES

5.1. Perfil dos produtores que já efetuaram contratos anteriormente

De forma geral, sobre o perfil dos produtores de soja que utilizam os contratos de mercado futuro na cidade de Londrina, parece ser possível concluir que:

A maioria dos produtores de soja da região de Londrina encontra-se concentrada na faixa acima dos 50 anos de idade (40%), seguido de um menor número observado na faixa etária dos 31 a 40 anos e em igual percentagem na faixa etária dos 41 aos 50 anos de idade (30%).

A grande maioria dos produtores é do sexo masculino (90%) confirmando-se que é maior a presença de homens no segmento analisado.

A maioria dos produtores de soja tem de 21 a 30 anos de tempo de exercício nesta atividade (50%).

A maioria dos produtores do Município possui o curso superior completo (60%) Pelos dados coletados, parece ser possível observar que os produtores de soja do Município de Londrina têm um nível de escolaridade mais elevado que a maior parte dos produtores de soja de outras regiões do país.

Pela forma que indagamos aos entrevistados sobre como tomaram conhecimento dos contratos de mercado futuro, podemos afirmar que o

relacionamento entre banco ou corretoras com seus clientes é fundamental para o conhecimento e possibilidade de efetuar contratos e principalmente a assessoria depois dos contratos firmados é imprescindível para a satisfação do cliente.

Pela pesquisa realizada, todos os produtores de soja entrevistados possuem confiança em realizar contrato de mercado futuro (100%).

A maioria dos produtores fez seus contratos de proteção de preço há pouco tempo. Podemos concluir que esta forma de proteção tem atraído atualmente mais produtores, que vão tomando maior conhecimento dos mecanismos de proteção de preços, e adquirindo confiança e tranquilidade para realizar mais contratos.

A grande maioria considera a proteção de preço muito importante, principalmente para:

- Após calcular custos, podem garantir margem mínima de rentabilidade;
- Dar estabilidade ao preço final obtido;
- Consideraram que é muito importante para a continuidade do negócio;
- Segurança da atividade.

Um entrevistado disse que não considera o mecanismo importante em razão dos ajustes diários e risco de “perder dinheiro”.

Alguns produtores disseram que acham possível produtores pequenos operarem no mercado futuro, desde que com assessoria.

Observamos a opinião unânime quanto à vantagem que os produtores vêem em proteger o preço da soja.

Dentre os aspectos negativos dos contratos de mercado futuro, segundo os produtores entrevistados, observa-se que para a maioria dos produtores, a dificuldade de saber o melhor momento para entrar e sair do contrato é considerado como um dos aspectos mais negativos (80%); a dificuldade de acompanhamento e falta de conhecimento, o risco de entrega física entre outros citados na pesquisa. Alguns produtores citaram também risco de não colher (e ter que pagar ajustes ou honrar os contratos com a entrega física), consideram o valor da margem de garantia alto, falta de agilidade do banco ou corretora, falta disponibilidade de tempo para acompanhar/cuidar dos contratos, complexidade do contrato, falta de compreensão do processo, ajuste em reais/cotações em dólar (acreditam que melhor seria se tudo se realizasse em reais).

Para a maioria dos produtores entrevistados (80%) a possibilidade de sair da operação a qualquer momento e a rapidez no fechamento dos negócios são os aspectos mais positivos desta forma de comercialização, além do baixo custo para participar do sistema. A possibilidade de entrega física e a estabilização da renda também foram citadas como aspectos positivos.

Observamos que 50% dos entrevistados, ao considerar a qualidade do serviço insatisfatória ou muito insatisfatória é um número bastante relevante, visto que como pudemos observar nos aspectos positivos e negativos citados anteriormente, a necessidade de assessoria por parte dos produtores é fundamental para que ele possa decidir-se com segurança por fazer proteção de preço no mercado futuro. Há necessidade na melhora da assessoria e atendimento prestados.

Num primeiro momento não se pode deixar de considerar que é inegável que os contratos de futuros objetivando a proteção de preços são instrumentos seguros

de comercialização e que protegem os produtores dos riscos de mercado, evitando inadimplência pela certeza do recebimento do crédito e também, pela transparência que assegura esta operação. Entretanto, os aspectos negativos indicados evidenciam a necessidade de rever este instrumento de proteção.

