



Cotações Futuras do Café: geopolítica baliza cotações¹

O ciclo de desvalorização de amplo conjunto de moedas ainda não se concluiu, uma vez que a maior parte delas continuará se depreciando frente ao dólar. Para além de causas intrínsecas a determinados países (instabilidade econômico/política brasileira, pedido de empréstimo argentino ao FMI, vitória populista no pleito mexicano, acirramento da guerra comercial EUA x China e EUA x UE, etc.), aspecto explicativo pouco comentado entre analistas do mercado de câmbio consiste na reforma fiscal implementada pelo governo Trump. A redução de alíquota de 35% para 21% no imposto cobrado sobre o lucro das empresas² (medida aprovada pelo senado americano em dezembro de 2017) fez migrar a contabilização das receitas obtidas nas filiais espalhadas pelo mundo para os EUA, obtendo vantagens tributárias, uma vez que, na maior parte dos países, as alíquotas superam o novo piso estadunidense. Assim, a manutenção desse ciclo de desvalorização, de amplo leque de moedas frente ao dólar, somente será amenizada após os países alinharem suas políticas tributárias as vigentes nos EUA, algo pouco factível no curto prazo.

No mercado de futuros de câmbio da B3, os investidores mantiveram suas perspectivas pessimistas em relação à trajetória da paridade do real x dólar. As médias semanais dos contratos negociados no mercado futuro de dólar apontaram sistematicamente para a depreciação do real. Sem as vultosas intervenções do BACEN, o ritmo de perda de valor do real seria ainda maior, pois fatores como arrefecimento do dinamismo econômico (reforçado pela paralisação dos caminhoneiros), manutenção do patamar de ociosidade das indústrias, encolhimento do saldo da balança e ainda elevada taxa de desemprego formam contexto poucas possibilidades para a estabilidade do valor do real (Figura 1).

Ainda que no curto prazo a desvalorização tenha potencialmente possibilidades em melhorar os preços praticados no mercado doméstico, os investidores internacionais acabam descontando essa vantagem, derrubando mais que proporcionalmente a cotação futura do produto e gerando, no balanço dos movimentos financeiros, perda líquida para os cafeicultores.

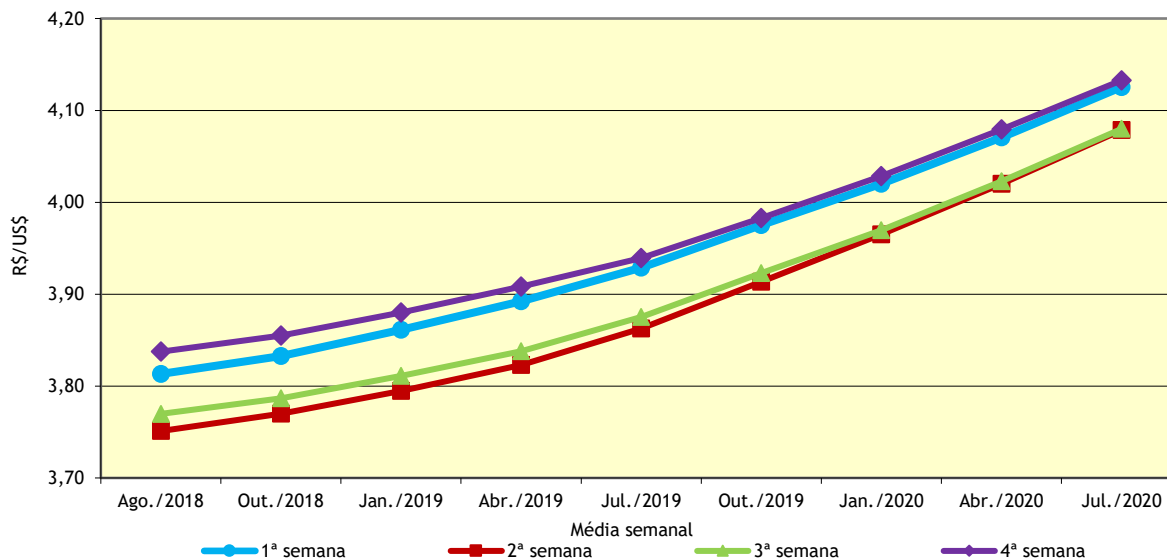


Figura 1 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Dólar na B3, Média Semanal, Junho de 2018.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados básicos da BM&FBOVESPA/CETIP - B3. Banco de dados. São Paulo: B3. Disponível em: <<http://www2.bmf.com.br/pages/porta1/bmfbovespa/boletim1/SistemaPregao1.asp?page>>. Acesso em: jul. 2018.

