

# **PROGRAMA DE GARANTIA DE RENDA – SUBVENÇÃO ÀS OPÇÕES**

## **Proposta**

### **1. Introdução**

A Política Agrícola dispõe de um conjunto de instrumentos de apoio à comercialização, visando propiciar meios para que a iniciativa privada promova a melhoria da competitividade da agricultura brasileira.

Os instrumentos disponíveis atendem, de forma geral, todos os perfis de produtores rurais. Contudo, diante das peculiaridades de cada cadeia produtiva e perfil de produtores, tem ficado evidente a necessidade da criação de instrumentos mais específicos, que atendam a essas peculiaridades.

Atualmente, poucos produtores rurais conhecem o funcionamento e/ou têm condições financeiras para utilizar ferramentas de controle de risco de preço disponível no mercado através da BM&FBovespa, principalmente os pequenos e médios. A existência dos mercados de derivativos permite que os agentes, neste caso os produtores, cubram seus riscos financeiros ao transferi-los para outros.

Nesse caso, a dificuldade de acesso a esses instrumentos faz com que o produtor rural assuma riscos da oscilação de preços, o que acaba comprometendo a renda da propriedade e sua capacidade de pagamento.

Exemplo disso é o mercado de café, em que, além da grande diferenciação de custos de produção resultante principalmente do relevo e sistema de produção empregado, é um mercado extremamente volátil. Dependendo do nível de preços, alguns produtores tem seu custo de produção coberto e outros não. Assim, parte dos produtores sofre com a falta de renda, porém não conseguem ter acesso às políticas agrícolas.

Buscando assegurar renda estável ao produtor rural por meio da proteção de parte da produção contra oscilação de preços, bem como estimular que ele utilize as ferramentas já existentes no mercado financeiro, propõe-se a criação de um programa de subvenção ao produtor rural para o prêmio de contratos de Opção da BM&FBovespa.

No Mercado de Opções são negociados direitos de venda ou compra de um lote de determinado produto, com preços e prazos de exercício preestabelecidos. Para um agente comprar o direito de vender um ativo, por exemplo, o mesmo deve pagar um prêmio, determinado diariamente pela BM&FBovespa. No caso do produtor rural participante do programa, o Governo subsidiaria parte do prêmio a ser pago para aquisição do contrato de opção de venda.

Esse mecanismo foi criado para oferecer proteção ao mercado contra possíveis perdas. Uma vez que os preços e retornos dos instrumentos financeiros estão sujeitos a flutuações imprevisíveis, as opções podem ser usadas para adaptar o risco às expectativas e metas do investidor, neste caso o produtor rural.

Para elaborar a proposta usou-se como parâmetro o mercado de café, sendo que o mesmo processo operacional pode ser usado para os outros mercados agrícolas negociados em Bolsa.

## **2. Objetivos do Programa**

Sabido que o mercado é livre e soberano, optou-se por utilizar os preços de exercício das opções (strike) de venda definidos pela BM&FBovespa, como já ocorre no mercado de opções, visando garantir flexibilidade para acesso ao mercado e garantir a transparência que esse mercado já fornece.

Sendo assim, o programa tem como principais objetivos:

- Racionalizar o uso dos recursos públicos, protegendo mais produtores com menor custo para a União;
- Apoiar o acesso dos produtores rurais, principalmente pequenos e médios, à instrumentos de gestão de risco, especialmente ao mercado de opções;
- Melhorar a condição de risco dos produtores junto às instituições financeiras para criar ambiente que institua linha de crédito com juros diferenciados.

Vale ressaltar que a proposta não é para que esse programa integre a Política de Garantia de Preço Mínimo (PGPM), visto que tem objetivos diferentes.

