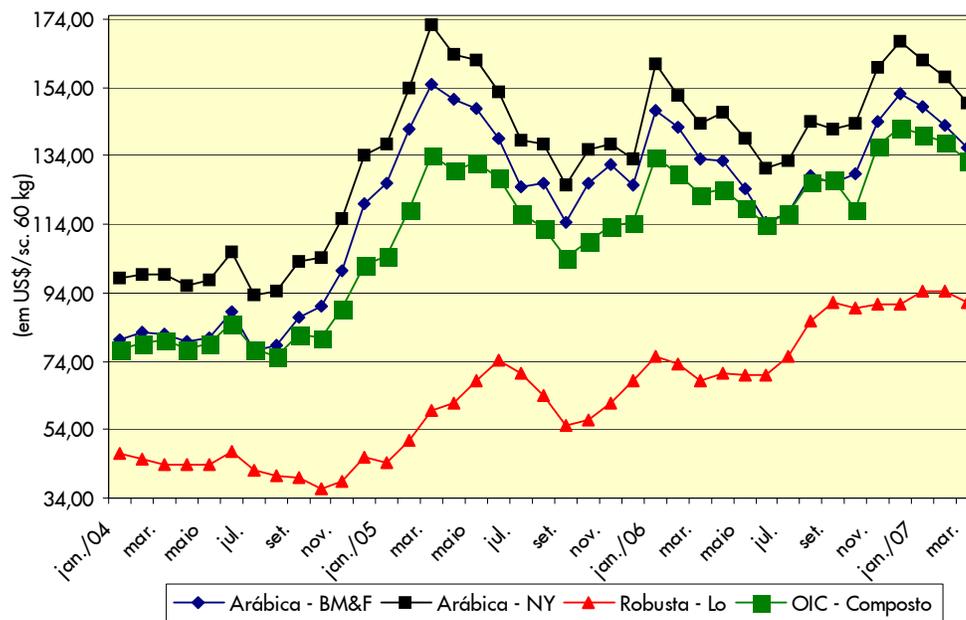




## Contratos de Opções: uma oportunidade para enfrentar os lobbies

### 1 - Introdução

Em março, o incremento das exportações de café dos países produtores, sobretudo dos tipos arábicas brasileiros e robustas, mantiveram as cotações pressionadas com quedas generalizadas nos diferentes mercados. Em Nova Iorque (Contrato C para a segunda posição), por exemplo, a cotação média de março foi de US\$149,49sc./60kg que, frente aos US\$156,45sc./60kg, representa queda de 4,45% no mês. Desde janeiro de 2007, o arábica nessa bolsa acumula declínio de 11,48%, fenômeno totalmente inesperado, pois, tradicionalmente, é na entressafra brasileira que os preços atingem as maiores cotações do ano cafeeiro. Com a cotação vigente em março, praticamente se anulam os ganhos observados nos últimos doze meses (abr.2006 a mar.2007), com saldo positivo de apenas 4,04% (Figura 1).



**Figura 1** - Cotações Médias Mensais do Café em Diferentes Mercados de Futuros (Segunda Posição) e do Indicador OIC-Composto Diário, Janeiro de 2004 a Março de 2007.

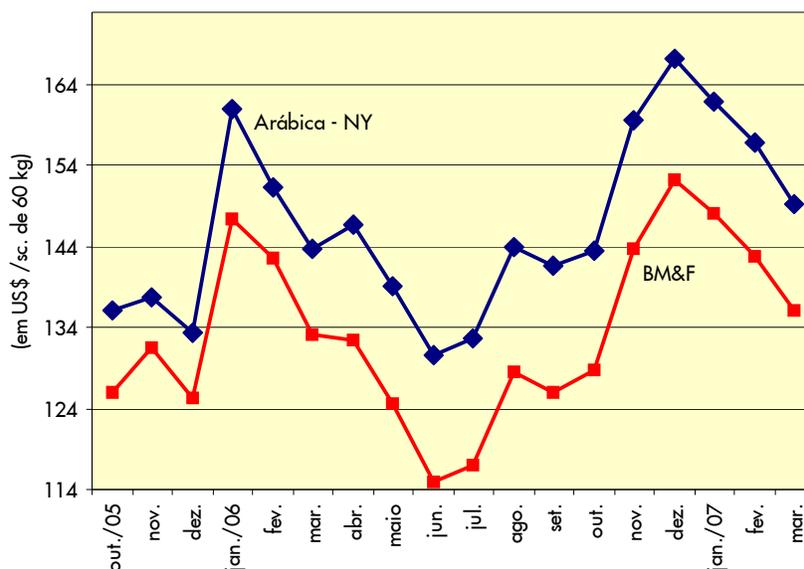
Fonte: Elaborada a partir de dados da Gazeta Mercantil<sup>1</sup>.

