



## Curva Futura das Cotações do Café: “café é câmbio”<sup>1</sup>

Em março de 2015, as expectativas de curto e médio prazo para o mercado de juros futuros da BM&F-Bovespa mantiveram-se pressionadas, especialmente entre a segunda e a terceira semanas do mês (Figura 1). As dificuldades políticas e econômicas enfrentadas para a implementação do ajuste da economia brasileira são as aparentes causas da alavancagem nas taxas futuras de contratos de juros futuros.

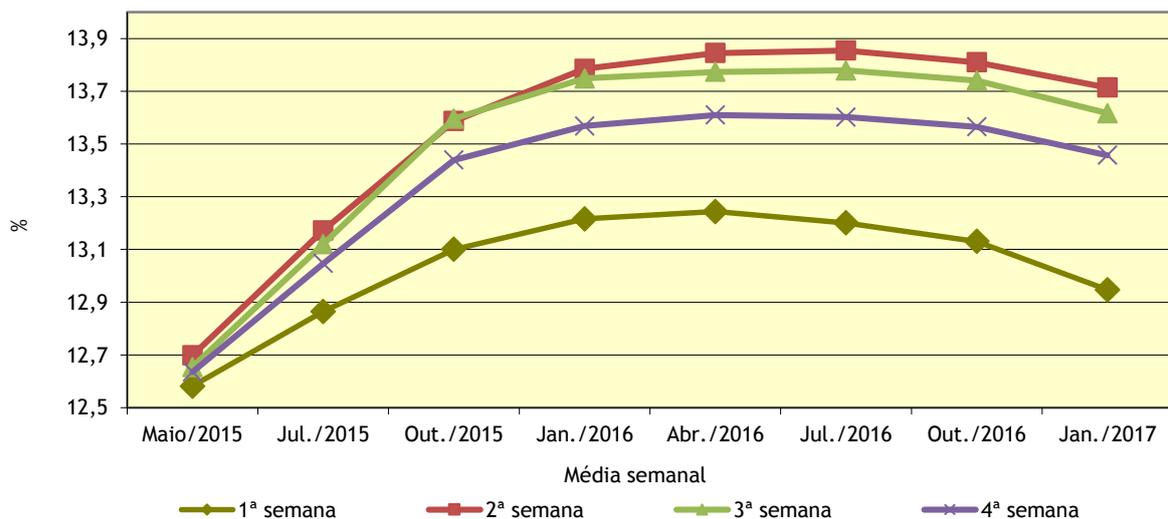
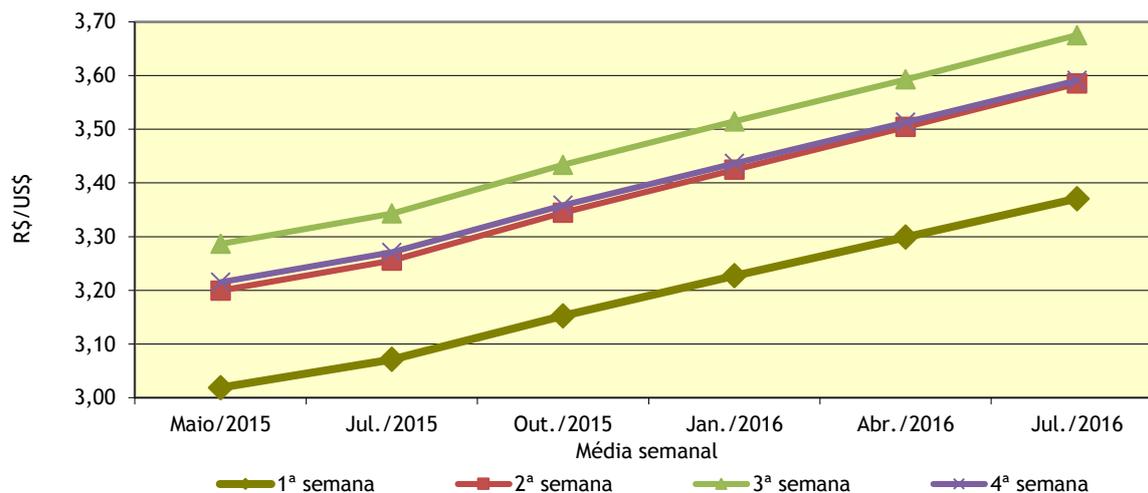


Figura 1 - Contratos Futuros de Juros de Abr./2015 a Jan./2017, BM&F-Bovespa, Média Semanal, Março de 2015.

Fonte: Elaborada pelo autor 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=D11>>. Acesso em: abr. 2015.

