

2

Mercado Futuro

Este capítulo tem como objetivo fazer um breve resumo sobre o Mercado Futuro, mostrando sua origem e evolução, importância e seus principais contratos.

2.1

Conceituação Básica

Um contrato futuro é, basicamente, um compromisso acordado, no presente, pelas partes, de comprar e vender um determinado ativo, em uma determinada data no futuro, para a entrega num determinado local, a um preço determinado. Não se exige ou se presume a posse ou pronta disponibilidade do ativo objeto da operação pelo vendedor, nem os recursos para financiar sua aquisição pelo comprador.

Embora o surgimento dos mercados futuros esteja ligado aos produtos agrícolas, atualmente as bolsas de futuros do mundo inteiro realizam operações com uma série de bens ou mercadorias como metais (ouro, alumínio, cobre, prata, zinco, etc), produtos agropecuários (café, milho, algodão, soja, boi, açúcar, etc), ativos financeiros (títulos públicos, *bradies*, etc), moedas (dólar, euro, iene, etc) e índices (ações, setoriais).

Estes bens ou mercadorias são conhecidos no mundo inteiro como *commodities*. Estas *commodities*, para serem negociadas em bolsa, isto é, para se tornarem um ativo bursátil, têm que possuir algumas características básicas, tais como:

- i) um grande mercado à vista;
- ii) volatilidade de preços;
- iii) padronização;
- iv) atualização de oferta;
- v) atualização de demanda.

Por serem um mecanismo de mercado, livres e totalmente auto-reguláveis, os mercados futuros dispensam o paternalismo governamental com todas as suas ineficiências e custos sociais. Além disso, a visibilidade que propiciam auxiliam estratégias, funcionando como referenciais isentos e confiáveis.

2.2

Origem e Evolução Histórica

Os mercados a futuro, cuja utilização no Brasil é relativamente recente, têm origens que remontam há séculos, a partir do próprio desenvolvimento dos mecanismos de trocas junto às civilizações mais antigas.

Na Grécia e na Roma antigas, os mercados já haviam atingido um elevado grau de institucionalização, com horário e local prefixados para negociação, sistema de escambo e de câmbio de moedas, além de um esquema de contratação para entrega futura. Nessa época, já existia a preocupação dos compradores em adquirir junto aos agricultores, as futuras colheitas a um preço fixo. Esse procedimento mostrou-se benéfico para ambas as partes e foi o embrião do mercado de entrega diferida de um bem.

Apesar do declínio dessas civilizações, os princípios básicos dos mercados centrais sobreviveram à chamada Idade Obscura, muito embora o amplo fluxo de comércio tenha sido interrompido.

Na Idade Média, o conceito básico de negociações futuras foi inicialmente reprimido, devido ao total controle da produção e da comercialização pelos senhores feudais. Com o surgimento da burguesia, viu-se um novo impulso às técnicas de negociação de épocas anteriores.

A prática de mercados com locais e horários fixados e divulgados previamente ressurgiu, entretanto, através das feiras medievais, organizadas pelas primeiras associações de mercadores, artesãos e promotores de negócios, com o apoio de autoridades políticas.

A Inglaterra logo se transformou num grande centro de comercialização, contribuindo para o estabelecimento de locais próprios para o comércio, ou feiras. Isso lhe conferiu o posto de maior Mercado da época, servindo de ligação entre vários países e difundindo os contratos para entrega futura.

Os grandes descobrimentos trouxeram mais desenvolvimento para o Mercado, tornando imprescindível a elaboração de regras que o regulamentassem. Mais uma vez, a Inglaterra saiu na frente, através de sua **Lei Mercantil**. Esta lei determinava normas mínimas para a negociação das mercadorias nas províncias, tais como recibos e contratos, controle de qualidade, padrões de conduta e modalidades de entrega e armazenamento de produtos. Esse conjunto de normas forma o alicerce para o Mercado de Bolsa, como é hoje conhecido.

Em alguns casos, tais padrões eram mínimos, mas serviram à formação da base para as práticas usuais de contratos, notas de venda, conhecimento de embarques, recibos de depósito negociáveis, cartas de crédito, transferências de débitos e outras práticas cambiais. Qualquer mercador que violasse as regras do código poderia ser expulso por seus pares.

Com o aprimoramento dos sistemas de transportes e comunicações e com o surgimento da cidade moderna, reduziu-se a importância das feiras regionais. Em seu lugar desenvolveram-se, em muitas partes do mundo, mercados centrais especializados. Inicialmente, estes mercados aconteciam ao ar livre, normalmente em praças das cidades. Depois se instalaram em casas de chá e estalagens e, finalmente, encontraram locais próprios mais permanentes.