Na Bolsa de Londres, as cotações médias do robusta, em março, registraram queda de 3,11% frente ao mês anterior. Diferentemente do arábica, no primeiro trimestre de 2007, o robusta ainda exhibe resultado positivo de 0,48%. Nos últimos doze meses, os ganhos acumulados pelo produto somaram 33,14%. As cotações do robusta estão menos pressionadas pelo mercado, pois os importadores se posicionaram para recompor seus estoques que foram bastante reduzidos após os seguidos distúrbios climáticos ocorridos, principalmente, no Vietnã.

No mercado de futuros da BM&F, para o arábica, bastante aderente ao que foi observado em Nova Iorque, as cotações caíram 5,68% (contratos de segunda posição). No primeiro trimestre de 2007, a queda acumulada foi de 12,14%. No acumulado do ano, o produto manteve ganho favorável de 1,22%, ligeiramente acima dos ganhos observados no ano na Bolsa de Nova Iorque.

O indicador da Organização Internacional do Café (OIC-Composto diário) apresentou queda de 3,91% em relação à média do índice de fevereiro. Entretanto, no acumulado dos últimos 12 meses, ainda se registra crescimento positivo de 7,91%, embora em 2007 tenha apresentado variação negativa de 7,32%.

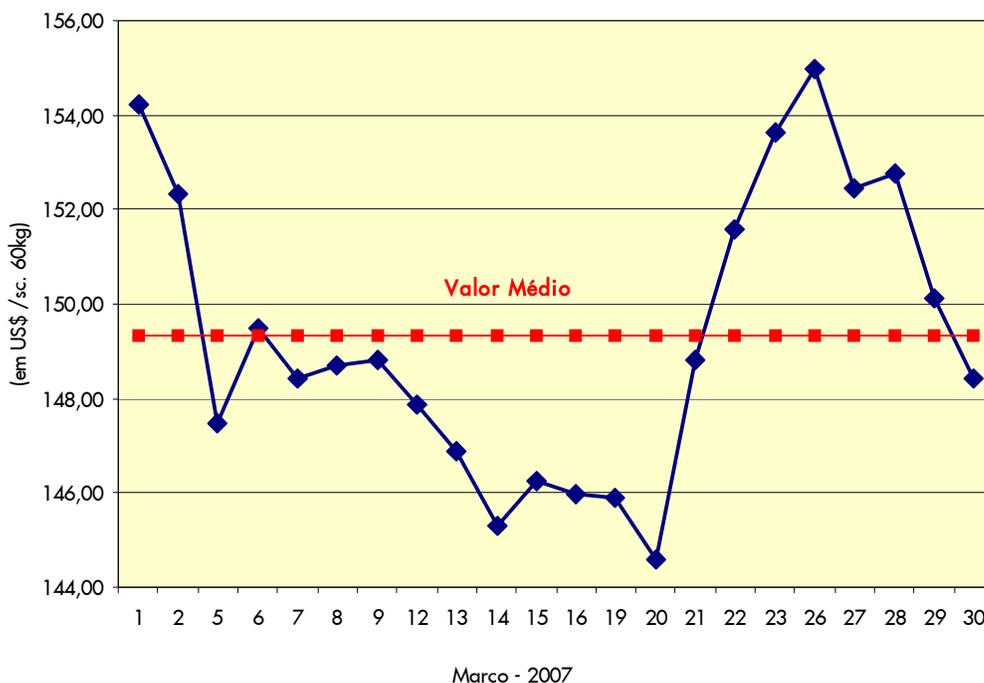
O diferencial das cotações observadas entre a BM&F e Nova Iorque subiu para US\$14,95/sc., devido, em parte, ao incremento da pressão de vendas do café brasileiro (Figura 2).



**Figura 2** - Cotações Médias Mensais do Café Arábica, Segunda Posição, nos Mercados de Nova Iorque e BM&F, Outubro de 2005 a Março de 2007.

Fonte: Elaborada a partir de dados da Gazeta Mercantil<sup>1</sup>.

As cotações do arábica, contrato C, segunda posição, na Bolsa de Nova Iorque, exibiram grande volatilidade (mínimo de US\$144,58/sc. e máximo de US\$154,24/sc.), com forte queda desde o princípio do mês, seguida de recuperação durante a última semana para voltar a cair no final do mês (Figura 3).

