

## **Padrão Volátil para a Curva Futura das Cotações do Café**

Em setembro, os mercados de dólar e juros futuros na BM&F-Bovespa tiveram variações positivas. O mercado acredita que o FED deverá antecipar a elevação da taxa básica de juros da economia ainda no primeiro trimestre, motivando a maior procura pela moeda. Assim, a curva de câmbio exibiu desvalorização do real (mais de 9% de perda no mês), resultado tanto dessa valorização internacional da moeda estadunidense quanto da errática condução da política macroeconômica do país. Em razão da aceleração da perda de poder de compra do real, a precificação no mercado futuro de dólar passou a negociar contratos acima dos R\$2,50/US\$1,00 para janeiro de 2015.

A alteração no patamar cambial possui implicações nas cotações em real das *commodities* exportadas que, normalmente, acompanham essa variação, implicando em recrudescimento do processo inflacionário. Reflexo dessa conjuntura - mais inflação na economia doméstica -, o mercado de juros futuros elevou as taxas negociadas nos contratos, rompendo a barreira dos 11% a.a. para aqueles com vencimento em abril de 2015. A aceleração do incremento das taxas de juros negociadas também reflete a conjuntura pré-eleitoral, em que se prevê reeleição da atual mandatária.

Na Bolsa de Nova York, nos contratos de café arábica (em segunda posição), houve declínio nas cotações do produto na comparação das médias semanais, embora a trajetória futura aponte para alta nas cotações. As cotações para dezembro de 2014, registradas na primeira semana do mês, alcançavam US\$203,06/lbp, declinando para US\$183,55/lbp na quarta (Figura 1). O registro de queda nas exportações brasileiras de café verde em agosto (-13,7%)<sup>1</sup> não foi suficiente para deter o movimento baixista.

O terceiro trimestre de 2014 manteve acima dos 40% a volatilidade para as cotações do café em Nova York, embora tenha declinado frente aos trimestres anteriores do mesmo ano (Figura 2). Esse padrão instável para as cotações reflete, justamente, o cenário de incerteza criado no mercado, especialmente quanto à manutenção do suprimento global de café.

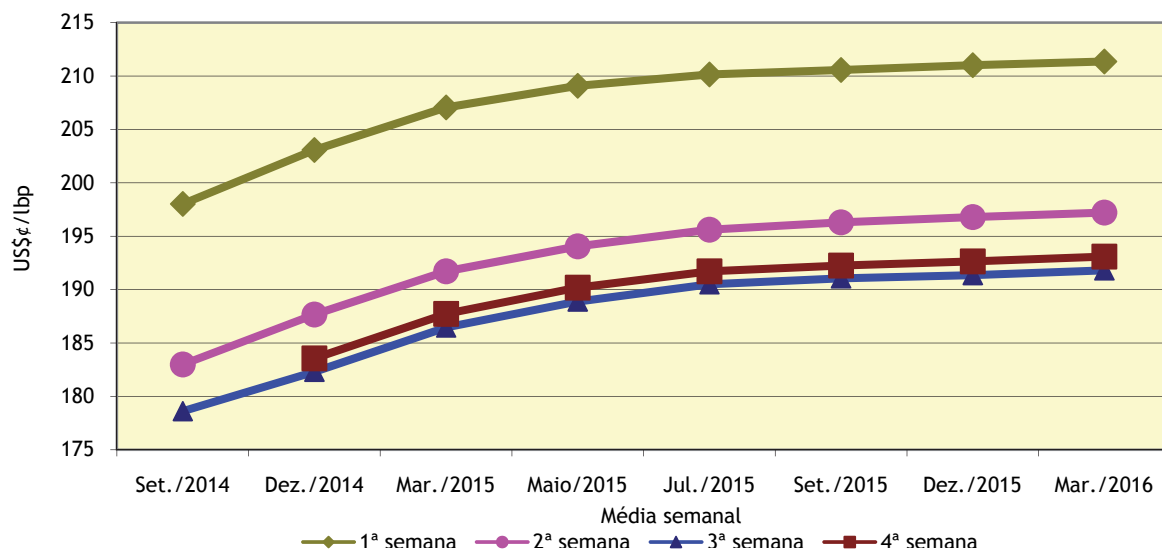


Figura 1 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Setembro de 2014.

