



Santander

Macroeconomia | Agronegócios

Novembro 2021

RESUMO DO CENÁRIO - MACRO



Importantes sinais de mudanças na política fiscal, principalmente no arcabouço legal do teto de gastos, que tem sido a principal âncora fiscal nos últimos anos, levaram a impactos sobre as condições de mercado e expectativas econômicas menos otimistas.



Os crescentes riscos fiscais continuam a limitar o espaço para apreciação da taxa cambial. A persistência das pressões inflacionárias globais eleva as chances de um cenário externo com menor nível de estímulos monetários. Projetamos a taxa cambial em R\$5,50/US\$ ao final de 2021 e R\$5,70/US\$ ao final de 2022.



Estimamos crescimento do PIB em 2021 de 4,7%. Nossa perspectiva para o 2S21 permanece construtiva, com um arrefecimento da pandemia após avanços no processo de imunização. Para 2022, projetamos crescimento de 0,7%, devido a uma trajetória de política monetária mais contracionista.



Projetamos a inflação do IPCA 2021 em 10,5% e o IPCA 2022 em 5,8%. O nível e a composição da inflação estão crescentemente desfavoráveis para 2022, e projetamos resultado mais próximo ao centro da meta apenas em 2023 (a 3,50%), com riscos altistas também para este horizonte.

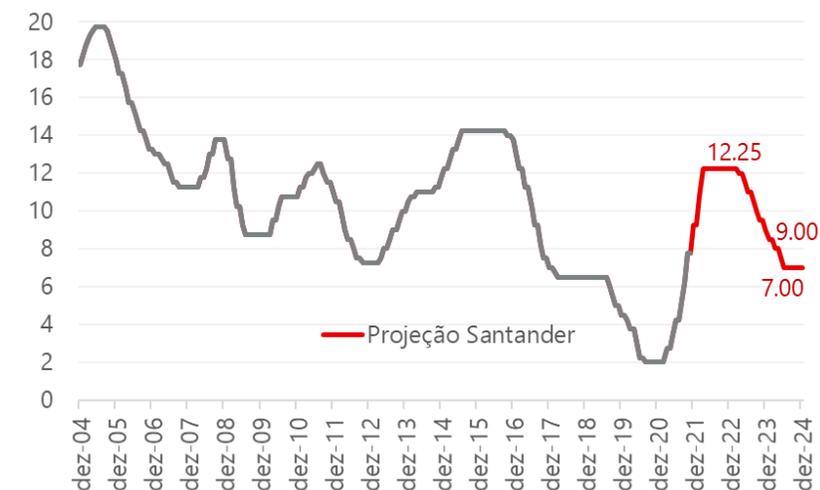


Considerando a sucessiva deterioração das perspectivas para a inflação e os crescentes riscos inflacionários e fiscais, projetamos a taxa Selic terminal no ciclo em 12,25%. Não antevemos redução na taxa Selic antes de 2023.

Projeções Santander

	2021	2022	2023
Cresc. PIB (%)	4,7	0,7	-0,2
Câmbio (R\$/US\$)	5,50	5,70	5,20
Inflação IPCA (%)	10,5	5,8	3,5
Taxa Selic (%)	9,25	12,25	9,00

Taxa Selic (%a.a.)



RESUMO DO CENÁRIO - COMMODITIES



Mantemos a perspectiva mista para as commodities, com agrícolas e metálicas apontando algum arrefecimento, enquanto os preços de energia se sustentam.



Nas commodities agrícolas, seguem predominantes as boas perspectivas para as safras de grãos nos EUA e na América do Sul. Apesar do *La Niña* continuar sendo um fator de atenção, as projeções de chuvas na América do Sul são favoráveis, a despeito de alguns episódios pontuais de estiagem. Avaliamos que o mercado de commodities alimentícias continua apertado, mas produtividades acima do esperado nos principais países produtores geram expectativas de alívio na inflação de alimentos adiante.



Segue a escassez global de fertilizantes, devido à escalada dos preços do gás natural, que prejudica a exportação do produto pela China, e da manutenção das sanções impostas a Belarus, país responsável por ¼ da produção global de cloreto de potássio. Em novembro, a Rússia garantiu a continuidade de exportação de fertilizantes para o Brasil. Cerca de 20% dos fertilizantes importados no país tem origem russa.



O déficit nos mercados de petróleo permanece, mantendo os preços de commodities energéticas pressionados. Em novembro, os Estados Unidos, em conjunto com China, Índia, Coreia do Sul, Japão e Reino Unido, acordaram a liberação de 50 milhões de barris de petróleo de suas reservas estratégicas, buscando a redução dos preços. Avaliamos que esta medida não deve alterar o cenário atual de maneira significativa. A escassez global de gás natural também continua, configurando uma pressão altista adicional.

FIM DO PERÍODO	2020	2021		
		Set	Out	Nov*
Milho				
CME (USD/bu)	4,8	5,37	5,68	5,80
Soja				
CME (USD/bu)	13,1	12,56	12,36	12,76
Algodão				
ICE (US¢/lb)	74,8	105,6	115,0	115,6
Café				
ICE (USD/lb)	1,20	1,94	2,04	2,43
Açúcar				
ICE (US¢/lb)	14,2	19,83	19,27	20,11
Boi Gordo				
B3 (R\$/@)	274	297,2	257,6	318,2

*Até o dia 23/nov/2021.
Fonte: Bloomberg.

SUMÁRIO



MILHO



Santander

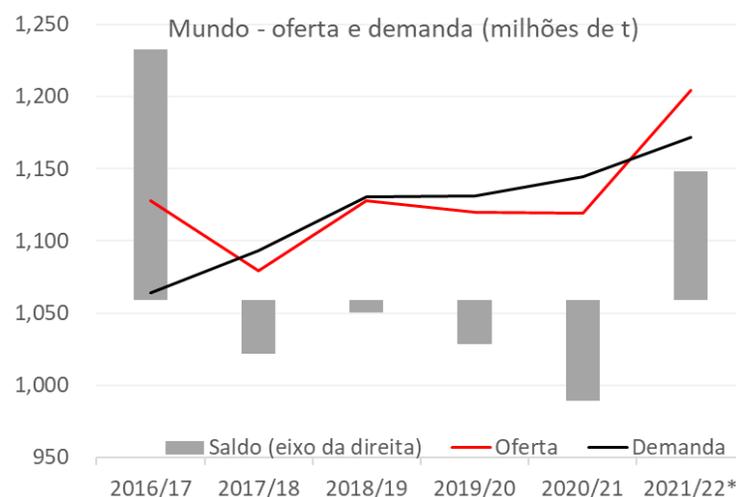


O plantio da primeira safra do Brasil se aproxima do fim em bom ritmo (86% da área até o dia 12 de novembro), beneficiado pelo clima favorável em muitas das regiões produtoras ao longo dos últimos meses. Um risco a ser monitorado é a possibilidade de fortalecimento do La Niña e consequentes veranicos no início de 2022, o que impactaria a produção da região Sul. O Rio Grande do Sul enfrenta situação mais delicada, com um período superior a 20 dias sem chuvas significativas, o que já impacta o milho produzido em algumas regiões do estado. As exportações seguem fracas, ainda refletindo a quebra da safra anterior.

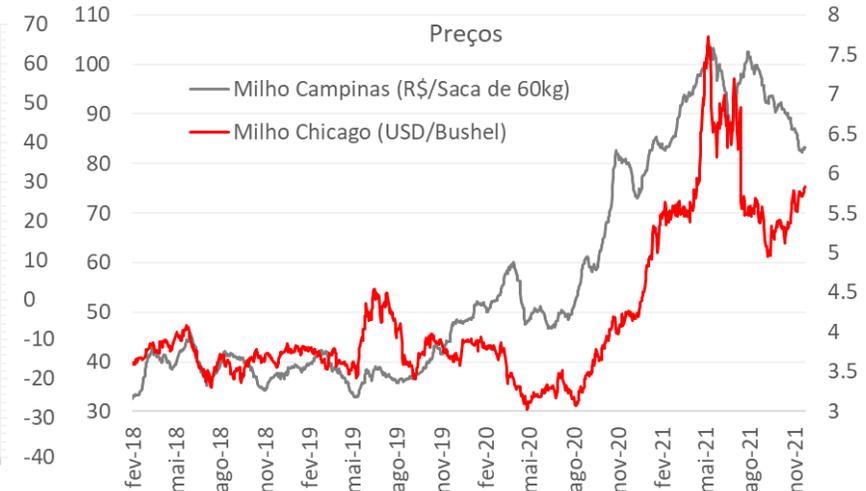
As perspectivas para a segunda safra em 2021/22 permanecem favoráveis, uma vez que o plantio da soja se aproxima do fim em bom prazo, o que minimiza as chances de atrasos para o milho.

Os preços internacionais se elevaram no último mês. Ainda assim, o balanço mundial para 2021/22 segue favorável, com a oferta superando a demanda e expectativa de recomposição de estoques. No Brasil houve alguma redução dos preços na margem, na esteira da expectativa de uma boa safra.

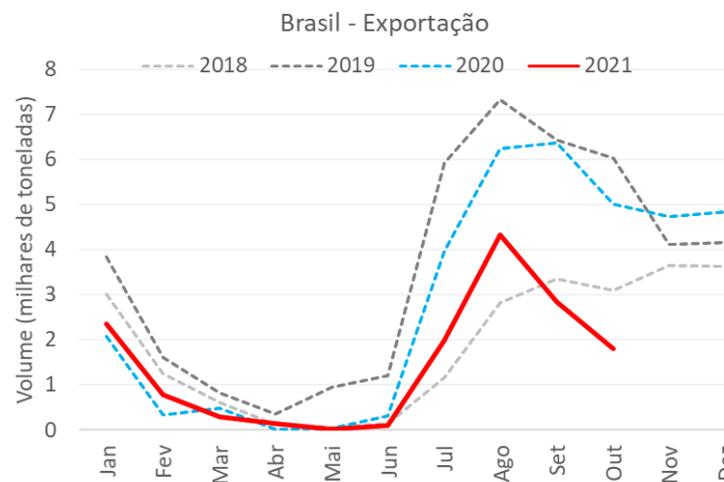
Perspectivas favoráveis para a safra 2021/22 se consolidando



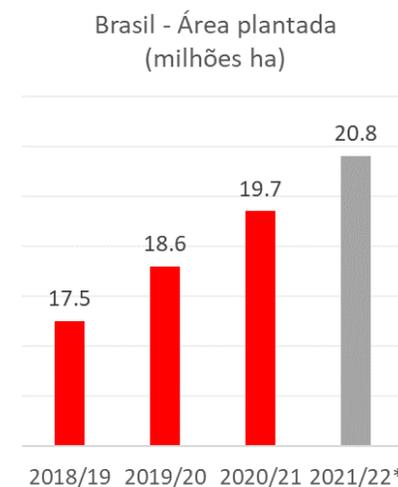
Fontes: USDA, Santander.