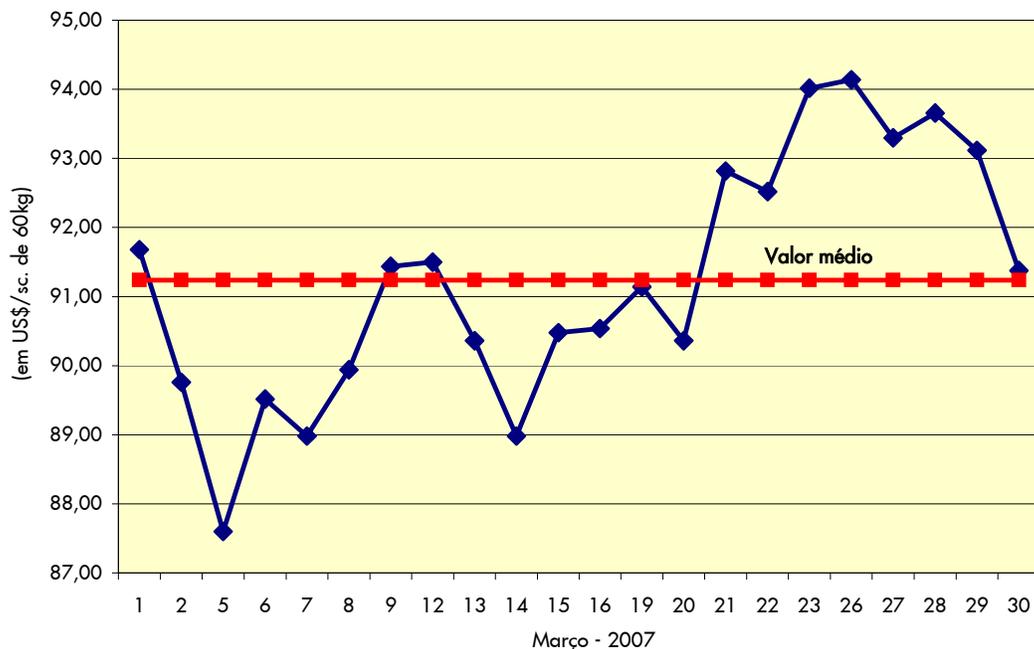


**Figura 3** - Cotações Diárias na Bolsa de Nova Iorque, para Café Arábica, Contrato C, Segunda Posição, Março de 2007.

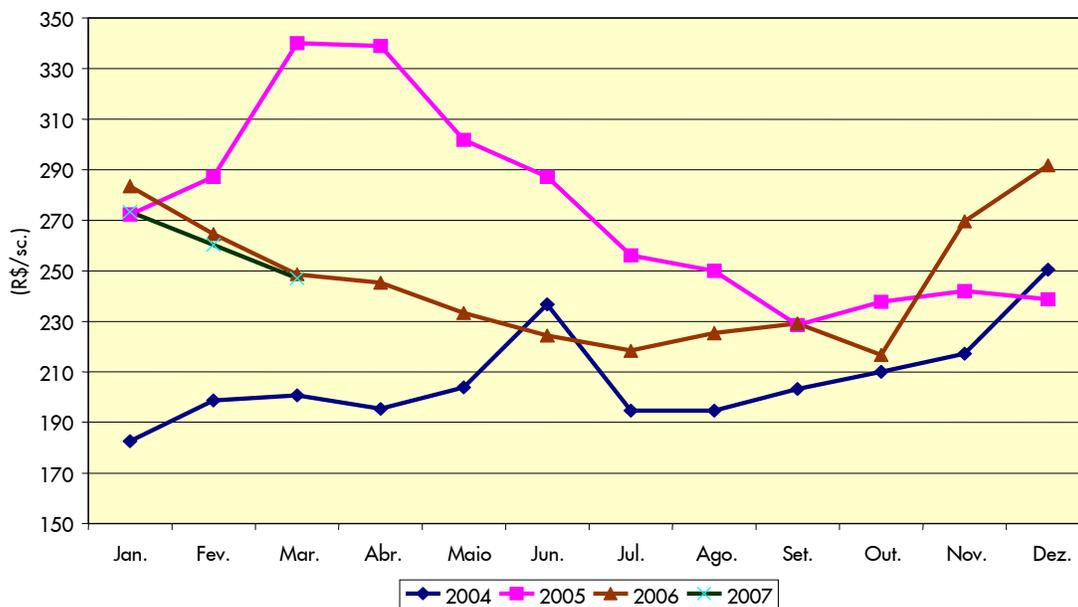
Fonte: Elaborada a partir de dados da Gazeta Mercantil<sup>1</sup>.

