



Importação Brasileira de Café Faz Oscilarem as Curvas Futuras¹

Sinais recentes de que a economia brasileira retoma o crescimento econômico se tornaram bastante consistentes no primeiro trimestre de 2017. Os mais de R\$30 bilhões a serem liberados das contas inativas do FGTS, associados a excepcional safra agrícola e a retomada das importações de bens de capital, formam conjuntamente elementos capazes de oxigenar a economia, resgatando-a do processo recessivo em que se encontra.

Ainda que se considere o cenário da retomada, contrariando, porém, as expectativas, não houve arrefecimento na curva futura das cotações do dólar na BM&F. A possibilidade de que o governo estadunidense promova política fiscal expansionista, portanto, inflacionária, e de que os juros básicos assumam trajetória ascendente tornam mais atraentes os investimentos financeiros no próprio EUA, enxugando sua oferta em outros mercados. Os investidores da BM&F-BOVESPA, cientes dessa possibilidade, alavancaram as cotações do dólar futuro (Figura 1).

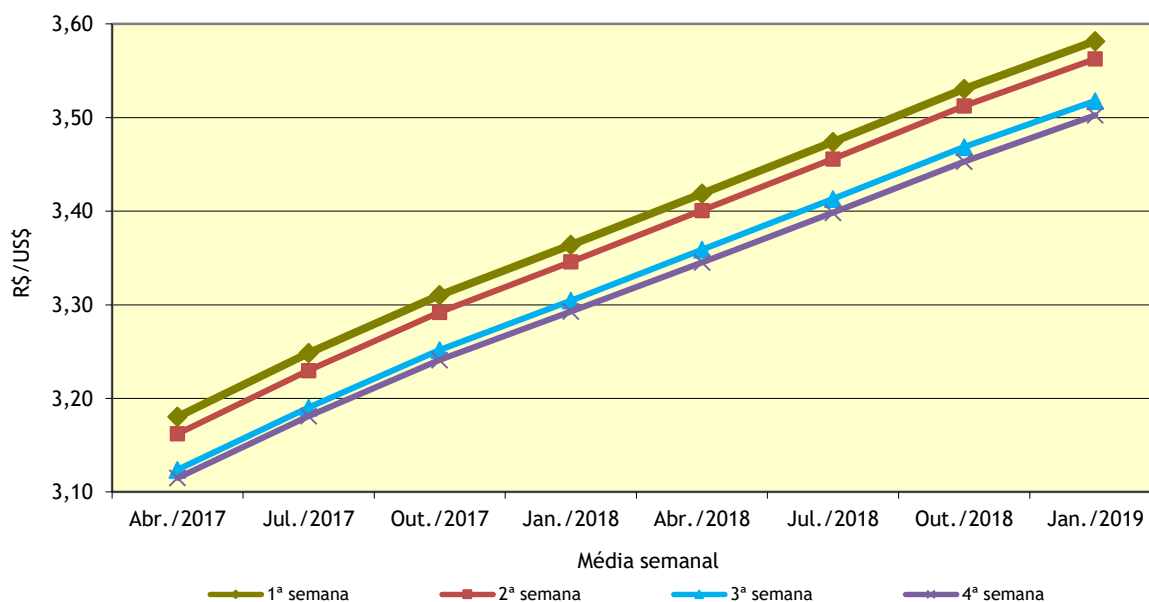


Figura 1 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Dólar na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Fevereiro de 2017.

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: mar. 2017.

Expectativas de alta para as cotações futuras do dólar são benéficas para a rentabilidade dos cafeicultores, pois grande parte dos insumos foi comprada com dólar mais baixo e a comercialização se dará com a valorização daquela moeda, incrementando os reais que receberá pelo produto.

A acentuada queda do índice inflacionário imprimiu aceleração na queda da taxa de juros básicas da economia por parte da autoridade monetária. Os investidores anteciparam essa tendência, mesmo sob o risco de novo colapso na estrutura política, negociando taxas futuras de apenas um dígito na quarta semana do mês (Figura 2).

