

MERCADOS FINANCEIROS RURAIS: ALTERNATIVAS PARA A AGRICULTURA¹

Alivínio de Almeida²

Terezinha Joyce Fernandes Franca³

1 - INTRODUÇÃO

A persistente instabilidade político-econômica tem causado, nos últimos anos, sérios problemas a todos os setores da economia brasileira. O expressivo aumento da taxa de inflação, a partir de meados da década de 80, foi, certamente, a característica marcante dessa instabilidade.

Com o crescimento da inflação, os recursos financeiros tornaram-se mais caros e escassos. O aumento do custo de oportunidade do dinheiro provocou, de um lado, o esgotamento das fontes que não ofereciam proteção contra a corrosão inflacionária e, de outro, o aumento da taxa de juros sobre os empréstimos.

Ressalte-se que foi expressivo o impacto dessas ocorrências sobre a agricultura, que mantinha forte dependência tanto de fontes de recursos baratos (depósitos à vista nos bancos, por exemplo) como de recursos subsidiados, emprestados através do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR). Registraram-se, pois, a drástica diminuição do montante destinado ao financiamento da agricultura e o aumento dos juros cobrados sobre os empréstimos. Fato agravante é que, ao que tudo indica, tal situação deve persistir ainda por algum tempo.

Diante desse cenário de restrição financeira, torna-se especialmente importante que os produtores rurais atentem para a necessidade do uso eficiente dos próprios recursos. Além disso, a combinação com recursos obtidos nos mercados financeiros rurais faz-se também necessária. Esses mercados abrangem o financiamento convencional (crédito rural oficial e empréstimo bancário comum), as operações de crédito junto às fontes informais, as bolsas de produtos agrícolas (físico e de futuro) e a associação entre a produção e o capital financeiro.

Face à importância e diversidade de opções disponíveis nos mercados financeiros rurais, toma-se por objetivo, neste trabalho, apresentar e/ou discutir algumas das modalidades passíveis de utilização pelos produtores.

O trabalho apresenta, assim, breve análise sobre a evolução recente do crédito rural oficial, principal instrumento financeiro do setor até meados da década de 80. Atualmente, esse sistema encontra-se praticamente esgotado como fonte de recursos. Entretanto, no conjunto de alternativas financeiras disponíveis ao produtor, sua participação é significativa e merece alguma atenção. Além do crédito convencional, três outras opções são analisadas. Seguem-se observações sobre os empréstimos feitos com base na equivalência-produto, sobre as operações realizadas nos mercados informais e sobre a comercialização antecipada da safra, utilizando certificados de mercadorias. Em seqüência, algumas considerações encerram a discussão.

2 - EVOLUÇÃO RECENTE DO CRÉDITO RURAL OFICIAL

O desequilíbrio econômico e a alta inflacionária têm provocado forte desestímulo sobre a manutenção de recursos em ativos financeiros não remunerados. A elevação do custo alternativo de aplicação de recursos tem levado, por exemplo, à fuga dos depósitos à vista no sistema bancário. Em conseqüência, os saldos dessas contas apresentaram sensível tendência de queda nas duas últimas décadas, como pode ser visualizado na figura 1.

Fato importante é que essa queda nos saldos dos depósitos à vista afetou de maneira significativa as exigibilidades bancárias (aplicações compulsórias em crédito rural feitas pelos bancos comerciais e Banco do Brasil). Ainda que o governo, ao longo do tempo, tenha aumentado sistematicamente o percentual das exigibilidades para os bancos, chegando a 90% da média dos saldos dos depósitos à vista líquidos para os grandes bancos⁴, a capacidade de financiamento através dessa fonte continuou se reduzindo.

A inflação crescente atingiu também os recursos governamentais destinados a financiar a

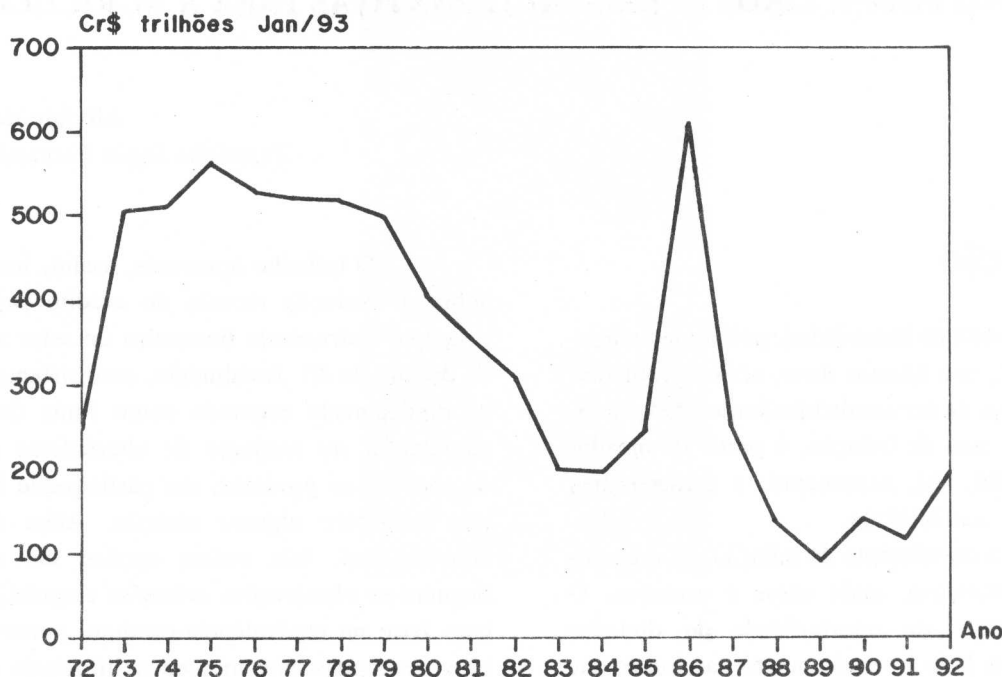


FIGURA 1 - Depósitos à Vista no Sistema Financeiro.
Fonte: Banco Central do Brasil (BACEN).

agricultura, originados na emissão de moeda e/ou na colocação de títulos públicos no mercado (BARROS & ARAÚJO, 1991).