No mercado de robusta, na Bolsa de Londres, o comportamento das cotações foi tão volátil como o exibido pela Bolsa de Nova Iorque. A menor cotação ocorreu no dia 5 de março com US\$87,60/sc., e a maior, no dia 26, quando bateu a casa dos US\$90,96/sc., atingindo a média de US\$94,14/sc. no mês (Figura 4).

No mercado de café paulista, as cotações médias do arábica em março (em R\$/sc.) caíram 5,97% em relação à média de fevereiro, em função das perdas registradas no mercado internacional e também pela crescente e sustentada valorização do real. Mesmo diante dessa queda, no acumulado dos últimos doze meses, houve também queda nos preços (-4,70%). Mas, no primeiro trimestre de 2007, as cotações médias do produto recuaram 13,15% (Figura 5).



**Figura 4** - Cotações Diárias para o Café Robusta, Segunda Posição, na Bolsa de Londres, Fevereiro de 2007.  
Fonte: Elaborada a partir de dados da Gazeta Mercantil<sup>1</sup>.



**Figura 5** - Preços Médios Mensais Recebidos pelos Produtores de Café Arábica, Estado de São Paulo, Janeiro de 2004 a Março de 2007.  
Fonte: Elaborada a partir de dados do Instituto de Economia Agrícola.

## 2 - Generalizado Incremento das Exportações das Origens

As exportações para todos os destinos das diferentes origens apresentaram ritmo muito acentuado nos últimos seis meses, com incremento de 6,46 milhões de sacas frente à igual período anterior. Somente em fevereiro de 2007 o volume incremental exportado foi 1,15 milhão de sacas superior ao mesmo mês do ano anterior (Tabela 1). Essa acentuação no ritmo das exportações, em parte, decorrente da alta das cotações observada entre dezembro de 2006 e janeiro de 2007, e após 60 dias se traduzem em embarques, pois esse é mais ou menos o tempo necessário para o exportador adquirir o produto e fazê-lo chegar ao destino FOB.

**Tabela 1** - Exportações por Tipo de Café para Todos os Destinos, Fevereiro de 2007 e Fevereiro de 2006, Últimos Seis Meses e Últimos Doze Meses

(em sc./60kg)

Tipo	Fev./07	Últimos 6 meses	Últimos 12 meses	Fev./06	Últimos 6 meses	Últimos 12 meses
Lavados colombianos	1.101.533	5.353.175	12.084.038	1.041.570	5.126.037	11.481.886
Outros lavados	1.762.117	7.435.064	21.375.118	1.713.567	6.515.730	18.531.385
Naturais brasileiros	2.203.444	12.651.875	28.893.035	1.948.730	10.284.840	26.064.121
Robustas	2.867.199	13.939.827	31.977.099	2.082.102	10.989.563	29.858.994
<b>Total</b>	<b>7.934.293</b>	<b>39.379.941</b>	<b>94.329.289</b>	<b>6.785.969</b>	<b>32.916.169</b>	<b>85.936.386</b>

Fonte: Organização Internacional do Café, 2007<sup>2</sup>.

Dentre as origens que mais contribuíram para o aumento dos embarques estão os robustas com incremento de mais de 785 mil sacas em fevereiro de 2007, frente ao mesmo mês do ano anterior, e os naturais brasileiros com esse montante alcançando as 255 mil sacas na comparação dos períodos. Aumentos nos volumes, porém bem menos significativos, também ocorreram nas exportações dos lavados colombianos e outros lavados, mas que de forma alguma seriam capazes de ocasionar as baixas nas cotação como se verificam no momento atual.

Em março, dados do Conselho dos Exportadores de Café (CECAFE) aponta para manutenção da tendência de aumento dos embarques, que deve igualmente se refletir nos dados consolidados pela OIC. O mês encerrou com 2,396 milhões de sacas exportadas<sup>3</sup>, representando aumento acima de 11% frente a fevereiro (composto por incremento dos embarques de arábica e de solúvel) e de mais de 10% frente ao mesmo mês do ano anterior (2,134 milhões de sacas registradas em março de 2006). Esse desempenho das exportações permite-se questionar quanto ao volume de café colhido e estocado no país, pois somados, tanto as taxas de

crescimento do consumo interno como os incremento dos volumes embarcados, as previsões oficiais de safra e de estoques disponíveis são absolutamente insuficientes para atender a toda essa demanda exibida pelos mercados interno e externo (algo em torno de 38 a 40 milhões de sacas ao ano). Uma revisão das estatísticas precisa ser conduzida para que os agentes passem a operar com informações e, sobretudo, decisões de qualidade.

