

A construção de um novo padrão de financiamento rural: financeirização da agricultura e a atuação do Estado

The Construction of a New Rural Financing Model: The Financialization of Agriculture and the Role of the State

Bruna Figueiredo Goncalves Autor 1

Doutora em Ciências Sociais em Desenvolvimento, Agricultura e Sociedade pelo
CPDA/UFRRJ. Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

GT11. Elaboração e análise de política para agropecuária

Resumo: As mudanças no financiamento da agricultura em direção à maior participação do capital financeiro iniciam-se entre o final da década de 1990 e início de 2000 e possuem como marco importante a criação dos títulos financeiros do agronegócio em 2004. O objetivo deste artigo é analisar as transformações no financiamento rural ao longo das últimas décadas, particularmente analisando as mudanças normativas e legislativas e seus efeitos sobre a participação do mercado de capitais no financiamento do setor. Para alcançar seu objetivo, esta pesquisa envolve predominantemente métodos qualitativos de coleta e análise de dados, maiormente entrevistas com atores relevantes. O artigo argumenta que a partir de meados de 2010 se consolida um novo padrão de financiamento rural e o Estado passa a desempenhar um papel central em criar um campo regulatório e mecanismos financeiros favoráveis ao maior fluxo de investimento ao agronegócio. A formulação e a implementação dessas transformações contaram com a atuação decisiva de agentes estatais e representantes do agronegócio, que não apenas influenciaram o desenho das políticas públicas, mas também mobilizaram recursos e estratégias para garantir sua consolidação. Essa participação ativa evidencia uma articulação entre interesses públicos e privados na condução das mudanças em direção à financeirização do financiamento.

Palavras-chave: financeirização, financiamento rural, capitalismo financeiro, títulos do agronegócio.

Abstract: Changes in agricultural financing toward greater involvement of financial capital began in the late 1990s and early 2000s, with the creation of agribusiness financial securities in 2004 marking an important milestone. The objective of this article is to analyze the transformations in rural financing over the past few decades, particularly by examining regulatory and legislative changes and their effects on the capital markets' role in financing the sector. The article argues that, starting in mid-2010, a new pattern of rural financing took hold, and the government began to play a central role in creating a regulatory framework and financial mechanisms conducive to increased investment in agribusiness. The formulation and implementation of these transformations relied heavily on the decisive role played by government officials and agribusiness representatives, who not only influenced the design of public policies but also mobilized resources and strategies to ensure their consolidation. This active participation highlights a convergence of public and private interests in driving changes toward the financialization of financing.

Keywords: financialization, rural financing, financial capitalism, agribusiness securities.

1. Introdução

O debate sobre o financiamento da agricultura nas últimas décadas é marcado por análises sobre o papel do Estado como provedor quase exclusivo de recursos ao setor. Na última década, porém, o financiamento rural via mercado de capitais vem se tornando particularmente mais relevante por envolver novas dinâmicas, a entrada de novos atores e por ter um crescimento acelerado em um curto intervalo de tempo. A criação da CPR e CPR-F em 1994 e 2001, respectivamente, e dos títulos financeiros do agronegócio em 2004 foram marcos importantes da expansão da participação do capital financeiro na agricultura brasileira. De início, estes títulos lograram captar volumes baixos para o setor. Contudo, na segunda metade

da década de 2010, em especial a partir de 2020, inicia-se uma mudança neste cenário e o mercado de capitais se torna uma das principais fontes de financiamento rural.

Assim, o objetivo desta pesquisa é analisar esta mudança no padrão de financiamento rural, observando os principais *drivers*, agentes e instituições envolvidos nesse processo. As mudanças têm sido rápidas, alcançando níveis inéditos de recursos e impulsionadas pelas mudanças legislativas e normativas formuladas e implementadas em contextos políticos e sociais particulares, em meio a expansão do capitalismo financeiro. Entre as principais medidas encontram-se as duas leis do agro – Lei 13.986/2020 e Lei 14.421/2022 – e a criação dos fundos de investimento da cadeia agroindustrial (os Fiagros) – Lei 14.130/2021.

A partir das entrevistas realizadas, entendo que as mudanças no financiamento rural foram significativamente impulsionadas pela atuação de diversos agentes, de modo que é possível notar como a financeirização da agricultura pelo financiamento se mostra como um fenômeno social e político, construído por diversos agentes e iniciativas, ao longo do tempo. Em especial, interessa a esta pesquisa compreender como o Estado esteve envolvido em diversas estratégias empreendidas para ampliar a participação do mercado financeiro no agronegócio ao longo da última década.

Para alcançar o objetivo proposto, além da introdução e das considerações finais, este artigo é composto por uma revisão de literatura focada no debate sobre a expansão das finanças e nas mudanças no Estado neoliberal. Em seguida, apresento a metodologia utilizada para análise de dados coletados. Por fim, está a análise dos resultados obtidos pela pesquisa, que ressalta três aspectos importantes para a compreensão das mudanças no padrão de financiamento rural: a expansão dos instrumentos financeiros; as principais mudanças legislativas no financiamento rural; os desafios da financeirização rural; e o papel do Estado nesse processo.

2. Revisão da Literatura

Como tem sido amplamente estudado nas últimas décadas, a política de crédito rural foi peça chave para a transformação da agropecuária na segunda metade do século XX. As políticas orientadas especificamente para o desenvolvimento do setor agrícola possibilitaram a adoção de novas tecnologias no campo, desenvolvidas na esteira da Revolução Verde que acontecia nos Estados Unidos e em países da Europa (Delgado, 2012). Mais importante, estas políticas

levaram a transformações na agropecuária brasileira, que compreenderam mudanças de cunho técnico, mas também fortemente sociais e econômicas (Silva, 1998, p. 31).

Contudo, na última década, o capital financeiro privado tem direcionado cada vez mais recursos para o setor, se tornando, ao do lado do Estado, um dos principais financiadores rurais. A expansão das finanças para vários setores da economia está diretamente relacionada à expansão do capitalismo financeiro. A financeirização surge como aspecto mais relevante do neoliberalismo a partir dos anos 1990, pois passa a ser o elemento definidor das formas pelas quais a acumulação e reprodução econômica e social ocorrem (Fine; Saad-Filho, 2017).

