



Santander

Macroeconomia | Agronegócios

Fevereiro de 2022

RESUMO DO CENÁRIO - MACRO



Nos EUA, o Federal Reserve deverá iniciar o processo de retirada de estímulo monetário mais rapidamente do que se imaginava, levando o juro básico para o nível neutro (2,5%) entre o final de 2022 e o início de 2023. Em contraste, a adoção de novos estímulos na China reduz o risco de uma desaceleração global mais pronunciada.



O real se apreciou na esteira da realocação global de ativos, preços elevados de commodities, juros mais altos e conjecturas acerca da política econômica futura. Projetamos depreciação do real no 2S22, com os preços de commodities começando a recuar e as incertezas macro aumentando. Discussões acerca de reformas estruturais em 2023 deverão reduzir o prêmio de risco na taxa de câmbio. Projetamos 5,40 e 5,25 para o fim de 2022 e 2023, respectivamente (antes: 5,70 e 5,20).



Nossa projeção de crescimento do PIB para 2022 foi mantida em 0,7%, sustentada pela recuperação mecânica do setor de serviços, assim como pelo fortalecimento de setores menos cíclicos. Para 2023, seguimos estimando contração de 0,2%, devido aos efeitos defasados da política monetária levando a uma retração na atividade real.



Com os riscos altistas advindos de preços de commodities, bens industriais, e serviços, mantivemos nossa projeção para o IPCA 2022 em 6,0%, e revisamos o IPCA 2023 para 3,7% (de 3,5%). Projetamos convergência para o centro da meta em 2024 (a 3,00%).

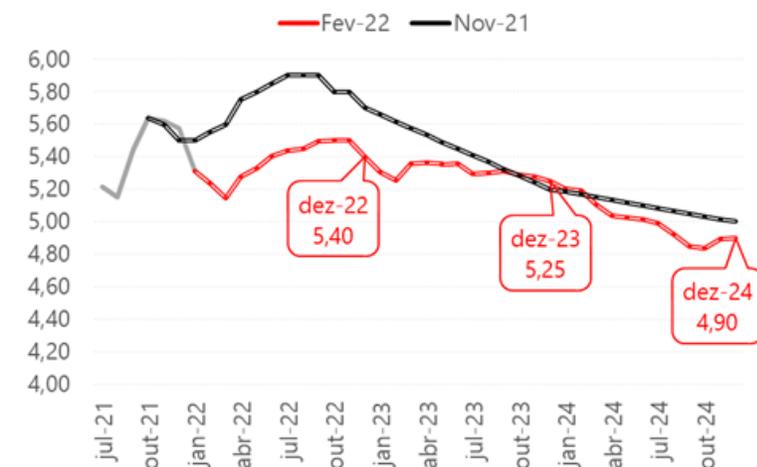


Revisamos nossa trajetória de taxa Selic, projetando agora altas de 1,00 p.p. em março, 0,50 p.p. em maio e 0,25 p.p. em junho (taxa terminal de 12,50%; antes: 12,25%). Projetamos cortes de juros no 1T23, condicional aos sinais de política econômica.

Projeções Santander

	2022	2023	2024
Cresc. PIB (%)	0,7	-0,2	1,5
Câmbio (R\$/US\$)	5,40	5,25	4,90
Inflação IPCA (%)	6,0	3,7	3,0
Taxa Selic (%)	12,50	9,00	7,00

Taxa de câmbio (R\$/US\$) – Revisão de cenário



RESUMO DO CENÁRIO - COMMODITIES



Estoques baixos para grande parte das matérias-primas, juntamente com fatores específicos têm alimentado o rali das commodities no início de 2022. Ainda antecipamos trajetória de queda de preços para a maioria das commodities, mas o “efeito-rebote” no pós-pandemia pode demorar mais do que o esperado.



Nas commodities agrícolas, o clima desfavorável reduziu as perspectivas de produção na América do Sul após um início promissor. Como resultado, a demanda está sendo deslocada para a produção americana, com as exportações de soja dos EUA aumentando em uma época do ano usualmente dominada por embarques sul-americanos. Assim, os estoques globais provavelmente levarão mais tempo para serem reabastecidos após as reduções vistas em anos anteriores.



Na parte de energia, ainda vemos o mercado em déficit de produção, com os estoques globais baixos e os principais produtores passam por dificuldades para elevar a oferta após anos de baixos investimentos. Adicionalmente, as tensões entre Rússia e Ucrânia podem piorar ainda mais a crise energética. O potencial impacto não é totalmente compensado pela possibilidade de um acordo nuclear entre EUA e Irã, que poderia adicionar mais barris de petróleo no mercado.



Na parte de metais, o nível de estoques está preocupantemente baixo. Fundições na Europa e na China vêm reduzindo a capacidade produtiva devido aos altos custos de energia. Quanto ao minério de ferro, houve forte recuperação dos preços na esteira de expectativas de aumento no consumo devido aos estímulos do governo chinês.

