



Santander

Macroeconomia | Agronegócios

Junho de 2022

Gabriel Couto

RESUMO DO CENÁRIO - MACRO



A aceleração no ritmo de alta de juros por parte do banco central norte-americano aumentou a preocupação dos investidores quanto à proximidade de uma recessão. Acreditamos que esta recessão ocorrerá ao final de 2023 e início de 2024.



A taxa de câmbio retornou para o patamar de R\$5,20/US\$ no fim de junho em meio aos receios de uma desaceleração econômica global, queda nos preços de commodities e crescente incerteza quanto às perspectivas fiscais no Brasil.



Projetamos o crescimento do PIB de 2022 em +1,2%, beneficiado pela reabertura econômica, recuperação do mercado de trabalho e fortalecimento de setores relacionados às commodities. Os efeitos da política monetária devem prevalecer a partir do 4T22, e estimamos uma contração do PIB de 0,6% em 2023.



O IPCA acumulado em doze meses desacelerou de 12,2% para 12,0% em junho, o que reforça nossa visão de que maio provavelmente foi o pico da inflação do IPCA neste ciclo. Contudo, a composição inflacionária segue bastante adversa, sinalizando um processo lento de desinflação adiante. Projetamos o IPCA de 9,5%, 5,3% e 3,0% em 2022, 2023 e 2024, respectivamente. No entanto, as potenciais medidas de desoneração em discussão implicam em viés de baixa para 2022 e de alta para 2023.

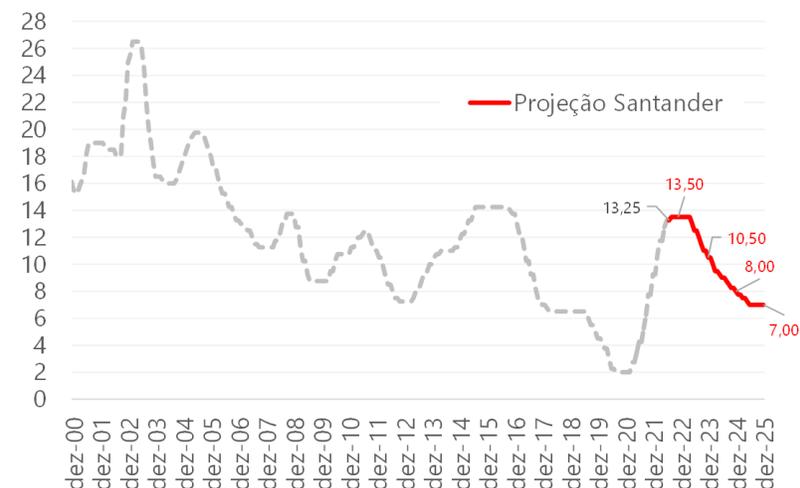


Confirme esperado, o Copom elevou a taxa básica de juros (Selic) em 0,5 p.p. para 13,25% em junho. No comunicado, foi sinalizada nova alta de 0,25 ou 0,50 p.p. para a reunião de agosto, sem maiores indicações sobre o plano subsequente. Identificamos viés altista em torno de nossa estimativa, especialmente para o médio prazo.

Projeções Santander

	2022	2023	2024
Cresc. PIB (%)	1,2	-0,6	0,5
Câmbio (R\$/US\$)	5,15	5,00	5,10
Inflação IPCA (%)	9,5	5,3	3,0
Taxa Selic (%)	13,50	10,50	8,00

Taxa Selic: trajetória e projeção (% a.a.)



RESUMO DO CENÁRIO - COMMODITIES



Os preços das commodities caíram de forma generalizada na segunda metade de junho, impulsionados por preocupações com a desaceleração da atividade global.



O USDA elevou suas projeções para a safra de milho da Ucrânia em 2022, mas manteve inalterada a estimativa de exportações do país. Provavelmente considerando a atual incapacidade ucraniana de exportar mais grãos, em meio à guerra com a Rússia, a agência manteve a estimativa de exportação do grão da Ucrânia em 9 milhões de toneladas.



Embora ainda vejamos escassez de produção no mercado de petróleo, já que os estoques globais estão baixos e os produtores ainda sofrem com o baixo investimento dos últimos anos, o cenário global indica uma probabilidade de recessão, o que pode ter impactado na queda recente dos preços. As exportações de óleo russo para a Ásia também podem ter contribuído para este movimento. Segundo a Gazprom, no início de 2022, 60% do petróleo russo estava sendo exportado para a Europa, mas agora cerca de 50% tem sido direcionado para a Ásia (ainda que negociados com desconto).



Os metais básicos também continuam em trajetória de queda, em meio a preocupações com a demanda, à medida que os temores de uma recessão aumentam. As promessas de autoridades da China para atingir as metas de crescimento econômico no ano forneceram algum suporte aos metais no final de junho, mas os mercados ainda veem o país asiático lutando contra infecções por COVID-19, levando ao prolongamento de restrições que atrasam o processo de reabertura.

FIM DO PERÍODO	2021	2022		
		Abr	Mai	Jun*
Milho				
CME (USD/bu)	5,93	8,18	7,54	7,50
Soja				
CME (USD/bu)	13,29	17,08	16,10	16,27
Algodão				
ICE (US¢/lb)	112,6	152,33	138,98	103,76
Café				
ICE (USD/lb)	2,26	2,23	2,31	2,27
Açúcar				
ICE (US¢/lb)	18,88	19,35	19,40	18,37
Boi Gordo				
B3 (R\$/@)	332,1	333,3	319,0	325,3

*Até o dia 24/jun/2022.
Fonte: Bloomberg.

ESPECIAL – POLÍTICA E AGRONEGÓCIO EM JUNHO*



O governo anunciou um conjunto de propostas legislativas visando conter a inflação por meio de desonerações tributárias. Um dos itens da lista é o PLP 18/22, limitando o ICMS sobre bens e serviços essenciais em 17-18% (dependendo do estado), e isentando temporariamente os impostos federais sobre gasolina e etanol até 2022. O projeto foi aprovado pelo congresso, mas os estados foram ao STF contra a medida. Apesar da judicialização, o Supremo tende a priorizar a solução da questão rapidamente.



Adicionalmente, duas PEC (Propostas de Emenda à Constituição) tramitam no legislativo e podem ter impacto sobre o etanol. A PEC 16/22, tem entre as medidas um incentivo de R\$ 3,8 bilhões para manter a competitividade do etanol junto à gasolina. Já a PEC 15/22 estabelece que modificações nas alíquotas de combustíveis fósseis implicam, automaticamente, em alteração equivalente nos biocombustíveis substitutos, visando evitar distorções no mercado. Adicionalmente, as alíquotas sobre fontes de energia renováveis, como os biocombustíveis, devem ser inferiores às dos combustíveis fósseis por 20 anos. Esta medida seria aplicável ao Cofins e ao PIS/Pasep. O governo pretende aprovar a PEC 16 antes do recesso parlamentar (semana do dia 17/07). Já a PEC 15 tende a ter tramitação lenta. De maneira geral, as medidas visam evitar distorções derivadas de mudanças na tributação no mercado de combustíveis – sobretudo entre a gasolina e o etanol.



O Plano Safra 2022/2023 irá disponibilizar R\$ 340,8 bilhões para o financiamento da produção agrícola no país. Inicialmente, o valor esperado para o plano era de R\$ 330 bilhões. O valor anunciado representa um crescimento nominal de 36% em relação ao Plano Safra 2021/22. Do total anunciado, R\$ 246,28 bilhões são direcionados ao custeio e comercialização da produção, 39% a mais em relação ao último ano. O restante (R\$ 94,6 bilhões) é destinados a investimentos para o setor.



O Programa para Construção e Ampliação de Armazéns (PCA) repassará R\$ 5,13 bilhões na próxima safra. Para os investimentos em armazenagem de até 6 mil toneladas, as taxas de juros serão de 7% ao ano. Para os demais investimentos, a taxa anunciada é de 8,5% ao ano. O prazo de pagamento pode ser de até 12 anos, com carência de até 3 anos. Os limites de financiamento são de R\$ 50 milhões para investimentos em armazenagens de grãos, e de R\$ 25 milhões para o armazenamento dos demais itens.

SUMÁRIO





MILHO



Santander

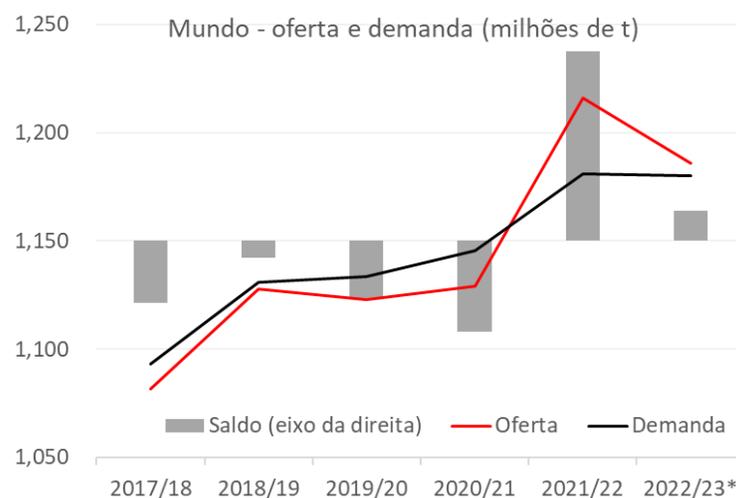


Em junho, o USDA elevou marginalmente suas projeções para as safras de 2021/22 e 2022/23. A perspectiva para 2022/23 mudou à luz de aumento na produção ucraniana, apesar de a estimativa para as exportações do país terem permanecido inalteradas. A projeção segue sendo de saldo entre oferta e demanda consideravelmente menor do que na safra anterior. Embora haja expectativa de queda na oferta, a projeção é de uma demanda global praticamente estável.

