



Fundamentos Regulam a Formação das Cotações Futuras Do Café¹

Os investidores no mercado de contratos de dólar futuro negociados na BM&F-Bovespa mantiveram, em agosto de 2016, sua expectativa de valorização das cotações do dólar frente ao real, mesmo considerando que houve ligeira alteração baixista no patamar das médias semanais, uma vez que a primeira semana se situava na mais elevada delas (Figura 1).

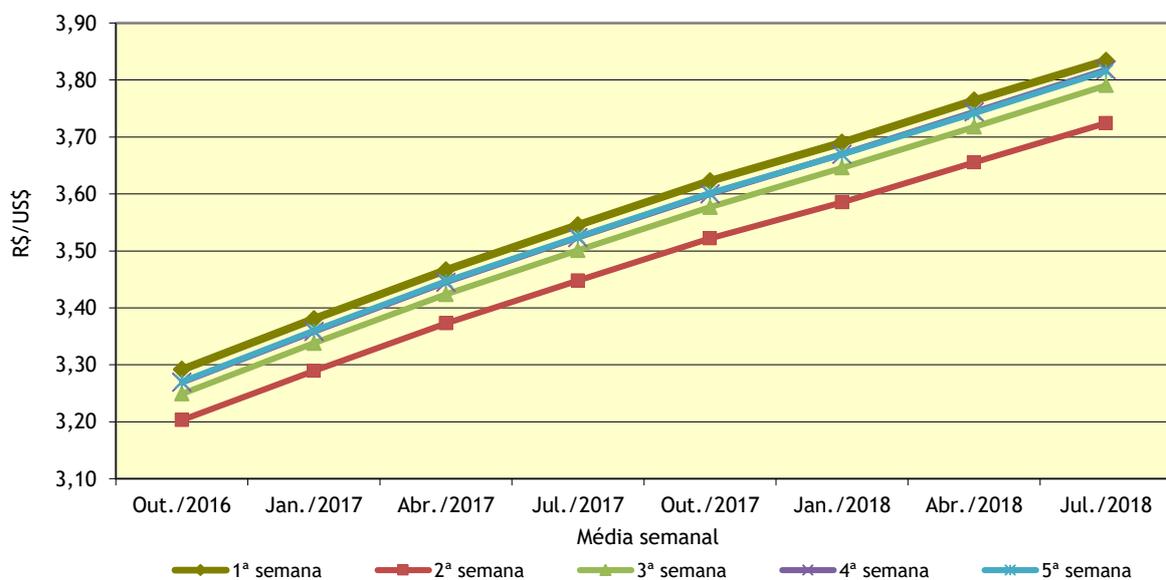


Figura 1 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Dólar na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Agosto de 2016.

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/portal/bmfbovespa/boletim1/SistemaPregao1.asp?page_type=pop&caminho=Resumo%20Estat%EDstico%20-%20Sistema%20Preg%E3o&Data=01/11/2013&Mercadoria=D11>. Acesso em: set. 2016.

Aparentemente, os investidores nos contratos futuros de dólar da BM&F-Bovespa avaliam como ainda provável a elevação de juros por parte do Federal Reserve System (FED), o banco central estadunidense, em 2016. A disputa eleitoral não deve interferir na orientação das autoridades monetárias daquele país. Contudo, o baixo crescimento e o ritmo de geração de empregos inferior ao esperado tendem a postergar essa decisão. Caso avancem as reformas estruturais prometidas pelo novo governo brasileiro, ainda que de

intermediário escopo, haverá imediata reversão nas expectativas de formação das cotações para o mercado de dólar futuro como reflexo da entrada de investidores internacionais no mercado brasileiro.

Sob cenário de valorização do real em decorrência da retomada do fluxo de capitais para o país, poderão ocorrer desdobramentos no que diz respeito aos preços recebidos pelos cafeicultores pelo produto. Em geral, sob esse contexto, as oscilações nas cotações nas bolsas internacionais tendem a ser suavizadas no mercado doméstico, indicando uma possibilidade de cotações mais comportadas para o café nos próximos meses, incluindo-se nisso o característico intervalo de entressafra.

Na corrente safra comercial (2016/17), embora fossem emitidos significativos sinais sobre a situação de escassez (quase colapso) de oferta de conilon no Brasil, os investidores internacionais mantiveram-se céticos quanto a essa realidade. Assim, ao longo das três primeiras semanas de agosto, os patamares das médias das cotações do arábica, em Nova York, entraram em descenso, vindo a se recuperar apenas nas duas últimas semanas do mês (Figura 2).

