



Curva Futura do Café - *bear's market* ancorando a formação dos preços¹

Os sinais de retomada da economia brasileira são robustos. A expansão de 1% do PIB em 2017, associado ao avanço das exportações (quantum e valor) e a geração de modestos empregos, indica que 2018 terá ainda maiores possibilidades de crescimento econômico com as mais recentes previsões oscilando entre 2,8% e 3,0% no acumulado do ano. O desempenho do agronegócio no ano é controverso. Sendo comparativamente menor a safra, é de se imaginar que o segmento não contribua de forma tão relevante como no ano anterior. Entretanto, com o início da colheita dos grãos, têm-se observado rendimentos bastante satisfatórios que, apoiados na ligeira melhoria das cotações, tendem a refletir positivamente na formação do PIB da economia.

O avanço da produção industrial sobre capacidade ociosa tem ainda longo caminho a percorrer. De qualquer modo, produzir para atender as demandas (interna e/ou internacional) começa a se sobrepôr à preferência pela liquidez tão característica de economias com inflação resiliente como a brasileira. O atual momento em que a inflação persiste em permanecer abaixo da meta associada à ação forte do BACEN em reduzir a SELIC conformam ambiente em que o investimento privado buscando maior produtividade é *drive* inescapável.

Os investidores no mercado de juros futuros da B3 mantêm sua apreciação favorável em relação ao desempenho da economia em 2018. Com a aproximação do calendário eleitoral, aumentam as incertezas sobre as expectativas futuras de desempenho da economia, resultando em alavancagem nas cotações futuras a partir de janeiro de 2019 (Figura 1).

A partir de uma melhor definição das chances de êxito dos pré-candidatos no certame eleitoral, o mercado poderá realinhar suas expectativas de alta para as cotações futuras dos juros (cenário com centro-esquerda à frente) ou declínio (centro-direita na dianteira).

No mercado de dólar futuro, os investidores da B3 não vislumbram possibilidades razoáveis de ganhos no curto prazo. O avanço mês a mês do saldo da balança comercial, associado ao ingresso de capitais internacionais para melhor se posicionar diante do

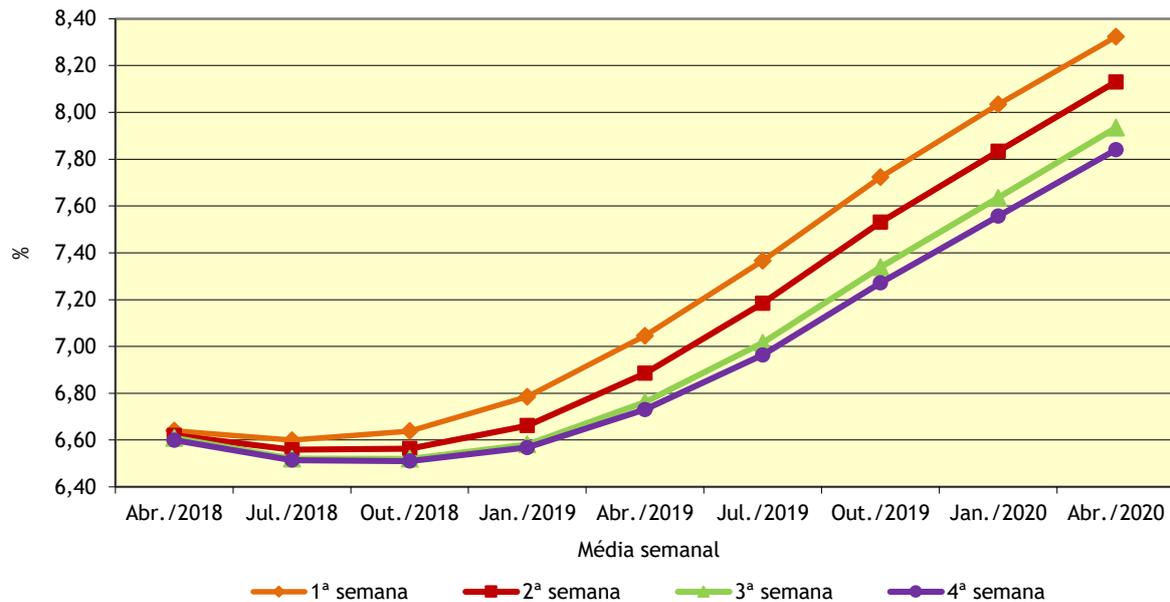


Figura 1 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Juros na B3, Média Semanal, Fevereiro de 2018.

