



## **Conilon: âncora reversa<sup>1</sup>**

Em março de 2016, indicadores relevantes da economia brasileira sinalizam com acentuada deterioração do cenário macroeconômico. Projeções rotineiramente sistematizadas pelos técnicos do Banco Central do Brasil (BACEN) para inflação e desemprego atingiam 7,28% e 9,50%, respectivamente. Por sua vez, a queda projetada para o PIB alcançou -3,73%, patamar esse estimado após a retração de -3,80% registrada em 2015. A última vez na história do país em que observou retração de dois anos consecutivos foi no pós-crise de 1929, ainda assim com percentuais inferiores ao atualmente contabilizados. Diante dessas contingências, parâmetros como taxa de juros e cotação do dólar futuros assumem natureza sumamente volátil, exibindo abruptas variações em função das expectativas mais ou menos favoráveis formadas pelos agentes econômicos quanto ao futuro próximo do país.

Imaginando-se um cenário de relativo consenso, esse certamente contemplaria queda marginal na taxa de juros básica da economia (entre 0,25% e 0,50%), associado a pequena valorização do real frente ao dólar, considerando o bom ritmo com que o saldo da balança comercial tem ganhado robustez. A inflação terá um recuo significativo, mas ainda fora do teto da meta, algo como 6,80%, diante do avanço do desemprego, erosão da renda das famílias (queda de 4,1% no consumo das famílias) e falência de estabelecimentos varejistas (100 mil nos últimos 12 meses)<sup>2</sup>.

O impasse político que se instaurou na jovem democracia brasileira tem provocado paralisia dos investimentos e iniciativas de empreendedores. Com isso, a já anêmica economia brasileira tende a buscar lugar mais fundo no buraco em que foi colocada. Entretanto, o Brasil, continente que é, possui ilhas de excelência que ainda injetam otimismo para o futuro do país, sendo as mais destacadas delas o dinamismo e resultados econômicos dos agronegócios.

No caso da cafeicultura, espera-se forte recuperação da safra que, segundo estimativa do IBGE, pode superar as 50 milhões de sacas<sup>3</sup>, com avanço substancial da colheita do tipo arábica frente às duas safras anteriores. Diante do encolhimento dos estoques de

passagem, a farta colheita que se anuncia poderá mitigar alavancagem das cotações, ao menos nos curto e médio prazos.

A média das cotações semanais dos negócios realizados na Bolsa de Nova York mostrou mudança no patamar dos preços. Enquanto na primeira semana do mês a cotação para entrega em setembro de 2016 era de US\$ 122,50/lbp, na média da quarta semana essa cotação havia saltado para US\$ 136,38/lbp, ou seja, valorização do produto no período de 11,33% (Figura 1). Tal mudança de patamar guarda relação estreita com o movimento de valorização do real ocorrido no mês, que somou 10,77%<sup>4</sup>.