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

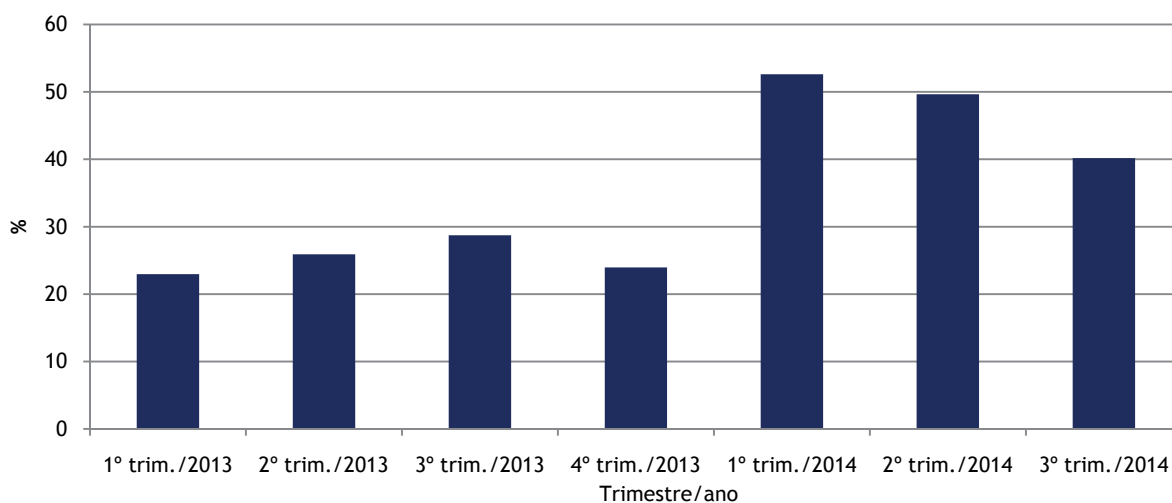


Figura 2 - Volatilidade Média das Cotações por Trimestre do Café Arábica na Bolsa de Nova York, 2013 e 2014.

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

Considerando a posição de março de 2015, na primeira semana de setembro a média das cotações registrava US\$ 207,05/lbp, declinando para US\$ 187,72/lbp na média da quarta semana, ou seja, desvalorização de 9,33% no período. Aparentemente, dois fatores propiciaram tal baixa nas cotações: retorno das precipitações (ainda que espar-

sas e em baixos volumes) e divulgação no princípio do mês, por parte de instituição pública, de previsão para safra brasileira 2015/16 acima das 48 milhões de sacas.

A média de preços recebidos pelos cafeicultores em setembro de 2014 na região de Franca (principal polo da cafeicultura paulista) foi de R\$430,08/sc.<sup>2</sup>, segundo dados do IEA/CATI<sup>3</sup>, representando incremento de 1,06% frente ao registrado no mês anterior.

A diferença entre a cotação diária de setembro em primeira posição na BM&F-Bovespa (preço à vista) e a praticada em Nova York resultou no desconto médio de US\$17,71 no mês, que ao câmbio futuro de março de 2015 representaria R\$43,74/sc. de valor adicional para a contração de *hedge* na bolsa estadunidense.

Na Bolsa de Londres, acompanhando a desaceleração nas cotações de arábica, a média dos contratos futuros de café robusta mudaram de patamar entre a primeira e a última semana do mês sem, contudo, perder a tendência de alta para suas cotações (Figura 3). A esses patamares, o diferencial entre cotações de arábica e robusta mantém-se em 2 para 1, ou seja, cada saca de arábica adquirida equivale a duas sacas de robusta, aproximadamente. Esse patamar psicológico de 2x1 é o principal freio para a elevação ainda maior das cotações do arábica.

