



Elevada Liquidez Internacional Molda as Cotações¹

A acomodação da cotação do dólar futuro negociado na BM&F-Bovespa frente ao real, em patamares sucessivamente menores nas médias das cotações semanais, refletiu o posicionamento dos agentes de mercado quanto à eventual virada neoliberalizante propugnada pelo provável futuro mandatário, a qual apresenta diretrizes que convergem para suas expectativas (que normalmente antecipam os fatos), sinalizando adoção de rol de políticas capazes de reestabelecer o equilíbrio fiscal, aparentemente necessário para a reversão da debacle das contas públicas e retomada do crescimento (Figura 1).

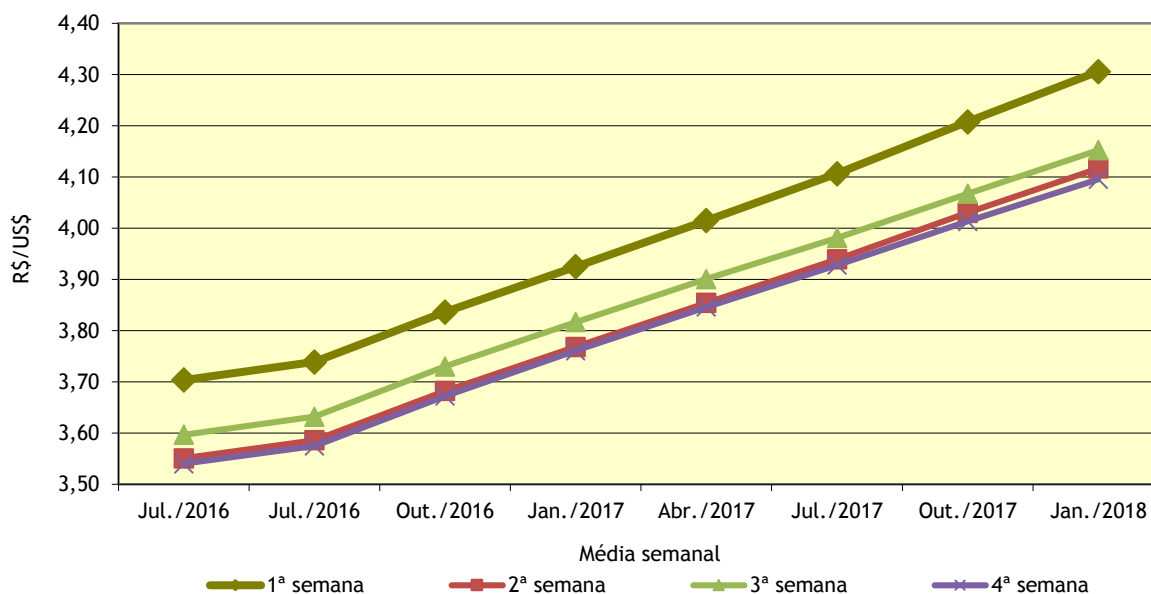


Figura 1 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Dólar na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Abril de 2016.

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: maio 2016.

A variação cambial reverbera diretamente na cotação das principais *commodities*. Movimento de valorização do real, ocasiona, frequentemente, valorização dos ativos agrícolas, pois os agentes de mercado, diante da desvalorização do dólar (devido a ampliação

de sua oferta)², refugiam-se na aquisição de papéis de *commodities* (metálicas e agrícolas), alavancando a movimentação de suas cotações para estabelecer novo equilíbrio.

Elemento adicional na dinâmica de valorização das *commodities* foi o posicionamento dos armadores internacionais para majorar suas tarifas para transporte de contêineres. Com a queda acentuada das importações brasileiras, os armadores trazem contêineres vazios para serem estufados nos portos do país, encarecendo sobremaneira o frete marítimo. Estima-se que os custos com o frete podem ser elevados de US\$300,00 a US\$500,00 para TEU (contêiner de 20 pés) ou FEU (contêiner de 40 pés), respectivamente³.

