



Revista Eletrônica de Negócios

Internacionais (Internext)

E-ISSN: 1980-4865

revistainternext@gmail.com

Escola Superior de Propaganda e  
Marketing  
Brasil

Florêncio de Almeida, Luciana; Zylbersztajn, Decio  
CRÉDITO AGRÍCOLA NO BRASIL: UMA PERSPECTIVA INSTITUCIONAL SOBRE A  
EVOLUÇÃO DOS CONTRATOS

Revista Eletrônica de Negócios Internacionais (Internext), vol. 3, núm. 2, agosto-  
diciembre, 2008, pp. 267-287

Escola Superior de Propaganda e Marketing  
São Paulo, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=557557869007>

- ▶ Como citar este artigo
- ▶ Número completo
- ▶ Mais artigos
- ▶ Home da revista no Redalyc

redalyc.org

Sistema de Informação Científica

Rede de Revistas Científicas da América Latina, Caribe, Espanha e Portugal  
Projeto acadêmico sem fins lucrativos desenvolvido no âmbito da iniciativa Acesso Aberto

# CRÉDITO AGRÍCOLA NO BRASIL: UMA PERSPECTIVA INSTITUCIONAL SOBRE A EVOLUÇÃO DOS CONTRATOS

Luciana Florêncio de Almeida<sup>i</sup>

Decio Zylbersztajn<sup>ii</sup>

## RESUMO

Visto que as transações ocorrem inseridas em um ambiente institucional com custo de transação positivo, esse sistema de regras e normas determina a forma como os agentes realizam suas trocas e como os direitos de propriedade são alocados. O entendimento das regras do jogo permite compreender as estratégias dos agentes em adotar arranjos específicos para a realização das transações, como mecanismos redutores de incerteza. Este artigo buscou localizar falhas institucionais no sistema de crédito brasileiro investigando a evolução das instituições e as principais mudanças ocorridas no sistema. Verificou-se que, desde a criação do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), avanços institucionais foram realizados, entretanto, há problemas que geram fricções entre os agentes aumentando os custos da transação. O estudo permitiu evidenciar ainda que houve uma evolução nas formas contratuais como resposta a três desafios centrais: i) a retirada gradual do recurso controlado pelo governo; ii) a consequente entrada de empresas privadas no mercado de crédito por meio do *trade credit* e iii) a necessidade de adaptar o contrato de crédito às incertezas do ambiente. Entretanto, os contratos permanecem incompletos e os aspectos dessa incomplitude que afetam as estratégias dos credores consistem na assimetria informacional entre os agentes e nas sucessivas renegociações do passivo agrícola.

**Palavras-chaves:** Instituições. Contratos. Crédito Agrícola.

---

<sup>i</sup> Escola Superior de Propaganda e Marketing, professora da graduação, Departamento de Administração, [lflorencio@espm.br](mailto:lflorencio@espm.br)

<sup>ii</sup> Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, professor titular do departamento de Administração, [dezylber@usp.br](mailto:dezylber@usp.br)

ALMEIDA, Luciana Florêncio de; ZYLBERSZTAJN, Decio. Crédito Agrícola no Brasil: uma perspectiva institucional sobre a evolução dos contratos. **Internext – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, São Paulo, v. 3, n. 2, p. 267-287, ago./dez. 2008.

## 1 INTRODUÇÃO

A análise da evolução das instituições é relevante para compreensão das forças e elementos do ambiente que afetam as regras do jogo e a maneira como os agentes se relacionam (NORTH, 2006). Essa assertiva é válida para o mercado de crédito agrícola.

O Sistema Nacional de Crédito Rural implantado em 1964 no Brasil foi responsável por modificações no ambiente das organizações ao longo da cadeia agroindustrial. Tais mudanças impactaram e continuam a gerar efeitos na forma como os agentes transacionam.

De acordo com North (1990, p. 73), compreender essas mudanças permite elucidar a forma como os agentes determinaram a maximização econômica, por meio de regras, incentivos, acordos e sansões, formais ou informais. O autor entende que os custos de medir e fazer valer os direitos de propriedade refletem as instituições políticas, sociais e econômicas estabelecidas em cada nação.

Dessa forma, o presente estudo busca responder às seguintes questões: *Quais as principais mudanças ocorridas no ambiente institucional do crédito agrícola no Brasil nos últimos 50 anos? De que forma os contratos evoluíram para atender a essas mudanças?*

A natureza das instituições, que caracterizam um sistema de crédito agrícola, sustentase nas relações econômicas entre os agentes, nas políticas públicas de fomento à agricultura e nas resoluções do sistema legal e judiciário sobre os direitos dos credores. Assim, governos instituem regras, leis e normas que regulam o sistema agrícola e o crédito. Os agentes ao longo da cadeia agroindustrial tratam de estabelecer modos de governança que minimizem seus custos de transação. O sistema judiciário cumpre o papel de alocar os direitos de propriedade no caso de litígios em que não resolvidos privadamente.

O contrato de crédito agrícola é responsável pela alocação de recursos físicos e financeiros entre agricultores, governo, agentes tradicionais do crédito e empresas privadas. Dessa forma, não pode ser analisado de forma isolada, por ser parte de um complexo sistema de governança na cadeia agroindustrial. Esse instrumento revela a interdependência entre os agentes, resultado da freqüência das transações e das incertezas e especificidades inerentes à atividade agrícola.

O objetivo central deste estudo, portanto, consiste em identificar as principais mudanças institucionais ocorridas no sistema de financiamento agrícola no Brasil e as

estratégias adotadas pelos agentes da cadeia agroindustrial da soja em reposta a essas mudanças por meio dos contratos.

Para atingir esse objetivo foram realizadas pesquisa bibliográfica, documental e entrevistas com agentes do crédito agrícola no Brasil. Buscou-se aprofundar a análise dos dados secundários, por meio da coleta de percepções dos agentes sobre o ambiente institucional e suas mudanças. O aporte teórico utilizado baseia-se na abordagem da Nova Economia Institucional à temática do mercado de crédito, o que inclui a Economia dos Custos de Transação, as teorias de direito do credor e teorias informacionais.