Os aspectos críticos evidenciados indicam a necessidade de oferecer maior informação ao produtor sobre este instrumento de proteção o que, junto a uma política agrícola mais consistente, poderia dar maior viabilidade a este instrumento. Outra alternativa é o lançamento de contratos de opção na BM&F, cujo entendimento pelos produtores é mais simples e limita o nível de desembolsos ao preço do prêmio pago ao lançador.

A maioria dos entrevistados considera insatisfatório o resultado da operação quando desembolsos ocorrem (visão especulativa), o que leva a concluir que ainda **não** está vigorando a mentalidade de hedge para a maioria dos produtores, já que encaram desembolsos como perdas. Necessita-se de um trabalho de educação para mudança de mentalidade.

Parece ser fundamental também rever a questão dos custos da operação, uma vez que este se destaca como um fator que distancia o produtor deste sistema. Além disso, a operação ser em Dólar e ajustes em Reais é fator de burocratização e de risco (variação da taxa de câmbio) que os contratos apresentam.

5.2. Perfil dos produtores que nunca realizaram contratos

De forma geral, sobre o perfil dos produtores de soja que nunca utilizaram os contratos de mercado futuro na cidade de Londrina, parece ser possível concluir que:

A média de idade deste grupo é maior que a do grupo anterior estando 70% com idade acima de 50 anos, ou seja, sinaliza que produtores mais idosos têm maior dificuldade para se iniciar nas operações de mercado futuro.

O tempo de atividade deste grupo como produtor de soja é maior que a do grupo anterior.

Este grupo tem também bom nível de escolaridade, mas inferior ao grupo que já operou nos mercados futuros. Como muitos consideram o mecanismo complexo, concluímos que existe correlação entre o nível de escolaridade e a maior ou menor utilização de mecanismos de bolsa para proteção de preços.

80% dos entrevistados deste grupo consideram importante e necessário um mecanismo de proteção de preços para seus produtos.

90% dos entrevistados deste grupo apenas “ouviram falar” dos contratos futuros da BM&F, carecendo de maiores esclarecimentos sobre o mesmo.

40% dos produtores deste grupo afirmaram que não operam devido à falta de conhecimento, 20% devido à falta de assessoria e cerca de 40% deles têm receio de incorrerem em prejuízos por utilizarem os contratos. A falta de conhecimento é um grande problema e indica que deve ser investido em treinamento dos produtores para que possam vir a operar nesses mercados.

50% dos produtores já foram abordados pelo banco ou corretora que os ofereceu os contratos da BM&F, mas ainda mostram-se reticentes.

5.3. Sobre a efetividade de proteção de preços dos contratos de soja oferecidos pela BM&F

Através de nossos levantamentos e do estudo comparativo entre os preços de encerramento da BM&F e do preço físico em Londrina tiramos a seguinte conclusão:

O diferencial de base entre Londrina e a BM&F (base Paranaguá) mostrou-se, através da regressão linear, relativamente estável, tendo ficado por volta dos US\$ 2,50. Isto permite avaliar o **hedge de soja** como de boa qualidade e proporciona a proteção de renda do produtor em nível muito satisfatório, pois os dois mercados (físico e futuro) têm uma boa correlação para Londrina. Contudo, ressalvamos a necessidade de o produtor possuir a capacidade para entregar a soja em armazéns da BM&F (Paranaguá) quando, no momento do encerramento, o preço do contrato futuro estiver acima do preço físico em Londrina + custos operacionais para entrega física + custo de transporte até Paranaguá, evitando assim prejuízos pelo encerramento através da recompra dos contratos por valores artificialmente elevados.

Referências Bibliográficas

AGUIAR, D. R. D. O mercado futuro como opção de comercialização agrícola. **Revista Preços Agrícolas**, nº76, p.4-8, fev. 1993.

ARAÚJO, P.F.C. & ALMEIDA, A. Financiamento da agricultura, evolução e perspectivas. **Revista Preços Agrícolas**, abril, 1997.

BAHN, H. M. Os programas pilotos de contratos futuros e opções nos Estados Unidos. **Revista de Política Agrícola**, Brasília, v.6, nº.4, p.5-16, out./dez. 1997.