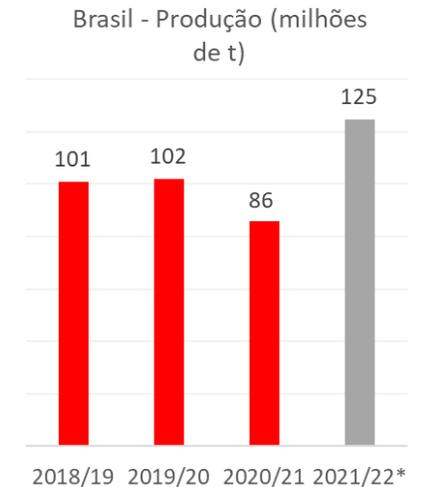
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.



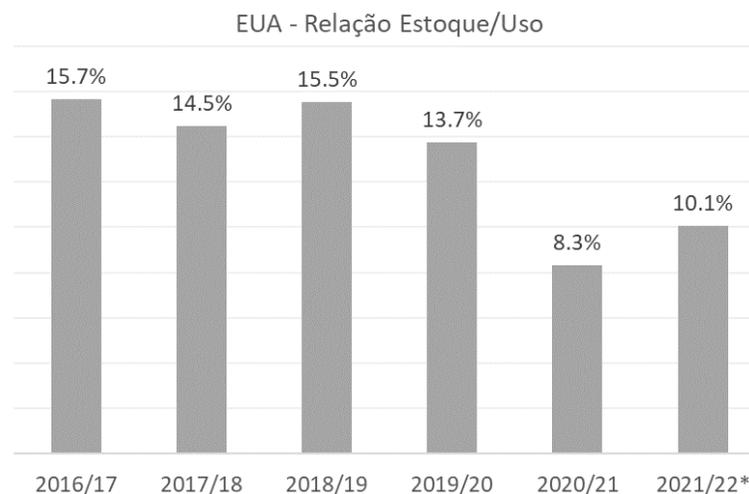


Nos Estados Unidos, a colheita está muito próxima da finalização (91% até o dia 14 de novembro), mantendo a tendência acima da média dos últimos cinco anos mas abaixo do observado na safra anterior. As lavouras com condições consideradas boas encerraram a safra em patamares ao redor de 60%, nível próximo ao observado no fechamento de 2020. A partir de agora, este dado só volta a ser atualizado no início da próxima safra, em maio do próximo ano.

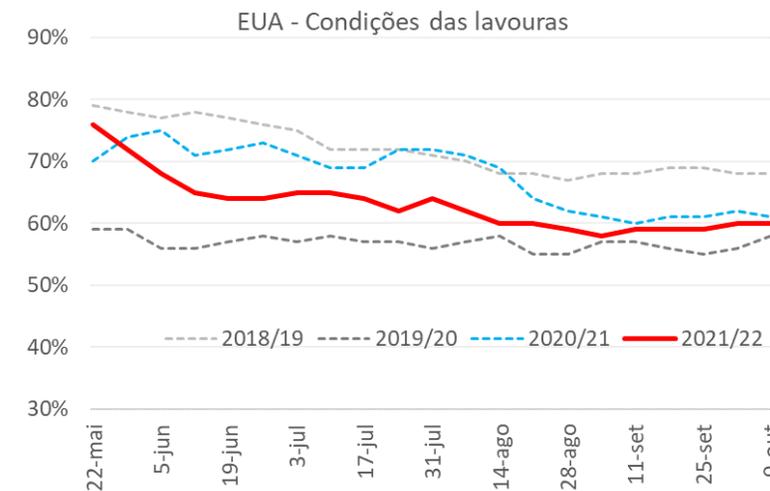
O USDA fez revisões marginais nas projeções para a safra americana 2021/22, sem alterações significativas em razão da proximidade do fim da colheita.

Os embarques e vendas acumulados nos EUA mantiveram a tendência recente e seguem posicionando a safra 2021/22 abaixo do observado no último ano, em patamares mais alinhados com a safra 2019/20.

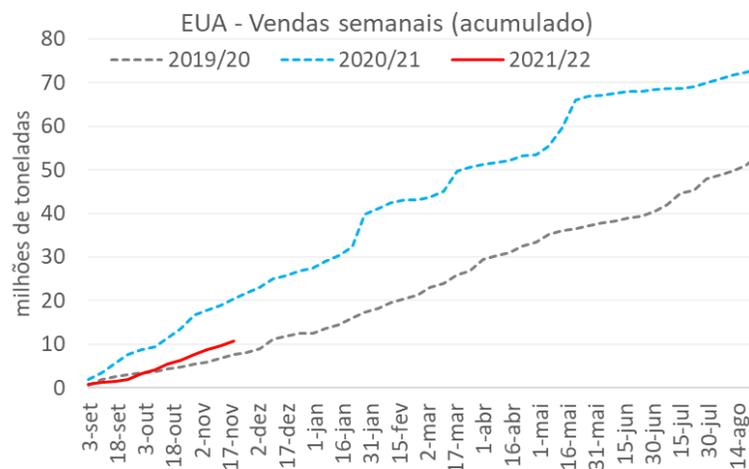
Colheita da safra 2021/22 avançada nos EUA, com perspectiva de elevação dos estoques



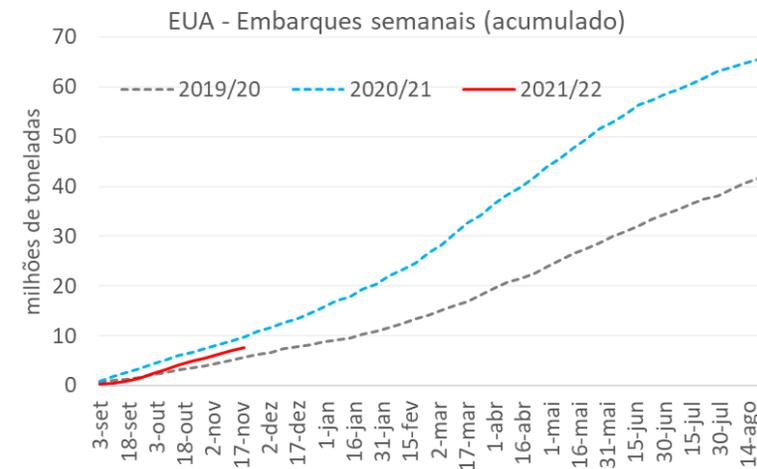
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



SOJA



Santander

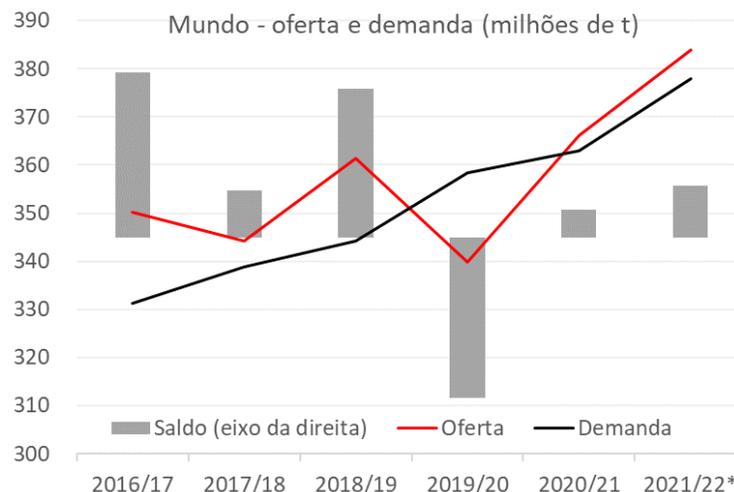


Ao longo de novembro, as notícias sobre o clima e o andamento do plantio da safra 2021/22 mantiveram as boas perspectivas. O plantio já foi finalizado no Mato Grosso, enquanto outros estados produtores avançam rapidamente. O estágio atual aponta o plantio da safra 2021/22 como o mais rápido da história.

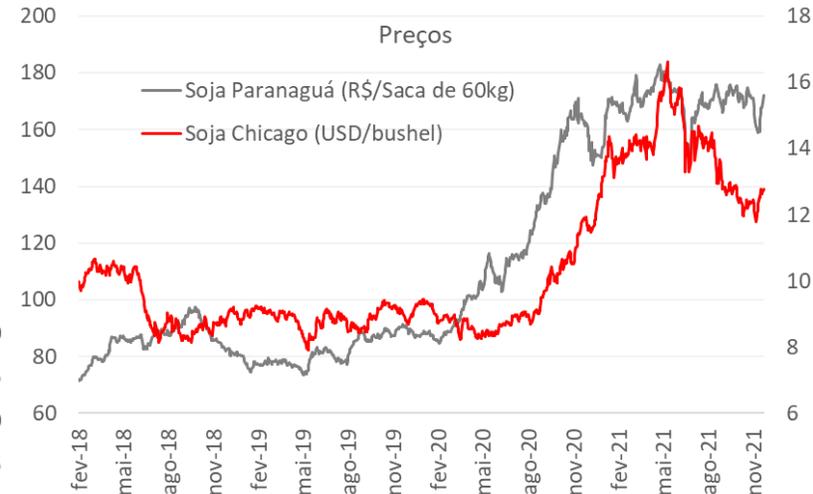
As projeções para a safra 2021/22 não sofreram alterações em relação a outubro, configurando aumento tanto na área plantada como na produção, o que resultaria em nova safra recorde para o país. O balanço mundial teve ligeira piora com redução na oferta, mas segue superavitário.

