

# NOVOS TÍTULOS FINANCEIROS DO AGRONEGÓCIO E NOVO PADRÃO DO FINANCIAMENTO SETORIAL<sup>1</sup>

José Sidnei Gonçalves<sup>2</sup>

Nelson Batista Martin<sup>3</sup>

José Venâncio de Resende<sup>4</sup>

Celso Luis Rodrigues Vegro<sup>3</sup>

## 1 - CRISE DO ANTIGO PADRÃO DE FINANCIAMENTO NA VIRADA DOS ANOS 70s PARA OS 80s E A BUSCA DE ALTERNATIVAS

Os ciclos de desenvolvimento estão intrinsecamente relacionados com a consistência do padrão de financiamento tanto do investimento como das decisões de produção no curto prazo. O papel estratégico do crédito na alavancagem da dinâmica da produção capitalista, enquanto tônus vital da expansão econômica, está demonstrado nas várias escolas da teoria econômica. Nessa acepção, o pleno equacionamento das crises se apresenta quando os novos mecanismos de financiamento conformam-se como padrão generalizado em uso no sistema produtivo. A magnitude do período de transição, enquanto passagem, corresponde ao tempo histórico em que a economia não apenas experimentava alternativas como estruturava os elementos do novo padrão. Por certo, transições que demandam um horizonte mais largo de tempo acabam condenando as respectivas economias a taxas reduzidas do produto nacional.

A realidade da economia brasileira que desde a virada dos anos 70s para os anos 80s vem apresentando taxas de crescimento abaixo da média histórica, em especial quando - na memória mais recente - cotejadas com os elevados níveis verificados nos anos 70s, quando o Brasil viveu o denominado "Milagre Brasileiro". Tanto assim que os anos 80s para muitos configuram-se como a "década perdida" e os anos 90s em diante, em função dos altos e baixos com ciclos

de crescimento com duração reduzida e entremeados por crises, cunhou-se o estereótipo de que pelo pequeno alcance esses ciclos de crescimento seriam "vôos de galinha" pois teriam taxas reduzidas e curta amplitude de tempo. De qualquer maneira, o que fica nítido é que as políticas macroeconômicas brasileiras não promoveram o acerto de contas com as resultantes do padrão de financiamento anterior, não produzindo a superação plena dos problemas cruciais que levaram ao seu esgotamento e, com isso, problematizaram a construção da solidez do novo padrão de financiamento capaz de gerar desenvolvimento com crescimento a taxas mais altas que as atuais e com maior sustentabilidade temporal e estrutural<sup>5</sup>.

O esgotamento do padrão de financiamento consiste num elemento determinante da superação da crise derivada dos movimentos de desaceleração cíclica, não permitindo ao Estado o espaço estrutural para a prática de políticas anti-cíclicas. Nos movimentos ascendentes dos ciclos econômicos brasileiros desde o final da década de 1950, há a implementação da expansão do

<sup>5</sup>A profundidade dos problemas macroeconômicos brasileiros tem impedido que o Estado Nacional cumpra seu papel histórico de provedor de mecanismos capazes de alavancar recursos para o financiamento produtivo na alavancagem dos ciclos econômicos. Apenas a partir da metade dos anos 90s em diante, com a estabilização econômica, parece haver sido configurado um rumo consistente para a superação dos limites capazes de viabilizarem um novo padrão de financiamento, com reformas que removeram os entraves da institucionalidade criados pelo antigo padrão, dando espaço para a construção dos elementos do novo. "O Brasil logrou na década de 90 estabilizar a economia, base indispensável para qualquer projeto de nação. No fim dos anos 90s o Brasil adotou uma política macroeconômica cujos eixos fundamentais - disciplina fiscal, câmbio flutuante e metas de inflação - fazem parte do receituário adotado na esmagadora maioria dos países do mundo" (REIS; URANI, 2004). De qualquer maneira, reconhece-se a "sensível piora de desempenho econômico experimentado pelo Brasil a partir da década de 1980. Como se vê, a taxa de crescimento do PIB despencou em 1991-93 a um quinto do observado em 1964-80" (PINHEIRO, 2004).

<sup>1</sup>Registrado no CCTC IE-19/2005.

<sup>2</sup>Engenheiro Agrônomo, Doutor, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola.

<sup>3</sup>Engenheiro Agrônomo, Mestre, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola.

<sup>4</sup>Economista, Jornalista, Assistente Técnico de Pesquisa Científica e Tecnológica do Instituto de Economia Agrícola.

investimento com base em dado padrão de financiamento e o recuo das inversões com o esgotamento da capacidade de mobilização de recursos que o sustentou, gerando mais que uma crise cíclica, mas a necessidade de superação do padrão de financiamento esgotado. No primeiro movimento de industrialização pesada representado pelo Plano de Metas do Governo Juscelino Kubitschek, no período 1957-61, não apenas superando os constrangimentos relativos ao binômio energia-transporte, mas internalizando a indústria de bens duráveis<sup>6</sup>. Além de seguir na linha de menor resistência, evitando aprofundar as transformações anunciadas no discurso de primeiro de maio de 1956, realizando *“uma revolução agroindustrial em profundidade, uma revolução no sentido de produzir mais, em condições melhores de preços e de custo”* (CAMARGO, 1981), para manter o apoio da poderosa oligarquia rural, Juscelino Kubitschek financiou o investimento utilizando-se, principalmente, da emissão primária distribuindo o ônus para toda a sociedade com base no imposto inflacionário, mecanismo que se esgotaria frente a seus próprios limites macroeconômicos.

As reformas estruturais da economia na metade dos anos 60s recompuseram a capacidade estatal de ensejar políticas pró-ativas de sustentação das inversões, lastreadas agora na dívida pública, consolidando um novo padrão de financiamento com mecanismos de início não inflacionários<sup>7</sup>. Nesse período ocorre a mais profunda mudança estrutural da agricultura a qual, transcendendo de forma progressiva os limites da agropecuária, consubstancia as cadeias de produção do agronegócio. Quatro grandes mudanças estruturais frutificaram na década de 1970, em especial na época do *“Milagre Brasileiro”*: a) a

<sup>6</sup>O texto clássico de análise do Plano de Metas JK consiste no trabalho de Lessa (1975). Trata-se sem dúvidas de um processo que alterou de forma decisiva a dinâmica da economia brasileira ao propiciar a internalização da estrutura fabril da Segunda Revolução Industrial, então em irradiação para o mundo a partir dos Estados Unidos da América.

<sup>7</sup>Nesse período realizou-se um amplo conjunto de reformas nos campos administrativo, econômico e financeiro, destacando-se a reforma da administração federal concentrando o poder de realização de políticas públicas na União e a reforma tributária que modernizou o sistema tributário brasileiro. Essas reformas produziram os alicerces sobre o qual foram levantados os pilares do novo padrão de financiamento, mais uma vez com base em inversões sustentadas por recursos públicos, que alavancaram o novo ciclo de desenvolvimento. Sobre esse processo ver Oliveira (1991).

internalização da agroindústria de bens de capital e insumos como decorrência do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), promovendo as transformações previstas e não implementadas no Plano de Metas 1957-61 (KAGEYAMA et al., 1990); b) a modernização da agropecuária com base no crédito rural subsidiado que lastreou o avanço da demanda de insumos e máquinas para empreendimentos rurais (PINTO, 1980); c) a consolidação das agroindústrias processadoras para produção de bens intermediários pela transformação de matérias-primas agropecuárias e das agroindústrias de alimentos para oferta de bens finais da agricultura (BELIK, 1994); e d) a profunda transformação do varejo com o surgimento e expansão dos supermercados e hipermercados, alterando de forma decisiva a estrutura de mercado e a formação de preços (CYRILLO, 1986).

Antes de introduzir uma discussão sobre o crédito rural subsidiado como instrumento da modernização agropecuária, há que ser frisado o conteúdo das transformações realizadas na agricultura como um todo nos anos 70s, derivadas das mudanças estruturais acima destacadas. Trata-se de reafirmar a agricultura como principal setor de economias continentais em processos de industrialização que se firmam como agroindustrialização, na medida em que as principais indústrias produtoras de bens de consumo da matriz industrial são agroindústrias. O conteúdo desse processo está descrito de forma magnífica por Ignácio Rangel já nos idos de 1954 quando propunha entender a agricultura na concepção insumo-produto de W. Leontief. Para esse autor pioneiro<sup>8</sup>, as transformações da agricultura não podem ser reduzidas ao mero esprair de insumos e máquinas - os produtos industriais modernos-pelos sistemas de produção rurais, porque, *“como ocorre nos países não desenvolvidos, não é comum que essa população (rural) dedique todo seu tempo e recursos a produzir bens agrícolas, mas também elabora diretamente parte de tais bens e os consome. Quando essas atividades*

<sup>8</sup>Não é por demais frisar o pioneirismo da análise de Rangel (1954), nem sempre valorizada pelos estudiosos da economia aplicada à agricultura, uma vez que apregoava o entendimento do desenvolvimento da agricultura no sentido da matriz insumo-produto antes do trabalho clássico sobre o conceito de *agribusiness* de Davis; Goldberg (1957). Sua contribuição teórica é inequívoca e fundamental para entender as transformações da agricultura como um todo e da agropecuária em particular no período posterior a 1980.

são transferidas para fora do setor agrícola, o qual por conseqüência muda radicalmente as condições tecnológicas de produção, se diz que o país se industrializa, e como se faz em condições de aumento da produtividade social, se diz que se desenvolve... **As tarefas de elaboração dos produtos primários são realizadas em unidades especializadas (fábricas) o que implica em criar um setor novo, fora da agropecuária mas dentro do país. Esse setor é a manufatura ou no sentido corrente a indústria, é a criação desse setor que muda toda dinâmica da economia**" (RANGEL, 1954).

Focando o crédito rural subsidiado, o mesmo configura-se como instrumento fundamental de sustentação do processo de modernização da agropecuária. O Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR) emerge no bojo das reformas institucionais brasileiras da metade dos anos 60s, tendo os objetivos da política de crédito rural sido estabelecidos pela Lei Federal n.4.829 de 1965 na seguinte conformidade: "1) prover fundos externos para financiar uma parcela ponderável dos custos operacionais de produção e comercialização agrícola; 2) estimular o processo de formação de capital na agricultura; 3) acelerar a adoção de tecnologia moderna; e 4) fortalecer a posição econômica dos agricultores, especialmente dos pequenos e médios" (ARAÚJO e MEYER, 1979). A evolução do crédito rural demarca "três períodos bem definidos na utilização desse instrumento de política agrícola nos anos recentes: a) 1966-79, b) 1980-89 e, c) 1990-96 - cada qual atendendo às vicissitudes de particulares estratégias de política econômica. O primeiro 1966-79, corresponde à fase de recursos crescentes onde, a partir do 'milagre brasileiro' o processo de modernização agropecuária foi 'esticado', continuando alavancado por recursos públicos aplicados no crédito subsidiado... O segundo período... 1980-89... representa a fase de recursos escassos, em que se reduz os subsídios do crédito rural, ao mesmo tempo em que os montantes alocados são decrescentes... O terceiro período ... correspondente aos anos 90, representa a preparação para o abandono desse instrumento como mecanismo de financiamento da agropecuária brasileira" (GONÇALVES, 1999).

No apogeu dos anos 70s, fase áurea da implementação da política de crédito rural subsidiada a taxas de juros negativas, "o crédito institucional cresceu a taxas formidáveis em relação

ao produto líquido da agricultura. Por outro lado, o uso mais intensivo de fertilizantes e a crescente mecanização estão positivamente associados aos deslocamentos na oferta de crédito rural" (ARAÚJO e MEYER, 1979). No final dos anos 70s, havia "uma crescente concordância de que a política de crédito agrícola, tal como está formulada, esgotou suas melhores potencialidades" (MENDONÇA DE BARROS, 1979). Em linhas gerais, a crise fiscal pela pressão da dívida pública e os impactos inflacionários de seu gerenciamento levaram à exaustão do padrão de financiamento, obrigando as autoridades governamentais a reduzirem drasticamente o volume e a praticar juros reais positivos, ainda que com subsídios de equalização para taxas menores que as do mercado. Noutra leitura dessa mesma fase, da ótica do processo de industrialização da agricultura - que assume uma magnitude mais ampla que a modernização agropecuária por alterar a dinâmica setorial -, com a concretização dos resultados desse processo de transformação da agricultura, "a reprodução da base técnica moderna e a incorporação de inovações tecnológicas deixam de depender tão somente de políticas de crédito subsidiado ou de 'modernização compulsória' como as implementadas ao longo dos anos 70. Esta reprodução e as inovações passaram a ser asseguradas pelos padrões tecnológicos impostos pelas agroindústrias processadoras e pela concorrência entre as indústrias produtoras de insumos e máquinas agrícolas" (KAGEYAMA et al., 1990). Ou seja, repetindo o vaticínio de Ignácio Rangel de 1954, a industrialização havia alterado a dinâmica da agricultura brasileira.

O período que se inicia nos anos 80s marca uma alteração profunda no papel da política de crédito rural que progressivamente deixa a posição de principal elemento indutor no processo de transformação setorial. Com o esgotamento do padrão de financiamento anterior, "a questão do financiamento da agricultura tem sido um dos pontos que mais tem levantado discussões na área de política agrícola. O centro das preocupações é a busca de novas fontes de recursos, capazes de atender às necessidades de financiamento, uma vez que se esgotou o modelo baseado nas exigibilidades, emissões de títulos e de moeda" (GASQUES e VILLA VERDE, 1995). Diversas tentativas foram ensejadas da segunda metade dos anos 80s em diante, como a Cader-

neta de Poupança Rural, dedução de Imposto de Renda para depósitos vinculados ao financiamento rural, fundos constitucionais do Norte, Nordeste e Centro-Oeste, depósitos interfinanceiros rurais, depósitos remunerados especiais, fundos de *commodities*, captação de recursos externos para aplicação em crédito rural pela Resolução BACEN n.63/65 (denominada 63 caipira), recursos extra-mercado de entidades da União, Adiantamentos de Contratos de Cambio (ACC) (GASQUES e VILLA VERDE, 1995). Esse conjunto de medidas, e outras não citadas, buscavam mobilizar recursos para o crédito rural mas não incorporaram a organicidade requerida de um novo padrão de financiamento que sustentasse um novo ciclo de expansão agropecuária.

Durante todo o período representado pelos anos 80s, os sucessivos governos buscavam alternativas para revigorar os resquícios do padrão de financiamento anterior que havia se esgotado, ensejando medidas para mobilizar fontes de financiamento para promover a alavancagem do crédito rural e agroindustrial. Exemplos de alternativas criadas pelas autoridades governamentais para sustentar o financiamento da agroindústria e agropecuária brasileiras são o Programa Nacional de Desenvolvimento Rural (PNDR) e o Programa Nacional de Desenvolvimento Agroindustrial (PNDA), executados no período 1989-92, num primeiro momento, a administração dos programas coube ao Banco Central do Brasil (BACEN), sendo posteriormente transferida para a Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Esses programas movimentaram recursos no valor de US\$600 milhões a preços da época, oriundos de empréstimo contraído junto ao Banco Interamericano de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD, mais conhecido como Banco Mundial). Por estratégia prévia, trata-se da aplicação de crédito de investimento a mercado, ou seja, calcada em critérios unicamente financeiros de seleção de prioridades e de clientela executada nesses dois programas (FONSECA e GONÇALVES, 1995).

