



## Curva Futura das Cotações do Café, Março/2014

Em março de 2014, as expectativas dos investidores para a trajetória do mercado de juros futuros na BM&F-Bovespa foram de elevação das taxas negociadas. Os investidores creem que a exigência do governo federal em controlar o processo inflacionário no país faz manter a taxa SELIC em ascensão, o que os conduz a precificar nos contratos futuros essa provável ocorrência (Figura 1).

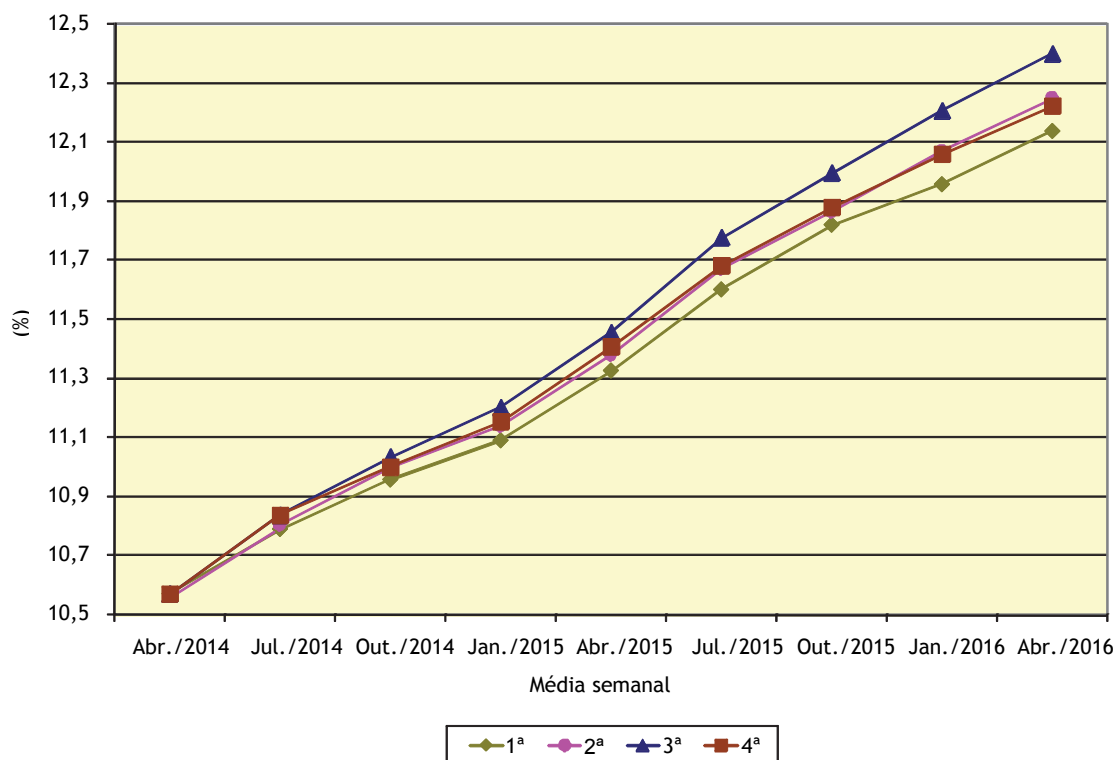


Figura 1 - Contratos Futuros de Juros (DI) de Abr./2014 a Abr./2016, BM&F-Bovespa, Média Semanal, Março de 2014.