As exportações brasileiras seguem desacelerando em linha com a sazonalidade para o segundo semestre, e continuam acima do observado nos anos anteriores. A expectativa é que as exportações fiquem ao redor de 92 mi de toneladas na safra 2021/22. Ao longo de novembro, os preços internacionais interromperam a trajetória recente de queda e se sustentam em patamares historicamente elevados.

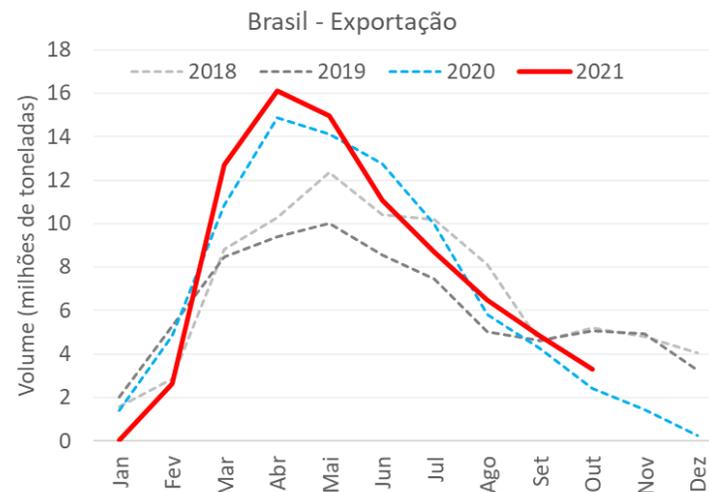
Início favorável de safra 2021/22 no Brasil



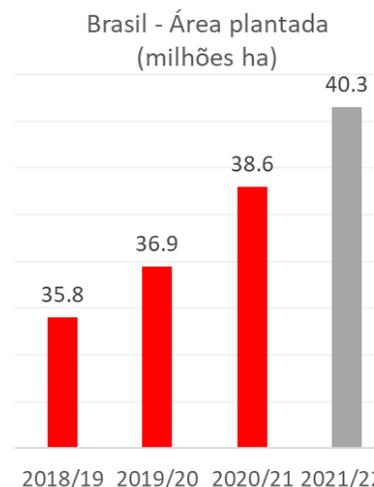
Fontes: USDA, Santander.



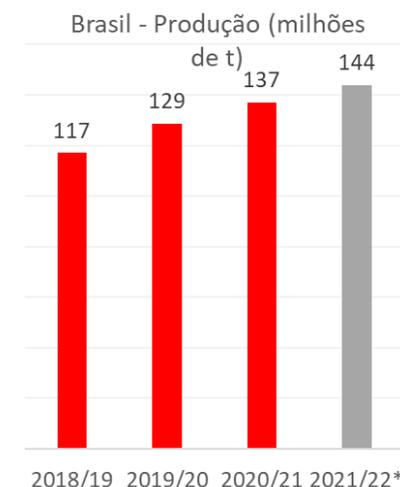
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

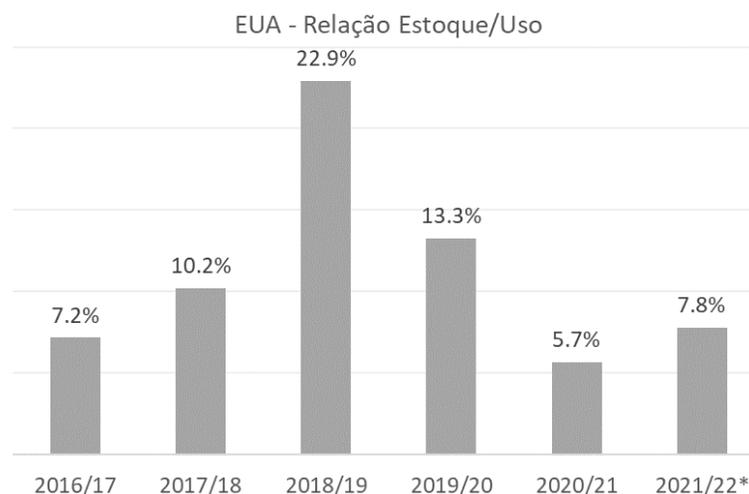




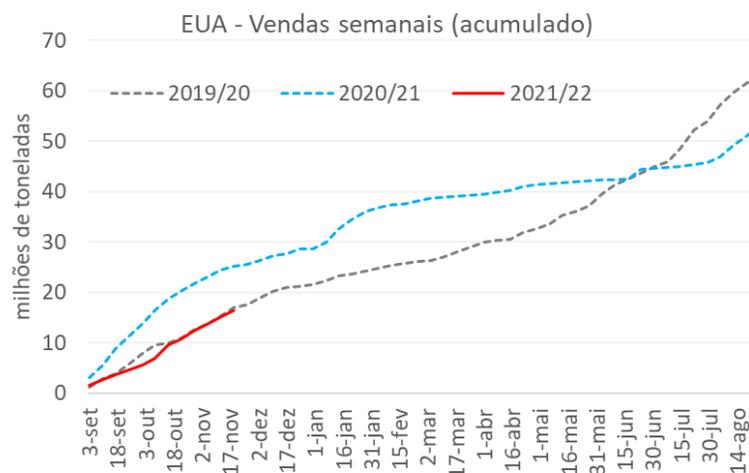
A colheita da soja nos Estados Unidos se aproxima do fim, chegando a 92% da área (até o dia 14 de novembro). O levantamento das condições das lavouras de soja se encerrou para a safra atual, com 59% consideradas em boas condições, abaixo do patamar observado no fechamento de 2020. As vendas e embarques acumulados aceleraram, mas seguem abaixo do observado em 2020/21.

As estimativas do USDA para a relação estoque/uso ao final da safra atual tiveram ligeira elevação em relação ao último levantamento, seguem indicando melhora em relação a 2020/21, mas permanecem em patamares historicamente baixos.

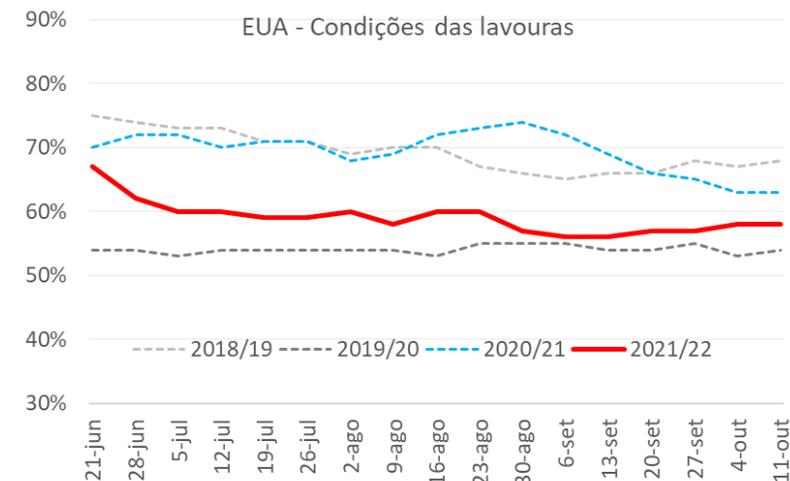
Estoques seguem apertados, a despeito de revisões altistas



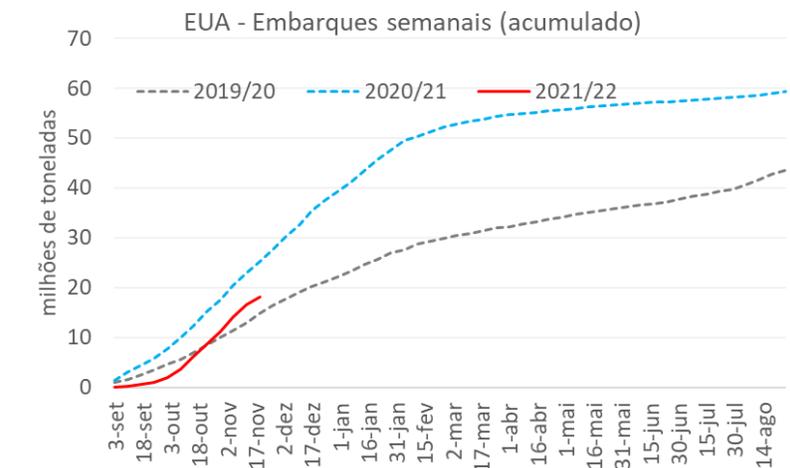
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