Entende-se que este artigo oferta um conjunto de informações que reflete o mundo real das transações de crédito agrícola e que, portanto, possa contribuir para geração de hipóteses para futuros trabalhos, bem como *inputs* para as estratégias dos agentes econômicos e para a elaboração de políticas públicas.

A seção seguinte apresenta um resumo do método de pesquisa utilizado e da delimitação adotada. A seção dois traz um panorama evolutivo das instituições do mercado de crédito agrícola no Brasil, desde a implantação do Sistema Nacional do Crédito Rural (SNCR) em 1964, que permite uma visão abrangente do desenvolvimento do fluxo de capitais, passando de um estágio de intervenção pública, para o crescimento da participação dos agentes no mercado de financiamento da agricultura brasileira. Na seqüência, o sistema agroindustrial da soja é utilizado como pano de fundo para o estudo da evolução dos contratos de crédito agrícola. O estudo encerra-se com a quarta seção que apresenta as conclusões da pesquisa.

## 2 MÉTODO E DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

Na presente pesquisa, foram utilizadas metodologias qualitativas que visaram aprofundar o conhecimento sobre o tema do crédito agrícola no Brasil por meio de coleta de dados primários, bem como de pesquisa em fontes bibliográficas e documentais. De acordo com Langelett (2003), a pesquisa qualitativa tem como objetivo central a compreensão de fenômenos sociais caracterizados pela complexidade dos elementos que os compõem.

A transação de crédito é, aqui, entendida como uma forma híbrida de arranjo contratual, e, portanto, não apenas governada pelo mecanismo de preço. Há outros elementos na transação entre tomadores e credores que remetem à complexidade nas relações contratuais

ao se considerar a interdependência e multiplicidade de agentes que transacionam, bem como as incertezas envolvidas (MENARD, 1996).

O estudo focaliza o mercado de crédito agrícola para financiamento da produção de soja no Brasil, especificamente, para empreendimentos rurais comerciais. Em 2006, o Brasil tornou-se o segundo maior produtor mundial de soja e o líder em exportação do complexo de soja (grãos, farelo e óleo) contribuindo com US\$ 9,2 bilhões para a balança comercial brasileira daquele ano (MAPA, 2007).

### **3 AMBIENTE INSTITUCIONAL DO CRÉDITO AGRÍCOLA NO BRASIL**

O adequado funcionamento do mercado de crédito representa um dos fundamentos para produção, de modo particular nos agronegócios. Diversos autores contribuíram para o entendimento da evolução do crédito agrícola, sistematizando importantes marcos da política de crédito agrícola brasileira, entre eles destaca-se Araújo e Meyer (1977), Belik (1994), Almeida (1994), Guidetti e Araújo (1994), Guedes Filho (1999), Gasques e Conceição (2000) e Spolador (2001). Duas datas marcam a trajetória do crédito no Brasil: a criação, em 1937, da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil e, em 1965, a criação da Lei 4.289 que instituiu o Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR). O SNCR fundou um período de expansão da produção e a modernização da agricultura no Brasil (ARAÚJO; MEYER, 1977).

A partir dessa literatura, é possível categorizar em três fases a institucionalização do crédito agrícola no Brasil a partir de 1965. Observa-se, nesse período, a gradual redução da participação direta do Estado no mercado de crédito agrícola em contrapartida à crescente atuação dos agentes das cadeias agroindustriais (ALMEIDA, 1994).

A ilustração 1 procura summarizar as três fases e os principais marcos institucionais que caracterizam a evolução do sistema de crédito agrícola brasileiro para financiamento da produção. Ao observar o quadro, nota-se a adoção de formas contratuais que levaram à redução da participação do Estado no financiamento da agricultura comercial. Nesse cenário o Estado redireciona suas políticas para programas de apoio à agricultura familiar e às renegociações das dívidas. Após uma década do lançamento do programa de securitização, esse é um problema recorrente da agricultura brasileira e será discutido adiante.

1 <sup>a</sup> fase		2 <sup>a</sup> fase			3 <sup>a</sup> fase				
1965	1981	1991	1995	1999	2001	2004	2008		
Criação do SNCR	Elevação dos juros e adoção de limites de crédito	Aumento da participação do BNDES	Criação do PRONAF	Renegociação da dívida agrícola 1	Renegociação da dívida 2	Criação dos novos títulos	Renegociação da dívida 4		
1970		1986	1994	1996	2000	2002	2005		
Criação da Conta Movimento		Extinção da Conta Movimento	Criação da CPR	Programa de Securitização das dívidas	Criação da CPR Financeira	Criação do Moderfrota/ Moderinfra	Renegociação da dívida 3		
		Criação da Poupança Rural							

**Ilustração nº 1 - Principais marcos institucionais do sistema de crédito agrícola no Brasil**

A primeira fase perdurou pela década de 70 e meados da década de 80. Nessa fase observa-se a intervenção do Estado na política agrícola brasileira, decorrente das reformas estruturais da economia ocorridas na metade dos anos 60. As políticas públicas, dessa época, visavam principalmente, a modernização da agropecuária e, por consequência, o desenvolvimento do parque produtivo para a indústria de insumos agrícolas e a consolidação das agroindústrias processadoras (PINTO, 1980; BELIK, 1994).

Na década de 70, fase de destaque da política intervencionista estatal, o crédito rural era subsidiado por taxas de juros negativas o que foi possível graças ao processo inflacionário que por si só, segundo BARROS (1979, *apud* BACHA *et al*, 2006), foi um “instrumento” de subsídio ao crédito. Entre 1970 e 1979, nota-se o crescimento de 415% no volume de crédito agrícola, período em que vigoraram taxas negativas de juros.

A política de crédito rural, vigente na primeira fase, buscava estimular o fluxo de recursos financeiros para a agricultura e permitir a alavancagem produtiva das propriedades rurais (MEYER *et al*, 1973 *apud* SPOLADOR, 2001). Ainda, segundo Defante *et al* (1999), o subsídio direto era justificado perante os demais setores da economia pela presença de risco diferenciado da atividade agrícola e da intenção do governo em promover a adoção de novas tecnologias para reduzir o custo dos alimentos e incentivar a exportação.