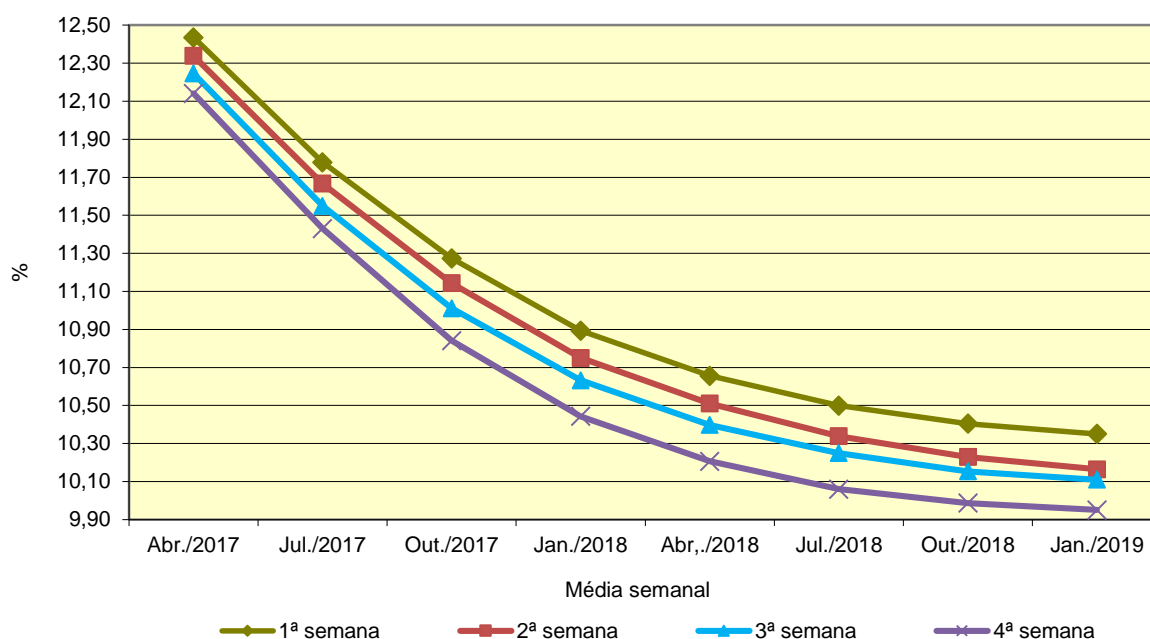


Figura 2 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Juros na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Fevereiro de 2017.

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?pageType=pop&caminho=Resumo%20Estat%EDstico%20-%20Sistema%20Preg%E3o&Data=01/11/2013&Mercadoria=D11>>. Acesso em: mar. 2017.

O mercado futuro de arábica negociado na Bolsa de Nova York foi fortemente influenciado pelas idas e vindas do governo brasileiro em razão da controvérsia em torno das importações de robusta para atender a indústria solubilizadora e de torrado e moído. Em fevereiro, após encaminhamento favorável tanto do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA) quanto da Comitê Executivo de Gestão (GECEX), órgão da Câmara de Comércio Exterior (CAMEX), foi suspensa pela Presidência da República em razão da insurgência de congressistas contrários à decisão. Os investidores da Bolsa, que na primeira semana tinham expectativas de alta para as cotações futuras, com o veto presidencial venderam suas posições derrubando as cotações na segunda semana do mês. Entretanto, reconhecendo que o cenário para o suprimento global continua apertado, os investidores promoveram pequenos ajustes altistas nas médias das semanas seguintes (Figura 3).

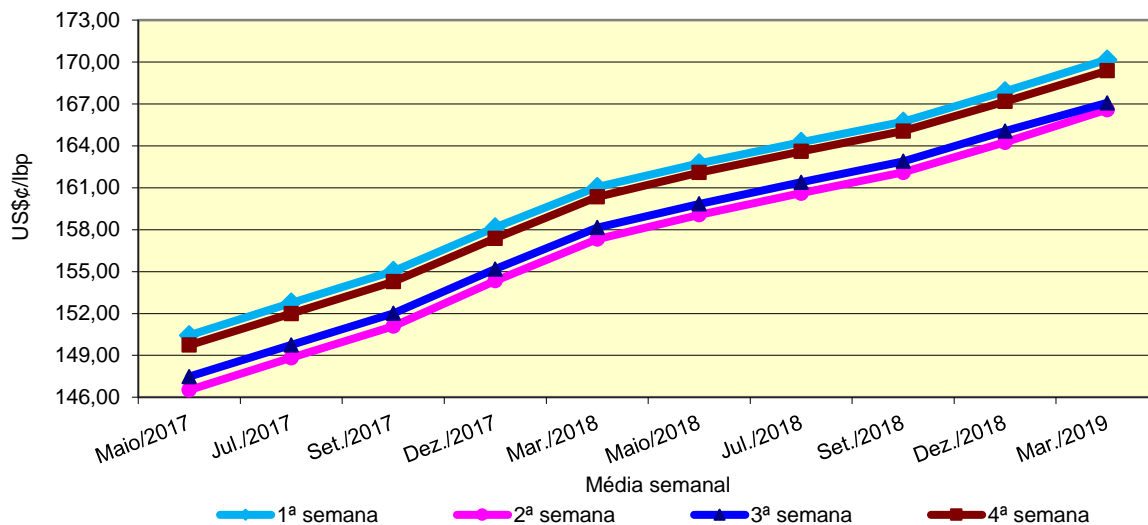


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Fevereiro de 2017.

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: mar. 2017.

Os contratos futuros negociados para entrega na última semana de setembro registraram cotação média de US\$ 154,28/lbp. Efetuadas as devidas conversões e empregando a média futura das cotações do dólar para a mesma posição, ter-se-ia R\$675,44/sc. Assumindo diferencial de 25%² para o natural brasileiro sobre o contrato em Nova York acrescido das despesas financeiras e de logística, alcança-se valor de R\$506,58/sc., montante insuficiente para que os cafeicultores procurem o mercado futuro para proteger sua renda, uma vez que o preço médio recebido em fevereiro pelos cafeicultores na região de Franca, Estado de São Paulo, foi de R\$505,87/sc. para o tipo 6³.