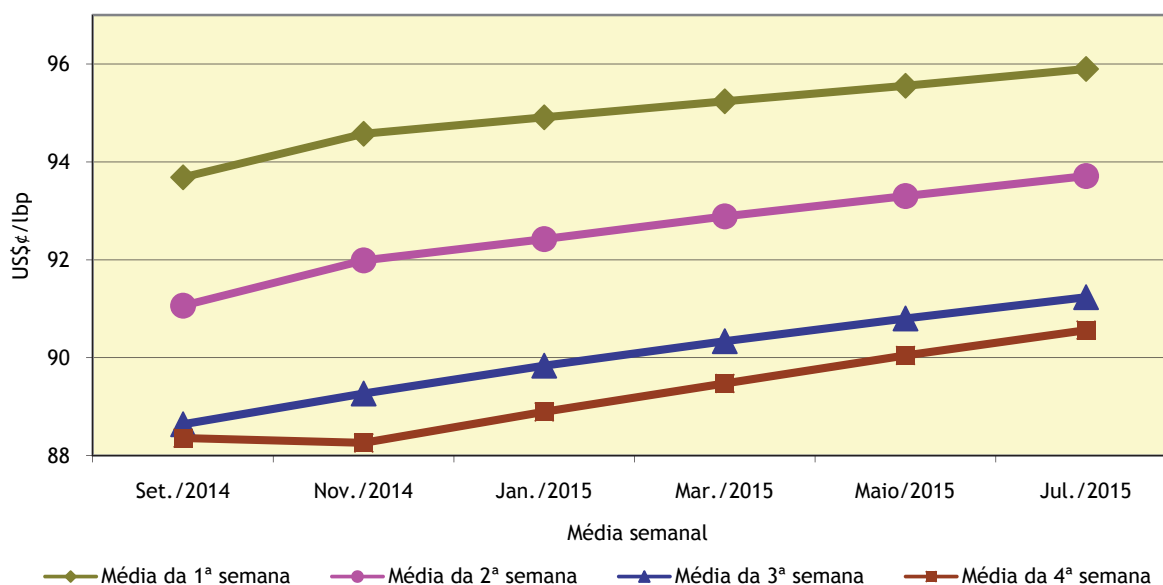


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Setembro de 2014.

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

A procura por contratos por parte dos fundos e grandes investidores diminuiu, explicando a queda na média das cotações semanais verificada na Figura 1. Houve, de fato, troca de posições, pois também os comerciais e indústrias diminuíram suas posições vendidas e incrementaram a compra futura (Tabela 1).

**Tabela 1 - Posição Semanal dos Contratos na Bolsa de Nova York, Futuros + Opções, Setembro de 2014**

(em número)

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	44.391	9.445	34.946	45.194	129.418	-84.224
2ª	45.442	11.655	33.787	48.277	131.355	-83.078
3ª	39.484	12.498	26.986	53.250	129.084	-75.834
4ª	36.423	13.503	22.920	55.148	125.737	-70.589

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	50.392	5.023	45.369	8.386	4.476	3.910
2ª	50.743	5.007	45.736	7.684	4.129	3.555
3ª	50.530	4.236	46.294	6.028	3.475	2.553
4ª	50.384	3.957	46.427	5.997	4.756	1.241

Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados básicos do COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION - CFTC. Database. Washington: CFTC. Disponível em: <<http://www.cftc.gov/>>. Acesso em: out. 2014

Grandes incertezas pairam sobre o potencial da safra brasileira 2015/16 e consultorias internacionais estimam colheita inferior a 40 milhões de sacas<sup>4</sup>, quantidade insuficiente para atender as demandas interna e externa. Esse cenário de escassez trará mais incerteza ao mercado que, ademais, percebe no padrão climático vigente, nos principais cinturões de cultivo da rubiácea, fator de agudização das anomalias registradas no primeiro semestre do ano<sup>5, 6</sup>.

<sup>1</sup>CONSELHO DOS EXPORTADORES DE CAFÉ DO BRASIL - CECAFÉ. Banco de dados. São Paulo: CECAFÉ. Disponível em: <<http://www.cecafe.com.br>>. Acesso em: out. 2014.

<sup>2</sup>Op. cit. nota 1.

<sup>3</sup>INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA - IEA. Banco de dados. São Paulo: IEA. Disponível em: <<http://ciagri.iea.sp.gov.br/precosdiarios/precosdiariosrecebidos.aspx>>. Acesso em: set. 2014. Aparentemente, os intermediários atuantes na comercialização de café não acompanharam prontamente a elevação das cotações internacionais, refletindo o momento de incerteza prevalecente no mercado.

<sup>4</sup>PEABIRUS Construa o seu caminho. Disponível em: <[http://www.redepeabirus.com.br/redes/form/post?topico\\_id=53934](http://www.redepeabirus.com.br/redes/form/post?topico_id=53934)>. Acesso em: out. 2014.

<sup>5</sup>FIRST estimate of world coffee production 2014/15. International Coffee Report, London, Vol. 29, Issue 8, 16 Sept. 2014.

<sup>6</sup>Os autores agradecem 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.

**Palavras-chave:** cotações do café, bolsas de mercadorias, mercado futuro.

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

Félix Schouchana  
Economista e Consultor de Mercados Futuros  
[felixsc@uol.com.br](mailto:felixsc@uol.com.br)

Liberado para publicação em: 07/10/2014