Esse modelo apresentou entraves já no final da década de 70, quando a crise fiscal pela pressão da dívida pública e os impactos inflacionários levou o Estado a ajustar a política agrícola vigente, diminuindo a participação do Tesouro Nacional no financiamento agrícola.

As principais críticas ao modelo da primeira fase apontavam para três problemas centrais: i) a alocação de recursos deu-se de forma não eqüitativa à medida que a proporção dos produtores que obtinham o crédito oficial não ultrapassava 20% do total e ainda, os que tinham acesso, na sua maioria, eram grandes proprietários (SAYAD, 1978); ii) a eficácia do programa foi afetada à medida que o aumento do crédito não foi acompanhado pelo aumento da produção (*Ibid.*) e por fim, iii) o sistema do crédito agrícola acarretava impactos na política monetária à proporção que se tornou dependente da aplicação compulsória dos bancos e da complementação feita pelas autoridades monetárias, culminando na “estatização do crédito rural no Brasil” (OLIVEIRA; MONTEZANO, 1982, *apud* SPOLADOR, 2001).

A segunda fase é marcada pelo que Belik (1994) denominou como auto-regulação, ou seja, a retirada gradual da intervenção estatal e a maior integração entre os diferentes elos da cadeia agroindustrial. De acordo com Defante *et al* (1999), entre as principais medidas adotadas nesse período que se estende do início da década de 80 a meados da década de 90 estão: i) aumento das taxas de juros, redução do volume de crédito concedido e adoção de limites de crédito para custeio; ii) extinção da conta movimento do Banco do Brasil em 1986 e criação da poupança rural e iii) submissão da política agrícola a outras políticas do governo de combate à inflação e de ajuste externo<sup>1</sup>.

Ainda de acordo com Gasques e Vila Verde (1995), nesse período, foram adotadas medidas para recuperar o vigor do antigo padrão de financiamento, como: a criação dos fundos constitucionais; fundos de *commodities*; adiantamentos de contratos de câmbio (ACC); entre outros. Todavia, o conjunto dessas alternativas não foi capaz de reproduzir o desenvolvimento da agricultura brasileira ocorrido na fase anterior.

Em 1994, foi criada a Cédula do Produto Rural (CPR) que permitia a venda antecipada de parte da produção agrícola. Na visão de alguns autores (SOUZA; PIMENTEL, 2005; WALD; WAISBERG, 2005; ZYLBERSZTAJN *et al*, 2005) e dos operadores de crédito, a CPR constituiu um instrumento dinamizador das relações nas cadeias agroindustriais, utilizado por todos os participantes do agronegócio brasileiro, incluindo o sistema bancário e a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BMF). Seu mérito está em garantir segurança jurídica aos credores, devido à facilidade de execução de garantias, sem que haja a necessidade de abertura de processo judicial.

De acordo com Araújo (2000), em meados dos anos 80 e início dos anos 90, houve um agravamento da escassez de recursos associado ao desencontro entre os índices de correção

---

ALMEIDA, Luciana Florêncio de; ZYLBERSZTAJN, Decio. Crédito Agrícola no Brasil: uma perspectiva institucional sobre a evolução dos contratos. **Internext – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, São Paulo, v. 3, n. 2, p. 267-287, ago./dez. 2008.

dos preços mínimos e de atualização dos saldos devedores dos empréstimos. O resultado foi a implementação do Programa de Securitização em 1996, destinado a atender os produtores com dívidas de até R\$ 200 mil com prazo de sete a dez anos e com juros de 3% ao ano mais variação do preço mínimo. Em seguida foram aprovados mais dois programas que visavam à reestruturação do setor: i) RECOOP, plano para recuperação financeira e administrativa das cooperativas agropecuárias e ii) PESA, programa de saneamento de ativos financeiros, sendo destinado a agricultores com débitos superiores a R\$ 200 mil.

A atuação do governo passa a ser mais seletiva, focalizando a agricultura familiar e o financiamento do investimento por meio do BNDES (GONÇALVES *et al*, 2005). Em 1996, por meio do decreto 1946, foi criado o Programa Nacional do Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF)<sup>2</sup>, cujo intuito foi financiar, a taxas diferenciadas de juros, as atividades agropecuárias e não agropecuárias exploradas pelo produtor rural e sua família. Em anos posteriores, foi criado o Proger Rural (Programa de Geração de Emprego e Renda Rural) destinado a fortalecer a média agricultura com taxas de juros preferenciais (MAPA, 2007).

A terceira fase, iniciada no final da década de 90 e início da década de 2000, é marcada pela adoção de critérios mais rígidos na concessão dos empréstimos pelos agentes financeiros, a maior pulverização do crédito subsidiado por meio da participação das cooperativas de produção e cooperativas de crédito no repasse dos recursos aos produtores e a maior participação de formas alternativas de financiamento em resposta à escassez dos recursos a taxas preferenciais (ARAÚJO, 2000; DEFANTE *et al*, 1999, BELIK; PAULILO, 2001).

Agentes das cadeias produtivas passaram a ofertar crédito em suas operações de compra e venda. Segundo Almeida (1994), no final da década de 90, os principais agentes eram firmas que comercializavam insumos agrícolas (72%), cooperativas (11%) e usinas de açúcar e álcool (9%). Todavia, um alto custo estava associado a essa forma alternativa e, ainda segundo o autor, a taxa de juros real praticada por esses agentes podia exceder em 3 vezes o valor das operações realizadas pelos meios tradicionais.

Relativo à participação dos agentes da cadeia produtiva, os trabalhos de Guedes Filho (1999) e Chaddad e Lazzarini (2003) evidenciam essa tendência, também, para os Estados Unidos. Segundo Guedes Filho (1999), em 1983, o setor privado respondia por menos da metade dos financiamentos agrícolas, passando para 70% em 1999. Em 2003, segundo estudo de Chaddad e Lazzarini (2003), a participação do Estado não ultrapassava 3,5% do total

financiado, focalizando seus recursos em jovens empreendedores rurais ou naqueles que não conseguiriam acesso ao crédito nas fontes convencionais devido a problemas com a safra por ocorrência de desastres naturais.