O desenvolvimento de Bolsas ou Intercâmbios (*Exchanges*) não se limitou à Inglaterra ou à Europa. Formaram-se mercados semelhantes no Japão e nos Estados Unidos. Na Europa, o primeiro centro de negociação de *commodities* surgiu na Antuérpia, no século XVI, mas os mercados futuros tiveram início em Liverpool em 1878 e, depois, em Havre em 1882. Os contratos negociados em Liverpool eram conhecidos como *to arrive*, ou mercadorias a chegar. Esse contrato permaneceu por muitos anos e foi um dos principais passos do Ocidente em direção do modelo atual de negociação futura.

Nos Estados Unidos, em 1752, existiam em Nova York e em outras cidades, mercados desenvolvidos para a negociação de produtos locais, mas ainda voltados para as operações à vista. As bolsas de mercadorias japonesas datam de 1700 e antecederam os mercados de títulos do país em quase um século e meio, num padrão de desenvolvimento inverso ao geralmente ocorrido na Inglaterra, no resto da Europa e nos Estados Unidos, onde os mercados de títulos geralmente precederam os de produtos.

Nos Estados Unidos o grande volume de negociações nas bolsas era de Mercado Físico. Foi no início do século XIX que os contratos futuros ganharam notoriedade. A época foi marcada por um problema de oferta e procura de grãos. Na safra, havia superoferta de produtos e, conseqüentemente, preços muito baixos, que não cobriam nem o custo de transporte. Na entressafra de bens, mais uma vez, a especialização levou os comerciantes e fazendeiros a negociar partes cada vez maiores das safras a futuro.

A partir de 1837, ano da transformação de Chicago em cidade, percebeu-se a necessidade de criar uma instituição que auxiliasse a comercialização da safra da região, uma das maiores do país. Em 1848, um grupo de 82 homens, representando uma grande variedade de interesses comerciais, fundou a *Chicago Board of Trade*, **CBTO**, que é hoje a maior bolsa de futuros do mundo.

Com o rápido sucesso da CBTO, várias bolsas foram surgindo em toda a América do Norte, transformando os Estados Unidos na mais desenvolvida indústria de futuros do mundo.

A experiência brasileira com mercados futuros, remonta ao início do século XX, especialmente em 1917, quando foi fundada a primeira bolsa de *commodities* agrícolas, a Bolsa de Mercadorias de São Paulo – BMSP.

Na ocasião, a bolsa estava voltada fundamentalmente ao incentivo à produção, comercialização de bens e classificação de produtos. No ano seguinte, a BMSP iniciou operações com futuros de algodão, conhecido como ouro branco, que rapidamente se tornou sua principal atividade.

Durante a década de 1970 e 1980, a BMSP lançou à negociação diversos contratos de *commodities* agropecuárias. Somente no início dos anos 80 instituiu pela primeira vez um contrato futuro de ativo financeiro, referenciado em ouro.

Em 1979, as bolsas de valores do Rio de Janeiro e de São Paulo introduziram um novo conceito de negociação a futuro, com a criação do Mercado futuro de ações individuais. Posteriormente, deram início ao mercado de opções de ações, segmento que mantém acentuada liquidez.

Como resultado de investimentos por parte da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, foi constituída, em 1983, a Bolsa Brasileira de Futuros (BBF). A BBF lançou seu primeiro contrato, o futuro de ouro, no final de 1984. O seu auge de volume de negociações teve início em 1986 com o contrato de NTN-C futuro.

Em 1986, surgiu a Bolsa Mercantil & de Futuros, a BM&F. Em pouco tempo ela conquistou uma posição invejável entre suas congêneres, ao oferecer à negociação produtos financeiros em diversas modalidades operacionais. Em maio de 1991, BM&F e BMSP fecharam acordo para unir suas atividades operacionais, aliando a tradição de uma ao dinamismo da outra. Surgia então a Bolsa de Mercadorias & Futuros. Em 1997, ocorreu um novo acordo, agora com a BBF. Este acordo visava fortalecer o mercado nacional de *commodities* e consolidar a BM&F como o principal centro de negociação de derivativos do Mercosul.

2.3

Importância dos Contratos Futuros

Mercados futuros são mercados organizados, onde podem ser assumidos compromissos padronizados de compra e venda de contratos sobre uma determinada mercadoria, ativo financeiro ou índice econômico, para liquidação numa data futura preestabelecida.