Na ação voltada para a agropecuária, já desenhada dentro da orientação dos organismos internacionais de seleção da clientela ao mercado, concentrando suas atenções na sustentação da expansão agropecuária no Brasil Central, “o PNDR foi implementado no final dos anos 80, na fase mais aguda de insuficiência de recursos para o crédito, em geral, e para investi-

*mento, em particular.... O percentual de recursos alocados pelo PNDR atingiu 2% do número de contratos de crédito de investimento e 22% do seu valor, o que se reflete em valores médios superiores em até dez vezes aos demais contratos de investimentos. A análise do PNDR, em comparação aos recursos alocados para o crédito rural oficial em geral, mostra o atendimento de um perfil de tomadores de grande porte, ..., no conjunto das aplicações, do período 1989-91, os montantes médios dos financiamentos com base nos recursos do BIRD foram 10,6 vezes superiores aos do crédito rural oficial em geral... Dessa maneira o PNDR, ao não ter se submetido às mesmas normas, funcionou como válvula de escape para essas limitações que em última instância tenderiam a reduzir o elevado perfil de regressividade das aplicações de recursos do crédito rural oficial. Essa regressividade, ao ser praticada por um programa que atendeu preferencialmente a ocupação da fronteira agrícola, representada pelo Brasil Central, ajudou a consolidar a agropecuária de grãos e pecuária de grandes propriedades mecanizadas que nela prosperaram na década de 80 em diante” (FONSECA e GONÇALVES, 1995).*

Em operação casada de empréstimo, atendendo a necessidade de impulsionar a agregação de valor pela expansão da estrutura agroindustrial, numa ação de reestruturação de programas de crédito para investimento, “o PNDA ampliou o escopo das atividades financiadas, incluindo novos segmentos industriais entre os quais o papel e celulose, têxtil e agroquímicos. ... O traço institucional mais marcante do programa revelou a preocupação em não caracterizar a existência de uma seleção orientada pelo Governo. Na ausência de definições de prioridade, a alocação dos seus recursos acabou sendo sancionada pelas políticas de portfólio dos bancos que atuaram como agentes repassadores do PNDA. Nota-se que essa opção está de acordo com a orientação do próprio Banco Mundial, expressa em documentos encaminhados ao Governo brasileiro, em que se manifesta claramente a preferência por uma orientação de liberalização dos mercados, em lugar da política que o BIRD considera como excessivamente intervencionista do Governo brasileiro nos mercados de crédito agrícola. Neste modelo, a função de alocação é deixada para o mercado e o Governo restringe-se a elaborar os termos gerais dos contratos de empréstimos (e

*subempréstimos) e dos mecanismos de regulamentação mínima necessários ao seu acompanhamento” (FONSECA e GONÇALVES, 1995). Duas premissas estão embutidas na estratégia de implementação do PNDA, e também do PNDR, quais sejam a busca de recursos nos empréstimos externos e recursos para financiar o desenvolvimento, ainda que isso implique pelos mecanismos utilizados em crescimento da dívida pública em função da “estatização da dívidas contraídas nos empréstimos” e a seleção de tomadores a mercado, contribuindo para maior regressividade distributiva. Em função da pressão fiscal, essa estratégia de mobilização de recursos pela captação governamental externa para reviver os mecanismos vigentes na década de 1970 se mostrou inconsistente com a realidade econômica e foi abandonada.*

Na verdade, pela inviabilidade da volta ao modelo dos anos 70s, finca-se progressivamente nas autoridades econômicas a idéia de que o novo padrão de financiamento da agricultura deveria ser seletivo, com o atendimento pelos recursos públicos do segmento da agricultura familiar e do financiamento do investimento, com o segmento das commodities se financiando no mercado financeiro e no mercado de capitais. A tendência verificada mostra “o esgotamento dos mecanismos tradicionais que se apoiavam pesadamente nos recursos do Tesouro... Um dos resultados mais visíveis no padrão de atuação do governo foi o aumento da importância relativa de fontes alternativas... Outro ponto que chama a atenção nessas informações é o expressivo aumento da participação da fonte BNDES/FINAME, que é uma fonte de crédito de investimento, essencialmente, e praticamente a única no país” (GASQUES e CONCEIÇÃO, 2001). Forma-se então os alicerces sobre os quais estão sendo edificados os mecanismos do novo padrão de financiamento da agricultura, tendo como base: a) o resgate da inadimplência setorial elevada pelas sucessivas crises dos anos 80s e solucionada pela securitização das dívidas nos anos 90s, o que permitiu aos agropecuaristas a recuperação da capacidade de agentes plenos de mercado - sistemas de crédito e bolsas que envolvem operações financeiras - abrindo espaço para alavancarem recursos para aplicações produtivas (PARRENTE et al., 1996); b) a estruturação de consistentes mecanismos de financiamento do investimento lastreado nos recursos administrados pelo

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que durante a década de 1990, “*tornou-se a principal fonte de recursos para o financiamento do investimento agropecuário no Brasil. A evolução dos desembolsos acompanha a situação financeira da atividade e reflete as estratégias dos agentes envolvidos - bancos comerciais e fabricantes de equipamentos*” (FAVARET FILHO et al., 2000). Ajustando-se à realidade, “*a partir de 1995, em grande medida como resposta à crise financeira da agricultura, foram adotadas diversas ações compensatórias, sobretudo através da criação de linhas de crédito a juros fixos*” (GRYGOROVSKI et al., 2001); e c) a estruturação de mecanismos privados de financiamento, em especial para o segmento agropecuário produtor *de commodities*.

A estratégia governamental de reestruturação dos mecanismos do crédito rural, enquanto instrumento de políticas, públicas fica expressa na concomitância do resgate da adimplência dos agropecuaristas e a reorientação da ação do principal banco público de investimento nas suas prioridades para o setor. Nessa configuração do novo padrão de financiamento da agricultura essa concomitância e convergência de objetivos da nova política agrícola ficam nítidos. Antes de adentrar para a discussão mais aprofundada dos mecanismos privados de financiamento da produção, é interessante destacar que, na contramão da economia brasileira como um todo, desde os anos 80s, a agropecuária brasileira tem apresentado taxas de crescimento significativas, em especial nos anos recentes quando alavanca a inserção internacional da produção brasileira. Este último fato já se configura como resultado do novo padrão de financiamento em formação e da política agrícola forjada na metade dos anos 90s, conforme acima pontuado, que fez movimentar a dinâmica econômica construída nos anos 70s que forjou a atual matriz setorial da agricultura. Com isso, tem-se que “*o agronegócio é claramente um caso de sucesso do país. Sua competitividade internacional é patente em muitas culturas: a produtividade da agropecuária avança, revelada pelo aumento da produção sem correspondente aumento da área plantada*” (GASQUES et al., 2004a). Sendo um padrão de financiamento da agricultura em consolidação, há que serem pensadas estratégias de aprimoramento para que o mesmo possa dar conta de ir além da catálise do dinamismo do atual padrão agrário completado

nos anos 70s, incorporando novos segmentos produtivos e novas fronteiras de desenvolvimento da agricultura. Daí a exigência de maior solidez dos mecanismos de financiamento do custeio da produção e da sua comercialização, revelando a importância da inserção plena da agricultura no mercado financeiro (GONÇALVES, 2005).

## 2 - OS NOVOS TÍTULOS FINANCEIROS DO AGRONEGÓCIO E OS MECANISMOS DE FINANCIAMENTO PRIVADO

O período posterior a 1980 mostra a reversão das expectativas quanto ao Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), instaurado em 1965 e saudado como “*a revolução total do crédito à agricultura no País*” (PAIVA et al., 1973). Nesse período de apogeu, a evolução dos mecanismos de subsídio elevou o montante de subsídios ao patamar de representarem 22% do Produto Interno Bruto (PIB) da agropecuária e 2,4% do PIB nacional em 1980 (SHIROTA, 1988). Em função da expressão desses subsídios, “*no caso da agricultura ficou muito difícil para o Governo suportar uma diferença muito significativa entre os custos de captação e de empréstimos. Em razão disso, decidiu-se incorporar gradativamente a correção monetária nos valores emprestados pelo SNCR*” (ALMEIDA, 1994). A saída foi colocar limites para cada tomador com base em recursos oficiais e estabelecer proporcionalidade de cobertura dos custos para distintas atividades, ao mesmo tempo em que criava-se novas fontes de recursos. A poupança rural institucionalizada em 1987, nesse ano representou 23% do desembolso total, patamar que subiu para 43,2% em 1993. Ainda assim, como no período 1979-93, a queda do volume de crédito em valores constantes foi em média de 11% ao ano, com o montante do último representando 22% do valor do crédito aplicado em 1979, “*a poupança rural não foi suficiente para compensar a forte diminuição ocorrida nas demais fontes*” (ALMEIDA, 1994). Nessa fase, a saída para os agropecuaristas foi recorrer ao mercado informal de crédito.

O mercado informal de crédito passa a responder por importante parcela dos financiamentos no período de transição, enquanto estavam sendo gestados e disseminados os novos instrumentos. Em 1989/90, os principais agentes informais eram firmas que comercializam insu-

mos e produtos (72%), cooperativas (11%) e usinas de açúcar e álcool (9%). Importante destacar que os agricultores em larga escala captavam 63% dos recursos formais e 52% dos informais, sendo a ligação majoritária com firmas de insumos e produtos. Entretanto, para realizarem essas operações de tomada de crédito informal, os agricultores arcavam com alto custo do dinheiro, uma vez que “*em termos médios, a taxa real de juros nos empréstimos informais é 3 vezes superior à taxa registrada nas operações formais*” (ALMEIDA, 1994). Assim, não apenas a estruturação do denominado mercado informal de crédito atendeu tanto às necessidades dos agropecuaristas de realizarem suas atividades quanto das agroindústrias de insumos, das agroindústrias processadoras e das *trading companies* de obterem produtos para operarem, criando mecanismos próprios para alavancarem a oferta. Ainda assim, a custos de dinheiro muito superiores aos praticados no denominado mercado formal. Os mecanismos jurídicos adotados foram predominantemente os contratos de compra e venda com adiantamento dos valores acordados.

A evolução dos contratos de compra e venda deu origem ao Contrato Soja Verde,<sup>9</sup> de natureza mercantil, registrado em cartório para entrega futura com preços fixos ou a fixar, tendo como base legal o artigo 192 do Código Comercial e o artigo 1126 do Código Civil, dispositivos que tratam do contrato futuro e dos registros. A referência de preços consiste no mercado futuro. Na maioria dos contratos há desconto antecipado de juros e encargos financeiros, ainda que em patamares variados segundo os perfis dos clientes, sendo dadas como garantias a fiança prestada por empresas, penhor agrícola e hipoteca, dentre outras modalidades. Nos contratos a fixar

<sup>9</sup>Existem, desde os anos 60s, dois títulos não endossáveis que lastreiam transações entre agropecuaristas e compradores (comerciantes ou agroindústrias). São a Nota Promissória Rural (NPR) e a Duplicata Rural (DR), que são títulos de crédito emitidos para a compra e venda de produtos agropecuários e extrativistas, sendo a NPR emitida pela agroindústria, beneficiador ou empresa comercial e o DR pelas cooperativas, beneficiador de sementes ou mesmo um produtor. Trata-se de promessa de pagamento representativa de um determinado produto na sua comercialização. Ambos os títulos são objeto de desconto por parte dos agentes financeiros para antecipar ao produtor ou à cooperativa o valor de sua venda a prazo. Normalmente esses títulos são emitidos para solucionar necessidades de recursos no curto prazo, dada a elevada taxa de juros embutidas nessas transformações, em torno de 42% ao ano.

com adiantamento a partir de dada referência de preços futuros, o risco de preços é do agropecuarista e os pactuados estão muito abaixo dos vigentes no mercado (GASQUES e VILLA VERDE, 1995). O Contrato Soja Verde representa o instrumento das empresas agroindustriais e de exportação para garantir a compra antecipada de pelo menos parcela da matéria-prima que as permitam assumir compromissos tanto no mercado interno como externo, tendo sido generalizado no complexo soja, face ao seu dinamismo frente a oportunidades crescentes de negócios no cenário internacional.

Para esses contratos realizados por empresas de processamento e comércio de *commodities*, as principais fontes no período 1993-95 foram os fundos de commodities, poupança rural e recursos livres dos bancos comerciais. Na primeira metade dos anos 90s, para os segmentos mais líquidos e com forte demanda internacional ampliaram-se as possibilidades de mobilização de recursos com lastro nos Adiantamentos Sobre Contratos de Câmbio (ACC) previstos no artigo 75 da Lei Federal n.4728 de 14 de julho de 1965 e dinamizados pela Circular BACEN n.2.539 de 25 de janeiro de 1995. Os ACCs representam antecipações parciais ou totais de recursos resultantes de vendas a termo para o mercado internacional. Com base nesses recursos, as empresas exportadoras implementam a compra antecipada de commodities para honrar contratos firmados de vendas ao exterior. Os contratos mercantis firmados com os agropecuaristas estabelecem as garantias já destacadas nos Contratos Soja Verde. Segundo a Associação Nacional dos Exportadores de Cereais (ANEC), na safra 1993/94, os recursos dos ACCs financiaram 30% da soja brasileira, índice que caiu para 20% em 1994/95 e 10% na safra 1995/96 (GASQUES e VILLA VERDE, 1995). A rentabilidade da aplicação desses recursos no mercado financeiro explica a redução dos financiamentos com base nos ACCs.

Essas operações retomaram importância nos anos seguintes, sendo operadas principalmente pelas cooperativas e pelas *trading companies* brasileiras, pois as estrangeiras captam recursos por meio das matrizes a custos e prazos muito mais favoráveis no mercado internacional. A maioria das empresas complementam essas operações com *hedge* na Bolsa de Chicago. Essa primeira fase da estruturação dos mecanismos do novo padrão de financiamento da agricultura

encerra-se em 1995, tendo sido relevante na adoção de medidas lastreadoras da mobilização de recursos de novas fontes para a realização de operações de venda antecipada de safra com base nos contratos mercantis de compra e venda, de natureza não endossável por não serem títulos. Verifica-se uma intensa movimentação para abrir e viabilizar novas fontes, reguladas por medidas das autoridades financeiras, como os fundos de commodities, poupança rural e adiantamentos sobre contratos de câmbio (ACCs), dentre outras, mas reduzida atenção nos instrumentos contratuais que configuram o acesso dos agropecuaristas aos recursos mobilizáveis por aquelas fontes criadas, persistindo nesse período a prevalência dos contratos mercantis de compra e venda de produtos. Na metade dos anos 90s, portanto, verifica-se uma realidade em que, em 1993, enquanto as fontes tradicionais de recursos para o crédito rural aportaram US\$2,7 bilhões de 1993, as novas fontes aplicaram US\$ 7,7 bilhões, sendo que em 1994, esses valores alcançaram US\$10,0 bilhões de 1993 para as novas fontes e US\$4,6 bilhões para as fontes tradicionais do crédito oficial (GASQUES e VILLA VERDE, 1995).

