



Algoritmos Determinam Formação dos Preços do Café¹

Em junho de 2017, a crise política institucional pela qual passa o país, contaminou definitivamente a economia. Os investidores do mercado de juros na *Brasil Bolsa Balcão [B]*³ (antiga BMF-Bovespa) reverteram suas expectativas para continuidade de queda da taxa de juros futuros, que passaram a sinalizar ligeira alta no segundo semestre de 2018. Com imensas dificuldades para manter a previsão de *deficit* em R\$139 bilhões, o mercado antevê a necessidade do governo federal ampliar os cortes de orçamento e eventualmente elevar impostos (CIDE?) como saída para não aprofundar ainda mais os rombos das contas públicas. Ambas medidas, de caráter contracionista, terão por reflexo o adiamento da retomada da economia. Menor arrecadação fiscal demanda juros mais elevados para fechamento das contas, fenômeno perfeitamente sinalizado pelo mercado (Figura 1).

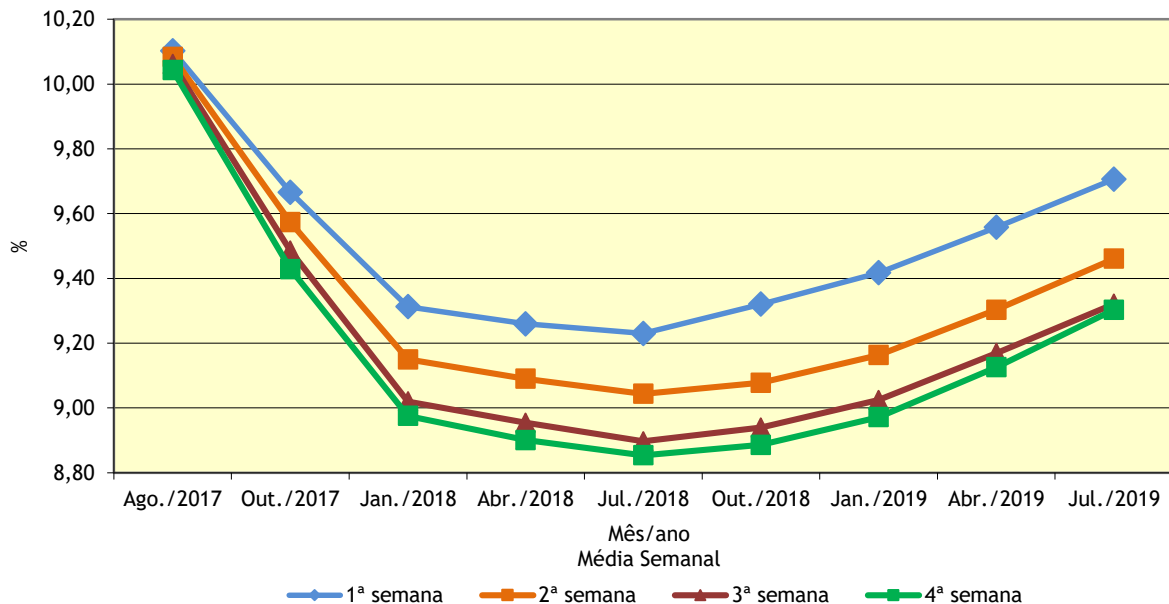


Figura 1 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Juros na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Junho de 2017.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados da BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS - BM&F. Banco de dados. São Paulo: BM&F. Disponível em: <http://www2.bmf.com.br/pages/porta/bmfbovespa/boletim1/SistemaPregao1.asp?page_type=pop&caminho=Resumo%20Estat%EDstico%20-%20Sistema%20Preg%E3o&Data=01/11/2013&Mercadoria=DI1>. Acesso em: jul. 2017.

As médias das cotações semanais de café da bolsa de Nova York foram seguidamente baixistas, semana após semana de junho. Aparentemente, os investidores desse

mercado estão apostando que o aumento de 5,01% das exportações mundiais registrado entre outubro 2016 e maio de 2017² seja elemento determinante para não antever escassez do produto para os próximos meses. Ademais, relatório de junho da USDA confirmou estimativa para a safra brasileira 2017/18 em 52,1 milhões de sacas (40,5 msc. arábica e 11,6 msc. em robusta)³, posicionando-se 6,5 msc. acima da mais recente previsão de safra da CONAB⁴ (Figura 2).

