



ARTIGOS
TÉCNICOS

O SIGNIFICADO DO NÚMERO DE CONTRATOS EM ABERTO NO MERCADO A TERMO

Alfredo Tsunehiro

1 - INTRODUÇÃO

Os mercados a termo de mercadorias são instituições que proporcionam importante serviço aos agentes do mercado físico ou disponível, sinalizando a tendência futura dos preços. Os benefícios da disseminação de informações de mercado pelas bolsas, que operam os mercados a termo, serão tanto maiores quanto mais desenvolvidas forem essas instituições e mais confiáveis forem os dados por elas divulgados.

Existem dois métodos básicos de análise de mercado, com vista a prever tendências de preços no mercado a termo de mercadorias. O primeiro, denominado análise fundamental, vale-se do acompanhamento conjuntural dos fatores que afetam a oferta e a demanda do produto ou mercadoria no mercado. O segundo, conhecido por análise técnica (ou grafista), utiliza gráficos elaborados com dados de preço, volume de contratos negociados e número de contratos em aberto, com o objetivo de identificar eventuais tendências de mercado.

No sentido de contribuir para o aperfeiçoamento das técnicas de previsão de preços utilizadas pelos analistas de mercado de "commodities" agrícolas, o boletim "Informações Econômicas" passa a divulgar mais uma estatística sobre o mercado a termo: número de contratos em aberto (¹). Este artigo tem a finalidade de fornecer informações sobre o significado, a utilidade e as fontes de acesso desse dado importante para a análise do mercado a termo.

2 - CONCEITO DE NÚMERO DE CONTRATOS EM ABERTO

Número de contratos em aberto ou "open interest" de uma mercadoria é o total de contratos comprados ou vendidos (e não a soma deles) ainda pendentes, não liquidados, num determinado momento. Em qualquer instante, o número de contratos comprados ou "long" é igual ao número de contratos vendidos ou "short". De um pregão

(¹) "Informações Econômicas" vem publicando as seguintes estatísticas sobre o mercado a termo, com base em dados da Bolsa de Mercadorias de São Paulo: número de contratos negociados a termo (a partir do número 1/82), preço médio observado no mercado a termo e cotação média de fechamento para entrega futura (ambas a partir de 3/82).

para outro registram-se "posições em aberto" (outra denominação do número de contratos em aberto) para cada contrato (mês de entrega) específico. Porém, para fins de fornecer elementos para análise de tendências de preços, utiliza-se a soma dos contratos em aberto de todos os vencimentos (ou meses de entrega) de uma dada mercadoria.

Para melhor entendimento do conceito de "open interest", cite-se um exemplo, em que há negociação de apenas um contrato por dia durante quatro dias (pregões) sucessivos ⁽²⁾. São quatro situações possíveis de ocorrência de número de contratos em aberto. No primeiro dia, o indivíduo A comprou do indivíduo B e diz-se, dessa forma, que estabeleceu-se um contrato em aberto entre os dois, ou que o "open interest" passou a ser de um. No segundo dia, o negócio foi feito entre o indivíduo C, um novo comprador, e o indivíduo D, um novo vendedor, estabelecendo-se, portanto, um novo contrato em aberto. Por conseguinte, ao fim do segundo dia há dois contratos em aberto. No terceiro dia, o negócio foi feito entre B e A novamente, só que desta vez B está comprando, para liquidar sua venda anterior e A está vendendo, para liquidar sua compra anterior e, portanto, este negócio não aumenta o número de contratos em aberto; pelo contrário, diminui esse número de uma unidade e o número que era dois volta a ser um, o qual corresponde ao contrato estabelecido entre C e D. Finalmente, a quarta situação ocorre no quarto dia, quando o negócio realizado tem o indivíduo E como comprador novo e o indivíduo C, que vende, liquidando sua compra anterior. Nesse caso, E toma o lugar de C na parte de compra do único contrato que estava em aberto, e o "open interest" continua a ser um, tendo agora como comprador o indivíduo E e como vendedor o indivíduo D.

Outro elemento importante para a análise técnica do mercado a termo é o volume de contratos negociados, ou simplesmente volume ("volume" em inglês), que é a soma do número de contratos negociados num dado período (dia, semana, mês, etc.). O volume é um "barômetro" do mercado, refletindo as forças de oferta e demanda num determinado espaço de tempo.

