UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

BOLSA DE MERCADORIAS E O FUNCIONAMENTO DO MERCADO A TERMO

NOTA: 9,0 (NOVE)

JULGAMENTO: 22/02/89

ORIENTADOR

BANCA:

PROFESSOR ORIENTADOR: ANTONIO MÁRCIO BUAINAIM

ALUNA: JEANE SHIGUEKO UEZONO

R.A 850447

CAMPINAS, FEVEREIRO DE 1989.

Indice

- Introdução..... 01

- A produção agrícola e o caráter incerto das decisões de investir no capitalismo.....03

- A Bolsa de Mercadorias e o Mercado a Termo.....10

- A estrutura e a mecânica operacional do mercado a termo.....24

- Conclusão.....56

- Bibliografia.....59

AGRADECIMENTOS

Meus sinceros agradecimentos a meu orientador, Professor Antônio Márcio (Tuca) pela paciência e dedicação, à minha família pela força e incentivo que sempre me dedicaram e especialmente a Arnaldo, pelo apoio e companhia.

INTRODUÇÃO

O Mercado a Termo de mercadorias ganha cada vez mais importância no mundo capitalista. Esse é um mercado fascinante, onde se compra sem ter dinheiro e vende-se sem ter mercadoria; onde menos de dois percentos das operações são liquidadas pela entrega efetiva do bem transacionado e, a especulação, mais do que tolerada, é imprescindível.

Em algumas Bolsas de Mercadorias, os volumes contratados são várias vezes maior do que a safra mundial de grãos (por exemplo, o caso da Chicago Board of Trade e seus contratos de soja); em outras, como na Comex de Nova York, opera-se mais ouro do que é extraído anualmente no planeta.

Atualmente existem pelo menos trinta Bolsas de Mercadorias espalhadas pelo mundo, onde são negociados contratos a termo de mercadorias de grande importância no mercado mundial de commodities, como café, soja e seus derivados, boi gordo, suco de laranja, metais preciosos e outros.

O objetivo desse trabalho é levantar informações sobre o funcionamento do Mercado a Termo, seus agentes, suas operações, sua racionalidade e inserção na dinâmica capitalista.

A monografia será apresentada da seguinte forma:

1. de forma suscinta, apresento o carater incerto do capitalismo levando em consideração a abordagem Keynesiana sobre o assunto;

2. histórico das Bolsas de Mercadorias e do Mercado a Termo, a questão do preço das mercadorias no mercado físico e a termo;

3. a estrutura e a mecânica operaçional do mercado a termo;

4. a conclusão da monografia.

CAPÍTULO UM

A PRODUÇÃO AGRÍCOLA E O CARÁTER INCERTO DAS DECISÕES DE INVESTIR NO CAPITALISMO

Uma característica marcante do capitalismo é a incerteza que confronta os agentes econômicos quanto a tomadas de decisões a longo-prazo.

É importante salientar que as deicisões de longo - prazo referem-se à implantação ou incremento na capacida - de produtiva de uma ativdade econômica. (nas palavras de Keynes: "o que nos interessa é o incremento da produção fí - sica por unidade de tempo que resulta do emprego suplemen - tar de uma unidade física de capital, ou o incremento em valor que resulta do emprego adicional de uma unidade de valor de capital." - Keynes, 1936, pag. 102).

Keynes foi um dos economistas que melhor colocou a influência da incerteza nas decisões capitalistas.

Vejamos, então, a abordagem Keynesiana sobre o assunto.

O "volume de investimento depende da relação entre a taxa de juros e a curva da eficiência marginal do capital correspondente aos diferentes volumes de investimentos correntes." (Keynes, 1936, pag. 109).

Tem-se, no entanto, que a eficiência marginal do capital depende da relação entre o preço de oferta de um a - tivo de capital e a sua renda esperada.

A renda esperada de um ativo baseia-se em fatores que realmente existem e que se supõe conhecidos com determinada certeza, e por eventos futuros que podem ser previs - tos com maior ou menor grau de confiança.

Segundo Keynes, "o estado de expectativa a longo - prazo que serve de base para as decisões, não depende exclusivamente do prognóstico mais provável que se possa formular, depende também da confiança com a qual se faz este prognóstico." (Keynes, 1936, pag.110).

A inexistência ou insuficiência de bases confiáveis para que se torne possível reduzir a incerteza a um cálculo de probabilidade preciso com bases em distribuições de frequência é o ponto mais importante deste problema, quando se tem em mente objetivos econômicos a serem aplicados no futuro.

O método habitual de tratar de problemas que envolvem o tempo consiste em considerar a situação atual e depois projetá-la no futuro, modificando-a apenas à medida que se tenha razões mais ou menos definidas para se esperar uma mudança.

Há uma "convenção para a realização das reavaliações dos investimentos existentes que ocorrem todos os dias, convenção essa que em sua essência é supor que a situação existente dos negócios continuará por tempo indefinido, a não ser que se tenha razões concretas para esperar uma mudança. Porém os resultados reais de um investimento no decorrer de vários anos, raras vezes coincidem com as previsões originais." (Keynes, 1936, pag. 112).

O "método convencional, entretanto, será compatível com um considerável grau de continuidade e estabilidade nos negócios enquanto se puder confiar na continuação do raciocínio. Havendo mercados organizados e a possibilidade de se confiar na continuação do argumento, o investidor poderá se encorajar com a idéia de que não corre outro risco senão aquele de uma variação efetiva nas condições de futuro imediato, sobre o qual ele poderá tentar formar uma opinião pessoal. É dessa forma que o investimento torna-se razoavelmente seguro para o investidor individual em períodos curtos e consequentemente para uma sucessão de tais períodos por mais numerosos que sejam, desde que se possa confiar ra-

zoavelmente na validade do raciocínio e ter a oportunidade de rever as decisões e modificar o investimento antes que o corra grandes alterações o investidor terá certo grau de segurança." (Keynes,1936, pag. 112).

O importante a lembrar em Keynes, dentro deste contexto de "expectativa a longo-prazo", é que as "decisões humanas que envolvem o futuro, sejam elas pessoais, políticas, ou econômicas não podem depender da estrita expectativa matemática, dado que as bases para realizar esses cálculos não existem e que o impulso humano inato para a atividade é que faz o melhor possível para a escolha do melhor que puder existir entre as alternativas, calculando-se sempres que se pode, mas às vezes se retrai diante de capricho, do sentimento ou do azar." (Keynes, 1936, pag.118).

Segundo Possas, (1987, pag. 28), "é a presença da incerteza, ou a precariedade da base objetiva para estimativas futuras que confere ao presente uma importância destacada nas decisões que envolvem futuro. E isso é válido tanto nas decisões de produzir quanto na de investir. As expectativas correntes de longo-prazo associadas à decisão de investir não podem ser eliminadas ou substituídas pelos resultados realizados, pois estão sujeitas a revisão repentinas, devido à fragilidade do estado de expectativa, associado às expectativas de longo-prazo que as torna suscetíveis de mudanças repentinas e violentas podendo produzir ou aprofundar flutuações no investimento e consequentemente na renda e no emprego."

Como se vê, esta incerteza é intrínseca ao capitalismo, e está presente nas decisões de investir e/ou de produzir do conjunto dos agentes em uma economia de mercado.

A produção agrícola apresenta certas especificida-

UNICAMP/IE/BIBLIOTECA

des em relação aos demais setores da economia, que reforçam a importância da incerteza e do risco nas decisões dos agentes.

Essas especificidades decorrem, fundamentalmente, da intervenção da natureza no ciclo produtivo da agricultura.

A característica que nos interessa destacar aqui é a descontinuidade do processo de produção agrícola, precisando-se esperar que a natureza cumpra a sua parte e faça a semente germinar, crescer e virar produto. Esta descontinuidade rigidifica o ciclo de produção agrícola, dificultando os ajustamentos na produção ao longo de um ano safra.

A descontinuidade vem sendo diminuída a nível de produto através de pesquisas sobre variedades precoces e a nível das unidades produtivas pela introdução de lavouras com épocas de produção variáveis. Entretanto, as condições naturais continuam se colocando como limite, inexistente, no caso da indústria, para maior especialização e divisão do trabalho. Tal estacionalidade da produção agrícola leva a maior ociosidade do capital fixo e exige adiantamentos vultuosos de capital, de uma só vez, capital este que só retorna muito tempo depois. O produtor desembolsa no plantio, nos tratos culturais e na colheita, e só por ocasião da venda de seu produto obtém o capital ampliado. Para o industrial, ao contrário, cada desembolso corresponde a um retorno proveniente de vendas de produto do ciclo de produção anterior, porque trabalha num sistema de fluxo.

Quando é época de colheita, é necessário cobrir os compromissos assumidos, e isso ocorre justamente num momento em que produtos bastante semelhantes aos seus estão também entrando no mercado, por terem igualmente cumpridos as

mesmas etapas do ciclo produtivo.

A venda para cobertura dos compromissos a saldar dá-se então em um contexto de desequilíbrios nos mercados, já que enquanto a oferta tende a ser concentrada a demanda é distribuída num prazo mais longo de tempo. Teoricamente, a variável de ajuste é a demanda por estoques.

Comparativamente com o setor industrial, o setor agrícola necessita de maior liquidez. Quando essa liquidez não é adequada, os produtos são vendidos na pior época em termos de preços, reduzindo assim a taxa de lucro da atividade e, consequentemente, restringindo a acumulação de capital.

Prevalecendo estas condições, a produção, preços e renda agrícola fica sujeita à elevada variabilidade.

A insegurança daí decorrente leva, de uma lado, à tomada de decisões pouco confiáveis por parte do produtor e de outro, à instabilidade do abastecimento e dos preços a nível de consumidor.

Esta insegurança pode assumir a condição de risco ou de incerteza.

O risco é caracterizado por situações que ocorrem com probabilidade conhecida, enquanto que a incerteza, por situações onde a probabilidade de ocorrência não pode ser antecipada.

Os agentes econômicos, como os agricultores, podem transferir o risco por eles enfrentados durante o processo de produção recorrendo às companhias de seguro. Na fase de comercialização, no entanto, e mesmo durante a fase anterior ao plantio, o agricultor enfrenta a incerteza quanto aos preços esperados na fase da colheita. Este tipo de risco não pode ser coberto pelas instituições securitárias, da-

do que esses riscos não são passíveis de cálculo atuarial.

A produção agrícola é, por sua própria natureza, concentrada em um período no ano - o período de safra -, enquanto que o seu consumo é dividido ao longo de todo o ano.