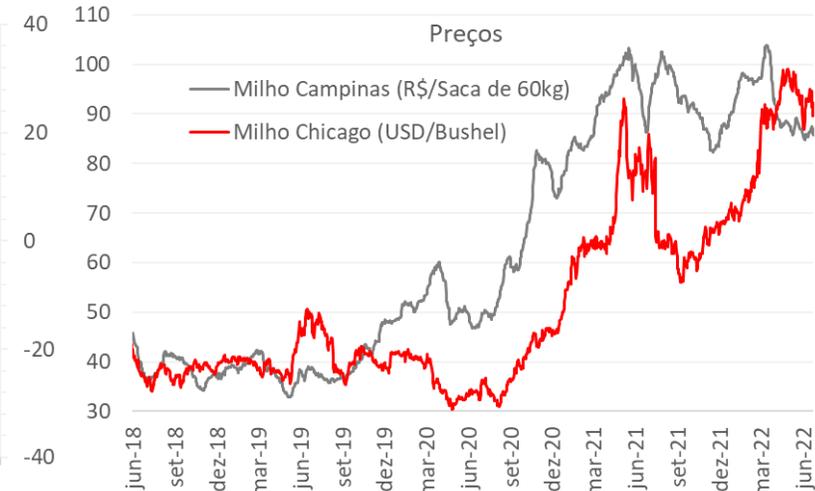
Apesar da continuidade dos problemas de oferta, os preços internacionais caíram na segunda quinzena de junho. Além da finalização do plantio da safra americana, algumas sinalizações que o clima pode ser melhor que o esperado nos EUA e a queda generalizada nos preços de commodities podem ter impactado o milho. Ainda assim, nas próximas semanas os preços devem ser bastante influenciados por novos desenvolvimentos no cenário climático, que ainda traz grandes preocupações na América do Norte.

No Brasil, o início da colheita da segunda safra trouxe algumas revisões altistas para a produção, com uma produtividade acima do esperado.

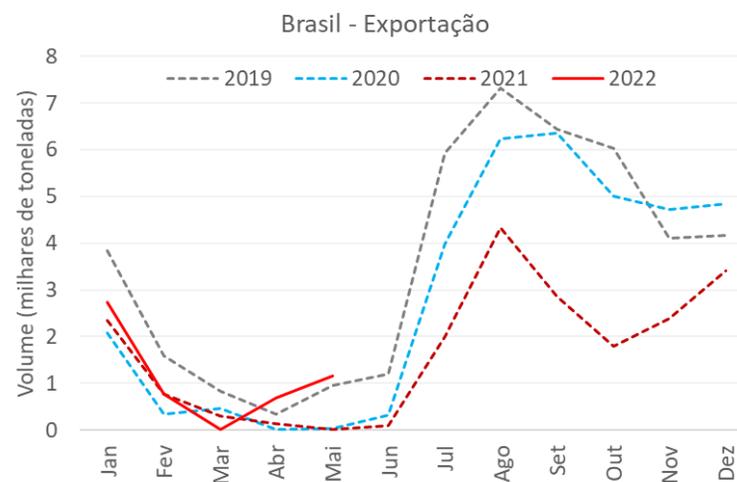
Fim do plantio nos EUA, balanço global ainda apertado



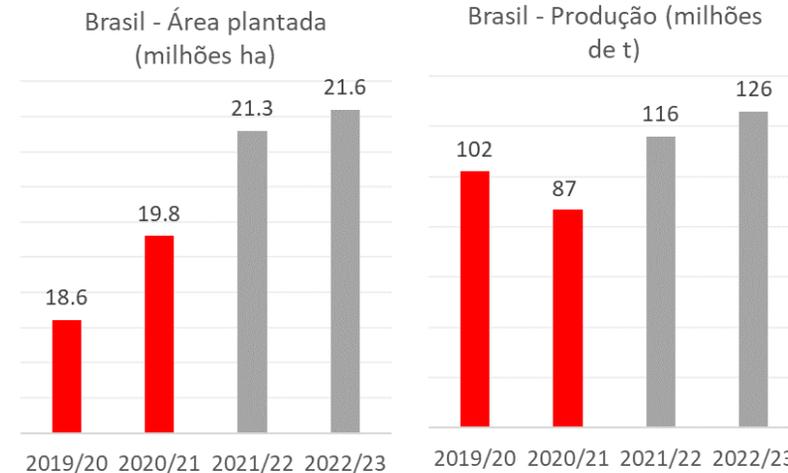
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: MBAgro, Santander.



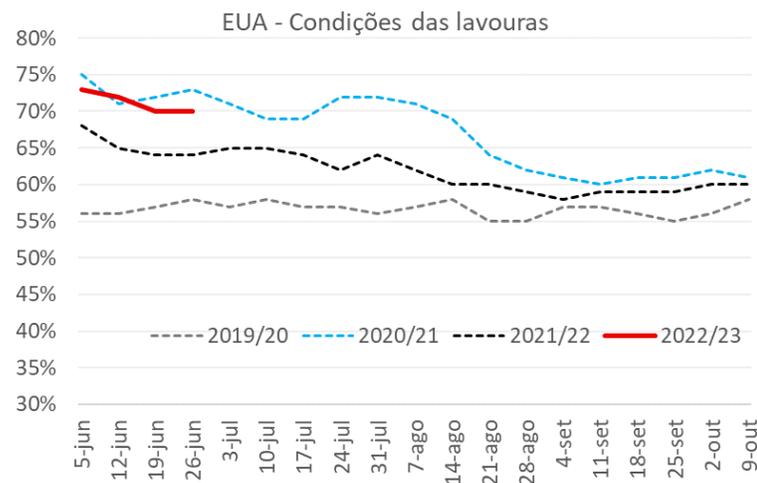
Fontes: Bloomberg, Agroconsult, Santander.



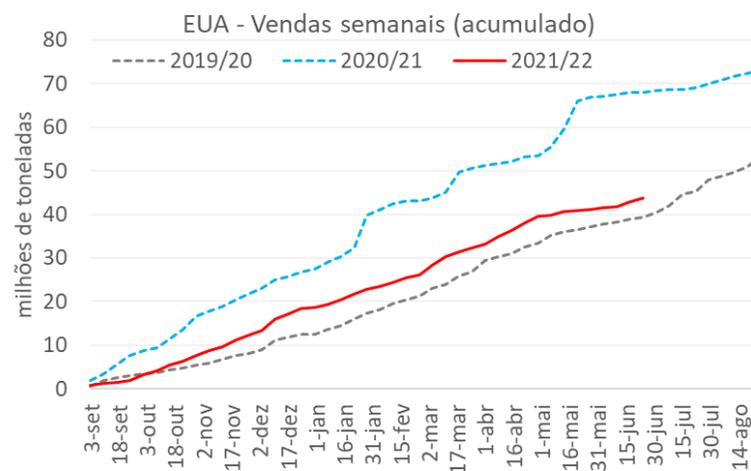
As lavouras americanas iniciaram a safra em patamar elevado de boas ou ótimas condições. Ainda assim, há preocupações acerca do calor excessivo nas próximas semanas, o que torna o monitoramento dessas condições importante para os mercados. As projeções do USDA seguem indicando redução da relação estoque/uso nos EUA ao fim da safra atual.

Nos EUA, as vendas semanais acumuladas seguem em patamar bem inferior ao do último ano, enquanto os embarques seguem mais próximos dos resultados de 2020/21.

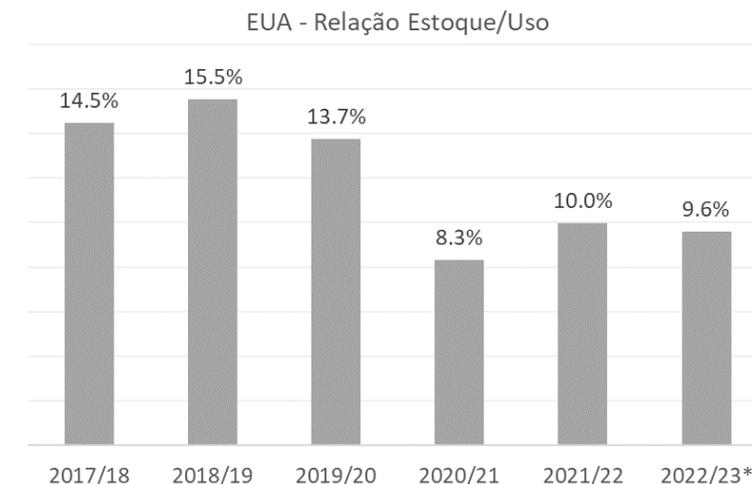
Condições da safra americana iniciam bem, mas devem ser monitoradas



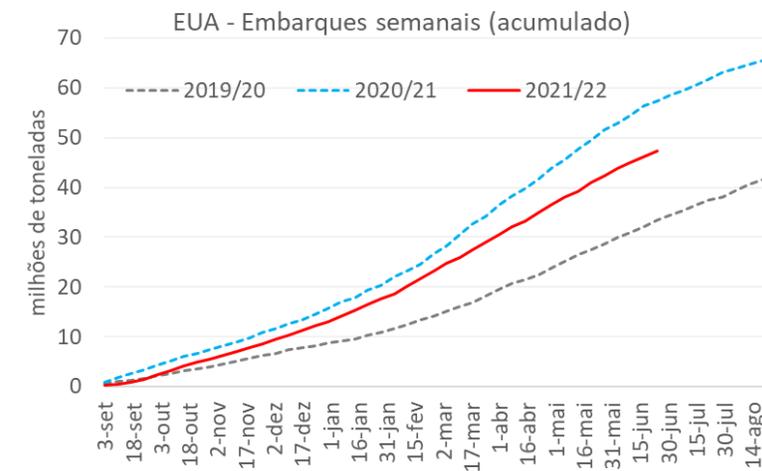
Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.

SOJA



Santander



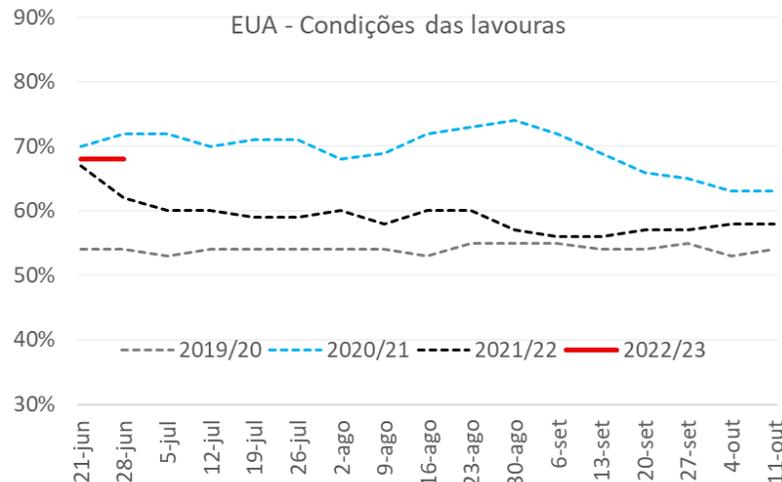
Assim como observado para o milho, o plantio de soja está praticamente encerrado nos EUA. Também de maneira análoga ao milho, as atenções se voltam para as condições da lavoura americana. No momento, o percentual da área plantada em condições ótimas ou boas se encontra em patamar elevado, mas o clima das próximas semanas segue sendo um fator de preocupação.

