



Deterioração do Contexto Macroeconômico Incrementa a Volatilidade das Cotações Futuras¹

A sedimentação da análise entre os operadores do mercado de dólar futuro na BMF-Bovespa de que a crise econômica e fiscal brasileira é mais severa do que se previa anteriormente fez aumentar o interesse pela aquisição de contratos de dólar futuro, pressionando suas cotações. As médias das cotações semanais mudaram sistematicamente de patamar, denotando incremento especulativo em torno da paridade cambial com o real (Figura 1).

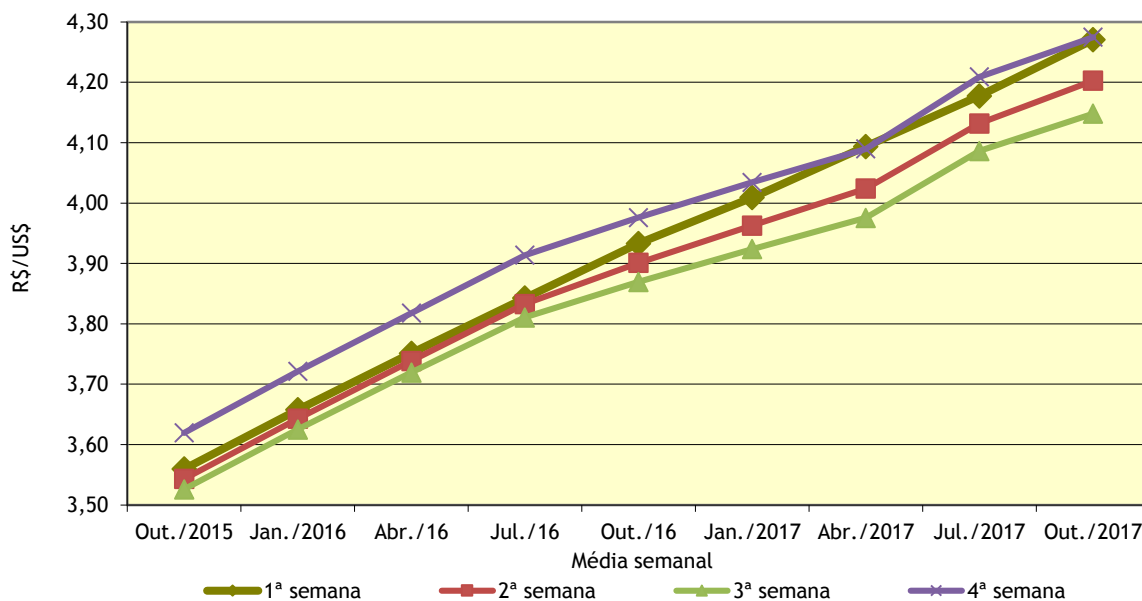


Figura 1 - Cotações Futuras dos Contratos Futuros de Dólar na BM&F-Bovespa, Média Semanal, Agosto de 2015.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados de BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS - 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%EDstic%20-%20Sistema%20Preg%E3o&Data=01/11/2013&Mercadoria=DI1>>. Acesso em: ago. 2015.

O reajuste da paridade cambial poderá ser revertida a médio prazo na medida que o país reencontre a rota do crescimento econômico. Recentes resultados das exportações, já transacionadas sob a maxidesvalorização, indicam potencial do comércio exterior em consolidar vetor para a retomada da confiança dos empre-

sários. Essa hipótese terá maior chance de êxito caso não ocorram repiques inflacionários, permitindo à autoridade monetária iniciar a redução da taxa de juros básica da economia, como inclusive já assinala as posições futuras para esse mercado.

A maxidesvalorização do real ao longo dos oito primeiros meses do ano refletiu-se nas médias das cotações do café arábica em segunda posição dos contratos negociados em agosto. Do ponto de vista do importador, a perda de valor do real permite que sejam pressionadas as cotações para baixo pois, após a conversão, os cafeicultores terão preservados o montante monetário recebido. De outro lado, o exportador, no ímpeto de aproveitar a desvalorização, acelera o ritmo dos embarques, contribuindo assim para que a posição baixista se firme na formação das cotações. Como essa movimentação não é orquestrada entre os agentes, num primeiro momento há intensificação da volatilidade nas cotações (Figura 2).