Em dezembro de 2004 foi sancionada a Lei nº 11.076, que lançou novos títulos do agronegócio: certificado de depósito agropecuário (CDA); o *warrant* agropecuário (WA); certificado de direitos creditórios do agronegócio (LCA) e o certificado de recebíveis do agronegócio (CRA). Ainda que com resultados recentes<sup>3</sup>, esses mecanismos demonstram a evolução para contratos que aumentem a integração entre a agricultura e o mercado de capitais.

Gonçalvez *et al* (2005) credita a essas novas ferramentas um esforço do governo em repassar ao mercado financeiro a tarefa de financiamento do custeio de *commodities*, transferindo para mecanismos de mercado os riscos antes assumidos pelo governo e que continuam a acarretar passivos para o Tesouro Nacional seja pelo alongamento contínuo das dívidas do programa de securitização, seja pela equalização das taxas de juros para oferta do crédito subsidiado.

### **3 O SISTEMA AGROINDUSTRIAL DA SOJA E A EVOLUÇÃO DOS CONTRATOS DE CRÉDITO**

A soja é um produto agrícola representativo para economia brasileira desde a década de 60. Contudo, foi, em meados da década de 90, que a produção de soja consolidou sua posição destaque na economia nacional e no comércio internacional ocupando o segundo lugar na produção e exportação do produto (CONAB, 2008).

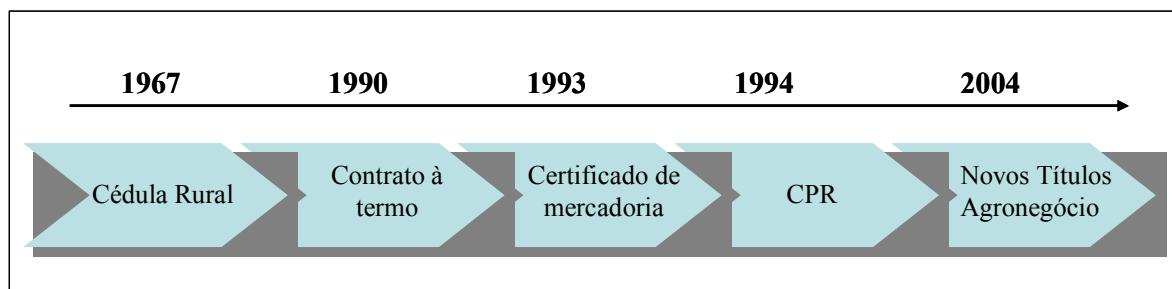
A competitividade da soja, no Brasil, está relacionada a investimentos em pesquisas e tecnologias que propiciaram a adaptação da cultura ao clima tropical e seu plantio em regiões do cerrado, expandindo-se para a região Centro-Oeste do país (BUAINAIM *et al*, 2006).

Trata-se de uma cadeia produtiva atomizada com mais de 243 mil sojicultores entre pequenos, médios e grandes produtores situados em 17 Estados, cultivando mais de 22 milhões de hectares (ABIOVE, 2006). De acordo com JANK *et al* (2004), a concentração da produção encontra-se na região Centro-Oeste com grandes propriedades de 5 mil ou mais hectares.

O sistema agroindustrial (SAG) de um produto representa um sistema complexo em que os agentes realizam a sua coordenação e estabelecem as relações tecnológicas e econômicas entre os elos da cadeia (ZYLBERZSTAJN; FARINA, 1999). O SAG da soja é composto pelas indústrias de insumos, pelos produtores, pelos originadores (cooperativas, tradings, armazenadores e corretores), pelos esmagadores e refinadores, pelas indústrias processadoras (rações e alimentos) e ainda pelas indústrias de carne, e por fim, pelos canais de distribuição que conduzem os produtos industrializados da soja ao consumidor final (LAZZARINI; NUNES, 1998).

O financiamento da produção de soja dá-se basicamente em duas modalidades: i) mediante o crédito controlado e ii) por meio das relações comerciais dos produtores com agentes do SAG.

A Ilustração 2 apresenta a evolução dos contratos de crédito para financiamento da produção e comercialização agrícola.



**Ilustração nº 2 – Evolução dos contratos para financiamento agrícola**

Inicialmente, os contratos de crédito utilizados para financiamento da produção da soja eram, unicamente, as cédulas rurais. Trata-se de um título emitido pelo devedor (produtor rural) ao credor (instituição financeira) e essas cédulas foram criadas pelo Decreto Lei nº167 em 1967 conjuntamente com o SNCR.

O Banco Central regulamenta o crédito rural e normatiza: os valores limites de concessão de crédito para cada atividade, os procedimentos administrativos e operacionais no repasse dos recursos, os procedimentos quanto às garantias e títulos cedulares, a disposição sobre a Poupança Rural, entre outros, sendo instrumento largamente usado pelas instituições financeiras que compõem o SNCR.

As cédulas rurais mostram-se contratos adequados para o funcionamento do ponto de vista negocial e da realização das transações de crédito. Essa eficiência foi alcançada por meio das sucessivas alterações do contrato devido a: i) freqüência das relações contratuais de ALMEIDA, Luciana Florêncio de; ZYLBERSZSTAJN, Decio. Crédito Agrícola no Brasil: uma perspectiva institucional sobre a evolução dos contratos. **Internext – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, São Paulo, v. 3, n. 2, p. 267-287, ago./dez. 2008.

crédito entre agentes tradicionais, permitindo a redução da assimetria informacional entre credores e tomadores, e ii) a reação dos agentes ao processo de securitização das dívidas contraídas a partir de década de 80 pelos produtores rurais.

Entre as principais modificações estavam as multas que se tornaram mais rigorosas e aplicadas ao perfil de risco do tomador e a requisição das garantias reais que passaram a contemplar não apenas a hipoteca rural, mas a safra futura e outros mecanismos tradicionais como aval e fiança.

O instrumento permite o acesso ao crédito controlado para todos os produtores rurais, possuidores ou não de títulos de propriedade, pois há a modalidade de cédula rural pignoratícia<sup>4</sup>. Entretanto, na prática a exclusão dos pequenos produtores dava-se por meio de procedimentos de seleção dos tomadores adotados pelas instituições financeiras como forma de controlar o risco da operação. Esse procedimento levou à concentração na alocação de recursos (SAYAD, 1978; NUNES; NASSAR, 2000).