## **3. Importância do Programa**

- O governo irá apoiar a comercialização antecipada da safra, não havendo necessidade de apoiar a comercialização da safra quando os preços caírem abaixo do mínimo, para o mesmo público.
- No apoio a comercialização (via PGPM) o custo ao governo para garantir o preço mínimo do café ao produtor é de R\$330,24, quando o custo para garantir um preço superior, mais remunerador, pelo Programa de Subvenção às Opções é de no máximo 5% do valor da saca de café.
- No caso do Programa de Subvenção às Opções o custo para garantir um preço remunerador ao produtor é cerca de 5% do valor da saca, frente ao custo de 100% do valor da saca no caso do acionamento dos instrumentos da PGPM (ex. AGF e Opções Públicas).
- O Programa de Subvenção às Opções apoia a proteção ao produtor via comercialização antecipada, eliminando a obrigatoriedade do governo de adquirir produto como é feito pelos instrumentos da PGPM, reduzindo assim o custo ao governo com armazenamento e outras operações relacionadas.
- Será estimulada a cultura de gestão de risco de preço, contribuindo para a previsibilidade da produção, e da renda. Com isso, os instrumentos atuais da PGPM poderão ser usados de maneira mais eficiente.

## **4. Pré-Requisitos para Participação do Produtor**

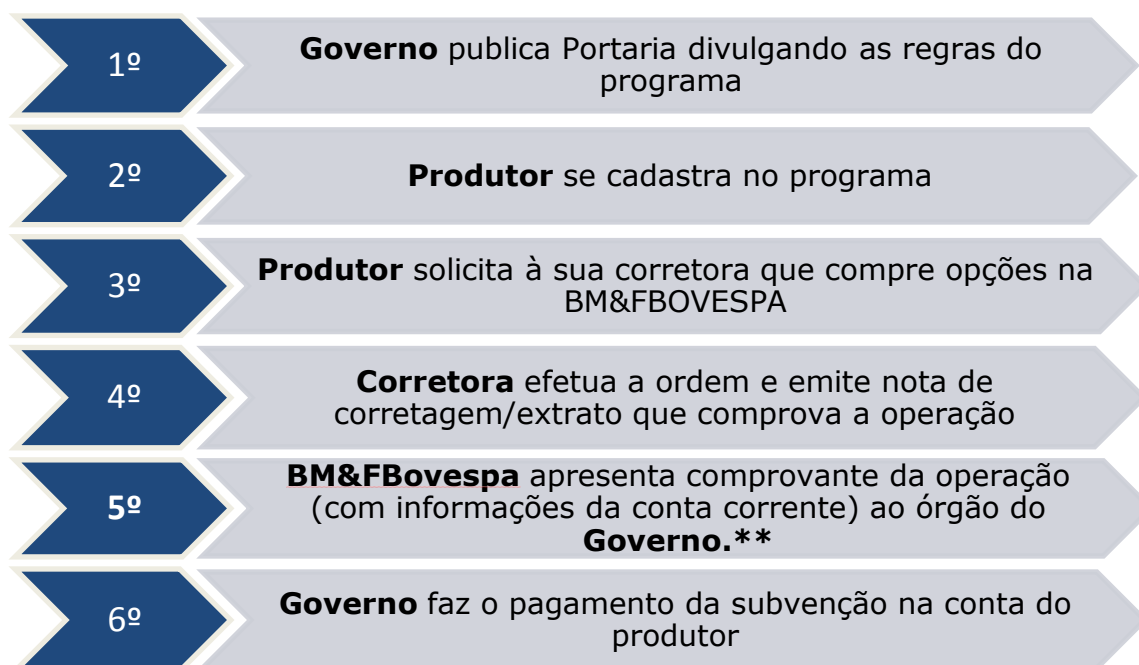
Visto que o programa deve estar disponível e acessível ao maior número de produtores, a adesão ao programa não será vinculada ao financiamento, ou seja, qualquer produtor poderá fazer o seguro de preço. Para participação o produtor deve obedecer aos seguintes pré-requisitos:

- Comprovar condição de produtor rural;
- Participantes: produtores rurais;

- Se cadastrar no programa de subvenção da opção;
- Uma vez inscrito no programa, o produtor não estará elegível para outros programas de garantia de preço do governo no ano safra;
- A subvenção só será efetivada se o produtor cumprir as exigências definidas pelo Governo (SICAF, CADIN e outros);
- Os participantes deverão possuir cadastro em situação regular no Sistema de Cadastro Unificado de Fornecedores (SICAF) e, na data do exercício da opção, estarem adimplentes junto ao Cadastro Informativo de Créditos não Quitados do Setor Público Federal (Cadin);
- No caso em que o produtor der ordem diretamente para uma corretora, deverá procurar uma corretora detentora de direito de acesso aos mercados administrados pela BM&FBOVESPA.