A financeirização nesta pesquisa não é compreendida como a simples presença das finanças – como ocorre em relações de crédito –, mas está relacionada ao papel protagonista do capital fictício. Em um processo financeirizado, o capital portador de juros não só se expande para novas áreas da vida econômica e social como também se torna cada vez mais descolado do processo produtivo real (Fine, 2014).

Isto ocorre no financiamento rural particularmente na compra e venda de dívidas, que somente são possíveis quando as transações de crédito assumem a forma de um documento que comprova a existência de uma obrigação de pagamento deste empréstimo ao prestamista, com juros. Obtém-se, assim, um *paper claim* no valor do empréstimo e os juros devidos, que podem ser comprados e vendidos por valores monetários que correspondem ou não ao seu potencial para realizar esse valor adiantado (Fine, 2014, p. 49-50).

Uma vez que exista este documento que comprove a necessidade de pagamento a alguém, é possível que este capital portador de juros assuma a forma de um documento que pode ter uma *vida própria* no mercado, com taxas de juros diferenciadas. A circulação aparentemente independente de um documento de dívida ou de um conjunto de documentos, quando se descola cada vez mais do processo real de valorização, é denominada '*capital fictício*' por Marx (Fine, 2014b; Kurz, 2019). No período recente, o empacotamento de dívidas anteriores de produtores rurais passa a ser colocado, a partir de políticas estatais, como estratégia central para o crescimento do setor.

No processo de expansão do capitalismo financeiro, ademais, o Estado é profundamente afetado e passa a atuar de modo a amparar fortemente o mercado moderno, se refletindo em suas políticas públicas (Laval; Dardot, 2016). O Estado que no período anterior era responsável por financiar quase exclusivamente a agricultura, hoje passa a atuar prioritariamente para

construir um campo regulatório e de mecanismos financeiros favoráveis ao maior fluxo de investimento privado para o campo. Isto não significa que há uma redução na participação do Estado, mas sim que há uma transformação na sua atuação, cada vez mais voltada a diminuir riscos e inseguranças para o mercado privado ingerir sobre a agricultura.

As entrevistas realizadas pela pesquisa mostram que o principal intuito da atuação dos agentes estatais nas transformações recentes no financiamento privado do agronegócio é buscar assegurar o que vários entrevistados chamaram de um “bom ambiente de negócios”. Na perspectiva dos entrevistados, este ambiente é essencial para que se impulse a aproximação entre o campo e o mercado de capitais. As suas ações ao longo do período analisado têm tido por objetivo, portanto, criar um campo regulatório e mecanismos financeiros favoráveis ao maior fluxo de investimento para o campo.

3. Metodologia

Para alcançar seu objetivo, esta pesquisa envolveu a revisão de literatura de artigos acadêmicos, livros e resenhas, além da consulta a reportagens da mídia sobre o agronegócio. Além disso, a pesquisa consultou, sistematizou e analisou qualitativamente dados secundários disponibilizados por agências e instituições públicas e privadas relacionadas à agricultura, ao crédito rural e ao mercado financeiro. Ademais, foram realizadas entrevistas com diversos atores relevantes para o tema, como atores do Estado, do mercado financeiro e do agronegócio. As entrevistas foram analisadas de forma qualitativa, utilizando o software Atlas.ti, pela criação de códigos. Os dados obtidos pelas entrevistas foram particularmente importantes para mapear e compreender o papel dos atores e instituições envolvidos na formulação e implementação das políticas selecionadas.

4. Análise de Resultados

Esta pesquisa revela que o financiamento rural se tornou nos anos recentes um dos principais modos de financeirização do meio rural brasileiro. A financeirização via financiamento rural tem sido construída gradativamente, por meio da criação de variados instrumentos, pela proposição de um vasto grupo de leis e regulamentações e por diversas outras ações resultantes da articulação entre diversos atores do mercado financeiro, do agronegócio e do Estado. Assim, mostro a expansão do capital financeiro para o meio rural não pode ser

entendido como um fenômeno meramente espontâneo do mercado, mas sim como resultado de um conjunto articulado de ações promovidas por diversos atores brasileiros.

Para analisar estas mudanças no financiamento rural e como se relacionam à financeirização da agricultura, proponho refletir sobre alguns aspectos fundamentais para compreender esse processo: (1) em primeiro lugar, analiso como o crescimento recente na arrecadação de recursos pelos instrumentos financeiros transforma o padrão de financiamento rural brasileiro na década de 2020; (2) em segundo lugar, analisar a criação de novos instrumentos financeiros e de um novo campo legislativo e regulatório para o financiamento rural, sobretudo pela aprovação das leis do agro 1 e 2; (3) em terceiro lugar, busco analisar o papel de agentes e estratégias da financeirização da agricultura, em especial o papel do Estado brasileiro na construção da ponte entre a agricultura e o mercado financeiro, que atua desde a aprovação das mudanças normativas até a superação de desafios na compatibilização das lógicas financeiras e rurais.