BARROS, G. S de C. Financiamento e Risco: novas estratégias de gerenciamento de riscos e financiamento do agronegócio. **Revista Preços Agrícolas**, junho de 1999.

BAKOS, J. Y. A **Strategic analysis of eletronic market places**. MIS Quarterly v. 15, n3, p.294-310, sept., 1991.

BASALDI, O.V. Evolução das ocupações não agrícolas no meio rural Goiano: 1981-97. **Anais de História**, IPEA, 1999.

BERZOINI, R & FERREIRA, A. Uma nova missão para o Banco do Brasil. **Confederação Nacional dos Bancários** - CUT., 2000.

BIALOSKORSKI NETO, S. Introdução ao mercado de futuros agropecuários. In. **5° Curso de Comercialização de Commodities Agropecuárias**. Piracicaba, ESALQ-USP, 1995. p. 63-83.

BM&F Futuros de soja e milho
http://shopping.bmfcead.com.br/pages/instituto/publicacoes/SerieMercados/arquivos/soja_milho.pdf

CAFFAGNI, L. C. Financiamentos formais, alternativos e potenciais para a agropecuária. In. **5º Curso de Comercialização de Commodities Agropecuárias**. Piracicaba, ESALQ-USP, 1995. p. 23-47.

CAVALCANTI, J. O Comércio na Era da Internet. **Genesis**, ano 1, nº 2, agosto, 1997.

CENSO AGROPECUÁRIO 1995/1996 - São Paulo. Rio de Janeiro: **IBGE**, 1998. 383p.

CORRÊA, V. P. Novos Caminhos do Financiamento Agrícola e suas Distorções. http://www.ipea.gov.br/redepesq/produtos/anpec/encontro/trabalhos/economia_agricola/, 2000.

FGV mostra perfil do agricultor. **Jornal Correio do Povo**, 17/12/99.

CONCEIÇÃO A.J.S.R.A. da. Abrindo as portas do mercado para o produtor. **Revista Preços Agrícolas**, ano 14, nº 147, Janeiro de 1999, p.3.

DEVEREAUX M O'H& JOHANSEN R. Global Work: Bridging distance, culture & time - **Institute for the Future**, San Francisco, Jossey Bass, 1994.

FÜRSTENAU, V. Política agrícola: as dificuldades aumentam. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v.17, nº. 2, p.120-3, set. 1989.

GASQUES, J.G. & VERDE, C M. V. Crescimento da agricultura brasileira e política agrícola nos anos 80. Brasília: **IPEA**, nov. 1990. (Texto para discussão, 204.)

GASQUES, J.G. & VERDE, C.M.V. novas fontes de recursos, propostas e experiências de financiamento rural. Brasília, **IPEA**, dez., 1995. (Texto para Discussão nº 611)

GALINDO, O. & SANTOS, V. M. Centro-Oeste: evolução recente da economia regional. In: **Federalismo no Brasil** : desigualdades regionais e desenvolvimento (org. Rui de B. A Affonso e Pedro Luiz B. Silva). São Paulo, FUNDAP, UNESP, 1995.

GOLDIN, I. & REZENDE, G. C. A agricultura brasileira na década de 80: crescimento numa economia em crise. Rio de Janeiro: **IPEA**, 1993.

JUNIOR, ROMEU SCHIAVON TELES: Mercado de Futuros e Opções Agropecuárias: Uma Alternativa de Hedge para os Produtores de Soja. Uberlândia, Universidade Federal de Uberlândia, Instituto de economia, 2004.

JUNIOR, C. J; JUNIOR, J.L de Q; MENDONÇA, M.A.: Estratégia de Hedge com Futuros e Opções, Universidade de São Paulo, 2004.

MARQUES, P.V.;CAFFAGNI, L.C.; SOUSA, E.L.L.de. Mercados futuros e financiamentos agropecuários. In. VIEIRA, W. & CARVALHO, F. **Mercosul**: agronegócios e desenvolvimento econômico. Viçosa, UFV, 1997. p. 87-106.

MARQUES, Pedro V. Mercados futuros de commodities agropecuárias (exemplos e aplicações aos mercados brasileiros. São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 1999.

MARTONE, C. L. Globalização impactos no setor bancário. In. BANCO DO BRASIL. **Profissionalização o diferencial da competitividade**. v.4, São Paulo, 1996.