Os preços internacionais tiveram queda no fim de junho, seguindo o movimento de outras commodities e com a perspectiva de recessão nos EUA. No Brasil, a redução foi mitigada por uma nova rodada de desvalorização do real.

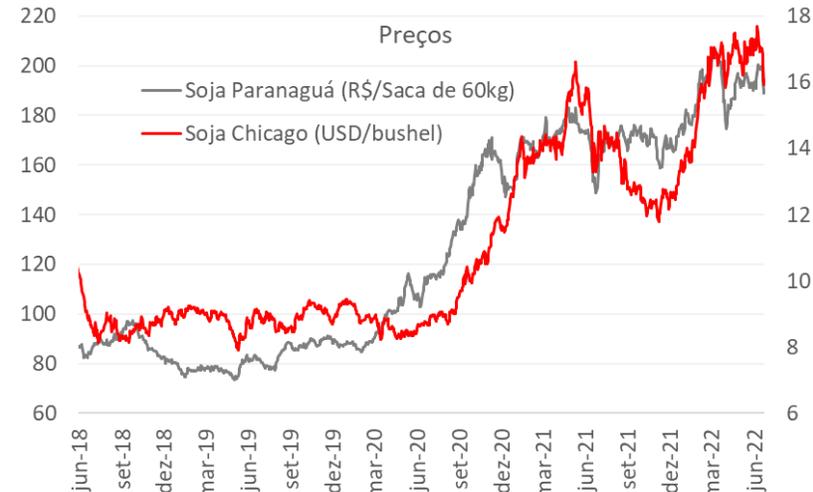
No Brasil, em maio, as exportações seguiram em trajetória mais fraca em relação ao observado em igual período de anos anteriores. Os embarques antecipados no 1T22 e a redução da safra devido aos problemas climáticos em boa parte das regiões produtoras levaram a uma trajetória abaixo do observado nos últimos anos no pico sazonal de embarques de soja.

As projeções para a produção de soja no país seguem otimistas para a próxima safra, com perspectiva de recorde no volume produzido.

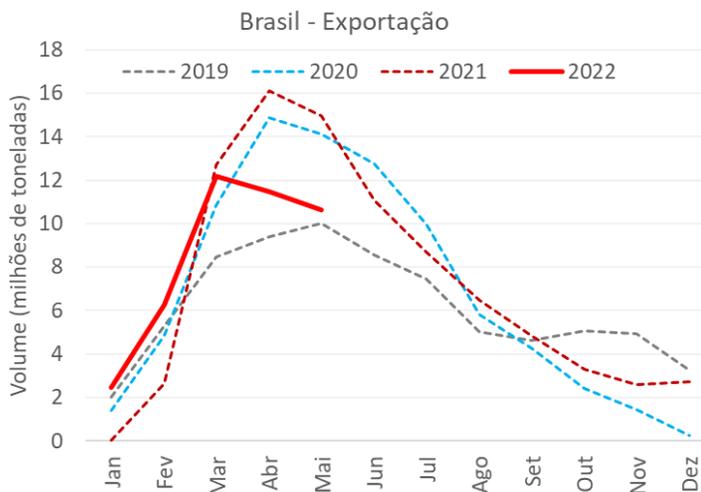
Safra dos EUA inicia em boas condições, mas clima ainda preocupa



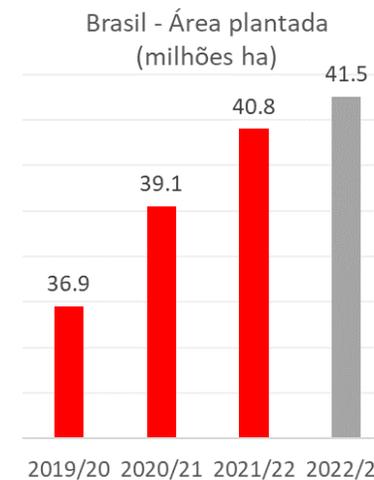
Fontes: Agroconsult, Santander.



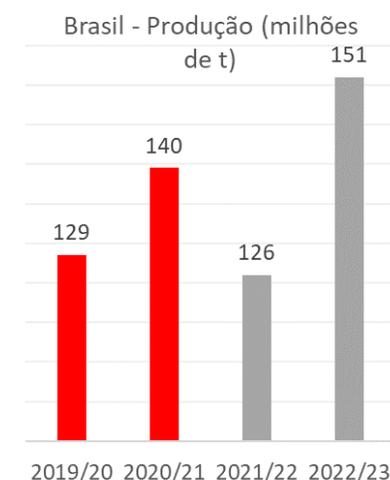
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

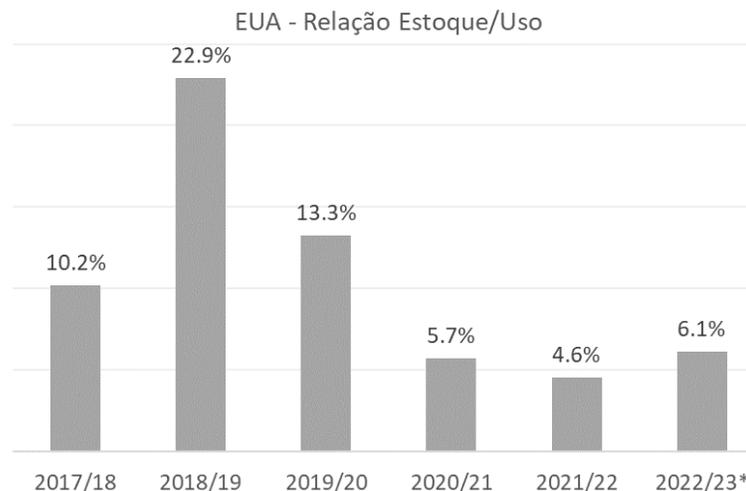




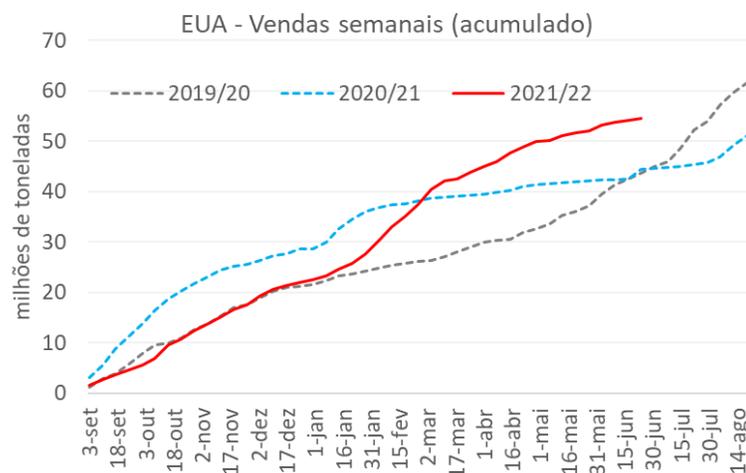
As estimativas do USDA para a safra global de soja 2022/23 continuam apontando para forte aumento na oferta, impulsionada pelas estimativas de recordes nos EUA e no Brasil, além de boa produção nos demais países da América do Sul. Assim, ainda que haja previsão de aumento da demanda mundial, o saldo tende a ser o mais positivo desde 2018/19. Como consequência, os estoques americanos devem melhorar na margem, mas ainda seguir em situação apertada.

Após ultrapassarem os patamares da safra anterior, as vendas semanais acumuladas nos EUA se consolidaram no maior patamar nos últimos anos. Os embarques, por sua vez, mantêm trajetória intermediária entre o observado nas duas últimas safras, porém com alguma aceleração recente e se aproximando mais do observado no último ano.

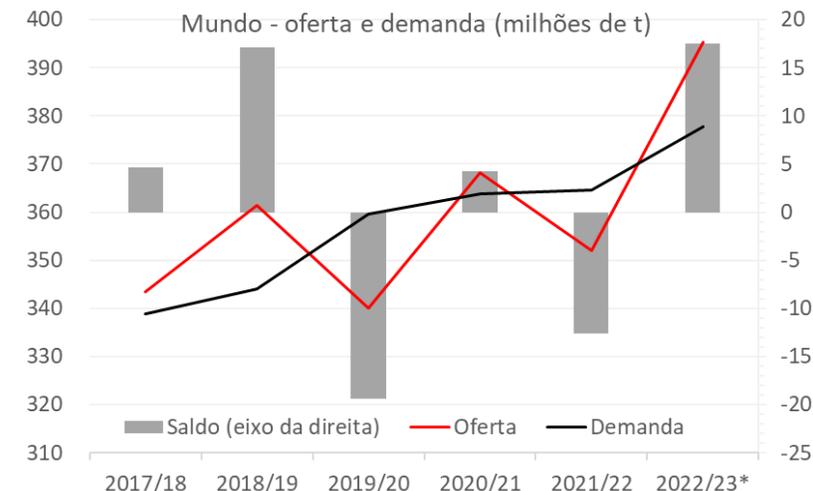
Perspectivas de balanço global superavitário continuam



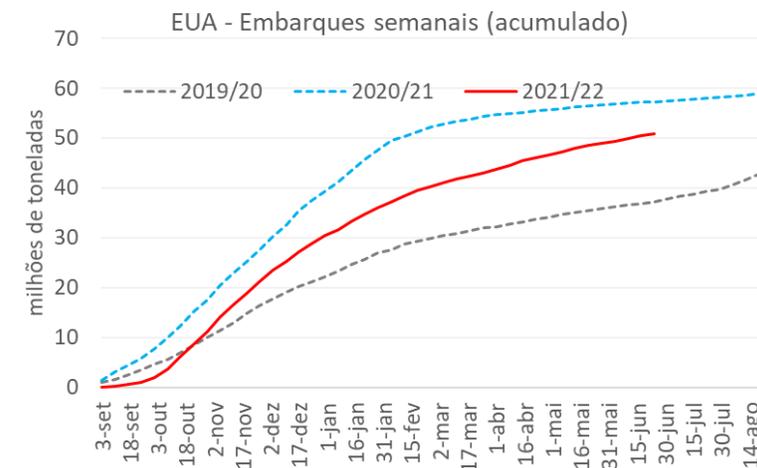
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