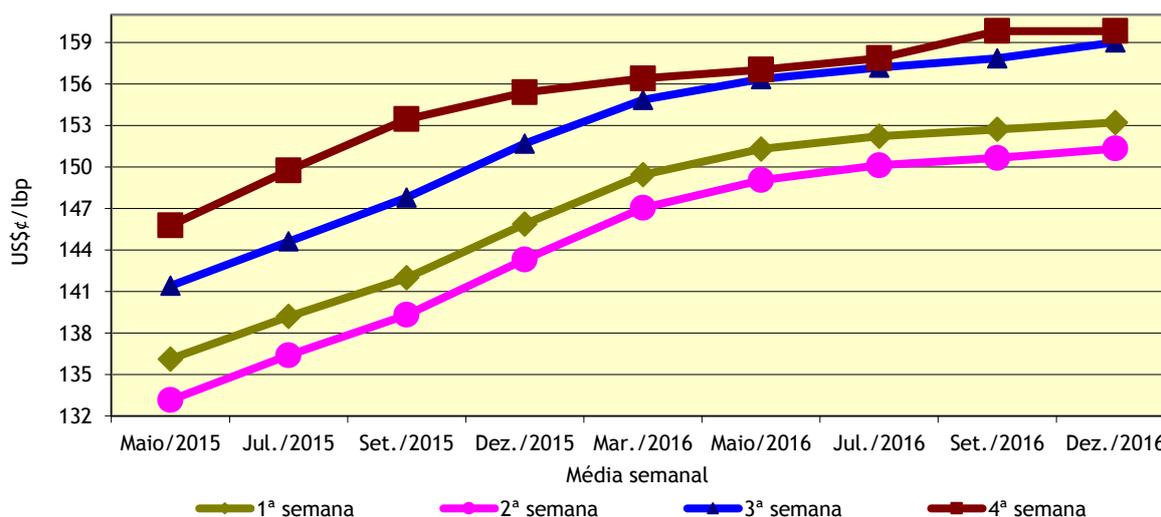
Tendência similar a dos juros futuros foi observada no mercado de contratos de dólar futuro da BM&F-Bovespa, pois houve forte mudança de patamar para a paridade cambial também nas médias das segunda e terceira semanas do mês (Figura 2). O acúmulo de resultados negativos, tanto da balança comercial quanto da de serviços, aumentou a crença dos investidores de que, apesar da acentuada desvalorização da moeda brasileira, esta ainda não alcançou seu valor considerado de “equilíbrio”.



**Figura 2** - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Dólar na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Março de 2015.

Fonte: Elaborada pelo autor 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=D11>>. Acesso em: abr. 2015.

Em março de 2015, os investidores do mercado de contratos futuros de café arábica na Bolsa de Nova York atuaram de modo divergente ao longo do mês. Enquanto nas duas primeiras semanas as médias das cotações declinaram, nas duas últimas houve recuperação (Figura 3). Na posição de setembro de 2015 os contratos negociados na primeira semana fecharam com média de US\$¢141,99/lbp, saltando para US\$¢153,45/lbp na média da última semana.



**Figura 3** - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Março de 2015.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados básicos 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. 2015.

A cafeicultura já foi o componente mais importante da economia brasileira em passado recente<sup>2</sup>. Naquela altura, o economista Dr. Eugênio Gudim criou o aforismo “café é câmbio”, que foi assim explicado pelo emérito prof. Dr. Antônio Delfim Netto<sup>3</sup>:

1) uma quebra da safra cafeeira por um acidente climático aumentava de forma dramática os preços externos do café (devido à inelasticidade da demanda); 2) isso aumentava a oferta de divisas e valorizava a taxa cambial; 3) essa valorização abortava todas as iniciativas de exportações nascentes que, com a taxa de câmbio de “equilíbrio”, seriam competitivas, isto é, tinham “vantagem comparativa”. O problema sério durou quase um século. O grande economista brasileiro dr. Eugênio Gudim inventou o aforisma “Café é câmbio!” para descrevê-lo.

O reverso desse fenômeno, ou seja, ao longo de episódios em que o real se desvaloriza frente ao dólar, seus efeitos sobre as cotações do café são mais que proporcionais, acarretando em pressão baixista aos preços praticados. Aparentemente, nas duas primeiras semanas do mês essa foi a tendência prevalecente. Todavia, fatores estruturais como anúncio de previsões pouco otimistas para safra brasileira<sup>4</sup>, embora ainda não expresso pelo ritmo dos embarques internacionais da *commodity*<sup>5</sup>, produziram realinhamento das cotações em patamares ligeiramente superiores nas duas últimas semanas do mês.

As direções contrárias para o movimento do câmbio (desvalorização do real), em contraposição à queda nas cotações, produzem efeito neutro sobre os preços recebidos pelos cafeicultores. Resulta dessa dinâmica a captura de vantagens por parte dos consumidores internacionais.

Na bolsa londrina, os contratos futuros de café robusta, após três semanas sem variações significativas nos patamares médios das cotações futuras, tiveram uma disparada na quarta semana (Figura 4). O arrefecimento dos embarques de café robusta por parte do Vietnã, associado à constatação de que o cinturão robusta capixaba venha a exibir menor quantidade colhida na corrente safra, pode ser a causa dessa alavancagem.