FIM DO PERÍODO	2020	2021/2022		
		Dez	Jan	Fev*
Milho				
CME (USD/bu)	4,8	5,93	6,26	6,62
Soja				
CME (USD/bu)	13,1	13,29	14,90	16,06
Algodão				
ICE (US¢/lb)	74,8	112,6	127,57	120,76
Café				
ICE (USD/lb)	1,20	2,26	2,35	2,45
Açúcar				
ICE (US¢/lb)	14,2	18,88	18,22	18,38
Boi Gordo				
B3 (R\$/@)	274	332,1	342,5	343,7

*Até o dia 22/fev/2022.
Fonte: Bloomberg.

SUMÁRIO





MILHO



Santander

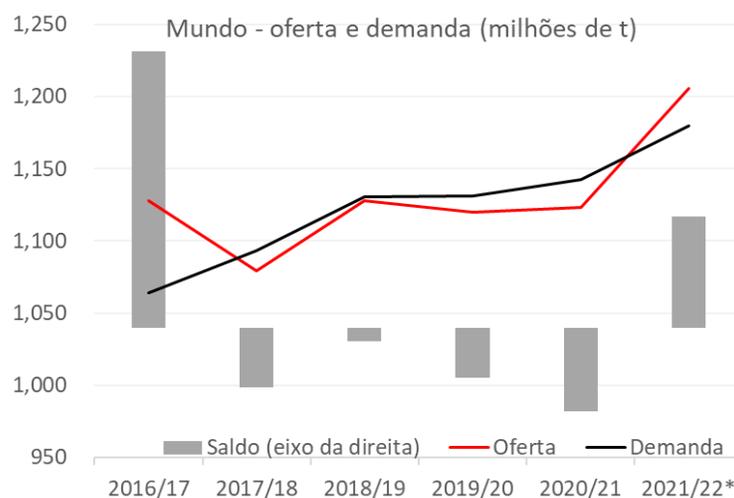


A continuidade do clima irregular em parte da América do Sul continuou impactando as estimativas da safra de milho. O USDA revisou novamente para baixo as projeções para a região, mas o balanço mundial segue positivo. A redução na oferta seguiu pressionando os preços, que continuaram em elevação ao longo de fevereiro. Os estoques devem seguir apertados, mas com ligeira melhora em relação à safra anterior devido ao balanço ainda positivo entre oferta e demanda.

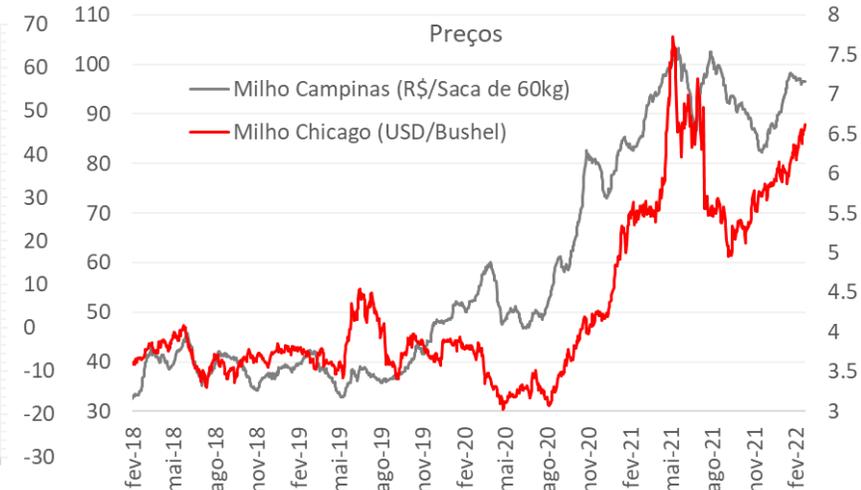
No Brasil, os estados do Sul seguem sofrendo com a falta de chuvas, que tem reduzido substancialmente a produtividade do milho. Por outro lado, em outras localidades, como a maior parte do Centro-oeste, as perspectivas seguem favoráveis. Adicionalmente, o volume maior da segunda safra ajuda a manter as previsões em bom patamar, com perspectivas favoráveis devido à expectativa de plantio dentro do prazo.

Os riscos da potencial falta de insumos parecem limitados para 2022, uma vez que a maior parte dos produtores já fechou a compra de fertilizantes a preços mais baixos que os atuais.