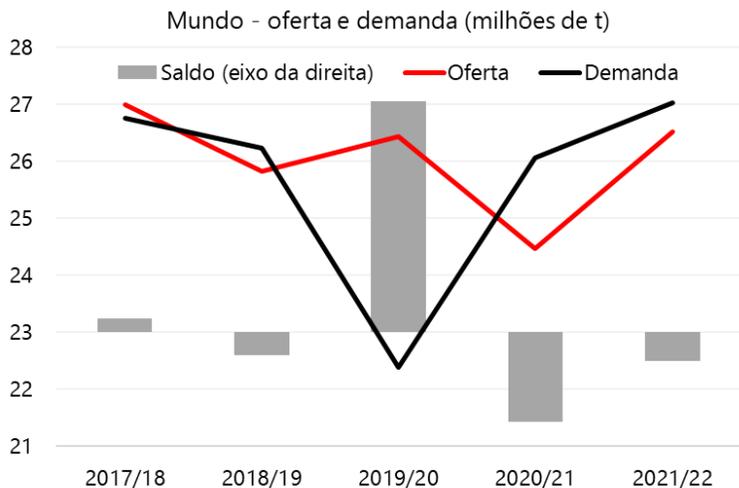
ALGODÃO



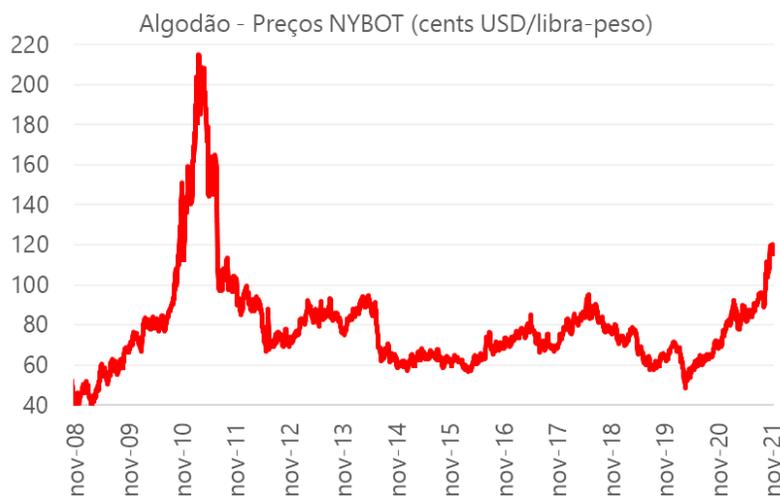
Santander



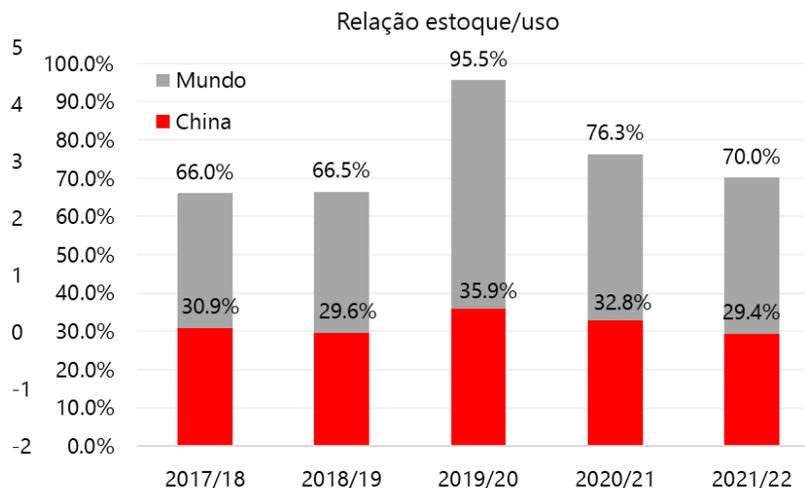
Preços internacionais nas máximas de 10 anos



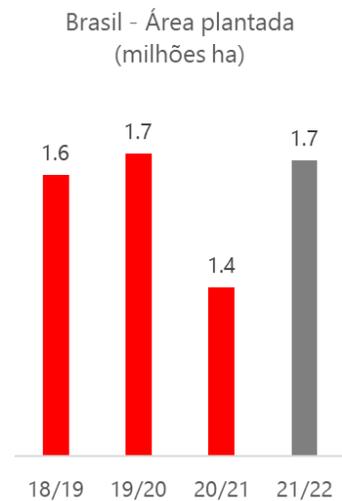
Fontes: USDA, Santander.



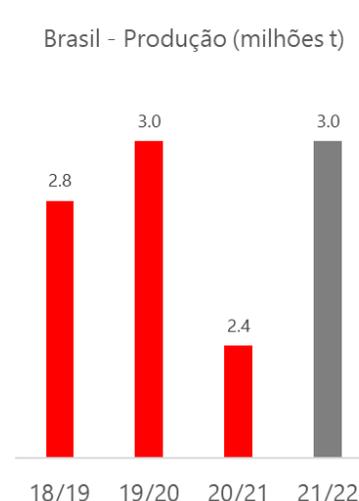
Fontes: NYBOT, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.



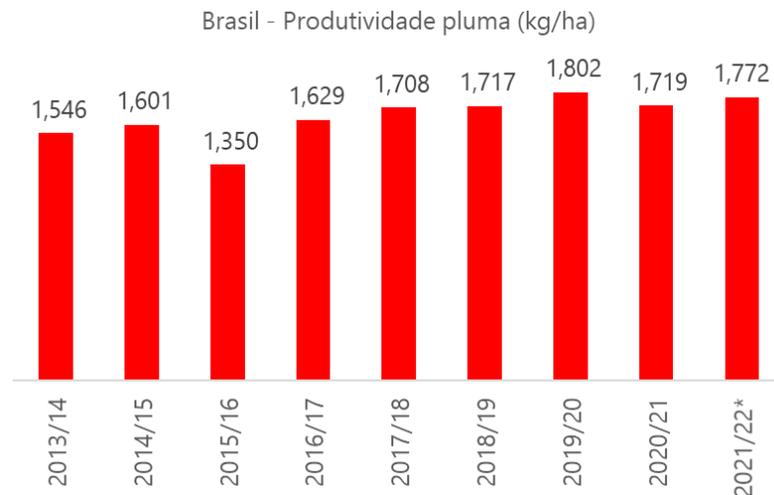
Ao longo do último mês, os preços internacionais do algodão seguiram em alta, chegando a US\$1,20/libra-peso, maior patamar desde 2011. O USDA manteve a perspectiva de demanda mundial superior à oferta pela segunda safra seguida. Seguem impactando os preços os problemas relacionados à cadeia de suprimentos e à escassez de mão-de-obra, além de problemas climáticos nos Estados Unidos e na Índia.

Nos Estados Unidos, a colheita se encontra em 65% da área total, ritmo alinhado à média histórica, mas ainda abaixo de igual período de 2020, quando já haviam sido colhidos 68% da área.

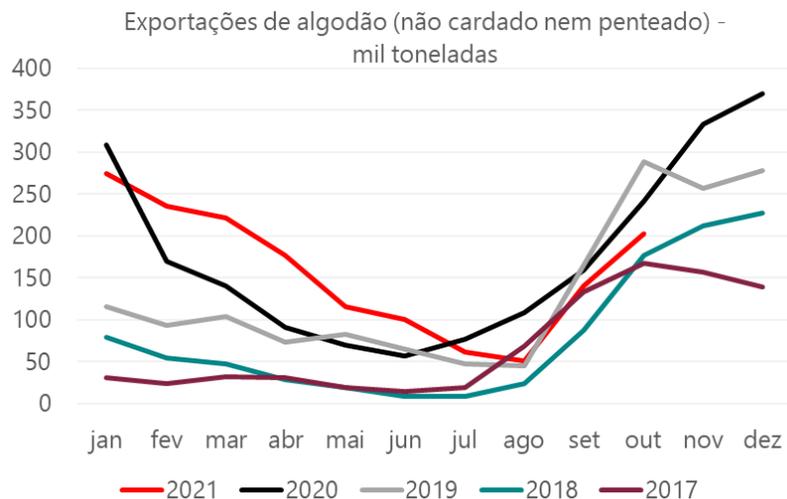
No Brasil, revisões altistas levaram as projeções para a área plantada e para a produção de 2021/22 aos níveis observados em 2019/20, consolidando um crescimento em relação à última safra. A melhora das projeções está ligada ao bom andamento do plantio da soja no Mato Grosso, além do patamar elevado dos preços internacionais. No entanto, ainda pesam sobre o algodão os maiores custos de produção e limitação da oferta de insumos.



Colheita finalizada nas principais regiões produtoras do Brasil



Fontes: CONAB, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

A projeção da CONAB para a produtividade da safra 2021/22 ficou inalterada, ligeiramente acima da safra anterior, mas abaixo do observado em 2019/20, ainda próxima ao patamar médio do período recente. Assim, a melhora nas projeções de produção se deu principalmente pelo aumento da área.

A colheita da safra 2020/21 se encerrou em todas as regiões produtoras. Com isto, as exportações se aceleraram, em linha com o padrão sazonal e em volume próximo ao observado nos últimos anos.

