

Reversão de Expectativas na Curva Futura das Cotações do Café

Os mercados de contratos futuros de juros e câmbio (os mais negociados na BM&F-Bovespa) registraram significativas altas, tanto para o índice (juros) quanto para a paridade real/dólar (Figuras 1 e 2). O baixo crescimento da economia brasileira, associado à má qualidade dos gastos públicos, produziu piora do quadro macroeconômico de médio prazo. Os participantes do mercado, diante desse contexto desfavorável, perceberam que os gestores da política econômica do país se manterão reféns do incremento da taxa de juros para ajuste das finanças e, por esse motivo, pressionaram os negócios com o índice.

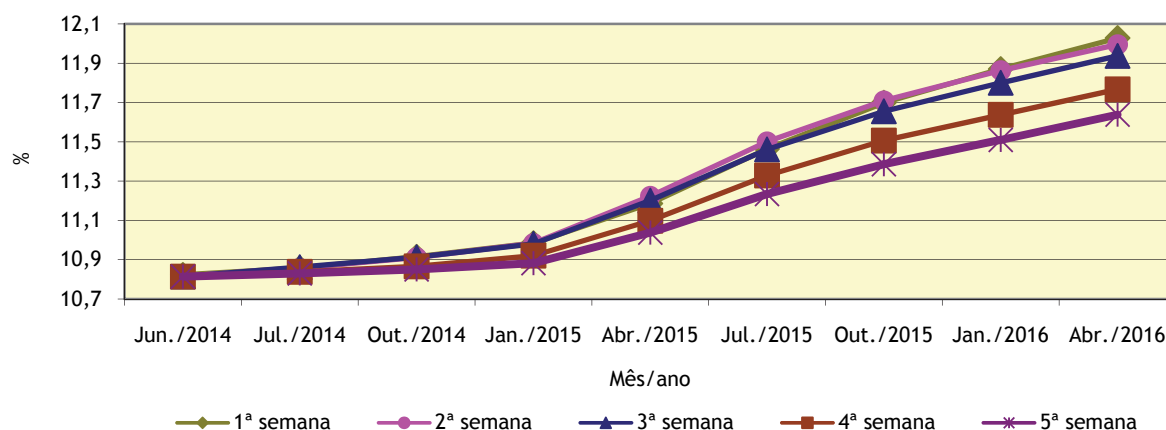


Figura 1 - Contratos Futuros de Juros (DI) 2014-15, BM&F-Bovespa, Média Semanal, Maio de 2014.

Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados da BOLSA DE MERCADORIAS E FUTURO - BM&F. Mercado futuro. 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: maio 2014.

Os contratos futuros de taxa de juros são mercados relevantes para os fundos de investimentos, que precisam diversificar seus portfólios entre vários ativos financeiros. Assim, a elevação observada a partir de janeiro de 2015 (pós-eleição) direciona seus gestores aos ativos vinculados à taxa, ao invés daqueles reais (futuro de café). Por outro lado, quando a taxa de juros declina, os fundos se direcionam para comprar papéis representativos das mercadorias, caso os fundamentos se mantenham inalterados. Portan-

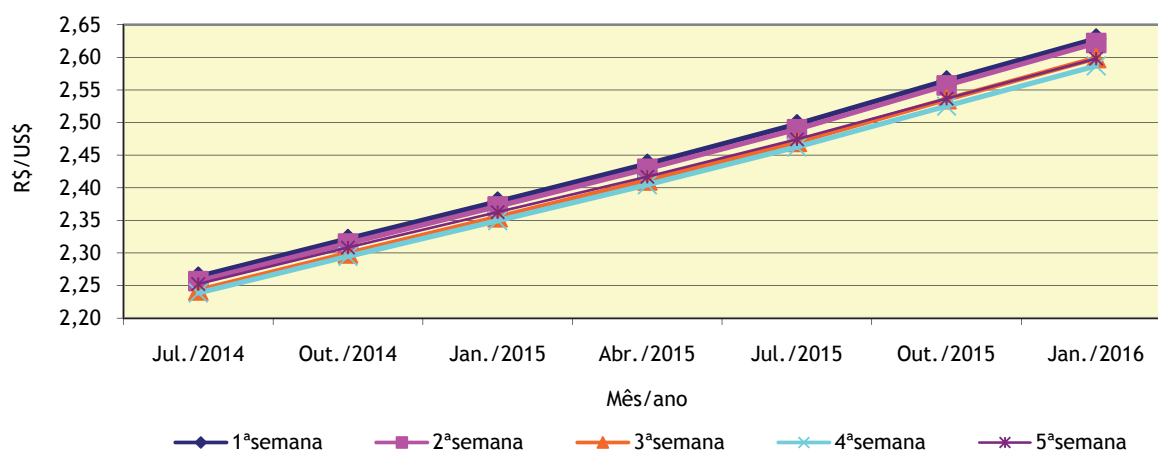


Figura 2 - Contratos Futuros Dólar Comercial, BM&F-Bovespa, Média Semanal, Maio de 2014.

Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados da BOLSA DE MERCADORIAS E FUTURO - BM&F. Mercado futuro. 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=DI1>. Acesso em: maio 2014.

to, a sinalização da curva futura de juros evidencia que os fundos terão menos interesse nas *commodities*, pois os títulos vinculados às taxas de juros estarão, eventualmente, rendendo mais.

Nos futuros cambiais, os negócios se mantiveram pressionados. Os consecutivos declínios nos saldos da balança comercial, associados ao *deficit* nas transações correntes, formam cenário favorável para valorização do dólar frente ao real. Ademais, o arrefecimento da política de incremento da liquidez induzida pelo governo estadunidense e a ligeira recuperação econômica daquele país apontam, também, para valorização de sua moeda.

Sob efeito sazonal representado pela intensificação do ritmo de colheita da safra 2014/15, no Brasil, as cotações na Bolsa de Nova York passaram a exibir tendência baixista (Figura 3). A oferta de lotes de cafés dessa safra produziu recorde de embarques do produto no mês para clientes internacionais. Essa condição, associada a declarações de analistas do mercado e autoridades do governo central de que os efeitos da anomalia climática, ocorrida no primeiro trimestre, não tiveram o impacto antes imaginado, concedeu suporte à intensificação do movimento de venda e, conseqüentemente, declínio das cotações.

Fatores imponderáveis podem também favorecer a baixa nas cotações, como: a) início do verão no Hemisfério Norte (ocasiona menor consumo de café); b) desova de estoques acumulados ao longo da safra 2013/14 para aproveitar as cotações favoráveis;

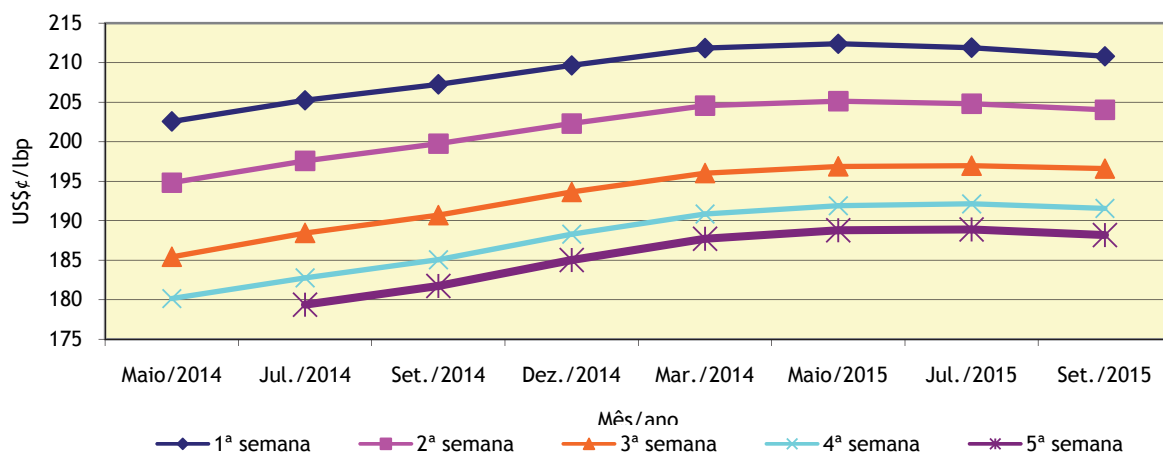


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Maio de 2014.

Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados do INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Banco de dados. Europa: ICE. Disponível em: <<http://data.theice.com/MyAccount/Login.aspx?ReturnUrl=%2fViewData%2fEndOfDay%2fFuturesReport.aspx>>. Acesso em: maio 2014.

c) venda imediata para recomposição do caixa das explorações; e d) ligeira alta na produção colombiana, sinalizando tendência de melhor oferta para as próximas safras. Enfim, a combinação desses fenômenos tem sido determinante nesse momento para a formação das cotações.

A média de preços recebidos pelos cafeicultores em maio de 2014 na região de Franca (principal polo da cafeicultura paulista) foi de R\$426,19/sc., segundo dados do IEA/CATI¹. Na posição futura de setembro de 2014 para a quinta semana do mês, a cotação atingia os US\$181,75/lbp. Procedendo-se com as necessárias conversões, essa cotação representa R\$557,73/sc., ou seja, diferença de R\$131,54/sc. frente à cotação praticada na praça de Franca, revelando que a contratação de *hedge* configura postura estratégica para uma comercialização favorável.