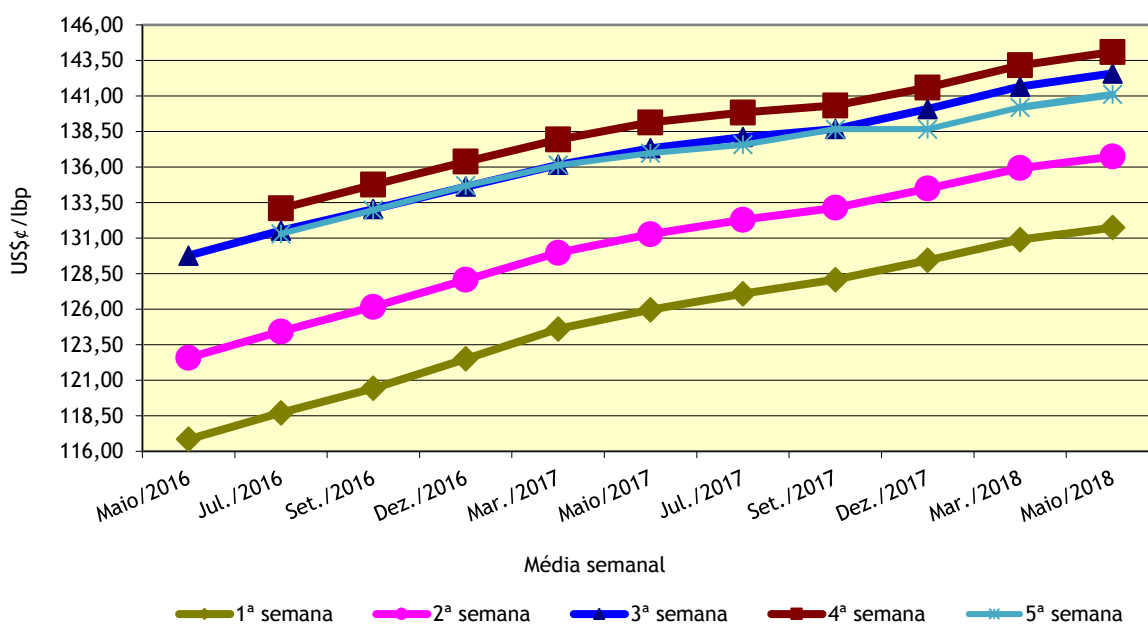


Figura 1 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Março de 2016.

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: abr. 2016.

Em 2015, o consumo mundial de café, segundo a OIC, foi de 152,1 milhões de sacas, mantendo taxa média de 2% a.a. para o crescimento do consumo. A mesma entidade informou que a produção não exibiu grande variação nesse ano totalizando 143,4 milhões de sacas<sup>5</sup>. Essa disparidade entre oferta e demanda pode ser responsável pela alavancagem das cotações, registrada pelas medias semanais contabilizadas.

Em Franca, principal cinturão cafeeiro paulista, o preço médio diário recebido pelos cafeicultores em março de 2016 foi de R\$494,63/sc. para o café beneficiado de bebida dura<sup>6</sup>. Considerando a cotação média para a quarta semana do mês para entrega em setembro de 2016, efetuadas as devidas conversões e descontados o diferencial e o frete, a sinalização de preços para o mercado interno seria da ordem de R\$520,00/sc.,

oferecendo margem de pouco mais 5% em uma eventual operação de *hedge* contratada pelo cafeicultor.

Na Bolsa de Londres, as cotações do robusta em março de 2016 assumiram mesma tendência registrada para o arábica, ou seja, mudança de patamar das médias semanais ao longo do mês (Figura 2), indicando pressão altista para o produto. Brasil e Vietnã têm sido diferentemente afetados pela conjuntura cambial, pois, enquanto o asiático possui moeda indexada ao dólar e registrou significativa baixa nas cotações para o produto, gerando forte desestímulo para com a lavoura, no sul-americano a política de câmbio variável conferiu grande competitividade para seus cafeicultores, promovendo elevação substancial das cotações e das quantidades exportadas<sup>7</sup>.

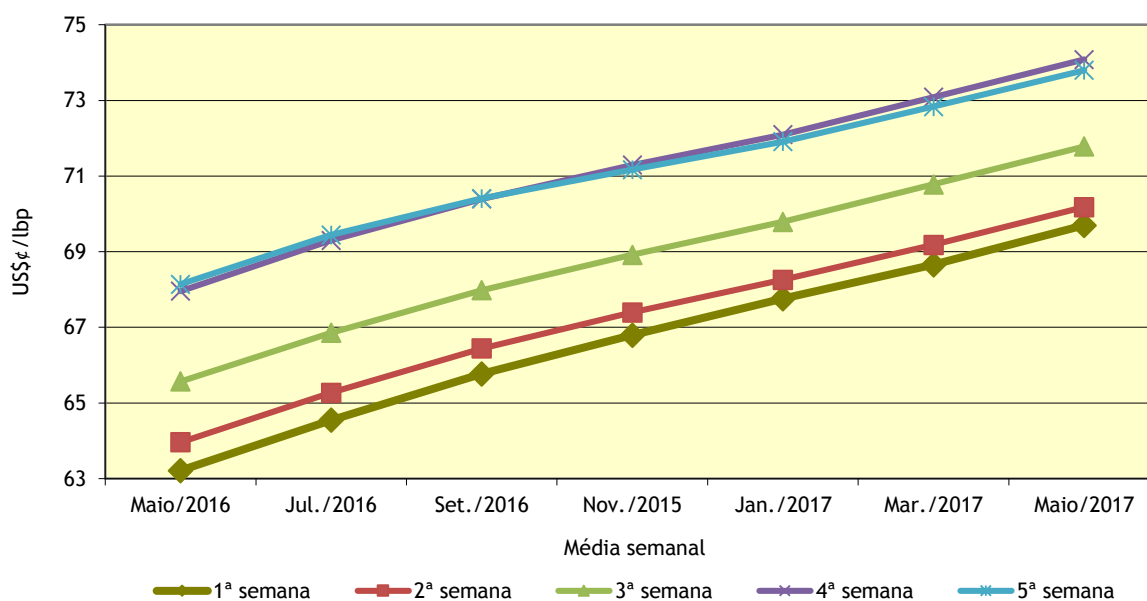


Figura 2 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Março de 2016.