Essa “padronização” dos contratos é a mediação entre a “liquidez dos negócios” e a “formação justa de preços”. A facilidade de transferência de um contrato (ou sua “liquidez”) abre espaço para uma situação “em que há muitos compradores e vendedores, pois desta forma todos os participantes serão tomadores de preço, ou seja, nenhum deles poderá influenciar o preço a seu favor”. Quanto “melhor padronizado” um contrato, maior o número de agentes capazes de se interessar por esse contrato e maior a liquidez de seu mercado. Um contrato “mal padronizado” afasta os investidores de seu mercado, mesmo que estes investidores tenham todo o interesse em negociar o preço futuro do ativo do qual o contrato deriva. Segundo especialistas em mercados derivativos, “padronizam-se os contratos para que eles se assemelhem a uma moeda: intercambiáveis, de alta liquidez (grande facilidade de serem transferidos para outras pessoas) e, em decorrência disto, aplicáveis a um grande número de indivíduos” (Neto [18] p. 61).

Estas características conduziram ao uso crescente do mercado futuro por parte de empresas comerciais e especuladores. As primeiras começaram a perceber que o mecanismo poderia permitir uma proteção financeira contra a

volatilidade dos preços, sem serem obrigadas a receber ou fazer a entrega dos produtos contratados. Quanto aos especuladores, também eles perceberam que, embora não tivessem interesse especial com relação às mercadorias, eles poderiam obter ganhos em decorrência das oscilações de preços.

2.4

Contrato Futuro de Juros no Brasil

No Brasil, até o advento do plano Cruzado (1986), quase toda estrutura do sistema financeiro estava voltada para a negociação de títulos públicos. Com o início do Plano Cruzado, a inflação veio a níveis próximos de zero, e o risco para o carregamento dos títulos públicos federais foi reduzido quase a zero. O único risco para uma instituição financeira era o de taxa de juros.

Neste momento, os mercados futuros e opções, embalados por essa demanda de se minimizar o efeito da taxa de juros, começaram a ganhar força. Além disso, o mercado futuro e de opções era o que restava àqueles acostumados a correr riscos em troca de maior rentabilidade. Assim começava a surgir o maior mercado em volume financeiro do país.

Hoje, no contexto econômico brasileiro atual (de baixa inflação e elevada taxa de juros), onde grande parte das instituições financeiras detém títulos públicos e privados corrigidos por taxas de juros, o mercado derivativo de taxa de juros da bolsa brasileira de futuros (BM&F) vem sendo usado por estas instituições para transferir os riscos da variação futura dessas taxas para aqueles agentes financeiros interessados em especular com essa variação. A título de ilustração, a BM&F registrou em primeiro de julho de 2004 um movimento de 60 bilhões de Reais para derivativos de taxas de juros, o que equivale a $\frac{3}{4}$ de todo o volume financeiro negociado pela bolsa naquele dia.

Um desses derivativos de juros é o DI Futuro (Contrato Futuro de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia). Este é o contrato mais negociado do Brasil. Seu objeto é a taxa de juros efetiva (anual base 252 dias úteis) da data atual até a data de vencimento (há um DI vencendo no primeiro dia útil de cada mês), calculada pela acumulação dos CDIs diários divulgados pela ANDIMA. Para que os participantes posicionados neste contrato recebam exposição a exatamente este ativo, o DI Futuro prevê que, no ajuste diário, seja

acrescentado o custo de um CDI. Assim, a cotação que define o ajuste diário a ser movimentado entre as duas partes é igual a cotação de fechamento do Mercado no dia anterior acrescida de um CDI. O valor do contrato no vencimento é fixo em 100.000. Portanto, para que um negócio não beneficie nenhuma das partes a priori, a cotação desse negócio deve ser 100.000 menos o que se espera que resultem os ajustes de CDI. Logo, o DI Futuro negocia com deságio igual ao que se espera que seja o CDI diário acumulado até a data de vencimento. A parte compradora estará pagando diariamente um CDI à vendedora, e em compensação estará adquirindo o DI Futuro com deságio em relação a 100.000, que possui implícita uma expectativa de CDI. O acumulado dos CDIs diários, obviamente, não é conhecido antes do final do contrato. Se o acumulado real for superior a esta expectativa, o comprador do DI perde dinheiro. Por outro lado, se o acumulado real for inferior a esta expectativa, o comprador ganha dinheiro. Pode-se dizer que o comprador de DI está *dado* (aplicado, ativo) na taxa pré-fixada implícita no deságio e *tomado* (passivo) no CDI.