A restrição da oferta monetária, exercida pelo governo, com o objetivo de controlar a expansão inflacionária, tornou-se um forte obstáculo à emissão de moeda.

Nesse sentido, uma das medidas adotadas foi a extinção da "conta movimento", que transferia recursos do Banco Central diretamente para o Banco do Brasil. Através dessa conta a diferença entre a captação não-monetária e os empréstimos efetuados pelo Banco do Brasil (inclusive para a agricultura) era coberta diariamente, tornando quase ilimitados os recursos do Banco do Brasil (NÓBREGA, 1992).

Nos títulos públicos, por sua vez, o crescimento descontrolado do nível geral de preços provocou a diminuição gradativa do diferencial entre as taxas de captação e de empréstimo nos mercados financeiros. Isso acabou por determinar taxas de juros reais positivas para os empréstimos à agricultura, eliminando os subsídios do crédito rural, notadamente

nos anos 90. As estimativas das taxas médias de juros cobradas nos empréstimos feitos para produtores de porte médio, na Região Centro-Sul do País, estão apresentadas na tabela 1 e demonstram esse fato. Note-se que as estimativas, em termos reais, para 1991 e 1992 são bastante elevadas.

Diante da exaustão das fontes de recursos, o governo se viu na necessidade de buscar alternativas não-inflacionárias para financiar a agricultura. Uma delas foi a ampliação da participação do Tesouro Nacional no SNCR. Outra alternativa foi a criação, no final de 1986, da poupança rural, cuja maior parte (65%) dos recursos teria como finalidade o empréstimo à agricultura. Inicialmente, apenas o Banco do Brasil foi autorizado a operar essa conta de poupança. Pouco tempo depois o Banco da Amazônia e o Banco do Nordeste do Brasil receberam também essa autorização.

Vale notar que, desde o seu surgimento, a poupança rural tem mostrado participação expressiva no volume total de crédito destinado à agricultura. Prova disso é que, já em 1987, essa fonte respondeu

TABELA 1 - Taxa Real de Juros do Crédito Rural, Segundo a Finalidade do Empréstimo, Brasil, 1970-1992¹

Ano ²	Finalidade		
	Custeio	Investimento	Comercialização
1970	-1,85	-1,85	-1,85
1971	-2,34	-2,34	-2,34
1972	-0,43	-0,43	-0,43
1973	-0,61	-0,61	-0,61
1974	-14,50	-14,50	-14,50
1975	-11,13	-11,13	-11,13
1976	-21,34	-21,34	-21,34
1977	-17,15	-14,99	-14,99
1978	-18,32	-16,19	-16,19
1979	-35,10	-31,72	-31,72
1980	-36,76	-34,38	-38,66
1981	-25,72	-25,72	-25,72
1982	-27,39	-13,92	-27,39
1983	-30,13	-9,45	-30,13
1984	0,93	0,93	0,93
1985	-1,34	-1,34	-1,34
1986	-35,45	-35,45	-35,45
1987	2,10	2,10	2,10
1988	-10,85	-10,85	-10,85
1989	-46,00	-46,00	-46,00
1990	-13,30	-13,30	-13,30
1991	11,44	11,44	11,44
1992	16,56	16,56	16,56

¹Considerando-se empréstimos para médios produtores do Centro-Sul.

²Variação entre dezembro e dezembro de cada ano.

Fonte: 1970-1986 - SHIROTA (1988) e 1987-1992 - cálculos da pesquisa, utilizando a mesma metodologia de SHIROTA (1988).

por mais de 20% do total de crédito emprestado via SNCR (Tabela 2). Verifique-se também que a participação da poupança rural foi sempre significativa, chegando a alcançar mais de 30% do total de créditos em 1991.

Cabe, inclusive, ressaltar que houve interesse por parte dos demais bancos comerciais integrantes do sistema financeiro em operar com essa modalidade de poupança. Entretanto, apesar das várias solicitações feitas ao Banco Central, essa autorização

foi sempre negada. Uma das alegações é que isso poderia afetar a poupança comum, já conduzida pelos bancos comerciais e que destina a maior parte dos recursos nela depositados ao sistema financeiro habitacional do País.

Entretanto, ainda que mais recursos do Tesouro tenham sido canalizados e a poupança rural tenha se mostrado uma fonte expressiva de fundos para o financiamento da agricultura, persistiu a tendência de queda real, observada após 1979, no

TABELA 2 - Valor Financiado e Participação Percentual das Fontes de Origem de Recursos no Total de Financiamentos Concedidos Através do SNCR, Brasil, 1987-1991¹
(Cr\$ bilhões de jan./93)

Fonte	1987		1988		1989	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Tesouro nacional	102.838	37,3	46.971	25,0	42.588	24,0
Recursos obrigatórios	94.710	34,3	64.383	34,3	25.688	14,5
Poupança rural	62.199	22,6	70.233	37,4	91.734	51,6
Recursos livres		13.865	7,8
Fundos constitucionais		1.381	0,8
Governos estaduais		481	0,3
Outras fontes	16.046	5,8	6.058	3,2	1.980	1,1
Total	275.793	100,0	187.645	100,0	177.717	100,0
Fonte	1990		1991			
	Valor	%	Valor	%		
Tesouro nacional	27.128	26,7	25.328	24,2		
Recursos obrigatórios	27.798	27,4	23.444	22,4		
Poupança rural	20.315	20,0	33.829	32,3		
Recursos livres	20.196	19,9	10.813	10,3		
Fundos constitucionais	4.537	4,5	3.376	3,2		
Governos estaduais	92	0,1	130	0,1		
Outras fontes	1.463	1,4	7.830	7,5		
Total	101.530	100,0	104.750	100,0		

¹Utilizando-se o IGP/DI-FGV como deflator.

Fonte: Banco Central do Brasil (BACEN).

volume total de crédito rural do SNCR (Figura 2). Tomando-se o ano de 1979 (ano com a maior oferta real de crédito rural) como base, observa-se que o volume emprestado em 1991 foi muito próximo ao de 1970 e apenas 24% do volume financiado em 1979.