Este fato coloca o problema básico de alocação intertemporal da produção e dos estoques de produtos agrícolas, particularmente no caso de alimentos. É necessário transportar o produto no tempo, com antecipações de preços e quantidades a serem consumidas, cuja tarefa depende de especuladores ou agentes especializados.

Os produtores podem não querer manter parte de seus ativos (valor do produto colhido) sob a forma de estoques, com receios do risco de preços (por simples razão de aversão ao risco). Os processadores podem não querer estocar o equivalente a um ano de processamento na indústria, por receio de variações não antecipadas nos valores dos estoques, concentrando-se unicamente nas suas atividades produtivas e não expondo o seu negócio ao risco de variação de preços. Os consumidores preferem não comprar o equivalente em estoques a um ano de consumo, adquirindo periodicamente apenas a parcela referente ao consumo imediato. Se os produtores pretendem vender sua produção na safra e processadores/industriais e consumidores não pretendem, dadas certas condições de incerteza de preço, comprar a produção, os preços tenderão a cair na safra e possivelmente se elevar na entressafra, aumentando o spread (taxa adicional de risco cobrada no mercado financeiro) de preços safra/entressafra e o lucro prospectivo na antecipação de preços.

No processo de divisão de trabalho no mercado, o produtor, o processador e o consumidor transferem a atividade de tomar risco para agentes econômicos que desejam e são

especializados em tomar risco de variações de valor do in - ventário. Diferenças de grau de desejo e aptidão de tomar risco, de habilidades pessoais de prever preço e luco pros - pectivos repartem no mercado os agentes em suas funções. Tudo passa a depender da capacidade de tomar risco. O risco é inevitável no mercado. Pode ser reduzido ou principalmente repartido ou transferido para outros agentes, mas não vir - tualmente eliminado. Pequenas variações de preço sobre grandes volumes de estoques podem resultar em grandes perdas financeiras.

Existem diversos instrumentos ou mecanismos de cobertura e transferência de risco de mercado, como por exem - plo o contrato antecipado de produção que transfere o ris - co de preços entre os próprios participantes do processo de comercialização.

Nessa monografia, a ênfase será dada ao Mercado a Termo (ou Futuro) de Mercadorias.

CAPÍTULO DOIS

A BOLSA DE MERCADORIAS E

O MERCADO A TERMO

* A Bolsa de Mercadorias e o Mercado a Termo *

A evolução histórica da comercialização de produtos de origem agrícolas não mostra uma passagem paulatina e firme das negociações de disponível para entrega física futuras e daí para os contratos futuros com liquidação por diferenças. Ou seja, não se nota claramente que o Mercado a Termo foi introduzido numa certa época como evolução natural dos contratos para entrega física obrigatória. Estes três sistemas coexistem desde a criação dos certificados de armazenagem, que possibilitaram a especulação com papéis, agilizando um processo que dependia de movimentação física de mercadorias, o qual era, por isso mesmo, de maior custo.

Os certificados de armazenagem eram e são emitidos por operadores de armazéns de confiança; garantindo o depósito de uma mercadoria em determinadas quantidades e qualidade. Os certificados podiam e podem ser negociados diretamente pelo proprietário de estoque. Ou então emprestados por estes a quem queira vender a descoberto. Surge com isso o especulador "puro", ou seja, aquele que lida só com papéis, não tendo interesse algum sobre a mercadoria física.

O especulador que acha que o preço vai subir compra um certificado e revende mais tarde; aquele que acha que vai cair vende a descoberto e recompra outro certificado para anular sua posição (ou compra mercadoria física, depositada num armazém e devolve um certificado a quem lhe emprestou). No caso de compra, o especulador corre com o custo da armazenagem e dos juros, tendo pois que obter uma diferença entre preço de venda e de compra que compense estes custos. No caso de vender a descoberto, há um prazo no qual deve devolver o certificado emprestado.

É possivel que uma das razões para a criação de

Bolsas de Mercadorias esteja ligado à necessidade de compensação desses papéis, além da comercialização no disponível.

Essas negociações citadas eram comuns antes da criação de Bolsas de Mercadorias. Apesar de não ser possível demonstrar, já deveria ser normal a contratação para entrega futura obrigatória. Ou, visto de outro ângulo, a contratação de compra antecipada de lavouras.

Entretanto, mais simples do que negociar certificados seria contratar compra e venda de mercadorias para fechamento futuro, com ambas as partes a descoberto, isto é, o vendedor não disporia da mercadoria no momento da transação e nem o comprador estaria disposto a recebê-la, mas sim, estaria supondo vender (o contrato ou a mercadoria) antes que a entrega se desse. Esta prática, embora não dependesse do sistema "a chegar", parece ter se desenvolvido com ele.

Este "a chegar" significa que a mercadoria está em trânsito para o destino onde foi negociada, tendo um certo prazo para transferência ao comprador. Este prazo poderia ser de 3, 8 ou 30 dias, dependendo das condições impostas pelas partes negociantes, da época do ano, da conjuntura dos transportes, etc. Este sistema evoluiu junto com o desenvolvimento dos transportes, principalmente por ferrovia.

Entretanto, este tipo de negócio é classificado ainda como de "disponível". É apenas a presença atuante do especulador que pode permitir caracterizar o mercado como operando futuro.

Observa-se que, se não é condição necessária para o sistema de negociar futuros, o transporte de massa (ferrovia ou hidrovia) desempenha um papel catalisador extremamente importante.

O sistema "a chegar" não é necessário nem suficien

te para permitir o desenvolvimento das vendas a descober - to. A prática"a chegar" era, para o especulador, transacio - nar papéis depois do embarque na origem, mas antes que o " a chegar" acontecesse. Se vendia um lote, procurava recomprar outro papel para cancelar sua posição no mercado; se comprava, teria que vender antes que a mercadoria chegasse. Já nesta época o volume de negócios devia ser maior que a quantidade física existente.

As transações com certificados poderiam dispensar, se razão maior não houvesse, uma Câmara de Compensação. Porém, a prática de venda a descoberto contra mercadoria "a chegar" exigiu que fosse feita alguma espécie de liquidação; provavelmente alguns corretores assumiram esta função no início, mas só uma Bolsa poderia prover liquidez e segurança (confiança dos agentes) em nível de contrabalançar as dúvi - das dos potenciais aplicadores de capital.

É pois possível associar a criação das Bolsas (em especial o caso da Chicago Board of Trade) com os interes - ses de especuladores; embora isto não seja motivo suficien - te para sua implantação. O lado físico real do sistema foi dado pelo grande volume transacionado em algumas cidades como entrepostos comerciais.

Mas este lado real seria insuficiente: poderia, no máximo, incentivar Bolsas que operam disponível. Ou então entrega futura firme, mas neste caso a Bolsa tenderia a ser um cartório. É a presença do especulador "puro" (de papéis) que dá sentido mais palpável ao futuro.

Para o especulador o tempo é crucial, desempenha o mais importante papel em suas análises. É esta dimensão temporal do especulador que dá consistência ao mercado de futuros e, sem ele, o produtor e comprador fariam idéia algo di-

fusa do comportamento esperado dos preços.

Assim sendo, a presença do especulador não foi considerada indesejável e sua atuação implicou no surgimento de uma Bolsa que, dentre outras funções possíveis, existiria para fazer a compensação de contratos futuros (se bem que estes ainda fossem rudimentares e amplamente baseados em confiança pessoal), bem como dar garantias da execução financeira dos contratos.

Pode-se dizer então, que há fortes razões para criação de Bolsas com duas finalidades: em primeiro lugar para compensação financeira de contratos futuros, e em segundo, para negociar disponível. A função de registro e garantia de contratos de entrega futura obrigatória não encontra amparo consistente na revivência das condições históricas que as criaram.

* Histórico *

No começo do século a estação ferroviária do Pary, em São Paulo, era um grande ponto do comércio atacadista de produtos agrícolas. Eram comuns ali os negócios a termo, em condições semelhantes ao "a chegar" (mercadoria está em trân sito para o destino onde foi negociada, tendo um certo pra - zo para transferência ao comprador), sendo as liquidações re alizadas na rua XV de Novembro.

Por volta de 1915 surgiram as primeiras idéias de criar a Bolsa de Mercadorias de São Paulo, o que foi efetiva mente feito em 03 de abril de 1918. Entretanto, o objetivo de sua implantação encerra o problema básico que explica toda sua história.

Reconhece-se, explicitamente, que a finalidade da BMSP seria a de evitar as frequentes disputas, inclusive cor porais, que então existiam, derivadas da variação de preço entre a contratação da venda e a efetiva entrega da mercadoria. Se o preço acontecia de subir no intervalo de tempo entre a operação de venda e a chegada da mercadoria a São Pau lo, o vendedor não mais queria entregar e, se sucedia o contrário, era o comprador que desejava desfazer a operação.

A BMSP propôs-se, pelo registro detalhado da transação, a garantir seu fiel cumprimento, isto é, a entrega e recebimentos efetivos da mercadoria, pelo preço anteriormente acertado. Nas palavras originais, a BMSP organizou-se para criar um registro especial para os contratos de compra e venda onde se consignarão todas as cláusulas, inclusive a qualidade ou tipo de mercadoria, e se depositarão quando pos sível as respectivas amostras. Esses contratos deverão ser assinados por ambas as partes, com o compromisso de os cum - prirem integralmente.

Este tipo de serviço, compulsório ou não, tem um nome bastante diferente de Bolsa de Mercadorias. A diferença com relação ao "a chegar", reside em dois pontos fundamentais: não se objetivava efetuar compensação de documentos e não se cogitava permitir a venda a descoberto, ambos por uma razão muito concreta: a entrega e o recebimento eram obrigatórios. O mercado era denominado de "a termo", posto que o problema não era o contrato em si.

* Funções do Mercado a Termo *

Os Mercados a Termo de Mercadorias são organiza - ções de mercado especialmente desenvolvidas para facilitar a transferência de riscos devido às variações futuras desconhecidas dos preços das mercadorias.

Podemos listar as principais funções dos Mercados a Termo como sendo:

a) facilitar a administração do risco, provendo facilidades para as operações de cobertura (hedging);

b) facilitar a estocagem de bens, através do uso da diferença entre preços futuros e preços à vista como um guia para controles de estoques;

c) atuar como centro de coleta e disseminação de informações, e, na medida em que estas informações são refletidas nos preços correntes, estes mercados são tidos como eficientes;

d) desempenhar a função de estabelecer preços an - tecipados, sendo os preços futuros interpretados como ante - cipação do mercado de preços à vista nas datas de vencimen - to dos contratos.