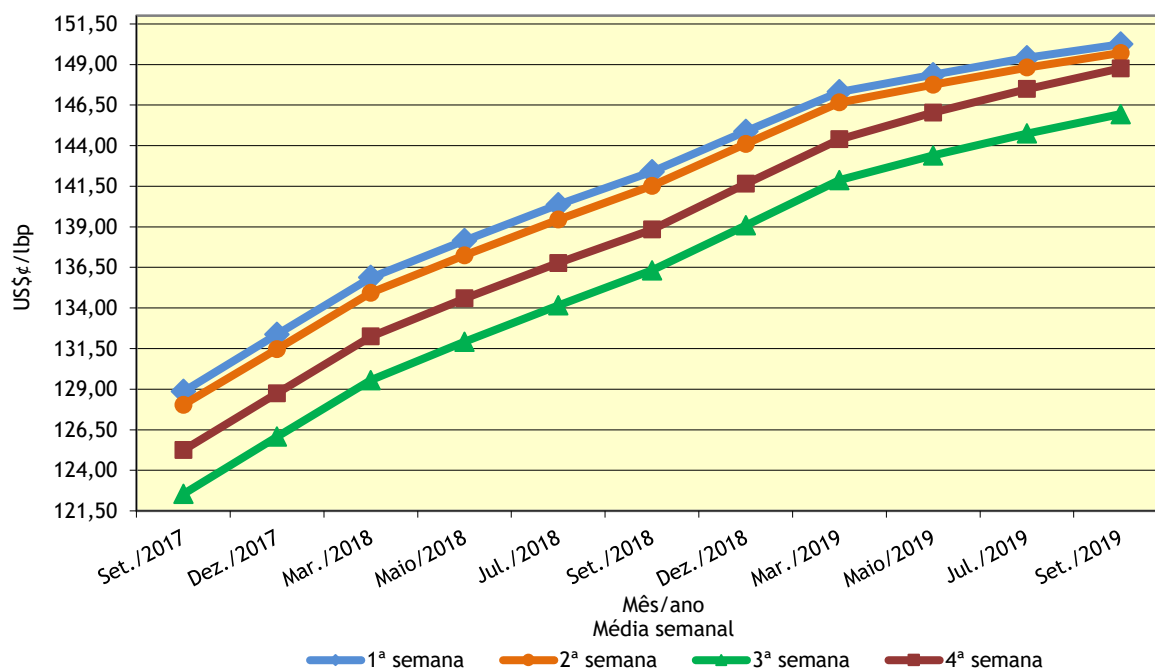


Figura 2 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Junho de 2017.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados da INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Banco de dados. Nova York: ICE. Disponível em: <<http://data.theice.com/MyAccount/Login.aspx?ReturnUrl=%2fViewData%2fEndOfDay%2fFutures-Report.aspx>>. Acesso em: jul. 2017.

Essa expectativa de aparente tranquilidade para o suprimento mundial não tem amparo na posição da relação consumo anual *versus* formação de estoques. Segundo o mesmo relatório do USDA, a tendência para o acúmulo de estoques continua decrescente, sinalizando que o mercado poderá vivenciar ciclo de escassez mesmo sob a imprecisa previsão de que a safra brasileira 2018/19 estará acima das 55 milhões de sacas (Figura 3).

Em junho, a média dos preços recebidos pelos cafeicultores da região de Franca levantada pelo Instituto de Economia Agrícola (IEA), em parceria com a Coordenadoria de Assistência Técnica Integral (CATI), atingiu R\$445,76/sc.⁵. Cotejando-se esse preço com o registrado pela média da quarta semana de junho para a posição de setembro de 2017 (US\$125,25/lbp), constata-se que não há interesse pelo *hedge* pois, efetuadas as conversões e adicionando-se 20% para o diferencial (mais comissões e taxas) frente ao contrato C para o natural brasileiro, chega-se à cotação de R\$445,00/sc. (dólar futuro a câmbio de R\$3,36), representando, portanto, montante similar ao registrado pelo mercado físico.