A partir de 1995, tem início a estruturação de mecanismos mais avançados de contratos, ponto de partida para a futura ampliação das possibilidades de financiamento via mercado financeiro. Primeiramente, dada a magnitude da crise setorial dessa primeira metade dos anos 90s, há que se referir na discussão das tentativas de estruturação de um novo padrão de financiamento setorial, as propostas de implementação dos esquemas de equivalência-produto, praticando diversas modalidades em experiências regionais e mesmo nacionais. Isso porque existiam "*diversos estudos que indicaram existir um risco para o Estado de cerca de 2% a 3% do valor financiado*" (GASQUES e VILLA VERDE, 1995). Nessas propostas e medidas buscava-se sustentar o acesso dos agropecuaristas ao financiamento eliminando os riscos de preços mediante norma inserida no próprio contrato de crédito. Essas iniciativas não tiveram sustentação a médio e longo prazo, sendo progressivamente abandonadas. Em Santa Catarina, por exemplo, em 1995, "*o programa de equivalência-produto foi suspenso devido ao descasamento entre os preços mínimos e os custos financeiros que implicou uma elevação dos subsídios de um valor histórico de 1% a 2% para 30%*" (GASQUES e VILLA VER-

DE, 1995). A segunda fase da estruturação dos mecanismos do novo padrão de financiamento da agricultura iniciada em 1995, tem como ponto de partida um enorme esforço governamental de ajuste de contas com o passado, na já mencionada securitização da dívida dos agropecuaristas, redimindo-os frente ao mercado financeiro, retirando-os da inadimplência (PARENTE et al., 1996) e definindo o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como instituição alavancadora do investimento setorial (FAVERET FILHO et al., 2000). O financiamento do custeio das *commodities* seria feito pelo mercado financeiro.

A nova geração de mecanismos com base em títulos financeiros, lastreados nas fontes de financiamento já delineadas e ampliando essa abrangência ao permitir as aplicações de parcela da poupança dos fundos privados e para estatais além de outras pessoas físicas e jurídicas, representa o surgimento de instrumentos mais avançados e que viriam substituir níveis significativos dos contratos mercantis tipo soja verde. De iniciativa puramente privada, com origem na Bolsa de Cereais de São Paulo em 1994, surge o Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida (CMG). O CMG ainda representava um contrato mercantil de compra e venda de mercadorias, emitido pelo detentor da mercadoria, seja agropecuarista, cooperativa, beneficiador ou agroindustrial, garantido por seguradora ou banco, negociado nas bolsas de cereais e bolsas de mercadorias, conveniadas com a Central de Registro. Uma versão, o CMD-G, implicava no pagamento à vista e entrega de mercadoria no ato e outra, o CMF-G, previa pagamento à vista mas entrega futura. No ano de implantação em 1993/94, o CMG mobilizou recursos da ordem de US\$140,0 milhões e no primeiro semestre de 1995 atingiu o valor de US\$3,5 bilhões, valor similar aos US\$3,8 bilhões aplicados pelo crédito rural oficial de janeiro a maio de 1995 (GASQUES e VILLA VERDE, 1995). Na concepção de seu formulador, para o produtor rural, o CMG traria a oportunidade de vender a preços adequados e a possibilidade de venda antecipada, gerando financiamento da produção e da comercialização, para o mercado físico a centralização, organização e auto-regulação das transações com commodities, para o comprador a segurança de um mercado organizado e transparente, para o mercado de capitais a diversificação do *portifólio* de

alternativas e para o governo a libertação das amarras da legislação nas licitações para compra para estoques estratégicos (SOBOLL, 1993).

Na mesma época surge a **Cédula de Produto Rural (CPR)**, criada pela Lei n.8.929 de 22 de agosto de 1994<sup>10</sup>. A CPR é um título de comercialização antecipada de produtos rurais podendo ser emitida pelos agricultores e suas organizações (associações e cooperativas). É endossável e garante a quantidade de produto prevista, sendo que só pode ser liquidado por meio da entrega do produto. Com base nesse mecanismo, o agropecuarista antecipa a venda da produção obtendo recursos para custear a safra. Pode ser negociada em bolsas e outros mercados desde que registrada e avalizada no sistema bancário mediante pagamento de comissão. O Banco do Brasil realiza leilões das CPRs que recebem seu aval e opera com CPR Exportação para vendas de produtos no mercado internacional com entrega física. Numa visão da época em que foi lançada, é relevante destacar que *“o financiamento por meio da Cédula de Produto Rural abre interessantes possibilidades de negociação, que podem complementar e até alavancar o crescimento dos mercados derivativos. O uso dos contratos futuros e de opções agropecuários, junto com a natureza contratual do novo título e o perfil das necessidades dos potenciais usuários, pode dar nova feição ao crédito agrícola”* (FRICK, 1995a).

O sucesso da CPR estruturando o ali-  
cerce para evolução do mercado financeiro do agronegócio, substituindo progressivamente os antigos Contratos Soja Verde, que fixou restrito quase que somente aos contratos entre sojicultores e agroindústrias de insumos para transações com insumos prazo safra e ocupou de forma de-

<sup>10</sup>A CPR surge como instrumento que amplia as possibilidades de financiamento dentro da cadeia de produção, abrindo ao mesmo tempo um novo cenário para o mercado de derivativos. Segundo Frick (1995b), *“nos últimos anos, a par do ou como uma manifestação do processo de desintermediação financeira, abriu-se espaço para diversas formas de financiamento direto entre integrantes das cadeias de produção. A chamada soja verde é a maneira mais clara desse fenômeno e que deu lugar a instrumentos como o Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida - CMG e a Cédula de Produto Rural (CPR) desenhados para formalizar uma nova modalidade de crédito. Ambos instrumento possuem grande versatilidade, podendo ser utilizados com os mercados derivativos de forma a tornar esses títulos palatáveis para os intermediários financeiros ou para facilitar seu uso pelos próprios emissores. O complemento destes instrumentos são os mercados organizados em bolsa de futuro sobre commodities agrícolas”*.



finitiva todo o espaço do Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida (CMG). Isso porque *“enquanto o CMG é um título que pode ser emitido pelo detentor da mercadoria, a CPR somente pode ser emitida pelo produtor rural ou cooperativa. O CMG apenas pode ser negociado em bolsas de cereais e mercadorias, enquanto que a CPR pode ser negociada em bolsas e em operações de balcão (fora das bolsas). O CMG é considerado um papel de difícil circulação, porque não permite o endosso para revenda, enquanto a CPR pode ser transferida por endosso, aspecto considerado básico para sua aceitabilidade tendo em vista que dá maior liquidez ao título”* (GASQUES e VILLA VERDE, 1995). Em função das inovações que trouxe para os mercados agropecuários e para a estrutura de financiamento setorial, a CPR converteu-se rapidamente num dos principais instrumentos de comercialização e alavancagem financeira do sistema<sup>11</sup>.

Na sua concepção física, os principais objetivos da CPR são: a) financiar a produção através da venda antecipada do produto pelo agropecuarista; b) garantir o suprimento de matérias-primas através da venda antecipada da produção agroindustrial; c) vender insumos através da troca de insumos por produção agrícola por parte de empresas que transacionam insumos (operações de troca); d) fornecer alternativa de investimentos via fundos. Embora usadas para negociar produtos como soja, milho, café e gado, algumas cooperativas e/ou produtores verticalmente integrados também emitem CPR para produtos semiprocessados como açúcar, álcool e farelo de soja. A CPR permite não apenas o financiamento da colheita mas também melhor manu-

seio dos riscos de preço para o produtor, desde que seus débitos se tornem fixados na quantidade do produto. Este aspecto atraiu mais e mais produtores, cuja maioria tinha sofrido nos anos anteriores devido à crescente disparidade entre seus débitos e o valor de seus produtos nos vários anos em que a economia brasileira experimentou três dígitos de taxas de inflação anual (SOUSA e PIMENTEL, 2005).

A despeito de sua aceitação pelos investidores, principalmente com garantia de instituição pública, o Banco do Brasil, enquanto instrumento de alavancagem de recursos para o financiamento da agropecuária, esse papel não atraía o interesse de grandes grupos de poupança, como os fundos de pensão, cuja estratégia é a diversificação dos respectivos portfólios e, caso aderissem ao mercado de derivativos do agronegócio ampliariam a liquidez do sistema e poderiam reduzir os custos operacionais. Ensejou-se, então, a formulação de proposta de financeirização da CPR, tendo à frente instituições fundamentais e sólidas, além de terem experimentado importante modernização no período recente como a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) que encaminhou sugestões de modernização ao Governo Federal. Nesse documento, *“uma das principais propostas diz respeito a uma mudança no conceito de CPRs, as Cédulas de Produto Rural, uma das fontes de captação de financiamento já utilizadas pelo setor. O projeto desenvolvido pela BM&F sugere que seja dada ao instrumento possibilidade de liquidação financeira, o que, segundo juristas consultados, não demandará mais que a adição de uma cláusula estabelecendo essa opção, dentro da legislação vigente. A idéia é possibilitar a criação de mercado secundário para esses títulos, o que incrementaria a captação de recursos”* (CINTRA NETO, 1998).

A evolução desse processo de constituição do novo padrão de financiamento com alavancagem de recursos por venda antecipada com base em títulos financeiros forma a terceira fase desse processo cuja origem é a financeirização da CPR. A adoção da CPR Financeira foi regulamentada pela Medida Provisória n.2017/2000 (atualizada pela MP n. 2.042-9/2000), transformada na Lei Federal n.10.200 de 14 de fevereiro de 2001 que criou a CPR com liquidação em dinheiro. Formalmente a CPR com liquidação financeira tem a mesma característica da CPR física enquanto título financeiro, diferenciando-se

<sup>11</sup>O surgimento dos Contratos Soja Verde e sua evolução para títulos lastreados em produtos como a CPR representam um expressivo avanço institucional da agricultura brasileira. Numa economia monetária de produção em que prevalecem os mecanismos de regulação e de financiamento da produção consubstanciados em contratos de matizes diversas, há que se estabelecer a idéia de firma como um nexo de contratos. Tanto na sua relação com compradores e fornecedores, para a plenitude da regulação de certificação de qualidade com rastreabilidade adequada, como nas suas transações com os oligopsonistas das cadeias de produção na vigência de boas práticas comerciais, ao agropecuarista está impingida a necessidade de estruturar suas ações com base em contratos. A concepção da firma como um nexo de contratos, bem como o aprimoramento da idéia de custos de transação e o próprio conceito de redes de firmas, são tributárias dos estudos de Coase (1937) e de Williamson (1985). As análises do agronegócio brasileiro receberam, nessa concepção, expressiva contribuição de Zylbersztajn (1995).

pelo pagamento em dinheiro na data de vencimento. O avanço decorre da inserção da idéia de financeirização plena desse ativo, tal como propugnado pela BM&F, o que permitiu que outros agentes econômicos como investidores externos, fundos de investimentos e fundos de pensão pudessem participar do financiamento do setor rural, ampliando de forma decisiva o espectro de fontes de recursos para aplicação nos agronegócios. Isso diminui os custos da venda antecipada da produção, sendo que tanto o agricultor como a cooperativa poderão optar pela liquidação com entrega do produto ou liquidação financeira. Nessa modalidade define-se por contrato um preço de referência (ou índice de preços) para determinar o valor de resgate no vencimento.

Essa evolução decorre de que a obrigação da entrega física do produto para liquidar a operação desencorajou a entrada do sistema financeiro nestas operações. Se os gerentes de fundo não estivessem hábeis para recomprar a CPR para uma *trading* por preço razoável (para deixar sua "longa" posição), eles assumiriam o risco de receber os produtos físicos em frente de seus escritórios. Além disso, muitos desses operadores estavam também proibidos pela lei de segurar contratos ou títulos de entrega física como parte de seus portfólios de fundos. A CPR Financeira com liquidação em dinheiro resolveu esse problema. Este novo instrumento, embora muito similar ao anterior, apresenta uma diferença básica: sua liquidação não requer a entrega física do produto, embora requeira o seguro do produto rural, da mesma maneira que a CPR entrega física. Isto permitiu um grande aumento nas operações através da incorporação de novos agentes financeiros. Este instrumento crescentemente tem sido usado com taxas de juros prefixadas e tem sido útil em levantar recursos para produtores e cooperativas. Na verdade, existem dois tipos de CPRs Financeira, uma com preço futuro já determinado, ou seja, com o volume físico da mercadoria no momento da liquidação já convertido em valor financeiro com base em preço futuro previamente acordado em função das expectativas dos agentes envolvidos (SOUSA e PIMENTEL, 2005).

Outra possibilidade de CPR Financeira corresponde à CPR indexada no mercado futuro. Trata-se de aperfeiçoamento deste instrumento executado pelo Banco do Brasil, no qual a CPR Financeira poderia ter a sua liquidação realizada

de acordo com o valor de um índice de preço determinado que fosse transparente e que tivesse ampla circulação (CPR indexada aos mercados futuros). Neste caso, a liquidação é baseada no volume da produção estabelecido no título multiplicado pelo preço praticado na época da liquidação: este preço pode ser, por exemplo, a cotação da *commodity* negociada no local, os preços do mercado futuro no exterior ou o preço calculado por fonte confiável, tal como uma universidade. Na maioria dos casos, o preço deveria ser aquele verificado na véspera da data de liquidação do contrato. Este instrumento incorpora em um produto as vantagens de ambos os predecessores: de um lado, ele garante ao vendedor a indexação de seu débito ao valor do produto (a vantagem da entrega física da CPR), de outro, ele continua atraindo o investidor desde que a liquidação é feita financeiramente (a vantagem da CPR financeira). Outro benefício indireto é o crescente interesse pelas transações nos mercados futuros desde que este é um dos potenciais indicadores para liquidar estes contratos (SOUSA e PIMENTEL, 2005).

Os avanços na estruturação de novos títulos financeiros com base na CPR e seus aperfeiçoamentos são notórios. O mais importante atributo da CPR é a redução de riscos para o comprador. O título garante rápida execução em caso de não cumprimento ou quebra de contrato por parte do emissor e portanto evita discussões intermináveis na justiça sobre o mérito da questão. Este é o maior incentivo para os compradores de CPR. Em muitos casos, uma garantia bancária é também requerida, o que diminui riscos e reduz custos da operação. Finalmente, as CPRs podem ainda ser registradas no Escritório de Registro de Títulos juntamente com o número de registro da propriedade onde o plantio foi feito. Isso gera um controle sobre quantas CPRs são emitidas na mesma propriedade. A postura da principal instituição bancária representou elemento relevante no desenvolvimento da CPR, na medida em que o Banco do Brasil encarou a CPR como oportunidade para melhorar a performance do seu portfólio no crédito rural através da regulação e da aplicação do modelo usado com soja em outras atividades rurais (SOUSA e PIMENTEL, 2005).

No plano da institucionalidade privada houveram também avanços que sustentaram os avanços da CPR criando ambiente de visibili-

de, transparência e segurança das operações, ampliando a incorporação de agentes financeiros e reduzindo os custos envolvidos. Numa articulação consistente da BM&F com outras sete bolsas regionais de mercadorias, criou-se a Bolsa Brasileira de Mercadorias (BBM) construindo sistema integrado de registro eletrônico ao funcionar como *clearing house* para transações com contratos agropecuários, inclusive as operações com CPR. Este sistema permite o acesso eletrônico à informação e oportunidades de negócios para cerca de 400 *traders* que operam no Brasil, sendo possível oferecer e comprar contratos, registrar operações e garantir a custódia dos títulos. No final de outubro de 2004, em menos de um ano de operação, quase 70 mil contratos tinham sido registrados na BBM, com um volume total financiado de US\$900 milhões. A BBM aumenta a agilidade das transações e oferece transparência, confiabilidade e credibilidade para o mercado secundário de CPRs. Um das maiores vantagens do sistema é que ele permite que potenciais investidores vejam os títulos que estão garantindo suas operações (SOUSA e PIMENTEL, 2005).