### **3 - Opções para Café: uma boa notícia, porém é preciso enfrentar os *lobbies***

O mercado de opções é a melhor ferramenta financeira que o Governo Federal dispõe para mitigar a problemática do chamado ciclo de preços do café. Em 2004, última vez em que foi implementado similar programa, os ganhos para o tomador do risco foram acentuados, pois meses após o lançamento dos títulos as bolsas reagiram e a maior parte dos cafeicultores que os adquiriram preferiu não exercer a posição arcando com a perda do prêmio pago pelos contratos negociados e resultando em bons lucros ao Tesouro Federal para os lotes que foram exercidos com entrega efetiva de produto.

A atual edição do programa prevê que sejam lastreados em contratos de opções até 6 milhões de sacas, com previsão para início das contratações em maio de 2007, e possibilidade de exercício entre 31 de outubro e 30 de novembro. Os recursos serão provenientes do Tesouro, pois o FUNCAFE, com orçamento de R\$2,026 bilhões, encontra-se comprometido com a política de financiamento ao setor (colheita, estocagem, aquisições da indústria e custo da próxima safra).

Questão relevante para a condução dessa política seria a necessidade de contemplar o conillon na emissão dos títulos de opções, uma vez que as cotações para esse produto mantêm trajetória altista nos últimos doze meses (calculado em 33,14%). O conillon é um café principalmente absorvido pela indústria de torrefação e moagem, visando o abastecimento interno e, num percentual menor, transformado em solúvel tanto para a exportação como para consumo interno. As exportações de conillon resumem-se, portanto, à pequena parcela exportada na forma de café verde (cerca de 1,5 milhão de sacas ao ano), e outra sob forma de solúvel (cerca de 3 milhões de sacas ao ano) que, sendo um produto industrializado, possui outro tipo de formação de preços que não exatamente as cotações em bolsas (contratos com clientes e *traders* preferencialmente). Em função dessas características, fugiria do escopo da política de contratos de opções a concessão da possibilidade de aquisição desses títulos por parte dos cafeicultores dedicados ao conillon.

Concentrado o esforço financeiro no produto que exhibe sérios problemas de rentabilidade, o arábica, os gestores da política federal, ao invés de pautar o contrato pelo custo de produção mais 20% a 30% de rentabilidade, como usualmente a ferramenta é empregada nas opções privadas, poderiam utilizar valores mínimos de referência com algum ágio que efetivamente sinalizasse o sentido que a trajetória dos preços deverá seguir pelas condições objetivas de oferta e demanda (fundamentos) atraindo, ademais, o interesse dos cafeicultores na aquisição dos contratos sem contudo amplificar em demasia o risco do exercício dos contratos com recebimento do produto no físico. Outras inovações podem ser pensadas como preço mínimo diferenciado entre os naturais (por exemplo R\$280,00/sc. bebida dura) e os descascados (R\$310,00/sc.). A ousadia desse posicionamento indicaria um direcionamento para as cotações, pautando o mercado sem tutelá-lo, ou criando artificialismos que ao final beneficiam poucos que se posicionam com base em informações privilegiadas.

Nessa sugestão de política, também o conillon, produto não contemplado pelas opções públicas, seria igualmente beneficiado, pois um movimento ascendente de preços no arábica carrega consigo as cotações do conillon, pois há nesse mercado uma transmissão de preços, ainda que imperfeita. Enfim, assumir contratos de opções exclusivas para o arábica, segmentando-o em naturais e descascados, seria uma importante inovação da política cafeeira.

<sup>1</sup>Dados disponíveis para assinantes em: <[www.gazetamercantil.com.br](http://www.gazetamercantil.com.br)>.

<sup>2</sup>Disponível em: ico.org. <<http://www.ico.org.br>>.

<sup>3</sup>Dados disponíveis em: <[www.cecafe.com.br](http://www.cecafe.com.br)>.

**Palavras-chave:** mercado de café, política cafeeira, cotações.

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

Nelson Batista Martin  
[nbmartin@uol.com.br](mailto:nbmartin@uol.com.br)  
Engenheiro Agrônomo e Economista

Gilberto Bernardi  
[gilberto@iea.sp.gov.br](mailto:gilberto@iea.sp.gov.br)  
Técnico de Apoio a Pesq. Cient. e Tec. do IEA

Recebido: 23/04/07