Quando consideradas as finalidades dos empréstimos, esse fato torna-se ainda mais grave. SHIROTA (1988) salienta que, dentre as finalidades, o investimento foi sempre a mais prejudicada. Essa finalidade, após meados da década de 70, recebeu um volume anual quase sempre decrescente, em termos reais, e a um custo superior ao das demais finalidades (custeio e comercialização). Isso deve ter contribuído substancialmente para a obsolescência da estrutura produtiva do setor (benfeitorias, máquinas e equipa-

mentos).

Fator complicante para uma possível expansão do montante de crédito é a persistente inflação que assola a economia brasileira, em torno de 30% ao mês. Nesse patamar inflacionário, as fontes de recursos continuam sofrendo os efeitos descritos inicialmente neste trabalho. Diante disso, as expectativas apresentam-se pouco favoráveis em termos de aumento e/ou barateamento dos recursos disponíveis para financiamento das atividades na agricultura.

Considerando, portanto, a diminuição no volume de crédito rural oficial e, ainda, as elevadas taxas de juros cobradas pelos recursos disponíveis, faz-se necessário que os agentes do setor (produtores, cooperativas e comerciantes de insumos e produtos,

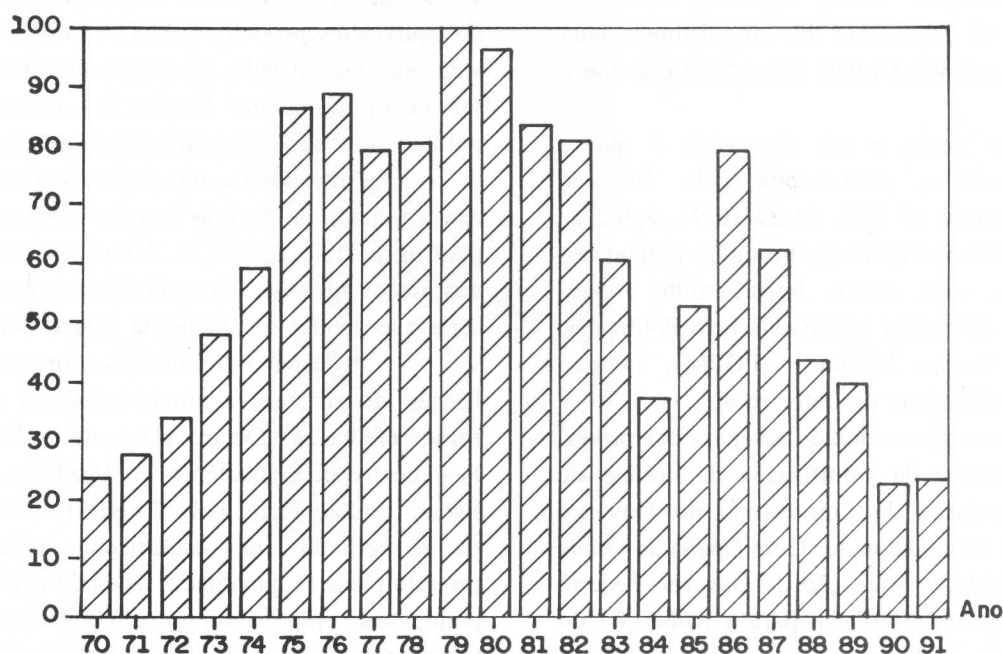


FIGURA 2 - Financiamentos Concedidos via SNCR.
Fonte: Banco Central do Brasil (BACEN).

dentre outros) busquem não apenas a alocação mais eficiente dos próprios recursos, como também novas fontes/formas de financiar suas atividades. O uso racional dos recursos próprios permite diminuir a dependência de recursos externos, na sua maioria caros e escassos. Novas fontes/formas de financiamento permitem, por outro lado, complementar ou mesmo substituir os recursos tomados no crédito rural oficial (ARAÚJO & ALMEIDA, 1992). Além disso, há a possibilidade de que esses recursos sejam obtidos a um custo total até mesmo inferior ao custo do crédito rural.

No caso dos recursos externos, a combinação sugerida precisa levar em conta os custos financeiros explícitos e os custos de transação sobre os recursos. Os custos de transação dizem respeito aos gastos com documentação, reciprocidades pessoais e financeiras, garantias exigidas, tempo para obtenção, época e forma de liberação dos recursos, etc. Esses itens, ainda que muitas vezes não considerados, são fundamentais para a decisão quanto à fonte e ao montante a ser tomado emprestado em um determina-

do momento. Segundo ARAÚJO et alii (1991) no caso de empréstimos formais, feitos por pequenos agricultores, os custos de transação podem ser até mesmo superiores a soma da taxa de juros explícita.

A necessidade de uso combinado dos recursos próprios com os recursos obtidos nos mercados financeiros rurais tem também o objetivo de baixar os custos totais da atividade. Cabe, assim, discutir alguns aspectos das alternativas disponíveis nesses mercados. Essa discussão é feita a seguir.

3 - FINANCIAMENTOS POR EQUIVALÊNCIA EM PRODUTOS

De acordo com a Lei Agrícola⁵, o sistema de financiamento com pagamento por equivalência em produto pressupõe que os produtos agrícolas sejam utilizados como forma de pagamento nos financiamentos rurais.

Esse sistema pretende vincular a correção dos valores emprestados à evolução do preço dos

produtos financiados. Tenta, também, atenuar a inadimplência no pagamento dos empréstimos, bem como melhor garantir a renda dos produtores que o utilizarem.

Outro ponto a ser observado é que a equivalência-produto, estabelecida pelo Governo Federal no Decreto nº 235, de 23/10/91, aplica-se apenas ao crédito de custeio dos produtos alimentares básicos - trigo, soja, arroz, feijão, milho e mandioca - e seus derivados amparados pela Política de Garantia de Preços Mínimos (PGPM), quando produzidos por pequeno produtor rural.

O mecanismo adotado assegura aos produtores, no momento da amortização do crédito de custeio, a concessão de Empréstimo do Governo Federal (EGF) na modalidade "Com Opção de Venda (COV)" ou, ainda, a Aquisição do Governo Federal (AGF). O preço de referência para a realização do EGF-COV e da AGF será o preço mínimo básico vigente à data da primeira liberação do crédito de custeio, atualizado pelo mesmo índice utilizado para correção dos créditos de custeio com pequenos produtores, excluída a taxa fixa de juros. Dessa forma, fica evidente a dependência entre a política de custeio e a de comercialização, para que esse sistema possa funcionar plenamente.

