

Por: Oscar Schaps
Para: Fórum Consultivo da OIC
27 de setembro de 2011

Antes de iniciar minha intervenção, gostaria de pedir um minuto para agradecer aos membros deste Fórum Consultivo por seu interesse em ouvir minhas ideias e, em especial, para agradecer a meu bom amigo José Sette por me dar esta oportunidade extremamente honrosa de lhes dirigir a palavra. Para mim, como neto de um produtor de café da Guatemala e como consultor de risco do mercado cafeeiro, este momento não passava de um sonho. Através de meu emprego, tive a sorte de viajar à maioria das áreas de produção de café mundiais e de constatar diretamente não só os efeitos do preço sobre os maiores e os menores produtores como também a influência que ele pode exercer sobre o lado comprador da equação. Como todos sabemos, a maioria dos instrumentos financeiros que ajudam a gerir o risco dos preços é acessível sobretudo aos maiores produtores de nosso setor. Houve muitas tentativas de construir vias de acesso e mecanismos para apoiar os menores participantes, mas infelizmente com muito poucos casos de sucesso. Alguns exemplos desses esforços são as cooperativas, certas vendas diretas e até estruturas de preços mínimos que acabaram fracassando. Para mim, não é a falta de esforço que solapa essas tentativas ambiciosas; o que torna as coisas difíceis é a falta de compreensão dos instrumentos – na verdade, uma falta de conhecimentos!

Um imenso desafio é o de convencer os pequenos produtores de que todas as estruturas e contratos de risco acabam terminando num ponto estrito de determinação do preço. Quando o mercado está baixo, os produtores aparentemente procuram ajuda de quem quer que seja, para vender a níveis mais altos que o mercado pode oferecer; mas logo que ele muda e passa a níveis mais altos que os contratados, os mesmos produtores esquecem a ajuda que receberam – em alguns casos durante anos – e procuram conseguir preços ainda mais altos que o que pareciam justos há apenas alguns meses. Que é que realmente acontece? Descumprimento contratual. Por quê? Falta de conhecimentos.

A impressão é de que se está numa rua de mão única. Esta atitude acaba prejudicando as relações de longo prazo. Para que um dia se consiga uma sustentabilidade verdadeira em nosso mundo do café, os dois lados da equação precisam estar em equilíbrio. O mercado nunca se mantém estático. Ele é maior que qualquer participante; seu coração bate; ele respira; ele vive – e nós temos que viver dentro dele. Não existe uma resposta perfeita. Pode ser óbvio que, com milhões de produtores e apenas milhares de torrefadores, seja difícil alcançar esse equilíbrio. Também pode ser óbvio que, quando um torrefador faz um erro ao comprar ou

o nível do mercado se coloca significativamente contra ele, ele tem um freguês final a quem pode transferir a dor, na forma de aumentos de preços. O produtor, por outro lado, não tem saída. Ele não tem onde dispersar a dor, mas isso não é desculpa para não respeitar o equilíbrio. Cada ação tem uma reação. Vivemos todos no mesmo mundo, dentro do mercado; é o mercado que nos dá a possibilidade de existir. Um lado não pode viver sem o outro. Muitos encontraram soluções práticas dentro dos confins da realidade, mas infelizmente a maioria não encontrou. Vocês podem acreditar quando eu digo, como consultor de risco, que é difícil encontrar uma solução. A maioria das soluções envolve não só dinheiro, mas também visão e coração. Quem semeia colhe, e hoje sem dúvida estamos vivendo esta realidade. Os que estão do lado comprador sem ter construído soluções proativas para níveis de preços potencialmente adversos chegam a ter que mudar as marcas, para manter os níveis nos pontos de compra atraentes para seus consumidores. Os consumidores que, por sua vez, rejeitam o novo perfil de sabor podem, de qualquer forma, acabar decidindo mudar. Em consequência, os torrefadores perdem esses fregueses leais. A situação se transforma num círculo vicioso. Os ajustes de preços levam a alterações do sabor que levam a menos vendas. Aí, mais ajustes da qualidade levam a ainda menos vendas, e assim por diante. Os mercados são perfeitos, mas precisamos de conhecimentos para entender o que eles dizem; eles têm uma voz, e creio que, repetidamente, eles nos dizem que “a cura para preços altos são preços altos” e que “a cura para preços baixos são preços baixos”.