Ao desempenhar as funções acima, o Mercado a Termo propicia serviços econômicos essenciais que são:

1) propiciam sinalizações de preços que podem ser usados por produtores, processadores e comerciantes para alocar recursos reais (os preços futuros podem exercer importante influência nas tomadas de decisão quanto à produção e à estocagem de mercadorias).

Hilferding afirmou que é essa característica do Mercado a Termo que assegura a essência desse mercado, ou seja, é a existência de um preço para cada momento do ano que dá ao produtor ou comerciante a possibilidade de elimi -

nar as eventuais consequencias do desdobramento dos pre - ços, de assegurar-se contra suas oscilações e de descarre - gar na especulação os riscos das alterações de preços.

2) relacionado à característica anterior, tem- se que o Mercado a Termo provê um mecanismo de mercado para transferência do risco de preço, através da função de cobertura (hedging) que é a maneira mais flexível e menos custo - sa de se segurar contra o risco decorrente da variação de preços, dado que os contratos a termo são altamente líqui - dos e são cotados continuamente em mercados competitivos.

3) possibilita ao produtor (ou ao comerciante) a oportunidade de vender a mercadoria a qualquer momento e dessa forma o tempo de circulação de seu capital fica reduzido.

Essa redução do tempo de circulação das mercadorias significa liberação de capital (dado que não se fará necessário mais uma grande quantidade de capital para a realização das operações comerciais), e também, protegerá o produtor ou comerciante das oscilações de preço que ocorrem durante o tempo de circulação.

* O preço no mercado disponível e no mercado a termo *

A incerteza do preço é um problema que vem sendo enfrentado há muito tempo por produtores agrícolas e de outras mercadorias.

Nos produtos horti-frutigranjeiros fica bastante explícito esse fato, dado que durante a safra esses produtos tem seus preços bastante baixos devido a elevada oferta, o que desistimula então seu plantio e cuidados.

O elemento incerto é o preço na época da colheita, dado que existe o problema de aumento e diminuição da oferta na safra e entressafra respectivamente.

Como os mercados futuros de mercadorias são os de natureza mais geral, envolvendo custos não financeiros de estocagem e sazonalidade de safras, apresentaremos a seguir os pontos relevantes sobre os preços das mercadorias e a oferta de estoques.

A formação de preços de mercadorias no mercado disponível é função das condições de oferta e demanda e das possibilidades de estocagem.

Um grande número de mercadorias agrícolas, talvez a maior parte delas, tem seus preços influenciados por efeitos cíclicos ou sazonais associados aos períodos de plantio, crescimeto e colheita.

Considerando inicialmente um mundo simplificado, sob condições de certeza e assumindo que:

- as colheitas são realizadas instantaneamente e o tamanho de cada safra é conhecida hoje;

- os custos diretos de estocagem, compreendendo os componentes de juros, seguro e espaço físico são constantes;

- as características da demanda presente e futura

da mercadoria são conhecidas hoje.

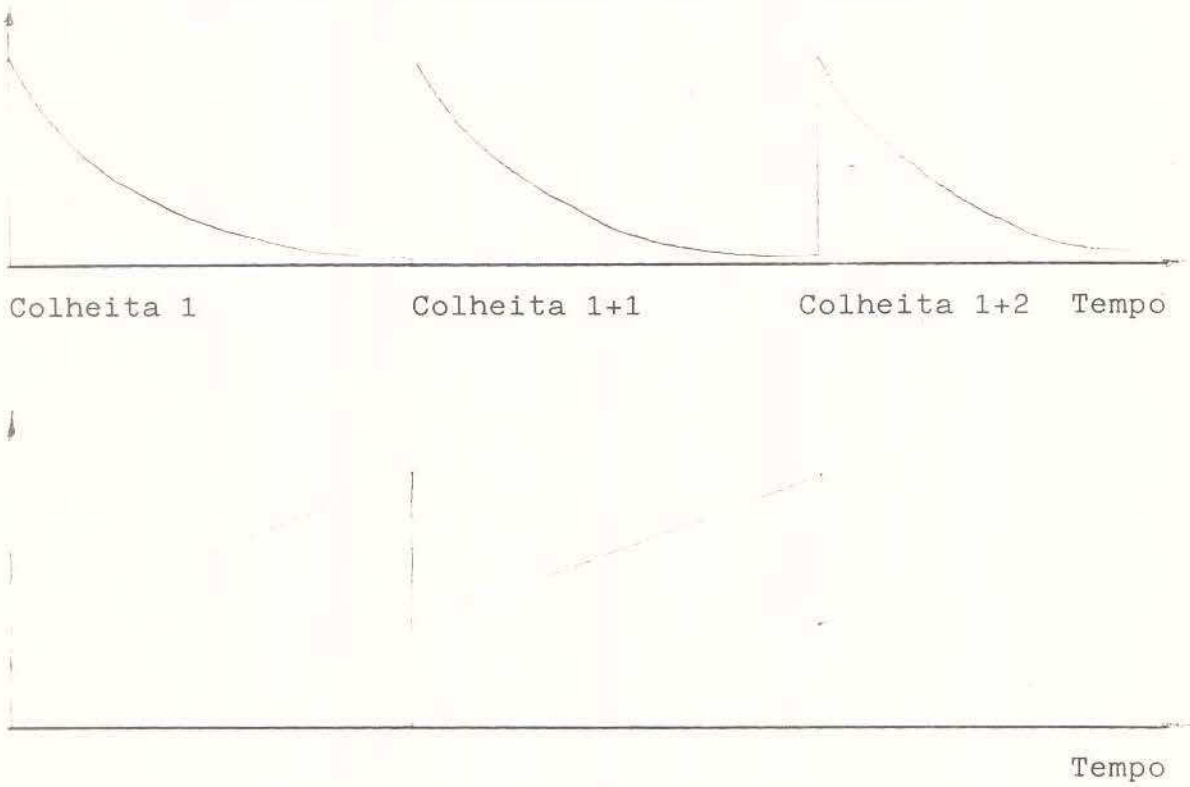
Sob essas condições, o nível de preços das mercadorias nunca subiria em valor superior aos custos de estocagem durante a entressafra, pois nesse caso o nível de estoques subiria. Além disso, caso existam estoques, o acréscimo de preço no período de entressafra será igual aos custos de estocagem.

Supondo que a demanda pela mercadoria seja constante e que as safras sejam idênticas ao longo dos anos, após a colheita instântanea os preços começariam a subir e o fariam de forma contínua até a próxima colheita. Simultâneamente, o nível de estoques armazenado decresceriam de forma contínua, esgotando-se na próxima colheita.

Ao realizar-se nova colheita o nível de preços cairia e o nível de estoques elevaria-se e o ciclo recomeçaria com a elevação do nível de preços e a redução do nível de estoques.

Ilustrando essa situação seria assim representada graficamente:

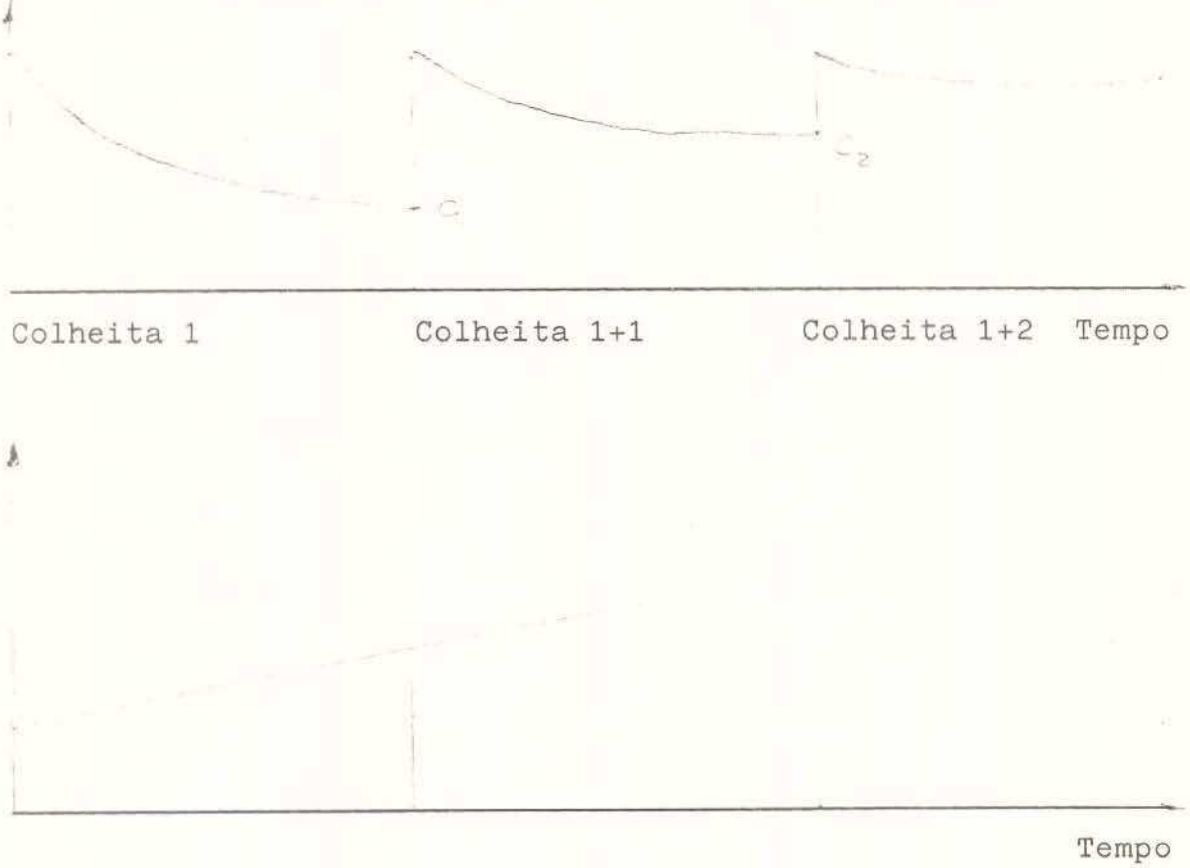
Estoques e Preços em safras idênticas



Nestes casos não existirá "carry over" , ou seja, transporte de parte da colheita para o período posterior à realização da próxima colheita. O papel regulador dos esto - ques limita-se ao período entre as colheitas.

O papel regulador de estoques estabelece-se a mais de um período entre colheitas. Como exemplo, considera-se u- ma conjuntura ainda sob as condições de certeza, mas com sa- fras de tamanho decrescente. apésar da demanda se manter constante. Se a contração de safras for muito significati - va, a elevação de preços nos próximos períodos de entressa - fra poderá justificar a transferência da mercadoria de ano de colheita para outra.