Inclusive, no tocante à relação entre as políticas de custeio e de comercialização, NAKANO (1992) argumenta que uma concepção correta de financiamento deve levar em conta a política de preços, pois se os preços relativos forem muito adversos à agricultura ou a taxa de câmbio estiver defasada, o lucro do agricultor poderá ser, até mesmo, zero.

Neste contexto, portanto, o funcionamento adequado do sistema de pagamento por equivalência em produtos estaria protegendo o produtor-mutuário contra quedas acentuadas nos preços dos produtos alimentares básicos na época da colheita. Entretanto, para os produtos agrícolas e categorias de produtores não abrangidos pelo sistema, o mesmo não ocorreria (MARTIN, 1992).

Existe, inclusive, argumentação no sentido de que a proposta de equivalência-produto deveria ser estendida a todos os financiamentos de custeio, abrangendo qualquer tipo de produto agrícola (GATTI et alii, 1992).

Além disso, há discussões sobre o preço a

ser adotado como base de referência para o cálculo do equivalente-produto. GATTI et alii (1992) observam que, de um lado, os preços mínimos poderiam ser manipuláveis em função das necessidades da política monetária. Por outro lado, o preço de mercado poderia introduzir componentes de risco e incerteza na tomada de decisão quanto à busca de crédito pelo agricultor, devido às flutuações características dos preços agrícolas. Sem dúvida esta é uma questão séria que precisa ser analisada cuidadosamente.

A despeito das dúvidas sobre a operacionalização do sistema, algumas tentativas particulares foram efetuadas. Dentre elas está o Programa de Pagamento por Equivalência em Produtos, lançado no Estado de São Paulo pelo BANESPA. Ainda que o pacote agrícola tenha estabelecido a equivalência-produto plena (a quantidade física do produto correspondente ao empréstimo tomado deveria ser suficiente para a quitação da dívida) no Programa BANESPA essa equivalência não foi assim determinada.

A grande diferença aparece no momento do vencimento do contrato. Pelo programa do BANESPA, na data de vencimento do empréstimo a quantidade física de produto relacionada ao financiamento é convertida em unidades monetárias pelo preço de mercado. O montante arrecadado é, então, comparado ao valor do empréstimo corrigido pelo índice oficial. Sendo superior, a dívida está paga e o excedente fica com o produtor. Caso contrário, o produtor salda apenas o que contratou em produtos e refinancia, automaticamente, a diferença como resíduo, também pelo sistema de equivalência-produto com resíduo.

Fosse esse sistema a equivalência plena, o banco precisaria ao menos de um fundo de compensação para se ressarcir do prejuízo, no caso da quantidade comprometida inicialmente não ser suficiente para cobrir a dívida (MARTIN, 1992). Nesta linha de raciocínio, GATTI et alii (1992) propõem a criação de um fundo cujo objetivo seria garantir o pagamento dos débitos nos casos de déficit entre o saldo devedor do empréstimo e o valor de mercado do produto na época da liquidação da dívida. Para tanto, seria utilizado como base de cálculo do financiamento em equivalente-produto um chamado "preço-tendência". Esse preço seria uma "proxy" do preço de equilíbrio de longo prazo do produto, constituindo um parâmetro de referência

mais estável que os preços correntes e mais independente das mudanças conjunturais da política econômica do que os preços mínimos.

Além do BANESPA, outras instituições financeiras passaram a operar linhas de crédito com base na idéia de equivalência- produto.

No Banco do Estado do Rio de Janeiro (BANERJ) e no Banco do Estado de Minas Gerais (BEMGE), o sistema de equivalência-produto tem, em linhas gerais, as mesmas características do BANESPA, ou seja, trabalham com o sistema de equivalência com resíduo, o qual garante a prorrogação automática da dívida.

Nestas três instituições a linha de crédito com equivalência em produtos atende às finalidades de custeio e investimento e às várias categorias de produtores. No entanto, enquanto no BANESPA e no BANERJ todos os produtos da cesta básica, além da pecuária leiteira, frutas e oleaginosas são amparados pelo programa, no BEMGE apenas os produtores de leite são atendidos.

Também os bancos dos Estados do Paraná (BANESTADO) e de Santa Catarina (BESC) estão trabalhando com o sistema de equivalência-produto, oferecendo, porém, uma subvenção. Isso significa que o governo estadual cobre eventuais diferenças entre a correção dos valores emprestados e a evolução do preço dos produtos.

No caso de Santa Catarina, esta modalidade de contrato de crédito beneficia apenas mini, pequenos e médios produtores priorizando os investimentos na suinocultura, pesca, apicultura e pecuária de leite. Já no Banco do Estado do Paraná, o sistema de equivalência-produto é restrito à produção de milho por produtores de pequeno porte e a subvenção é limitada a 30% do saldo devedor do financiamento.

As experiências de equivalência-produto, nas suas diferentes formas, têm tido boa aceitação por parte dos produtores rurais. Estes modelos constituem uma nova forma de financiar o agricultor. Propõem uma linha de crédito com características particulares. No caso do sistema de equivalência-produto com resíduo, traz como ponto favorável a garantia de renegociação automática da dívida (FRANCA, 1992). Por outro lado, no caso do sistema com subvenção, a existência de um mecanismo de segurança, através de um fundo

suporte, pode oferecer melhor garantia de renda aos produtores, além de propiciar a redução do risco tanto do lado do produtor como do agente financeiro. Observe-se que a dotação para esse fundo deve ser constituída de recursos oriundos dos produtores, financiadores e governo.

4 - FINANCIAMENTO NOS MERCADOS INFORMAIS

Nos últimos anos, a economia informal tem recebido atenção crescente dos estudiosos. Sabe-se que a sua participação não é desprezível e, por isso, análises mais profundas, visando a qualificar agentes e operações do setor informal, têm sido estimuladas.

No tocante à agricultura e, mais especificamente, à questão do financiamento rural, essa preocupação mostra-se bastante difundida. Produtores, instituições financeiras públicas e/ou privadas, associações e cooperativas de produtores têm promovido discussões e financiado projetos de pesquisa para melhor compreensão do funcionamento dos mercados financeiros informais na agricultura brasileira.