## 5. Modelo Operacional

Para operacionalização do programa, o modelo proposto é o seguinte:



\*\* BM&FBovespa precisa construir um convênio com Governo para poder disponibilizar as informações.

Vale ressaltar que, se antes do vencimento da opção de venda o produtor transferir sua posição para outro agente, será considerado que a operação foi encerrada, ou seja, o subsídio não será transferido para outro agente.

## 6. Cálculo da Subvenção aos Prêmios das Opções de Venda

Para o cálculo da subvenção serão usados os seguintes parâmetros:

- Volume de sacas:** com objetivo de permitir o acesso ao Programa por um número maior de beneficiários, a base do cálculo da subvenção leva em consideração um limite de 300 sacas de café por produtor rural, considerando que 80% dos cafeicultores brasileiros são pequenos e

produzem até 300 sacas (IBGE 2006). Dessa forma, busca-se definir um limite de recurso que seja suficiente para atender esse perfil de produtor.

- b. Preço referência:** o governo definirá um preço referência, anualmente, que será usado para verificar o valor do prêmio para garantir esse preço. Vale ressaltar que esse preço ótimo não será divulgado, evitando especulações dos agentes envolvidos no mercado de café.
- c. Strikes e prêmios da BM&FBovespa:** serão utilizados os valores dos strikes e prêmio disponibilizados diariamente pela BM&FBovespa.

O valor da subvenção será então calculado com base no valor do prêmio referente ao strike mais próximo do preço referência, do vencimento mais líquido na época do cálculo, multiplicado pelas 300 sacas. Por exemplo:

#### Caso 1 - Cotação em fevereiro/16

- Preço referência: R\$ 480,00.
- Preço futuro café set/16: US\$ 140 (R\$560)
- Taxa câmbio (R\$/US\$): R\$4,00.
- Strike próximo de R\$480: US\$120.

| % SOBRE FUTURO | OPÇÕES SOBRE FUTURO DE CAFÉ |                |                  | CUSTO TOTAL DO HEDGE - CAFÉ |              |
|----------------|-----------------------------|----------------|------------------|-----------------------------|--------------|
|                | Strike (US\$)               | Strike (R\$)   | Prêmio/saca      | Total (Prêmio/300sacas)     | % por saca   |
| 71%            | USD 100                     | R\$ 400        | R\$ 1,92         | 618,03                      | 0,41%        |
| <b>86%</b>     | <b>USD 120</b>              | <b>R\$ 480</b> | <b>R\$ 12,68</b> | <b>3.846,03</b>             | <b>2,56%</b> |
| 93%            | USD 130                     | R\$ 520        | R\$ 24,84        | 7.494,03                    | 5,00%        |
| 100%           | USD 140                     | R\$ 560        | R\$ 42,76        | 12.870,03                   | 8,58%        |
| 136%           | USD 190                     | R\$ 760        | R\$ 190,32       | 57.138,03                   | 38,09%       |

Fonte: BM&FBovespa, data referência 15 de fevereiro de 2016.

#### Caso 2 - Cotação em setembro/16

- Preço referência: R\$ 480,00.
- Preço futuro café dez/16: US\$ 180 (R\$594)
- Taxa câmbio (R\$/US\$): R\$3,30.
- Strike próximos de R\$480: US\$150.