Outro aspecto relacionado às cédulas rurais diz respeito ao cumprimento dos contratos. Em situações de inadimplemento e não havendo acordo nas renegociações privadas, a instituição financeira recorre ao sistema judiciário. O credor propõe a execução das garantias atreladas à cédula rural, o que configura um processo judicial que pode levar em média cinco anos para ser julgado, conforme relato de entrevistados. Nesses casos, há o risco de a decisão do juiz ser favorável ao tomador, sinalizando negativamente ao credor.

A associação da incerteza jurídica com o alto endividamento do produtor rural levou os bancos a reduzir suas estruturas físicas para operações de crédito rural, concentrando-se em grandes volumes. Dessa forma, os bancos passaram a realizar operações de crédito rural com as cooperativas que, então, pulverizam esse crédito entre seus associados como forma de adiantamento de recurso para compra de insumos na cooperativa. O número de contratos foi reduzido, diminuindo os custos da operação de crédito rural para os bancos participantes do SNCR.

O esgotamento do sistema público de financiamento agrícola em meados da década de 80 conduziu a um cenário de escassez, levando os agentes da cadeia agroindustrial a desenhar novas formas contratuais que levasse ao produtor os recursos necessários à produção e comercialização de sua safra (GONÇALVES *et al.*, 2005; SPOLADOR, 2001; BELIK; PAULILO, 2001). Tais formas consistem na compra e venda antecipada da produção, com a participação de diversos agentes da cadeia agroindustrial a jusante e a montante.

Desde os anos 60, existem dois títulos que permitiram aos produtores solucionarem suas necessidades de recursos no curto-prazo: Nota promissória (NPR) e Duplicata Rural (DR). São títulos de crédito emitidos para compra e venda de produtos agropecuários, sendo a NPR emitida pela agroindústria ou empresa comercial e a DR pelas cooperativas, beneficiador de sementes e pelo produtor rural.

Em 1993, foi introduzido o Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida (CM-G). Tratava-se de um título mercantil de contrato de compra e venda nas modalidades futura garantida (CMFG) e entrega física garantida (CMDG) e negociado em bolsas de mercadorias, permitindo ao produtor rural a captação de recursos para financiamento da sua produção. De acordo com França (1997 *apud* BELIK; PAULILLO, 2001) os títulos foram descontinuados em 1996 em função dos desentendimentos entre a direção da Central de registros e a Bolsa de Cereais de São Paulo, que foi extinta no final dos anos 90.

A evolução dos contratos de compra e venda deu origem ao contrato de soja verde a partir de 1990, caracterizando-se por um título de natureza mercantil registrado em cartório para entrega futura com preços fixos ou a fixar, tendo como base legal o artigo 192 do Código Comercial e o artigo 1126 do Código Civil, dispositivos que tratam do contrato futuro e dos registros (GONÇALVES *et al*, 2005). Tal ferramenta permite aos produtores acessar recursos que financiem seu capital de giro e, por sua vez, as *tradings* e processadores podem ter a garantia de suprimento.

De acordo com Gonçalves *et al* (2005), esses contratos permitiram que as empresas da cadeia da soja assumissem compromissos tanto no mercado interno quanto externo em face do dinamismo que o instrumento permitia. Esse dinamismo conduziu à inserção crescente do complexo da soja no comércio internacional.

Em 1994, o lançamento da Cédula do Produto Rural (CPR) dava continuidade ao processo de introdução de novos instrumentos que garantissem o fluxo privado de recursos para o financiamento agrícola em resposta à redução dos recursos públicos.

Trata-se de um título cambial emitido por produtores e cooperativas de produção. Inicialmente, a CPR possuía apenas a liquidação física, representando um contrato a termo e possibilitando a antecipação de recursos por parte do produtor em contrapartida à entrega física do produto no vencimento do título. Em 2000, por meio de Medida Provisória adicionou-se a modalidade financeira a CPR. Com isso, há a possibilidade de liquidação financeira e endosso do título abrindo oportunidade para que o mercado de capitais direcione

recursos para a agricultura (SPOLADOR, 2001; SOUZA; PIMENTEL, 2005; GONÇALVES *et al*, 2005).

No aspecto do cumprimento do contrato a CPR significou um avanço ante as cédulas rurais à medida que permite a rápida execução das garantias sem a necessidade de abertura de processo judicial. Isso garante agilidade aos credores na recuperação do crédito em caso de inadimplemento, favorecendo a continuidade do uso do instrumento pelos mais diversos agentes da cadeia agroindustrial da soja (SOUZA; PIMENTEL, 2005).

A CPR permite a realização de diversas operações de crédito: i) antecipação de recursos com os bancos; ii) antecipação de recursos com *tradings*, cooperativas e agroindústrias; iii) antecipação de recursos para compra de insumos; iv) como lastro de operações de compra e venda com os diversos agentes da cadeia agroindustrial. Todas essas modalidades conferiram ao contrato dinamismo, a ponto de criar um ambiente propício a transações complexas envolvendo bi ou multi-dependência entre os agentes. Além disso, a inter-relação entre os agentes conduz ao compartilhamento do risco e à redução de assimetria informacional dada a sinergia na troca de informações entre os agentes credores a respeito da capacidade de pagamento do agricultor.

A dependência é gerada à medida que os agentes da cadeia da soja assumem compromissos no mercado internacional para fornecimento de matéria prima ou ainda quando as empresas de insumos atrelam suas vendas a operações conjuntas com *tradings* e agroindústrias. Além disso, quando os agentes captam recursos no mercado interno ou externo para praticar os financiamentos de curto prazo com os produtores, observa-se um comprometimento com agentes financeiros internos e externos.

O risco da quebra contratual associada à insegurança jurídica leva os agentes a embutirem essa probabilidade nas suas operações, promovendo o aumento das taxas de juros. Com isso, as operações com agentes não tradicionais caracterizam-se por alto custo financeiro para os produtores que pode variar de 25% a 30% a.a. Há ainda os custos associados ao aval da CPR pelos bancos.