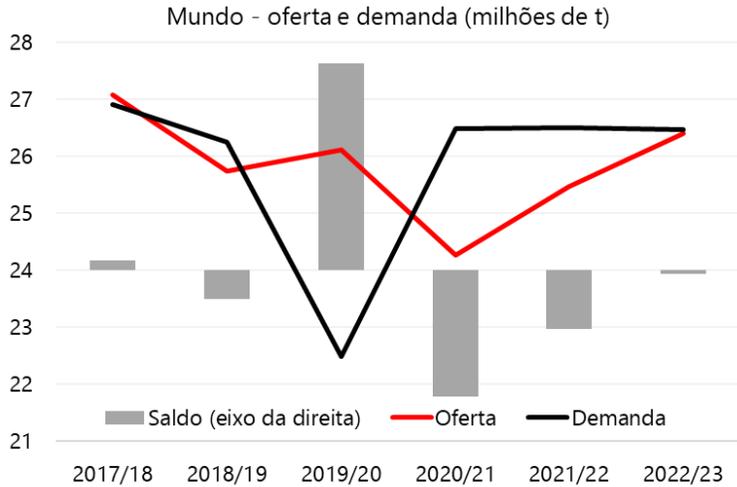
ALGODÃO



Santander



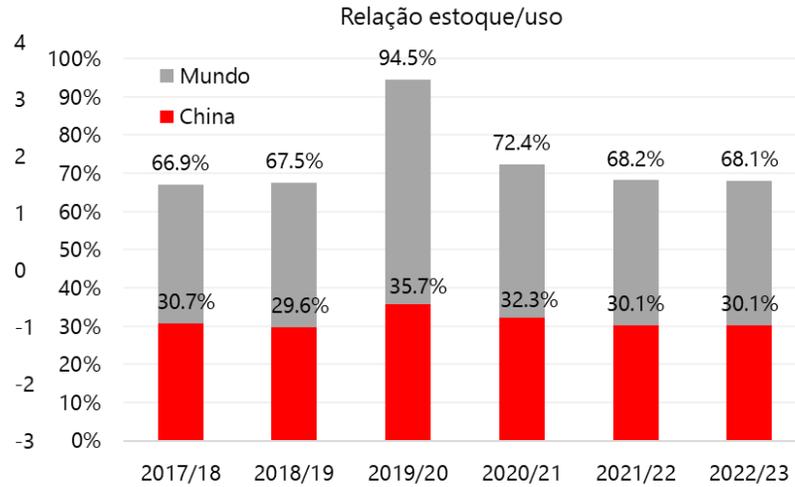
Perspectiva de recessão nos EUA derruba os preços do algodão em junho



Fontes: USDA, Santander.

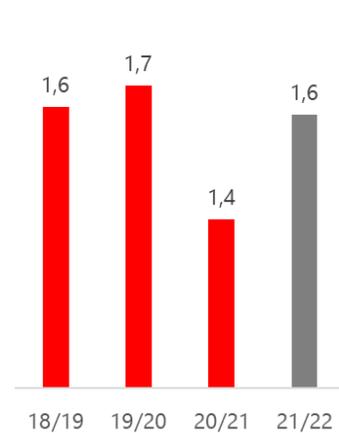


Fontes: Bloomberg, Santander.



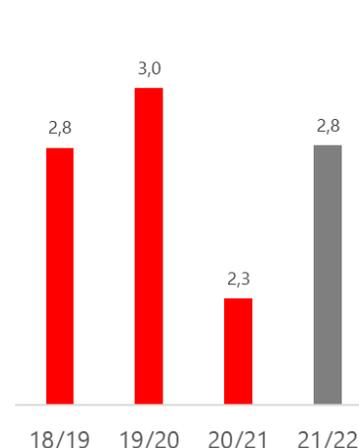
Fontes: USDA, Santander.

Brasil - Área plantada (milhões ha)



Fontes: CONAB, Santander.

Brasil - Produção (milhões t)



Ao longo de junho, os preços do algodão tiveram queda considerável. O cenário de possível recessão nos EUA frente ao aperto das condições monetárias levantou dúvidas a respeito da demanda pela *commodity*. Adicionalmente, o USDA elevou marginalmente a projeção do balanço entre oferta e demanda na safra 2022/23, que agora se situa próximo de zero. Por fim, a queda dos preços do petróleo no mês reduz a pressão sobre os preços do algodão.

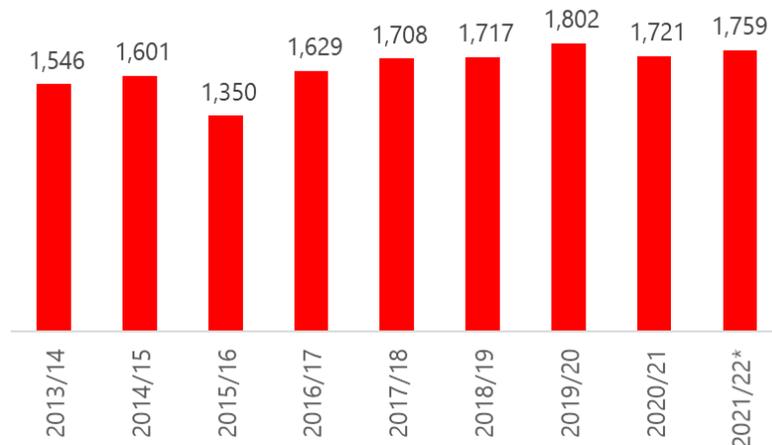
Ainda assim, o mercado global de algodão segue pressionado, após duas safras deficitárias consecutivas..

As projeções para a safra brasileira 2021/22 praticamente não foram alteradas pela CONAB, a despeito de expectativa ligeiramente menor para a produtividade. A despeito disso, segue a perspectiva de um crescimento expressivo em relação ao ano anterior em produção e área.



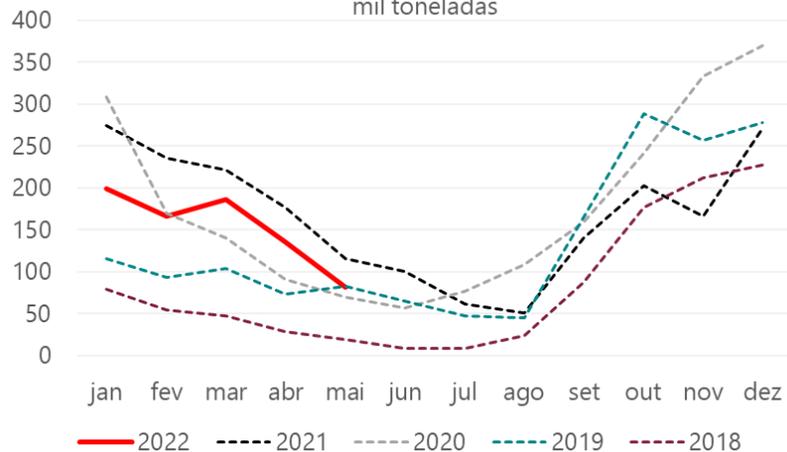
Preços altos e boa produção devem favorecer exportações em 2022

Brasil - Produtividade pluma (kg/ha)



Fontes: CONAB, Santander.

Exportações de algodão (não cardado nem penteado) - mil toneladas



Fontes: Secex, Santander.

As alterações das projeções da Conab foram mínimas para a safra atual, com um ajuste marginal negativo na produtividade. As exportações de algodão iniciaram 2022 abaixo dos últimos dois anos, mas indicaram recuperação desde março, considerando o padrão sazonal de redução ao longo do primeiro semestre. As perspectivas de uma safra melhor em 2021/22 devem levar a um bom desempenho no segundo semestre. No geral, a tendência de sustentação de preços internacionais elevados devido ao balanço mundial entre oferta e demanda, somada à estimativa de alta na produção, deve favorecer as exportações brasileiras de algodão ao longo de 2022.