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: abr. 2016.

O incremento das cotações do robusta em Londres pode também refletir o cenário pouco promissor para a lavoura no Brasil pós-El Niño. O principal cinturão produtivo do país (norte capixaba) tem passado por forte estiagem que comprometeu inclusive o manejo da irrigação dos talhões. Uma provável escassez do produto poderá ser percebida no médio prazo, antecipando com isso o posicionamento dos agentes de mercado.

A inversão na posição dos fundos e grandes investidores em sua demanda por contratos de café arábica promoveu a mencionada alavancagem nas médias das cotações semanais (Tabela 1). A partir da terceira semana, os fundos que carregavam posição vendida tornaram-se compradores, elevando a posição líquida comprada para mais de 19 mil contratos.

Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Março de 2016

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	25.039	52.065	-27.026	96.515	106.507	-9.992
2ª	29.939	43.650	-13.711	93.783	114.907	-21.124
3ª	35.550	29.860	5.690	85.361	125.612	-40.251
4ª	44.587	25.064	19.523	83.547	139.754	-56.207
5ª	45.679	26.611	19.068	82.619	138.30	-56.111

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	36.291	3.575	32.716	12.907	8.605	4.302
2ª	36.216	3.678	32.538	11.216	8.918	2.298
3ª	36.537	3.470	33.067	11.044	9.552	1.492
4ª	37.804	4.790	33.014	12.762	9.092	3.670
5ª	37.904	5.201	32.703	12.116	7.776	4.340

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

Dependendo do nível de escassez de conilon com o qual o mercado interno deverá lidar, associado pelo interesse pelo produto por parte dos solubilizadores internacionais<sup>8</sup>, pode-se formar uma espécie de âncora reversa, ou seja, ao invés do esperado efeito do conilon trazer para baixo as cotações do arábica, nesse momento, seu *deficit* de oferta poderá manter pressionados os preços de arábicas, especialmente os mais baixos, concedendo assim sustentação para a formação dos preços.

<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>Dados compilados durante palestra apresentada pelo consultor Ivan Wedekin, no Seminário Desafios Globais para o Agronegócio Café, realizado pela Universidade do Café do Brasil em parceria com a Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 06/04/2016.

<sup>3</sup>INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. Em março, IBGE prevê safra de grãos 0,2% maior que a de 2015. Rio de Janeiro: IBGE. Disponível em: <<http://saladeimprensa.ibge.gov.br/noticias?view=noticia&id=1&busca=1&idnoticia=3135>> Acesso em: 7 abr. 2016.

<sup>4</sup>BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. Banco de dados. Brasília: BCB. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/conversao/conversao.asp>>. Acesso em: 7 abr. 2016.

<sup>5</sup>RATTON, C. Consumo mundial de café foi de 152,1 milhões de sacas de 60kg em 2015, segundo relatório da Organização Nacional do Café - OIC. Consórcio Pesquisa Café, Brasília, 11 mar. 2016. Disponível em: <<http://www.consorciopesquisa-cafe.com.br/index.php/imprensa/noticias/681-consumo-mundial-de-cafe-foi-de-1521-milhoes-de-sacas-de-60kg-em-2015-segundo-relatorio-da-organizacao-internacional-do-cafe-oic>>. Acesso em: 8 abr. 2016.

<sup>6</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 abr. 2016.

<sup>7</sup>BUREAU DE INTELIGÊNCIA COMPETITIVA DO CAFÉ - INCAFEBR. Relatório internacional de tendências do café. Lavras: Incafebr, mar. 2016. Disponível em: <<http://www.icafebr.com.br/publicacao2/Relatorio%20v5%20n2.pdf>>. Acesso em: 7 abr. 2016.

<sup>8</sup>Os embarques de conilon no primeiro trimestre de 2016 devem registrar queda de 80% frente a igual período de 2015.

**Palavras-chave:** mercado futuro, Bolsa de Valores, mercado de café.

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

Liberado para publicação em: 13/04/2016