Desde seu lançamento, e incorporando contínuos aprimoramentos tanto na sua concepção legal quanto na ótica institucional pública e privada, a CPR transformou-se no principal e decisivo título financeiro, construindo o alicerce institucional e o cabedal de experiências para a estruturação desses mecanismos como elemento relevante do novo padrão de financiamento da agricultura. No meio produtivo rural, a amplificação das operações tem enfrentado limites ao nível do custo do dinheiro, não utilizando “a *Cédula de Produto Rural (CPR)* por ser um instrumento caro, de custo impeditivo, pois os encargos financeiros variam entre 25% e 30% ao ano, estão embutidos na composição dos encargos os seguintes itens: *aval bancário, juros, deságio e registro na Central de Custódia e de Liquidação de Títulos*” (GASQUES et al., 2004b). Em função desses custos que partem do piso de remuneração dos títulos públicos (Selic) acrescentando outros custos adicionais, há dois mercados de CPRs constituídos no Brasil, um de CPRs registradas e o outro das CPRs de “*gaveta*”, não registradas para fugir dos custos inerentes a esse processo. No ano de 2004, segundo dados da instituição, o Banco do Brasil movimentou em CPRs registradas o valor de R\$4,47 bilhões, o que representou um avanço de 192% quando comparado com os R\$1,53 bilhões regis-

trados em 2003. Esses negócios concentraram-se nas regiões produtoras de *commodities* como Goiás (R\$998 milhões), Mato Grosso (R\$713 milhões), Paraná (R\$609 milhões) e Minas Gerais (R\$601 milhões). Os principais negócios foram com soja (R\$1,64 bilhão), bovinos (R\$966 milhões), café (R\$539 milhões) e milho (R\$443 milhões). Do total, R\$2,34 bilhões foram CPRs físicas e financeiras avalizadas e R\$2,13 bilhões adquiridas com recursos livres e da poupança rural (BRAZ, 2005a).

Entretanto, no mercado das denominadas CPRs de “*gaveta*” estimando, a partir das informações dos agentes de que para cada CPR registrada na época do plantio há a emissão de cinco CPRs de “*gaveta*”, os negócios realizados com lastro nesses papéis atingiriam o montante de R\$23,35 bilhões com essas CPRs não registradas. A questão do custo do dinheiro consubstanciada na taxa de juros inerente a esses negócios configura-se como elemento que trava o pleno desenvolvimento dos negócios com títulos financeiros. Ainda assim, enfrentando as dificuldades da realidade macroeconômica, a BM&F teve um incremento significativo no número de contratos com produtos agropecuários, realizando em 2004 a quantidade de 1,05 milhão de contratos, representando um crescimento de 34,9% em relação aos 778 mil contratos negociados em 2003, com nítida concentração no café com 64,2% dos contratos. Mas é preciso ampliar ainda mais esse espaço de administração de risco em Bolsas para consolidar um ambiente de credibilidade contratual na agricultura brasileira. Isso porque as posições em bolsa crescem nas crises de credibilidade entre agentes das cadeias de produção pelo elevado nível do não cumprimento dos contratos firmados, sendo que em 2004 foram realizados 7.225 contratos com negócios envolvendo em média 29,2 mil toneladas por mês e apenas nos dois primeiros meses de 2005 ocorreram 7.985 contratos com 107,8 mil toneladas por mês. Isso em razão de que “*após o calote tomado na safra passada, quando produtores deixaram de honrar contratos de compra antecipada de soja, as indústrias e os exportadores decidiram aumentar suas operações na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F): o contrato futuro da bolsa garante o recebimento da mercadoria no vencimento do papel*” (KASSAI, 2005).

A estratégia dos agentes atuantes nas cadeias de produção do agronegócio representa um elemento crucial na definição desse fato, em

especial a quebra de credibilidade gerada pelo não cumprimento de contratos firmados por parcela de agropecuaristas - que acaba contaminando todo o universo produtivo - que face a preços nas safras superiores, aos contratados não entregam as quantidades estipuladas de produtos. Frente a compromissos firmados no mercado internacional (exportadores) ou pela necessidade de matéria-prima (agroindústrias processadoras), os compradores finais enfrentam ambientes de larga desconfiança que em última análise acabam se voltando contra o próprio segmento agropecuário na medida em que em negociações futuras esses agentes embutem um custo do risco de quebra nos custos de transações com contratos. Isso promove aumento da taxa de juros. Para compreender esse processo há que se destacar que as fontes primárias de recursos para essas operações com títulos financeiros do agronegócio provêm principalmente de três fontes básicas que interagem, quais sejam: os recursos das operações bancárias na compra de CPRs - em especial o Banco do Brasil -, os recursos das empresas nacionais (*tradings* e cooperativas) captados em operações de ACCs e outros mecanismos; recursos captados pelas grandes *tradings* internacionais de *commodities* que operam na agricultura brasileira.

Essa última fonte primária de recursos representa captações feitas pelas matrizes dessas multinacionais no mercado mundial a custos reduzidos, transferidos para as filiais brasileiras, as quais operam nas transações de contratos com agropecuaristas a taxas de juros muito inferiores às de 25% a 30% ao ano verificadas no mercado formal de CPRs registradas. Em operações contratuais diretas entre as *tradings* e os agropecuaristas com concentração nas chamadas CPRs de "gaveta", as taxas de juros vigentes estão em torno de 12% ao ano mais variação cambial, portanto muito menores que as das CPRs registradas. Outro elemento a destacar nessas operações representa o fato de que, numa economia submetida a taxa de câmbio flutuante e sujeita a movimentos agudos em função do mercado financeiro mundial, há que se gerir o risco cambial. Essa realidade da economia brasileira desde janeiro de 1999 rompe com o passado em que praticamente durante todo o século XX praticava-se o câmbio fixo, sendo que "era comum o caso de uma empresa assumir ativos em moeda estrangeira em montantes iguais e acreditar que tinha um *hedging natural*" (BRAZ, 2005b).

A legislação brasileira diferentemente da norte-americana não obriga o exportador a realizar operações de *hedge*, além do que, pelas vicissitudes dos agromercados da economia brasileira derivadas dos patamares de juros e da estrutura tributária, além da escala global das operações, ainda se mostram elevados frente a padrões internacionais. Mas de qualquer maneira, parece inexorável que a agricultura brasileira deva caminhar na construção de um ambiente estável pela adequada administração de risco por rotas mais consistentes como a Bolsas de Mercadoria e Futuros (BM&F) para gerir riscos de preços (de produtos e cambial) superando obstáculos de forma progressiva complementando com instrumentos de seguro da produção<sup>12</sup>, além de construir um ambiente de credibilidade contratual fundamental para o desenvolvimento setorial.

Outro aspecto para compreender como o sistema produtivo brasileiro tem se ajustado às mudanças no padrão de financiamento da produção consiste na interdependência e complementariedade das fontes possíveis de obtenção de recursos, com os recursos finais estruturando-se a partir de diferentes composições de fontes segundo a realidade de cada agropecuarista. Tentando traçar um panorama dessa realidade a partir de informações de agentes das cadeias de produção, ainda que seja difícil estabelecer universalidade conceitual e factual, em linhas gerais, um agropecuarista genérico de produtos líquidos como as *commodities* (e a realidade individual varia com a liquidez do produto, sendo mais favorável para a soja em relação ao milho), além dos recursos próprios cada empreendedor rural capta recursos externos na faixa de um terço (33%) de sua necessidade total. Essa parcela vai sendo construída no decorrer da safra, fechando negó-

<sup>12</sup>A inexistência de uma estrutura consistente e generalizada de seguro na agricultura, submetida a fenômenos climáticos não controláveis e a problemas agronômicos nem sempre superáveis com economicidade, como pragas e doenças, representa uma fragilidade da economia brasileira. Afinal, "depois de se firmar junto aos *players globais* como força dominante no mercado de *commodities*, o País pode mostrar fraqueza pela insuficiência do seguro rural, um dos instrumentos mais importantes" (GRANDE, 2005). A Lei Federal n.10.823 de dezembro de 2003 autorizou o Tesouro Nacional a conceder subvenção econômica ao prêmio do seguro rural e criou o Comitê Gestor Interministerial do Seguro Rural. Agora a questão consiste em articular recursos para um fundo de subvenções econômicas que poderia progressivamente crescer com a redução dos valores dispendidos na equalização das taxas de juros do crédito rural oficial.

cios primeiro com fontes onde os custos são menores e progressivamente em função do fluxo de caixa indo acessar fontes mais caras. Cerca de 13% dos recursos necessários são levantados em empréstimos à taxa oficial de 8,75% ao ano, em contratos realizados para fazer frente ao plantio, e outros 20% com agroindústrias de insumos (aí também em negócios antes do plantio prazo safra) e principalmente com vendas antecipadas realizadas com suporte na safra em andamento, com taxas de juros que variam 12% ao ano (acrescidos da variação cambial) em CPRs de gaveta até os 25% a 30% das operações de CPRs registradas. A composição dos 20% obtidos em contratos de venda antecipada depende da credibilidade e da relação cliente-fornecedor no caso das agroindústrias de insumos e da relação vendedor-comprador no caso das *tradings* e agroindústrias processadoras.

Assim, em função da complementaridade de fontes para a composição dos recursos totais necessários para o custeio da safra, deve-se ter claro que mesmo com os limites adotados, o crédito oficial ainda joga papel estratégico na formação das expectativas. Os juros realmente praticados no dinheiro emprestado para o custeio da safra, sem considerar os custos de oportunidade dos recursos próprios (geralmente mantidos aplicados a taxas de mercado quando não utilizados), estão definidos na faixa entre os 8,75% ao ano do crédito rural oficial e 25% a 30% das CPRs registradas - média para a mesma base em termos de taxa anual em função dos prazos dos contratos firmados e função da sua representatividade no valor total financiado. Num cálculo aproximado para um padrão de 12% dos recursos totais em CPRs de "gaveta" e 8% em CPRs registradas, computados os 13% obtidos a taxas oficiais do crédito rural, a taxa média de juros paga nos recursos obtidos com lastro nos vários mecanismos de financiamento atinge algo em torno de 18,5% ao ano para a composição desses recursos, muito inferior aos das CPRs registradas, fator que condiciona o volume dos negócios com os títulos financeiros do agronegócio. Em função disso, quanto menor for a capacidade de autofinanciamento pela alocação dos recursos próprios (decorrente direta do nível de preços praticados na safra anterior) e maior for a necessidade de recursos captados, maior a taxa de juros média do custeio da safra. Por outro lado, essa percentagem varia em função da liquidez do produto, sendo possíveis composições mais favoráveis para a so-

ja em relação mesmo a outras *commodities* como o milho. Para os produtos não *commodities* essas possibilidades são muito reduzidas e as taxas muito maiores, exigindo outras alternativas em termos de padrão de financiamento.

Em linhas gerais, há que ser destacada a importante evolução institucional e instrumental do novo padrão de financiamento da agricultura com base em títulos financeiros, bem como também fica nítido que esse avanço concentra-se nas *commodities* com ênfase na soja e que as taxas de juros praticadas configuram ainda um alto custo do dinheiro. A continuidade da construção desses mecanismos com a diversificação do *portifólio* de títulos negociáveis, impulsionando o processo de construção do processo alicerçado na metade dos anos 90s mostra-se um caminho inexorável a ser percorrido pelo desenvolvimento das políticas públicas para os segmentos mais dinâmicos da agricultura. Nesse sentido, a recente edição da Lei Federal n.11.076 de 30 de dezembro de 2004 representa um importante avanço, diversificando de forma consistente as opções de títulos financeiros da agricultura tanto em termos de variedade de papéis como pela amplitude dos agentes que podem atuar como formadores de fontes de recursos. A estratégia consiste em atrair poupança interna e externa para financiar as operações de produção, de processamento e de comercialização das cadeias de produção. Esses novos títulos complementam pela diversificação o *portifólio* de derivativos do agronegócio podendo ser agrupados em três grupos em função do perfil de agentes envolvidos:

- **Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e Warrant Agropecuário (WA):** títulos de crédito unidos, de execução extra-judicial e endosso completo, sendo emitidos simultaneamente pelos depositários (armazenadores) a pedido do depositante, tendo o CDA como lastro o produto agropecuário e o WA o penhor desse produto. Esses títulos podem ser negociados sendo que a entrega dos títulos conjugados constitui em troca da propriedade sobre o produto.
- **Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA):** títulos de crédito normativo de execução extra-judicial e endosso completo que representam promessa de pagamento em dinheiro no prazo determinado, sendo emitidos por cooperativas e pessoas jurídicas que atuam na armazenagem, comercialização, beneficiamento e processamento (de produtos, insumos

e máquinas) das cadeias de produção da agricultura.

- **Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA):** títulos de crédito normativo de livre negociação, de execução extra-judicial e endosso completo, representativos de promessas de pagamento em dinheiro, sendo que o LCA é de emissão exclusiva de instituições financeiras e o CRA pelas companhias securitizadoras de direitos creditórios.

Em linhas gerais, o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e o Warrant Agropecuário (WA) correspondem a instrumentos que preenchem a lacuna de títulos alavancadores da comercialização agrícola, pois enquanto para o custeio da safra existia a Cédula de Produto Rural e outros instrumentos institucionais, na comercialização existiam apenas os instrumentos federais como a Aquisição do Governo Federal (AGF), os leilões de opção e a Linha Especial para Estocagem (LEC). Já o Certificado de Direitos Creditórios dos Agronegócios (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) lastreados numa variedade de recebíveis emitidos pelos agropecuaristas (CPR, CDA-WA, NPR, DR dentre outros) permitem às empresas emissoras levantar recursos junto a investidores no mercado financeiro para alavancar a disponibilidade de recursos para o financiamento das operações das cadeias de produção do agronegócio, das plantações à comercialização. *“A lei busca criar um amplo mercado de direitos creditórios ligados à produção rural, ensejando liquidez aos títulos e, segurança aos portadores por meio de regras de circulação, bem como o dinamismo ao instituir a circulação eletrônica. A previsão expressa de securitização desses créditos é elemento importante para dar ao mercado de títulos mobiliários agropecuários a confiabilidade da qual precisa para que seja explorado o seu imenso potencial”* (WALD e WAISBERG, 2005).