Graficamente temos a seguinte representação:



Os níveis de estocagem cairiam durante o primeiro ano, mas não se esgotariam e haveria "carry over" para o ano seguinte (representado por c1, c2 e c3) com esses carry over apresentando níveis crescentes (c2 > c1).

Já os níveis de preços apresentariam essa elevação constante, determinada pelos custos de estocagem. Nesse caso então, o papel regulador dos estoques influencia não só os preços no ano de colheita, mas estende-se a outros anos através do carry over.

Sob condições de incerteza, a relevância dos estoques e seu papel regulador são ainda mais importantes.

Os estoques permitem a atenuação dos efeitos sobre preços de eventos incertos que venham a ocorrer no futuro.

Ao apresentar expectativas visíveis e mais eficientes de preços futuros de diversas mercadorias, os mercados permitem uma utilização mais eficiente da capacidade de estocagem disponível. Ao observar as diversas expectativas de preços futuros de mercadorias, a capacidade de estocagem tenderá a ser alocada às mercadorias com maiores diferenças entre estas expectativas e preços à vista. Esta utilização mais eficiente da capacidade de estocagem tenderá a atenuar as maiores oscilações de preços de mercadorias,o que representa significativa contribuição da existência de mercados futuros.

Em mercados futuros, como em quaisquer outros mercados reais, não se consegue determinar o processo de formação de preços com exatidão.

No entanto, algumas relações deverão ser satisfeitas por preços futuros. Um importante limitador de preços futuros é a taxa de juros prevalescente no mercado.

Existem quatro posições básicas para o comportamen

to de preços futuros:

1. posição de retardamento normal
2. posição de contango
3. posição de hedging líquido
4. posição de expectativas puras

A proposição de retardamento normal é atribuída a Keynes, ele argumenta que para carregar os riscos de uma posiçaõ longa no mercado futuro o investidor deve esperar uma rentabilidade superior à que poderia obter em um ativo financeiro sem risco.

A proposição implica em afirmar que normalmente preços devem subir durante o ano safra e implicitamente supõe que investidores estão assumindo posições longas no mercado.

A proposição de contango sugere que investidores estarão assumindo posições curtas no mercado para compensar as posições líquidas longas dos hedgers. Isto implica em que normalmente os preços devem cair durante o ano safra para que os investidores tenham uma rentabilidade superior que a de um ativo financeiro.

As proposições ressaltam a relevância da posição líquida de hedgers no mercado, mas talvez, seja forte supor que esta posição é sempre curta ou sempre longa como supõem as hipóteses de retardamento normal e a de contango respectivamente.

Durante o ano safra podem existir períodos em que a posição líquida de hedgers seja longa e períodos em que ela seja curta.

A hipótese de hedging líquido propõe que no período de safra exista uma posição líquida curta de hedgers e que no período final do ano safra existe uma posição longa

de hedgers. Isto implica em preços crescentes no princí - pio do ano safra e decrescentes no final do ano safra.

Finalmente, a hipótese de expectativas puras argumenta que as posições líquidas e curtas se alternam e em média o preço deve se manter constante e igual ao valor esperado do preço da mercadoria no mercado à vista no final do ano safra.

Todas as hipóteses acima citadas concordam em um aspecto: o preço futuro tem que convergir para o preço à vista no mês de liquidação.

Como a mercadoria à vista pode ser comprada para atender ao contrato futuro e vice-versa, se os preços futuros e à vista divergissem existiriam oportunidades de arbitragem pura que seriam apreveitadas por investidores cuja atuação em mercado eliminaria o diferencial de preços.

CAPÍTULO TRÊS

A ESTRUTURA E A MECÂNICA OPERACIONAL DO MERCADO A TERMO

O funcionamento do Mercado a Termo não tem começo nem fim, é um círculo de relações, cuja expressão dinâmica parte do cliente e volta a ele, transformado em lucro ou prejuízo.

Neste capítulo será exposto a estrutura e a mecânica operacional do Mercado a Termo.

* O CONTRATO FUTURO *

Pode- se distinguir três tipos de contratos futuros:

a) o tradicional, com todos os ítens de quantidades, qualidade, data e local de entrega, preço, etc., especificados. Pode ser formal ou informal, dependendo da confiança mútua das partes;

b) os contratos de fornecimento, em geral referentes ao longo prazo. A característica básica é o preço, cuja fixação só ocorre na época de entrega ou recebimento;

c) os contratos transacionados em Bolsas. São estes os mais frequentes e é a respeito desses contratos que se trata a Monografia.

Um contrato futuro é um compromisso referente a compra e venda especificando:

1. a mercadoria
2. a quantidade transacionada
3. o local de entrega da mercadoria
4. a época de entrega; e quando cabível
5. o tipo de mercadoria (classificação)
6. o teor máximo de defeitos (qualidade); e
7. o padrão de embalagem

Restam somente então, os nomes das partes e o preço da mercadoria. Alguns contratos deixam em branco também o mês de entrega, entretanto essa diferença é imaterial.

O quadro em anexo mestra alguns exemplos de contratos futuros. (Quadro I).

São permitidas algumas pequenas diferenças nestes padrões estabelecidos. O tipo e o local de entrega são, via de regra, previsões alternativas, cada uma com um custo extra estabelecido a priori.

As partes contratantes num contrato futuro não são agentes de mercado, isto é, o hedger e o especulador, ou a - gricultor e o exportador, etc., mas sim os corretores mem - bros da Caixa de Liquidação.

QUADRO I: ALGUMAS CARACTERÍSTICAS DOS CONTRATOS

Nome do contrato	Especificação da mercadoria	Unidade de cotação([1])	Quantidade por contrato	Meses de cotação	Pontos de entrega	Depósitos originais([2])		
						Comum	*Hedge*([3])	*Straddle*([4])
"Contrato" Meridional de Algodão em Pluma	tipo 6; fibra base de 30mm	Cr$/arroba, posto São Paulo	500 arrobas (7,5t)	Mar, Mai, Jul, Out, Dez	São Paulo, Londrina e Maringá	10,0	7,5	2,5
"Contrato" Brasil Central de Boi Gordo	machos com idade máxima de 60 meses; peso vivo de 430 a 530kg	Cr$/arroba, posto pontos de entrega, livre de FUNRURAL	330 arrobas (17 a 20 cabeças)	Fev, Abr, Jun, Ago, Out, Dez	Araçatuba, Barretos, Presidente Prudente, São Paulo ou qualquer ponto a no máximo 750km das cidades acima	10,0	7,5	2,5
"Contrato" Nacional de Café	tipo 6, livre de gosto "Rio" e "Rio Zona"	Cr$/sc.60kg, posto São Paulo	100sc. de 60kg (6t)	Mar, Mai, Jul, Set, Dez	São Paulo, Santos, Londrina e Rio de Janeiro	12,0	9,0	3,0
"Contrato" Nacional "B" de Café	tipo 8, livre de gosto "Rio" e "Rio Zona"	Cr$/sc.60kg, posto São Paulo	100sc. de 60kg (6t)	Mar, Mai, Jul, Set, Dez	São Paulo, Santos, Londrina, Rio de Janeiro, Varginha e Três Pontas	12,0	9,0	3,5
"Contrato" Nacional de Milho em Grão	tipo único (nº 3, semiduro, amarelo)	Cr$/60kg, a granel, posto sobre rodas no porto de Paranaguá	1.000sc.de 60kg (60t)	Jan, Mar, Mai, Jul, Set, Nov	Maringá e Guarapuava	14,0	10,5	3,5
"Contrato" Nacional de Soja em Grão	tipo único	Cr$/60kg, a granel, posto sobre rodas nos portos de Santos, Paranaguá e Rio Grande	500sc. de 60kg (30t)	Jan, Mar, Mai, Jul, Set, Nov	Assis, Orlândia, São Joaquim da Barra, Palmital, Cascavel, Maringá, Ponta Grossa, Ijuí, Passo Fundo e Santo Ângelo	14,0	10,5	3,5
"Contrato" Nacional de Farelo de Soja	tipo único (base 48% de proteínas e gorduras combinadas)	Cr$/t, a granel, posto sobre rodas nos portos de Paranaguá e Rio Grande	25t	Jan, Mar, Mai, Jul, Set, Nov	Estados de São Paulo, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul	14,0	10,5	3,5
"Contrato" Nacional de Óleo de Soja	tipo único (cru, degomado a granel)	Cr$/t, posto sobre rodas na cidade de São Paulo	12t	Jan, Mar, Mai, Jul, Set, Nov	Estados de São Paulo, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul	14,0	10,5	3,5
"Contrato" Nacional de Ouro	teor de ouro fino não inferior a 995/1.000 partes de liga metálica	Cr$/g de ouro fino contido, posto São Paulo, nos bancos credenciados	lingote de 1.000g	Fev, Abr, Jun, Ago, Out, Dez	Bancos credenciados pela Bolsa e pelo sistema, na praça de São Paulo	15,0	11,25	3,75

([1]) Isento de ICM.

([2]) Percentagens aproximadas sobre o valor do contrato, sujeitas a alterações.

([3]) Contrato de cobertura efetiva.

([4]) Contrato conjugado aberto.

Fonte: Íntegras dos "Contratos" aprovados pela Diretoria da Bolsa de Mercadorias de São Paulo e Comunicados do Sistema Nacional de Compensação de Negócios a Termo S.A.

* A CAIXA DE LIQUIDAÇÃO *

Sua função básica é realizar a compensação das posições de cada um no mercado (comprador e vendedor) de forma a permitir que:

a) alguém que queira retirar-se do mercado possa fazê-lo através de operação inversa, isto é, se está comprando vende o número de contratos e vice-versa;

b) se alguém desejar receber ou entregar mercadoria, saiba a quem dirigir, posto que seu contrato original, se fosse nominativo, já teria passado por vários outros clientes.

A Caixa é a contraparte de todos os contratos em aberto. Ela garante a efetivação financeira de todos os contratos, cabendo a cada membro garantir a entrega física de mercadoria, se alguém não aceitar solução por diferença de preços.

A garantia oferecida pela Caixa refere-se ao pleno cumprimento do contrato, ou contratos, no caso de alguma falta e em nome do faltoso, perante a parte inocente e independentemente do comportamento. A ação de cobrança sobre este é posterior, não sendo o sucesso desta cobrança uma condição para efetivação da garantia.

Os recursos para cobrir eventuais faltas são provenientes das margens, dos negócios de cada membro (sócio) da Caixa, do patrimônio pessoal dos membros da Caixa.

A Caixa de Liquidação é uma sociedade civil, formada por um certo número de sócios chamados aqui de membros.