Contudo, para entender essa questão cabe, inicialmente, diferenciar o crédito formal do crédito informal e, ainda, realçar as principais características de ambos.

Considere-se crédito rural formal o empréstimo efetuado pelas instituições do sistema financeiro, no âmbito do Sistema Nacional de Crédito Rural e sob o controle direto do governo.

Diante dessa definição, pode-se estabelecer que as formas de financiamento realizadas fora do sistema financeiro, não previstas no SNCR e fora do controle governamental, são consideradas informais. Tais operações compõem, desta forma, os mercados financeiros rurais informais (ARAÚJO & ALMEIDA, 1992).

Dentre as operações financeiras informais, pode-se citar quatro tipos bastante comuns entre os agricultores:

a) empréstimos em dinheiro obtidos fora do sistema bancário, ou seja, de particulares ou firmas ligados à atividade agropecuária;

b) operações de escambo do tipo insumo/-produto ou serviço/produto, realizadas entre fornece-

dores de insumos/serviços e produtores rurais;

c) compras e/ou vendas antecipadas de produção, realizadas entre produtores e comerciantes ou beneficiadores de produto agrícola; e

d) poupança e empréstimo realizados por grupos de poupança ou associações de poupança e crédito rotativos, organizados pelos próprios agricultores.

Enquanto no crédito formal os principais agentes responsáveis pela concessão de empréstimos são os bancos e as cooperativas de crédito, nos mercados informais existe uma grande variedade de intermediários a realizar essa tarefa. Nesse caso, dentre os mais comuns pode-se destacar: vendedores de insumos, compradores de produtos, associações de produtores, casas de penhor, corretores de empréstimos, parentes e até mesmo agiotas (ADAMS, 1989).

Vale observar que o financiamento informal difere do crédito formal também em outros aspectos, como está apontado na tabela 3.

O crédito formal geralmente atende um público maior e tem área mais ampla de atuação. Além disso, realiza empréstimos de maior valor e de prazos mais longos, cobrando menores taxas de juros explícitas do que os empréstimos informais.

Nesse ponto, cabe esclarecer que, apesar dos custos financeiros informais serem mais elevados, os custos totais podem estar muito próximos do sistema formal. Isso, ao levar-se em conta os chamados custos de transação.

Os custos de transação englobam, por exemplo, as despesas com documentação, garantias exigidas, reciprocidades financeiras (saldo médio e aplicações financeiras), viagens para obtenção dos empréstimos e tempo de liberação dos recursos.

Considerados em termos de custos, a burocracia e a pouca flexibilidade do sistema oficial de crédito rural *vis-à-vis* à rapidez e à facilidade de obtenção dos recursos nos mercados informais, verifica-se uma vantagem expressiva para o sistema informal.

No crédito formal, os custos de transação, adicionados aos custos financeiros explícitos dos empréstimos, fazem com que os custos totais do sistema aumentem sensivelmente, aproximando-se dos custos totais das operações informais. Portanto, a decisão de tomada de recursos em cada uma dessas fontes dependerá do custo de oportunidade

dos recursos para o agricultor a cada momento de sua atividade produtiva.

Nos últimos anos, o financiamento informal à agricultura tem sido bastante estudado também em um grande número de países e em todos os tipos de economias, desenvolvidas ou não. Como exemplo, o BANCO MUNDIAL (1989) cita estudos realizados na Bolívia, China, Egito, Índia, Indonésia, Moçambique, Peru e até mesmo no Japão.

No Brasil, pesquisas recentes sobre o assunto mostram que a utilização das operações informais tem importância expressiva para algumas regiões, produtos, tipos de agricultor e de agricultura.

Cabe, porém, esclarecer que a natureza das operações informais, muitas vezes realizadas sem nenhum registro por escrito, prejudica o dimensionamento de volumes e custos dos recursos transacionados informalmente na agricultura brasileira. Todavia, a despeito das dificuldades metodológicas, estudos estão sendo desenvolvidos com o objetivo de melhor qualificar e quantificar tais operações.

Segundo ARAÚJO & ALMEIDA (1992), são práticas comuns aos agricultores brasileiros:

a) o escambo realizado entre vendedores de insumos e produtores de soja na Região Centro-Oeste e entre usinas e produtores de cana-de-açúcar no Sudeste;

b) a venda antecipada da produção futura de fumo, tanto na Bahia como no Rio Grande do Sul;

c) o empréstimo em dinheiro aos produtores, feitos pelas moageiras de soja no interior de São Paulo; e

d) a troca direta de sementes, fertilizantes e defensivos por grãos, feita por cooperativas em várias regiões do País.

Fato relevante é que na maioria das operações registradas não há a exigência de garantias explícitas por parte dos ofertantes do crédito. O relacionamento pessoal entre tomador e emprestador mostra-se a base fundamental para a realização das operações informais. O comportamento do tomador em empréstimos anteriores determina a concretização do negócio.

Além disso, a exigência de um comportamento obrigatório de poupança entre os indivíduos participantes de algumas das modalidades (grupos de poupança e associações de poupança e crédito rotati-

TABELA 3 - Principais Diferenças entre o Crédito Formal e o Crédito Informal¹

Item	Crédito formal	Crédito informal
Valores transacionados	+	-
Prazos dos empréstimos	+	-
Custos financeiros	-	+
Custos de transação	+	-
Área de atuação	+	-
Garantias exigidas	+	-
Reciprocidades	financeiras	pessoais
Burocracia	+	-
Demora na liberação dos recursos	+	-
Finalidades imprevistas (doenças, consumo familiar, adversidades climáticas, investimentos de alto risco)	não	sim
Agentes	bancos e coops. crédito	agiotas, vendedores de insumos, casas de penhor, parentes, grupos de poupança, ROSCAS, corretores de empréstimos, instituições financeiras não regulamentadas

¹"+" = maior e "-" = menor.

Fonte: ARAÚJO & ALMEIDA, 1992.

vos, por exemplo) estimula a capitalização e a capacidade de auto-sustentação do sistema, reduzindo riscos para agentes e mutuários.

Consideradas as devidas limitações, os mercados informais são acessíveis para os diversos níveis de produtores. Constituem opção financeira interessante e que pode auxiliar ao agricultor no desenvolvimento de suas atividades.