Essa consistência instrumental dos títulos financeiros da agricultura, entretanto, tal como todos os demais setores da economia, nos condicionantes macroeconômicos que passam a ser elementos centrais na discussão das estratégias setoriais, em especial na consolidação do novo padrão de financiamento. Em leilão pioneiro de Letras de Câmbio do Agronegócio (LCA), realizado em 1 de março de 2005 pelo Banco do Brasil,

foram ofertados R\$10 milhões em títulos com vencimentos entre 30 de maio e 29 de agosto de 2005, sendo captados R\$9.352.225,00, ou seja, com taxa de juros média de 19,54%, a qual corresponde à expectativa do mercado sobre a taxa básica de juros (Selic) para a época do vencimento. Para esse custo de captação, os valores chegarão aos agropecuaristas a taxas entre 25% e 30%, ou seja, nos mesmos patamares dos praticados para a Cédula de Produto Rural (CPR). Em síntese, **a análise mostra o avanço experimentado na construção do novo padrão de financiamento da agricultura com base em derivativos agropecuários, tanto no campo institucional como instrumental, sendo que a potencialidade e o dinamismo da inserção setorial no mercado financeiro estão condicionados a entraves macroeconômicos à queda das taxas de juros, questão fundamental para consolidar todo o processo de desenvolvimento nacional.**

### **3 - ATUANDO NO ESPAÇO POSSÍVEL: superação de entraves e alterações do foco das políticas públicas para a consolidação do novo padrão de financiamento**

A consolidação de um ambiente macroeconômico que permita a plena manifestação do dinamismo da agricultura brasileira no seu segmento mais competitivo, representado pelas cadeias de produção do agronegócio de *commodities*, exige persistência na manutenção do ajuste fiscal capaz de reduzir os efeitos perversos da dívida pública, do equacionamento do *deficit* da previdência social e da reforma tributária que superando a guerra fiscal elimine distorções alocativas dela decorrente<sup>13</sup>. Esse processo demandará tempo para que promova os efeitos desejados,

<sup>13</sup>Uma questão relevante diz respeito ao fato de que o sistema bancário brasileiro é excessivamente concentrado, o que dificulta demais o acesso dos agricultores, tanto pela falta de concorrência implicando em reciprocidades e custos finais do dinheiro obtido nos financiamentos mais elevados, como pela distância dos bancos em relação à realidade dos agricultores, gerando a clássica assimetria de informações. Uma alternativa seria reforçar o cooperativismo de crédito, mas medidas recentes do Governo Federal indicam que se está seguindo em sentido inverso, qual seja reforçando a posição dos bancos no sistema. Ressalte-se que no modelo norte-americano a agricultura opera com enorme número de bancos locais ou regionais, num sistema pulverizado que pratica menores custos finais do dinheiro obtido com financiamentos.

notadamente no mercado financeiro, com a menor pressão dos títulos públicos que sustentam pisos elevados para as taxas de juros praticadas nos títulos financeiros do agronegócio, formando uma realidade de alto custo do dinheiro e de elevada não formalização contratual representada pelas CPRs de “gaveta”. Decorrência desse mesmo objetivo seria a amplificação do número e volumes negociados em operações de *hedging* na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), generalizando numa economia de contratos a modernidade da administração de riscos de preços atrelados aos produtos e ao câmbio. Tendo nítido que esse ajustamento macroeconômico brasileiro vem sendo perseguido com determinação e que demandará tempo para concretizar a plenitude dos seus corolários, mostra-se importante dar continuidade ao processo - que também dá mostras de significativo avanço - de instrumentalização do novo padrão de financiamento da agricultura aprimorando os existentes, desenvolvendo novos mecanismos e superando outros obstáculos.

O primeiro elemento a ser desenvolvido diz respeito à estruturação de um consistente sistema de seguro rural no Brasil, dando corpo ao previsto na Lei Federal n.10.823 de dezembro de 2003 que autorizou o Tesouro Nacional a conceder subvenção econômica ao prêmio do seguro rural e criou o Comitê Gestor Interministerial do Seguro Rural. Trata-se de instrumento fundamental para a estruturação de consistente processo de captação de recursos para o financiamento da agricultura com base em títulos negociados no mercado financeiro na medida em que permite a adequada gestão de riscos agronômicos e climáticos típicos da produção biológica<sup>14</sup>. No Brasil, ainda que tenha apresentado significativo incremento no período recente, os negócios com seguros rurais não apenas se mostram muito abaixo do necessário face o tamanho da agricultura

brasileira, como apresentam um perfil longe do ideal. Partindo de 2001, numa comparação de valores constantes a preços médios de 2004, quando os prêmios de seguros do agronegócio totalizaram R\$93 milhões, esses montantes alcançaram R\$122 milhões em 2002, subiram para R\$200 milhões em 2003 e atingiram R\$275 milhões em 2004, o que mostra o significativo crescimento de 196,23% entre 2001 e 2004. A principal modalidade diz respeito ao penhor rural que visa preservar os bens dados em garantia nas operações de crédito rural, que representava 58% dos prêmios em 2003 passou a significar 69% em 2004. As vendas de seguro na forma de penhor rural cresceram de R\$47 milhões em 2001 para 189 milhões em 2004, com acréscimo de 203,22%. O seguro de benfeitorias e produtos armazenados teve o volume de prêmios arrecadados crescendo 38,25%, indo de R\$20 milhões em 2003 para R\$28 milhões em 2004, enquanto que a Cédula do Produtor Rural (CPR), que garante ao último credor titular da cédula o fiel cumprimento das obrigações contratuais assumidas pelo produtor, teve o valor pago em prêmios aumentando 25,08% entre 2003 e 2004, com os negócios que eram de R\$16 milhões atingindo R\$20 milhões. De qualquer ângulo que seja feita a análise, trata-se de um tamanho do mercado de seguro muito aquém da realidade do agronegócio brasileiro no qual converge, além dos riscos associados de preços de produtos e do câmbio, aos riscos climáticos e agronômicos<sup>15</sup>. Esse quesito também conforma **amplo espaço para exercer um reordenamento das políticas públicas para a agricultura, transferindo progressivamente recursos atualmente destinados à equalização da taxa de juros do crédito rural oficial para a equalização de prêmios de seguro rural, medida mais consistente com a estabilidade da renda setorial com redução significa-**

<sup>14</sup>Esse instrumento é fundamental para a estabilidade setorial porque “o capital de giro aplicado na produção agrícola representa investimento financeiro mais arriscado e menos líquido quando comparado com igual quantia aplicada no financiamento do setor industrial. Essa consideração é importante para a análise da reação da produção agrícola no curto prazo, quando o Governo altera a liquidez da economia como um todo e, portanto, a composição das aplicações financeiras na agricultura e na indústria” (SAYAD, 1982a). Essa mesma percepção de risco pelos investidores em geral cria obstáculos para que sejam mobilizados volumes substanciais de recursos dos diversos fundos de investimento para papéis da agricultura, o que acaba refletindo em exigências de rentabilidades muito elevadas desses derivativos para se tornarem atraentes.

<sup>15</sup>Essas informações sobre seguro do agronegócio foram obtidas no texto de Castiglione (2005), tendo sido corrigidos a partir dos valores nominais citados pelo autor para valores constantes médios de 2004, com base no Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA) da Fundação Instituto de Geografia e Estatística (IBGE). Numa observação crítica sobre a realidade do seguro do agronegócio, o autor coloca que “pelos conceitos das modalidades os seguros são voltados para a garantia dos empréstimos para o plantio e dos equipamentos e implementos, mas muito pouco para fazer frente a doenças, pragas e intempéries meteorológicas. Em outras palavras, se a safra não vingar os bens dados em garantia dos empréstimos tomados são protegidos, cabendo ao produtor alavancar outros recursos ou postergar os empréstimos de forma que possa salda-los com safras intermediárias” (CASTIGLIONE, 2005).

**tiva dos riscos e dos prêmios cobrados pela generalização do acesso nas dimensões continentais da economia brasileira.**

O segundo elemento diz respeito à necessidade de ampliação da abrangência das decisões de políticas públicas consolidando mecanismos para um espectro mais amplo de produtos que as commodities e para um universo mais amplo de agropecuaristas. Tem-se nítido que “os novos títulos estão voltados basicamente para a agricultura comercial, uma vez que envolvem recursos captados no mercado a custos elevados, além de exigirem grandes quantidades de produtos, o que exclui as pequenas unidades de produção” (GASQUES e VILLA VERDE, 1995). Há que se encontrar e desenvolver mecanismos que ampliem a base social rural dos agropecuaristas que operam com vendas antecipadas no mercado financeiro. Ressalve-se que os entraves atuais podem estar ligados mais ao fato de que, no patamar de juros praticados e dada a origem de parcela expressiva dos recursos mobilizados provêm das *tradings* multinacionais e agroindústrias de processamento, conforma-se uma realidade de maior proporção de negócios com a agricultura comercial de escala. Na medida em que sejam verificados custos do dinheiro mais acessíveis ampliam-se as possibilidades de inserção nas operações com títulos de agropecuaristas de tamanho menor de negócios. Isso, principalmente se houverem sido adotadas medidas de generalização do seguro rural e campanhas de popularização da idéia da gestão de riscos de preços e câmbio com base em *hedge*<sup>16</sup>.

Quanto à ampliação desses mecanismos para operar com não-commodities, produtos não sujeitos às características de uniformidade como padrão de qualidade intrínseca e extrínseca e por isso mesmo valorizados pela diferenciação, pela qualidade como hortícolas frescas (frutas e olerícolas), a questão crucial está no desenvolvimento de uma sólida legislação de boas práticas comerciais que leve à superação do atual e inseguro padrão de vendas por consignação que empurra os ajustes e prejuízos para o agropecuarista. Como a escala dessas atividades não se dá na lavoura mas nas estruturas de *packink houses* e de armazenamento especializado (de atmosfere-

ra controlada ou a frio), há a possibilidade de estabelecer mecanismos de fluxo quase contínuo de produtos e, com base numa adequada legislação de classificação de produtos com normas objetivas, gerar sistemas de comercialização à distância com base em sistemas de transações virtuais com garantia da origem, abertos a produtores certificados e credenciados. De qualquer maneira, o caminho das políticas públicas para os demais segmentos da agricultura exigirá desenho muito distinto do praticado para a agricultura comercial de commodities, ainda que seja possível pensar, concebendo em tese, uma estratégia de operar com títulos financeiros para esse sistema de vendas eletrônicas lastreados num padrão modal com deságios em função da qualidade, que poderiam ser do interesse das redes de supermercados e exportadores de hortícolas.

O terceiro elemento diz respeito ao aprofundamento da modernização da estrutura do mercado de grãos, principal segmento das commodities brasileiras envolvendo em especial o milho e a soja. No padrão norte-americano para essas cadeias de produção, “a quase totalidade da comercialização de grãos é feita através dos chamados elevators, um misto de armazéns gerais e cerealistas, já que suas receitas vêm tanto de compra e venda de grãos, quanto da prestação de secagem e armazenagem para produtores e processadores” (SOUSA e MARQUES, 1998). Entretanto, no Brasil, os armazéns tinham vedação expressa no Decreto Federal n.1.102 de 21 de novembro de 1903, tendo “sua atuação limitada pela lei que regula esses estabelecimentos e que impede operações de compra, venda ou intermediação de mercadorias por essas empresas” (SOUSA e MARQUES, 1998). Essa situação resolvida pode ter encontrado solução parcial na Lei Federal n.11.076 de 30 de dezembro de 2004 que flexibilizou esse impedimento ao permitir aos armazenadores não apenas emitirem títulos para captarem recursos na forma de CDCA como adquirirem CDA-WA, abrindo espaço para operarem de forma mais ampla na comercialização. Com isso, espera-se queda dos custos das tarifas de armazenagem para grãos. Mas é preciso ir além nesse avanço à similaridade dos Estados Unidos onde ocorre um “elevado nível de profissionalização dos traders desses comerciantes, que trabalham 100% protegidas em operações de hedging na Bolsa de Chicago” (SOUSA e MARQUES, 1998). Numa realidade futura de exis-

<sup>16</sup>As políticas públicas podem ser redesenhadas e os mecanismos e os recursos do crédito oficial podem ser redirecionados e utilizados para impulsionar a adesão a essas novas modalidades de financiamento do agronegócio.



tência de sistema de seguro rural adequado e generalizado (condição de diluição de riscos climáticos e agrônômicos e conseqüentes menores prêmios) e de custos menores das operações de hedge, uma norma vigente na agricultura norte-americana e que deveria ser adotada na brasileira, seria a de obrigatoriedade do *hedge* nas exportações.

O quarto elemento diz respeito à construção e implementação de sólida e permanente campanha no sentido de superar os obstáculos culturais arraigados na sociedade em relação ao mercado financeiro. Tal como os insumos industriais modernos no período prévio à modernização agropecuária, como a que ocorre na ainda conflituosa relação agropecuária-agroindústria - a exemplo na realidade atual da cadeia de produção citrícola como já ocorreu na sucroalcooleira -, é fundamental o avanço no sentido de compreender o capital financeiro como forma mais elevada de capital, devendo ser objeto do desejo e não de negação pelos segmentos empresariais e produtivos mais modernos. Isso porque *“a elite dirigente desempenha um papel fundamental no desenvolvimento das instituições que vão condicionar o desenvolvimento econômico. A formação cultural da elite e a maneira pela qual ela internaliza regras influencia o seu comportamento e as suas decisões políticas. Uma visão patrimonial dominou a ideologia da elite brasileira. A propriedade de terras no Brasil sempre significou poder e status, o que é especialmente verdadeiro na região nordeste onde a propriedade da terra ainda é fortemente ligada ao poder político. Posteriormente, com o desenvolvimento econômico, a propriedade de empresas tornou-se uma das principais maneiras de aquisição de status social. Mesmo hoje os empresários modernos lutam contra medidas que signifiquem qualquer redução nos seus direitos de controle. Muitas oportunidades de desenvolvimento se perderam porque a família controladora temia ‘perder’ o controle da empresa, decidindo mantê-lo”* (GORGA, 2003). Esse apego ao patrimonialismo arraigado na cultura, em especial da agricultura brasileira, faz com que avanços relevantes, inclusive no campo estrutural, não se concretizem.

Um desses aspectos está no fato de que cada produtor rural quer ter sua própria maquinaria agropecuária, inclusive os pequenos e médios proprietários, com o que a terceirização de serviços de máquina (plantio, aplicação de agrotóxicos e colheita) não seja generalizada

reduzindo custos unitários das operações pela especialização e permitindo que, pela eliminação das deseconomias de escala referentes ao capital fixo, a mecanização de processos rurais acabe por ser uma poderosa alavanca da concentração fundiária. *“A burguesia dominante ainda retém valores aristocráticos e a mentalidade da casa grande em suas organizações de negócios. Um aspecto desse sistema patrimonial é o papel das relações pessoais. Organizações são caracterizadas por uma estrutura altamente hierarquizada, nas quais relações pessoais muitas vezes são as mais importantes. Embora as organizações frequentemente sentissem a necessidade de adotar novas estratégias, não eram capazes de implementá-las porque isso requereria uma mudança nos valores e expectativas... Os custos de mudanças nas práticas negociais são altos, devido a esses tipos de preferências específicas dos agentes”* (GORGA, 2003). Essa marca cultural da burguesia agrária brasileira que contaminou as burguesias industriais, comerciais e mesmo financeiras que dela emergiram, dada a origem agrária do empresariado nacional, decorrem por razões históricas já apontadas do que se denomina resquícios colonial-escravistas (FURTADO, 1972, 1989). A superação desse entrave cultural representa importante condicionante do desenvolvimento nacional devendo ser objeto de intensa campanha, em especial atenção da estrutura educacional, dado que superá-lo implica no tempo histórico de gerações ou crises.

Um quinto elemento que impactaria diretamente a cultura patrimonialista da agricultura brasileira seria a financeirização da propriedade da terra criando um mercado secundário para títulos financeiros lastreados em títulos de propriedade rural<sup>17</sup>. De certa forma um primeiro movi-

<sup>17</sup>Interessante destacar nesse sentido a análise de Hernando de Soto, segundo a qual nos países desenvolvidos a propriedade estaria lastreada numa estrutura legal consistente em *“sistemas de propriedade, da qual a posse não é mais que a ponta do iceberg. O resto do iceberg é um intrincado processo construído pelo homem, que pode transformar seus ativos e seu trabalho em capital”* (SOTO, 2001). A estabilidade jurídica no tocante às questões patrimoniais relativas à propriedade da terra, muito mais consistente nas nações capitalistas desenvolvidas, bem como a agilidade operacional e a credibilidade das respectivas estruturas judiciárias são apontadas na análise supra-citada como elemento diferenciador das nações no tocante ao sucesso ou fracasso dos respectivos desenvolvimentos capitalistas. Os títulos patrimoniais nas nações capitalistas desenvolvidas, como os Estados Unidos e a França, representam importante lastro de garantia real aos títulos que movimentam os mercados financeiros.

mento nesse sentido já existe no Brasil, na forma dos Títulos da Dívida Agrária (TDAs), emitidos pelo Governo Federal principalmente para os pagamentos das desapropriações para a reforma agrária. Os prazos de pagamento variam de cinco a vinte anos em função do tamanho da propriedade. Por norma fixada no Decreto n.578 de 24 de junho de 1992, o TDA será corrigido pela Taxa Referencial (TR) mais uma taxa de juros de 6% ao ano, o que corresponde a um rendimento nominal anual na casa dos 10% ao ano. Numa realidade de taxas de juros dos títulos públicos (Selic) sempre superiores a 16% ao ano como as vigentes no período recente, apesar de transferíveis e negociáveis no mercado financeiro, os TDAs representam um mau negócio e são quase ilíquidos, só sendo negociados com elevados deságios arcados pelo detentor. Mas, para taxas de juros de títulos públicos na faixa percentual de um dígito por longo prazo, os TDAs se convertem em bom negócio, de interesse para fundos de investimento.