4.1 A expansão das finanças e a mudança no padrão de financiamento rural

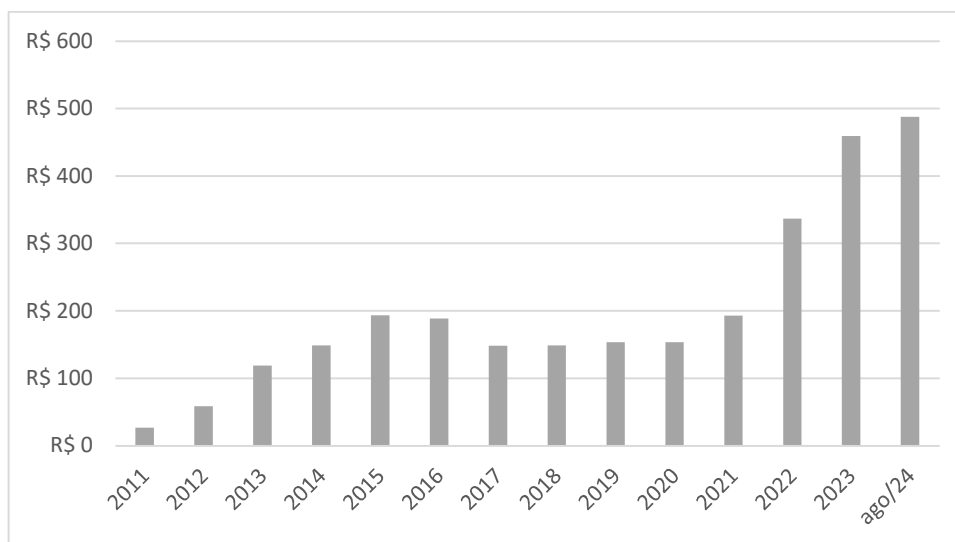
Os dados da Matriz de Dados do Crédito Rural do Banco Central do Brasil (Banco Central do Brasil, 2024) revelam que em 2013, mesmo após quase uma década após a criação da LCA, haviam sido formalizados apenas 10 contratos com o título, captando o somatório de R\$ 2,6 milhões. No entanto, em 2014, o número de contratos subiu para 45, somando R\$ 80,9 milhões. Em 2015, este número sobe expressivamente para 17.473 contratos, com o total de R\$ 5 bilhões de reais. A partir de então, o instrumento passou a captar cada vez mais recursos.

Nos últimos anos, o mercado de LCAs passou por uma expansão ainda mais acelerada tanto em número de contratos quanto em volume financeiro contratado, de modo que, atualmente a LCA se tornou uma das principais fontes de financiamento do agronegócio. Em 2020, foram registrados 37.819 contratos, número que saltou para 60.309 em 2021 e logo para 96.648 em 2022. Em 2023, o crescimento foi ainda mais expressivo, com a marca de 220.614 contratos, que representa um aumento de mais de 480% em apenas três anos.

Em termos de estoque acumulado, os dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) mostram uma trajetória de crescimento exponencial ao longo da última década. Em 2011, o estoque de LCAs somava cerca de R\$ 27 bilhões; dez anos depois, em 2021, já alcançava R\$ 193 bilhões, e, de forma ainda mais

acelerada, atingiu R\$ 459 bilhões em 2023, conforme mostrado no gráfico abaixo (ANBIMA, 2024).

Gráfico – Evolução do estoque de LCA entre 2011 e agosto de 2024 (em bilhões de R\$, valores nominais)



Fonte: ANBIMA (2024). Elaboração própria.

O forte crescimento dos instrumentos de captação de recursos privados observado a partir de 2020 ocorre não apenas no caso da LCA, mas um movimento semelhante de expansão é observado para os demais títulos financeiros do agronegócio. Ao analisar a participação de cada fonte de recursos no total do SNCR, identifiquei uma mudança profunda, com maior peso do mercado privado e redução da dependência de recursos compulsórios e públicos, como é possível observar no gráfico abaixo.

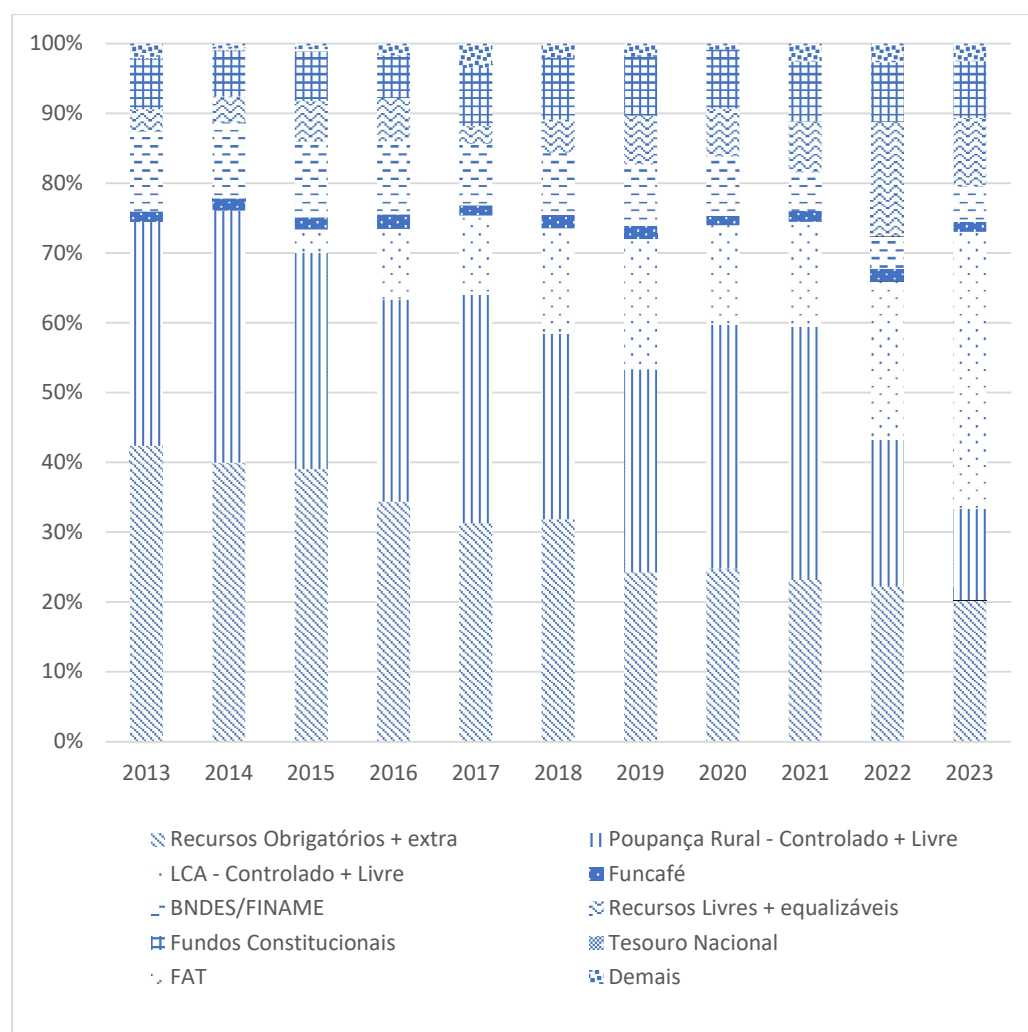
Até 2015, a participação da LCA era muito baixa, correspondendo a apenas 3% do volume total disponibilizado. Em 2018, o volume sobe para 18% do total de recursos do financiamento via SNCR, chegando a 22,7% em 2022 e significativos 39,6% em 2023, se tornando a segunda principal fonte de recursos no Sistema Nacional para o setor, considerando os recursos controlados e livres.