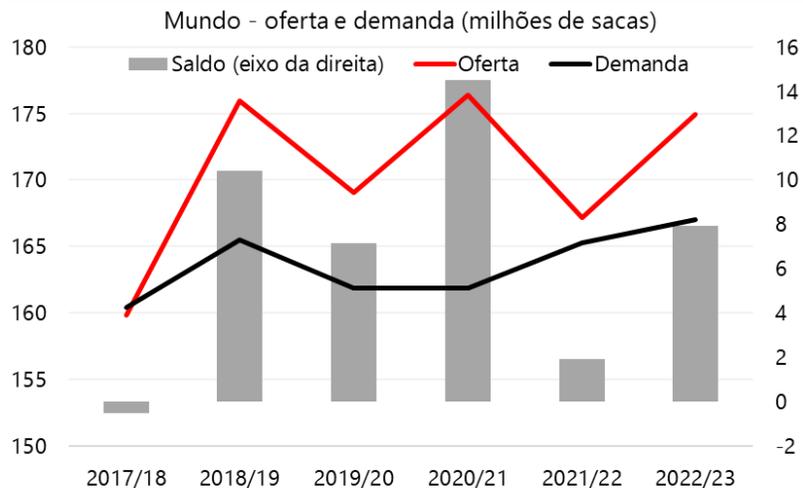
CAFÉ



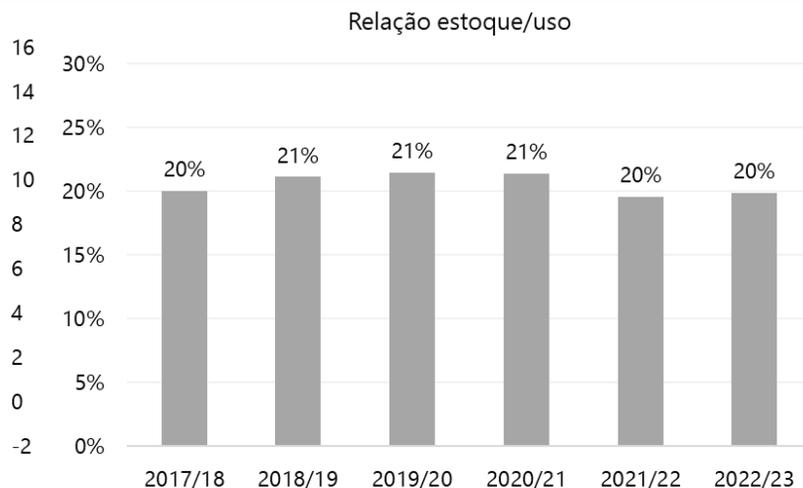
Santander



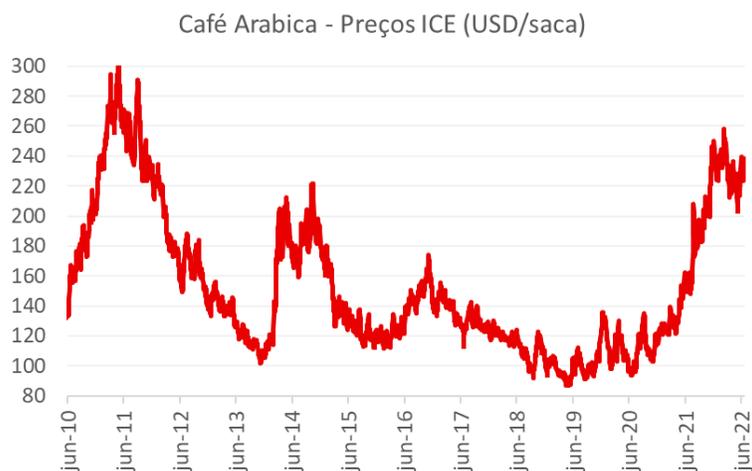
Primeiras projeções do USDA para 2022/23 apontam para superávit maior, com expansão da oferta



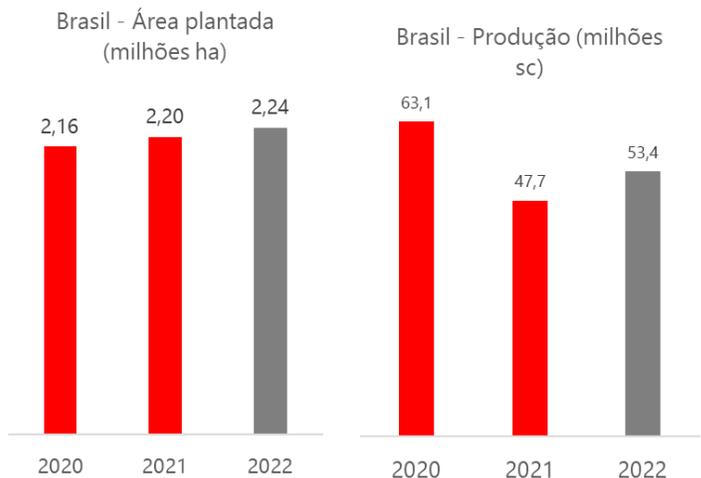
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

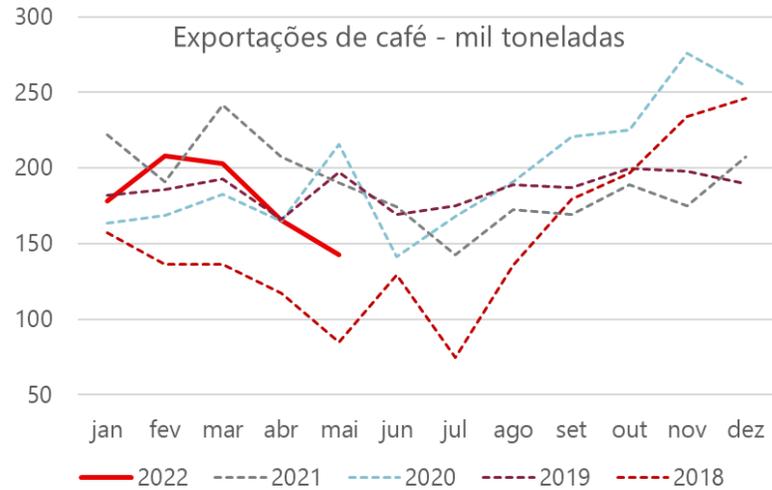
O USDA divulgou as primeiras projeções para a safra de café 2022/23. A agência estima um superávit maior do que o observado na safra anterior, impulsionado principalmente pela alta da oferta e pela bialidade positiva da produção no Brasil. A projeção ainda indica crescimento na demanda, o que pode se mostrar um cenário otimista frente à perspectiva de recessão nos maiores mercados consumidores.

No contexto de maiores dúvidas a respeito da atividade econômica global, os preços internacionais caíram ao longo de junho, refletindo uma possível redução da demanda, mas seguem em patamar historicamente elevado.

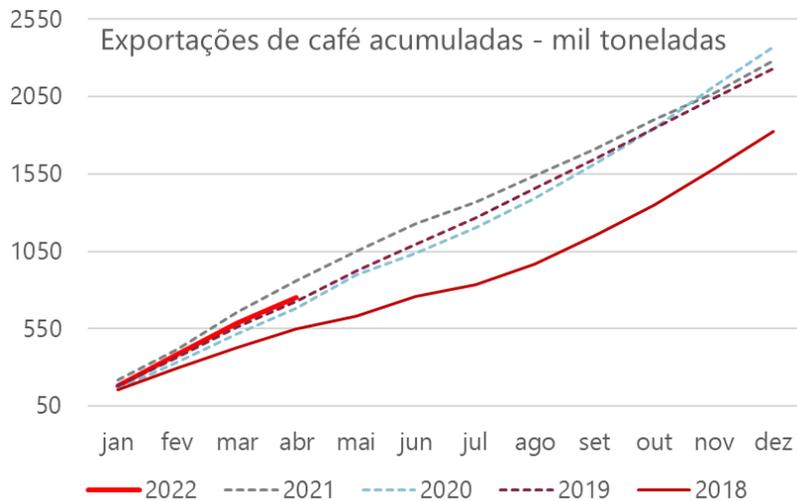
No Brasil, a colheita avança mais lentamente do que o esperado. Regiões produtoras indicam maior dificuldade no recrutamento de mão-de-obra, além da elevação de custos. No geral, a safra tende a ser de recuperação parcial, ajudada também pela bialidade positiva. Entretanto, a comparação com a última safra de bialidade positiva, em 2020, ainda mostra uma redução significativa.



Panorama misto para as exportações em 2022



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

As exportações brasileiras de café tiveram desaceleração relevante em maio, ficando consideravelmente abaixo do observado para o mês em anos anteriores. Ainda assim, o acumulado no ano segue dentro da média recente para o período, ainda impactado pelos bons volumes observados no 1T22.

Por um lado, há perspectivas favoráveis para as exportações de café em 2022, em razão da tendência de manutenção dos preços em patamares elevados e da bienalidade positiva. Por outro lado, as estimativas de produção ainda abaixo de anos recentes, baixos estoques domésticos e incertezas persistentes sobre o clima podem limitar os embarques de café. Além disso, as dificuldades na colheita e os problemas logísticos para o escoamento da safra podem impactar as exportações.

AÇÚCAR
ETANOL



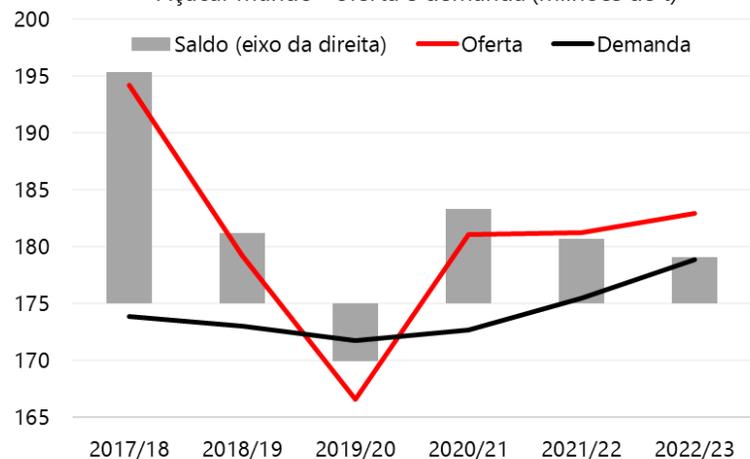
Santander

AÇÚCAR E ETANOL



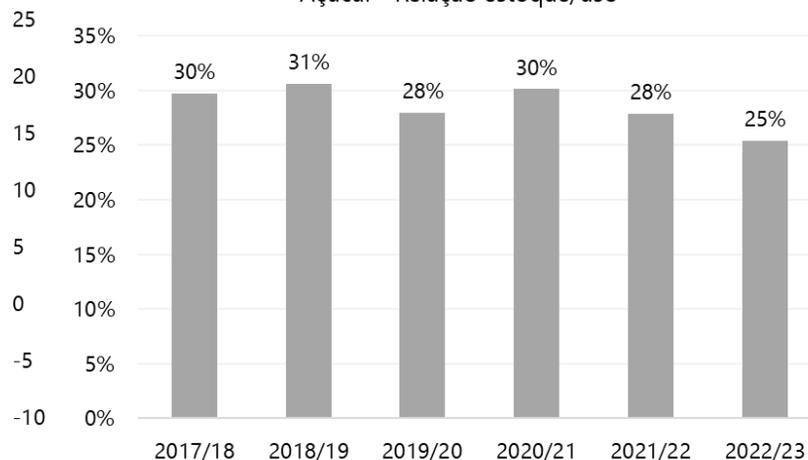
Moagem acelera, mas segue abaixo do ritmo da última safra

Açúcar mundo - oferta e demanda (milhões de t)



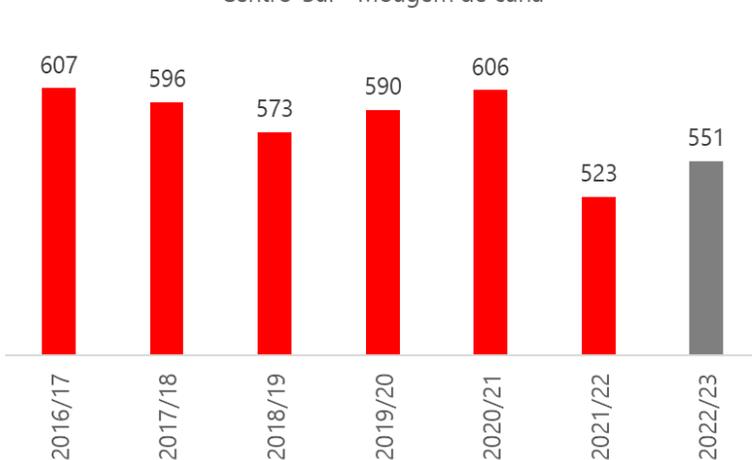
Fontes: USDA, Santander.