Ao par da elaboração de uma nova lei agrária que trate da questão da propriedade da terra em substituição ao Estatuto da Terra datado da pré-história da moderna agricultura tendo sido editado em 1964, um passo interessante seria a eliminação da distinção constitucional conferida à pequena e média propriedade rural pela revogação do Inciso I do artigo 185 da Constituição da República, limite este que se tornou anacrônico na medida em que pequena e média propriedades há muito deixaram de ser indicadoras de pequeno negócio com os avanços da agricultura de precisão em ambientes controlados (fábricas vegetais em estufas), além do que há inúmeros negócios imobiliários de chácaras de lazer no campo que desvirtuam o sentido da proteção constitucional, que tal como está enseja estímulo à especulação imobiliária com a proliferação de "chácaras" improdutivas em áreas nobres para a agricultura intensiva dos espaços das regiões mais desenvolvidas e às margens das grandes represas, com benefícios da sub-tributação do Imposto Territorial Rural (em relação ao Imposto da Propriedade Territorial Urbana - IPTU), além dos impactos perversos pela ausência de saneamento e pelos custos de preservação da malha viária. Essa situação atrapalha esse relevante segmento da moderna agricultura brasileira. Na construção dessa nova lei agrária um passo fundamental para a superação da realidade de inse-

gurança em relação à propriedade fundiária seria o estabelecimento de um novo recadastramento com georeferenciamento dos limites das propriedades, com emissão de uma nova Escritura de Propriedade Rural (ETR) para as unidades onde ocorram ausência de conflitos com as propriedades lindeiras de seus confrontantes. Nos casos em que fossem detectados conflitos, a lei previria a existência de comitês de arbitragem para equacioná-los e nas terras em que inexistam títulos de propriedade não questionados, seriam emitidos até determinado tamanho máximo de área física, com o restante incorporados ao patrimônio público.

Lastreado na Escritura de Propriedade Rural (ETR), seria criado um Título de Propriedade Rural (TPR) com registro em instituição própria, negociável no mercado financeiro, transferível por endosso e de execução extra-judicial no vencimento - em prazo nunca inferior a cinco anos, prorrogável no comum interesse mediante acordo dos contratantes (emissor e detentor) -, de emissão exclusiva do proprietário da ETR, que poderia ser utilizado na captação de recursos para investimentos. Os fundos de investimento e as instituições bancárias seriam as interessadas na aquisição desses títulos e sua manutenção em carteira. As taxações sobre a propriedade rural recairiam de forma exclusiva sobre o detentor da ETR, ficando não obrigatória para os proprietários rurais a emissão de TPR, apenas cumpririam o recadastramento compulsório. A característica de execução extrajudicial e a existência de mercado secundário de títulos fundiários diminuiriam de forma relevante as demandas na justiça agrária, podendo essa medida produzir impactos mais decisivos no campo que o estabelecimento de fóruns jurídicos especiais de justiça agrária. Com esse instrumento ou pela adoção de mecanismo similar seria ampliada a financeirização da riqueza na agricultura, reduzindo a atual realidade de insegurança jurídica.

#### **4 - AGRONEGÓCIO NA ECONOMIA COMO CAPITAL EM GERAL E O ALTO CUSTO DO DINHEIRO PARA A AGROPECUÁRIA: entraves macroeconômicos à queda das taxas de juros**

A evolução dos mecanismos e das institucionalidades constituidores do novo padrão de

financiamento dos investimentos privados e mesmo públicos estão sendo desenhados e instrumentalizados na legislação. As reformas da segunda metade dos anos 90s, que vem sendo aprofundadas, mostram a decisão do Estado Nacional em perseguir de forma consistente - após um titubear de mais de uma década e meia desde os anos 80s que mais que uma década perdida consiste num tempo perdido da ótica institucional- a construção do edifício do novo padrão de financiamento tanto das ações públicas como das inversões privadas. No plano público estão as legislações de parceria público-privada (Lei Federal n.11.079 de 30 de dezembro de 2004 e Lei Estadual Paulista n.11.688 de 19 de maio de 2004) para mobilizar recursos para a modernização da infra-estrutura estruturando a moderna logística, as legislações de propriedade intelectual (Leis Federais n.9.279 de 14 de maio de 1996, n.9.456 de 25 de abril de 1997 e n.9.610 de 19 de fevereiro de 1998), e de inovações tecnológicas (Lei Federal n.10.979 de 2 de dezembro de 2004), ambas tratando do financiamento de espaços de ações públicas vitais para o desenvolvimento. Na verdade, pode-se afirmar que a lei de inovações tecnológicas corresponde à uma lei de parceria público-privada para a ciência e tecnologia e a lei de parcerias público-privadas envolve basicamente a modernização da logística, espaços estratégicos da ação pública de estímulo ao desenvolvimento nos quais o Estado não tem recursos suficientes para atuar a contento, lançando mão de instrumentos para captar poupança privada no desenho de um novo padrão de financiamento. Não tem sentido dissociar as novas legislações de títulos financeiros do agronegócio dessa lógica mais geral de estruturação do novo padrão de financiamento em segmentos estratégicos.

Entretanto, há que se verificar que a enorme distância entre a potencialidade da captação de recursos com base nesses mecanismos da realidade de desempenho desses papéis no mercado e dos obstáculos ao seu pleno desenvolvimento. Desde logo, mostra-se um avanço estratégico para a construção da base legal de modernização dos espaços do financiamento da produção da agricultura com base em títulos financeiros. Esse arcabouço dará espaço para a magnificação dos avanços num novo ciclo de desenvolvimento nacional quando a economia estiver destravada das amarras que refletem na

verdade questões pendentes decorrentes de dois resquícios macroeconômicos do velho e esgotado padrão de financiamento gestado na metade dos anos 60s. O tempo da transição no Brasil foi muito longo, tendo sido gastos esforços inúteis desde a virada dos anos 80s até a metade dos anos 90s na tentativa de ressuscitar e dar dinamismo ao velho padrão. Para a superação desse paradigma houve também a participação efetiva e moderna de novos agentes sociais como a Bolsa de Mercadorias & Futuros que passou por ampla reestruturação e modernização, sendo ela mesma tal como está consistida nos dias atuais, reflexo dessa modernização das instituições.

A questão limitante e que desafia pela solução está no estoque de problemas pendentes do antigo padrão de financiamento que peiam o Estado em ensejar avanços consistentes. Nem poderia ser diferente pois o Estado deu lastro para que na estrutura de Governo se instalasse o *lôcus* do velho padrão. Nesse sentido, a crise desse padrão toma a face de crise do Estado. E as soluções nesse campo não ocorrem de imediato nem por voluntarismo, dado que há uma imensa e poderosa convergência de forças e interesses que refletem a luta dentro da própria sociedade brasileira. Um passo estratégico para alicerçar a solução dessa crise das finanças públicas está na edição da Lei Federal n.101 de 4 de maio de 2000, a denominada Lei de Responsabilidade Fiscal que freia os arroubos mais exaltados de volta ao passado de ensejar gastos públicos sem austeridade. Trata-se aqui de inserir elementos da ordem macroeconômica num espaço de discussão sobre novos títulos financeiros do agronegócio, exatamente para romper com a leitura setorial calcada nas especificidades e na defesa de interesses da produção rural. Isso buscando firmar a idéia de que como resultado de seu próprio desenvolvimento, a agricultura está inserida na dinâmica mais ampla das questões capitais para o desenvolvimento nacional. Esses problemas não estão mais colocados à parte da estratégia setorial, mas permeiam todo o espaço e as possibilidades de solução dos entraves ao desenvolvimento da agricultura, daí ser fundamental tratá-los e compreendê-los.

A plena consolidação do padrão de financiamento da agricultura com base em captações via venda antecipada e outras operações no mercado futuro enfrentam entraves estruturais que decorrem dos resquícios do velho padrão de

financiamento no plano macroeconômico, além de outros obstáculos de ordem cultural e de instrumentalização das políticas públicas para a agricultura. Desde logo há que se conceituar as transformações históricas da estrutura do capital para uma devida compreensão dos elementos subjacentes à quadra atual do desenvolvimento capitalista. Numa leitura histórica, num primeiro momento, o capital agrário prevalece no espaço produtivo pela dinâmica da representatividade das lavouras e criações nos espaços econômicos, em especial os continentais como a nação brasileira. Num segundo momento, com o processo de industrialização as transformações da agricultura forjam a unicidade do capital produtivo com a fusão do antigo capital agrário com o novo capital industrial, o que também em economias continentais assume destaque pela presença relevante das agroindústrias nas plantas industriais. No terceiro momento, esse avanço da reprodução ampliada do capital cunha a transformação dos diversos capitais no capital financeiro, forma mais desenvolvida de capital, assumindo a forma de capital em geral<sup>18</sup>. Por outro lado, esse mesmo processo cunha papéis transacionáveis na órbita financeira com negociações de produtos à distância em tempo real e ao realizar vendas defasadas no tempo - como as vendas antecipadas que no momento do negócio transacionam uma mercadoria virtual a ser ainda produzida. Com isso, o ativo financeiro - ainda que referenciado numa mercadoria face aos lastros com ativo real - representa a face da mercadoria visualizada tão somente pelo seu valor de troca e desprovida do seu valor de uso<sup>19</sup>.

<sup>18</sup>Na concepção da idéia de capital financeiro destaca-se a especial contribuição de Rudolf Hilferding, datada de 1910, que coloca os traços mais característicos do capitalismo "moderno" constituído pelos processos de concentração que aparecem pela abolição da livre concorrência e pela "relação cada vez mais intrínseca entre o capital bancário e o capital industrial. É através dessa relação que o capital vai assumir a forma de capital financeiro, sua forma mais elevada e abstrata" (HILFERDING, 1985).

<sup>19</sup>As vendas de títulos do agronegócio no mercado financeiro obedecem à plenitude da lógica da valorização do capital fixada na concepção de reprodução ampliada do capital (aplicação de Dinheiro em Mercadoria para obter mais Dinheiro, ou seja D-M-D'), onde para efeito desse espaço de apropriação de mais-valia representado pelo mercado financeiro, busca-se a maximização da diferença D-D'. Interessante a capacidade de alavancagem desse mecanismo gerando vários negócios com lastro no mesmo ativo real original representado pelo produto agropecuário. Em 1996, a Bolsa de Chicago realizou 14,2 milhões de contratos de soja e 19,6 milhões de contratos de milho, sendo que nesse ano nela "foram negociados quase 2 bilhões de

Nesse sentido, como resultado do próprio sucesso de seu processo de desenvolvimento, a agricultura brasileira está de forma inexorável imersa na lógica capitalista de uma economia globalizada. Nessa condição, as restrições macroeconômicas que valem para todos os setores da economia valem para a agricultura, com as decisões de produção e de investimento associadas ao custo do dinheiro para o tomador definido pela remuneração do financiador em termos da taxa de juros. Tem-se claro que o ponto fundamental da política de crédito rural é a taxa de juros (GASQUES e CONCEIÇÃO, 2001) e que as políticas macroeconômicas afetam de forma diferente a agricultura em relação aos demais segmentos produtivos (SAYAD, 1982a). Mais que os custos transacionais, as taxas de juros reais praticadas nas transações do mercado financeiro brasileiro são elevadas para os padrões de rentabilidade de imensa gama de produtos agropecuários, muito superiores àquelas praticadas por economias concorrentes nos agromercados como a norte-americana. O tamanho dessa taxa de juros decorre diretamente da forma como o Governo se financia drenando recursos para fechar suas contas pois, mesmo com um período largo de austeridade fiscal e carga tributária crescente, a inexorável colocação de títulos públicos determina o patamar da taxa de juros atraindo aplicadores pela elevada segurança e liquidez desses papéis. Esse desenho da realidade macroeconômica reflete-se no cenário de dificuldades de ampliação do mercado de capitais e do mercado financeiro brasileiro com base em taxas de juros compatíveis com o custo do dinheiro para agricultura.

Nesse quadro configura-se importante destacar os principais elementos que entravam a solução desses estrangulamentos macroeconômicos e relacioná-los com a realidade da agricultura brasileira, para que se tenha a dimensão adequada dos desafios a serem superados, como as dificuldades estruturais de corte nos gastos públicos como condição para drástica redução da necessidade de financiamento das contas públicas no mercado financeiro. Uma frase que se converteu num lugar-comum no debate econômico brasileiro, sendo repetida à exaustão está na afirmação de que "o Governo deve fazer a

toneladas, ou cerca de 15 vezes a produção mundial dessa commodity. No caso do milho, o montante negociado naquele ano supera os 2,5 bilhões de toneladas, mais de cinco vezes a produção mundial do cereal" (SOUSA; MARQUES, 1998).

lição de casa e cortar gastos públicos”. Essa colocação não leva em conta o conteúdo dos gastos públicos, nem sua origem e tampouco a enorme rigidez para baixo desses dispêndios. Em primeiro lugar, há que se destacar que mais de dois terços da receita fiscal disponível são consumidos com duas contas, a rolagem da dívida pública com pagamentos de juros e as despesas previdenciárias (GASQUES e VILLA VERDE, 2003). O axioma basilar dessa discussão não pode ser tripudiado da forma como tem sido na opinião pública, uma vez que no mesmo diapasão em que são apresentadas críticas ácidas ao tamanho da carga tributária, chegando mesmo a se propor redução, reivindica-se investimentos em logística e inovações para sustentar o desenvolvimento setorial. É preciso ter claro, para resumir-se essa inequação com inúmeras variáveis e apenas uma solução representada pelo equilíbrio das finanças públicas, que os buracos encontrados nas rodovias brasileiras guardam proporcionalidade com a magnitude dos buracos das diversas contas das finanças públicas.