Em junho de 2018, o mercado futuro de café arábica negociado na Bolsa de Nova York exibiu, nas médias das cotações semanais em segunda posição do mês, tendência de baixa. No início da colheita brasileira se confirmam as estimativas de portentosa safra 2018/19, embora com declínio na margem frente às projeções iniciais³. Mesmo considerando esse cenário de ligeira diminuição da oferta brasileira, haverá recomposição de estoques mundiais, elemento decisivo na formação desse contexto de persistente queda nas cotações do produto (Figura 2).

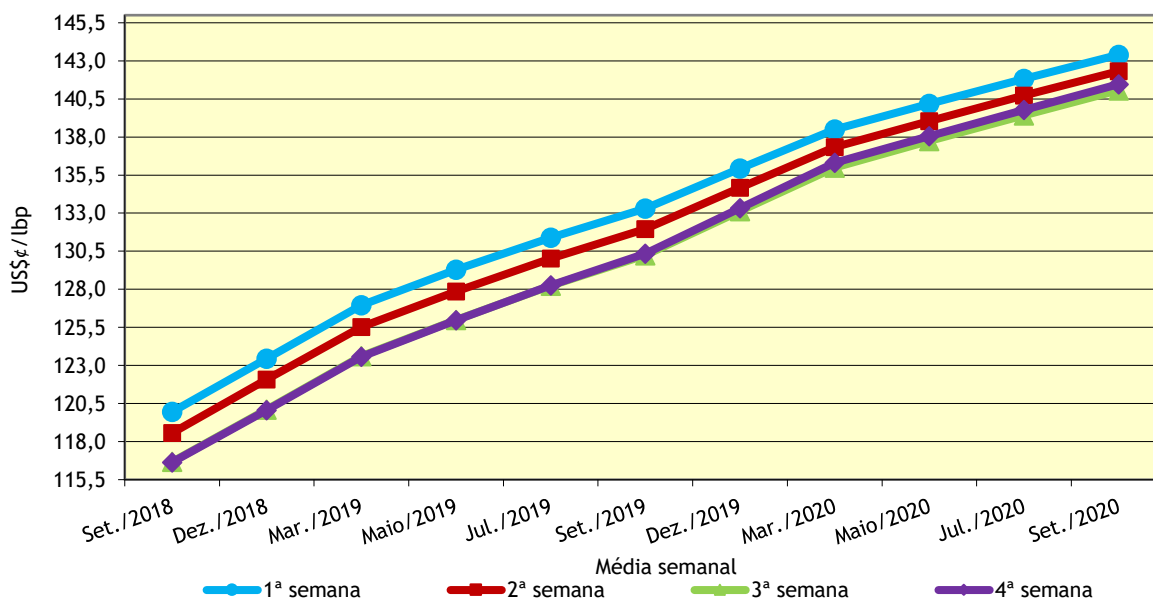


Figura 2 - Cotações Futuras de Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Junho de 2018.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados básicos da INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Banco de dados. Nova York: ICE. Disponível em: <<http://data.theice.com/MyAccount/Login.aspx?ReturnUrl=%2fViewData%2fEndOfDay%2fFuturesReport.aspx>>. Acesso em: jul. 2018.

A média dos preços recebidos em junho pelos cafeicultores do cinturão francano calculado pelo IEA foi de R\$456,75/sc. 60 kg de café beneficiado (tipo 6 bebida dura)⁴, considerando-se a média das cotações da quarta semana de setembro/2018 (segunda posição), que fechou em US\$154,30/lbp. Convertendo-se essa cotação para reais/sc. de 60 kg (dólar futuro a R\$3,84), alcança-se R\$592,43/sc. Estimando em 20% o deságio para o preço de contrato (englobando diferencial frente ao contrato C, taxas da corretagem, emolumentos, custo financeiro do aporte para ajuste diário, custo de armazenamento do produto até a entrega futura), o cafeicultor receberia nessa operação aproximadamente R\$473,94, ou seja, R\$17,19/sc., montante que pode ser atrativo para contratação de *hedge* para o produto, especialmente nesse contexto em que se esperam baixas ainda maiores nas cotações.

No mercado de contratos futuros de café robusta negociados na Bolsa de Londres, a trajetória das médias das cotações futuras semanais foi baixista, com mudança de patamar entre a primeira e a quarta semana do mês, ou seja, bastante aderente ao que se observou no mercado de arábica (Figura 3).