Os títulos de sócio são negociáveis e transferíveis, a preço de mercado, e dentro das regras de aceitação de novos sócios.

A receita da Caixa é formada pelas comissões cobradas pelo serviço de compensação, pelas taxas, pela entrega de mercadorias e pelo rendimento da aplicação dos depósitos de margem dos membros.

Em função do objetivo garantia acima citado, o patrimônio da Caixa deve ser elevado. Além disso, cada membro efetua um certo depósito em dinheiro ou títulos de elevada liquidez, depósito esse que funciona como hipoteca ou fiança, estando à disposição da Caixa para utilizá-lo no caso de eventuais faltas deste membro ou de qualquer outro.

A administração da Caixa é feita por um Conselho Superior, composto por membros eleitos por seus pares em eleições anuais (ou com qualquer outra frequência). O Conselho elege seu Presidente e demais cargos que exigem o status de membro.

Estes nomeiam tantos executivos, quanto forem necessários, sebmetendo-os à aprovação do Conselho, para que realizem as operações administrativas da Caixa, contando para isso com um corpo permanente de funcionários.

O Conselho Superior é a última instância nas decisões da Caixa, aceitando para juízo recursos de qualquer origem sobre as decisões de seus executivos ou do Presidente.

As partes contratantes são apenas os membros da Caixa e não os particulares agentes de mercado. Isto significa que dentro da Caixa, tudo se passa como se os negócios fossem somente entre eles, os membros. Ou seja, enquanto que externamente eles se mostram unidos na prestação dos serviços e nas garantias oferecidas a todo cidadão, no âmbito interno o que existe é a plena concorrência, com os membros negociando uns com os outros.

É exatamente isto que permite a um membro representar clientes e, no caso de falta destes, o responsável peran

te os demais membros é legalmente o próprio membro. A soli - dariedade de todos no cumprimento da garantia de execução de cada membro fica viabilizada pelos depósitos de cada mem - bro e pela caução de todo ou parte do patrimônio pessoal de cada um. Assim, todos os membros negociam contratos saben do que uma eventual falta de alguém será coberta por um fun- do comum, enquanto durar a ação judicial contra o faltoso, ou se esta não repuser o prejuízo.

Isto também permite que a Caixa seja a contrapar - te de todos os contratos, funcionando como vendedor para to- dos os compradores e vendedores.

Dessa forma, as condições para ser membro de uma Caixa de Liquidação são bastante severas, e relacionadas com o comportamento comercial do candidato, sua idoneidade e ca- pacidade financeira, principalmente de curtíssimo prazo.

* A BOLSA *

ADMINISTRAÇÃO

O objetico básico da Bolsa é propiciar uma infra - estrutura de serviços, inclusive espaçe físico, de forma tal que oferta e demanda se encontrem organizadamente, ou seja, com idênticas condições para todos.

Semelhantemente à Caixa de Liquidação, a Bolsa é uma sociedade civil por quotas, denominadas títulos.

Os membros proprietários destes títulos são apenas pessoas físicas que, entretanto, se representantes de pessoas jurídicas, podem transferir a estas os privilégios do título (como por exemplo, comissões menores). Os títulos são transferíveis por compra e venda, devendo as ofertas serem apresentadas a um orgão específico da Bolsa.

Se um dos membros oferece seu título à venda, a Bolsa tem o direito à opção ao preço de mercado. Se por outro lado, alguém deseja tornar-se membro, deve além de comprar o título, ser aprovado pelos demais membros da Bolsa.

A administração da Bolsa, que é uma entidade sem fins lucrativos, é feita por um Conselho Superior, composto por membros eleitos periodicament por seus pares.

O Conselho elege seu Presidente e Vice e demais membros para cargos que exigem esse status, principalmente aqueles que compõem as várias comissões. O Presidente apresenta ao Conselho os nomes do Superintendente e demais diretores para homologação, estes serão os executores da administração do dia-a-dia, para o que contam com um corpo permanente de funcionários.

As referidas Comissões são grupos de trabalho nomeados para realizar trabalhos específicos, seja de supervisão

de novas atividades ou novas rotinas.

O número de membros varia bastante, podendo ser grande (como 1400 na Chicago Board of Trade) ou pequeno (como é o caso da Pacific Commodities Exchange com 75 membros).

Este número está positivamente relacionado ao volume de negócios da Bolsa.

O Conselho reune, em geral, cerca de 20 membros, enquanto que o número de Comissões varia de 15 a 25, dependendo dos problemas enfrentados pelas Bolsas. Por outro lado, a Diretoria Executiva (Superintendente, Diretores e demais membros graduados) segue o padrão comum das empresas de porte.

RECEITAS E SERVIÇOS

As receitas das Bolsas são formadas principalmente pelas comissões, cobradas por tipo de operação.

As comissões dos clientes membros são, usualmente, iguais à metade das normais.

Os serviços oferecidos pelas Bolsas são:

a) o pregão, compreendendo os pits (postos) e todas as informações sobre preço e volumes de negócios ali realizados;

b) informações estatísticas, impressas, em várias frequências (diárias, semanais, etc.) sobre o movimento da Bolsa;

c) informações sobre evolução de mercados (à vista e futuros) correlatos aos produtos ali transacionados;

d) informações meteorológicas atualizadas ao minuto anterior;

e) informações de fatos, de qualquer espécie e origem, que possam influir nos preços e quantidades ali prati -

cados;

f) análises estatísticas e econômicas regulares sobre os produtos negociados na Bolsa;

g) informações sobre leis e regulamentos federais e estaduais sobre produtos, inclusive quanto a impostos;

h) arbitragem sobre disputas surgidas entre membros;

i) telefones e telex à disposição dos corretores para comunicações com qualquer parte do mundo;

j) análise e investigação permanente de posições individuais ou de grupos identificáveis (mesmo que através de vários corretores) com o objetivo de prevenir e evitar manipulações. O público não tem acesso a estes trabalhos, mas apenas aos resultados.

Alguns destes serviços podem propiciar à Bolsa alguma receita líquida, porém, a idéia básica é oferecê-los ao custo de execução.

PREGÃO

Apenas os membros das Bolsas podem operar no pregão. Aqueles corretores membros que se dedicam a este tipo de atividade, isto é, aqueles que operam principalmente em nomes de terceiros, são denominados "operadores de pregão" (floor broker) . Outros membros podem operar também através destes operadores, sem perder o direito à comissões menores.

Além destes, atuam diretamente no pregão os especuladores e os operadores de dia único (scalpers ou day traders) , operando apenas por sua própria conta.

Operador de dia único é um especulador que abre e fecha posições durante o mesmo dia, isto é, não fica com contratos em aberto de uma sessão para outra. As comissões para

estas operações são menores.

Quando um negócio é fechado por duas partes, não membros da Caixa de Liquidação, os operadores tem um certo prazo (20 a 30 minutos) para confirmar operação e indicar os liquidantes. Estes são obrigados a aceitar a indicação, a menos que tenham anteacipadamente comunicado em contrário, por escrito à Secretaria da Bolsa.

A sala de pregão é compostas do pits (postos), um para cada mercadoria, do painel de preços, dos painéis de outras informações, do ticker (telex com impressão em fitas estreitas de papel), do conjunto de telefones das máquinas, do teletipo, dos postos de observação, dos fiscais e do aquário (local reservado para assistir o funcionamento do pregão, sem oportunidade de interferência).

Os postos são geralmente octogonais com degraus descendentes para o centro onde se localiza o relator de preços. Este é um funcionário da Bolsa que, por inspeção, informa os novos preços que vão sendo realizados. EStes preços são colocados no painel respectivo eletrônica ou manualmente existindo sempre um valor mínimo de flutuação, medido em unidades monetárias ou em ponto (que vale uma fração do centavo).

Recebida uma ordem para comprar ou vender, ou operando em nome próprio, os operadores devem fazer um lance a viva voz, de forma a dar a mesma oportunidade a todos para aceitar a oferta. Em Bolsas muito movimentadas, onde o vozerio seria insurportável, o sistema é subsidiado por sinalização convencional das mãos e dedos confiáveis e silenciosos.

Fechado um negócio cada um dos operadores preenche um cartão completo, com os dados da quantidade, mês, qual mercadoria, preço, nome dos operadores, e os liquidan -

tes. Esses cartões , após confirmados por comparação, vão ao processamento central e daí para os escritórios dos liquidantes envolvidos.

Em Bolsas muito movimentadas estes cartões são simplemente jogados no chão pelos operadores mais atarefados, cabendo a um outro pessoal recolhe-los e encaminhá-los.

Além do pessoal próprio da Bolsa, só são aceitos na sala de pregão operadores (que são membros) e os informantes de cada corretora, cuja funçãõ é fazer o contato entre o escritório e o operador, levando ordens para executar e trazendo as confirmações. Estas, por sua vez, se o cliente assim o desejar, ser-lhe-ão transmitidas imediatamente.

A sessão é dividida em três partes contínuas: abertura, normal e fechamento. As regras de procedimento na abertura variam bastante,mas a diferença fundamental está em que algumas Bolsas declaram abertos para negociação todos os contratos simultaneamente, enquanto outras preferem fazê-lo com um certo intervalo entre eles, e a começar do mais próximo no tempo.

O fechamento, por outro lado, é definido pelo toque da campanhia a cinco minutos do final, e caracteriza-se por uma intensa movimentação. O último negócio determina o preço de compensação (settlement price), que vai ser utilizado para chamadas de margem e referência para os limites de preço do dia seguinte. Quando, entretanto, existe um penúltimo (ou antepenúltimo) negócio bastante volumoso, ou quando , por acúmulo de operações, há mais de um último, a Bolsa arbitra, com base nesses preços, qual será o preço de compensação válido.