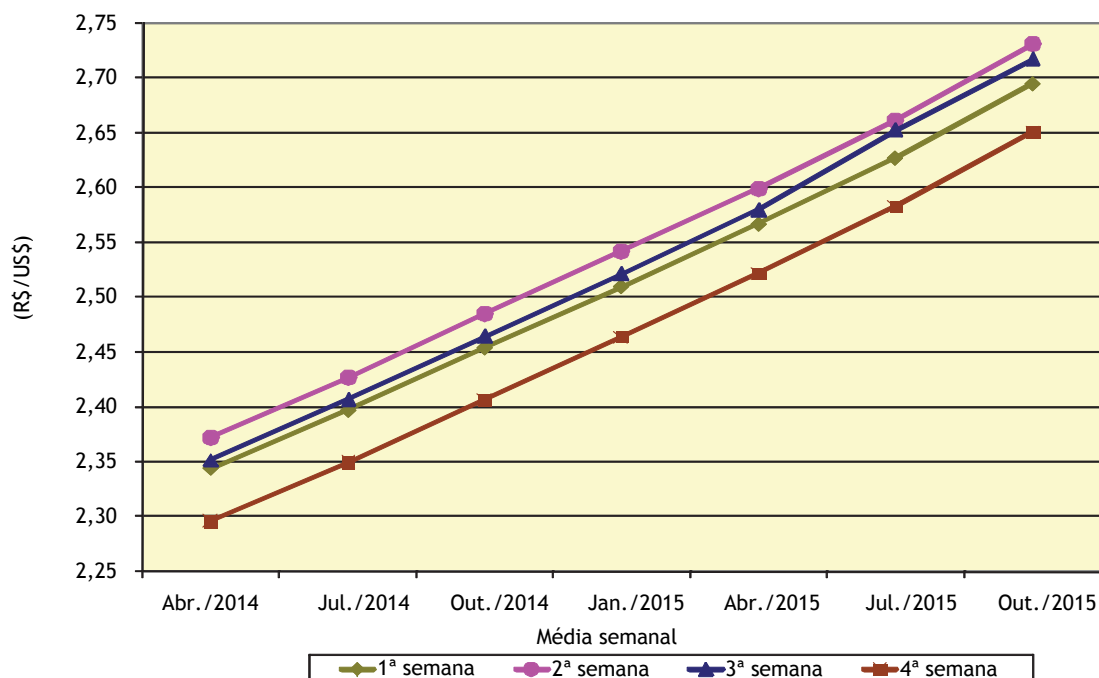
Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados básicos da BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS - BM&F. Banco de dados. São Paulo: BM&F. Disponível em: <<http://www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/boletim1/SistemaPregao1.asp?pagetype=pop&caminho=Resumo%20Estat%EDstico%20-%20Sistema%20Preg%E3o&Data=01/11/2013&Mercadoria=DI1>>. Acesso em: abr. 2014.

No curto prazo, a ascensão da taxa não foi mais expressiva em razão da saída da posição vendida dos contratos de juros de um dia (depósitos interbancários - DI futuro). Com a provável decretação de feriados nas semanas de jogos da seleção brasileira, a

remuneração desses investimentos poderá ser bastante prejudicada, acentuando o movimento de venda<sup>1</sup>.

Com esse ligeiro declínio da expectativa de rentabilidade dos títulos lastreados em juros (SELIC), os investidores direcionaram seus aportes financeiros para opções mais rentáveis e maior risco, no caso, as *commodities* agrícolas. Em março, a BM&F-Bovespa registrou 75,1% a mais no volume de negócios que o mesmo mês do ano anterior, revelando que há, de fato, grandes expectativas quanto à rentabilidade do segmento<sup>2</sup>.

Nos contratos de câmbio negociados na BM&F-Bovespa, houve movimento de alta na taxa média de câmbio futuro entre a primeira e a segunda semana de março. Na posição de outubro, por exemplo, os contratos foram negociados por R\$2,45/US\$ na média da primeira semana, elevando-se para R\$2,49/US\$ na da segunda. Entretanto, esse movimento altista perdeu força e, na mesma posição para a quarta semana do mês, os contratos futuros negociavam a paridade cambial em R\$2,41/US\$ (Figura 2). Aparentemente, os especuladores têm vinculado a queda da popularidade do governo federal e a eventual realização de um segundo turno nas próximas eleições como fatos que poderiam beneficiar a economia brasileira, refletindo em valorização do real. Fortalece essa inferência a súbita elevação do IBOVESPA, com expressivo ganho em março, mesmo com a economia brasileira rebaixada por uma agência internacional de classificação de risco.



**Figura 2** - Contratos Futuros em Dólar Comercial de Abr./2014 a Out./2015, BM&F-Bovespa, Média Semanal, Março de 2014 .  
 Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados básicos 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?pagetype=pop&caminho=Resumo%20Estat%20Estico%20-%20Sistema%20Preg%E3o&Data=01/11/2013&Mercadoria=D11>>. Acesso em: abr. 2014.