Açúcar - Relação estoque/uso



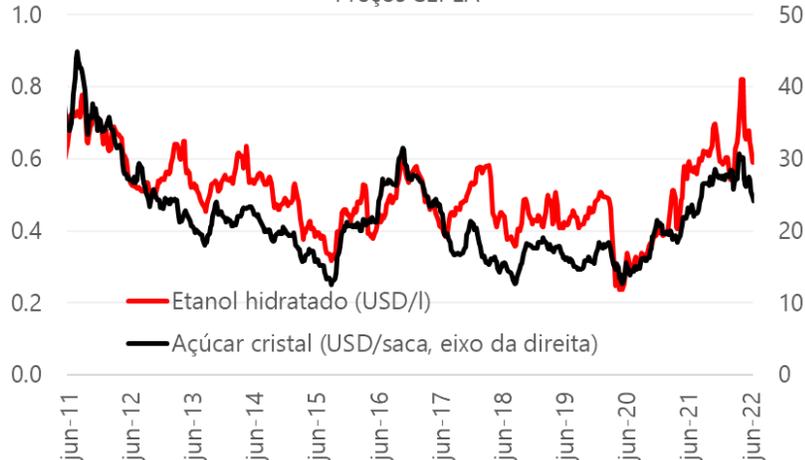
Fontes: USDA, Santander.

Centro-Sul - Moagem de cana



Fontes: Agroconsult, Santander.

Preços CEPEA



Fontes: CEPEA, Santander.

Após iniciar em ritmo lento, a moagem de cana na safra 2022/23 acelerou até a primeira quinzena de junho e está mais próxima à sazonalidade normal para o período. Ainda assim, o volume acumulado indica redução superior a 17% em relação ao observado no mesmo momento do ano anterior. A qualidade da cana segue baixa, com produtividade 6,6% menor do que a safra anterior.

Apesar da manutenção das perspectivas de recuperação parcial para a safra 2022/23 no Brasil, o clima segue trazendo preocupações. As condições climáticas ainda tendem a ser mais favoráveis do que as de 2021, mas o monitoramento dos volumes de chuva nas áreas produtoras será importante.

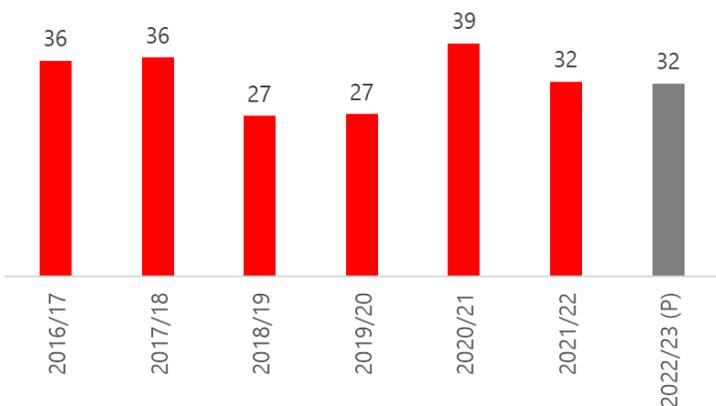
Os preços do etanol e do açúcar tiveram queda ao longo de junho. A sazonalidade favorável com o início da moagem da nova safra se soma às perspectivas de piora na atividade econômica global, pressionando os preços domésticos para baixo.

AÇÚCAR E ETANOL



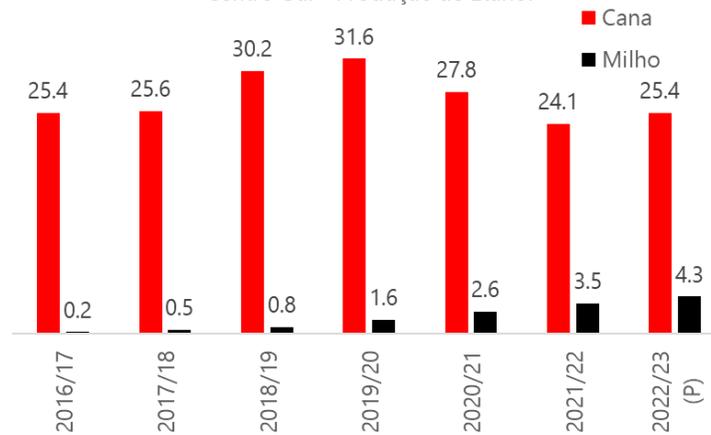
Paridade com a gasolina ficou mais favorável para o etanol em junho

Centro-Sul - Produção de Açúcar



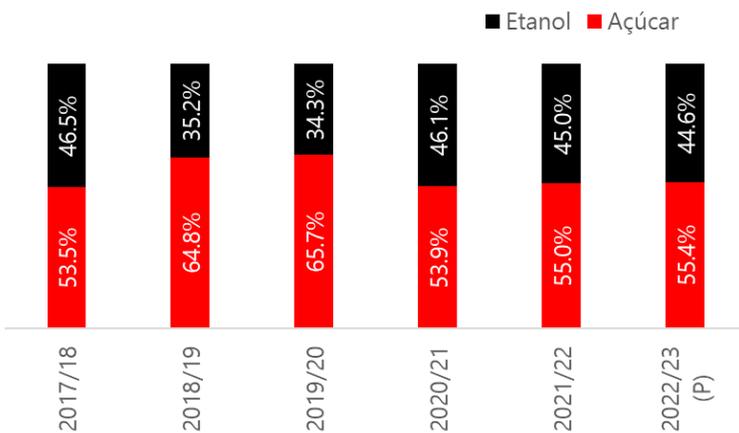
Fontes: Agroconsult, Santander.

Centro-Sul - Produção de Etanol



Fontes: UNICA, Santander.

Centro-Sul - Mix de Produção



Fontes: UNICA, Santander.

Relação preços etanol/gasolina - bomba



Fontes: ANP, Santander.

A redução nos preços do etanol em junho e o novo reajuste da gasolina levaram a paridade de preços com a gasolina a patamar mais favorável ao etanol. O atual patamar já se aproxima aos níveis mais favoráveis ao etanol desde o início de 2021.

O governo anunciou medidas para conter a alta nos preços da gasolina, juntamente com ações sobre os biocombustíveis. Maiores detalhes podem ser vistos no slide “Especial – Política E Agronegócio Em Junho”, no início deste material.

Nas projeções para 2022/23, a produção de açúcar foi reduzida marginalmente e agora indica estabilidade em relação a 2021/22, enquanto as projeções para a produção de etanol foram ligeiramente elevadas, com aumento da produção a partir da cana. Ainda assim, um aspecto importante é o aumento da participação da produção de etanol a partir do milho, que pelo segundo ano consecutivo deve superar 10% do total. O mix deve indicar um ligeiro aumento na participação do açúcar na próxima safra, mas com proporções muito próximas ao observado nos últimos dois anos.

PROTEÍNAS



Santander

PROTEÍNAS - BOVINA



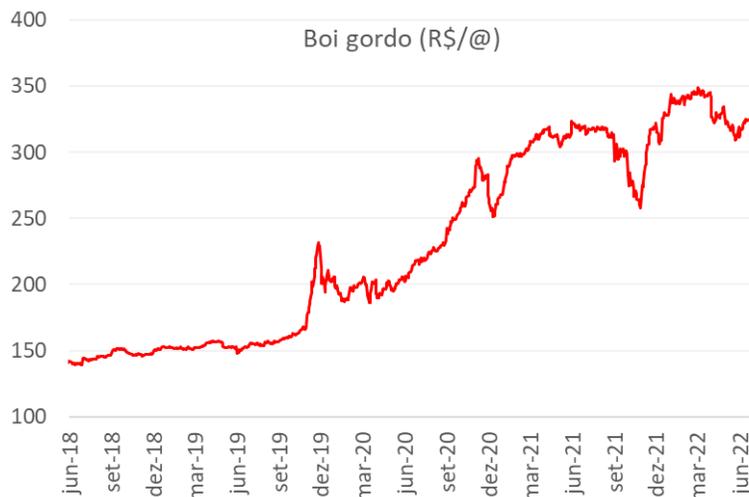
As exportações brasileiras de carne bovina continuam fortes, em um cenário de um mercado mundial ainda bastante favorável. Apesar de os embarques para os EUA terem caído devido ao preenchimento total da cota brasileira no mercado americano, China e Hong Kong continuam importando grandes quantidades de carne do Brasil.

Apesar das perspectivas de uma recessão nos EUA à frente, a demanda global deve seguir aquecida ao longo de 2022, favorecendo as exportações brasileiras. Adicionalmente, o cenário de guerra deve seguir pressionando os preços de alimentos.

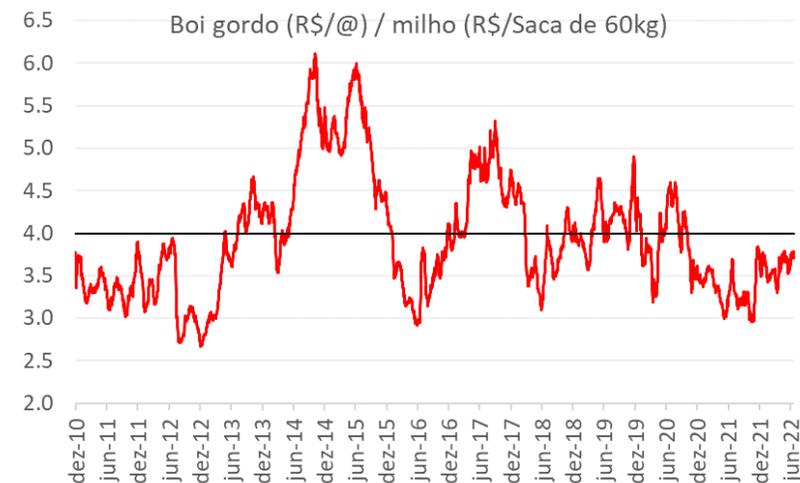
Ao longo de junho, os preços do boi gordo no mercado doméstico se sustentaram em patamar elevado, apesar do período favorecer sazonalmente a queda dos preços devido à maior oferta.

