



## Preferência pela Liquidez Arrefece Interesse por Contratos Futuros de Café<sup>1</sup>

Face a orientação do governo central em mitigar o risco inflacionário, convergindo o índice para a banda de variação estabelecida, os operadores do mercado de juros futuros da BM&F-Bovespa alavancaram suas expectativas de taxas para os contratos futuros negociados (Figura 1). Ademais, sinalizações do atual ministro da Fazenda fundamentam essa previsão, configurando situação de expectativas que se autocumprem, na medida em que os agentes econômicos, preventivamente, já majoraram seus preços, abalizando assim o acerto da decisão macroeconômica.

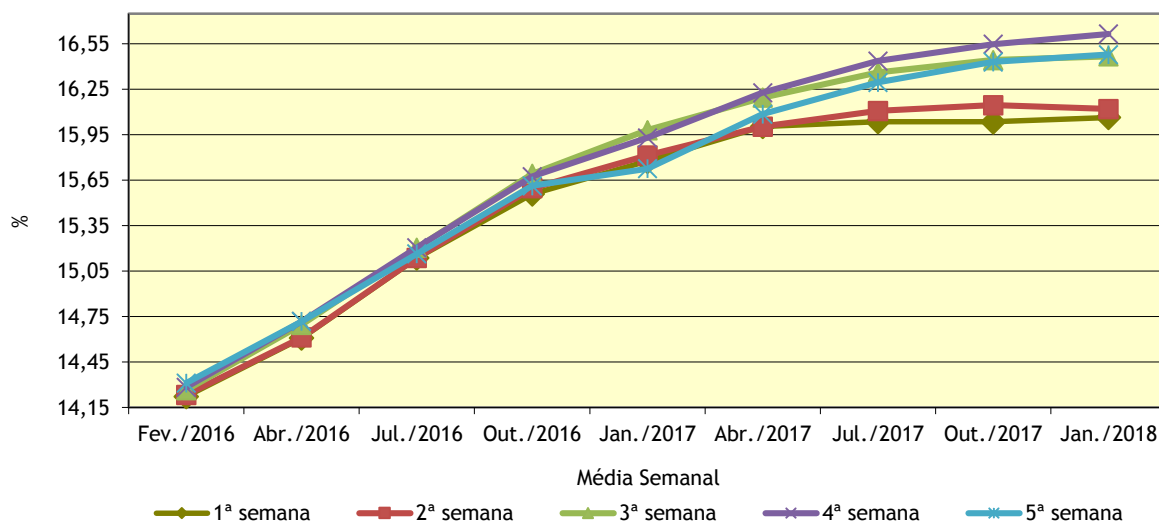


Figura 1 - Contratos Futuros de Juros, BM&F-Bovespa, Média Semanal, Dezembro de 2015.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados básicos da BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS - BM&F. Banco de dados. São Paulo: BM&F. Disponível em: <<http://www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/boletim1/SistemaPregao1.asp?pagetype=pop&caminho=Resumo%20Estat%EDstico%20-%20Sistema%20Preg%E3o&Data=01/11/2013&Mercadoria=D11>>. Acesso em: jan. 2016.

O mercado de cotações de dólar futuro, em dezembro de 2015, também exibiu significativa mudança de patamar entre primeira e segunda semanas frente as demais do mês (Figura 2). A instabilidade da economia brasileira associada a fatores de ordem internacional - desaceleração chinesa - determinam crescente preferência pela liquidez, e têm promovido conjuntamente grande procura busca pela moeda estadunidense.