| % SOBRE FUTURO | OPÇÕES SOBRE FUTURO DE CAFÉ |                |                 | CUSTO TOTAL DO HEDGE - CAFÉ |              |
|----------------|-----------------------------|----------------|-----------------|-----------------------------|--------------|
|                | Strike (US\$)               | Strike (R\$)   | Prêmio/saca     | Total (Prêmio/300sacas)     | % por saca   |
| 78%            | USD 140                     | R\$ 462        | R\$ 0,13        | 81,63                       | 0,05%        |
| <b>83%</b>     | <b>USD 150</b>              | <b>R\$ 495</b> | <b>R\$ 0,83</b> | <b>289,53</b>               | <b>0,19%</b> |
| 89%            | USD 160                     | R\$ 528        | R\$ 3,50        | 1.091,43                    | 0,73%        |
| 94%            | USD 170                     | R\$ 561        | R\$ 10,53       | 3.200,13                    | 2,13%        |
| 100%           | USD 180                     | R\$ 594        | R\$ 24,16       | 7.288,83                    | 4,86%        |
| 106%           | USD 190                     | R\$ 627        | R\$ 44,39       | 13.357,53                   | 8,91%        |
| 111%           | USD 200                     | R\$ 660        | R\$ 69,66       | 20.940,93                   | 13,96%       |

Fonte: BM&FBovespa, data referência 1º de setembro de 2016.

Sendo assim, o limite de subvenção por produtor rural ficaria definido em R\$ 3.900, se calculado em fevereiro/16 e em R\$ 290, se calculado em setembro/16, expressando a exata realidade desse mercado.

Com essa subvenção, o produtor teria condições de estudar o número de sacas que gostaria de proteger e a que valor, levando em conta o volume produzido e seu custo de produção. Como resultado, caso as cotações do mercado caiam em data futura, o produtor terá parte de sua safra garantida a um preço remunerador.

Não será imposto limite em volume de sacas por produtor, visando atender as especificidades de cada produtor. O Governo definirá um montante de recurso por produtor, como subvenção, e o produtor tomará a decisão do volume de sacas/contratos que irá operar.

**Nota:** Vale ressaltar que a grande diferença de valores dos casos 1 e 2 se deve à mudança do patamar das cotações no período, revelando a eficiência do instrumento, em que em períodos de cotação elevada a necessidade de recurso para intervenção do Governo é reduzida significativamente, como no caso 2.

## **7. Época de Lançamento do Programa**

A melhor época para o Governo viabilizar estratégias de entrada dos produtores de café no Programa de Garantia de Renda é de **janeiro a maio**.

Essa definição foi feita com base em estudo desenvolvido pela Agência de Inovação do Café (InovaCafé), a partir de cotações de preço, de café arábica, em contratos com vencimentos em março, maio, julho, setembro e dezembro, entre os anos de 1992 e 2012, levando em consideração os dias em que ocorreram pregões na BM&F. Buscou-se identificar as semanas anteriores ao vencimento de cada contrato que, historicamente, condicionaram posicionamentos favoráveis, ou não, para comercialização do café.

Para tanto foram calculadas as médias semanais dos preços cotados, nas 40 semanas anteriores ao vencimento de cada contrato, em cada ano analisado. Os valores obtidos foram confrontados com a cotação no último dia de negociação do mesmo contrato, a partir do cálculo da diferença percentual. O valor percentual positivo para essa diferença justificaria a realização da operação de hedge de venda na semana em questão, sendo verificados preços menores no momento do vencimento, configurando a efetiva proteção do produtor contra redução dos preços para comercialização do produto.

Por fim, o erro padrão das médias semanais dos anos também foi calculado para as diferenças percentuais, no intuito de reforçar a identificação de possíveis padrões de comportamento dos preços e a eficiência da estratégia de posicionamentos de hedge proposta.