A tendência de ganho de valor do real frente ao dólar para os próximos meses (ou pelo menos sua manutenção nos atuais patamares de conversão) também contribuiu para que os investidores prospectem oportunidades no mercado de *commodities*. O mercado de contratos futuros de café arábica foi o que exibiu maior alta no primeiro bimestre do ano, atraindo naturalmente o interesse dos gestores das carteiras de investimentos na composição de seu lastro. Em volume financeiro, na BM&F-Bovespa, os contratos em futuros de café arábica movimentaram US\$358 milhões, representando 111,9% de aumento, com 15.294 contratos (incremento de 49% frente ao mesmo mês do ano anterior)<sup>3</sup>.

Os contratos futuros de café arábica negociados na Bolsa de Nova York, em março de 2014, mantiveram-se relativamente estáveis. As médias semanais contabilizadas para a posição de setembro de 2014 oscilaram de US\$142,91/lbp a US\$180,21/lbp, entre a primeira e a quarta semana do mês, respectivamente, ou seja, 26,10% de incremento na cotação internacional do produto (Figura 3).

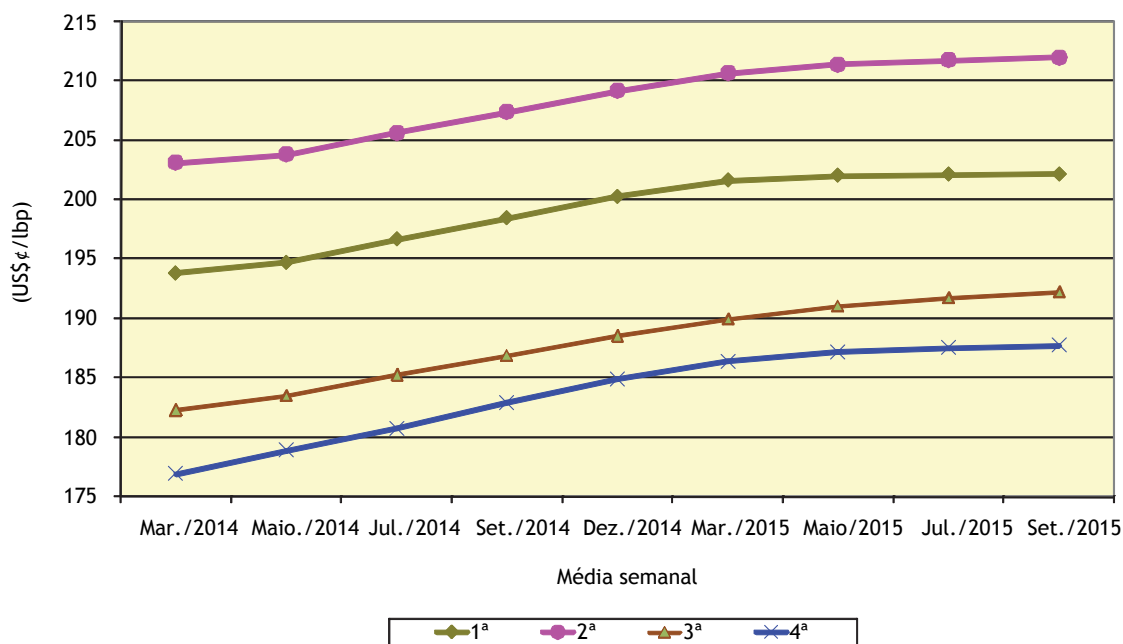


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Março de 2014.

Fonte: Elaborada pelos autores 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: abr. 2014.

O mercado de contratos futuros de café na Bolsa de Nova York tem evidenciado disputa entre operadores baixistas *versus* altistas, em razão da dificuldade em apurar as perdas reais a serem observadas a partir do início efetivo da colheita (abril-maio). Entretanto, Ganes<sup>4</sup> acredita que os efeitos da anomalia climática tendem a imprimir cenário mais pessimista para a safra brasileira, aproximando a previsão de safra a 40 milhões de sacas para a corrente temporada.

Esse cenário de incertezas, porém, não tem provocado grande volatilidade nas cotações dos contratos futuros. Na posição de setembro de 2014, a média da quarta semana do mês, de US\$ 182,94/lbp, equivale a US\$ 244,55/sc. de 60 kg que, a câmbio futuro de R\$ 2,41/US\$ (média da quarta semana para a posição de outubro/2014), atingiria cotação de R\$ 589,36/sc. Na última semana do mês de março de 2014, o preço recebido pelos cafeicultores no Escritório de Desenvolvimento Rural de Franca para café bebida dura tipo 6, levantado pelo IEA/CATI, atingiu R\$ 398,62/sc<sup>5</sup>. Cotejando-se as cotações de Nova York com as do IEA/CATI, contabiliza-se expressivo diferencial entre os referenciais. Diante de tão larga margem, não estabelecer estratégia comercial para a negociação da colheita mostra-se pouco sensato.