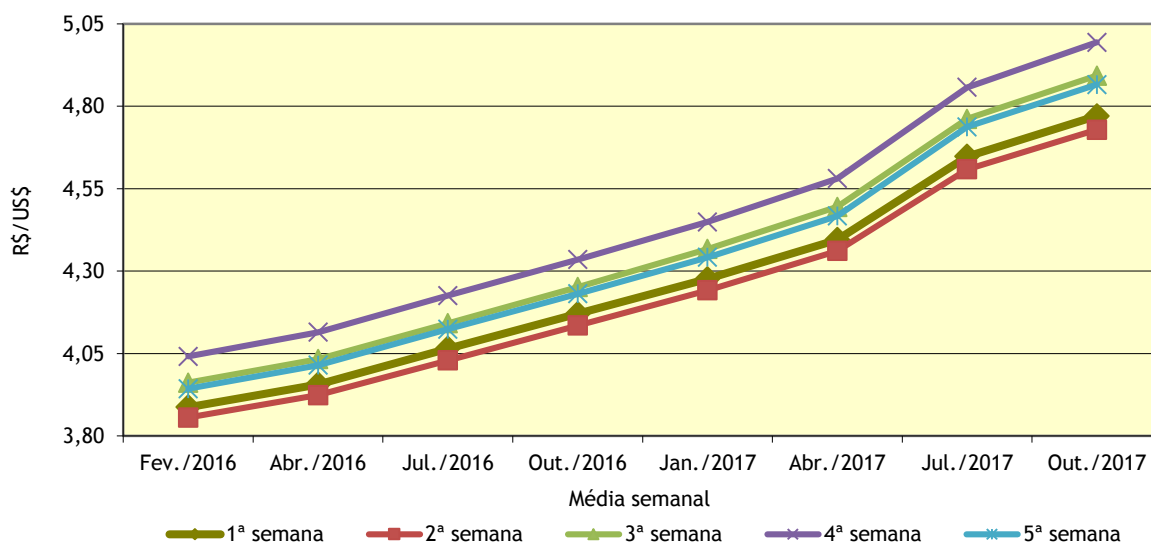


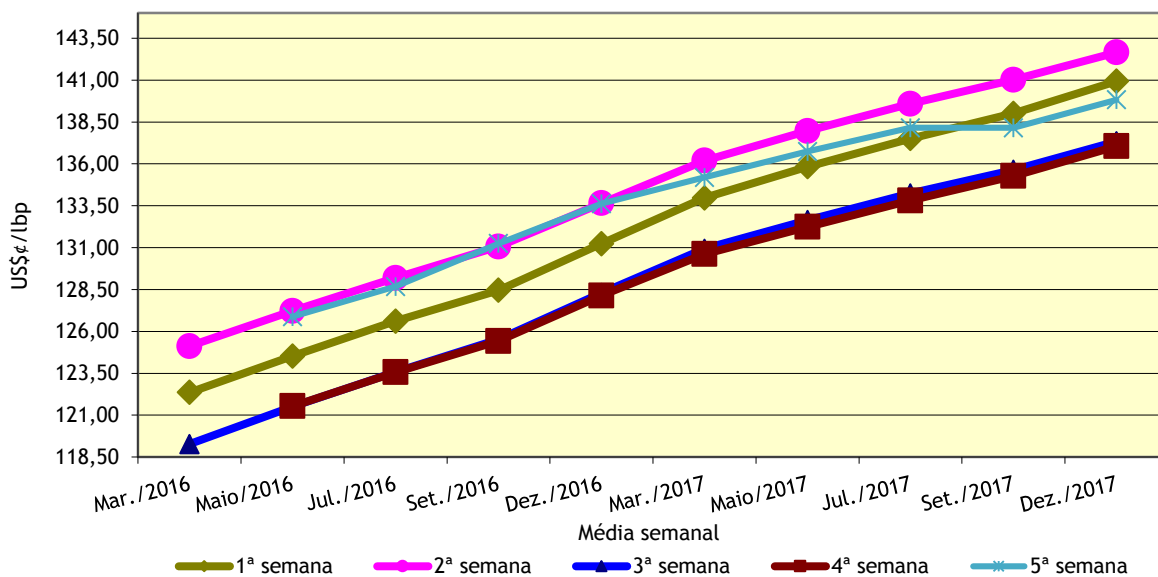
Figura 2 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Dólar na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Dezembro de 2015.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados básicos da BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS - BM&F. Banco de dados. São Paulo: BM&F. Disponível em: <<http://www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/boletim1/SistemaPregao1.asp?pagetype=pop&caminho=Resumo%20Estat%EDstico%20-%20Sistema%20Preg%E3o&Data=01/11/2013&Mercadoria=DI1>>. Acesso em: jan. 2016.

