



## Mercado Futuro do Café: dúbia sinalização para as cotações<sup>1</sup>

O arrefecimento da escalada inflacionária ocorrida após a majoração dos preços administrados conduzido pelo governo pós-impedimento tem propiciado o estabelecimento de expectativas favoráveis à patamar de inflação próximo da banda da meta almejada pela autoridade monetária. Tal perspectiva favorece a queda da taxa dos contratos de juros futuros negociados na BM&F-Bovespa. Frente aos atuais 13,75% vigentes na taxa básica, os investidores aceitavam taxas próximas aos 12,40% para os vencimentos futuros a ocorrer no segundo semestre de 2017 (Figura 1).

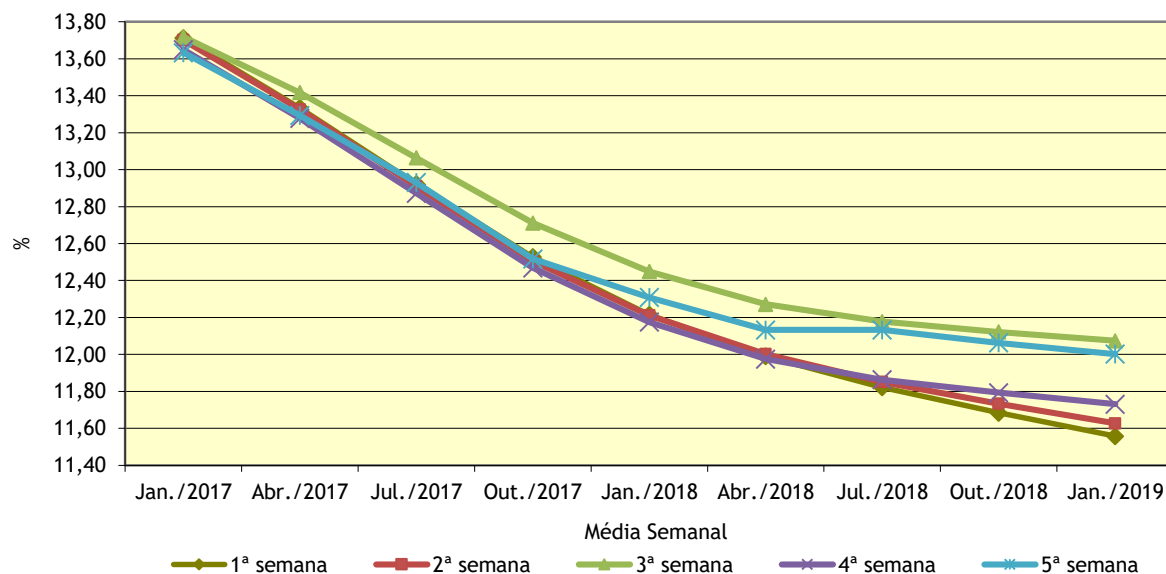
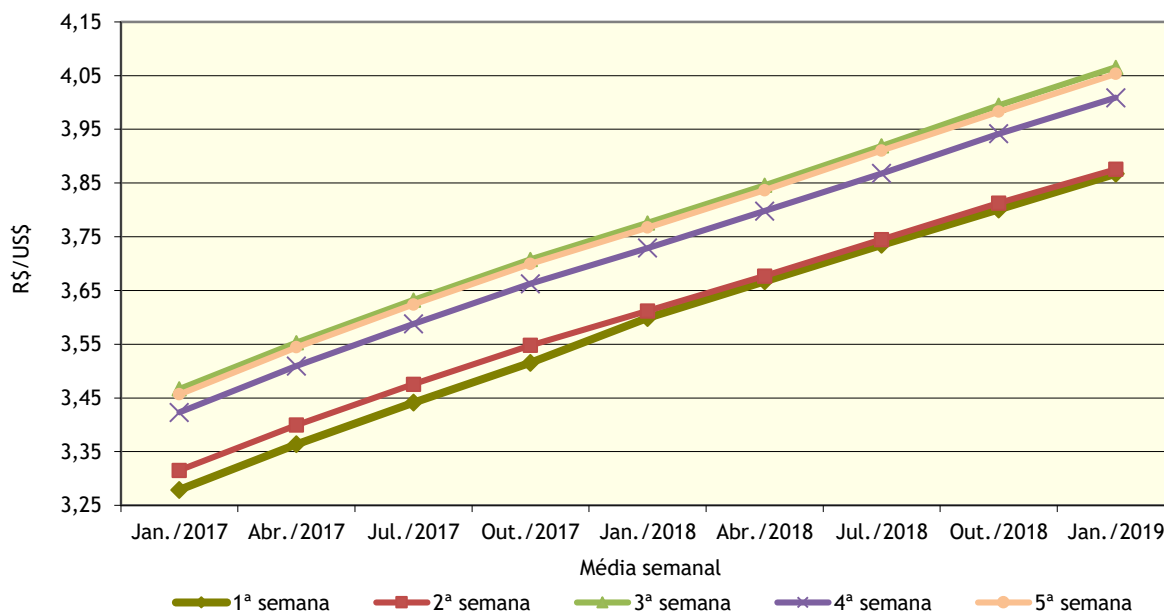


Figura 1 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Juros na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Novembro de 2016.