Na verdade, a compressão das despesas públicas pelo Governo vêm sendo expressiva - e deve ser produto de esforço para manter o ajuste e melhorar a qualidade do gasto - praticamente impedindo o Governo de realizar as funções públicas essenciais para o desenvolvimento da agricultura como a manutenção de rodovias e outros aprimoramentos da logística e o investimento em inovação tecnológica e na defesa agropecuária. Dada a vinculação de recursos para saúde e educação, sobram recursos insuficientes para lastrear políticas públicas necessárias para o desenvolvimento da agricultura, inclusive o próprio crédito rural. Estudo recente mostra que “a análise do gasto público em agricultura mostrou que houve uma queda da participação relativa da agricultura no dispêndio total da União se comparados os gastos da década de 80 com a década de 90... Em relação aos anos de 2000 e 2001, os dispêndios na função agricultura são menores que os observados nos últimos dezesseis anos... O Brasil não se encontra bem posicionado se comparado a outros países da América Latina e do Caribe em relação à proporção desejada do gasto público em agricultura. No Brasil, essa proporção está muito abaixo daquela recomendada pelo chamado Índice de Orientação Agrícola, elaborado a partir da participação da agricultura no PIB. Segundo esse indicador, utili-

zado pela FAO, o governo deveria gastar em agricultura cerca de oito vezes mais que gasta atualmente” (GASQUES e VILLA VERDE, 2003). Nessa conta, o **corte ainda maior dos gastos públicos que atingiriam diretamente políticas setoriais essenciais para a agricultura mostra-se uma alternativa pouco viável e carente de racionalidade. Por óbvio que, numa realidade de escassez de recursos a melhoria da qualidade do gasto público se revela estratégica e um objetivo permanente.**

Outro elemento determinante da estrutura dos gastos públicos são os gastos previdenciários. As discussões sobre a denominada voracidade fiscal na reação à edição da Medida Provisória n.232, que fez praticamente submergir a correção da tabela do Imposto de Renda mantida congelada por anos e pressionando a classe média, tratando no debate quase somente a questão da mudança para cima da base de cálculo das pessoas jurídicas que recolhem sobre o lucro presumido - o que eleva a carga tributária para essa faixa de contribuintes- deixando de discutir a realidade das contas públicas que a lastreia. Isso porque, “*embora o censo comum atribua o apetite tributário do governo a um condenável ímpeto para gastar cada vez mais, a realidade é um pouco diferente... Os vilões da história são os gastos previdenciários, que saltaram de 4% para 12% do PIB de 1988 para cá, ou seja, um aumento de 8% do PIB. Parte do custo dos juros se explica pela necessidade de financiar o déficit gerado por esse monumental incremento de despesas. Pode-se dizer que houve uma expansão de despesas de pelo menos 10% do PIB por conta dos gastos previdenciários e de seus efeitos nos juros. No período, a carga tributária se elevou em 14% do PIB (de 22% para 36% do PIB)*” (NOBREGA, 2005). **Mais uma vez, pela dimensão e pela realidade sensível dessa conta, aliada ao enorme peso das corporações na defesa de direitos adquiridos, no curto prazo há pouca possibilidade de equação por esse caminho.**

Ainda na questão dos dispêndios da previdência social, há que serem destacados os elementos da contribuição da agricultura para esse incremento de gastos públicos e o inequívoco impacto de redução da pobreza rural da extensão desses benefícios aos agropecuaristas. Dos aproximadamente 5 milhões de benefícios não contributivos pagos em dezembro de 2002, cerca de

7% foram benefícios de previdência rural. Como resultado, *“os benefícios rurais estão desempenhando um papel importante na redução da pobreza e na melhoria da distribuição de renda dos idosos. Estão afetando a composição dos arranjos familiares, a estrutura produtiva e a economia familiar rural. Famílias com três ou mais gerações têm crescido no meio rural brasileiro. Uma consequência é o maior empodernamento do idoso dentro da sua família, em particular das mulheres. O papel tradicional do idoso mudou de dependente para provedor. As mulheres foram as maiores beneficiadas dos avanços na seguridade social... Qualquer mudança do sistema atual deve levar em conta os efeitos não-esperados dos avanços da previdência rural nas condições de vida dos idosos e de suas famílias”* (BELTRÃO et al., 2005). Os efeitos distributivos da previdência rural são notórios, dado que *“as políticas públicas de transferência vêm se constituindo um mecanismo importante para a formação e redistribuição da renda rural... A evolução dos rendimentos oriundos do trabalho tendeu a reforçar as desigualdades regionais, o inverso ocorreu com as rendas não derivadas do trabalho... Esses dados indicam que as políticas de proteção social, notadamente as transferências (majoritariamente compostas por a aposentadorias) têm sido de extrema importância não só para a formação e na distribuição da renda rural, mas também na possível redução das desigualdades regionais dos rendimentos da população rural”* (KAGEYAMA, 2004). **Tendo sido o processo de transformação da agricultura marcado pela profunda desigualdade interna nos benefícios das políticas públicas como o crédito rural e, em vista da lógica desempregadora no seu ciclo recente,** uma vez que o *“emprego agropecuário viu reduzidos 1,8 milhão de postos numa economia que aumentou 11,1 milhões de postos”* (GONÇALVES, 2004b) no período 1994-2003, **não há espaço para não sustentar consistentes processos de inclusão social via políticas compensatórias como a aposentadoria rural.**

Outro elemento dos gastos públicos que apresenta enorme rigidez para baixo nos dispêndios com seu gerenciamento diz respeito à dívida pública. A dívida pública representa a herança mais contundente do esgotamento do padrão de financiamento adotado no Brasil da metade dos anos 60s em diante, devidamente aprofundada pelos mecanismos de enxugamento da

liquidez em moeda nacional fruto dos mega-superávits da balança comercial dos anos 80s, reestabelecidos após algum interregno temporal na entrada do século XXI. Nesse sentido, trata-se em sua maioria de dispêndios públicos ou que alavancaram investimentos - não cabe neste espaço tratar da qualidade do investimento - ou sustentaram medidas de viabilização da entrada de divisas. Os custos da máquina pública, tanto em pessoal como em despesas correntes, foram objeto de profundo ajuste das finanças públicas com várias reformas realizadas na segunda metade dos anos 90s, que culminaram com a adoção da legislação de responsabilidade da gestão fiscal no ano 2000. Por óbvio que o aprofundamento da busca de melhoria da qualidade do gasto público e das práticas de austeridade na gestão pública devem se constituir em objetivos permanentes, mas é preciso ter claro que a dívida pública atual emerge em grande medida da persistente prática de rolagem da mesma ensejada a juros elevados cobrados de títulos de curto prazo desde os anos 80s.

Noutras palavras, parcela relevante representa subsídios a investimentos privados no período áureo dos anos 70s e, nesse contexto, a agricultura teve um papel na constituição dessa dívida pública. Basta lembrar que no período 1971-80, quando se praticava o crédito rural com taxas de juros negativas transferindo renda para o setor, *“ocorreu uma “nítida tendência de redução da participação dos depósitos à vista no financiamento do programa. Esta redução é compensada pela elevação da participação da dívida pública e da base monetária. O crédito rural pode ser responsabilizado por parcela crescente da dívida pública e da base monetária até 1980, chegando até a 20% dos saldos dessas duas contas, pelos critérios adotados”* (SAYAD, 1982b). Dessa maneira, a relação que se faz entre gasto público e serviços prestados se mostra superficial e inadequada na medida em que um dos principais elementos dos dispêndios públicos diz respeito ao gerenciamento da dívida pública contraída fundamentalmente com base em transferências de recursos estatais para sustentar o desenvolvimento de atividades privadas. Na prática, **numa realidade de pleno respeito aos contratos, o caminho que se vislumbra para superar essa limitação estrutural consiste na busca do alongamento do perfil da dívida, reduzindo os impactos de curto prazo.**

Outra questão macroeconômica crucial está na inadequação do atual sistema tributário à modernidade econômica<sup>20</sup>, tanto na sua concepção - em especial no tocante à prevalência do princípio da origem nos tributos indiretos como o Imposto de Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) - como no fato que essa distorção ao arripio da lei vem sendo utilizada como instrumento de guerra fiscal entre as unidades da federação brasileira na busca pela atração de investimentos. A discussão sobre a reforma tributária arrasta-se no Congresso Nacional há muitos anos, sendo postergada pela pressão de segmentos pela desoneração fiscal numa luta para buscar privilégios setoriais, pela estratégia dos vários níveis de Governo que não têm como, a curto prazo, abrir mão de receitas pela pressão crescente de despesas públicas já consagradas como a gestão da dívida pública e da previdência social e pela luta entre as instâncias federativas pela divisão do bolo tributário. Frente a amplas divergências de interesse, as questões cruciais têm tido pouco espaço para soluções amplas, tendo o processo caminhado para soluções pela busca de acordos ponto a ponto. Nesse caso, a unificação das alíquotas dos ICMS entre as unidades da federação estava na agenda no início de 2005, embora ainda houvessem diversos obstáculos a considerar e superar. A questão central é que o sistema tributário tem uma deficiência mais grave que ser oneroso - o que em última instância reflete a rigidez dos gastos públicos brasileiros para baixo face à proporção da dívida pública e da previdência social - representada pela prevalência de tributação indireta típica do feudalismo, onde os senhores imputavam aos comerciantes - os burgueses - cobranças pelo trânsito de mercadorias pelo seu território.

Isso porque *“não há racionalidade possível na defesa da atual sistemática tributária brasileira, em cadeias de produção marcadas pela relação intrínseca com a territorialidade, como as do agronegócio, gravadas por esse perfil de tributo centrado no princípio da origem e incidente*

<sup>20</sup>Busca-se aqui apenas destacar os elementos mais gerais da discussão do sistema tributário, focando no tema dos aglomerados, uma vez que aprofundar tema tão complexo neste espaço levaria ao desvio dos objetivos do trabalho. Para uma visão mais aprofundada do tema recomenda-se a leitura, dentre outros textos disponíveis, dos trabalhos de Oliveira (1991 e 1986) que se complementam numa perspectiva histórica. Para a agricultura em específico, uma discussão é encontrada em Gonçalves (1999).

*sobre o valor adicionado em cada elo produtivo até o produto final”* (GONÇALVES, 2004a). Essa realidade tem sido agravada pelas renúncias fiscais. *“Basta lembrar que os mecanismos de guerra fiscal com base nesse tributo estadual, realizados ao arripio da legislação nacional é bem verdade, representam o mais relevante instrumento de atração de investimentos e, talvez, o único instrumento disponível para a maioria das unidades da federação.”* (GONÇALVES, 2004a). A questão central que se coloca para a modernidade da economia brasileira consiste em superar obstáculos imediatos com renúncia a pleitos impossíveis de serem contemplados como a fixação da carga tributária para, ao menos ampliar a mobilidade das mercadorias e serviços consolidando um mercado verdadeiramente nacional pela eliminação dos mecanismos tributários focados no princípio da origem. Isso impactaria de forma positiva o avanço das negociações de títulos financeiros do agronegócio desobstruindo esses mercados do emaranhado tributário criado em torno dos tributos indiretos. **Trata-se do espaço mais aberto para algum avanço dentro das políticas macroeconômicas, desde que trilhado tendo em conta a não fixação do impossível como meta, refreando a demagogia tributária incompatível com as finanças públicas no seu quadro atual.**

O estreito espaço das políticas macroeconômicas brasileiras para superar os entraves limita as possibilidades de redução do custo do dinheiro, gerando taxas de juros de patamar elevado pela convergência de interesses nas transações com títulos públicos em detrimento de transações com títulos privados de maior risco. As questões apontadas não contemplam soluções de curto prazo, o que não significa que deva haver a solidificação da correlação de forças políticas modernizadoras que apontem para a construção de um caminho seguro de equacionamento no médio e longo prazo com base num persistente mas efetivo processo de redução da dívida pública, abrindo espaço para políticas públicas amplificadoras do dinamismo econômico. Trata-se de um caminho longo a ser trilhado com persistência e paciência, valorizando os resultados já obtidos que são palpáveis mas enfrentando o desafio da continuidade do processo<sup>21</sup>. A ação

<sup>21</sup>Interessante pontuar a reflexão nesse sentido de Fábio Giambiasi, que coloca que *“ao longo do período 1995-2002, o governo do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC) implementou diversas reformas importantes para*

possível de prazo menos longo, implica na adoção de ajustamentos sucessivos:

- na questão tributária, o foco deveria estar centrado, mais que no tamanho da carga tributária, no conteúdo do sistema de taxas e tributos liberando tanto o fluxo de produção de mercadorias da incidência de tributos - exemplo disso são os anacrônicos impostos indiretos baseados no princípio da origem - como a folha de pagamentos que impacta negativamente o nível de emprego;
- na questão previdenciária, a realização de ajustes consistentes reduzindo privilégios corporativos pela defesa da equidade social, mas não apenas realizando-a de forma compatível com a manutenção de competente e especializada burocracia pública, o que é fundamental para o Estado da Regulação, como também permitindo a estabilidade de políticas compensatórias consistentes na distribuição pessoal e regional da renda como os aposentados não-contributivos da aposentadoria rural, protegendo aqueles que foram deixados à do processo de modernização dos anos 70s, excludente por concepção;
- na questão da dívida pública, no seu todo, a defesa da manutenção da rigidez da gestão fiscal conduzindo a administração com base nos princípios da austeridade e responsabilidade de forma a reduzir no tempo o tamanho da dívida pública como proporção da riqueza nacional, bem como encaminhar medidas que conduzam ao alongamento do estoque da dívida, reduzindo as pressões de curto prazo que impulsionam as taxas de juros;
- na questão administrativa, onde praticamente os avanços da reengenharia do aparelho governamental ainda não evoluíram a contento, tanto no quesito do método gerencial e da melhoria da qualidade do serviço como no quesito do redesenho desse aparato com revisão de papéis que perderam o sentido e inserção de novos papéis estratégicos. A reforma administrativa pelo caminho da linha de menor resistência, evitando confrontos diretos com as cor-

---

*o equacionamento dos desequilíbrios das finanças públicas... Qual deve ser o superavit primário requerido para o Brasil seguir uma trajetória de endividamento público declinante ... é algo difícil de precisar com exatidão. O que se pode dizer à luz dos países que passaram por fases bem sucedidas de redução do peso da dívida pública é que, de um modo geral, o script do ajustamento é similar em todos os casos... Nesse sentido, o Brasil vem passando por mudanças positivas ao longo dos anos" (GIAMBIASI, 2004).*

porações burocráticas conduz a um processo demasiado longo e oneroso, com o sucateamento por inanição da velha estrutura e pelo reduzido ritmo de implantação da nova estrutura<sup>22</sup>.

Em linhas gerais, para a agricultura os desafios acima apresentados no campo da política macroeconômica representam elementos fundamentais para o desenvolvimento setorial, uma vez que constituem agentes causais do foco formador das altas taxas de juros. Mais que uma simples febre à espera de um analgésico, há o tratamento necessário que deve ser dado às infecções que produzem reações generalizadas em todo corpo produtivo. E o período de internamento configura-se como demorado. As altas taxas de juros que afetam diretamente toda a economia, e dentro dela a agricultura, são sintomas cuja causa não contempla possibilidades de solução de curto prazo. Se as taxas de juros embutidas nos títulos financeiros ainda são elevadas face ao padrão de rentabilidade da produção agropecuária, permitindo apenas que segmentos mais dinâmicos acessem a esses mecanismos de financiamento, não se trata de deficiência qualitativa das concepções desenvolvidas mas de reflexo de um cenário macroeconômico mais amplo e difícil. Que esse processo mostra-se regressivo privilegiando cadeias de produção e perfis de produtores também se trata de constatação da realidade. Entretanto, **nada pode ser levantado contra o fato de que o mercado financeiro brasileiro está sendo aprimorado de forma rápida e eficiente, todo o aparato que forja um novo e moderno padrão de financiamento setorial**

---

<sup>22</sup>Uma questão latente na denominada Reforma do Estado está no acerto de contas entre a poderosa burocracia estatal que protagonizou o último ciclo de desenvolvimento em aliança estreita com segmentos da elite empresarial privada. Mais que uma simbiose que levou à defesa pública pelas elites de benefícios que premiassem a competência de segmentos do aparelho burocrático, essa tecnoburocracia ajudou a forjar, nos anos 70s, parcela da elite empresarial e até mesmo a nova classe média (QUADROS, 1991). Esgotado o padrão essa aliança se desfez e, no palco das lutas contemporâneas está, em nome da redução do endividamento público, na revisão dos benefícios antes concedidos e que ajudaram a construir a competência da tecnoburocracia, agora taxados de privilégios inaceitáveis numa realidade de enormes distâncias sociais. Entretanto, há que se ter claro que as iniquidades econômicas e sociais atuais, antes de resultado, são pressupostos do modelo de desenvolvimento adotado (GONÇALVES, 1999). Trata-se assim, esse processo, de um caso típico de divórcio litigioso que se concretiza com muito tempo, com o agravante que a nova união sofre as pressões constantes da parceira abandonada.



tanto no plano instrumental com os novos títulos ensejados pelas políticas públicas governamentais como pela modernização institucional pelos avanços da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F). Numa sociedade característica de história lenta como a brasileira,

o tempo histórico para que os resultados das mudanças se manifestem de forma decisiva é muito mais longo. Mas eles acabam prevalecendo. É preciso persistir apostando na modernidade e, se possível, encontrar atalhos nunca desvios de objetivos e metas.