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

contexto de crescimento que se instaurou, abastece a economia com excedentes de moeda forte, ampliando ainda mais o montante das reservas internacionais. Dessa forma, as médias das cotações futuras do dólar oscilaram apenas na margem ao longo de fevereiro de 2018 (Figura 2).

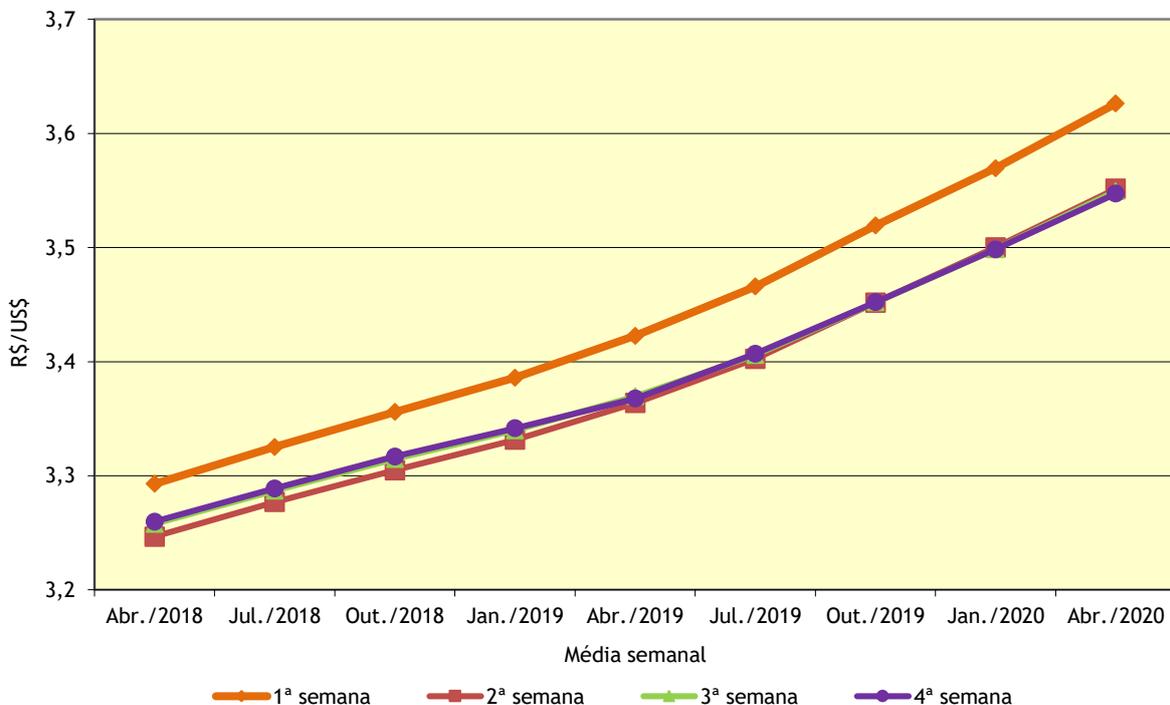


Figura 2 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Dólar na B3, Média Semanal, Fevereiro de 2018.

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

O acirramento das disputas comerciais poderá, no contexto internacional, ter potencial para causar grande ruído na economia global. Caso se somem as retaliações, o Brasil poderá ocupar espaços dos atuais e novos clientes antes exclusivos dos produtos estadunidenses, especialmente no rol dos itens que constituem o agronegócio nacional. Esse fenômeno pode mais que compensar barreiras aos embarques brasileiros aos EUA.

No mercado de contratos futuros da Bolsa de Nova York, a média das cotações semanais do café arábica contabilizadas em fevereiro de 2018 exibiu tendência de baixa no comparativo dos patamares da primeira para a terceira semana do mês. Na média das cotações semanais da quarta semana, houve ligeira recuperação na cotação futura, típico movimento, porém, de ajuste de margem (Figura 3).