Na Bolsa de Londres, em março de 2014, os contratos futuros de café robusta, após forte alta entre a primeira e a segunda semana do mês, voltaram às cotações de abertura do mês nas terceira e quarta semanas (Figura 4). Na posição de setembro de 2014, por exemplo, na primeira semana do mês, foram negociados contratos a US\$ 93,94/lbp, saltando a média das cotações na quarta semana do mês para apenas US\$ 94,32/lbp, ou seja, 0,40% de incremento nos preços para a média das semanas na posição. Agência de informações internacionais noticiou que espera incremento de 39,3% dos embarques de café por parte do Vietnã em março<sup>6</sup>. Tal elevação, caso confirmada, garante adequado fluxo de produto para os importadores, tornando esse mercado menos especulativo.

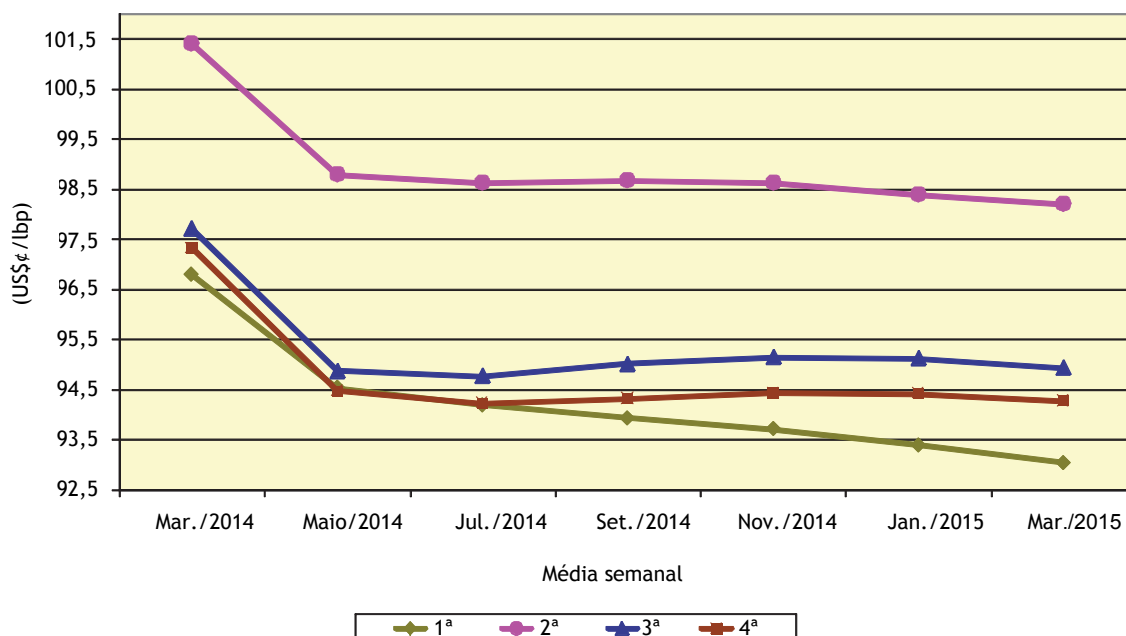


Figura 4 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Março de 2014.

Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Global derivatives. Europa: ICE. Disponível em: <<https://globalderivatives.nyx.com/>>. Acesso em: abr. 2014.

Em parte, a escalada das exportações vietnamitas advém do esforço anterior em ordenar (reter) a comercialização com vistas a conseguir melhores preços. Essa atitude tem limites, pela chegada da nova safra, e com isso ocorre desova de estoques, acelerando os embarques uma vez que o país, praticamente, não consome café.

A média semanal do número de contratos comprados e vendidos na Bolsa de Nova York, em março de 2014, mostrou sustentação para a ação dos compradores, surpreendendo a maioria dos investidores. Com o retorno das chuvas nos principais cinturões cafeeiros brasileiros, não houve corrida para a venda de contratos, mantendo-se a posição comprada superavitária. Essa evidência ratifica o comentário de Ganes, percebendo no mercado uma espécie de queda de braço entre altistas e baixistas quanto às expectativas para o futuro das cotações.