Em continuidade à discussão sobre as alternativas disponíveis nos mercados financeiros rurais, uma outra forma de financiamento será analisada. Trata-se da possibilidade de o agricultor negociar certificados de mercadoria em bolsas de cereais, lastreados na sua produção futura. É uma alternativa recém-lançada no mercado e examinada a seguir.

5 - ASSOCIAÇÃO ENTRE A PRODUÇÃO RURAL E O CAPITAL FINANCEIRO

O atual modelo de financiamento do setor rural, baseado na intervenção governamental, não possui mais possibilidade de sustentação, como já foi mostrado no início deste trabalho. O próprio governo e as lideranças rurais reconhecem, dentre outras, a necessidade de criação de instrumentos que possam carrear recursos para o financiamento da atividade produtiva, em substituição/complementação ao Estado, e que modernizem a comercialização agrícola. Como consequência, os setores envolvidos têm buscado novas soluções e algumas propostas têm sido defendidas como saídas para o problema de como financiar a agricultura.

Neste contexto, destaca-se a proposta de criação de um novo título para o setor rural, numa perspectiva de que este setor necessita de maior independência do dinheiro oficial e que o desenvolvimento da agricultura numa economia de mercado deve contar com a participação da sociedade no financiamento de suas atividades.

A regulamentação dos fundos de investimento em *commodities*, em julho de 1992⁶, que têm entre os seus objetivos a aplicação em papéis vinculados a produtos agropecuários e, principalmente a constatação do seu sucesso de captação (o patrimônio líquido conjunto atingiu no início de dezembro de 1992 cerca de US\$3,9 bilhões⁷), levou o mercado a acentuar o debate sobre novos instrumentos de financiamento e comercialização agrícolas que possam, inclusive, compor a carteira destes fundos, reforçando a proposta de um novo título agrícola e abrindo espaço para a associação entre a produção rural e o capital financeiro.

Desta forma, a partir de meados de 1992, a Bolsa de Cereais de São Paulo começou a investir no lançamento do Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida, CM-G (CENTRAL DE REGISTROS S/A, 1992), que é um novo instrumento de comercialização e captação de recursos que pode ser utilizado por produtores e compradores de produtos agrícolas.

O CM-G é um título mercantil de contrato de compra e venda, disponível nas modalidades entrega futura garantida - CMFG, e entrega física disponível garantida - CMDG. Representa a garantia de entrega e a qualidade do produto oferecido e deve ser negociado nas bolsas de cereais.

A grande inovação deste instrumento é conferir ao produtor rural a condição de emissor do título de comercialização de seus produtos, hoje atribuição exclusiva da indústria, através da nota promissória rural/duplicata rural, e dos bancos, via cédula de crédito rural e cédula de crédito industrial.

Outra característica muito importante a ser destacada é a utilização do CM-G como instrumento de captação de recursos. Através da emissão de um CMFG, que destina-se a alavancar recursos para o produtor custear a atividade que está sendo desenvolvida, com entrega do produto vendido após a sua colheita, o produtor capta, por partes, no momento e volume adequados, os recursos necessários para tocar

a produção.

Neste contexto, vale salientar que os recursos captados via CM-G estão automaticamente indexados à unidade do produto, balizados nas cotações das bolsas nacionais e internacionais na data em que for efetuada a negociação. Este é um ponto que vem de encontro à demanda dos produtores na área de equivalência produto para efeito de obtenção de recursos.

No entanto, para que esse título seja aceito pelo mercado é necessário haver garantias de que o que foi contratado seja cumprido. Para tanto, fazem parte do processo de negociação do CM-G os seguintes agentes:

- 1 - o produtor e/ou detentor da mercadoria - vendedor,
- 2 - o armazenador - fiel depositário,
- 3 - a instituição financeira - financiadora, custodiadora e fiadora,
- 4 - a seguradora,
- 5 - a *clearing* do sistema e seus membros registradores,
- 6 - a bolsa e seus corretores oficiais, e
- 7 - o comprador.

A *clearing*, cujas funções são regular, registrar e garantir as operações nas bolsas de cereais, é o principal agente garantidor do sistema. O CM-G só passa a existir oficialmente e suas garantias a ter validade, podendo então ser admitido para venda e revenda nos pregões das bolsas, quando devidamente registrado na *clearing*. Para tanto só serão aceitos os armazenadores e entidades classificadoras credenciadas pelas bolsas e registradas junto a *clearing*.

A instituição financeira é outro dos agentes garantidores do sistema. Como fiador do produtor ou detentor da mercadoria cabe a ela a execução do mesmo, caso não ocorra a liquidação do contrato como inicialmente estabelecido.

No caso de frustração de safra, por exemplo, o produtor será coberto pela seguradora, permitindo o ressarcimento da instituição financeira. Do outro lado, o comprador do CM-G, que depende da entrega da mercadoria, terá o produto como inicialmente estabelecido no contrato, graças à atuação da Bolsa de Cereais e da *clearing* que, juntas, garantem o cumprimento do contrato.

Vale ainda salientar que eventuais diferenças quanto à qualidade do produto podem ser negociadas

pelas partes, desde que feitas as devidas correções também nos preços. Essas alterações são registradas nos boletos de negociação, garantindo a realização do contrato.

Para tornar mais clara a forma de utilização deste título por produtores e/ou detentores da mercadoria e compradores (agroindústrias, exportadores, etc.) é interessante apresentar alguns exemplos do fluxo rotativo do CM-G na captação de recursos, quais sejam:

a) O produtor 1 vai ao banco 1 que lhe empresta para custeio Cr\$100.000,00. Efetuado o contrato e aportadas as garantias, o produtor 1, por sugestão e oferecimento do banco 1, emite e coloca à venda um CMFG nas bolsas. Vendido o CMFG, o valor do título volta ao produtor 1 (abatido do percentual cobrado a título de fiança pelo banco 1) que quita seu financiamento com o banco 1. O banco 1 por ter retornado ao seu caixa crédito oriundo do empréstimo agrícola pode emprestá-lo novamente, desta vez ao produtor 2 que reinicia o processo.

b) O produtor 1 vai ao banco 1 e por sugestão e oferecimento do banco 1 emite e coloca à venda um CMFG nas bolsas. Vendido o CMFG, o valor do título volta ao produtor 1 (abatido do percentual cobrado a título de fiança pelo banco 1) que utilizará esses recursos, para o custeio da produção.

c) O comprador 1 adquire nas bolsas matéria-prima (por exemplo, soja) pelo CMFG por ter garantia bancária de entrega física. Nestas condições, pode o comprador 1 oferecer à venda os seus produtos industrializados (por exemplo, farelo e óleo) através do CMFG, já que tem por base a real garantia da entrega física da matéria-prima adquirida, podendo desta forma planejar o seu processo produtivo. O produto industrializado do comprador 1 (farelo e óleo) pode ser matéria-prima do comprador 2 (ração) que em continuidade pode ser insumo do comprador 3 (produtor de frango e suíno).