## LITERATURA CITADA

ALMEIDA, A. de. **Mercados informais como fonte alternativa de liquidez para os agricultores**. 1994. Dissertação (Mestrado) - Escola Superior Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo, Piracicaba.

ARAÚJO, P. F. C. de; MEYER, R. L. Política de crédito rural no Brasil: objetivos e resultados. In: VEIGA, A. **Ensaio sobre política agrícola brasileira**. São Paulo: SA, 1979. p. 137-162.

BELIK, W. **Um estudo sobre o financiamento da política agroindustrial no Brasil (1965-87)**. Campinas: UNICAMP/IE, 1994. 58 p. (Texto para Discussão, n. 35).

BELTRÃO, K. I. et al. **Mudanças nas condições de vida dos idosos rurais brasileiros: resultados não-esperados dos avanços da seguridade rural**. Rio de Janeiro: IPEA, 2005. (Texto para Discussão, n. 1066).

BRAZ, A. Novos títulos vão facilitar acesso ao crédito. **Futuros Agronegócios**, São Paulo, v. 3, n. 25, p. 20-22, 2005a.

\_\_\_\_\_. Risco cambial, ameaça que o *hegde* pode evitar. \_\_\_\_\_, São Paulo, v. 3, n. 25, p. 5-8, 2005b.

CAMARGO, A. A. A questão agrária: crise de poder e reformas de base (1930-1964) In: FAUSTO, B. (Dir.). **História geral da civilização brasileira: o Brasil Republicano - sociedade e política (1930-1964)**. 3. ed. São Paulo: DIFE, 1981. t. 3, 3 v.

CASTIGLIONE, L. R. **Mercado segurador brasileiro: agronegócios 2001 a 2004**. Curitiba, PR, 2005. 10 p. Disponível em: <www.segs.com.br>. Acesso em: 21 mar. 2005.

CINTRA NETO, M. F. Agricultura: ainda um bom negócio. **Resenha BM&F**, São Paulo, n. 122, p. 5-6, 1998.

CYRILLO, D. C. **O papel dos supermercados no varejo de alimentos**. 1986. Tese (Doutorado) - Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Econômica**, v. 4, p. 386-405, 1937.

DAVIS, J. H.; GOLDBERG, R. A. **A concept of agribusiness**. Boston: Harvard University, 1957.

FAVERET FILHO, P. et al. O papel do BNDES no financiamento ao investimento agropecuário. **BNDES Setorial**, Rio de Janeiro, n. 12, p. 77-92, 2000.

FONSECA, M. da G. D.; GONÇALVES, J. S. Financiamento do investimento da agroindústria e agropecuária: análise de dois planos governamentais recentes. **Informações Econômicas**, São Paulo, v. 25, n. 6, p. 31-47, jun. 1995.

FRICK, O. O. A cédula de produto rural e os mercados derivativos. **Resenha BM&F**, São Paulo, n. 103, p. 69-78, 1995a.

\_\_\_\_\_. Novo cenário para os derivativos agropecuários. \_\_\_\_\_, São Paulo, n. 107, p. 25-30, 1995b.

FURTADO, C. A estrutura agrária no subdesenvolvimento brasileiro. In: \_\_\_\_\_. **Análise do modelo brasileiro**. Rio de Janeiro: Nacional, 1972. p. 89-122.

\_\_\_\_\_. **Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Nacional, 1989. 291 p.

GASQUES, J. G.; CONCEIÇÃO, J. C. P. R. Financiamento da agricultura: experiências e propostas. In: \_\_\_\_\_. (Org.). **Transformações da agricultura e políticas públicas**. Brasília: IPEA. 2001. p. 95-

*Informações Econômicas, SP, v.35, n.7, jul. 2005.*

155.

GASQUES, J. G.; VILLA VERDE, C. M. **Gastos públicos na agricultura, evolução e mudanças**. Brasília: IPEA, 2003. (Texto para Discussão, n. 948).

\_\_\_\_\_. **Novas fontes de recursos, propostas e experiências de financiamento rural**. Brasília: IPEA, 1995. (Texto para Discussão, n. 392).

\_\_\_\_\_. et al. **Crédito rural e estruturas de financiamento**. Brasília: IPEA, 2004b. (Texto para Discussão, n. 1036).

\_\_\_\_\_. et al. **Desempenho e crescimento do agronegócio no Brasil**. Brasília: IPEA, 2004a. (Texto para Discussão, n. 1009).

GIAMBIAGI, F. A agenda fiscal. In: \_\_\_\_\_.; REIS, J. G.; URANI, A. (Org.). **Reformas no Brasil: balanço e agenda**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira. 2004. p. 231-257.

GONÇALVES, J. S. **Agricultura: crescimento e desemprego**. São Paulo: APTA/IEA, dez. 2004b. Disponível em: <<http://www.iea.sp.gov.br>>.

\_\_\_\_\_. Agricultura sob a égide do capital financeiro: passo rumo ao aprofundamento do desenvolvimento dos agronegócios. **Informações Econômicas**, São Paulo, v. 35, n. 4, p. 7-29, abr. 2005.

\_\_\_\_\_. **Guerra fiscal: conflito federativo ou fragilidade**. São Paulo: APTA/IEA, out. 2004a. Disponível em: <<http://www.iea.sp.gov.br>>.

\_\_\_\_\_. **Mudar para manter: pseudomorfose da agricultura brasileira**. São Paulo: CSPA/SAA, 1999. 374 p.

GORGA, E. C. R. **A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais**. São Paulo: IBCG, 2003. 78 p. Disponível em: <[www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)>. Acesso em: 21 mar. 2005.

GRANDE, E. del. Seguro rural, o lado fraco do agronegócio. **Futuros Agronegócios**, São Paulo, v. 3, n. 25, p. 18-19, 2005.

GRYGOROVSKI, P. R. E. O BNDES e a agroindústria nos anos 90. **BNDES Setorial**, Rio de Janeiro, v. 13, p. 157-190, 2001.

HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. 346 p.

KAGEYAMA, A. Mudanças no trabalho rural no Brasil, 1992-2002. **Agricultura em São Paulo**, São Paulo, v. 51, t. 2, p. 71-84, 2004.

\_\_\_\_\_. et al. O novo padrão agrícola brasileiro: do complexo rural aos complexos agroindustriais. In: DELGADO, G. C.; GASQUES, J. G.; VILLA VERDE, C. M. (Org.). **Agricultura e política públicas**. Brasília: IPEA, 1990. p. 113-224.

KASSAI, L. Exportador busca garantia na BM&F. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 15 mar. 2005.

LESSA, C. **Quinze anos de política econômica**. Campinas: UNICAMP, 1975. 95 p.

MENDONÇA DE BARROS, J. R. Política e desenvolvimento agrícola no Brasil In: VEIGA, A. (Org.). **Ensaio sobre política agrícola brasileira**. São Paulo: SA, 1979, p. 9-36.

NOBREGA, M. da. De quem é a culpa pela MP 232. **O Estado de S. Paulo**, São Paulo, 27 fev. 2005. Caderno B, p. 7.

OLIVEIRA, F. A. **Autoritarismo e crise fiscal no Brasil (1964-1984)**. 1986. 153 p. Tese (Doutorado) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas.

\_\_\_\_\_. **A reforma tributária de 1966 e a acumulação de capital no Brasil**. Belo Horizonte: Oficina de Livros, 1991. 192 p.

- PAIVA, R. M. et al. **Setor agrícola do Brasil**. São Paulo: IEA, 1973. 450 p.
- PARENTE, P. et al. Porque securitizar a dívida agrícola?. **O Estado de S. Paulo**, São Paulo, 15 jul. 1996. (Caderno de Economia).
- PINHEIRO, A. C. Porque o Brasil cresce pouco? In: GIAMBIAGI, F.; REIS, J. G.; URANI, A. (Org.). **Reformas no Brasil: balanço e agenda**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2004. p. 25-58.
- PINTO, L. C. G. **Notas sobre a política agrícola e crédito rural**. Campinas: UNICAMP/IE, 1980. 344 p.
- QUADROS, W. J. de. **O milagre brasileiro e a expansão da nova classe média**. 1991. 229 p. Tese (Doutorado) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas.
- RANGEL, I. **El desarrollo econômico en Brasil**. Santiago do Chile: CEPAL, 1954. 167 p.
- REIS, J. G.; URANI, A. Uma visão abrangente das transformações recentes no Brasil. In: GIAMBIAGI, F.; REIS, J. G.; URANI, A. (Org.). **Reformas no Brasil: balanço e agenda**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2004. p. 3-22.
- SAYAD, J. Estratégias de transição para a reforma do crédito rural. CONGRESSO BRASILEIRO DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL, 20., Brasília. **Anais...** Brasília: SOBER, 1982b. p.127-144.
- \_\_\_\_\_. Notas sobre a agricultura no curto prazo. In: \_\_\_\_\_. (Apr.). **Economia agrícola: ensaios**. São Paulo: IPE/USP, 1982a. p. 143-176.
- SHIROTA, R. **Crédito Rural no Brasil: subsídio, distribuição e fatores associados à oferta**. 1988. Tese (Mestrado) - Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo, Piracicaba.
- SOBOLL, W. Novos caminhos para o financiamento da produção agropecuária. **São Paulo em Perspectiva**, São Paulo, v. 7, n. 3, p. 85-93, 1993.
- SOTO, H. de. **O mistério do capital: porque o capitalismo dá certo nos países desenvolvidos e fracassa no resto do mundo**. Rio de Janeiro: Record, 2001. 306 p.
- SOUSA, E. L. L.; MARQUES, P. V. Estrutura de comercialização de grãos nos Estados Unidos e o papel dos mercados futuros. **Resenha BM&F**, São Paulo, n. 121, p. 45-57, 1998.
- \_\_\_\_\_; PIMENTEL, F. I. **Study on cedula de produto rural (CPR): farm product bond in Brazil**. New York: World Bank, 2005. (Rural Finance Innovations).
- WALD, A.; WAISBERG, I. Direito, mercado e agronegócio. **O Valor Econômico**, São Paulo, 14 mar. 2005.
- WILLIAMSON, O. E. **The economics institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting**. New York: Free Press, 1985.
- ZYLBERSZTAJN, D. **A transition cost aproachs to agribusiness coordenation**. São Paulo: PENSA/FEA/USP, 1995. 28 p.

### **NOVOS TÍTULOS FINANCEIROS DO AGRONEGÓCIO E NOVO PADRÃO DO FINANCIAMENTO SETORIAL**

**RESUMO:** *O trabalho analisa a questão da mudança do padrão de financiamento da agricultura brasileira, partindo da configuração da crise do crédito rural subsidiado gestado na metade da década de 1960 e que sustentou todo o processo de modernização agropecuária e de agroindustrialização dos anos 70s. Em continuidade mostra o esgotamento desse padrão de financiamento na virada dos anos 80s, na mesma medida em que procura caracterizar o conteúdo das transformações resultantes que configuram na agricultura a dinâmica de economia industrial integrada, fator explicativo essencial do avanço setorial posterior aos anos 80s nos segmentos da agricultura de commodities que pode ser verificado no substantivo aumento das colheitas de grãos a produtividade crescente. Nesse contexto, analisa o surgimento e evolução dos títulos financeiros como constituidores de um novo padrão de financiamen-*

to em desenvolvimento e consolidação, a partir dos contratos mercantis de soja verde, que ganham impulso na metade dos anos 90s, com a renegociação das dívidas dos agropecuaristas e a definição do BNDES como fonte dos investimentos setoriais. Concomitantemente, ao se definir o mercado financeiro como locus do financiamento de custeio das safras via venda antecipada, lança-se em 1995 a Cédula de Produto Rural (CPR), na sua modalidade física, para ser transformada criando a CPR Financeira em 2000, inaugurando uma nova conformação do padrão de financiamento setorial. Recentemente, no final de 2004, amplia-se o arcabouço instrumental com novos títulos contemplando como instrumentos de comercialização os títulos gêmeos Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e Warrant Agropecuário (WA) e de alavancagem de recursos o Certificado de Direitos Creditórios dos Agronegócios (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA). Finalizando, são discutidos os entraves macroeconômicos que condicionando o patamar das taxas de juros impedem a redução consistente do custo do dinheiro obtido com venda antecipada lastreadas em títulos financeiros e discutidos outros obstáculos a serem superados na construção e consolidação dos derivativos agropecuários, enquanto instrumentos da moderna economia de contratos completada com a negociação desses títulos na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) como forma de administração de risco.

**Palavras-chaves:** padrão de financiamento, desenvolvimento da agricultura, mercados financeiros, crédito rural.

#### **NEW FINANCIAL BILLS OF THE AGRIBUSINESS AND THE NEW FINANCIAL SCHEME OF THE SECTOR**

**ABSTRACT:** This work analyzes the issue of the change in Brazilian agricultural financing scheme. It departs from the configuration of the subsidized rural credit crisis borne out in the first half of the 1960's, which sustained all the agricultural modernization process and the agro-industrialization of the 1970'. Next, it shows how this financing scheme got used up in the beginning of the 1980's, whilst trying to characterize the content of the resulting transformations that have configured the dynamics of an integrated industrial economy in the agriculture, an essential explanatory factor of the post-1980 sectorial advance in the segments of commodity agriculture, as can be verified in the substantial increase in grain harvests to a growing productivity. Within this context, the work analyzes the appearance and evolution of the financial bills as constituents of a new financing pattern in development and consolidation, and based on the mercantile contracts of green soy that were triggered in the first half of the 1990's by the renegotiation of the agriculturalists' debts and the definition of the BNDES as source of sectorial financings. Concomitantly, whilst defining the financial market as a locus of the financing of the costs of the crops via forward sale, the Bill of the Rural Product (CPR) is launched in 1995, in its physical modality, to later become the Financial CPR in 2000, inaugurating a new conformation of the sectorial financing pattern. Recently, at the end of 2004, the instrumental framework is increased, with new titles that contemplate, on the one hand, the twin titles called Agricultural Deposit Certificate (CDA) and Agricultural Warrant (WA) as commercialization instruments and, on the other, the Certificate of Creditory Rights of the Agribusinesses (CDCA), the Agribusiness Credit Bill (LCA) and the Certificate of Receivables of the Agribusiness (CRA) as resource leveraging tools. In addition to that, a discussion is made of the macroeconomic hindrances that, by conditioning the level of the interest rates, prevent a consistent reduction in the cost of the money obtained through the forwarded sales based on financial titles. Finally, also discussed are the other obstacles to be overcome in the construction and consolidation of the agricultural derivatives, whilst instruments of the modern economy of contracts which is completed with the negotiation of those titles in the Brazilian Mercantile and Futures Exchange (BM&F) as a means to administrate risks.

**Key-words:** financing pattern, agriculture development, financial markets, rural credit.

---

Recebido em 29/03/2005. Liberado para publicação em 06/04/2005.