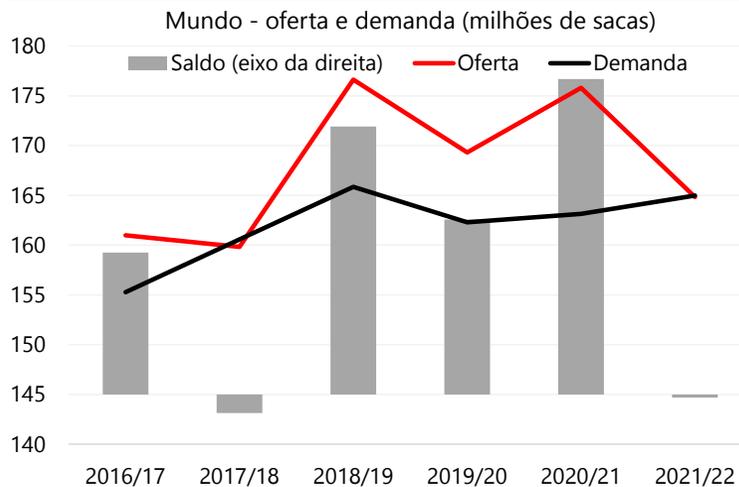
CAFÉ



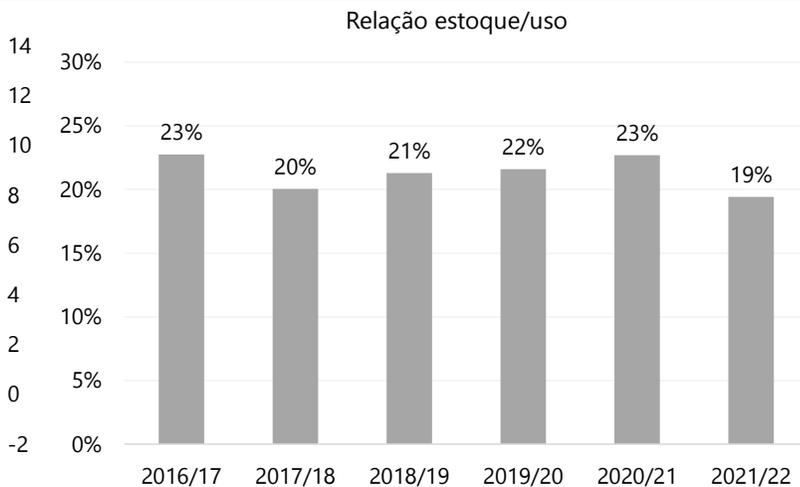
Santander



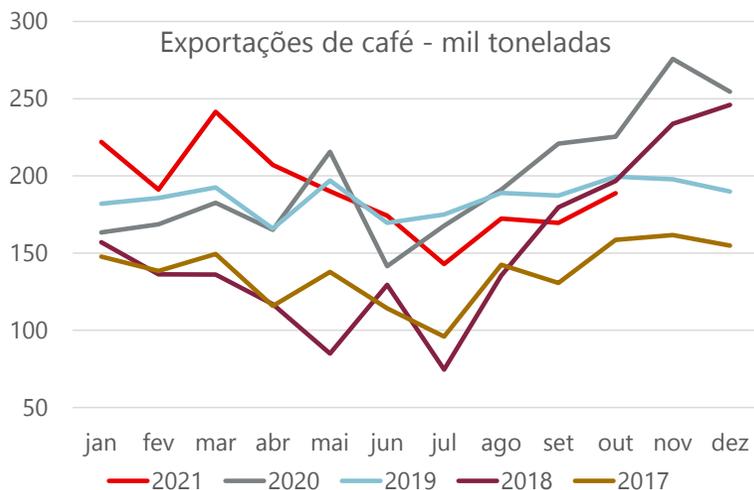
Quebra da safra brasileira deve ter impacto significativo sobre a produção mundial



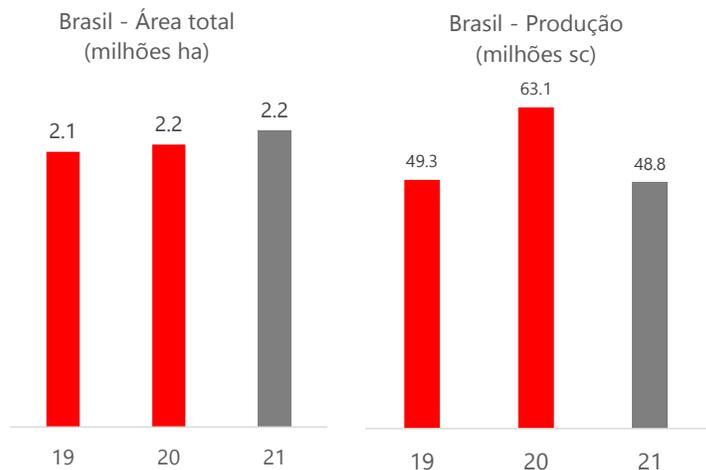
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

Apesar das boas chuvas em regiões produtoras do Brasil ao longo de outubro e novembro, dificilmente as perdas decorrentes das geadas serão totalmente recuperadas. O volume hídrico foi importante na recuperação da umidade do solo, além de favorecer a florada do café.

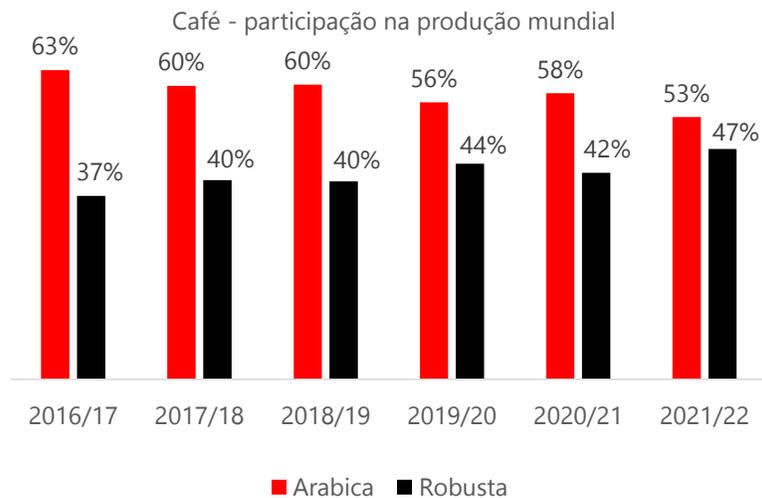
Apesar de a previsão meteorológica seguir indicando condições favoráveis para os próximos meses, a incidência do La Niña faz com que permaneçam riscos de estiagens localizadas que podem impactar a produção de café.

O ano/safra global segue no início, implicando em poucas revisões de projeção de safra pelos principais institutos. Algumas atualizações são esperadas para dezembro, inclusive pelo USDA, mas o cenário atual segue apontando para um balanço próximo do equilíbrio entre oferta e demanda para a safra 2020/21.

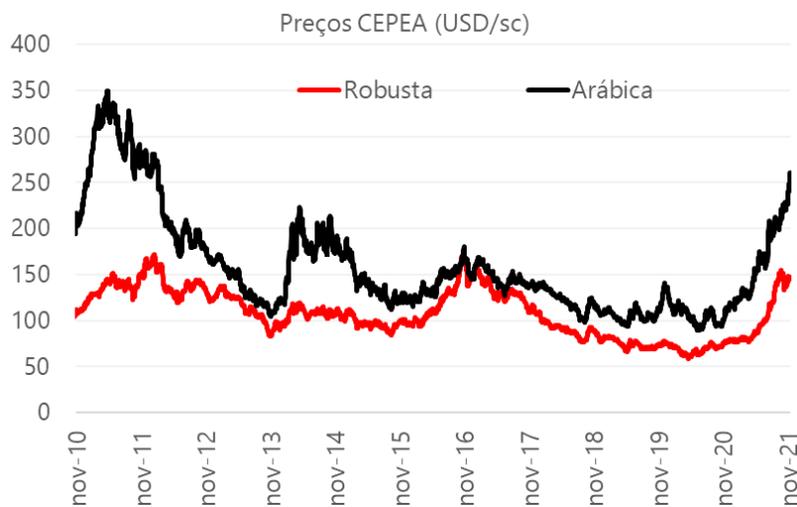
As exportações brasileiras seguem abaixo do observado nos últimos anos, ainda como consequência dos problemas climáticos durante o inverno.



Surto de Covid e problemas logísticos impactam preços de café



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: CEPEA, Santander.

Com a produção brasileira ainda afetada pelos problemas climáticos, os preços domésticos da variedade arábica seguiram em elevação, renovando máximas recentes. Já para a variedade robusta, o comportamento no último mês foi de relativa estabilidade.

Pesam ainda sobre os preços do café, em escala global, os problemas logísticos de falta de contêineres, e os recentes surtos de Covid no Vietnã. Há temores de safras menores do que o estimado atualmente tanto no Vietnã como na Colômbia, o que favorece a sustentação de preços elevados, sobretudo na variedade Arábica.

AÇÚCAR
ETANOL

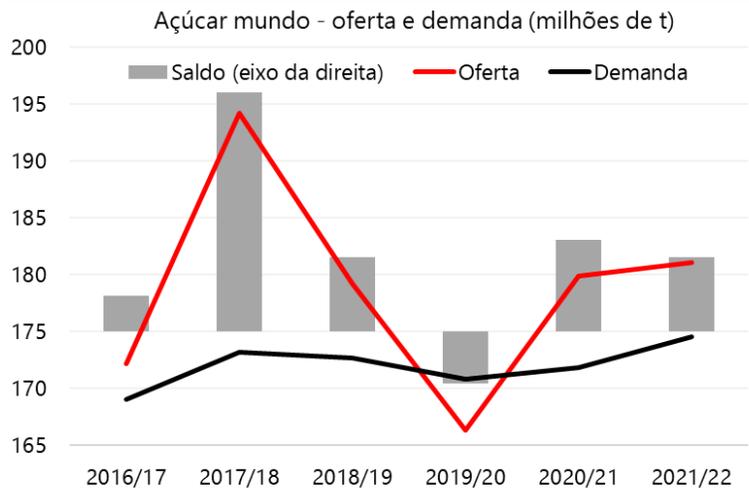


Santander

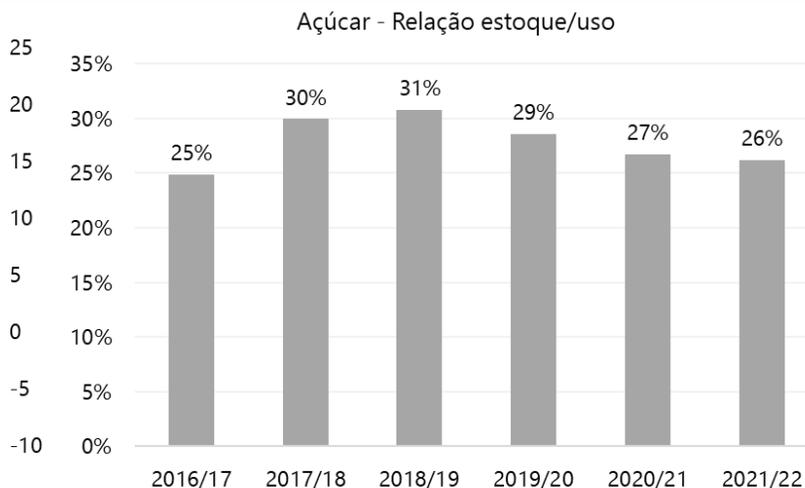
AÇÚCAR E ETANOL



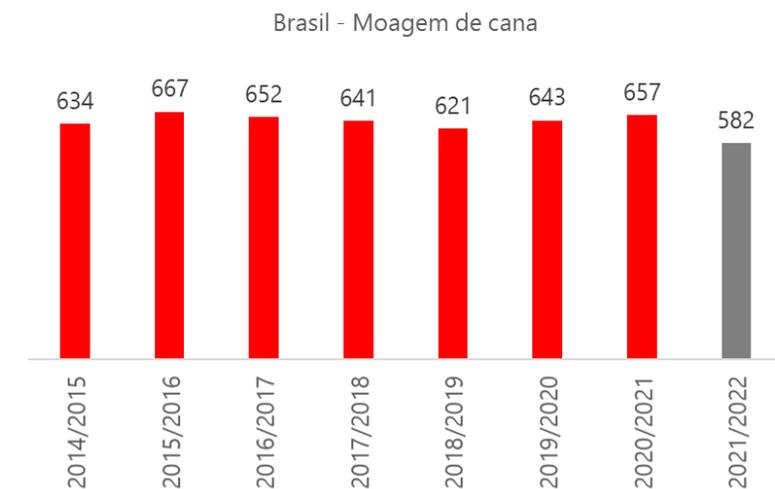
Problemas climáticos devem levar a redução significativa da safra em 2021/22