3 – COMO VARIA O NÚMERO DE CONTRATOS EM ABERTO

Como exemplo da forma de divulgação do número de contratos em aberto, bem como do volume de contratos negociados, apresentam-se as posições verificadas no mercado a termo de café da Bolsa de Mercadorias de São Paulo no último dia útil de outubro e novembro de 1985 (quadro 1). Cada linha mostra o número total de contratos em aberto e o volume de contratos, para cada contrato (com vencimento específico) de café, em dois pregões distintos. Como subsídio para a análise técnica, os números de interesse são os totais (diários, neste caso), como os 2.546 contratos em aberto e os 361 con-

(2) Exemplo adaptado de Botelho, F. de A. O mercado a termo de mercadorias. In: Simpósio sobre comercialização de grãos e derivados: organização e agilização de sistemas, 1., Brasília, 1985. *Anais*, Brasília, Ministério da Agricultura, 1985. p.89-110.

tratos negociados em 30/09/85. Isto significa que, nesta data, o número de contratos pendentes, não liquidados, foi de 2.546, ou seja, 2.546 contratos em aberto "vendidos" e igual número de contratos "comprados". Pode-se notar, no quadro 1, a variação do número de contratos em aberto entre duas datas, com concentração de interesse de negócios nos contratos de março e maio.

As variações do número de contratos em aberto estão diretamente relacionadas com o tipo de transação realizada no mercado a termo. Denomina-se, para fins de análise do efeito do tipo de negociação no "open interest", de "velhos" compradores aqueles que mantêm posições "long" (compradas) e "velhos" vendedores os que mantêm posições "short" (vendidas) no mercado. Da mesma forma, "novos" compradores ou vendedores são aqueles que "entram" no mercado tomando posições compradas ou vendidas, respectivamente. Há diversas situações possíveis (quadro 2). Os tipos de transação 1 e 6 referem-se a liquidações de posições, que têm o efeito de reduzir o número de contratos em aberto. Os tipos 4 e 8 são casos de entradas de novos negócios, que têm o efeito de aumentar o "open interest". Os tipos 2, 3, 5 e 7 representam substituições de posições entre negociadores do mesmo lado do mercado (novos vendedores por velhos vendedores, por exemplo), sem reflexo no número de contratos em aberto ⁽³⁾.

Embora as variações do "open interest" e do volume possam ser analisadas isoladamente, na prática consideram-se essas alterações em conjunto com o movimento dos preços como indicador útil para a previsão da tendência futura do mercado ⁽⁴⁾. Assim, as seguintes regras para a interpretação das relações entre preço, volume e "open interest" têm sido utilizadas:

- a) preço, volume e "open interest" em alta: mercado firme;
- b) preço em alta, volume e "open interest" em queda: mercado fraco;
- c) preço em queda, volume e "open interest" em alta: mercado fraco;
- d) preço, volume e "open interest" em queda: mercado firme.

Estas "regras" foram estabelecidas com base em estudos e observações de vários mercados e períodos. Este comportamento, portanto, serve meramente como indicação de tendência dessas variáveis e não como uma previsão estatística. Da mesma forma, deve-se considerar que, para "commodities" agrícolas, o número de contratos em aberto apresenta comportamento sazonal e, em consequência, as variações do "open interest", devem ser comparadas ao padrão sazonal. Somente as flutuações para cima ou para baixo, que superaram o padrão estacional têm importância para a análise de previsão de preços ⁽⁵⁾.

⁽³⁾ Para maiores detalhes ver Beveridge, E.A. The significance of open interest in commodity futures markets. *Commodity Yearbook*, 1954, p.13-20.

⁽⁴⁾ Powers, M.J. *Getting started in commodity futures trading*. 4 ed. Cedar Falls, Iowa, Investors Publ., 1983. 343p.

⁽⁵⁾ Padrões estacionais de "open interest" de 19 "commodities" em bolsas americanas podem ser observados em Jiler, W.L. Volume and open interest analysis as an aid to price forecasting. In: Commodity Research Bureau. *Guide to commodity price forecasting*. New York, 1965. p. 61-73.

QUADRO 1. - Número de Contratos em Aberto e Volume de Contratos Negociados de Café na Bolsa de Mercadorias de São Paulo em 30 de setembro de 1985 e 31 de outubro de 1985

Contrato	30/09/85		31/10/85	
	Contratos em aberto	Volume de contratos	Contratos em aberto	Volume de contratos
Dezembro	926	76	681	393
Março	1.523	245	2.237	335
Maio	79	9	1.602	403
Julho	3	-	277	137
Setembro	8	1	139	39
Dezembro	7	30	76	20
Total	2.546	361	5.012	1.327

Fonte dos dados básicos: Bolsa de Mercadorias de São Paulo.