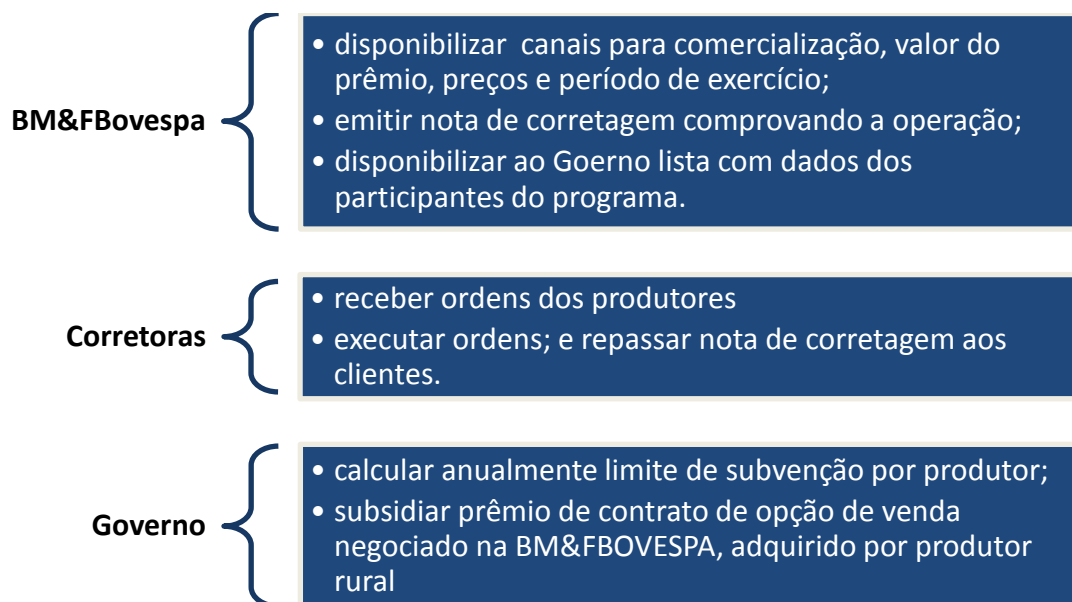
Como resultado, os melhores períodos para comercialização dos contratos com liquidez na BM&FBovespa são:

- Vencimento Março: duas últimas semanas de janeiro a primeira de fevereiro.
- Vencimento Setembro: três primeiras semanas de janeiro.

- Vencimento Dezembro: segunda e terceira semana de maio e última semana fevereiro.

Diante disso, definiu-se como melhor época para viabilização do PGR pelo cafeicultor de **janeiro a maio**.

## 8. Funções de Cada Agente de Mercado



## 9. Estimativa de Recurso

Considerando a possibilidade de garantir a comercialização da safra total ao preço referência, e que a produção nacional de café arábica em 2016, estimada pela Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB) em maio é de 40,3 milhões de sacas, foram feitas simulações para subvenção de 50% a 100% da safra de café. O mesmo critério foi usado para calcular o número de beneficiários atingidos, conforme abaixo:

### Caso 1. Limite de R\$ 3.900/produtor

| SUBVENÇÃO         | RECURSO NECESSÁRIO | BENEFICIÁRIOS      |
|-------------------|--------------------|--------------------|
| <b>50% safra</b>  | R\$ 255,23 milhões | 67 mil produtores  |
| <b>60% safra</b>  | R\$ 306,28 milhões | 80 mil produtores  |
| <b>70% safra</b>  | R\$ 357,33 milhões | 94 mil produtores  |
| <b>100% safra</b> | R\$ 510,47 milhões | 134 mil produtores |

### Caso 2. Limite de R\$ 290/produtor

| SUBVENÇÃO        | RECURSO NECESSÁRIO | BENEFICIÁRIOS     |
|------------------|--------------------|-------------------|
| <b>50% safra</b> | R\$ 19,48 milhões  | 67 mil produtores |
| <b>60% safra</b> | R\$ 23,37 milhões  | 80 mil produtores |
| <b>70% safra</b> | R\$ 27,27 milhões  | 94 mil produtores |

|                   |                   |                    |
|-------------------|-------------------|--------------------|
| <b>100% safra</b> | R\$ 38,96 milhões | 134 mil produtores |
|-------------------|-------------------|--------------------|

Além do limite de recurso por produtor, optou-se por definir um limite por região/estado, de acordo com a concentração da produção, visando atender a necessidade do setor.

## **10. Próximos passos**

1. Definir qual será a fonte do recurso. A sugestão do GT de Comercialização e Renda é criar uma linha de Gestão de Risco de Preço, no Orçamento das Operações de Crédito, de forma que o governo defina um montante de recurso para essa linha, para todos os produtos.
2. Elaborar minuta de Projeto de Lei, já que o instrumento não se enquadra na lei de Seguro Agrícola nem na PGMP.
3. Definir como será a comprovação das operações realizadas para culturas que não são negociadas em bolsa brasileira.