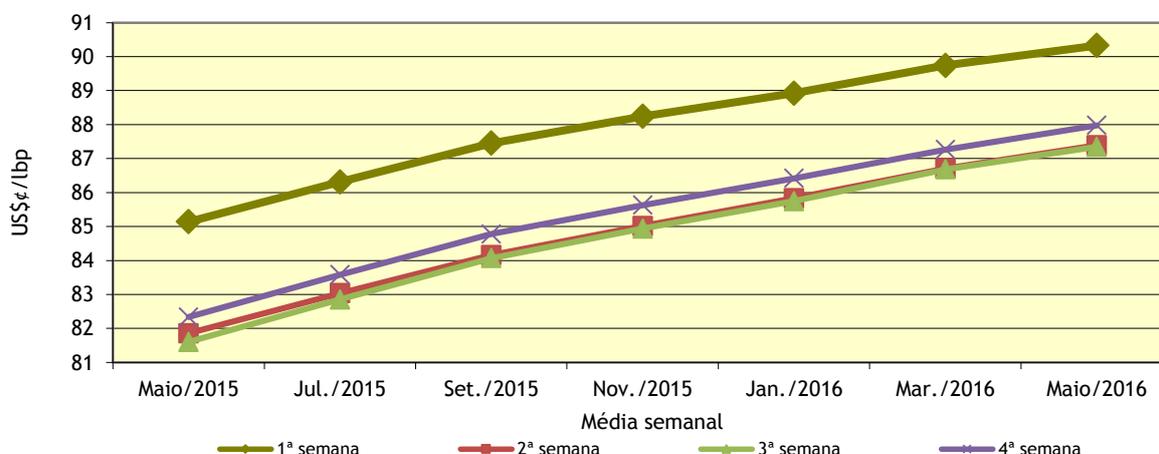


Figura 4 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Março de 2015

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Global derivatives. Europa: ICE. Disponível em: básicos disponíveis em: <<https://globalderivatives.nyx.com/>>. Acesso em: abr. 2015.

A intensificação da posição vendida entre os fundos e grandes investidores comprovou o efeito manada, já apontado na análise anterior. Na primeira semana do mês a posição, já eram somados 6.710 contratos líquidos vendidos, enquanto na última semana esse montante quase dobrou (Tabela 1).

**Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Março de 2015**

(em n.)

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1 <sup>a</sup>	35.299	42.009	-6.710	92.536	109.956	-17.420
2 <sup>a</sup>	36.892	46.208	-9.316	94.383	109.179	-14.796
3 <sup>a</sup>	37.439	48.044	-10.605	97.135	110.240	-13.105
4 <sup>a</sup>	34.861	48.227	-13.366	97.450	110.031	-12.581

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1 <sup>a</sup>	29.684	6.854	22.830	8.765	7.463	1.302
2 <sup>a</sup>	30.023	7.020	23.003	8.407	7.298	1.109
3 <sup>a</sup>	29.211	6.738	22.473	8.757	7.519	1.238
4 <sup>a</sup>	31.027	6.228	24.799	7.745	6.595	1.150

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados do COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION - CFTC. Banco de dados. Washington: CFTC. Disponível em: <<http://www.cftc.gov/>>. Acesso em: abr. 2015.

Em atitude preventiva, diante das incertezas do clima nos cinturões cafeeiros do Brasil, compradores internacionais buscaram incrementar seus estoques. Estoques recompostos e câmbio tensionado formaram quadro justo para que o mercado teste novas baixas para as cotações futuras. Se for juntada essa perspectiva à abertura da especulação com relação às ondas de frio que atingem o cinturão cafeeiro brasileiro a partir de maio, espera-se grande volatilidade nas cotações do produto nas próximas semanas.

<sup>1</sup>O 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.

<sup>2</sup>A perda foi relativa, na medida em que o agronegócio café se posiciona em quinto lugar no ranking das exportações do agronegócio de 2014.

<sup>3</sup>DELFIM NETTO, A. A doença está aqui. *Folha de S. Paulo*, São Paulo, 1 mar. 2006.

<sup>4</sup>Previsão de safra brasileira de café conduzida pela consultoria FCStone estimou colheita entre 44 e 45,5 milhões de sacas. CAFÉ registra preços mais altos no Brasil com alta em NY e dólar. **Revista Cafeicultura**, Minas Gerais, 25 mar. 2015. Disponível em: <<http://www.revistacafeicultura.com.br/index.php?tipo=ler&mat=57121>>. Acesso em: abr. 2015.

<sup>5</sup>No primeiro trimestre de 2015 houve aceleração no ritmo dos embarques de café, contabilizando-se 8,84 milhões de sacas (4,11% acima do mesmo período do ano anterior), estabelecendo-se novo recorde para o período. Essa quantidade contribui para a recomposição dos estoques dos importadores, fortalecendo posicionamento baixista para as cotações. CONSELHO DOS EXPORTADORES DE CAFÉ DO BRASIL - CECAFÉ. **Banco de dados**. São Paulo: CECAFÉ. Disponível em: <<http://www.cecafe.com.br>>. Acesso em: abr. 2015.

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

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

Liberado para publicação em: 15/04/2015