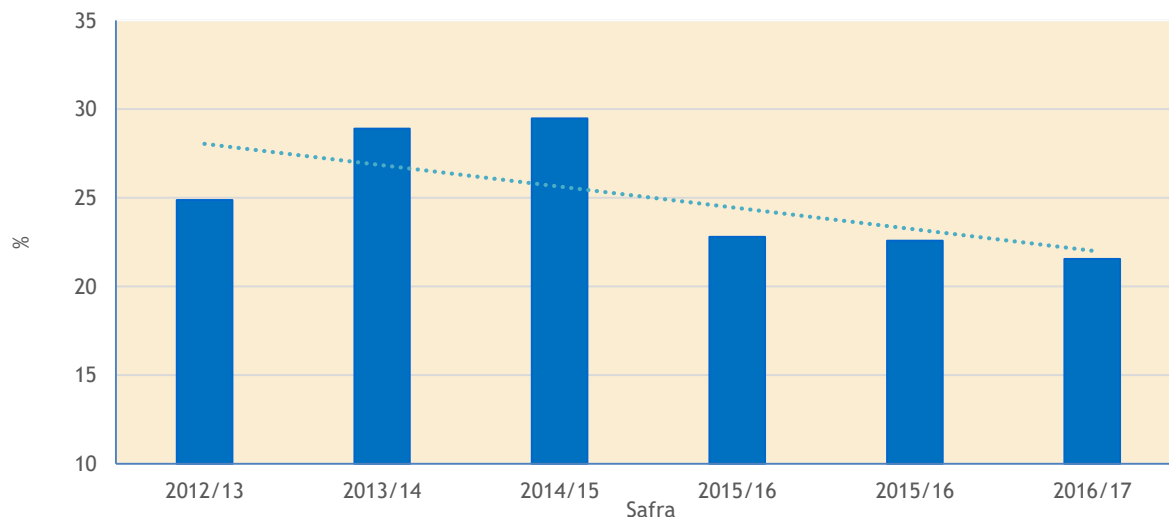


Figura 3 - Tendência para a Posição da Relação Estoque e Consumo Mundial, Safras 2012/13 a 2016/17.

Fonte: Elaborada a partir dos dados da UNITED STATES DEPARTMENT OF AGRICULTURE - USDA. Foreign Agricultural Service. **Banco de dados.** USDA: United States. Disponível em: <<http://www.fas.usda.gov/data/coffee-world-markets-and-trade>>. Acesso em: jul. 2017.

Na Bolsa de Londres, em que são oferecidos os contratos de café robusta, observou-se movimento contrário ao registrado com o arábica em Nova York, elevando-se semana após semana as cotações para o produto. Em setembro (segunda posição), a cotação média da primeira semana de junho contabilizou US\$ 91,00/lbp, saltando para a média de US\$ 95,70/lbp na quarta semana do mês para a mesma posição, ou seja, incremento de 5,16% da cotação futura em segunda posição dentro do mês (Figura 4).