QUADRO 2. - Efeito do Tipo de Transação no Mercado a Termo Sobre o Número de Contratos em Aberto

Tipo de transação	Efeito no número de contratos em aberto
1. Velhos vendedores compram de velhos compradores	redução
2. Velhos vendedores compram de novos vendedores	inalterado
3. Novos compradores compram de velhos compradores	inalterado
4. Novos compradores compram de novos vendedores	aumento
5. Velhos compradores vendem para novos compradores	inalterado
6. Velhos compradores vendem para velhos vendedores	redução
7. Novos vendedores vendem para velhos vendedores	inalterado
8. Novos vendedores vendem para novos compradores	aumento

Fonte: BEVERIDGE, E.A. The significance of open interest in commodity futures markets. Commodity YearBook, New York, 1954. p.13-20.

4 – FONTES DE INFORMAÇÃO

As fontes primárias de dados sobre número de contratos em aberto e número de contratos negociados (volume) são as bolsas de mercadorias, através de seus boletins e periódicos. Assim, em São Paulo, a Bolsa de Mercadorias de São Paulo divulga seus dados diariamente no "Boletim Diário" e semanalmente na "Carta Semanal", enquanto a Bolsa Mercantil & de Futuros publica "Boletim Diário" e "Resenha", este de periodicidade mensal. Como fontes secundárias podem ser citados os principais jornais de São Paulo, como "Gazeta Mercantil", "Diário do Comércio & Indústria", "Folha de São Paulo" e "O Estado de São Paulo", onde os dados sobre número de contratos em aberto podem ser encontrados, com defasagem de um dia em relação às publicações das bolsas.

O Boletim "Informações Econômicas", do Instituto de Economia Agrícola, de periodicidade mensal, passa a publicar a partir do número 11/86 o número de contratos em aberto do último dia útil do mês, ampliando dessa forma o leque de informações estatísticas sobre o mercado a termo de mercadorias. A título de exemplo, apresentam-se as posições em aberto nos mercados a termo da Bolsa de Mercadorias de São Paulo, em 1985 e 1986 (até outubro), mensalmente (quadros 3 e 4).

QUADRO 3. - Número de Contratos em Aberto no Mercado a Termo da Bolsa de Mercadorias de São Paulo, 1985 (1)

Mês	Algodão	Cafê	Soja	Soja"A"	Soja"B"	Farelo de soja	Óleo de soja	Boi gordo	Ouro
Jan.	-	3.574	-	130	660	-	-	2.550	3.758
Fev.	-	3.089	-	41	133	-	-	2.947	3.883
Mar.	-	2.993	-	17	180	-	-	4.121	3.535
Abr.	-	3.107	-	17	12	-	-	3.774	4.654
Mai.	-	3.294	-	10	13	-	-	3.396	4.198
Jun.	29	2.240	-	-	4	-	-	7.241	3.499
Jul.	16	1.913	-	-	1	-	-	5.673	3.219
Ago.	16	2.446	-	-	-	-	-	4.170	3.767
Set.	50	2.546	-	-	-	-	-	3.956	3.911
Out.	81	5.012	-	-	5	-	-	3.786	4.578
Nov.	81	3.923	-	-	-	-	-	4.250	4.582
Dez.	81	3.160	-	-	-	-	-	3.462	5.504

(1) Posição do último dia útil do mês.

Obs.: mercado de soja com operação suspensa em 1985; contratos de soja "A" e soja "B" extintos em 11/03/86.

Fonte: dados básicos da Bolsa de Mercadorias de São Paulo.

QUADRO 4. - Número de Contratos em Aberto no Mercado a Termo da Bolsa de Mercadorias de São Paulo, Janeiro a Outubro de 1986 (1)

Mês	Algodão	Cafê	Cafê robusta	Soja	Farelo de soja	Óleo de soja	Garrote	Boi gordo	Ouro
Jan.	66	2.564	-	-	-	-	-	4.326	3.924
Fev.	65	2.045	-	-	-	-	-	3.860	4.614
Mar.	1	2.077	-	123	-	-	-	4.710	4.686
Abr.	1	2.808	-	79	-	-	-	6.756	5.389
Mai.	-	3.822	-	1	-	-	-	7.437	5.288
Jun.	-	4.145	-	1	-	-	-	7.468	4.911
Jul.	-	5.091	-	-	-	-	170	6.585	4.834
Ago.	-	5.386	55	-	-	-	168	8.668	7.153
Set.	5	4.915	59	-	-	-	180	7.755	4.396
Out.	5	4.720	73	-	-	-	161	7.155	5.681

(1) Posição do último dia útil do mês.

Obs.: mercado de café robusta/conillon com início de operação em 15/08/86 e o de garrote, em 24/07/86; mercado de soja com reinício de operação em 12/09/86.

Fonte: dados básicos da Bolsa de Mercadorias de São Paulo.