REGULAMENTO DE OPERAÇÕES

Para atingir suas finalidades de propiciar um comportamento adequado e organizado dos operadores e, por outro lado, manter uma posição imparcial perante o mercado, a Bolsa estabelece normas para o pregão e um código de ética para os operadores. Alguns exemplos destas regras são:

a) sobre comissões: os corretores não podem repartir comissões nem conceder descontos aos clientes, sob qualquer motivo ou forma;

b) sobre diferenciais (spreads): o operador não pode unir duas ordens e compor falsamente o diferencial;

c) limites de volumes: a legislação federal impõe limites às posições em aberto que os especuladores podem ter isoladamente ou em conjunto com outras pessoas parentes ou firmas coligadas, num só contrato ou em vários deles, e, como os limites são estabelecidos por mercadoria, numa só Bolsa ou em várias. No caso de produtos não regulamentados, as próprias Bolsas estabelecem estes limites. Há também limite máximo de contratos que o especulador pode vender ou comprar durante o mesmo pregão. O controle é feito por relatórios emitidos pelo próprio especulador e por seu corretor, na medida em que se atinge um dos limites, e enquanto não sair dele. Estes limites não se aplicam aos hedgers, enquanto tais, embora isto não signifique que suas operações não sejam fiscalizadas de perto;

d) limites de preço: durante o pregão o preço só pode variar entre limites pré-estabelecidos, medidos em pontos, ou em unidades monetárias, com relação ao preço de liquidação do dia anterior. O objetivo da fixação destes limites é evitar que notícias sem fundameno (boatos) possam modificar substancialmente o níel dos preços. Estes limites de preços podem ser modificados a qualquer tempo pelas Bolsas,

baseados em regras fixas;

e) comportamento dos operadores: as regras proi - bem por exemplo:

- violar uma regra de conduta,
-falar palavrão,
- fazer negócios a preços fora da realidade do mercado;
- realizar negócios falsos, em que a propriedade da mercadoria não seja efetivamente transferida;
- atentar contra a moral da Bolsa;
- propagar boatos,
- não colocar seus livros de registros à disposição da Bolsa no momento requerido;
- fazer aplicação para ser membro.

f) falha com relação ao contrato: quando algum membro da Bolsa não cumpre seu papel no contrato, ou não honra o compromisso assumido em nome do cliente, seu direito de atuação é suspenso, cabendo recurso de decisão.

* A CORRETORA*

A função básica da corretora é a compra e venda de contratos futuros em nome de clientes, hedgers, e especuladores, pessoas físicas ou jurídicas. A corretora é, obrigatoriamente, membro de Bolsas e, na medida de seu interesse e volume de negócios, das respectivas Caixa de Liquidação.

Para cumprir sua finalidade, e transmitir confiança a seus clientes, a corretora presta vários serviços, gratuitamente, e controla as margens necessárias.

ASSISTENTE EXECUTIVO

O contato entre cliente e corretora é feito através do Assistente Executivo (Account Executive). Este deve orientar o cliente em todos os aspectos do mercado de um certo produto, percebendo-se nisso o grau de complexidade e responsabilidade desta tarefa.

A corretora tem, pelo menos as maiores, departamentos de economia, análise, pesquisa, etc., que geram informações de comportamento do mercado e de expectativas futuras fundamentais. Cabe ao Assistente Executivo transmití-las aos seus clientes, voluntariamente ou por solicitação. Mais ainda, deve ele estar familiarizado com a análise técnica, de forma a poder prestar assessoria aos especuladores de curto prazo.

As ordens de compra e venda podem ser de vários tipos e cabe ao Assistente Executivo orientar os clientes no sentido de se fazer a melhor ordem para o seu problema, já que cada uma delas tem uma finalidade específica.

CONTROLE DE OPERAÇÕES

A corretora realiza, diariamente, o registro de todas as operações efetuadas, levantando um balancete de todas as posições: dos clientes e sua própria. Esta obrigação é devida tanto em relação à Bolsa, quanto em relação ao cliente.

É exigido da corretora que ela conheca o cliente e que possa obter sobre ele qualquer informação solicitada pela Bolsa. Por outro lado, para efeito de auditoria e fiscalização, a corretora deve manter registro separado, e sempre disponível, das operações de cada cliente, de modo a poder afirmar, inclusive que elas foram feitas dé boa fé.

Com respeito ao cliente, a corretora emite relatório ao final de cada dia em que houve operação, detalhando todos os aspectos desta.

Ao final do mês levanta um extrato completo, com o saldo em dinheiro, as posições em aberto, os fluxos de entrada e saída de dinheiro, as compras e vendas efetuadas no mês, os lucros ou prejuízos realizados, etc.

OPERAÇÕES NO DISPONÍVEL

Quando a liquidação do contrato se dá por transferência física da mercadoria, a corretora presta toda assistência na tramitação dos papéis, sendo sua responsabilidade a identificação de seu cliente com a mais antiga posição comprada, ao receber uma notificação de entrega.

Não é rara a corretora que opera no disponível, no interesse de seus clientes e com comissões à parte, seja em transações comerciais comuns, seja para cumprir compromisso de contratos futuros.

REQUISITOS SOBRE A CORRETORA

O grau de complexidade das tarefas da corretora é

elevado, assim como a responsabilidade sobre o bom andamento dos negócios.

Se uma corretora, além de membro de várias Bolsas, é também membro das respectivas Caixas de Liquidação, ela é responsável, perante estas, por todos os negócios que realiza em nome dos clientes. A responsabilidade financeira, que já é grande em função dos riscos naturais do mercado a termo soma-se à responsabilidade quanto à boa fé dos negócios de seus clientes. A corretora precisa saber, e consequentemente garantir, que nenhum de seus clientes está fazendo operações condenáveis pela boa prática comercial, nem armando nem participando de armação de um esquema de manipulação de preços.

Dessa forma, inevitavelmente, as exigências das Bolsas são bastante severas, sendo a menor delas o preço do título de membro. A fiscalização e a auditoria são permanentes e rigorosas, bem assim como as sansões. A razão destas é a própria sobrevivência das Bolsas, que está na dependência direta da confiança que nela depositam os clientes; como estes e aquelas, exige-se das corretoras um comportamento absolutamente correto.

* O CLIENTE *

Os clientes das corretoras são de quatro categorias:

a) hedger: que opera no físico e, por natureza, conhece bem o mercado disponível;

b) especulador: que por hipótese, está totalmente afastado de mercado físico. Por ser com este tipo de cliente, que a corretora faz o maior movimento de volume de receitas de comissões, sua importância é estratégica. O especulador é também, o maior demandador de informações técnicas fundamentais, operacionais, regulamentares, etc., exigindo a maior parcela de esforço da corretora nesse sentido.

c) outras corretoras não membros da Caixa que, basicamente, entregam a esta a função de compensar contratos;

d) outras corretoras não membros da Bolsa e ou da Caixa de Liquidação. Uma corretora deste tipo poderia ser aquela que administra fundos, puramente especulativos ou não, em nome de seus clientes e, por tradição ou conjuntura aplica no mercado a termo. Poderia ser também uma atenção a casos especiais de clientes que, por força de outros negócios, compram e ou vendem contratos futuros, mas sem atingir um volume que compense à sua corretora tornar-se membro de uma (ou mais) Bolsa.

TIPOS DE CONTAS

As contas mantidas pelos clientes junto às corretoras podem ser de vários tipos:

a) Individual. refere-se a um cliente apenas, pessoa física.

b) Conta Conjunta. refere-se a duas pessoas quais-

quer, contratadas entre si para a finalidade de realizar o - perações em mercado a termo.

c) Conta de Participação. refere-se a um grupo fechado ou aberto (isto é, com mudança de sócio). Um deles deve ser nomeado como representante para efeito de contrato com a corretora e administração do fundo.

d) Conta Sociedade. é utilizada para pessoa jurí - dica.

e) Conta Coletiva. refere-se a um grupo definido de pessoas. O registro das operações pode ser feito indivi - dualmente ou no nome de um determinado integrante do grupo.

f) Conta de Custódia. Usada para menores ou inca - pazes tutelados. Não tem aceitação normalmente, entre as corretoras.

g) Conta de Invetimento. Utilizada pelas companhias de investimento organizadas para reunir pequenas poupan - ças e fazer aplicações de risco.

h) Conta Discricionária; Controlado; Administrada; ou ainda, por Procuração. Refere-se às contas movimentadas por procuração ou instrumento legal equivalente.

TIPOS DE ORDENS

As ordens de compra e venda enviadas ao pregão podem ser de vários tipos, cada uma dedicada a uma finalidade específica.

a) a Mercado. É a mais comum de todas, pela qual o cliente especifica quantos contratos quer comprar (vender) , de qual mês, sem referência ao preço. O operador de pregão deve executá-la o mais rapidamente possível; qualquer que seja o preço, ou sua tendência, no momento que a recebe;

b) com Limite de Preço especificado pelo cliente.

Nas ordens de compra o limite é superior, podendo ser executado a qualquer preço menor. E, se a ordem é de venda, o limite é inferior.

c) Limite de Parada ou Limite de Quebra. Esta ordem especifica um certo limite de preço que deve ser usado como pior preço. O objetivo dessa ordem é parar a perda, isto é, limitar o prejuízo. Se um cliente, em geral um especulador, deseja comprar um certo contrato porque sua expectativa é de alta no preço, é de todo conveniente emitir, logo após a confirmação da compra, uma ordem de venda com limite de parada com preço alguns pontos abaixo do preço de compra. Se por acaso, sua expectativa não estava correta, ou aconteça algo imprevisto, de forma que os preços subitamente começam a cair, esta ordem de venda será executada, limitando seu prejuízo a um certo valor suportável.

Evidentemente, o número de contratos nesta ordem não precisa ser igual à posição em aberto que se pretende proteger. E por outro lado, ela também pode ser utilizada para garantir lucro, se emitida sempre um pouco abaixo do preço de mercado (ou acima, se for de compra).

d) de Cancelamento. Existem duas ordens para cancelar uma outra anterior: a simples tem finalidade de, mantendo a ordem anterior, modificar a quantidade, o preço, o mês, etc., a ser executado. A ordem restrita cancela todos os termos anteriores sem substituição.

e) Limitadas no Tempo. Estas ordens impõem um certo período de tempo para serem executadas. Podem referir-se à abertura ou ao fechamento, ou ainda, marcar hora e minuto para até quando é válida. Normalmente as ordens são específicas para o pregão do dia, ou do dia seguinte se emitida após o horário do pregão. Entretanto, existe uma forma chama "boa

até cancelar" que permanece válida até ser cancelada expressamente ou até expirar o mês a que se refere.

f) de diferencial (Spread). Esta ordem refere-se à compra é venda simultâneas, com a finalidade de assumir uma posição na diferença de preços entre dois contratos. Pode ser emitida com limite de tempo e ou preço (ou a mercado) mas não com limite de parada. O limite simples de preço, entretanto, refere-se à imposição na ordem de que a receita de venda seja igual ou ultrapasse o limite fixado, e não a valores absolutos de um e ou de outro contrato.

g) Ordem de Fixação de Preço é uma ordem criada para atender ao fechamento de uma operação com preço a fixar. Nestas operações aquele que tem o privilégio de fechar preço pode fazê-lo dentro de um certo intervalo de tempo, e, no momento que desejar fazê-lo, deve emitir uma ordem de fixação de preços à corretora da outra parte, que já tem instruções de como proceder a este respeito.

h) Ordem de Troca por Disponível, Contra-Físico, ou ainda, Fora do Pregão (ex-pit). Esta ordem refere-se ao fechamento de uma operação na base (basis trading). O fechador de preço emite uma ordem contra a posição da outra parte (através do seu corretor e pagando a corretagem) indicando a posição e o nome da outra parte. ESta operação será feita fora do pregão, aprovada pela direção da Bolsa e, em geral, ao preço de compensação do dia.