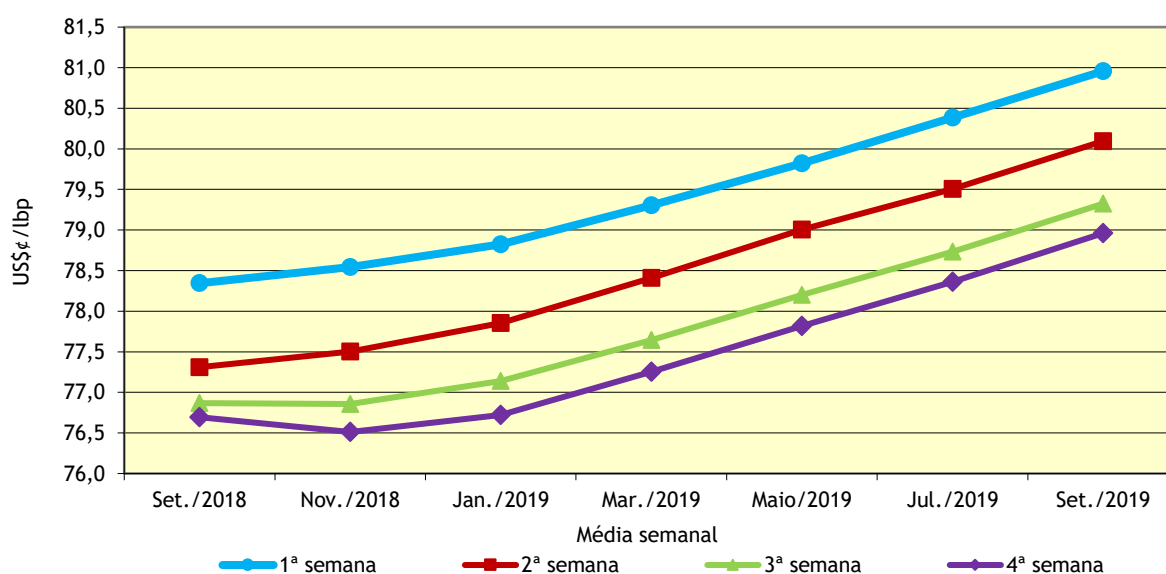


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Junho de 2018.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados básicos da INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Banco de dados. Londres: ICE. Disponível em: <<http://data.theice.com/MyAccount/Login.aspx?ReturnUrl=%2fViewData%2fEndOfDay%2fFuturesReport.aspx>>. Acesso em: jul. 2018.

Queda no preço do arábica conduz os torrefadores a incrementar a adição de arábica no *blend*. Esse fato pressiona as cotações do robusta, induzindo os investidores desse mercado a descontar, nas cotações, a real possibilidade de substituição do produto.

A prevalência de posições líquidas vendidas, na casa dos 60 mil contratos entre fundos e grandes investidores, situa muito remotamente qualquer possibilidade de melho-

ria das cotações a médio prazo (Tabela 1). Até mesmo os investidores que atuam com o produto no físico, ao menos na primeira semana, desfizeram-se de posições compradas gerando posição líquida vendida, ou seja, aproveitaram-se da queda sistemática das cotações para se aproveitar dos menores preços.

Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Junho de 2018

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	43.634	81.006	-37.372	112.723	117.737	-5.014
2ª	44.280	92.330	-48.050	122.030	116.512	5.518
3ª	44.956	105.365	-60.409	117.782	105.499	12.283
4ª	45.949	106.685	-60.736	113.403	100.214	13.189

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	56.715	21.809	34.906	17.364	9.885	7.479
2ª	55.031	21.633	33.398	18.172	9.038	9.134
3ª	64.937	25.434	39.503	17.800	10.594	7.206
4ª	63.747	25.190	38.557	17.004	8.014	8.990

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados básicos do COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION - CFTC. Database. Washington: CFTC. Disponível em: <<http://www.cftc.gov/>>. Acesso em: jul. 2018.

O mercado de *commodities* em geral exhibe ambiente de mercado baixista, não sendo o café uma exceção. A tendência de acirramento das disputas comerciais envolvendo os grandes *players* globais (EUA, China e UE) promoverá mais e maiores baixas nos mercados de *commodities* em razão da necessidade de redirecionamento das vendas para outros destinos dos excedentes que perderam mercado devido a retaliações. Aos cafeicultores duas recomendações: a) evitar posturas especulativas retendo produto; e b) aprimorar a gestão dos empreendimentos visando ganhos marginais que permitam a travessia desse período de contração dos preços.

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 detalhes em: AFP. A reforma fiscal dos Estados Unidos em cinco cifras. Brasil: Exame, dez. 2017. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/economia/a-reforma-fiscal-dos-estados-unidos-em-cinco-cifras/>>. Acesso em jul. 2018.

³Analista do mercado de café brasileiro foi dos primeiros a anotar essa possibilidade: ROCHA, A. A. **Rabobank reduz projeção para safra 2018/19 de café no Brasil**. São Paulo: Valor econômico, mar. 18. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/agro/5372655/rabobank-reduz-projecao-para-safra-201819-de-cafe-no-brasil>>. Acesso em: jul. 2018.

⁴Disponível para assinantes em: INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA - IEA. **Banco de dados**. São Paulo: IEA/CATI. Disponível em: <http://ciagri.iea.sp.gov.br/precosdiarios/precosdiariosrecebidos.aspx?cod_sis=6>. Acesso em: jul. 2018.

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

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

Liberado para publicação em: 10/07/2018