Por outro lado, no mesmo intervalo de tempo, a participação de fontes de recursos públicos e obrigatórios foi sendo significativamente reduzida. A poupança rural, que representava 32% em 2013, em 2023 contribuiu apenas com 13,1%. Os recursos obrigatórios sobre depósitos à vista, que chegaram a representar 42,3% em 2013, foram reduzidos a mais que a metade em 2023, totalizando 20,2% (Gráfico abaixo). Neste cenário, identifiquei a

consolidação de um novo padrão de financiamento da agricultura brasileira, passando de forte dependência do crédito público e subsidiado para um padrão impulsionado por instrumentos privados de mercado.

Assim como outros títulos financeiros, a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) se insere na lógica do capital portador de juros, tal como definido na tradição marxista. Trata-se de dinheiro que é emprestado para se ganhar mais dinheiro, circulando sob a forma de capital fictício (Fine, 2014). Nesse sentido, a LCA é lastreada em dívidas pré-existentis, originadas a partir de operações de crédito com produtores rurais ou cooperativas. Tais dívidas são, posteriormente, transformadas em ativos financeiros e reintroduzidas no mercado por meio da emissão de LCAs por instituições financeiras, cujas cotas são vendidas a múltiplos investidores.

Gráfico – Participação das Fontes de Recursos SNCR (2013-2023) (em %)



Fonte: Bacen (2024). Elaboração própria.

A emissão da LCA precisa de uma relação direta de crédito entre banco e produtor, isto é, uma relação tradicional de financiamento, que será novamente negociada e inserida no mercado. Quando esse mesmo crédito é utilizado como garantia para a emissão de um novo título negociável, como a LCA, ele adquire uma nova camada de abstração financeira. Em outras palavras, a relação comum de crédito se desdobra em uma relação financeirizada. Dessa forma, a LCA configura-se como uma expressão concreta do processo de financeirização da economia, ao transformar dívidas oriundas do crédito rural em ativos financeiros negociáveis no mercado de capitais. Tal processo amplia a presença das lógicas financeiras no campo, deslocando o financiamento agrícola de uma relação produtiva direta para uma forma mediada e reestruturada pelos instrumentos do sistema financeiro. É o distanciamento entre a esfera de acumulação financeira e a produção que produz a tendência de bolhas financeiras especulativas.

Na agricultura, o sistema de financiamento tem sido historicamente uma das principais formas de conexão entre o setor e as finanças, como mostra Delgado (Delgado, 2012). A novidade deste período reside na transformação qualitativa do crédito rural, que passa a ser objeto de processos financeiros mais complexos. As dívidas agrícolas, anteriormente restritas ao vínculo direto entre produtor e financiador, são hoje reestruturadas, securitizadas e recomercializadas em pacotes financeiros que circulam amplamente nos mercados de capitais.

Dessa forma, as mudanças observadas no padrão de financiamento da agricultura brasileira não se limitam a uma simples mudança nas fontes de crédito, mas constituem parte de um movimento mais amplo de financeirização do setor. A análise dessas transformações revela, portanto, uma nova lógica de articulação entre agricultura, finanças e Estado.

4.2 A criação de novos instrumentos financeiros e de um novo campo legislativo e regulatório para o financiamento rural

A expansão da participação do capital financeiro no financiamento rural a partir de 2020 está diretamente relacionada a uma série de inovações legislativas e regulatórias, iniciada nesse mesmo ano. As novas medidas passaram a apresentar a agricultura como oportunidade para atores do mercado financeiro, profissionais e pessoas físicas, tornando estes instrumentos essenciais para a captação de recursos privados e a terra um lastro essencial ao desenvolvimento do setor. Mais que isso, estas medidas estimularam uma importante expansão destes títulos,

criaram novos instrumentos e ampliaram significativamente a entrada de novos atores ligados ao mercado financeiro na agricultura – como os fundos, impulsionando a aproximação entre agricultura e finanças a níveis inéditos. Assim, esta seção se debruça especialmente sobre as duas leis do agro – Lei 13.986/2020 e Lei 14.421/2022. Não é o objetivo aqui esgotar as mudanças trazidas por estas leis, mas refletir sobre as principais mudanças realizadas e poder analisar seus efeitos sobre o financiamento da agricultura.

Em primeiro lugar, destaco a lei que ficou conhecida como primeira Lei do Agro, a Lei nº 13.986/2020, que alterou diversas leis relacionadas ao financiamento da agricultura brasileira, inclusive a lei que criou os títulos do agronegócio em 2004. Sua tramitação foi feita em regime de urgência por meio da criação da Medida Provisória nº 897, cuja publicação ocorreu em outubro de 2019 e a transformação em lei ordinária logo em abril de 2020. Utilizo a expressão ‘primeira Lei do Agro’, pois, logo em 2022, foi lançada uma nova alteração legal nos instrumentos de financiamento da agricultura, inicialmente tramitados como Medida Provisória nº 1.104, de março de 2022 e transformada em lei em poucos meses, em julho do mesmo ano, a Lei nº 14.421/2022. A ‘segunda Lei do Agro’ alterou até mesmo alguns pontos da primeira lei.

Em um documento oficial divulgado pelo Ministério da Economia, a primeira Medida Provisória MP 897/2019 foi criada com o propósito de ampliar o financiamento pelo mercado para “realizar a transição do sistema de crédito rural direcionado para um sistema de financiamento pelo mercado com o mínimo possível de perturbação na produção agropecuária” (Ministério da Economia, 2019, p. 2). Isto é, propunha-se reduzir a participação do Estado que ocorria pelo crédito rural, diminuindo suas interferências na agricultura.

Quando foi transformada na primeira Lei do Agro, trouxe como principais novidades alterações no sistema de garantias oferecidas aos credores pela criação do Fundo Garantidor Solidário (FGS) e do Patrimônio Rural em Afetação (PRA), além da criação de um novo título financeiro, a Cédula Imobiliária Rural (CIR) e de modificações na CPR (Brasil, 2020). As principais modificações nesta Cédula propunham ampliar sua abrangência e permitir sua emissão e circulação eletrônicas, medida estendida também aos títulos do agronegócio.