No mercado de contratos futuros de café arábica na Bolsa de Nova York, as cotações oscilaram positivamente ao longo do mês para fecharem, na média da quarta semana, no mesmo patamar da registrada da primeira (Figura 2). O início da colheita nos principais cinturões cafeeiros brasileiros responde em parte por essa perda de fôlego das cotações. Segundo a Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB), a safra de arábica 2016/17 deve se aproximar das 40 milhões de sacas, quantidade bastante expressiva, comparativamente, às duas últimas colheitas.

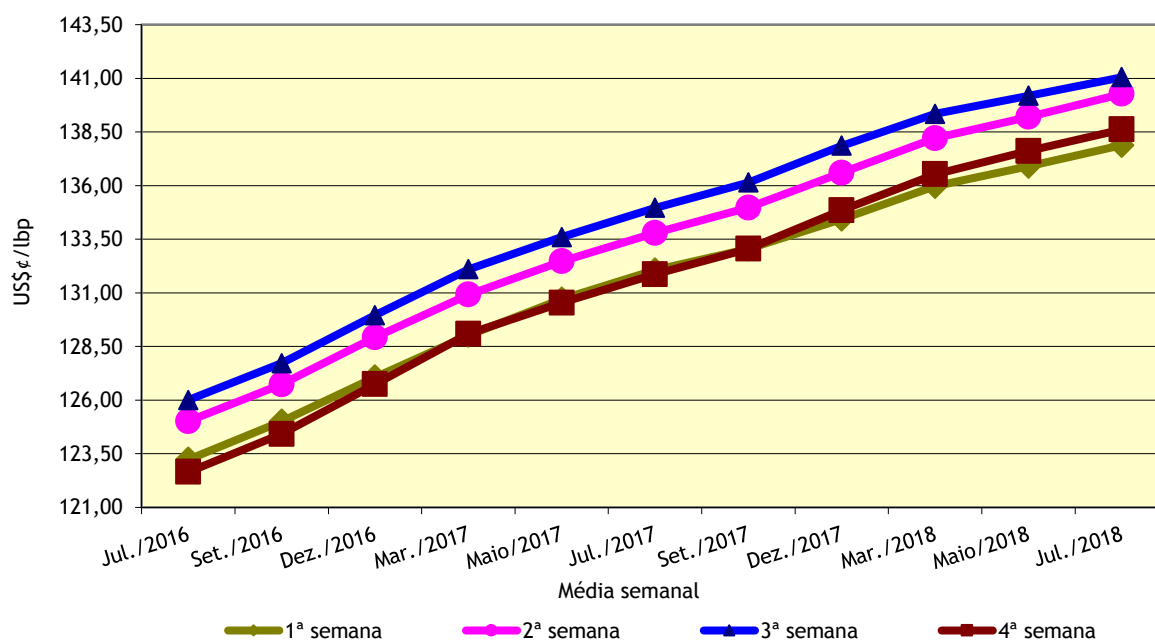


Figura 2 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Abril de 2016.

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: maio 2016.

A aproximação do verão no Hemisfério Norte, normalmente, arrefece as cotações praticadas no mercado em razão da menor demanda por parte dos consumidores por café. Ademais, os embarques brasileiros ao longo do primeiro trimestre do ano, totalizaram 7,63 milhões de sacas de arábica, representando incremento de 6,1% frente a igual período do

ano anterior⁴. Tal evolução indica que os importadores interessados pelo produto se encontram adequadamente abastecidos com matéria-prima, reforçando a tendência de estagnação das cotações.

Em abril de 2016, os cafeicultores francanos receberam em média R\$468,35/sc. de 60 kg de café beneficiado. Esse preço à vista, quando comparado com o futuro de Nova York em segunda posição (setembro de 2016) praticado para a média da quarta semana que atingiu US\$124,42/lbp, efetuadas as devidas transformações, revela que a saca valeria por US\$162,12. Tomando-se como referência a conversão de US\$1,00 = R\$3,705 para o dólar futuro de setembro (cotação do mercado futuro em abril), isso equivaleria a R\$600,65/sc. Descontando-se o diferencial praticado pela bolsa nova-iorquina para o café brasileiro (12%), acrescido das demais despesas (frete, taxas e emolumentos - outros 8%), alcança-se preço local de R\$480,52/sc., representando, portanto, vantagem financeira de R\$12,17/sc., caso o cafeicultor contrate *hedge* nas condições apresentadas.