MASSUQUETTI, A. O Novo Padrão de Financiamento da Agricultura Brasileira. <http://www.agrobrasil.com.br/agroartigos/artigo3/index.html>, 1999.

MESQUITA, A.S. A globalização e suas implicações na agricultura brasileira http://www.seagri.ba.gov.br/revista/rev_1198/indice.htm, 1998.

MENEZES, N.N. Comércio eletrônico. *Entrevista*. Manaus, 06/10/1997.

MONTEIRO NETO, A. & GOMES, G.M. Quatro décadas de crescimento econômico no centro-oeste brasileiro: recursos públicos em ação. Rio de Janeiro, *IPEA*, março de 2000.

MÜELLER, C.C. Políticas governamentais e a expansão recente da agropecuária no Centro-Oeste. *Planejamento e Políticas Públicas*, Brasília, nº 3, p. 45-74, jun. 1990.

NIETSCHE, I. J. : Mercado Futuro e de opções – alternativas de comercialização agrícola da soja. Ijuí – RS, Unijuí - Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, 2004.

NUEVO, P. A. S. A cédula do produto rural (CPR) como alternativa para financiamento da produção agropecuária. Piracicaba, ESALQ-USP, 1996. *Dissertação em Economia Agrária*.

OLIVEIRA, J. J. O Impacto da crise fiscal brasileira dos anos 80 no crédito rural: mecanismos e instrumentos alternativos de financiamento agrícola. *Dissertação de Mestrado*, FGV, 1995.

OLIVEIRA, J. J. de. A reforma do financiamento agrícola no Brasil. In. CAVALCANTI, J.E.A. & VIEIRA, W. da C.. *Política agrícola e segurança alimentar*. Viçosa, UFV, 1996. cap. 4.

PIRES, M. J. de S.; RODRIGUES da S.E.; TRINTIN, J. Planos regionais de desenvolvimento. Campinas, Unicamp, dez., 1998, *mimeo*.

REZENDE, G.C.de. Programa de crédito especial para reforma agrária (PROCERA): Institucionalidade, subsídio e eficácia. Rio de Janeiro, *IPEA*, maio de 1999, (Texto para discussão 648)

ROCHELE, T. C. P.; CASTRO, E. T. P.; MARQUES, P. V. CM-G e CPR: instrumentos do financiamento agrícola. *Revista Preços Agrícolas*, Piracicaba, nº 107, p.4-5, set.1995.

STADUTO, J. A. R.; MARQUES, P. V. Os certificados de mercadoria. **Revista Preços Agrícolas**, Piracicaba, nº. 101, p.8-9, mar. 1995.

SICSÚ, A.B. Processos de modernização das fronteiras agrícolas Brasileiras: aspectos gerais. **Texto da Fundação Joaquim Nabuco**, 1999.

SILVA, F. Consumidores buscam vendas eletrônicas. **Genesis**, ano 1, nº. 2, agosto, 1997.

SOUZA, **Climaco César** de. Cadeia da **Soja** e outras oleaginosas. Ribeirão Preto, SP: Instituto de Ensino e Pesquisa em Administração. (INEPAD), 2004.

SOUZA, E.L.J. de & MARQUES, P.V. Evolução da produção brasileira de milho e sua competitividade. **Revista Preços Agrícolas**, p.7-10, out., 1996.

SOUZA, E.L.L., MARQUES, P.V., & CAFFAGNI, L.C. Sistemas Agroindustriais e Tendências da Comercialização de grãos no Brasil. **Revista Preços Agrícolas**, set., 1998.

TAVARES, M.C.A. A questão agrária. <http://www.pt.org.br/assessor/cadagne.htm>, 1996.

TEIXEIRA, G. Agricultura e abastecimento: a realidade no real e no Governo FHC. Brasília, julho, 1998. <http://www.pt.org.br/assessor/cadagne.htm>.

TEIXEIRA, A.C.; CAPDEVILLE, G.; SILVA, H.E.da. A economia do Centro-Oeste no limiar do século XXI: integração externa com desintegração interna? **Revistas Estudos Empresariais**, 2000.

ZANATTA, M. Produtor rural evita o empréstimo bancário. **Gazeta Mercantil**, 17/12/1999, p.B20.