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](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: dez. 2016.

A deterioração do ambiente político-institucional, associada à fragilidade do novo governo, tem impresso maior instabilidade à economia e afugentado os eventuais investidores internacionais ainda dispostos a aplicar seus recursos no Brasil. Ademais, a provável política expansionista a ser implementada pelo novo titular estadunidense poderá fortalecer o dólar, tornando mais atraentes aos investidores manter suas reservas no próprio

país. Com isso, as expectativas dos investidores nos contratos futuros de dólar na BM&F-Bovespa é de contínua desvalorização do real (Figura 2).



**Figura 2** - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Dólar na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Novembro 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=DI1](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=DI1)>. Acesso em: dez. 2016.

Os contratos futuros de arábica negociados na Bolsa de Nova York exibiram elevada volatilidade ao longo do mês. Entre a primeira e segunda semanas houve forte majoração que não se sustentou nas seguintes. Os contratos para entrega em maio de 2017, por exemplo, na média das cotações em segunda semana do mês, registraram US\$172,61/ ¢lbp, declinando para US\$154,62/ ¢lbp na média da quinta semana, ou seja, contração de 10,42% no período. Participaram dessa queda mais as variáveis macroeconômicas globais (eventualmente um encolhimento ainda maior do crescimento econômico) do que aquelas derivadas dos fundamentos, pois já se confirmam os menores volumes de colheita do Brasil, Vietnã e Indonésia com redução generalizada dos estoques.

O preço médio recebido pelos cafeicultores de Franca, Estado de São Paulo, em novembro de 2016 foi de R\$563,56/sc.<sup>2</sup> Tal preço, quando comparado com o praticado para a média da quinta semana do mês de novembro para a segunda posição (que foi de US\$154,62/ ¢lbp) e efetuadas as devidas conversões, equivaleria a R\$695,35/sc. Descontando-se aproximadamente 20% (arbitragem contrato C, frete, taxas de registro da operação), não haveria interesse na operação de *hedge*, tendo em vista que no físico o valor pago equivaleria ao da entrega futura (Figura 3).

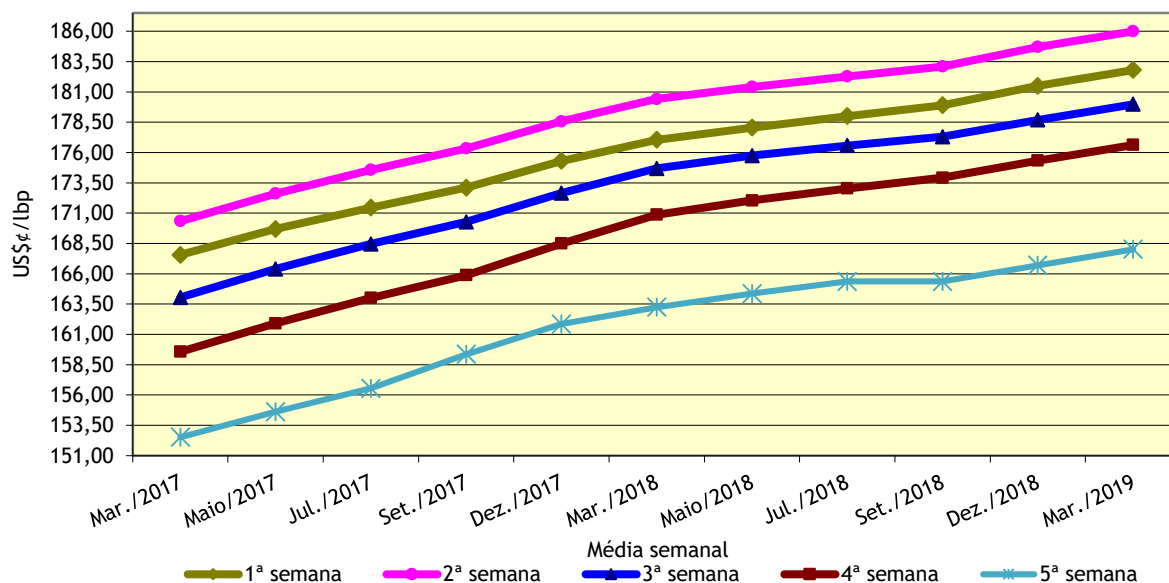


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Novembro de 2016.

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: dez. 2016.