O mercado de CPRs registradas tem demonstrado um contínuo crescimento<sup>5</sup> desde sua implementação o que sinaliza a confiança dos agentes no contrato. Entretanto, há problemas na eficiência alocativa desse instrumento quando há riscos associados à quebra contratual e à eficiência do Judiciário em proteger os direitos dos credores. Há um efeito nas taxas de juros, que afasta os bons pagadores privilegiando aqueles que buscam os projetos de maior risco

(seleção adversa). Além disso, a existência de um mercado paralelo acarreta em fragilidades para as operações que não estão sendo monitoradas por nenhuma instituição gerando riscos *ex post* e *ex ante* para todos os agentes e elevando os custos de transação.

Em 2004, foram lançados os novos títulos do agronegócio por meio da Lei Federal nº 11.076. O objetivo do governo ao lançar esses instrumentos consistiu na captação de poupança interna e externa para financiar as operações de produção, processamento e comercialização das cadeias de produção (MAPA, 2007). Vian (2005) credita aos títulos a função de integração do fluxo de capitais entre produtores rurais, fornecedores, compradores, sistema financeiro, seguradoras, bolsas de mercadorias e de futuros, centrais de custódia e os investidores.

Os títulos visam à alavancagem da comercialização por meio do Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e do *Warrant* Agropecuário (WA). Já o Certificado de Direitos Creditórios dos Agronegócios (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) permitem às empresas emissoras, cooperativas e empresas do agronegócio, instituições financeiras incluindo cooperativas de crédito e companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio, respectivamente, alavancar recursos com investidores no mercado financeiro (VIAN, 2005).

Muitos desses títulos deverão aumentar o dinamismo das transações com base nas operações com CPR como no caso do CDA e WA. Esses títulos permitem que o produtor se financie para comercializar sua produção, sem ter que a vender no início da colheita para honrar as CPRs realizadas antes da safra. Nesse caso, os grãos são estocados em um armazém e servem como garantia ao credor. Subseqüentemente, o produtor pode vender sua safra em condições melhores e liquidar seus débitos (SOUZA; PIMENTEL, 2005).

A incomplitude dos contratos e sua inabilidade em responder às demandas de cada época conduziram à reformulação dos contratos no período entre o lançamento da cédula rural e os dias atuais. É nítido o avanço institucional dos contratos de crédito agrícola e esse pode ser observado em quatro aspectos:

i) absorção da crescente complexidade a que as transações ao longo do SAG da soja estão submetidas, seja pelas demandas inerentes à exportação do produto, seja pela multiplicidade de agentes e transações inter-relacionadas, seja pela crescente interdependência dos agentes, confirmando a vocação dos contratos de crédito como formas híbridas de governança;

- ii) adoção de mecanismos mitigadores do risco pós-contratual relativo à ineficiência do Judiciário em executar os títulos. A CPR e os novos títulos propiciam maior rapidez aos credores na recuperação dos créditos. Entretanto, casos de quebra contratuais como as ocorridas na safra 2004/2005, demonstraram a fragilidade do contrato em proteger o direito dos credores;
- iii) garantia do fluxo financeiro e de produtos com a ampliação do acesso dos produtores a produtos e serviços por meio da expansão das formas creditícias praticadas pelas empresas ao longo da cadeia agroindustrial da soja e,
- iv) redução de exposição ao risco tanto para produtores quanto para credores. No caso específico da CPR, os produtores têm a possibilidade de fixar preços e planejar receitas. Do lado do credor, há a garantia de venda de produtos ou do suprimento de grãos, em contrapartida ao adiantamento de recursos aos produtores, que induz à coordenação dos agentes ao longo da cadeia.

Os contratos devem ser redutores de custos de transação *ex post* e *ex ante*. Entretanto, há falhas que persistem nos contratos de crédito agrícola decorrentes do ambiente institucional em que estão inseridos:

- i) ausência de um mercado de seguros agrícolas e de crédito que impacta diretamente na disposição dos agentes econômicos em ofertar crédito (OSAKI, 2005);
- ii) ausência de um sistema de informação centralizado e acessível a todos os agentes credores. O sistema tem a função de transferência de informação que conduz à redução dos *spreads* nas taxas de juros praticadas nos títulos como a CPR, além de reduzir os efeitos da seleção adversa e,
- iii) deficiências no papel do Judiciário em resolver os conflitos seja pela morosidade dos processos, seja na miopia dos juizes sobre o efeito de suas decisões sobre o ambiente econômico.

#### 4 CONCLUSÕES

A teoria prescreve que, em um mercado com instituições falhas na proteção dos direitos dos credores e na disseminação de informações sobre os tomadores, os ofertantes de crédito, devido às incertezas quanto à sua recuperação, contabilizarão os riscos aumentando as taxas de juros cobradas, limitando a oferta e aumentando o rigor nos processos de seleção

de tomadores (LA PORTA *et al*, 1998; STIGLITZ; WEISS, 1991). Se o mercado de crédito funcionar de modo adequado, a redução dos riscos ocorrerá com o desenvolvimento de instrumentos anteriores à contratação do crédito associados à maior segurança jurídica dos agentes financiadores.

Trabalhos anteriores identificaram falhas institucionais no mercado de crédito no Brasil que limitam a sua expansão, como a percepção de insegurança jurídica pelos agentes econômicos e a presença de elevados custos de transação na obtenção de informações sobre os tomadores. O presente estudo evidencia que, no mercado agrícola, esse cenário não é diferente. Ainda que as instituições do sistema de financiamento tenham evoluído desde a fundação do SNCR, há problemas recorrentes, como: a descentralização dos sistemas de informação, o processo custoso e propício ao oportunismo no registro de garantias e as sucessivas renegociações da dívida agrícola.

Por outro lado, observam-se mudanças positivas no ambiente institucional do crédito agrícola expressas na evolução dos contratos. É nítido o esforço coordenado entre os agentes para ampliar as fontes alternativas de financiamento ao produtor, reduzir o custo de capital e compartilhar riscos. Cientes das falhas anteriormente observadas, os agentes organizam-se para reduzir os custos de transação e, dessa forma, estabelecem arranjos factíveis que reduzam as incertezas para as partes.