Ao longo de todo o mês de março de 2014, os fundos e grandes investidores operaram com a balança pendendo crescentemente para o lado da compra, denotando a expectativa desses investidores altistas de ganhos extraordinários no mercado de contratos futuros de café, especialmente, por constatarem o baixo nível dos estoques em poder dos importadores, estimado por Ganes<sup>7</sup> em apenas 14 milhões de sacas (menos de 10% do consumo mundial ao ano). Na última semana do mês, o saldo líquido de comprados alcançou 30.984 contratos (40.249 contra 9.265). Na contraparte desse mercado, os investidores comerciais e grandes torrefadoras operaram na venda futura incrementando a posição vendida. Nesse perfil, na quarta semana, a posição vendida era líquida em 81.498 contratos (Tabela 1).

**Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Março de 2014**

(em número)

| Semana | Fundos e grandes investidores |        |         | Comerciais e indústrias |         |         |
|--------|-------------------------------|--------|---------|-------------------------|---------|---------|
|        | Compra                        | Venda  | Líquido | Compra                  | Venda   | Líquido |
| 1ª     | 32.448                        | 11.647 | 20.801  | 66.790                  | 142.148 | 75.358  |
| 2ª     | 33.424                        | 9.601  | 23.823  | 74.268                  | 151.074 | 76.806  |
| 3ª     | 38.749                        | 8.288  | 30.461  | 67.553                  | 148.896 | 81.343  |
| 4ª     | 40.249                        | 9.265  | 30.984  | 67.543                  | 149.041 | 81.498  |

| Semana | Fundos de índices |       |         | Pequenas posições |       |         |
|--------|-------------------|-------|---------|-------------------|-------|---------|
|        | Compra            | Venda | Líquido | Compra            | Venda | Líquido |
| 1ª     | 56.474            | 5.541 | 50.933  | 9.962             | 6.339 | 3.623   |
| 2ª     | 55.310            | 6.192 | 49.118  | 9.829             | 5.964 | 3.865   |
| 3ª     | 53.354            | 5.978 | 47.376  | 9.921             | 6.415 | 3.506   |
| 4ª     | 51.851            | 5.596 | 46.255  | 9.913             | 5.655 | 4.258   |

Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados do COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION - CFTC. Banco de dados. Washington: CFTC. Disponível em: <<http://www.cftc.gov/>>. Acesso em: abr. 2014.

Os próximos meses serão decisivos para trajetória das cotações no mercado futuro de arábica. A julgar pelo apetite dos investidores, a hipótese de safra abaixo das piores expectativas (em quantidade e qualidade) não deve ser menosprezada. Mesmo após a constatação da severidade dos danos, os investidores começarão (e já têm começado) a precificar as cotações futuras da safra 2015/16, introduzindo mais incertezas e, por consequência, volatilidade às cotações.

<sup>1</sup>Para explicações mais detalhadas sobre a queda da rentabilidade dos contratos de um dia, ver: INCERTEZA de feriado na copa mexe com juros. **Valor Econômico**, São Paulo, 01 abr. 2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/3501350/incerteza-de-feriado-na-copa-mexe-com-juros>>. Acesso em: 01 abr. 2014.

<sup>2</sup>BATISTA, F. Agrícolas movimentam US\$ 2,5 bilhões na BM&FBovespa em março. **Valor Econômico**, São Paulo, 03 abr. 2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/agro/3505346/agricolas-movimentam-us-25-bilhoes-na-bmfbovespa-em-marco>>. Acesso em: 03 abr. 2014.

<sup>3</sup>Op. cit. nota 2.

<sup>4</sup>J. GANES CONSULTING. **Coffee weekly**. New York: J. Ganes Consulting. Disponível em: <<http://www.jganesconsulting.com>>. Acesso em: mar. 2014.

<sup>5</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: abr. 2014.

<sup>6</sup>HO, B. M. Exportação de café do Vietnã deve subir 39% em março, diz governo. **Reuters Brasil**, New York. Disponível em: <<http://br.reuters.com/article/businessNews/idBRSPEA2R01V20140328>>. Acesso em: abr. 2014.

<sup>7</sup>Op. cit. nota 4.

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

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

Félix Schouchana  
Economista e Consultor de Mercados Futuros  
[felixsc@uol.com.br](mailto:felixsc@uol.com.br)

Liberado para publicação em: 07/04/2014