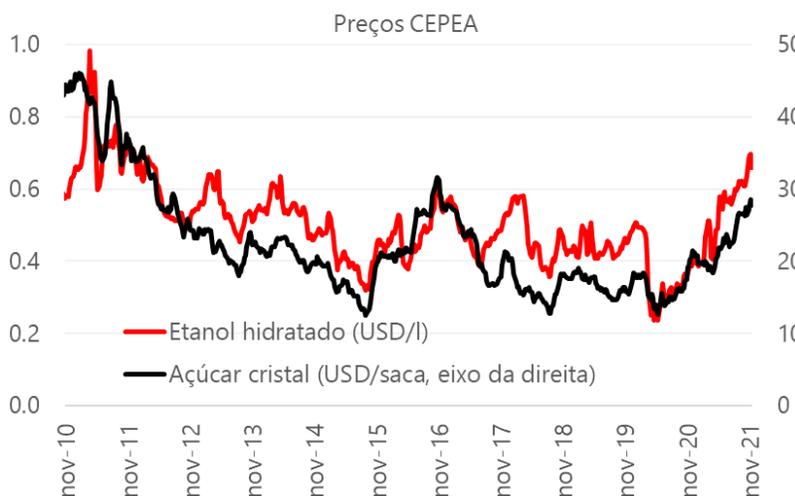
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: UNICA, Santander.



Fontes: CEPEA, Santander.

O USDA revisou as estimativas para o açúcar em novembro, indicando quadro pior em relação ao levantamento anterior, de maio. Houve redução baixista na estimativa de produção para 2021/22, principalmente em razão da incorporação da quebra ocorrida no Brasil. Como consequência, a estimativa do saldo se reduziu, ficando abaixo do observado na safra anterior.

A moagem no Centro-Sul seguiu em patamares inferiores ao observado em igual período de 2020, com queda superior a 35% até a segunda quinzena de outubro. Sob a mesma ótica, a queda no estado de São Paulo é superior a 50%. De acordo com a ÚNICA, a colheita está praticamente finalizada, chegando a 97% da área plantada.

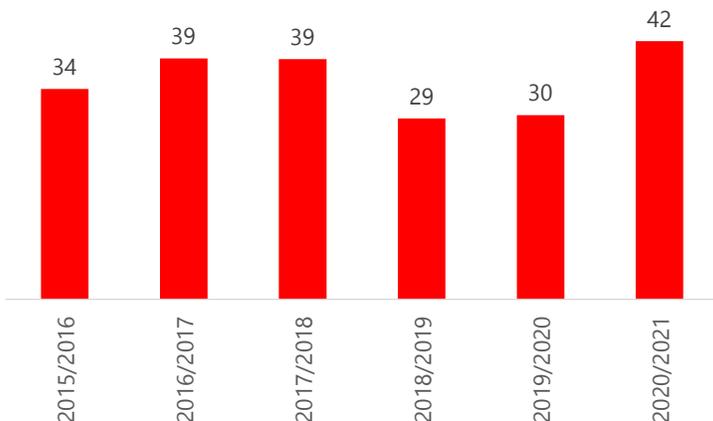
O cenário das lavouras de cana-de-açúcar indica uma redução significativa da safra 2021/22 em relação ao resultado de 2020/21. Para a safra 2022/23, as primeiras sinalizações são incertas. Por um lado, a normalização das chuvas nas regiões produtoras tende a impactar positivamente as expectativas de produção. No entanto, os problemas climáticos ocorridos nesse ano tendem a impactar também a nova safra, prejudicando a rebrota. Nesse contexto, os preços de açúcar e etanol seguiram em alta.

AÇÚCAR E ETANOL



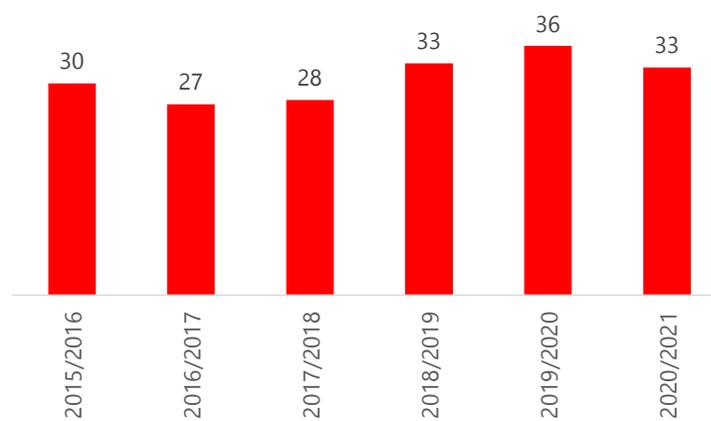
Problemas climáticos devem levar a redução significativa da safra em 2021/22

Brasil - Produção de açúcar (mi de toneladas)



Fontes: UNICA, Santander.

Brasil - Produção de etanol (bilhões de litros)



Fontes: UNICA, Santander.

As projeções para a produção de açúcar e etanol não se alteraram desde o último mês. A queda considerável na safra de 2021/22 deve levar a reduções na produção de ambos os produtos. A redução da produção de etanol pode levar a necessidade de importação do produto norte-americano durante a próxima entressafra. Para o açúcar, a redução simultânea da produção no Brasil e na Índia deve manter os preços em patamares elevados.

A paridade com os preços de gasolina na bomba seguiu desfavorável para o etanol, com a relação de preços etanol/gasolina renovando as máximas recentes, a despeito da elevação dos preços da gasolina.

Relação preços etanol/gasolina - bomba



Fontes: ANP, Santander.

PROTEÍNAS



Santander

PROTEÍNAS - BOVINA

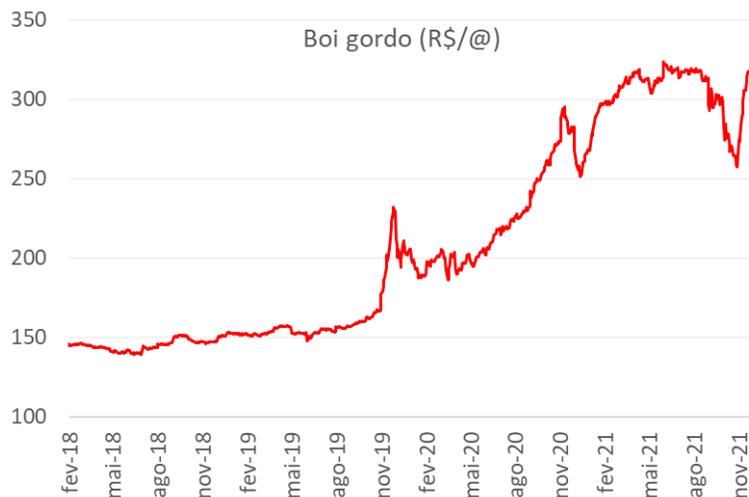


No dia 23 de novembro, a administração geral de alfândegas da China voltou a autorizar as importações de carne bovina brasileira, desde que o certificado sanitário tenha sido emitido antes do dia 4 de setembro de 2021.

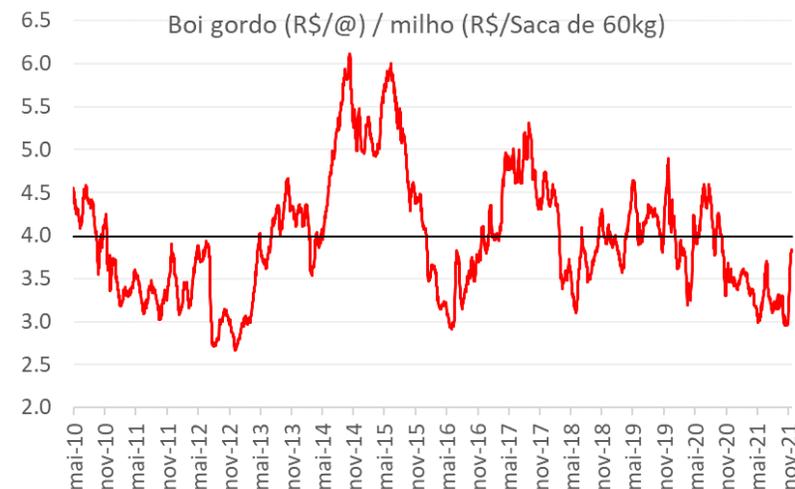
Apesar da permanência da suspensão dos embarques de carne bovina para a China ao longo de boa parte do mês de novembro, o preço da arroba voltou para patamares anteriores ao bloqueio. Além da diminuição da oferta de animais de confinamento, a disponibilidade de pasto permite que os produtores mantenham os animais por mais tempo. A relação entre os preços do boi gordo e do milho também aumentou, indicando melhora das margens para produtores, mas seguiu abaixo da média histórica.

Após não registrarem o impacto da suspensão chinesa em setembro, os dados de exportações de carne bovina do Brasil indicaram forte queda em outubro. Mesmo com a normalização das exportações para a China, ainda deve haver um período de ajuste até que o repesamento de animais para o abate seja normalizado.