A queda dos preços dos grãos em junho favoreceram marginalmente as margens dos produtores.

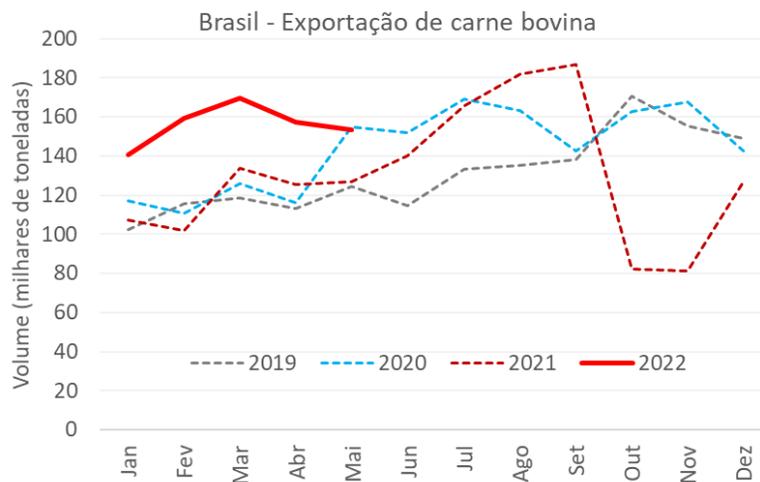
Exportações ainda elevadas como efeito do mercado internacional favorável



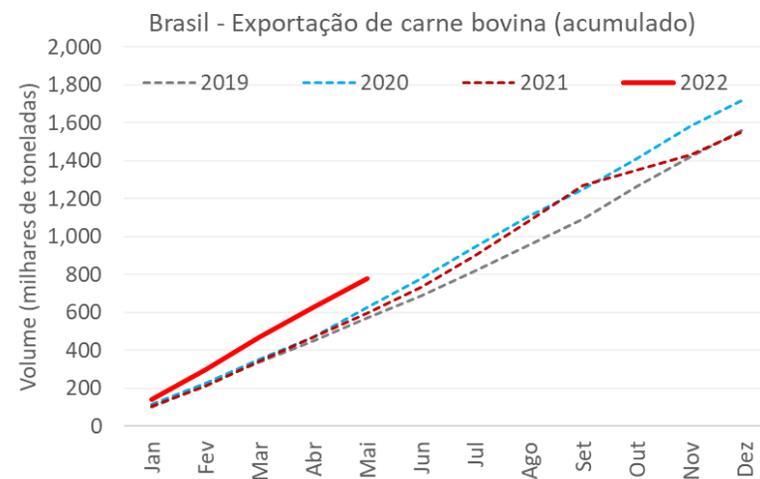
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - SUÍNA

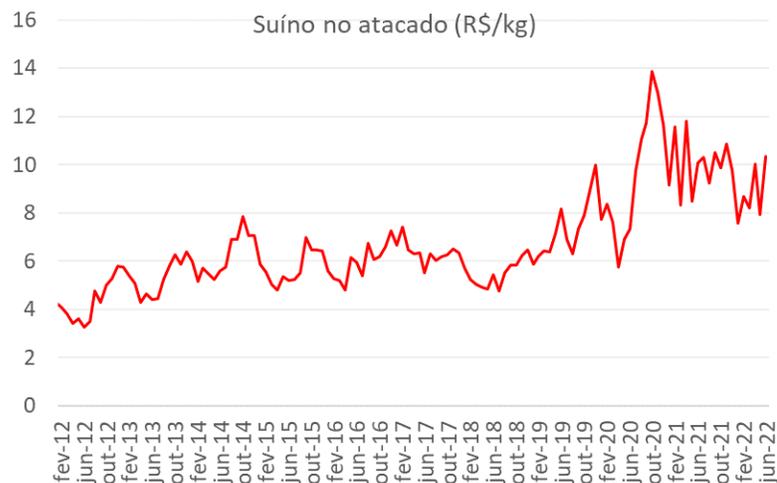


Segue o movimento de ajuste na produção local de carne suína, em um cenário em que a China retoma gradualmente sua produção e reduz as importações. Como consequência, o volume exportado pelo Brasil tem se mantido relativamente estável, apesar de ainda em patamares elevados.

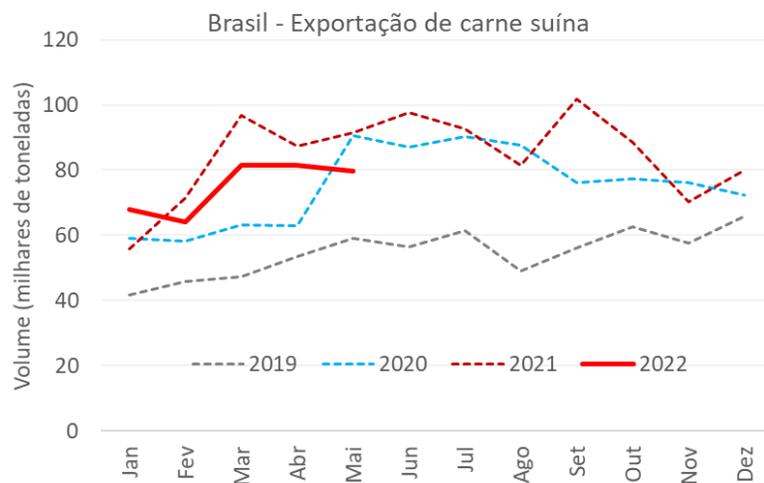
Neste cenário, os preços domésticos têm mostrado elevada volatilidade ao longo dos últimos meses, mas de maneira geral sustentam patamares historicamente elevados.

Assim como o quadro das outras proteínas, a suinocultura teve algum alívio de custos ao longo de junho com a queda nos preços de grãos, mas de maneira geral as margens seguem comprimidas.

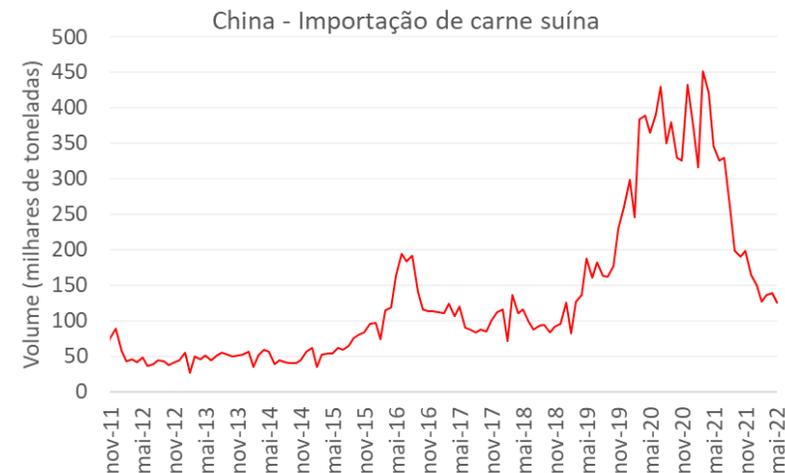
China segue reduzindo importações de carne suína



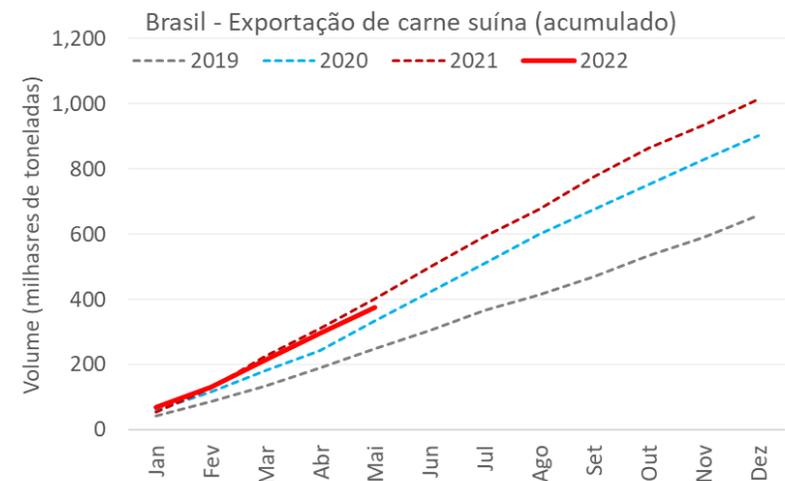
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - AVES

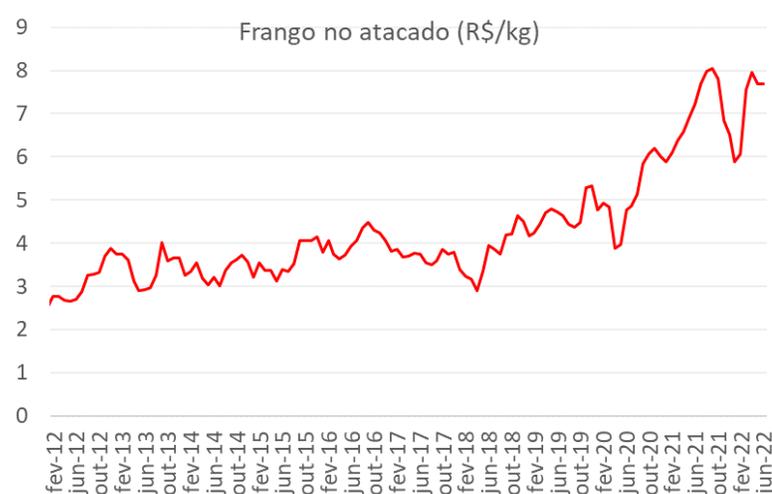


A produção doméstica consolidou o ajuste e corrigiu o excesso de oferta observado no início do ano. Dessa forma, os preços no atacado se recuperaram e voltaram a patamares próximos às máximas recentes. Este cenário, somado à queda marginal nos preços de grãos, levou a melhora nas margens dos produtores, que ainda assim seguiram pressionadas.