Agora, em mais de vinte anos de meu diálogo com os dois lados, muitos problemas se tornaram evidentes. Hoje não ouço falar tanto que os níveis do mercado são o problema. O problema é a volatilidade: a incerteza quanto à direção e a velocidade das mudanças de preços. Historicamente o café acusa uma volatilidade de mais ou menos 35%, ou seja, podemos esperar que, em relação aos níveis de preços de hoje, os níveis do ano que vem terão mudado 35% – e infelizmente não podemos prever se para cima ou para baixo. Nosso setor nunca se viu numa situação de tão pouca folga entre a oferta e a demanda. Em essência, estamos bebendo nossa produção. Nunca vimos, em toda a história, tantas forças externas influenciando nosso mercado: juros baixos; trilhões de dólares em busca de rendimentos; moedas globais tangidas de um lado para outro como que pelo vento; mercados emergentes liderando o mundo desenvolvido, numa espécie de inversão de papéis; a mídia nos revelando mais que do que provavelmente precisamos saber e fazendo com que o capital móvel percorra o mundo com velocidade de raio. Tendo dito isso, e num esforço para apartar nosso mundo do mundo dos grandes movimentos de capital, lembro que nós com efeito medimos a disponibilidade real de café pelos níveis de diferenciais específicos, os quais, por falar nisso, em certas ocasiões nos três últimos anos se mostraram ainda mais voláteis que os próprios mercados a termo. É esse diferencial que na verdade nos dá o valor de um café específico. É esse diferencial que nos dá o

preço final definitivo. O produtor e o torrefador na realidade vivem à base do preço final definitivo. Infelizmente, em termos básicos muitos pequenos produtores só consideram o diferencial, se orgulhando de ter contratado o nível mais alto possível, para depois vê-lo abalado por um grande movimento nos mercados a termo. Historicamente, o diferencial só contribui os últimos 10 a 20% do preço; por que, então, é que um preço mais baixo nos interessa tanto? Vamos examinar mais a fundo a questão de como lidar eficazmente com este componente do preço.

Hoje só dispomos de duas ferramentas para transferir ou cobrir o risco. A cobertura (hedge) é a transferência do risco a outros. É praticada nos mercados a termo e se baseia em contratos de referência como o “C” dos Arábicas da ICE, o do Robusta da Liffe de Londres e o dos Naturais Brasileiros da BM&F. A segunda alternativa de cobertura são os produtos estruturados. A maioria se baseia nos contratos que hoje se negociam nas bolsas, mas ajustados combinando-se opções e futuros para conseguir estruturas eficazes de transferência de risco.

Em parte alguma se encontra um instrumento para transferir o risco dos diferenciais. Hoje devemos encontrar o comprador ou vendedor específico para o diferencial, tornando difícil, se não impossível, atuar anonimamente no mercado. Os mercados a termo nos capacitam a atuar independentemente, sem ser vistos pela outra parte; já o atual mercado de diferenciais é totalmente transparente, e assim sabemos quem compra e quem vende – uma tremenda barreira psicológica. Portanto aqui está uma ideia, um pensamento que venho considerando e que tomei de empréstimo de um mercado comprovado – o do gás natural, nos Estados Unidos, que funciona assim:

Basicamente há dez a vinte “eixos” de gás natural localizados em interconexões de gasodutos em diferentes pontos espalhados pelos EUA, e vários no Canadá. Menciono-os para emular as diferentes regiões produtoras de café.

O Eixo Henry, localizado perto de Erath, Louisiana, é o local de entrega para o contrato de futuros do gás natural da NYMEX – que é semelhante ao do café da ICE e seus pontos de entrega.

À semelhança do contrato de futuros do Eixo Henry desenvolvido nos anos 90, o mercado de balcão (o mercado OTC) desenvolveu contratos básicos do gás natural entre o Eixo Henry e os demais eixos localizados em diferentes pontos dos EUA e do Canadá. O gás natural é basicamente um produto homogêneo, e assim só os diferenciais de preços são importantes – como os nossos diferenciais do café, pois café é café; só a origem é que difere.

A evolução desses contratos básicos foi acontecendo à medida que diversos serviços de mídia bem estabelecidos acompanhavam os negociantes em dinheiro na "semana de lances" ("bid week"). Trata-se do período próximo do vencimento do contrato de futuros, em geral do terceiro ao último dia útil antes do mês de entrega, em que se estabelecia o preço indicativo do setor em cada local a cada mês, também conhecido como preço indicativo mensal da localidade.

Esses contratos locais usados no mercado OTC se referiam simplesmente ao local do mês; o preço indicativo (por exemplo, no Canal de Navegação de Houston) MENOS o preço da liquidação de futuros do Eixo Henry – ou o diferencial dos preços FOB, de liquidação dos futuros dos Arábicas da ICE, MAIS ou MENOS o café físico ... se preferirem.