Existem outros tipos de ordens, atendendo a outras finalidades específicas.

* A FISCALIZAÇÃO FEDERAL *

A fiscalização governamental baseia-se e é justificada por dois objetivos: propiciar a igualdade de competição dos agentes e evitar a manipulação de mercado.

* AS MARGENS *

A margem é um certo valor por contrato que fica depositado em garantia do compromisso assumido pelo comprador ou vendedor.

Deve-se notar que existem duas margens ditintas: a de cada membro com relação à Caixa de Liquidação e a dos clientes junto às corretoras. São valores diferentes, calculados diferentemente, mantidos em contas distintas, cada uma com seu proprietário.

MARGEM DA CAIXA DE LIQUIDAÇÃO

É um certo montante de dinheiro que é depositado pelo membro na Caixa de Liquidação para cada contrato que leva à compensação, seja ele seu mesmo ou de algum cliente (mas sempre em seu próprio nome).

As margens podem ser depositadas em dinheiro, em títulos de elevada liquidez ou em ações e fica a disposição da CAixa de Liquidação, sendo que a cada dia o membro é chamado a depositar margem, ou a tem liberada.

Excepcionalmente pode ocorrer uma variação tal nos preços, durante um pregão que torne a margem insuficiente para cobrir a variação de preço ocorrida nos contratos realiza

dos num dos limites. Neste caso, a Caixa solicita uma mar - gem de emergência que deve ser depositada em uma lora.

Mas, em casos normais a chamada ocorre ao final da compensação e o depósito deve ser feito até a abertura do pregão seguinte.

MARGEM DO CLIENTE

O valor que o cliente deve depositar é fixado pe - las Bolsas e corresponde a um mínimo exigível obrigatoria - mente pelas corretoras. Estas ordens, a seu critério, e em função do cliente ou da volatilidade do mercado, exigir depó sitos maiores.

O valor da margem varia, de Bolsa para Bolsa e de contrato a contrato, ficando entre o correspondente à varia- ção do preço no limite de alta (ou de baixa) e o correspon dente à faixa máxima de variação diária.

ESta margem deverá ser mantida em todo balancete da conta do cliente. Em geral, após o encerramento do pregão a corretora recebe o extrato com os negócios realizados de cada cliente, a posição anterior e o saldo atual. Mas inde - pendentemente disto, a corretora calcula o valor do depósito da caução do cliente da seguinte forma: o depósito atual é igual ao do dia anterior mais os lucros realizados e ou me - nos os prejuízos realizados (operações do dia), mais os lu - cros menso os prejuízos não realizados (correspondente às po sições deixadas em aberto, e calculaos pela diferença entre o preço de compra/venda e o preço de compensação do dia) mais os depósitos efetuados e menos as retiradas feitas.

O saldo assim obtido no total da conta do cliente (que pode incluir muitos contratos diferente, além de outro interesse que não mercado a termo) é comparado com os requi-

sitos de margens; se sobra na conta, não há problemas. Se, por outro lado, a margem requerida é maior que o saldo da conta, o cliente é chamado a depositar, providência que é obrigado a cumprir até a abertura do pregão seguinte.

E, em algumas Bolsas existe a chamada "margem de manutenção". Essa corresponde a um certo valor menor que a margem normal, ou inicial.

* A ENTREGA DE MERCADORIAS *

O contrato futuro é um compromisso de compra e venda de mercadoria, cuja transferência efetiva de propriedade, e pagamento, dar-se-á numa data certa futura.

Se um vendedor quiser efetivamnte entregar mercadoria, poderá fazê-lo; se um comprador preferir receber o produto físico, também poderá fazê-lo. E pela lógica de mercado, há sempre um contrato em aberto vendedor (comprador).

Assim, a cada desejo de recebimento corresponde um recebimento efetivo e uma entrega efetiva, independente desta ser desejada ou não, e vice-versa.

A data futura de entrega /recebimeno é denominada " mês de entrega "; ou também mês de maturidade,maturidade, vencimento, etc.; para os efeitos aqui mencionados, meses diferentes caracterizam contratos diferentes.

Como o mês de vencimento compreende, em geral, cerca de quinze dias úteis, a começar do primeiro dia útil do mês, o vendedor pode fazer a emissão do aviso de entrega a qualquer dia no intervalo determinado, do primeiro ao último.

Por outro lado, se o comprador quiser receber terá que aguardar seu momento, isto é, poderá ser chamado a receber em qualquer dia do mês. Ou seja, o vendedor-entregador, aquele que efetivamente deseja receber, não tem condições, a priori, de saber o dia exato em que terá a mercadoria à sua disposição. Mais ainda, muitas mercadorias admitem entregas em tipos e locais diferentes, com ágios e e deságios especificados. E o comprador deve aceitar a entrega, qualquer que seja ela.

O contrato especifica sempre um certo padrão de

qualidade que é obrigatoriamente obedecido. Mas em relação ao tipo, principalmente com referência a produtos agrícolas; são admitidas variações, com diferenciais de preço que variam em função da estimativa da disponibilidade do produto no mês de entrega, mas são fixados antes do contrato entrar em negociação efetiva.

Também em relação ao local de entrega são permitidas algumas variações. A Bolsa fiscaliza e autoriza alguns armazéns, localizados geograficamente distantes uns dos outros, e estabelece prêmios e descontos para entregar em cada município.

Estes diferenciais são também variáveis, embora menos que no caso do tipo da mercadoria, e são fixados antes do ínicio das operações com o contrato. Economicamente estes diferenciais refletem e custo de transporte do produto e objetivam também diminuir as possibilidades de manipulação, pelo possível controle dos espaços de armazenagem num local.

Ainda sobre o procedimento de entrega: a Caixa de Liquidação, ao receber o aviso examina os registros e indica qual posição, ou posições mais antigas, e encaminha ao respectivo corretor a notificação correspondente, simultaneamente à comunicação ao vendedor dos dados do comprador, para que seja emitida a nota fiscal. O preço nesta nota, e o valor correspondente do cheque visado do comprador é o preço de compensação deste dia de entrega.

O cheque e a nota fiscal, esta acompanahda dos certificados de classificação e depósitos, são encaminhados à Caixa de Liquidação na manhã seguinte, antes da abertura do pregão. A Caixa de Liquidação procede, com relação aos contratos, a uma pseudotransação, ao preço de compensação do dia anterior, de forma a liquidar as respectivas posições.

Porém, se o comprador realmente recebe a mercadoria, mas não a quer, poderá dispor do Departamento de Operações de Disponível da corretora, que se encarregará de livrar-se dela, vendendo inclusive na própria Bolsa, em futuros ou no disponível.

As negociações de futuro durante o mês de entrega são operações de disponível, sujeitas às conjunturas deste mercado. As variações de preço podem ser enormes, e fora de lógica comum à especulação com contratos.

* O CONCEITO DE HEDGE E BASE *

A definição de hedge refere-se à manutenção de uma posição em aberto em contratos futuros, oposta à posição no disponível, e em quantidades semelhantes.

Para um comerciante que detém um certo estoque de mercadoria, o hedge significa vender contratos futuros, em quantidades equivalentes.

Para um exportador que tenha fechado uma venda firme, para entrega dentro de algumas semanas; o hedge significa comprar tantos contratos futuros quanto necessários para ter uma quantidade equivalente à vendida.

O hedge vendedor vende contratos futuros; o hedge comprador compra contratos futuros.

A segurança operacional permitida pelo hedge do preço propicia duas vantagens importantes financeiramente: o menor estoque e a facilidade de crédito.

A facilidade de crédito reflete um comportamento favorável dos bancos com relação àqueles que optam por fazer hedge, introduzindo um limite aos riscos naturais da comercialização.

O objetivo, e a primeira vantagem procurada no hedge é a diminuição do risco de preço.

Teoricamente falando, o contrato em si é o seguro de preço, o qual no caso de produtos agrícolas por exemplo, garante que a mercadoria será comprada por um preço determinado antecipadamente. O contrato a termo significa, para o vendedor, um preço garantido para seu produto, numa determinada época e sob certas condições.

EStas condições referem-se a padronagem do contrato, principalmente em termos de quantidade, qualidade e lo -

cal de entrega. E, mesmo que todos tivessem lotes padronizados dentro das condições, a distribuição espacial equilibrada dos preços ainda deixaria o produtor indiferente, entre levar sua mercadoria para o local de entrega e entregar, ou vendê-la onde estiver e compensar sua posição futura vendida através de uma compra de contratos. Desta forma, o seguro de preço seria efetivado via hedge. Mas, na prática, não existe tal padronização, ou melhor, seu custo pode ser evitado pela venda do disponível na forma como ele está (não padronizado) e pela recompra de contratos futuros. Portanto, o hedge faz com que exita o seguro de preço, mesmo que a mercadoria não seja entregue conforme as condições de contrato futuro.

E assim, a característica de seguro de preço fica transferida ao hedge, o qual admite a não intencionalidade da entrega efetiva. E, em verdade, esta acontece em número insignificante de contratos, quando comparado com o volume transacionado deles.

A garantia oferecida pelo hedge é limitado por dois fatores: local e padronização.

A referência quanto ao local específico onde este seguro de preço pode ser efetivado, faz com que a mercadoria deva estar neste local para que a garantia seja igual a 100% da contratada. Assim sendo, para um hedge com mercadoria fora do local de referência, seu seguro de preço ainda ficará sob influência o que possa ocorrer com o preço no local onde está o produto.

A padronização exigida, com referência principalmente à quantidade e qualidade, pode levar a elevação do custo ao hedge na obtenção de lotes de mercadoria em condições de entrega, diminuindo o nível de preço garantido.

A limitação dollocal reflete-se no hedge por uma variação não uniforme da diferença entre o preço de um lo - cal específico, no disponível e a cotação de um contrato futuro. Esta diferença é chamada de BASE LOCAL, sendo as flu - tuações desta devida às conjunturas momêntaneas dos transportes, armazenagem, etc., às variações na oferta e demanda de cada local geográfico, inclusive de curto prazo.

A limitação da padronização reflete-se no hedge por uma variação irregular na diferença entre o preço de cada indivíduo e a cotação de umcontrato futuro. ESta diferença é a base própria, a qual varia em função da oferta e de - manda nolocal de entrega e das condições particulares que ca ca hedge encontra no mercado.