No mercado da Bolsa de Londres, a média dos contratos futuros de café robusta, ao contrário da observada no arábica, saltou de patamar a cada nova semana. A variação entre a média das cotações da primeira semana e da quarta, para o vencimento em segunda posição (setembro de 2016), foi de 4,16% (Figura 3).

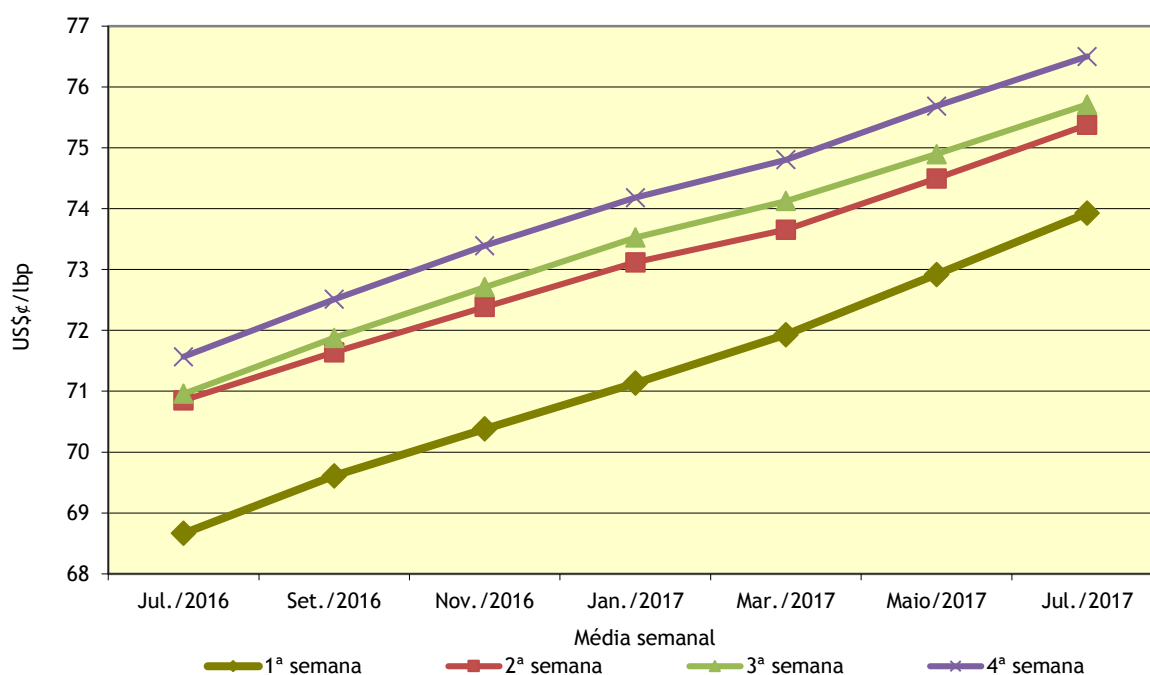


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Abril de 2016.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados básicos do INTERCONTINENTAL EXCHANGE - ICE. Global derivatives. Europa: ICE. Disponível em: <<https://globalderivatives.nyx.com/>>. Acesso em: maio 2016.

Ocorrência de severa anomalia climática (a pior registrada no último meio século) nos principais cinturões cafeeiros do Vietnã obrigou o país a solicitar ajuda internacional

de US\$48,5 milhões, visando a distribuição de água e alimentos as populações mais afetadas pelo fenômeno (cerca de 1,75 milhão)⁵. Semelhante do que ocorreu no Brasil no verão de 2014, a estiagem deve comprometer o enchimento dos frutos e promover redução da expectativa de colheita da próxima safra, devido ao comprometimento do desenvolvimento dos ramos produtivos. Associados, ambos os fatores deverão impingir redução da oferta vietnamita. A reação das cotações reflete a antecipação, por parte dos agentes de mercado, dessa desastrosa ocorrência.