Em Nova York, o mercado de contratos futuros de café arábica oscilou bastante, na comparação das médias semanais registradas, indicando que o efeito da preferência pela liquidez suplanta os indícios de fundamentos que poderão vigorar nesse mercado (Figura 3). Há relativo consenso entre os analistas de que os prognósticos para a produção e consumo mundiais estão ajustados. Mesmo a esperada parcial recuperação da safra brasileira (conilon capixaba enfrentou problemas com estiagem) seria insuficiente na garantia de equilíbrio entre oferta e demanda. Todavia, tal percepção é ainda incapaz de tirar o foco na procura por liquidez representada pelos mercados financeiros - juros, dólar, títulos públicos.

Tal assertiva pode ser comprovada na evolução recente dos estoques certificados pela bolsa nova-iorquina. Desde agosto de 2013, o volume apresenta tendência de queda, diminuindo de 2,79 milhões de sacas para 1,727 milhão de sacas em dezembro de 2015. Em 31/10/2011, por exemplo, os estoques certificados registravam apenas 1,267 milhão de sacas, ocasião em que as cotações romperam a barreira dos US\$42,0/lbp<sup>2</sup>.

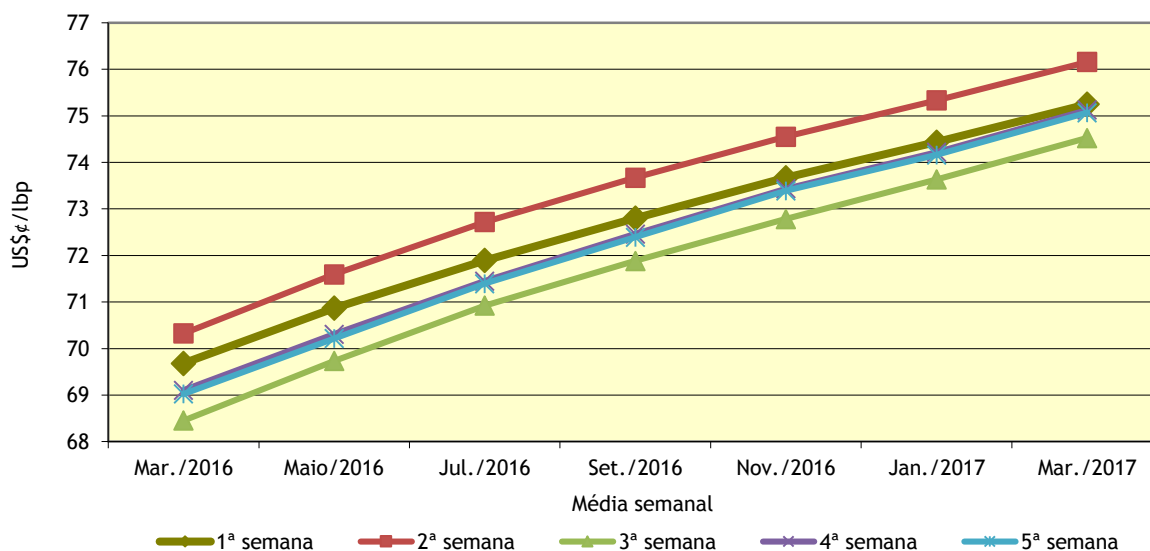
Em dezembro de 2015, a média dos preços recebidos pelos cafeicultores paulistas, para o tipo 6 (bebida dura), no cinturão de Franca, foi de R\$471,26/sc<sup>3</sup>. Considerando a média das cotações da quinta semana de dezembro para a posição de maio de 2016 na Bolsa de Nova York - US\$4126,88 -, obtém-se, ao câmbio futuro de R\$4,04/US\$1,0, cotação de R\$512,59/sc. Descontado diferencial médio de 15% praticado para os naturais brasileiros e acrescido o custo com o frete, constata-se que não se recomendaria ao cafeicultor contratar *hedge* de sua produção nessas condições pré-definidas.



**Figura 3** - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Dezembro de 2015.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados da INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Banco de dados. Europa: ICE. Disponível em: <<http://data.theice.com/MyAccount/Login.aspx?ReturnUrl=%2fViewData%2fEndOfDay%2fFuturesReport.aspx>>. Acesso em: jan. 2016.

O mercado de futuro de robusta na Bolsa de Londres também exibiu mudança de patamar nas cotações médias semanais. Contudo, diferentemente do arábica, a tendência prevalente foi de baixa (Figura 4). Com o final da colheita no Vietnã e embarques acima de 26 milhões de sacas, os operadores do mercado não percebem nesse produto dificuldades de abastecimento, ainda que as autoridades daquele país enfatizem que adotaram política de ordenamento dos embarques dessa origem.