Dentre as diversas mudanças realizadas, havia o objetivo de aumentar a captação de recursos privados para o financiamento da agricultura por meio de alterações nas modalidades de garantia nas operações de financiamento rural. A melhoria das garantias oferecidas em

operações de crédito rural é vista como forma de oferecer mais segurança e transparência aos instrumentos financeiros do setor, de modo a atrair mais investidores.

Neste âmbito, uma das principais medidas criadas pela primeira Lei do Agro foi o FGS. Trata-se de um modo de garantia válido para qualquer operação financeira vinculada ao setor rural, incluídas as resultantes de consolidação de dívidas e as realizadas no âmbito dos mercados de capitais (Brasil, 2020). O FGS tem sido utilizado para proteção de investidores de diversos dos títulos do agronegócio, como a LCA, mas nem todos contam com sua proteção, como visto.

Ainda com o objetivo de aumentar as garantias para os credores, as novas leis criaram um mecanismo de garantia inovador, que propõe a submissão do imóvel rural ou fração dele ao “regime afetação”. A ideia de “afetação do imóvel rural” é criada para possibilitar que um patrimônio seja oferecido ao credor do título como garantia real não somente em sua totalidade, mas agora também apenas em parte, segredando sua propriedade. O objetivo principal da constituição do regime de afetação do imóvel rural é “viabilizar a repartição do imóvel rural com menores custos, de modo a dirimir o problema das garantias excessivas a custo compatível para o produtor” (Ministério da Economia, 2019, p. 5). Desta forma, se reserva apenas esta parte da propriedade ao credor e a protege de outras dívidas ou ônus diversos do seu proprietário.

Este mecanismo foi criado pela primeira Lei do Agro, em 2020, e novamente modificado em 2022, para ser usado como garantia para emissão de CPR ou CIR. No que tange o funcionamento desta garantia, resumidamente, a redação da lei prevê que os bens e os direitos colocados em afetação pelo proprietário não se comunicam com os seus demais bens, direitos e obrigações do patrimônio geral. Se estiver dado nesta modalidade de garantia, ainda que de modo parcial, o imóvel não poderá ser objeto de compra e venda, doação, parcelamento ou qualquer outra transferência de propriedade. Ademais, o patrimônio de afetação não é atingido por falência, insolvência civil ou recuperação judicial, exceto em caso de obrigações trabalhistas, previdenciárias e fiscais.

Além disso, a lei veda a constituição de patrimônio rural em afetação apenas nos seguintes casos: (i) o imóvel já foi gravado por hipoteca, alienação fiduciária ou outro ônus real; (ii) é uma pequena propriedade rural; (iii) tem área inferior ao módulo rural ou fração mínima de parcelamento; e (iv) é bem de família (Brasil, 2020).

Ademais, a criação de um novo título de crédito do setor é também uma significativa contribuição desta lei para o desenvolvimento do financiamento privado agrícola. A Cédula Imobiliária Rural (CIR) é um título nominativo, transferível e de livre negociação, que constitui uma promessa de pagamento para uma operação de crédito e uma obrigação de entrega, em favor do credor, de imóvel rural ou fração dele (Brasil, 2020).

A CIR requer a vinculação com o patrimônio rural em afetação constituído previamente para que a garantia seja dada extrajudicialmente. Isto é, através da constituição da afetação, em cartório, o processo para que o credor receba sua garantia em caso de inadimplência da CPR ou da CIR é imediato e com direito a transferência para sua titularidade do registro da propriedade constituída e vinculada ao título diretamente no cartório, sem necessidade de tramitações jurídicas (Brasil, 2020), dando maior segurança jurídica ao credor.

As Leis do Agro trouxeram também mudanças à lei que instituiu a CPR e a sua liquidação financeira. As principais alterações foram: o aumento nos tipos de pessoas legalmente permitidas a emitir a Cédula; mudanças no sistema de garantias às negociações; uma importante expansão dos tipos de produtos que podem ser negociados através dela; e a possibilidade de que sua vertente financeira seja emitida com cláusula de correção pela variação cambial, inclusive para credor estrangeiro. Cabe destaque à possibilidade de emissão de CPR de produtos relacionados à conservação e à preservação ambiental.

A definição colocada pela nova lei para os “produtos rurais” que podem servir para se ter acesso a crédito foi modificada pela primeira Lei do Agro, em 2020, e novamente pela segunda Lei do Agro, em 2022, ampliando-se duas vezes sua compreensão. Resumidamente, agora a CPR poderá ser emitida tanto sobre a produção primária quanto sobre produtos processados.

Pela definição das novas leis, são considerados produtos rurais para os quais se pode emitir CPR: (1) aqueles obtidos em atividades agrícola, pecuária, florestal, de extrativismo vegetal e de pesca e aquicultura, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico, inclusive quando submetidos a beneficiamento ou a primeira industrialização; (2) aqueles relacionados à conservação, à recuperação e ao manejo sustentável de florestas nativas e dos respectivos biomas, à recuperação de áreas degradadas, à prestação de serviços ambientais na propriedade rural ou que vierem a ser definidas pelo Poder Executivo como ambientalmente sustentáveis; (3) os de industrialização dos produtos resultantes das atividades relacionadas ao

grupo (1); (4) os de produção ou de comercialização de insumos agrícolas, de máquinas e implementos agrícolas e de equipamentos de armazenagem (2022).

Apesar de ser um título antigo, as mudanças na forma de garantia da CPR conferem a possibilidade de se expandir seu número de emissões, tendo em vista sua atual maior abrangência, e passam a conferir ainda maiores garantias aos credores do mercado de capitais. Enquanto antes já eram permitidos o penhor, a hipoteca, a alienação fiduciária e o aval, agora passam a ser possíveis a alienação fiduciária de bens móveis, a alienação fiduciária de bens imóveis e, ainda, o patrimônio rural em afetação.