O mercado futuro de café robusta negociado na Bolsa de Londres também exibiu grande volatilidade na média das cotações semanais, acompanhando aquilo que se observou para o arábica. A atual alavancagem nas cotações está mais vinculada a particular escassez desse tipo decorrente das quebras de safra de seus três maiores produtores. Porém, as incertezas quanto aos rumos da economia mundial que, provavelmente, deverá conviver com um comércio mundial menos dinâmico, podem ser as causas desse arrefecimento das cotações além do ganho de valor do dólar frente ao real.

Contribuiu para a queda nas cotações a revisão da previsão do USDA em que foi elevada a safra brasileira para 56,1 milhões de sacas. Tal patamar garante certo conforto para as projeções de oferta e demanda mundial, mesmo considerando o menor otimismo com a safra vietnamita elaborado pelo mesmo departamento. Outros analistas comentam ainda que a oferta de países menos expressivos na produção global esteja sendo capaz de complementar a restrição de suprimento dos quatro grandes (Brasil, Vietnã, Colômbia e Indonésia), algo pouco plausível dado que os quatro grandes representam aproximadamente 70% da oferta (Figura 4).

Os números de contratos comprados negociados semanalmente na Bolsa de Nova York superaram largamente as posições vendidas entre os fundos e grandes investidores, indicando que existe o sentimento de que haverá falta de produto no futuro, algo que já se percebe claramente no Brasil. Assim que não houver mais arábicas baixos para substituir o conilon no *blend* da indústria doméstica e sob a escassez de estoques disponíveis, as cotações tenderão a exibir fortes elevações (Tabela 1).

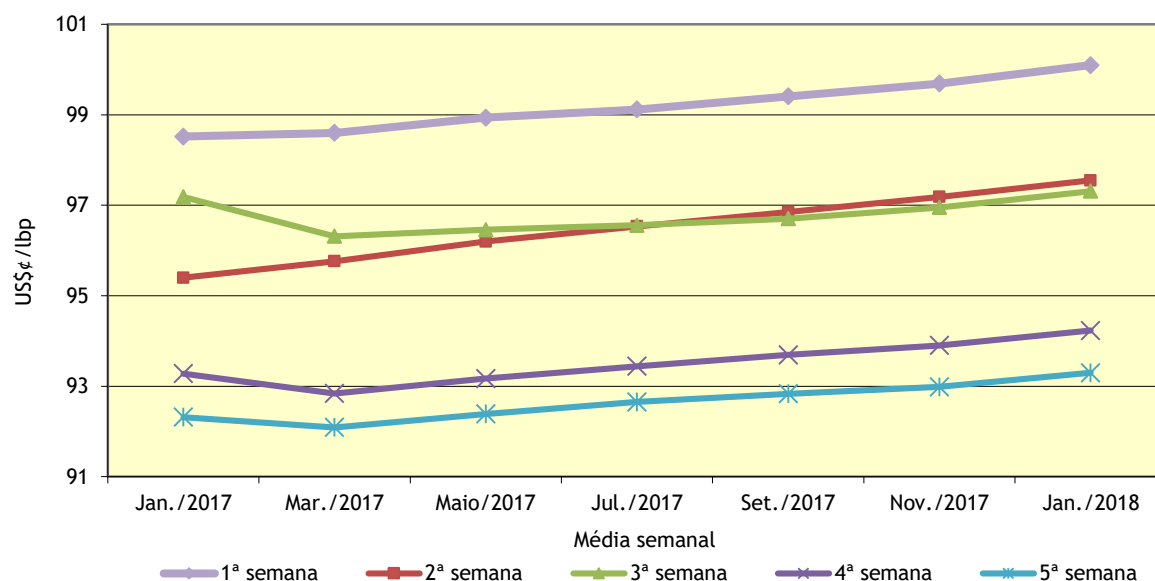


Figura 4 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Novembro de 2016.

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

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

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	70.173	14.256	55.917	63.947	164.905	-100.958
2ª	74.474	15.514	58.960	72.167	176.975	-104.808
3ª	65.797	14.244	51.553	60.520	159.098	-98.578
4ª	62.287	13.211	49.076	56.524	152.525	-96.001
5ª	54.492	13.734	40.758	61.802	149.055	-87.253

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	46.032	5.145	40.887	12.359	8.206	4.153
2ª	46.455	4.939	41.516	12.709	8.376	4.333
3ª	46.104	4.575	41.529	12.268	6.771	5.497
4ª	44.978	3.833	41.145	12.174	6.394	5.780
5ª	44.637	3.999	40.638	12.203	6.345	5.858

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: dez. 2016.

O clima continua favorecendo as lavouras brasileiras, uma vez que o La Niña fraco não trouxe grandes mudanças no regime pluviométrico. A desvalorização do real auxilia na rentabilidade dos cafeicultores e os estimula a investir tecnologicamente nos cultivos. Ainda que seja ano de baixa para arábica, deverá haver quantidade razoável (em torno das 32 milhões de sacas) desse tipo e algum aumento no conilon advindo dos cinturões do sul da Bahia e de Rondônia.

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

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

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

Liberado para publicação em: 14/12/2016