**Figura 4** - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Dezembro de 2015.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Global derivatives. Europa: ICE. Disponível em: <<https://globalderivatives.nyx.com/>>. Acesso em: jan. 2016.

A evolução dos contratos de compra e venda pelos perfis de investidores, em dezembro, corrobora as oscilações nas cotações mencionadas. Os agentes dos fundos e grandes investidores diminuem sua posição vendida entre as primeira e segunda e terceira semana do mês, favorecendo o avanço das cotações. Nas semanas seguintes, os agentes incrementam as vendas depreciando, conseqüentemente, as cotações (Tabela 1).

**Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Dezembro de 2015**

| Semana         | Fundos e grandes investidores |        |         | Comerciais e indústrias |        |         |
|----------------|-------------------------------|--------|---------|-------------------------|--------|---------|
|                | Compra                        | Venda  | Líquido | Compra                  | Venda  | Líquido |
| 1 <sup>a</sup> | 25.989                        | 52.155 | -26.166 | 83.400                  | 87.091 | -3.691  |
| 2 <sup>a</sup> | 25.436                        | 40.220 | -14.784 | 79.882                  | 94.760 | -14.878 |
| 3 <sup>a</sup> | 26.343                        | 42.207 | -15.864 | 81.903                  | 95.024 | -13.121 |
| 4 <sup>a</sup> | 24.619                        | 46.164 | -21.545 | 88.502                  | 96.790 | -8.288  |
| 5 <sup>a</sup> | 24.589                        | 45.145 | -20.556 | 86.728                  | 96.700 | -9.972  |

| Semana         | Fundos de índices |       |         | Pequenas posições |       |         |
|----------------|-------------------|-------|---------|-------------------|-------|---------|
|                | Compra            | Venda | Líquido | Compra            | Venda | Líquido |
| 1 <sup>a</sup> | 32.010            | 4.880 | 27.130  | 11.329            | 8.601 | 2.728   |
| 2 <sup>a</sup> | 31.647            | 4.729 | 26.918  | 10.627            | 7.883 | 2.744   |
| 3 <sup>a</sup> | 31.227            | 5.006 | 26.221  | 11.085            | 8.321 | 2.764   |
| 4 <sup>a</sup> | 31.400            | 4.770 | 26.630  | 11.772            | 8.568 | 3.204   |
| 5 <sup>a</sup> | 31.658            | 4.947 | 26.711  | 12.065            | 8.248 | 3.817   |

Fonte: Elaborada pelo autor a partir do COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION - CFTC. Banco de dados. Washington: CFTC. Disponível em: <<http://www.cftc.gov/>>. Acesso em: nov. 2015.

Possíveis efeitos da anomalia climática do El Niño sobre a safra futura e a possibilidade concreta de se converter em La Niña, a partir do segundo trimestre de 2016, têm sido desconsiderados nos cenários de suprimento global. Essa estratégia de curto prazo pode vir a surpreender o mercado, porém, em situação que somente com desembolso maior será possível obter fluxo de produto.

<sup>1</sup>O autor agradece o trabalho de sistematização do banco de dados econômicos conduzido pelo Agente de Apoio à Pesquisa Científica e Tecnológica do IEA, o analista de sistemas Paulo Sérgio Caldeira Franco.

<sup>2</sup>A posição líquida dos estoques certificados em Nova York é periodicamente publicada no site da instituição. As comparações foram efetuadas com a posição no último dia de cada mês. Detalhes em: INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Banco de dados. Europa: ICE. Disponível em: <<https://www.theice.com/FuturesUSReportCenter.shtml>>. Acesso em: 7 jan. 2016

<sup>3</sup>INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA - IEA. Banco de dados. São Paulo: IEA. Disponível em: <<http://ciagri.iea.sp.gov.br/precosdiarios/precosdiariosrecebidos.aspx>>. Acesso em: 7 jan. 2016.

**Palavras-chave:** mercado de café, contratos futuros de café.

Celso Luis Rodrigues Vegro  
Pesquisador do IEA  
[celvegro@iea.sp.gov.br](mailto:celvegro@iea.sp.gov.br)

Liberado para publicação em: 08/01/2016