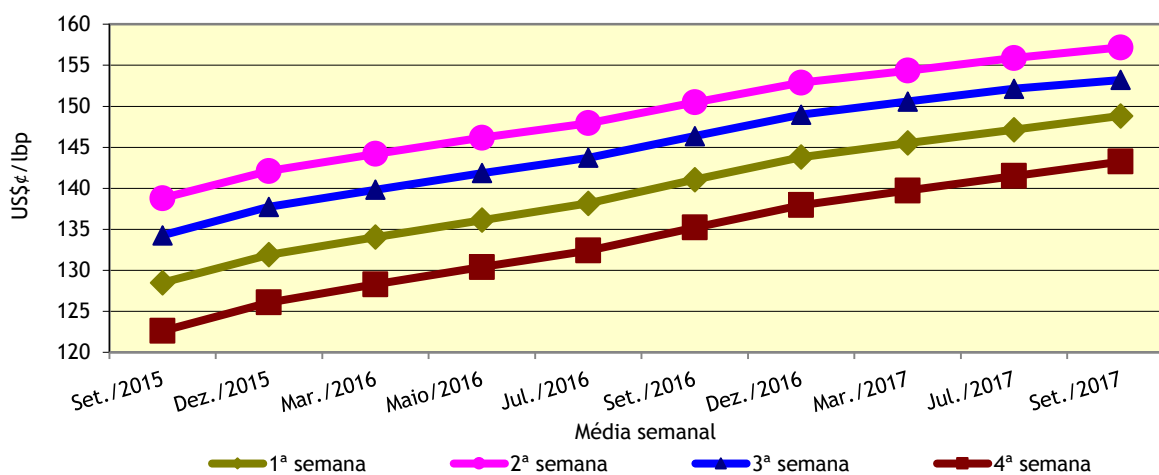


Figura 2 - Cotações Futuras do Café Arábica na Bolsa de Nova York (ICE), Média Semanal, Agosto de 2015.

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: ago. 2015.

Para a segunda posição de dezembro de 2015, a média das cotações na primeira semana atingiam os US\$ 131,90/lbp, declinando para US\$ 126,08/lbp na média da última semana, ou seja, 4,41% de queda. Todavia, nas semanas posições intermediárias (segunda e terceira semanas), houve significativa variação, evidenciando que o mercado foi volátil em razão, aparentemente, da mudança cambial.

Para o cafeicultor paulista, as cotações foram bastante instáveis. Na praça de Franca, Estado de São Paulo, o preço médio praticado em agosto de 2015 foi de R\$446,86/sc. para a bebida dura tipo 6². Entretanto, os preços diários oscilaram entre o

máximo de R\$478,73/sc. e a mínima de R\$415,22/sc. no mês, indicando de fato um mercado muito volátil para o produto. Sob esse ambiente de negócios é necessário que o cafeicultor estabeleça estratégia comercial que inclua a transferência do risco de preços de seu negócio. A opção por contratação de *hedge* no mercado futuro com base na média das cotações da primeira semana para a posição de março de 2016 (US\$ 131,90/lbp para o café e US\$1=R\$3,72 para o câmbio), negociadas em agosto de 2015 em Nova York (assumindo 20% de deságio para o natural brasileiro), resultaria em R\$519,24/sc., ou seja, vantagem de R\$72,38/sc. frente a média dos preços recebidos no mês.

Na Bolsa de Londres, a média das cotações para o robusta acompanharam a mesma movimentação da observada no arábica. A maior média de cotações ocorreu na segunda semana do mês de agosto de 2015 que, porém, não se sustentou, atingindo as menores cotações na quarta semana. Na posição de janeiro, por exemplo, registrou-se média de US\$ 78,83 (ou US\$104,27/sc.) na segunda semana, declinando para US\$ 74,33/sc. (ou US\$98,32/sc.) na última (Figura 3).