Por exemplo, se o preço indicativo no Canal de Navegação de Houston estivesse a US\$4,45 e os futuros da NYMEX fossem liquidados a US\$4,250, a base seria US\$0,20 (por mmbtu).

Os preços indicativos da localidade saem perto do final do mês anterior ao mês de entrega ou um dia ou dois após o vencimento do contrato de futuros – ou, basicamente, nosso diferencial FOB, mais ou menos perto do país.

No ano 2000, a Lei de Modernização dos Produtos Básicos (Commodity Modernization Act) permitiu que a NYMEX criasse produtos OTC "compensados". Em resultado, contratos relativos a muitas localidades populares foram escolhidos para negociação e compensação como produtos para a "Clearport" da NYMEX. O contrato básico do gás natural agora é um produto OTC compensado na Clearport. Poderíamos compensar nossos contratos OTC de diferenciais do café na ICE como quaisquer outros contratos do café.

Na maioria das localidades, os preços dos diferenciais agora estão na faixa de menos \$0,250 a mais \$0,250 por mmbtu, e a margem, na faixa de \$200-600. Os contratos têm um quarto do tamanho do contrato de futuros (2.500 mmbtu v. 10.000 mmbtu), com opções também disponíveis. Também poderíamos construir nossos contratos de diferenciais em quintos, para permitir a participação até mesmo dos menores entre todos os atores.

OK – portanto, o que significa tudo isso? Há provas de que os contratos de diferenciais funcionam em outro setor proeminente. Nem todos os contratos listados são usados nos negócios; deixa-se a decisão competente para o mercado, mas a estrutura fica implantada. O maior desafio para o setor cafeeiro consiste em construir um instrumento de liquidação confiável e fidedigno. Precisamos de um número ao qual vincularíamos nossos preços no final da vigência do contrato, se quiséssemos deixar nossos lucros e perdas por conta do mercado.

Um número verdadeiro, que o setor respeitasse como o número pelo qual liquidar. Assim, por que não dizer 50 sacas de café e diferencial FOB? Os diferenciais FOB deveriam ser descobríveis, mas precisamos de anonimato. Esses contratos poderiam ser negociados por corretores no mercado OTC e depois encaminhados à Bolsa para compensação e garantia de responsabilidade. Os torrefadores poderiam usar o mesmo canal OTC e negociar anonimamente os contratos de diferenciais e contar com o apoio da bolsa, mantendo o lado financeiro da equação equilibrado. Até os torrefadores de menor porte poderiam participar.

Outro produto que se concebeu é a sobreposição de um contrato menor aos contratos do café da ICE ou da Liffe. Esse produto já existe como contrato que, cobrindo o equivalente a 50 sacas, representa os mercados da ICE e da Liffe, e em essência replica os contratos de ambas, mas em menor escala, desta forma possibilitando o acesso dos atores médios e menores ao mundo da cobertura. Esses contratos para 50 sacas são negociados como contratos de futuros, mas também há opções disponíveis. Algo que é preciso revelar, é que, devido à natureza do instrumento, certas exigências financeiras mínimas terão de ser satisfeitas, de acordo com a Comissão de Negócios do Comércio de Futuros de Commodities (CFTC) dos Estados Unidos. Os menores de todos os participantes podem acessar esse instrumento através da força financeira agregada das cooperativas e/ou associações.

Bem, eu disse muita coisa sobre realidades ou talvez até mesmo sobre alguns sonhos, mas penso que cabe a nós, com nossa inteligência coletiva, resolver a maior parte destes mistérios. Eles realmente afetam todos os participantes, produtores, torrefadores e, com o tempo, nossos consumidores finais. O café está aqui há milhares de anos e eu ousaria dizer que ele ainda estará aqui por outros milhares. As realidades do negócio podem estar mudando, ou ainda melhor, já mudaram e continuarão a mudar; mas a existência do negócio não está garantida. Para assegurá-la, precisamos construir instrumentos de gestão de risco, nosso pensamento precisa ser original, e, quanto a mim, estou disposto a correr riscos para pensar o impossível... mas precisamos educar os participantes do nosso setor. Podemos e iremos construir instrumentos para transferir o risco, mas nada será conseguido se os atores não os compreenderem. Os instrumentos estão lá e estarão lá para serem usados, mas, sem conhecimentos, eles ficarão escondidos numa gaveta ou, ainda pior, permanecerão sem vida numa prancheta. Precisamos educar dentro de um mercado livre e dar escolhas aos participantes do setor. Hoje só posso garantir que a volatilidade está conosco para ficar, e que precisamos aprender a viver dentro dela e a tirar vantagens do que o mercado nos diz. Ouçam o mercado.

Outra vez, muito obrigado – e aguardo suas perguntas.