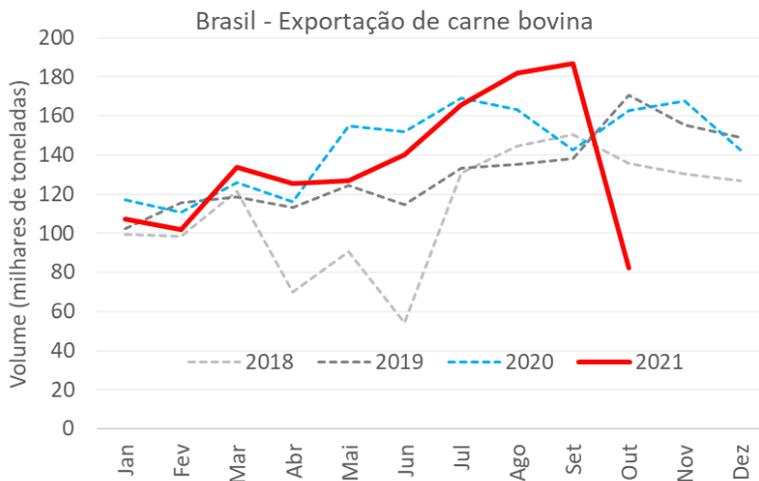
Suspensão das exportações para a China se encerra e preços se recuperam rapidamente



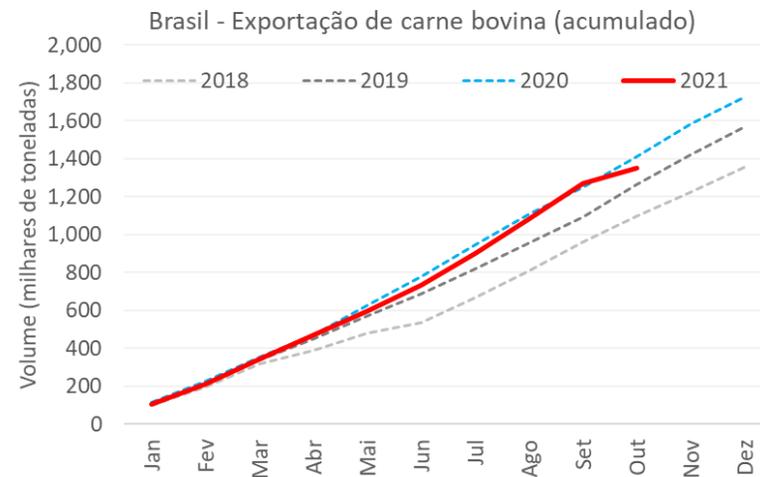
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - SUÍNA



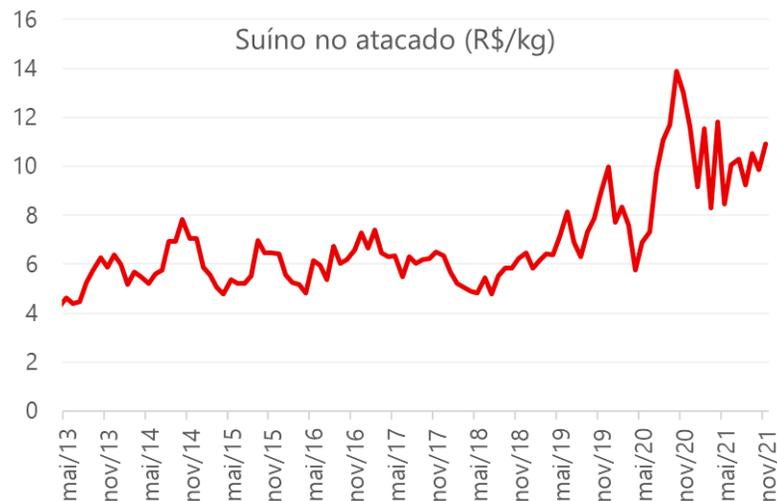
Os preços da carne suína mantiveram o comportamento volátil em novembro, influenciada pelo comportamento das proteínas concorrentes, sobretudo do frango e do dianteiro bovino.

No cenário global, o mês teve a confirmação de casos da peste suína africana em uma fazenda na Alemanha. Ainda assim, o impacto sobre os preços foi limitado. O governo chinês segue com a estratégia de compra de carne suína para composição das reservas estatais, a despeito de queda nas importações em setembro e outubro.

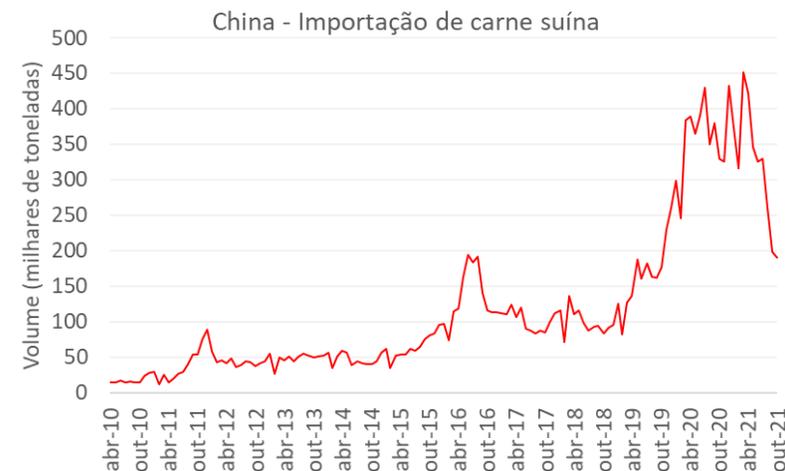
Apesar de alguma queda na margem em outubro, as exportações de carne suína no Brasil seguem no maior patamar registrado para o período.

Quanto à demanda doméstica, a proximidade do fim do ano traz perspectivas de aumento sazonal que, em conjunto com a possível redução dos preços de grãos (a se confirmar uma boa safra), pode levar a melhora das margens para os produtores.

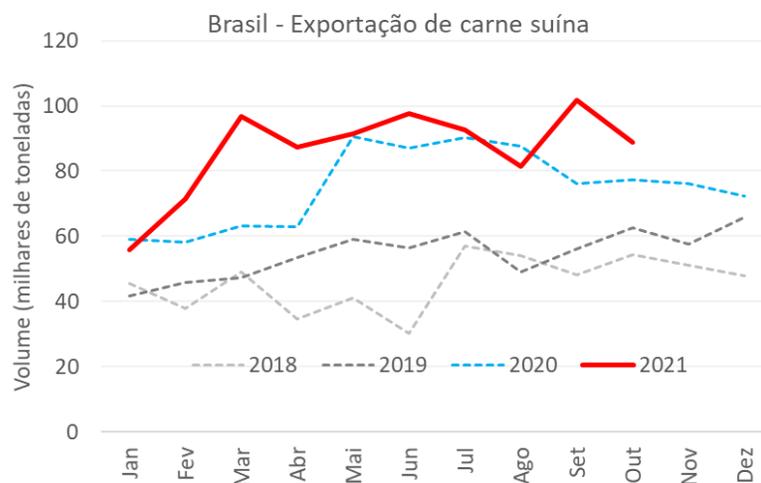
Exportações brasileiras seguem nas máximas históricas



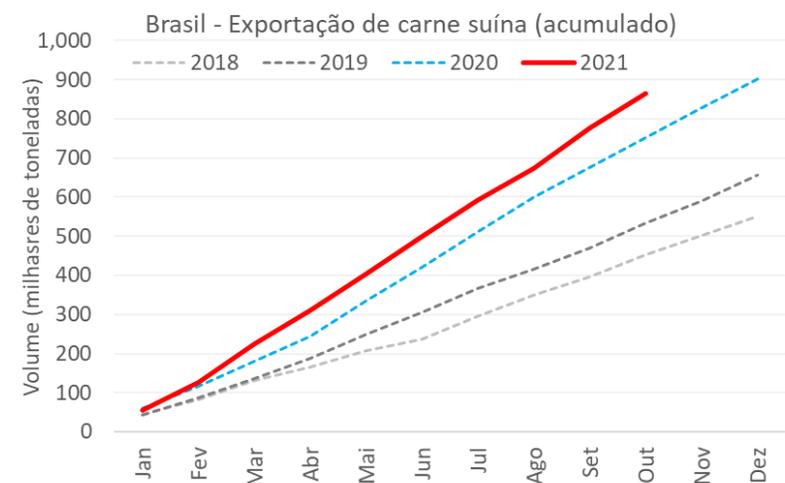
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - AVES

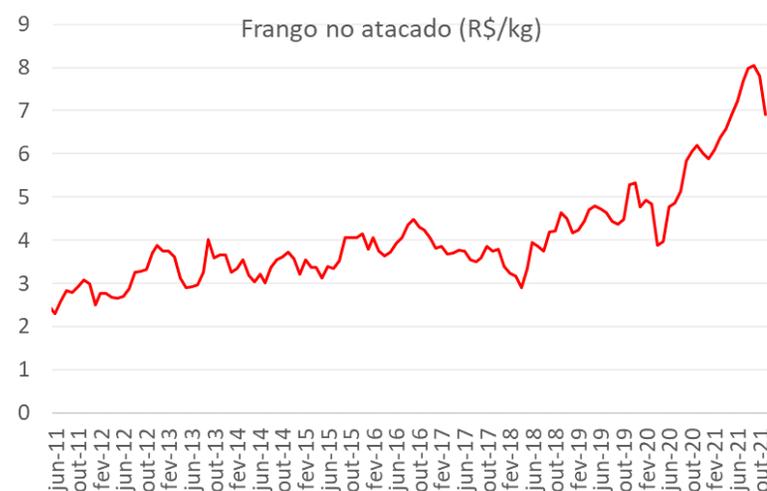


Após longa tendência de alta, os preços do frango tiveram queda expressiva em novembro. Ainda assim, os preços no atacado permanecem em patamares historicamente elevados. As margens do produtor, por outro lado, seguiram baixas em razão dos custos ainda altos.