Sobre a evolução dos contratos de crédito agrícola, em resposta à crescente complexidade dos mercados agrícolas, esses passaram a incorporar elementos que reduzem a insegurança jurídica ao permitir a rápida execução das garantias. Além disso, por assumirem a natureza de título cambial, aproxima a cadeia agroindustrial do mercado financeiro, permitindo a criação de um mercado secundário que gere recursos para financiar a agricultura, atraindo investidores institucionais nacionais e internacionais.

O contrato como instrumento redutor de incertezas tem cumprido seu papel, entretanto, há problemas relativos à volatilidade da agricultura e ao custo financeiro dos contratos que permanecem gerando conflitos. Dois cenários evidenciam essa situação: i) a redução do uso dos contratos de soja verde pelos credores devido às quebras contratuais da safra 2004/2005 e a evidência da ambigüidade do Judiciário em proteger os direitos dos credores (Rezende, 2007), ii) a existência de um mercado paralelo de CPRs, as chamadas CPRs de gaveta, o que evidencia que os custos de transação do arranjo tradicional são um des-

incentivo aos agentes credores, que recorrem a formas alternativas para minimizar as fricções e, nesse caso, realizam transações com contratos sem monitoramento de uma autoridade legal.

As instituições tornaram-se mais complexas e robustas em resposta à crescente interdependência dos agentes participantes do sistema agroindustrial. O sistema de crédito agrícola tem respondido a essa evolução por meio da ação coletiva dos agentes da cadeia agroindustrial interessados em promover a troca de produtos associada ao fluxo financeiro. Os arranjos nascidos dessa interação têm gerado alternativas de financiamento ao crédito controlado pelo Estado.

## RURAL CREDIT IN BRAZIL: CONTRACT'S EVOLUTION AT AN INSTITUTIONAL APPROACH

### ABSTRACT

This article outlines a New Institutional Economics' approach of rural credit. The mainstream relies in the understanding that the rural credit contracts are hybrid forms in response to the agrichain's complexity. The object of the research was operational credit contract for soybeans farms. The research consisted on qualitative researches in the extent that they sought to comprehend in a more profound level the rules of game for the rural financing contracting environment based on the economic agent's perceptions. The results highlighted the agent's perception that the judicial system is not strong enough to performance an efficient enforcement of the contracts. In response to this institutional challenge, the agents and the government manage adaptations in the contracts, which has been successful in the agent's point of view. In the other hand, the informational system has showed weaknesses in protecting the creditor's right. This scenario open breaches to opportunist actions and adverse selection. In order to mitigate these problems the agents govern interdependent transactions as a tool for risk sharing.

**Keywords:** rural credit. contracts. institutions.

## REFERÊNCIAS

- ABIOVE. Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais. Disponível em: <<http://www.abiove.com.br>>. Acesso em: 10 maio 2006.
- ALMEIDA, Alvinio. **Mercados informais como fonte alternativa de liquidez para os agricultores**. Piracicaba: 1994. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada), ESALQ: São Paulo, 1994.
- ARAÚJO, Paulo F. C. de. Crédito rural e endividamento em período recente. **Preços Agrícolas**, p. 3-6, mar. 2000.
- ARAÚJO, Paulo F. C. de; MEYER, R. L. Agricultural Credit Policy in Brazil. Objectives and Results. **American Journal of Agricultural Economics**, v. 59, n. 5, p. 957-961, dec. 1977.
- BACHA, Carlos J. C, DANELON, Leonardo, DEL BEL FILHO, Egmar. Evolução da taxa de juros real do crédito rural no Brasil – período de 1985 a 2003. **Revista Teoria e Evidências Econômicas**. Passo Fundo, v. 14, n. 26, p. 43-69, maio 2006.
- BANCO DO BRASIL. Evolução histórica do crédito rural. In: **Revista da Política Agrícola**, ano 13, n. 4, p.10-17, Brasília: Secretaria de Política Agrícola, 2004.
- BELIK, Walter, PAULILLO, Luiz F. Mudanças no financiamento da produção agrícola brasileira. In: Leite. S. (Org). **Políticas públicas e agricultura no Brasil**. Porto Alegre: Editora Universidade UFRGS, p. 95-20, 2001.
- BELIK, Walter. Um estudo sobre o financiamento da política agrícola no Brasil [1965-1987], Campinas: **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**, v. 1, n. 35, 1994. (Lista de discussão).
- BUAINAIN, Antônio M. Análise da governança na cadeia da soja. In: CONGRESSO LATINO-AMERICANO DE SOCIOLOGIA RURAL, 7., 2006, Ecuador. **Anais...** Ecuador, nov. 2006.
- CHADDAD, Fábio Ribeiro; LAZZARINI, Sérgio Giovanetti. Relações contratuais de crédito agrícola e o papel dos agentes financeiros privados: teoria e evidências dos EUA. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v. 41, n. 3, p. 29-52, 2003.
- CONAB. **Indicadores Agropecuários**. Brasília: jan. 2008. ano 17, n. 1. Disponível em: <<http://www.conab.gov.br/conabweb/index.php?PAG=212>>. Acesso em: jan. 2008.
- 
- ALMEIDA, Luciana Florêncio de; ZYLBERSZTAJN, Decio. Crédito Agrícola no Brasil: uma perspectiva institucional sobre a evolução dos contratos. **Internext – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, São Paulo, v. 3, n. 2, p. 267-287, ago./dez. 2008.

DEFANTE, Marcelo. et al. O Papel do Crédito Agrícola Brasileiro e sua Distribuição por Estratos de Produtores. **Revista Teoria e Evidências Econômicas**, Passo Fundo, v. 7, n. 12, p. 87-110, maio 1999.

GASQUES, José Garcia, CONCEIÇÃO, Júlia Cristina P. R. Fatores que Afetam a Oferta de Recursos no Crédito Rural. **Preços Agrícolas**. v. 14, n. 161, p. 7-8, mar. 2000.