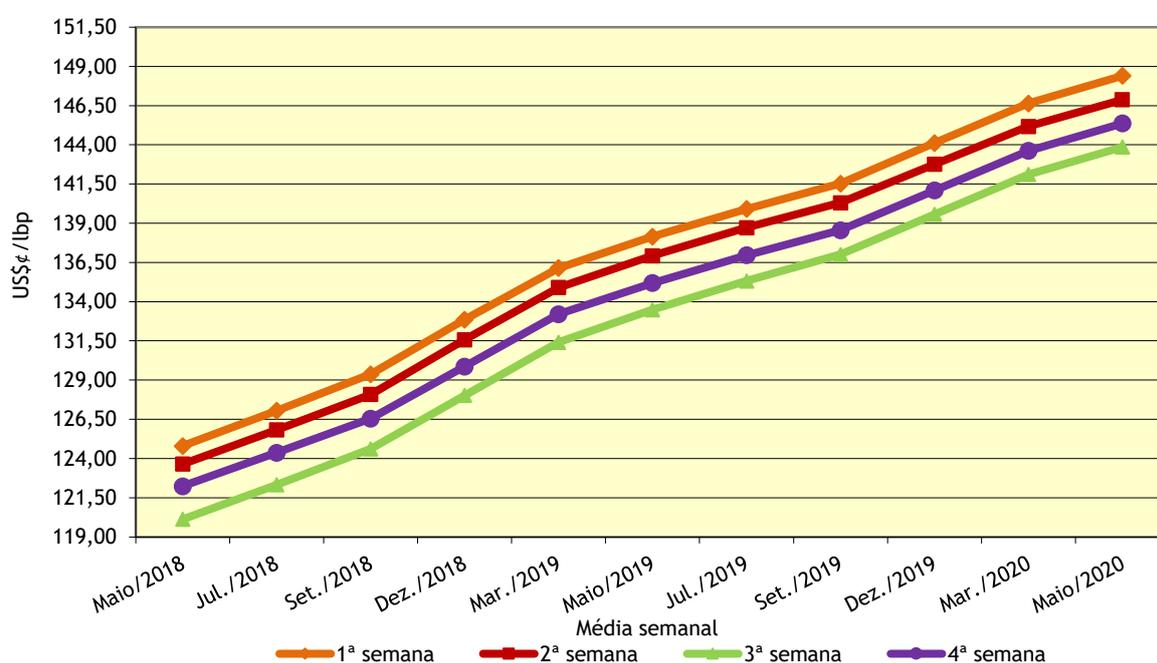


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Fevereiro de 2018.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados 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: mar. 2018.

A expectativa dos investidores desse mercado de safra cheia nos mais relevantes *players* (Brasil, Vietnã a Colômbia) não concedeu espaço para movimentos especulativos. A média semanal das cotações futuras na quarta semana do contrato C na Bolsa de Nova York para a posição de setembro (mês de início da comercialização mais forte da origem Brasil no mercado internacional) foi de US\$ 126,55/lbp. Efetuando-se as devidas conversões com dólar futuro em R\$3,45/US\$1,00 e imputando-se 20% de diferencial para o café brasileiro e custo de carregamento frente ao contrato C, obtêm-se R\$461,00/sc. Cotejando tal cotação com aquela contabilizada pelo IEA/CATI em fevereiro de 2018 para o cinturão de Franca, de R\$434,15/sc.², constata-se que há possibilidade de obtenção de

vantagem financeira de R\$27,84/sc., ágio que deveria ser considerado pelos cafeicultores em suas estratégias comerciais.

A confirmada recuperação da safra de conilon no Brasil associado a ligeiro incremento na vietnamita pressionaram o mercado futuro de robusta na Bolsa de Londres. Observou-se movimento das cotações muito similar ao exibido pelo café arábica, prevalecendo a tendência de baixa nas cotações (Figura 4).