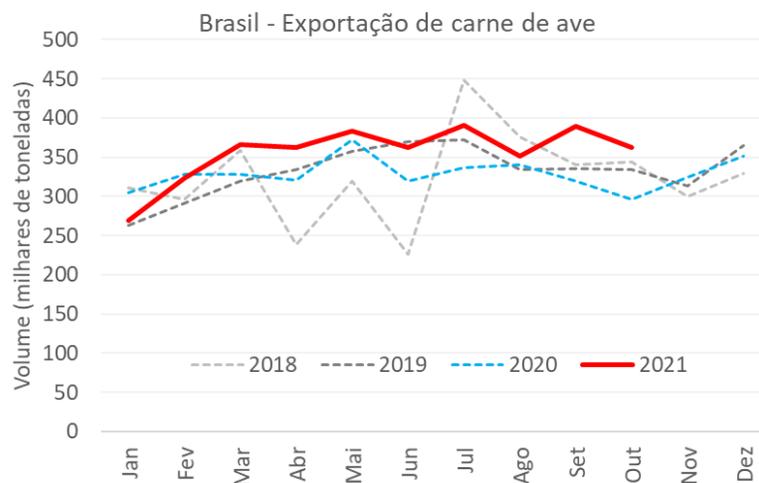
A preocupação em 2021 segue sendo o desafio dos altos custos de produção. As margens se deterioraram, com as companhias que vinham menos estocadas sofrendo mais durante esse período. A relação entre o preço do frango no atacado e do milho, principal insumo na produção, atingiu mínimas comparáveis com a recessão de 2016.

Por outro lado, as exportações seguem fortes e tendem a contribuir para a manutenção dos preços elevados. Segundo dados da SECEX, apesar de alguma queda entre setembro e outubro, o volume exportado de carnes de aves continua nas máximas recentes para o período.

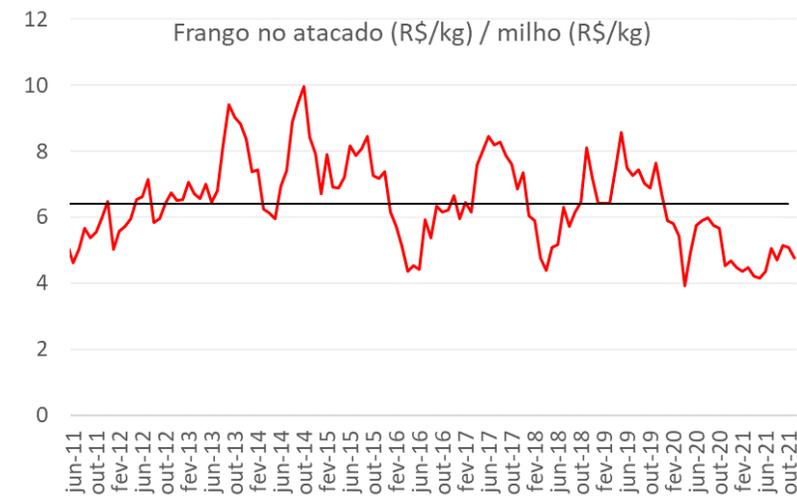
Preços no atacado se reduzem, com custos de produção ainda elevados



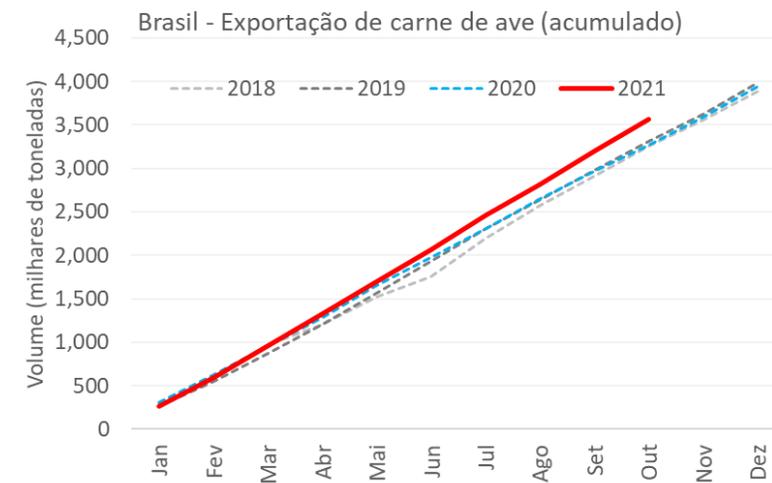
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



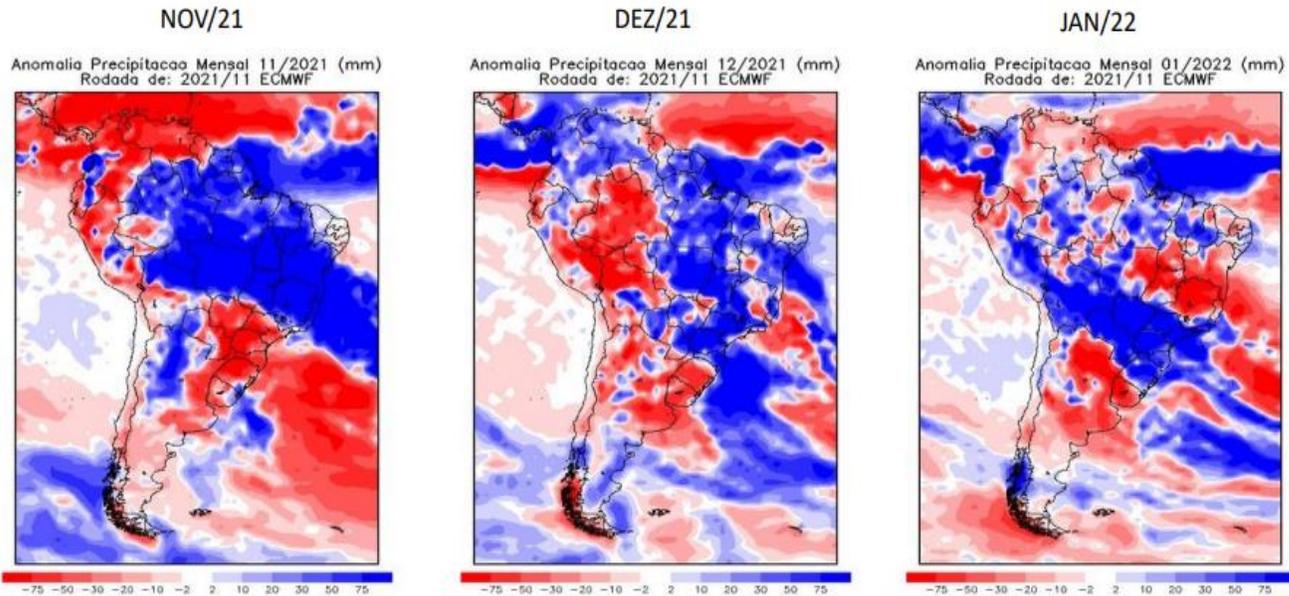
Fontes: SECEX, Santander.

CLIMA





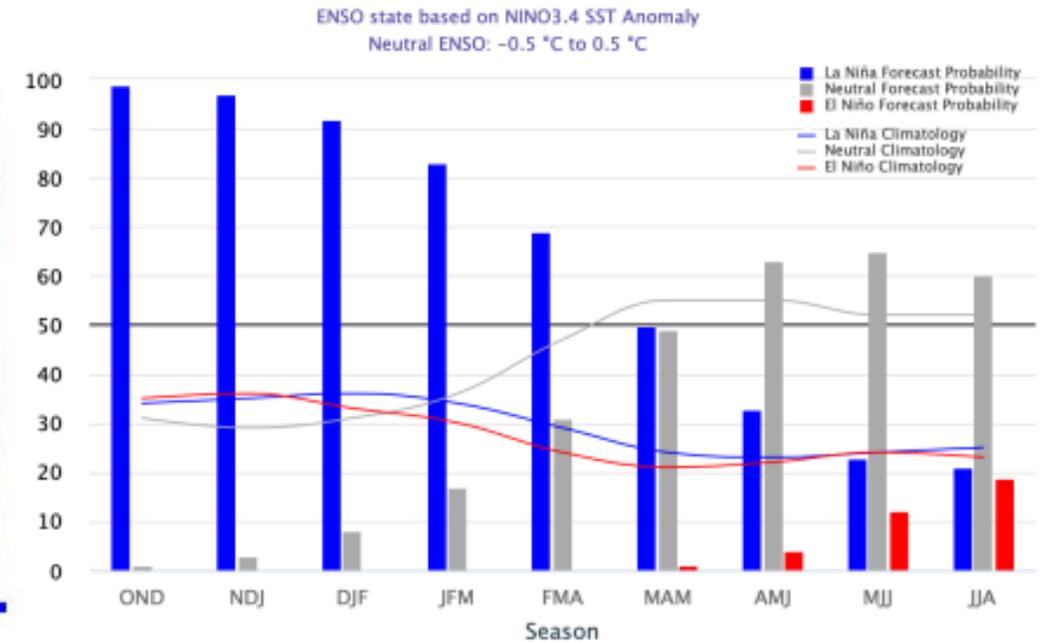
Boa perspectiva de chuvas continua, Rio Grande do Sul enfrenta estiagem



Fonte: ECMWF, Santander.

A Administração Oceânica e Atmosférica (NOAA) segue indicando probabilidade predominante da atuação do fenômeno *La Niña* durante a safra de verão, superando 70% no período até março. As primeiras semanas de novembro concentraram bons volumes de chuva na região central do Brasil. O destaque negativo ficou por conta do Rio Grande do Sul, que não registrou chuvas significativas por 20 dias. O centro europeu de previsões meteorológicas (ECMWF) indica melhora nas projeções de chuva no sul do Brasil entre dezembro e janeiro, com manutenção de bons volumes na maior parte do país.

Early-November 2021 CPC/IRI Official Probabilistic ENSO Forecasts



Fontes: NOAA, Santander.

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 Justo



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