GASQUES, José Garcia, VERDE, Carlos Monteiro V. Novas fontes de recursos, propostas e experiências do financiamento rural. Brasília: **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**, n. 392. 1995. (Lista de discussão).

GONÇALVES, José Sidney et al. Padrão de financiamento das agro-commodities com base nos novos títulos financeiros. In: INTERNATIONAL PENSA CONFERENCE, 5., 2005. Ribeirão Preto. **Anais...** Ribeirão Preto, 2005.

GUEDES FILHO, E. M. Financiamento na Agricultura Brasileira. In: WORKSHOP INSTRUMENTOS PÚBLICOS E PRIVADOS DE FINANCIAMENTO E GERENCIAMENTO DE RISCOS, 1999. Piracicaba. **Anais...** Piracicaba, 1999.

GUIDETTI, José Carlos, ARAÚJO, Paulo F.C. **Custos bancários de transação no crédito rural em agências de Banco Oficial**. Piracicaba: ESALQ/USP, 1994. 21 p.

JANK, Marcos S. et al. **The changing structure of the agri-food sector in Brazil and its effects on trade and competition**. LATN Working Paper, n. 24, jun. 2004.

LANGELETT, George. The Qualitative Tradition: A Complimentary Paradigm for Research in Economic Education, 2003. **Working paper do Social Science Research Network**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=377000>>. Acesso em: 2 maio 2007.

LAZZARINI, Sérgio; NUNES, Rubens. Competitividade do Sistema agroindustrial da soja. In: **Competitividade do Agribusiness Brasileiro**. Relatório Final. São Paulo: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, v. 4, jul. 1998.

LA PORTA, Rafael et al. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, p. 1113-1155, 1998.

MAPA. **Crédito rural total - Programação e aplicação de recursos nas safras 2005/2006 e 2006/2007**. Disponível em: <<http://www.agricultura.gov.br/>>. Acesso em 2007.

**MINISTÉRIO DA FAZENDA**. Instituição Tesouro. Disponível em <[http://www.stn.fazenda.gov.br/instituicao\\_tesouro/index.asp](http://www.stn.fazenda.gov.br/instituicao_tesouro/index.asp)>. Acesso em: mar. 2007.

MÉNARD, Claude. On clusters, hybrids, and other strange forms: the case of French poultry industry. **Journal of Institutional and Theoretical Economics**, v. 152, p. 154-183, 1996.

ALMEIDA, Luciana Florêncio de; ZYLBERSZTAJN, Decio. Crédito Agrícola no Brasil: uma perspectiva institucional sobre a evolução dos contratos. **Internext – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, São Paulo, v. 3, n. 2, p. 267-287, ago./dez. 2008.

NÓBREGA, Maílson Ferreira. **Desafios da política agrícola**. São Paulo: Gazeta Mercantil, CNPq, 1985.

NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional change and economic performance**. Nova York: Cambridge University Press, 1990.

PINTO, Luiz Carlos G. **Notas sobre a política agrícola e o crédito rural**. Campinas: IE/UNICAMP, 1980.

SAYAD, João. Crédito rural no Brasil. Brasília: Ministério da Agricultura. 1978.

SOUZA, Eduardo L.L; PIMENTEL, Fernando L. Study on Cédula de Produto Rural (CPR) – farm product bond in Brazil. In: \_\_\_\_\_. **Rural Finance Innovation Study**. World Bank. Washington, 2005.

SPOLADOR, Humberto F.S. **Reflexões sobre a Experiência Brasileira de Financiamento da Agricultura**. Piracicaba, 2001. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada), ESALQ: São Paulo, 2001.

STIGLITZ, Joseph E., WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. **American Economic Review**, v. 71, p. 393-410, 1981.

BB planeja participar do capital de empresas rurais. **Valor Econômico**. Caderno B16, 2 abr. 2008.

VIAN, Ademiro. **Novos instrumentos de financiamento do agronegócio**. São Paulo: Febraban, 2005.

WALD, Arnold; WAISBERG, Ivo. Direito, mercado e agronegócio. **Valor Econômico**. ed. 14, mar. 2005.

WATANABE, Kassia. **Relações contratuais no agribusiness**. Pisa, 2007. Tese (Doutorado em Ciências Políticas) – Classe Accademica di Scienze Sociali, Scuola Superiore di Studi Universitari e di perfezionamento Sant’anna di Pisa.

WILLIAMSON, Oliver. **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets and Hierarchies**. New York, The Free Press. 1985.

ZYLBERSZTAJN, Decio, FARINA, Elizabeth M.M.Q. Strictly coordinated food-systems: exploring the limits of the Coasian firm. **International Food and Agribusiness Management Review**. v. 2, n. 2, p. 249-265, 1999.

ZYLBERSZTAJN, Decio et al. **Towards the Improvement of the Business Environment in Brazilian Agriculture**. In mimeo. Tinker Foundation. São Paulo: USP, 2005.

**Notas explicativas:**

<sup>1</sup> Esse período, de 1986 a 1994, foi caracterizado por sucessivos planos de ajuste da inflação e das contas externas da economia brasileira, como: Plano Cruzado I e II (1986); Plano Verão (1987); Plano Collor I e II (1990) e Plano Real (1994).

<sup>2</sup> As taxas de juros praticadas pelo Pronaf, na safra 2007/2008, variavam de 0,5% até 5,5% ao ano.

<sup>3</sup> No período de dezembro de 2004 a maio de 2007, os títulos movimentaram R\$ 6,8 bilhões, sendo o maior volume advindo dos depósitos agropecuários e *warrant* agropecuário (CDA-WA) no valor de R\$ 4,5 bilhões. Os demais títulos negociados foram CDCA e LCA.

<sup>4</sup> A cédula rural pignoratícia permite o penhor de produtos rurais além de máquinas e implementos.

<sup>5</sup> De acordo com Spolador (2001), entre o período de 1994 e 2001 houve um crescimento de 1610% na emissão de CPRs registradas. O Banco do Brasil movimentou R\$ 4,47 bilhões de CPRs registradas em 2004, representando um crescimento de 192% em relação a 2003. As operações com soja representaram, em 2004, 26% do total de contratos (GONÇALVES *et al.*, 2005).