Observação: este fluxo produtivo, de indústria para indústria, chega ao comércio e, principalmente, à exportação, na qual a real garantia de entrega física é o elemento primordial nas relações comerciais. Calçado no aumento da credibilidade do vendedor, tem-se uma significativa redução do custo de captação dos recursos financeiros.

O CM-G foi idealizado visando alguns

objetivos. Dentre eles os mais importantes são:

a) estimular os produtores rurais e cooperativas, visando aumentar seus lucros, a comercializarem sua produção física diretamente com o mercado consumidor, exportador e industrializador, pelo sistema de bolsa que tem como característica ser livre, regularizado e transparente;

b) permitir aos produtores rurais venderem sua safra antes de iniciar o plantio, obtendo recursos para custear as despesas durante o período de cultivo (equivalente ao custeio), saindo da tutela do Estado;

c) incentivar o fortalecimento da iniciativa privada, através das bolsas de físico, criando condições favoráveis à auto-regulação do mercado;

d) permitir à indústria a programação de seu processo produtivo, através de operações coordenadas de compra de matéria-prima e venda de sua produção, ambas a futuro, utilizando-se do CMFG, o que lhe permitirá uma eficiente utilização do capital de giro. Há, desta forma, a possibilidade de operar com menores estoques, dado que a entrega do produto é garantida nos termos do contrato, o que lhe permite ter uma planta menor e, portanto, reduzir os investimentos em capital fixo.

Para os setores agrícola e financeiro este título representa uma inovação importante, visto que não há nada parecido no Brasil. O CM-G é o primeiro título mercantil oferecido no mercado com características próprias que dão confiabilidade às transações, tanto para o vendedor como para o comprador. Os vários agentes envolvidos, interligados pela *clearing* ficam comprometidos com a efetiva liquidação da operação, o que reduz os riscos tão comuns às operações no mercado físico.

São várias as vantagens da utilização do CM-G, das quais destacam-se:

a) possibilitar ao produtor alavancar recursos no mercado com base nas cotações do produto nas bolsas e não atrelados a correção por indexador financeiro;

b) propiciar aos produtores a tomada de decisões embasadas em dados tecnificados e confiáveis, o que permite aos mesmos negociar seus produtos a preços realmente de mercado, saindo da tutela do EGF e AGF;

c) eliminar a necessidade do complicado contrato de compra de safra futura que a indústria de transformação de produtos agropecuários firma com o

produtor e tornar o produtor mais independente da agroindústria;

d) introduzir novo relacionamento comercial entre o setor rural e o governo, indústria e o comércio, bem como com o sistema financeiro e securitário, tornando a comercialização mais segura e confiável;

e) reduzir gastos do governo com financiamento de custeio e comercialização, armazenagem, transporte, manutenção de estoques e seguro, visto que estes custos estão inclusos no valor negocial do certificado;

f) permitir ao governo estimular, de forma planejada, o plantio de determinadas culturas e em determinadas regiões, adquirindo a safra antes de ser plantada, via aquisição do CM-G, além de dar a este a condição de formar e desovar estoques reguladores, limitando-se aos produtos que considerar prioritários, também via aquisição e venda dos certificados nas bolsas, priorizando a regionalização. Desta forma, o governo estará contribuindo para uma maior estabilidade dos mercados, dada a forma transparente com que estará atuando.

Conhecidas as principais características do CM-G, é importante informar que apenas recentemente este título pôde ser lançado no mercado.

Em primeiro lugar, devido às exigências do Banco Central, que incluíam o registro do Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida no sistema administrado pela Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) e junto à Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto (ANDIMA) e que foi cumprida no final de março deste ano.

Além disso, a Bolsa de Cereais de São Paulo (BCSP), que vinha trabalhando neste projeto há algum tempo, estava procurando parceiros para compor o capital necessário da sua *clearing house*, a Central de Registros S/A, que é uma empresa independente e com fins lucrativos, detentora do direito de uso desse título, sem os quais não seria possível a operacionalização do título.

No entanto, o fator fundamental era encontrar instituições financeiras interessadas em lançar esse novo instrumento. Isto ocorreu no início de abril quando o BANESPA, além de tornar-se acionista da Central de Registros S/A, anunciou o lançamento dos seus certificados, visando atender a comercialização

no Estado de São Paulo, para cinco produtos - café, milho, soja, arroz e trigo - que contam com um sistema de classificação melhor estruturado⁸.

A Bolsa de Cereais de São Paulo está em negociação com um *pool* de bancos na expectativa de, em breve, obter outros associados para a sua *clearing house* dispostos a operarem com o CM-G.

Ainda não é possível fazer considerações sobre o impacto da utilização do certificado no mercado rural e financeiro, dado o seu recente lançamento. No entanto, como pode ser observado pelo exposto, os produtores, cooperativas, agroindústrias, exportadores, dentre outros, bem como o Governo, no seu papel de gestor da política agrícola, podem vir a utilizar-se do CM-G, consideradas as duas modalidades, de forma eficiente e vantajosa.

Observe-se ainda que estudos em base acadêmica já estão sendo desenvolvidos na tentativa de avaliar o potencial desse título como instrumento financeiro para a agricultura.

6 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

O esgotamento do modelo institucional de fornecimento de crédito à agricultura é patente e tem sido ressaltado por vários estudiosos do assunto. As sucessivas crises político-econômicas provocaram, dentre outras graves conseqüências, a redução do volume e a elevação do custo financeiro dos recursos do sistema oficial de crédito.