A expansão na capacidade de captação de recursos da CPR é promovida ainda pela possibilidade de emissão de CPRs, físicas ou financeiras, não apenas através de Cartórios (papel), mas também por registros eletrônicos. A mudança se estende também aos títulos do agronegócio como LCA, CRA, CDCA, CDA, WA, além das Nota Promissória Rural, Duplicata Rural e Cédula de Crédito rural, que agora podem também ser emitidos e circular por meio eletrônico.

Ademais, cabe notar as mudanças realizadas quanto ao registro das CPRs. Pela nova legislação, é condição para validade e eficácia das Cédulas que sejam registradas ou depositadas em entidades autorizadas. O registro da CPR em cartório, por sua vez, é dispensado, sendo necessário somente para constituir as garantias do título. Estas mudanças afetam diretamente o controle do governo sobre as emissões de CPR e, por consequência, os dados disponíveis sobre seu funcionamento.

A segunda Lei do Agro foi criada sobretudo com vistas a sanar questões deixadas em aberto pela primeira Lei de 2020 e aprimorar mecanismos que ainda possuíam dificuldades para sua implementação (Entrevistado, 2022). Em especial, o patrimônio de afetação percebido por produtores e pelo mercado privado como um processo burocrático, que desestimula sua aplicação, e desta forma, sofreu mudanças em 2022. Além disso, esta nova lei amplia ainda mais o alcance da CPR, conforme lista de produtos mencionadas acima, e prevê que agora seja possível aos Fiagros aplicar recursos em ativos financeiros que forem emitidos por pessoas naturais ou jurídicas da cadeia agroindustrial, expandindo, inclusive, para CPR física ou financeira (Brasil, 2022).

Está prevista na nova legislação a possibilidade do produtor rural tomar financiamento de pessoa jurídica estrangeira, utilizando seu imóvel como garantia. Trata-se de uma mudança

importante, visto que a legislação até então vedava o uso de imóveis como garantias às pessoas jurídicas com capital estrangeiro, mesmo que sediadas no Brasil. Contudo, trata-se de um debate extenso, que não cabe no escopo deste artigo.

Enquanto na sua primeira década de operação, poucos contratos de financiamento foram realizados utilizando-se os títulos financeiros do agronegócio, a partir de 2014, o cenário começa a se alterar e, após 2020, passam a crescer a ritmos inéditos, consolidando este novo padrão de financiamento.

Por fim, destaco a Lei 14.130/2021, que criou os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro), um novo mecanismo para que investidores direcionem recursos ao setor pela compra de imóveis rurais ou pelo investimento em ativos financeiros ligados ao agronegócio. Em agosto de 2021, a CVM permitiu, em caráter temporário e experimental até setembro de 2025, que os primeiros registros desta modalidade recém-lançada pudessem ocorrer nas seguintes categorias: direitos creditórios; imóveis rurais; aquisição de participação em sociedades (CVM, 2021).

4.3 Agentes e estratégias da financeirização da agricultura: a construção da ponte entre a agricultura e o mercado financeiro

As mudanças no financiamento rural estão intimamente relacionadas à expansão do neoliberalismo, particularmente de uma racionalidade neoliberal, que é observada tanto nos agentes estatais, como dos Ministérios da Agricultura e da Economia e agências reguladoras, quanto nos representantes do agronegócio, advogados e atores do mercado financeiro envolvidos na aproximação entre a agricultura e as finanças. Conforme Dardot e Laval (2016), o neoliberalismo não diz respeito apenas a um conjunto de políticas econômicas, mas à uma racionalidade, que se configura como uma verdadeira norma de vida ou um princípio organizador de todas as esferas da sociedade.

Em especial, entendo que o Estado tem sido moldado por esta racionalidade, passando a promover a concorrência, a responsabilização individual e a eficiência como critérios centrais para a definição de prioridades e alocação de recursos (Laval; Dardot, 2016). Os produtores, com as mudanças no financiamento rural, se tornam responsáveis individualmente por buscar novas fontes de recursos no mercado, concorrendo entre si, e ainda sem uma política atenta às desigualdades que podem ser aprofundadas neste processo.

O Estado tem um papel ativo em criar esta nova *ordenação* das atividades econômicas, das relações sociais, dos comportamentos e das subjetividades, de modo que esta racionalidade estrutura também a formulação e a execução das políticas públicas (Laval; Dardot, 2016). Nesse sentido, defendo que a racionalidade neoliberal exerce influência sobre as formas de regulação e financiamento de setores estratégicos, como a agricultura, moldando as opções políticas disponíveis e legitimando a crescente participação de instrumentos financeiros privados nas dinâmicas de apoio estatal. Nas próximas seções, proponho refletir sobre os agentes, inclusive governamentais, envolvidos neste processo.

A mudanças legais criadas pelo Estado brasileiro têm criado diversos mecanismos jurídicos e financeiros que tornam possíveis os investimentos do capital financeiro na atividade agrícola. Contudo, a análise da atuação do Estado para que se amplie o fluxo de investimentos revela que não basta a criação formal destes mecanismos para que o capital se aproxime: ainda há diferenças cruciais entre os setores financeiro e rural, que representam desafios à implementação das mudanças propostas e a continuação do crescimento dos números apresentados.

Por isso, há um conjunto de outras estratégias que vêm sendo empreendidas pelo Estado para que os instrumentos legais funcionem de fato. Estas medidas incluem leis indiretamente relacionadas ao campo, que facilitam sua comunicação com a cidade, além de discursos e iniciativas para que estes mecanismos consigam de fato ser legitimados na sociedade. Os atos legislativos demandam, assim, uma gama de outras iniciativas lideradas pelo próprio Estado e pelo setor agropecuário para que os fluxos de investimento financeiro se concretizem.

4.3.1 Desafios da financeirização da agricultura e o papel do Estado

A ampliação da participação do capital financeiro na agricultura foi em grande parte impulsionada pelas mudanças legais e regulatórias nos marcos do financiamento da agricultura realizadas entre 2020 e 2024. O aumento da captação de recursos do mercado de capitais, no entanto, está relacionado não apenas às mudanças de ordem técnica, tampouco ocorrem automaticamente a partir da implementação de mudanças nas leis ou normas. Há diferenças importantes entre a agricultura e o mercado financeiro que dificultam significativamente a expansão da captação de recursos do agronegócio pelo mercado de capitais. A partir das entrevistas realizadas, noto que há um conjunto de desafios levantados pelos participantes

relacionado à falta de conhecimento dos investidores financeiros sobre o funcionamento e sobre as particularidades da agricultura e, ao mesmo tempo, à falta de conhecimento dos produtores rurais sobre o mercado de capitais.