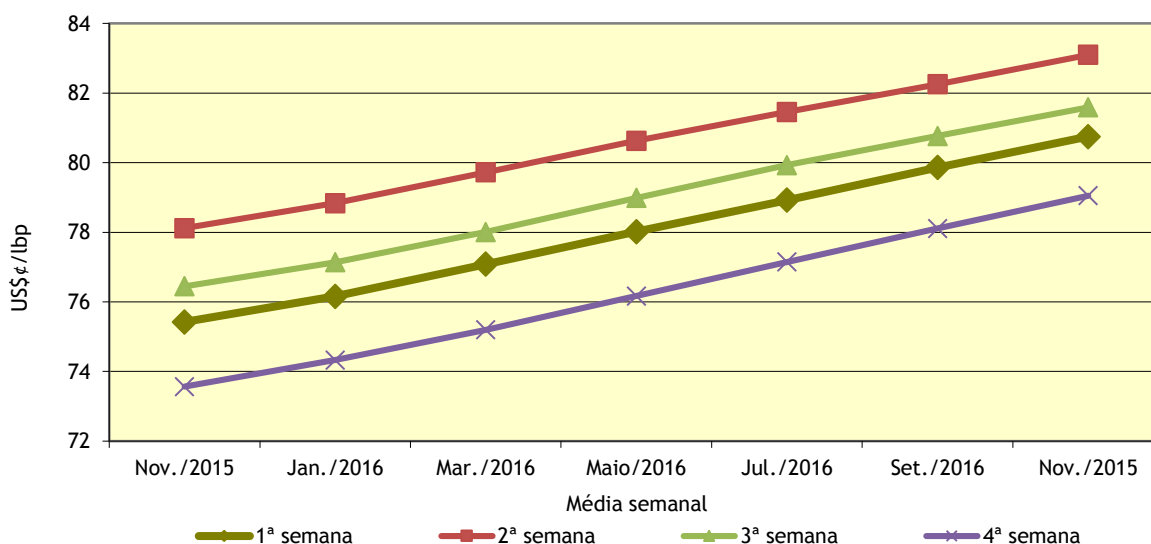


Figura 3 - Cotações Futuras do Café Robusta na Bolsa de Londres, Média Semanal, Agosto de 2015.

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: ago. 2015.

A informação de que as autoridades vietnamitas que controlam o comércio exterior do país implementaram política de ordenamento dos embarques despertou desconfiança entre os agentes de mercado, que começam a crer que não exista de fato toda a disponibilidade estatisticamente contabilizada pelos dados oficiais. A falta de vigor para as vendas externas vietnamitas tem redirecionado os pedidos para os exportadores brasileiros. Ademais, sob efeito do El Niño, lavouras situadas na Indonésia têm exibido produtividade mais baixa, que poderá fazer encolher a oferta do país em até 3 milhões de sacas.

Em razão desse cenário incerto para o mercado do produto, os embarques de conilon brasileiro, até julho de 2015, já superam os 2,6 milhões de sacas, podendo alcançar os 3 milhões de sacas embarcadas já em agosto. O deslocamento dos concorrentes em razão da aparente escassez manterá pressionada as cotações do conilon, pois, como se forma consenso entre os analistas desse mercado, de que a oferta brasileira (safra mais estoques) será insuficiente para o atender a demanda (doméstica e internacional), espera-se que as cotações para o produto mantenham-se alavancadas.

Houve em agosto movimento bastante especulativo, pois a quantidade de contratos negociados em Nova York pelos fundos e grandes investidores oscilou entre líquido vendido de 24.300 contratos para 872 comprados na terceira semana, justamente o período em que as cotações médias semanais das curvas futuras mudaram de patamar. As publicações de relatório de importante *trader*, revendo suas estimativas para a safra brasileira, e da pesquisa da CONAB sobre estoques remanescentes, aparentemente, formaram o gatilho para o maior interesse especulativo pelo produto (Tabela 1).

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

(em n.)

Semana	Fundos e grandes investidores			Comerciais e indústrias		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	31.839	56.139	-24.300	92.701	97.993	-5.292
2ª	35.698	45.449	-9.751	84.514	103.601	-19.087
3ª	34.328	33.456	872	75.162	104.448	-29.286
4ª	28.210	48.056	-19.846	79.936	88.939	-9.003

Semana	Fundos de índices			Pequenas posições		
	Compra	Venda	Líquido	Compra	Venda	Líquido
1ª	33.255	5.744	27.511	11.511	9.431	2.080
2ª	34.246	6.861	27.385	13.079	11.627	1.452
3ª	32.359	5.537	26.822	9.679	8.087	1.592
4ª	32.701	6.074	26.627	11.164	8.940	2.224

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: ago. 2015.

A partir do encerramento da colheita no Brasil, que deverá se estender até outubro, o dimensionamento da safra será mais preciso pois cafeicultores e cooperativas terão estimativas reais da disponibilidade de produto para entressafra. De outro lado, o cenário para o mercado global dependerá muito das condições climáticas que venham a ocorrer, especialmente, no que diz respeito a evolução do aquecimento do Pacífico e seus impactos sobre os cinturões produtores.

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.

²INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA - IEA. **Banco de dados**. São Paulo: IEA. Disponível em: <<http://ciagri.iea.sp.gov.br/precosdiarios/precosdiariosrecebidos.aspx>>. Acesso em: ago. 2015.

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

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

Liberado para publicação em: 08/09/2015