Esta situação tem se refletido em sugestões sobre a estruturação de um novo sistema de apoio financeiro ao setor rural, aproveitando as condições particulares do mercado financeiro e de capitais, tal como ocorre em países desenvolvidos.

É imprescindível o estímulo governamental ao setor privado, com o objetivo de desenvolver instrumentos para diminuir riscos associados à atividade no campo, garantir estabilidade de renda via instrumentos de comercialização e aumentar o fluxo de recursos disponíveis aos produtores.

É certo que a estabilidade da economia é fator fundamental para o desenvolvimento do setor agrícola e que dela depende o bom funcionamento dos instrumentos de política agrícola, bem como o sucesso de novas opções de financiamento para o setor rural.

A crise econômica, bem como a crise em que se encontra o atual modelo de crédito rural, torna necessária a busca de novas fontes e instrumentos de financiamento e comercialização que venham contribuir efetivamente para a constituição de um novo sistema capaz de prover crédito, de acordo com as necessidades da agricultura. Algumas alternativas, inclusive, já estão disponíveis e passíveis de utilização e análise.

O sistema de financiamento com pagamento por equivalência em produto, lançado na Lei Agrícola e utilizado, com algumas variações, por bancos comerciais, facilita ao agricultor o escalonamento de sua dívida mediante sua capacidade produtiva e nível tecnológico. Além disso, a utilização de um fundo-suporte pode, possivelmente, reduzir os riscos do agente e do mutuário envolvidos na operação. Porém, considera-se necessário que esse fundo seja principalmente mantido pelo setor privado.

Os mercados financeiros informais, na sua grande diversidade de agentes e formas de operação, podem servir prontamente ao produtor necessitado de recursos. A facilidade e a rapidez na obtenção do crédito são alguns dos pontos fortes desses mercados, compensando em parte os altos custos cobrados pelos

intermediários. A pouca ou nenhuma exigência de garantias reais é característica comum das operações informais, tendo como base fundamental o relacionamento pessoal entre emprestador e tomador.

A associação entre o capital financeiro e a produção, através do Certificado de Mercadoria com Emissão Garantia (CM-G), permite ao produtor vender a safra antes mesmo de iniciado o plantio, obtendo recursos para custear as despesas de cultivo. Além disso, esse instrumento incentiva a introdução de métodos racionais no sistema de comercialização, através das bolsas, criando condições favoráveis à auto-regulação do mercado. A redução dos custos governamentais com as despesas de custeio, comercialização, armazenagem, seguro, transporte e manutenção de estoques é outra possível vantagem desse título.

As três formas não convencionais de financiamento à agricultura, apresentadas neste artigo, representam, não uma forma única e definitiva, mas saídas possíveis para o atual impasse e, por tal, precisam ser consideradas cuidadosamente por todos os envolvidos e responsáveis pelo desenvolvimento da agricultura brasileira.

NOTAS

¹Recebido em 19/04/93. Liberado para publicação em 04/05/93.

²Engenheiro Agrônomo, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola.

³Economista, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola.

⁴Circular BACEN nº 1.354, de 09/09/1988 (MCR 39-2).

⁵Lei nº 8.174, de 30/01/91.

⁶Circular BACEN nº 2.205, de 24/07/1992.

⁷"Crescem os novos fundos", *Gazeta Mercantil* de 08/12/92.

⁸"BANESPA lança o primeiro título lastreado em produtos agrícolas", *Gazeta Mercantil* de 02/04/93.

LITERATURA CITADA

- ADAMS, Dale W. **Taking a fresh look at informal finance.** Columbus Ohio State University, 1989. 17p. (Occasional Paper).
- ARAÚJO, Paulo F. C. & ALMEIDA, A. Financiamento rural nos mercados informais. In: SEMINÁRIO AS DIFÍCIS OPÇÕES DO FINANCIAMENTO RURAL, Belo Horizonte, 1992. **Anais...** Belo Horizonte, CNA/FAEMG, 1992.
- ARAÚJO, Paulo F. C. et alii. **Uma descrição dos mercados financeiros formais e informais na agricultura brasileira:** relatório de resultados, 8. Piracicaba, CEPEA/FEALQ, 1991. 37p. (Relatório de Pesquisa).
- BARROS, Geraldo S. A. C. & ARAÚJO, Paulo F. C. **Oferta e demanda de crédito rural no Brasil:** algumas evidências empíricas sobre seus determinantes. Piracicaba, CEPEA/ FEALQ, 1991. 32p. (Relatório de Pesquisa).
- CENTRAL DE REGISTROS S/A. **Certificado de mercadoria com emissão garantida CM-G.** São Paulo, Central de Registro, 1992. (mimeo).
- FRANCA, Therezinha J. F. **Programa BANESPA de pagamento por equivalência em produtos.** São Paulo, IEA, 1992. (mimeo) (Texto para Discussão Interna).
- GATTI, Elcio U. et alii. Uma proposta de sistema de equivalência-produto no crédito rural. **Informações Econômicas**, SP, 22(1):11-17, jan. 1992.
- MARTIN, Nelson B. O crédito rural em equivalência de produto agrícola. **Informações Econômicas**, SP, 22(3):39-40, mar. 1992.
- NAKANO, Yoshiaki. O crédito rural num contexto de modernização da economia brasileira. In: SEMINÁRIO AS DIFÍCIS OPÇÕES DO FINANCIAMENTO RURAL, Belo Horizonte, 1992. **Anais...** Belo Horizonte, CNA/FAEMG, 1992.
- NÓBREGA, M. A necessidade da criação de fontes não inflacionárias, permanentes e definitivas para financiar a agricultura brasileira. In: SEMINÁRIO AS DIFÍCIS OPÇÕES DO FINANCIAMENTO RURAL, Belo Horizonte, 1992. **Anais...** Belo Horizonte, CNA/FAEMG, 1992.
- RELATÓRIO SOBRE O DESENVOLVIMENTO MUNDIAL. Washington, The World Bank, 1989.
- SHIROTA, Ricardo. **Crédito rural no Brasil:** subsídio, distribuição e fatores associados à oferta. Piracicaba, USP/ESALQ, 1988. 230p. (Dissertação de Mestrado).