Na Bolsa de Londres, em maio, as cotações do robusta não foram contaminadas pela baixa do arábica, mantendo ligeira tendência de alta. O diferencial entre as espécies estimulou os torrefadores a ampliar a fatia de robusta no *blend*, pressionando as origens e oferecendo suporte para cotações mais firmes (Figura 4).

Refletindo a tendência de baixa em Nova York, os fundos e os grandes investidores incrementaram a posição vendida em maio. O incremento de vendas acelerou-se a partir da terceira semana, sem, porém, alterar substancialmente o montante líquido que permaneceu rondando os 30 mil contratos (Tabela 1). Em contrapartida, os comerciais e indústrias aproveitaram o enfraquecimento dos preços para aumentar, cautelosamente, sua posição comprada, passando de 60.706 para 63.106 contratos, um aumento de quase 4%.

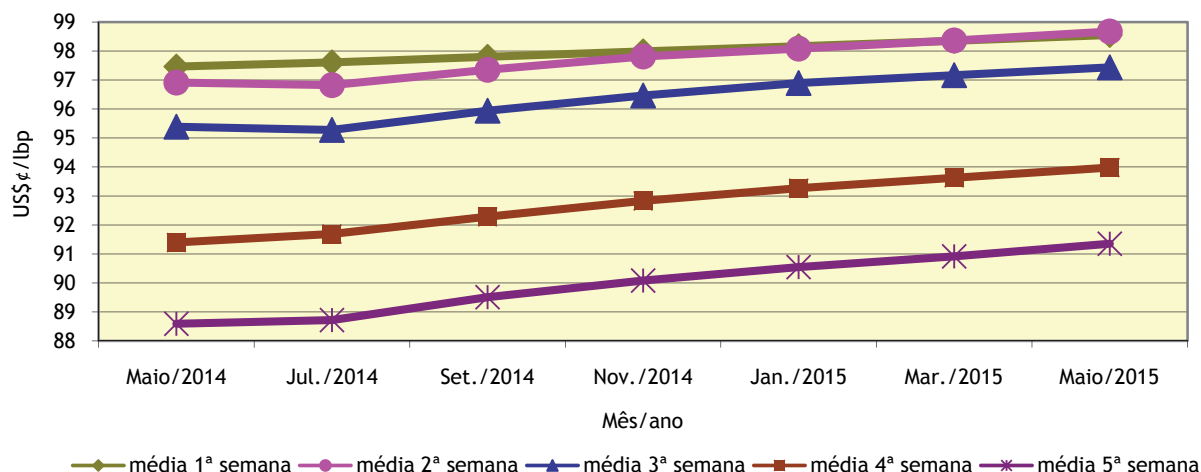


Figura 4 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Maio de 2014.

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

Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Maio de 2014
(em número)

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	37.910	7.568	30.342	60.706	139.752	-79.046
2ª	37.816	7.237	30.579	59.532	138.770	-79.238
3ª	35.994	8.319	27.675	62.339	137.361	-75.022
4ª	37.592	8.461	29.131	62.741	138.717	-75.976
5ª	37.551	10.104	27.447	63.106	137.586	-74.480

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	51.433	6.578	44.855	7.390	3.540	3.850
2ª	51.106	6.292	44.814	7.534	3.689	3.845
3ª	50.886	6.541	44.345	7.183	4.180	3.003
4ª	50.653	6.470	44.183	6.907	4.245	2.662
5ª	50.408	6.377	44.031	7.676	4.674	3.002

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: maio 2014.

O ritmo de incremento de posições vendidas não deverá se intensificar, mesmo que os gestores se alinhem com as perspectivas mais favoráveis para a safra brasileira. A razão dessa postura vincula-se à apreciação de seu trabalho por parte dos aplicadores, pois sendo ainda o café a *commodity* que mais se valorizou no ano, não possuir tal contrato na carteira pode sinalizar desleixo por parte do gestor e, conseqüentemente, fuga de recursos da carteira. Ademais, enquanto a volatilidade se mantiver próxima dos 3,5%

nas cotações diárias e de 55,75% na média do ano (considerando a primeira posição), consolida-se quadro de grandes incertezas para a evolução do mercado².

¹INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA - IEA. Banco de dados. São Paulo: IEA. Disponível em: <<http://ciagri.iea.sp.gov.br/precosdiarios/precosdiariosrecebidos.aspx>>. Acesso em: jun. 2014.

²Os autores agradecem a colaboração na coleta e sistematização dos dados do Agente de Apoio à Pesquisa Científica e Tecnológica, Paulo Sérgio Caldeira Franco.

Palavras-chave: mercado futuro de café, cotações de café.

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

Félix Schouchana
Economista e Consultor de Mercados Futuros
felixsc@uol.com.br

Liberado para publicação em: 10/06/2014