O hedge tem a mesma limitação que qualquer seguro de preço com relação ao risco de quantidade; por ser um se - guro de preço e apenas de preço, o hedge não cobre o risco de variação de quantidade.

Entretanto, e diferentemente de outras formas de seguro de preço, o hedge pode significar em situações extremas, um prejuízo bastante elevado para o produtor agrícola.

Tomando como exemplo um produtor americano que decide vender, na fase de tratos culturais, 50 contratos do mês de outubro, que equivalem à metade de sua produção esperada ao preço de US$ 5,80. Entretanto, uma praga desconhecida reduz, em fins de agôsto, e em poucos dias, a safra americana à metade, e acaba com a plantação desse agricultor. Em função disto o preço sobe violentamente. A consequência para este produtor, além do prejuízo total com relação à sua produção, é ter que recmprar 50 contratos a preços mais eleva - dos.

Por outro lado, a probabilidade de o Assistente E-

xecutivo deixar tal produtor enfrentar tal situação é desprezível. Assim que as cotações mostrassem a tendência de alta ele faria com que o produtor saísse do termo imediato, independentemente da praga já ter sido encotrada em sua lavoura ou não.

CONCEITO DE BASE

Base é a diferença entre o preço no disponível e o preço no futuro. Outra forma de definirmos esta é: base é a diferença entre dois preços que variam de minuto a minuto; de negócio a negócio, e, embora estes preços evoluam, via de regra, no mesmo sentido, eles não variam igualmente.

No mês de entrega do contrato o mercado a termo torna-se disponível, pois é possivel vender (comprar) num certo dia e entregar (receber) no dia seguinte. Sendo assim, a diferença entre o preço disponível e preço de contrato no mês de entrega reflete os custos de entregar/receber mercadorias provindas ou não de contrato a termo.

É normal a existência de um desconto sobre o contrato no mês de entrega, em relação ao preço de mercado disponível, em função de:

a) o comprador não pode ter certeza sobre o dia exato em que vai receber;

b) a qualidade da mercadoria entregue por contrato pode não satisfazer o comprador;

c) recebendo mercadoria de contrato o comprador tem que retirá-la do armazém e transportar até um certo ponto; comprando no vagão a mercadoria é entregue já neste ponto.

Por estas razões, o comprador prefere pagar um preço maior no disponível a incorrer em custos extras.

Entretanto, esta situação inverte-se no mês de entrega que coincide com a fase de colheita mais intensa: neste mês a demanda por espaço de armazenagem sobe, aumentando o preço desta e tornando preferível ao comprador receber a mercadoria proveniente de contrato porque ela já está armazenada.

A despeito destas pequenas diferenças, teoricamente os preços de disponível e de contrato são iguais no mês de entrega deste. Ou seja, os preços são convergentes com relação ao mês de entrega, ou ainda, a base tende a diminuir (em módulo), chegando a zero no mês de entrega.

Quando a base aumenta em números relativos diz-se que esta variação da base é favorável ao hedge vendedor.

Diz-se que a variação da base é favorável ao hedge comprador quando esta diminui.

Porém, pode ocorrer variações de base que levam o hedge, vendedor e comprador, a um final com prejuízo. E são duas as situações gerais em que isso pode acontecer: a tomada de hedge em posição invertida e a inversão de tendência.

O hedge vendedor sempre propicia um lucro extra quando é tomado (iniciado) com a base negativa, isto é, quando preço disponível é menor que preço futuro. Se entretanto, o hedge vendedor for tomado com a base positiva, a consequencia é o prejuízo, pois a base diminui ao invés de aumentar.

Quanto à outra situação de inversão de tendência ocorre quando a base, ao invés de estreitar-se (isto é, diminuir em valor absoluto), tende a alargar-se aumentando o valor do módulo da diferença entre preço disponível e preço do contrato. ESta situação, conquanto possa ser chamada de anormal, é muito frequente na prática, a curto prazo.

Ou seja, se a necessária igualdade de preços no

mês de entrega implica na existência obrigatória da conver - gência dos preços (estreitamento da base); isto pode ser válido apenas para a tendência geral; mas não para cada particular par de preços (disponível e futuros). Em outras pala - vras, a convergência dos preços é característica de longo - prazo, mas a divergência ocorre frequentemente a prazo cur - to.

E, finalmente pode ocorrer uma tomada de hedge em posição invertida simultânea à inversão de tendências. A o - corrência de cada um destes fenômenos, isoladamente, leva o hedge sempre ao prejuízo. Entretanto, a ocorrência simultâ - nea leva a lucros extras tanto no mercado disponível quanto no termo.

Resumidamente então, podemos escrever da seguinte forma: o sucesso (lucro extra) do hedge vendedor depende de a base diminuir. Isto pode acontecer com os preços de disponível e a termo em várias configurações: havendo convergên - cia é necessárioque a base inicial seja negativa (preço disponível menor que futuro); havendo divergência é necessário que a base inicial seja positiva (preço disponível seja maior que futuro).

Por outro lado, o sucesso (lucro extra) do hedge comprador depende de a base aumentar. Isto pode acontecer com várias configurações da evolução no tempo dos preços de disponível e de contratos: se há convergência destes preços, é necessário que a base inicial seja positiva (preço de disponível maior que preço de contrato); se pelo contrário, os preços divergem, é necessário que a base inicial seja negativa (preço disponível menor que preço de contrato futuro).

CONCLUSÃO

Foi objetivo desta monografia pesquisar sobre a Bolsa de Mercadoria e o Funcionamento do Mercado a Termo.

Desse objetivo decorreram em específico os capítulos dois e três deste trabalho.

É pertinente agora, tornar explícito o papel do mercado a termo, como importante meio através do qual produtores e todos aqueles que se relacionam com produtos agrícolas especificamente podem usufruir benefícios. Porém, é importante tem em mente que este mecanismo possui também suas particularidades, sendo verificado situações onde ocorrem prejuízos tanto para produtores e especuladores. Porém essas situações são mais comuns em situações de curto prazo, onde há divergência de preços no disponível e no futuro.

Diante da atual conjuntura econômica, caracterizado por constantes elevações dos preços dos insumos, e a não correspondente elevação nos preços dos produtos agrícolas, os agricultores tem encontrado sérias dificuldades em assegurar suas margens de lucros. Adicionando a essa situação temos também as altas taxas de juros de financiamento para comercialização.

Dessa forma então, utilizando-se o mercado a termo os principais benefícios advindos deste mecanismo podem ser assim listados:

- Fixação de preço de uma cultura em desenvolvimento - Vendendo contratos futuros antes do plantio, ou durante o estágio de crescimento da planta, os produtores agrícolas ou suas cooperativas podem ter assegurados, dentro de estreitos limites, o preço líquido a receber durante ou depois da colheita. Os mercados a termo permitem aos produtores selecionar o tempo em que desejam transferir seus próprios riscos para um terceiro (especulador).

- Fixação de preços de um produto armazenado - Para os produtores com capacidade instalada própria de armazenagem, ou os que contam com instalações próximas, há a possibilidade de conciliar os mercados a termo com as políticas governamentais (caso das EGF - Empréstimo do Governo Federal usao pela Política de preços Mínimos da CFP), se optar por armazenar suas produções após a colheita. Um dos objetivos de uso do mercado a termo é o de lucrar com a armazenagem, aproveitando as vantajosas diferenças de preços existentes na safra e entressafra. Não se poderá esquecer no entanto de comparar os custos de armazenagem com os preços do mercado a termo.

- Avaliação das cotações de preço à vista no local de produção - O produtor deverá sempre procurar converter o preço do mercado a termo para as condições de preço local. Se o produtor conhece a diferença normal entre o prelo local e os preços de mercado a termo em São Paulo, por exemplo, será capaz de julgar se ganhará mais vendendo à vista ou a termo. Para tanto, deverá estar atento para os períodos onde aparecem relações anormais de preços entre mercado à vista e a termo. Com tais conhecimentos, poder-se-á saber a melhor época de venda do produto e auferir vantagens.

- Avaliação das tendências de preço e manutenção do fluxo de informações - Os mercados a termo refletem condições gerais do mercado e não aberrações que podem existir em um mercado local, em dado momento. Eles forçam o produtor a seguir fatores estacionais, que exercem importantes papel nos movimentos de preços a curto prazo de muitos produtos. A variação estacional média tende a ser menor quando da

existência de mercados a termo. As pressões de venda pelos produtores no tempo de colheita causam menor depressão de preço na presença de mercados a termo de que na sua ausência. O produtor com facilidade de armazenagem e com condições para avaliar constantemente as tendências de preços pode estender sua estação de venda.

- Avaliação das oportunidade de venda e estabelecimento de margens de lucros - Os mercados a termo antecipam aos produtores alguns meses no futuro, em que os negócios podem estar mostrando relativos potenciais de lucros entre as várias alternativas existentes.

* BIBLIOGRAFIA*

1. Benozatti, Elisabel
Bolsas de Mercadorias em busca de novos parceiros in Balanço Financeiro, Maio de 1987.

2. Brito, N.R. O.; "Aspectos fundamentais de negociações em mercados futuros"; Revista de Administração, São Paulo, 17 (2) pags. 13 - 24, abril/junho 1982

3. Felix, Antônio ; "Commodities, o mercado do futuro" in Balanço Financeiro, Dez. 1984

4. Keynes, J.M., " A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda", 1936 , Editora Abril, Série Os economeistas

5. Lima, Gerson Pereira, "Estrutura do mercado a termo e o conceito de Hedge", Coleção Análise e Pesquisa - CFP - volume 04, 1978, Brasília.

6 Lopes, Mauro de Resende, "Formação e estabilização do preços agrícolas", Coleção CFP, Brasília, agosto, 1983

7. Hilferding, R., "O capital financeiro", série Os economistas, Abril Cultural, 1985

8. Tsunechiro, Alfredo, " O desempenho dos mercados a termo. Os casos do café, soja e boi gordo na Bolsa de Mercadorias de São Paulo"; Relatório de Pesquisa IEA, volume 18, 1986

9. Tsunechiro, Alfredo e Nogueira, Sebatião, "Prática de hedging: nova opção para a agricultura", in Informações Econômicas IEA, volume 12, nº01, Janeiro, 1982

10. Yo, Goan T.,"Operações a termo de mercadorias commodities", BRasimex Ltda, Agosto 1984.

11. Possas, M.L., "A dinâmica da economia capi - talista - Uma abordagem teórica", Brasiliense, 1987.