Nesse contexto, um dos principais desafios identificados é duplo: de um lado, tornar os instrumentos financeiros suficientemente compreensíveis e acessíveis para os produtores rurais, especialmente os médios e pequenos; de outro, familiarizar os agentes do mercado financeiro com a complexidade e as especificidades do campo, superando visões estereotipadas ou simplificadas sobre a atividade agropecuária. A falta de conhecimento de um setor sobre o outro possui como efeito, por exemplo, a dificuldade de compreender a temporalidade dos ciclos de produção agrícola – com colheita, safra, venda, e a necessidade da agricultura de receber investimentos de longa duração, com os quais o mercado financeiro ainda é reticente. Como driblar este afastamento histórico e aproximar os setores?

As mudanças discursivas são primordiais nesse processo. Atores do Estado, do agronegócio e do mercado financeiro envolvidos na promoção da financeirização da agricultura possuem como estratégia duas linhas argumentativas essenciais para a defesa da aproximação entre as finanças e a agricultura, conforme identificado por esta pesquisa. Os gestores descrevem a aproximação do mercado financeiro como algo (1) “indispensável”, ou seja, uma necessidade imposta tanto por limitações orçamentárias do Estado quanto pelas demandas de financiamento do setor. Assim, a agricultura seria um setor que precisa de capital para funcionar e para continuar crescendo. A novidade na formulação dos entrevistados está no reforço constante da insuficiência do crédito público para o setor e, por isso, a necessidade de captar recursos de outras fontes.

Em segundo lugar, defende-se esse processo (2) como “natural”, como se decorresse espontaneamente da crescente relevância do agronegócio. Ambas as linhas discursivas têm sido mobilizadas, diversas vezes de forma articulada, para justificar a promoção de mudanças legislativas, regulatórias, a criação de novos instrumentos financeiros e uma série de outras iniciativas para promover a aproximação entre a agricultura e os investidores financeiros. Logo, em alguma medida atrelado à primeira, identifico uma segunda linha discursiva associada à aclamada grandeza e peso do agronegócio para o país. O setor possui uma responsabilidade que é tanto moral quanto econômica com o país, segundo tais gestores. Nesse processo, esses atores buscam reforçar a legitimidade econômica do setor perante o sistema financeiro, ao passo que

produzem um discurso de convencimento que atribui centralidade estratégica ao agronegócio no desenvolvimento nacional.

Além do âmbito discursivo, há ações concretas realizadas pelos atores na busca por promover uma espécie de "tradução" entre universos socioeconômicos distintos: entre os produtores rurais, com sua lógica operacional própria, enraizada em práticas produtivas e territoriais específicas; e os investidores e gestores financeiros, orientados por métricas, riscos e retornos. É nesta tradução que residem alguns dos principais desafios encontrados por estes atores na aproximação entre as finanças e o agronegócio.

Nesse contexto, um dos principais desafios identificados é duplo: de um lado, tornar os instrumentos financeiros suficientemente compreensíveis e acessíveis para os produtores rurais, especialmente os médios e pequenos; de outro, familiarizar os agentes do mercado financeiro com a complexidade e as especificidades do campo, superando visões estereotipadas ou simplificadas sobre a atividade agropecuária. A falta de conhecimento de um setor sobre o outro possui como efeito, por exemplo, a dificuldade de compreender a temporalidade dos ciclos de produção agrícola – com colheita, safra, venda, e a necessidade da agricultura de receber investimentos de longa duração, com os quais o mercado financeiro ainda é reticente. Como driblar este afastamento histórico e aproximar os setores?

Órgãos do governo também têm se destacado no trabalho ativo para aproximar estes setores. A CVM tem atuado em conjunto com entidades do agronegócio e do mercado de capitais com o objetivo de ampliar disseminação do conhecimento sobre os instrumentos financeiros existentes para o agronegócio e assim ampliar a captação de recursos do agronegócio por este mercado. Diante dos desafios da aproximação entre setores tão diferentes e que desconhecem um ao outro, a autarquia tem utilizado como estratégia central a criação de programas educacionais para educar o produtor rural sobre as finanças e o mercado de capitais. O propósito de suas ações entre 2023 e 2024 tem sido criar uma *cultura do mercado de capitais no agronegócio*, segundo servidor da CVM (Entrevista, 2022).

Desse modo, logram concomitantemente, ensinar os produtores rurais a terem maior governança sobre seus negócios, com controle financeiro e transparência, que têm sido sucessivamente apontados como uma das principais deficiências do agronegócio, que afasta investidores; e ensiná-los sobre o funcionamento dos instrumentos financeiros disponíveis para obter financiamento no mercado de capitais. Assim, objetivam solucionar a seguinte questão: a

Faria Lima precisa conhecer o agro. Mas, ao mesmo tempo, o agronegócio precisa conhecer e aprender a atender às exigências da Faria Lima.

A CVM tem sido um ator central na construção desta ponte, promovendo ações junto a organizações do mercado financeiro, como a B3, do agronegócio, como a CNA e o IPA. As ações identificadas têm como foco ações educacionais e a elaboração de estudos e pesquisas tanto para disseminar conhecimento sobre as modalidades de acesso da agricultura ao mercado financeiro (CVM, 2024d), quanto para educação e inclusão financeira de produtores rurais, *agrotechs* e empresas do agro (B3, 2023b). Associado a estas iniciativas, está o reconhecimento de que o mercado financeiro é complexo e de difícil compreensão para a maioria da população, como havíamos apontado acima nesta pesquisa. A fala do Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, ressalta a importância do tema: “é importante que, de um lado, o Agronegócio conheça e se reconheça dentro do Mercado de Capitais; e, de outro lado, o Mercado de Capitais adote linguagem descomplicada para acomodar o aumento da importância do Agro dentro do nosso segmento” (CVM, 2023c).