Ao longo do mês de abril, o balanço de compra e venda diária de contratos futuros de café arábica na Bolsa de Nova York foi positiva entre fundos e grandes investidores (especuladores). Como mencionado antes, o refúgio em *commodities* sempre ocorre em situações de perda de valor relativo da moeda estadunidense (Tabela 1).

Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Abril de 2016

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	37.780	29.020	8.760	87.182	135.075	-47.893
2ª	35.477	33.101	2.376	84.012	125.428	-41.416
3ª	38.266	32.771	5.495	80.762	125.112	-44.350
4ª	33.835	32.028	1.807	80.515	122.501	-41.986

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	38.576	4.375	34.201	13.677	8.745	4.932
2ª	37.949	3.485	34.464	12.972	8.396	4.576
3ª	37.366	3.759	33.607	12.633	7.384	5.249
4ª	38.524	4.561	33.963	12.968	6.752	6.216

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados básicos do COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION - CFTC. Database. Washington: CFTC. Disponível em: <<http://www.cftc.gov/dea/options/deaviewcit.htm>>. Acesso em: maio 2016.

Aproximadamente 1/3 do PIB mundial pratica juros negativos para os depósitos a prazo, ou seja, o aplicador paga para guardar suas disponibilidades financeiras. Essa liquidez constitui-se em forte atrativo para que os investidores em bolsas redirecionem esse entesouramento para aplicações de risco, notadamente, mercado de *commodities*. Dependendo dos fundamentos de cada mercado, esses recursos redirecionados podem ou não ali permanecer, promovendo oscilações que incrementam a volatilidade das cotações.

O mercado das *commodities*, mesmo que seus fundamentos sinalizem momento de puxada em suas cotações, resente-se da insegurança global quanto à possibilidade das companhias chinesas honrarem seus compromissos financeiros com os credores internacionais. O retraimento dessa economia, com incremento continuado da capacidade ociosa das indústrias, poderá elevar a inadimplência, manchando o balanço dos principais bancos

mundiais⁶. Uma repentina fuga de capitais da China causará enorme contração da economia global.

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.

²No primeiro quadrimestre de 2016, o acumulado das exportações atingiu US\$55,95 bilhões, representando recuo de -3,4% frente igual período do ano anterior, enquanto as importações totalizaram US\$42,70 bilhões, com recuo de -32,2%. Tal desempenho permite projetar saldo da balança de aproximadamente US\$50 bilhões, representando recorde da série histórica desse indicador. Em abril de 2016, porém, houve crescimento de 1,4% no valor das exportações (US\$15,37 bilhões), com avanço de 2,5% nos básicos e de 6,9% nos semimanufaturados, frente a igual mês do ano anterior. Nota-se assim que há no Brasil razoável suprimento de moeda americana em razão da dinâmica recente do comércio exportador. MEIBAK, D.; PUPO, F. Saldo comercial pode chegar a US\$50 bi no ano, prevê ministério. **Valor Econômico**, São Paulo, 3 maio 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/4547179/saldo-comercial-pode-chegar-u-50-bi-no-ano-preve-ministerio>>. Acesso em: 3 maio 2016.

³PIRES, F. Armadores reajustam frete para recuperar margem. **Valor Econômico**, São Paulo, 2 maio 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4545535/armadores-reajustam-frete-para-recuperar-margem>>. Acesso em: 3 maio 2016.

⁴CONSELHO DOS EXPORTADORES DE CAFÉ DO BRASIL - CECAFE. **Relatório mensal**. São Paulo: CECAFE, mar. 2016.

⁵Notícia divulgada privadamente pela Volcafe LTDA, braço brasileiro da EDF&MAN Coffee Division, empresa líder no comércio internacional de café.

⁶GOUGH, N. Calotes assombram economia chinesa. **Jornal FSP - The New York Times Weekly**, New York, 30 Apr. 2016.

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

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

Liberado para publicação em: 18/05/2016