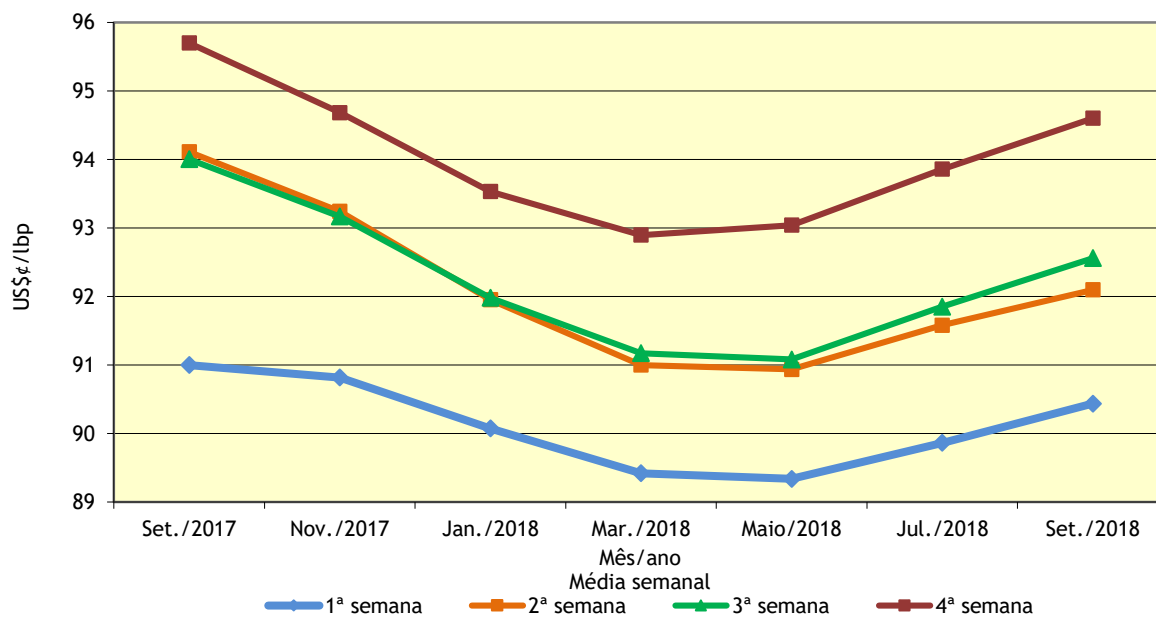


Figura 4 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Junho de 2017.

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: jul. 2017.

Entre os fundos e grandes investidores, houve forte movimento de venda ao longo de junho, alcançando posição líquida vendida mais de 42 mil contratos na quarta semana do mês. A aceleração das vendas dos fundos e grandes investidores é a explicação para a queda persistente nas cotações do arábica em Nova York. Entretanto, se esse movimento constituiu pressão baixista para o mercado, atinge-se um patamar em que o próprio mercado começa a cogitar a razoabilidade dessa especulação, com início de saldo líquido comprado entre comerciais e indústrias (Tabela 1).

Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Junho de 2017

(em número)

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	40.020	67.031	-27.011	97.412	107.062	-9.650
2ª	41.833	72.498	-30.665	95.751	102.459	-6.708
3ª	43.139	78.838	-35.699	90.812	91.617	-805
4ª	41.228	83.682	-42.454	96.757	90.947	5.810

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	43.651	10.817	32.834	13.245	9.416	3.829
2ª	42.670	9.580	33.090	13.619	9.337	4.282
3ª	40.135	7.744	32.391	13.627	9.514	4.113
4ª	41.314	8.502	32.812	12.465	8.632	3.833

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados do COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION - CFTC. Database. Washington: CFTC. Disponível em: <<http://www.cftc.gov/>>. Acesso em: jul. 2017.

A chegada das primeiras ondas de massa de ar polar nos principais cinturões produtores brasileiros deflagrou maior volatilidade para a formação dos preços. Esse fenômeno pode vir a mascarar relativa pressão altista que advinda da força dos fundamentos que, ao menos para o caso das cotações do robusta, já se fazem sentir no mercado. Em algum momento os fundamentos passarão a determinar a formação das cotações, suplantando a orientação formulada pelos algoritmos de curto prazo.

¹O 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.

²Ver relatório mensal da ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO CAFÉ - OIC. Banco de dados. London: OIC. Disponível em: <<http://www.ico.org/>>. Acesso em: 3 jul. 2017.

³Relatório disponível em: UNITED STATES DEPARTMENT OF AGRICULTURE - USDA. Foreign Agricultural Service. **Banco de dados**. USDA: United States. Disponível em: <<http://www.fas.usda.gov/data/coffee-world-markets-and-trade>>. Acesso em: jul. 2017.

⁴Relatório disponível em: ACOMPANHAMENTO da safra brasileira: café. Segundo levantamento. **CONAB**, Brasília, v. 4, n. 2, maio 2017. Disponível em: <http://www.conab.gov.br/OlalaCMS/uploads/arquivos/17_05_18_15_37_37_boletim_cafe_-_maio_2017.pdf>. Acesso em: 3 jul. 2017.

⁵INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA - IEA. **Banco de dados**. São Paulo: IEA/ CATI. Disponível em: <http://ci-agri.iea.sp.gov.br/precosdiarios/precosdiariosrecebidos.aspx?cod_sis=6>. Acesso em: jul. 2017.

Palavras-chave: mercado futuro, cotações de café, Bolsas de mercadorias.

Celso Luis Rodrigues Vegro
Pesquisador do IEA
celvegro@iea.sp.gov.br

Liberado para publicação em: 07/07/2017