5. Considerações finais

Ao refletir sobre a história do financiamento da agricultura, é evidente que o Estado esteve presente ativamente em praticamente todo o período desde a criação do SNCR, em 1965. Naquele contexto, marcado pela estratégia de modernização conservadora do campo, o Estado atuava como principal provedor de crédito para o setor, por meio de instrumentos como o crédito rural subsidiado, programas recorrentes de renegociação e anistia de dívidas, além de incentivos fiscais e outros subsídios, conforme analisado nos capítulos anteriores. Entretanto, na última década, o que esta pesquisa revela é que o apoio oferecido pelo Estado à agricultura tem se transformado, sendo cada vez mais pautado por ações para que o capital privado financeiro seja o principal financiador do setor. Cada vez mais cabe ao Estado a função de implementar políticas para ampliar tais oportunidades e regulá-las. Esse novo quadro não representa uma simples retirada do Estado, mas sim uma mudança qualitativa na sua forma de atuação, fortemente marcada pela lógica do neoliberalismo contemporâneo.

As novas medidas analisadas estimularam uma importante expansão dos títulos financeiros do agronegócio, criaram novos instrumentos e ampliaram significativamente a entrada de novos atores ligados ao mercado financeiro na agricultura – como os fundos, impulsionando a aproximação entre agricultura e finanças a níveis inéditos. A financeirização

da agricultura é, assim, promovida pela atuação do Estado, que assume funções estratégicas na construção da ponte entre a agricultura e o mercado financeiro. Diante do histórico afastamento entre estes meios, encontra-se o desafio de tornar os instrumentos financeiros suficientemente compreensíveis e acessíveis para os produtores rurais, especialmente os médios e pequenos; e ao mesmo tempo, familiarizar os agentes do mercado financeiro com a complexidade e as especificidades do campo, superando visões estereotipadas ou simplificadas sobre a atividade agropecuária.

Esta atuação do Estado é significativamente marcada pela ação de representantes do agronegócio e do mercado financeiro como força social essencial à formulação e condução de políticas públicas para o setor. Destaca-se o papel da FPA, respaldada pela estrutura técnica do IPA, pelas quais estes setores da sociedade têm se organizado e obtido êxito no atendimento às suas demandas e interesses, moldando a agenda regulatória e promovendo a institucionalização de mecanismos que favorecem a entrada do capital financeiro no campo. Além disso, destaca-se a realização da CVM e do MAPA de ações educacionais e de propaganda com estes atores.

A expansão da captação de recursos do mercado de capitais está relacionada às mudanças de ordem técnica, mas não ocorrem automaticamente a partir da implementação de mudanças nas leis. Há uma série de outras estratégias utilizadas para ampliar essa conexão entre o mercado de capitais e os produtores rurais, como estratégias discursivas, educativas, culturais, apoio técnico, entre outras mostradas. A construção da ponte entre os dois meios exige além da inovação institucional e técnica, um intenso trabalho político-discursivo, capaz de aproximar racionalidades aparentemente inconciliáveis e, com isso, ampliar a inserção do agronegócio nas dinâmicas contemporâneas do capital financeiro.

Referências

ANBIMA. Boletim Renda Fixa - Janeiro/2024.

B3. B3 lança trilha educacional com foco no agronegócio para produtores rurais. **B3**, 25 jul. 2023b. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/b3-lanca-trilha-educacional-com-foco-no-agronegocio-para-produtores-rurais.htm. Acesso em: 10 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Matriz de Dados do Crédito Rural. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/micrrural>>. Acesso em: 6 nov. 2024.

BRASIL. Lei nº 13.986, de 7 de abril de 2020. 2020.

BRASIL. Lei nº 14.421, de 20 de julho de 2022. 2022.

BRASIL. Lei nº 14.130, de 29 de março de 2021. Altera a Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, para instituir os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro), e a Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 mar. 2021, p. 7. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14130.htm. Acesso em: 21 jul. 2025.

CVM. Resolução CVM 39 (Revogada). **Diário Oficial da União**, 14 jul. 2021. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol039.html>. Acesso em: 17 set. 2021.

CVM. CVM e B3 Educação firmam acordo de cooperação com foco em educação financeira. **CVM**, 2023c. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2023/cvm-e-b3-educacao-firmam-acordo-de-cooperacao-com-foco-em-educacao-financeira>. Acesso em: 10 jul. 2025.

CVM. Colegiado da CVM aprova acordo de cooperação técnica com a Sociedade Nacional de Agricultura (SNA). **gov.br**, 2024d. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2024/colegiado-da-cvm-aprova-acordo-de-cooperacao-tecnica-com-a-sociedade-nacional-de-agricultura-sna>. Acesso em: 10 jul. 2025.

DELGADO, Guilherme C. Constituição e Desenvolvimento do Capital Financeiro na Agricultura. *Cad. Dif. Tecnol.*, v. 3, n. 1, p. 11–76, 1986.

DELGADO, Guilherme Costa. Do Capital Financeiro na Agricultura à Economia do Agronegócio: mudanças cíclicas em meio século (1965-2012). Porto Alegre: UFRGS, 2012.

FINE, Ben. Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, v. 42, n. 4, p. 47–66, 2014a.

FINE, Ben; SAAD-FILHO, Alfredo. Thirteen Things You Need to Know About Neoliberalism. *Critical Sociology*, v. 43, n. 4–5, p. 685–706, 2017.

KURZ, Robert. A ascensão do dinheiro aos céus: Os limites estruturais da valorização do capital, o capitalismo de cassino e a crise financeira global. *Geografares*, n. 28, p. 55–115, 2019.

LAVAL, Christian;; DARDOT, Pierre; A Nova Razão do Mundo: ensaio sobre a sociedade neoliberal. São Paulo: Boitempo, 2016.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. A Medida Provisória 897/2019 (MP do Agro) e a Nova Política Agrícola. Disponível em: <<https://www.gov.br/gestao/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/nota-mp-setor-agropecuario.pdf>>. Acesso em: 11 ago. 2025.

SILVA, José Graziano da. Do complexo rural aos complexos agroindustriais. *In: A nova dinâmica da agricultura brasileira*. 2. ed. ed. Campinas: Unicamp, 1998. p. 1–211.