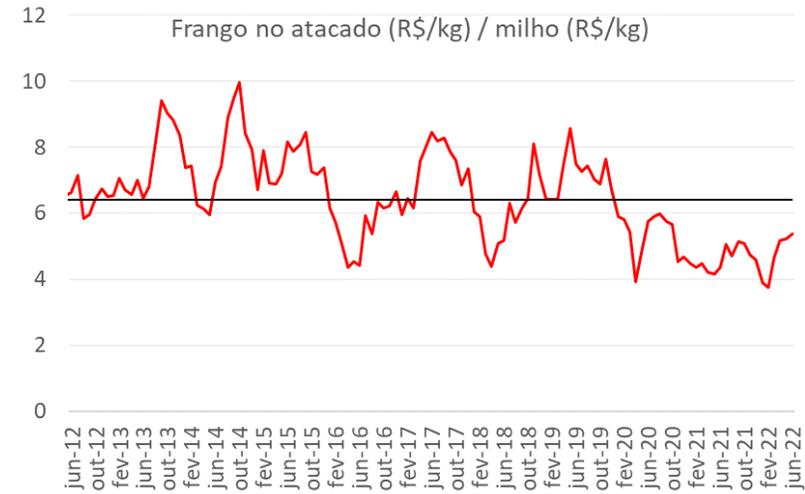
O cenário para 2022 segue sendo de sustentação no nível de preços, uma vez que a perspectiva de renda real ainda pressionada no Brasil deve levar a alguma substituição da carne bovina por frango. Adicionalmente, a demanda externa deve se manter elevada.

Apesar da redução na produção doméstica, as exportações de carne de aves seguiram nas máximas históricas, beneficiadas por aumentos nas compras de Arábia Saudita e China. A combinação de demanda forte e preços internacionais elevados deve seguir favorecendo as exportações de frango em 2022.

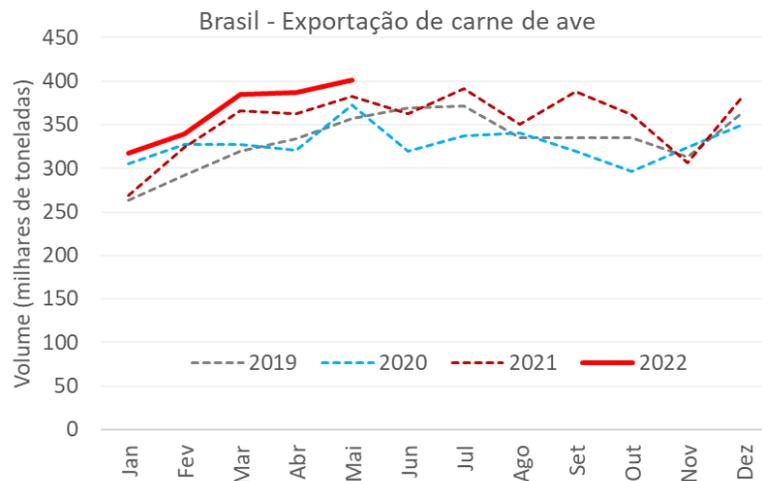
Preços se recuperam com ajuste na produção doméstica



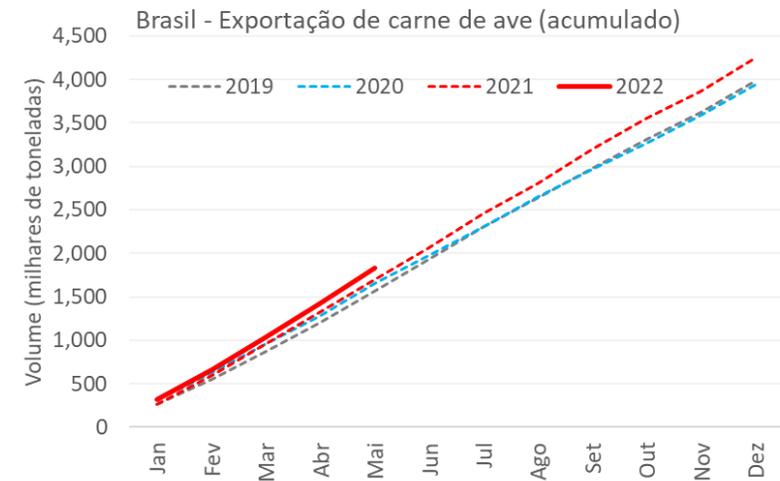
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



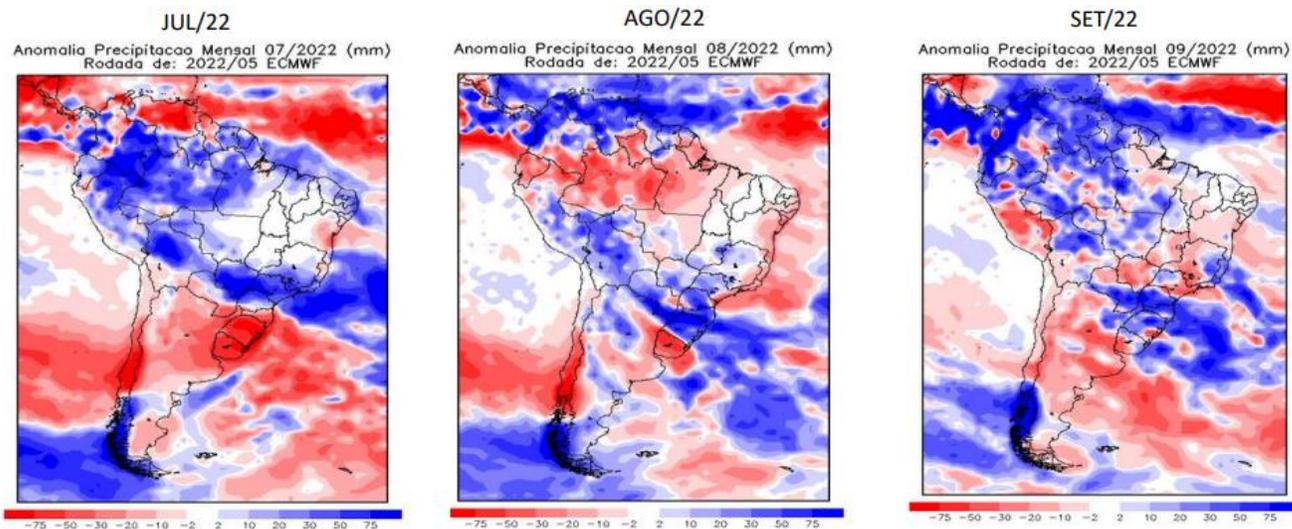
Fontes: SECEX, Santander.

CLIMA





Cenário climático aponta melhora na margem, com maiores volumes de chuva



Fonte: ECMWF.

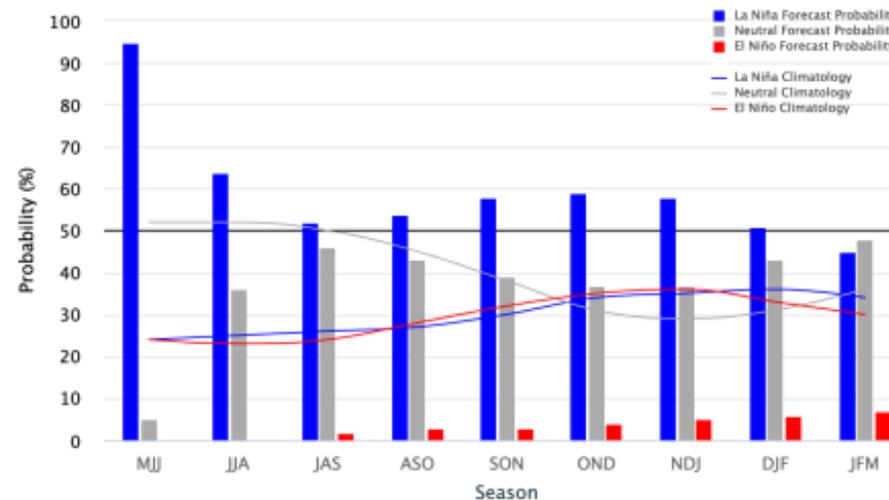
O final de junho trouxe uma frente fria e grande volume de chuvas nos estados do sul, Mato Grosso do Sul e parte de São Paulo. O cenário do clima no país indica melhora no volume de chuvas em relação às projeções anteriores, com a maior parte das regiões recebendo volumes em linha com a média histórica ou acima dela ao longo dos próximos meses. A Administração Oceânica e Atmosférica (NOAA) indica probabilidade predominante de La Niña durante o inverno e para o segundo semestre do ano, permanecendo assim pelo menos até fevereiro de 2023.

Fonte: NOAA.

1ª quinzena de junho

Early-June 2022 CPC/IRI Official Probabilistic ENSO Forecasts

ENSO state based on NINO3.4 SST Anomaly
Neutral ENSO: -0.5 °C to 0.5 °C



Obrigado

Nosso propósito é contribuir para que as pessoas e as empresas prosperem.

Nossa cultura se baseia na crença de que tudo que fazemos deve ser

Simplex Personam Iustum



Patrícia Bonilha

Business Manager
pacardoso@santander.com.br
+55 (11) 3553-7424

Equipe de Macroeconomia

Ana Paula Vescovi

Diretora de Macroeconomia
anavescovi@santander.com.br
+55 (11) 3553-8567

Mauricio Oreg

Economista Chefe
mauricio.oreg@santander.com.br
+55 (11) 3553-5404

Jankiel Santos

Economista – Setor Externo
jankiel.santos@santander.com.br
+55 (11) 3012-5726

Ítalo Franca

Economista – Fiscal
italo.franca@santander.com.br
+55 (11) 3553-7424

Tomas Urani

Economista – Economia Internacional
tomas.urani@santander.com.br
+55 (11) 3553-9520

Daniel Karp Vasquez

Economista - Inflação
daniel.karp@santander.com.br
+55 (11) 3553-9828

Lucas Maynard

Economista – Atividade Econômica
lucas.maynard.da.silva@santander.com.br
+55 (11) 3553-7495

Felipe Kotinda

Economista - Crédito
felipe.kotinda@santander.com.br
+55 (11) 3553-8071

Gilmar Lima

Economista – Modelagem de Cenários
gilmar.lima@santander.com.br
+55 (11) 3553-6327

Gabriel Couto

Economista – Projetos Especiais
gabriel.couto@santander.com.br
+55 (11) 3553-8487