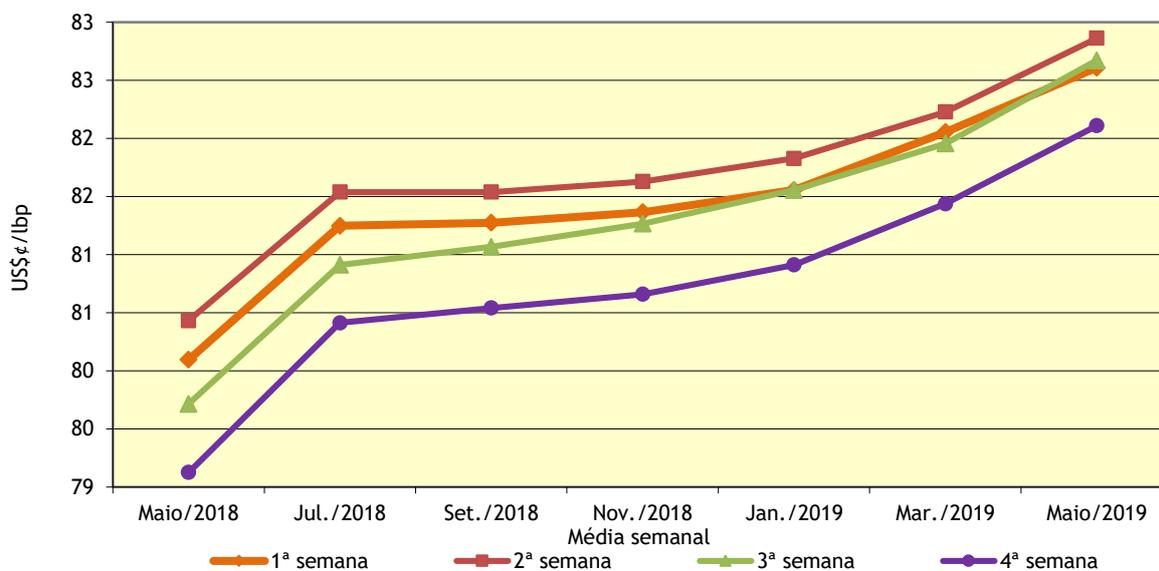


Figura 4 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, fevereiro de 2018.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados 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: mar. 2018.

Maior oferta de conilon no mercado mundial será âncora para uma possível recuperação nas cotações do arábica. Somente fenômenos climáticos radicais poderão modificar a tendência de baixa sustentável para as cotações ao longo do ano. Esse diagnóstico tem como consequência a recomendação de que os cafeicultores, assim que concluírem a colheita, comercializem sua produção para quitar os empréstimos/dívidas, especulando com a menor parte do total obtido.

Em fevereiro de 2018, os fundos e grandes investidores do mercado de café da Bolsa de Nova York mantiveram posição vendida na dianteira da comprada, resultando em cerca de 50 mil contratos vendidos na posição líquida. A grande quantidade de contratos vendidos é o que traz as cotações para os atuais níveis (Tabela 1).

Os cinturões brasileiros de arábica e robusta não exibem qualquer impacto da ocorrência do La Niña. Ainda que as precipitações tenham ficado aquém da média para o mês nos cinturões mais meridionais, aqueles mais acima do Trópico de Capricórnio (parte majoritária das lavouras) foram bem providos com chuvas regulares. Aparentemente, as safras estão garantidas e, ainda que de elevado volume, exibirão em média qualidade satisfatória.

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

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	37.446	94.046	-56.600	107.284	100.432	6.852
2ª	36.146	83.882	-47.736	98.860	98.421	439
3ª	38.721	97.275	-58.554	94.166	86.179	7.987
4ª	41.868	95.223	-53.355	97.724	93.868	3.856

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	54.871	13.401	41.470	17.346	9.069	8.277
2ª	49.294	9.195	40.099	15.797	8.599	7.198
3ª	48.969	7.356	41.613	18.622	9.669	8.953
4ª	48.850	8.049	40.801	17.327	8.630	8.697

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. 2018.

No Brasil, os cafeicultores sinalizam que nesse patamar de cotações o governo federal precisaria intervir adquirindo contratos de opções públicas. Nas duas vezes em que essa política foi implementada, não houve dilapidação do Tesouro, mas sim ganhos ao erário. O cenário futuro não permite grande otimismo com a evolução das cotações nesse mercado sendo, portanto, conveniente que se antecipe a temática em âmbito dos tomadores de decisão do governo.

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.

²Disponível 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: mar. 2018.

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

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

Liberado para publicação em: 09/03/2018