A mesma explicação para as oscilações nas cotações do arábica se aplicam também ao movimento dos preços do robusta na Bolsa de Londres. Impulsionado pela perspectiva de importação por parte do Brasil, na média da primeira semana, houve forte elevação nas cotações. Com a suspensão da decisão, desabam as cotações na média da segunda semana com ligeiros ajustes altistas nas médias das semanas seguintes. Com a proximidade da colheita do conilon brasileiro (início em maio), pode-se esperar acomodação das cotações em patamar inferior ao praticado nas duas últimas semanas do mês (Figura 4).

A quantidade de contratos negociados na Bolsa de Nova York respalda as hipóteses formuladas. Entre fundos e grandes investidores, houve posição líquida cadente entre a primeira e segunda semanas com progressiva recuperação na quarta, porém, em patamar inferior ao início do mês. O mercado global se encontra nas vésperas de início da colheita brasileira que, ao que tudo indica, não será volumosa, ensejando posicionamentos especulativos para o mercado (Tabela 1).

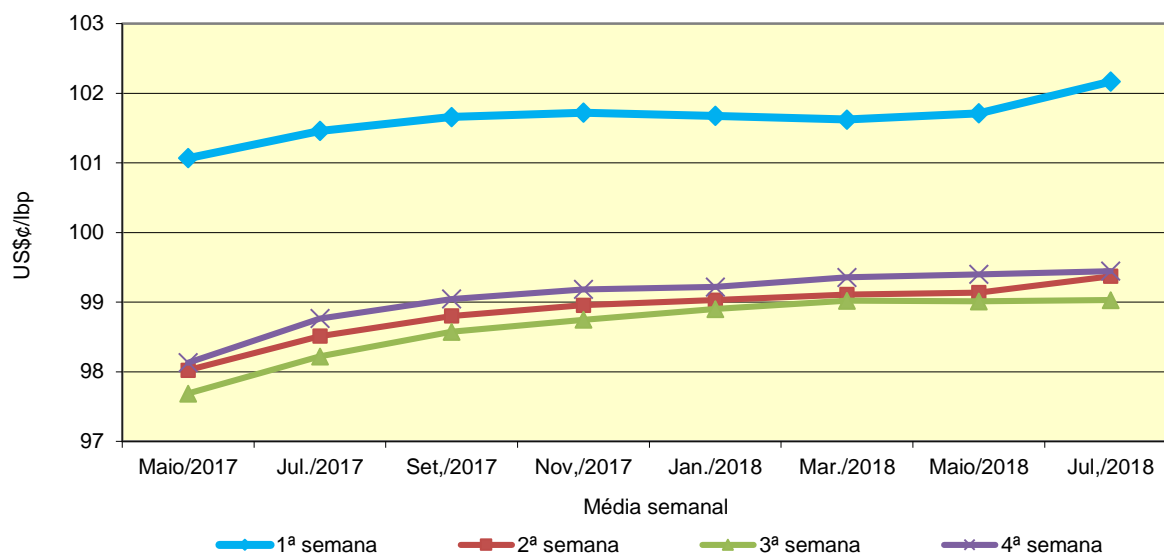


Figura 4 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Fevereiro de 2017.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados do INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Global derivatives. Europa: ICE. Disponível em: <<https://globalderivatives.nyx.com/>>. Acesso em: mar. 2017.

Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Fevereiro de 2017

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	42.180	17.137	25.043	67.599	131.809	-64.210
2ª	39.796	19.915	19.881	72.132	130.695	-58.563
3ª	42.995	25.484	17.511	60.581	116.930	-56.349
4ª	46.479	24.990	21.489	60.601	118.344	-57.743

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	43.614	7.483	36.131	10.313	7.278	3.035
2ª	42.825	7.401	35.424	11.098	7.840	3.258
3ª	42.352	6.144	36.208	10.475	7.846	2.629
4ª	42.174	8.682	33.492	10.486	7.723	2.763

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: mar. 2017.

Importante *trader* do mercado de café apresentou expectativa de colheita para o Brasil de 47,1 milhões de sacas, sendo 37,7 milhões de sacas de arábica e de 9,4 milhões de sacas de conilon. Essa quantidade é bastante inferior às necessidades de suprimento doméstico e escoamento internacional que ronda 4,2 milhões de sacas ao mês (verde, solúvel e T&M). Um *deficit* de 2 a 3 milhões de sacas em um contexto de escassez de estoques e crescimento da demanda global poderá fortalecer as cotações já no período de colheita, tornando-as muito elevadas na entressafra brasileira.

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.

²Nos 25% estimados, somam-se: diferencial Contrato C para natural brasileiro (entre 10% e 20%), custos de corretagem, custos de certificação de contrato e juros sobre o depósito de margem para ajuste diário.

³INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA - IEA. **Banco de dados**. São Paulo: IEA. Disponível em: <http://ciagri.iea.sp.gov.br/precosdiarios/precosdiariosrecebidos.aspx?cod_sis=6>. Acesso em: mar.2017.

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

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

Liberado para publicação em: 14/03/2017