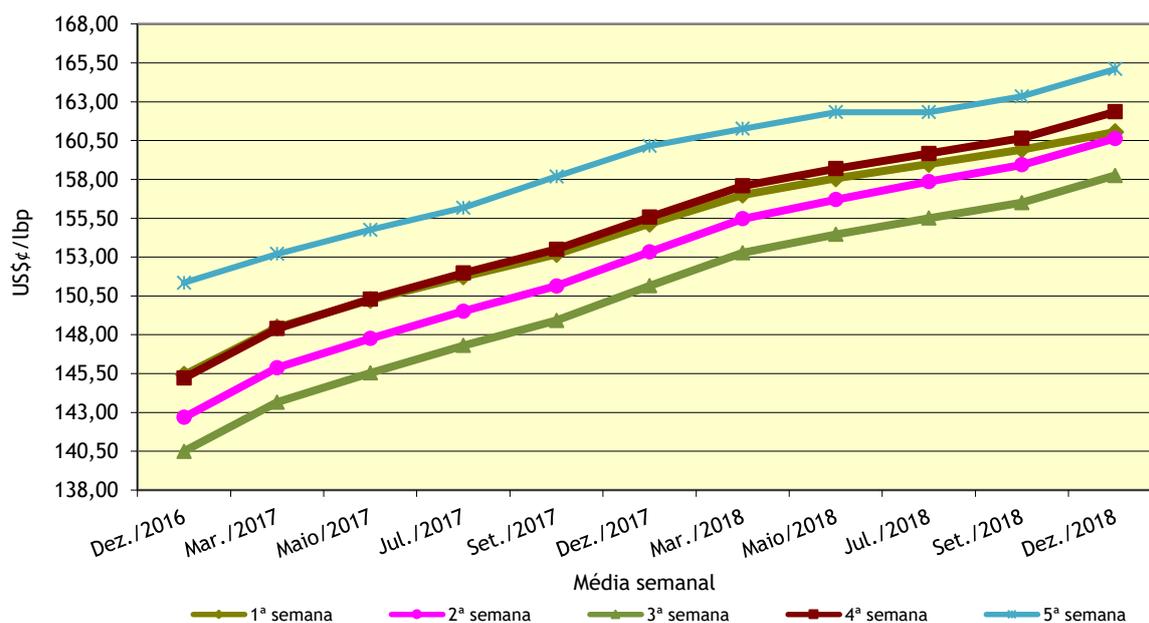


Figura 2 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Agosto de 2016.

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: set. 2016.

Em função do grau de entrelaçamento entre os mercados de arábica e conilon no Brasil, assim como na maior parte dos países consumidores da bebida, a escassez ou abundância de qualquer um tem repercussões imediatas sobre as cotações do outro. É provável que, nas duas últimas semanas do mês, quando as médias das cotações passaram a exibir

patamares ascendentes, o temor entre os investidores de que o mercado enfrentaria dificuldades com o fluxo do suprimento tenha se firmado. Em segunda posição (março de 2017), enquanto a média das cotações futuras na primeira semana alcançava US\$ 148,47/lbp, na quinta semana esse valor incrementou-se em 3,37%, saltando para US\$ 153,20/lbp.

Considerando a cotação média da quinta semana do mês ainda na segunda posição e efetuando-se as convencionais conversões, tem-se US\$202,65/sc. ou R\$699,15/sc. (tomando-se a cotação do dólar futuro para março 2017 em R\$3,45/US\$). Imputando-se 20% de deságio sobre essa cotação futura (diferencial frente o contrato C, frete, taxas e custo de intermediação financeira), alcança-se R\$559,32/sc. Esse patamar, quando comparado com o preço médio recebido pelos cafeicultores francanos de R\$475,12/sc.², em agosto de 2016, exhibe resíduo de R\$84,20/sc., montante significativo e atraente para aqueles que optaram por vender a futuro nas condições especificadas.

Em agosto de 2016, o mercado futuro de robusta na Bolsa de Londres, a média das cotações semanais exibiu oscilações nos patamares nas mesmas direções que as constatadas para o arábica. Nas três primeiras semanas, tendência descendente e, nas duas últimas, ascendente. Entretanto, enquanto no arábica a variação foi positiva, a recuperação das cotações médias no robusta, nas duas últimas semanas do mês, praticamente mantiveram as cotações estáveis (-0,64%) (Figura 3).

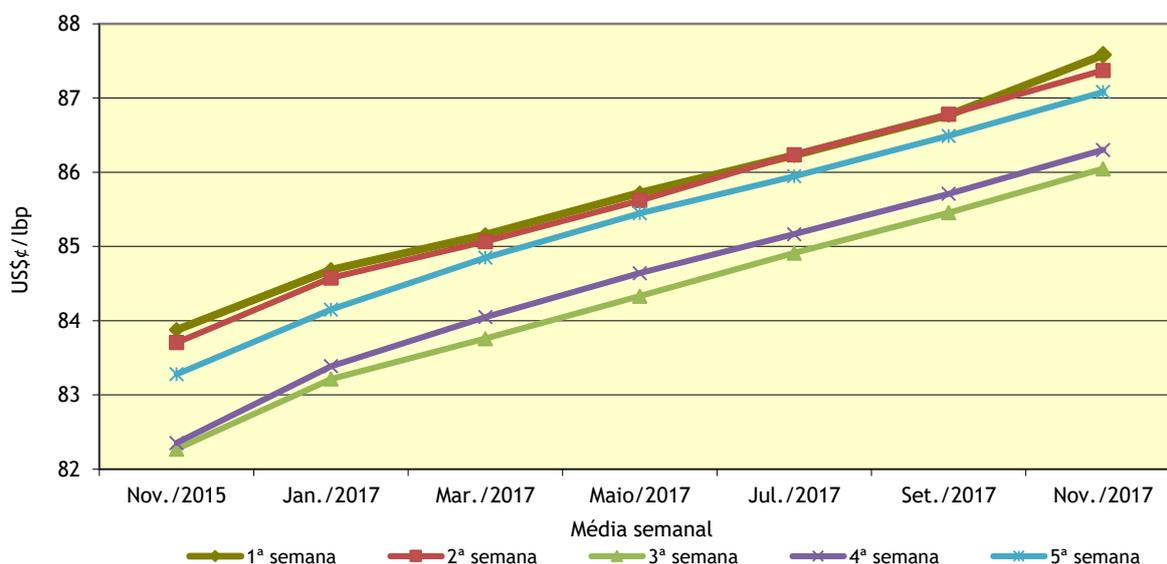


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Agosto de 2016.

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

No mercado interno, dois fatores impediram que as cotações do robusta evoluíssem no sentido de maior valorização: a) substituição do produto por arábicas de qualidade

inferior na composição dos *blends* das torrefadoras; e b) leilões quinzenais de aproximadamente 70 mil sacas de café arábica dos estoques públicos.

A posição líquida dos contratos transacionados na Bolsa de Nova York exibiu duas situações diferenciadas. Enquanto os fundos e grandes investidores reduziram o número de contratos líquidos, os fundos de índice evoluíram na direção contrária com ampliação na quantidade líquida de contratos (Tabela 1). Essa divergência pode estar relacionada às dificuldades que os fundos enfrentam na especulação com as moedas, pois cerca de um terço do PIB mundial oferece rendimento negativo para os depósitos, afastando esse tipo de item de dentro da carteira dos fundos.

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

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1 ^a	51.279	18.381	32.898	74.580	146.848	-72.268
2 ^a	49.807	20.108	29.699	73.439	143.693	-70.254
3 ^a	46.465	22.037	24.428	62.906	128.546	-65.640
4 ^a	50.176	22.344	27.832	53.975	123.117	-69.142
5 ^a	46.270	18.454	27.816	53.082	124.960	-71.878

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1 ^a	36.791	4.102	32.689	13.648	6.967	6.681
2 ^a	36.577	3.277	33.300	14.063	6.808	7.255
3 ^a	37.260	2.520	34.740	13.740	7.268	6.472
4 ^a	37.307	3.494	33.813	12.235	7.009	5.226
5 ^a	40.959	1.488	39.471	11.646	7.055	4.591

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: set. 2016.

Ainda que a primeira florada das lavouras brasileiras ainda não permita a estimação do potencial da safra 2017/18, acredita-se que, devido à grande safra de arábica e o estresse hídrico sobre as lavouras de conilon capixabas, o potencial produtivo será reduzido. Essa perspectiva acrescentará maior insegurança ao mercado com possibilidade de incremento na volatilidade das cotações.

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.

²INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA - IEA. Banco de dados. São Paulo: IEA. Disponível em: <<http://ciagri.iea.sp.gov.br/precosdiarios/precosdiariosrecebidos.aspx>>. Acesso em: set. 2016.

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

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

Liberado para publicação em: 13/09/2016