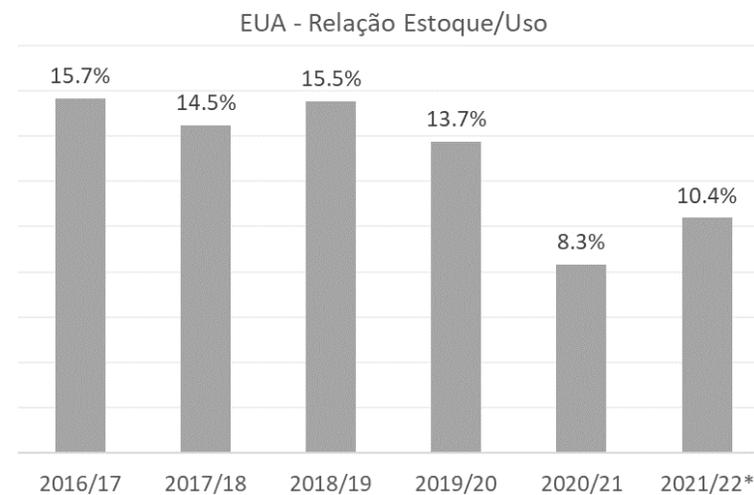
Clima segue afetando estados do Sul, mas perspectivas da segunda safra seguem favoráveis



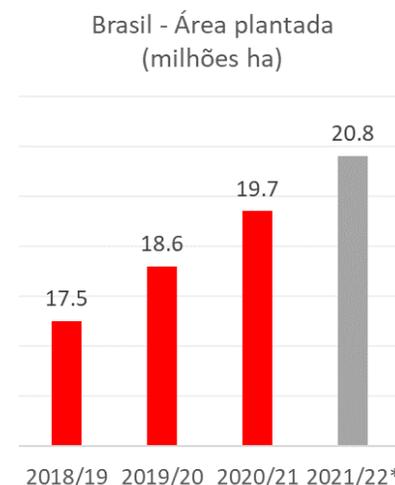
Fontes: USDA, Santander.



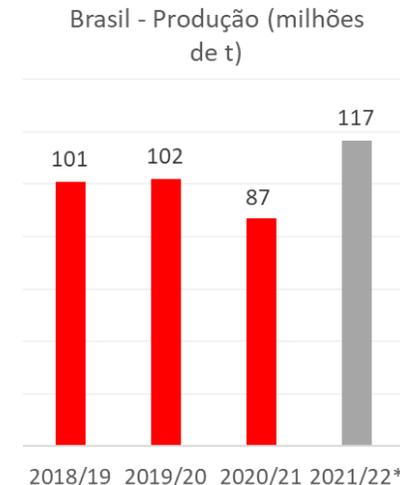
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.



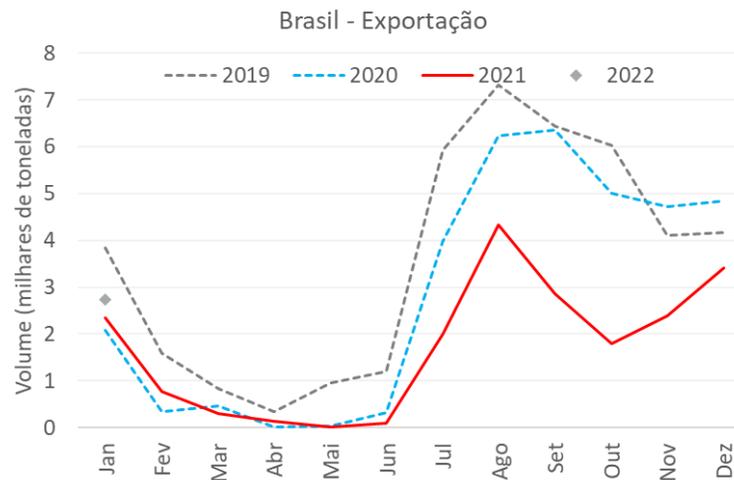


As exportações brasileiras de milho tiveram bom resultado em janeiro, superando o observado nos últimos dois anos. O ritmo forte da colheita da primeira safra, acima da média histórica e do observado em 2021, contribuiu para os elevados volumes exportados.

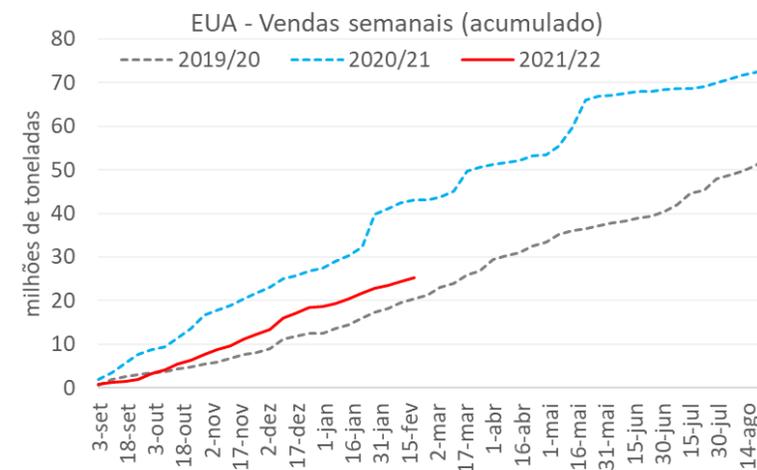
Nos Estados Unidos, as vendas seguem em ritmo lento, abaixo do observado na última safra, mas acima da anterior. Já os embarques continuam em patamar mais elevado, com perspectiva de aceleração para as próximas semanas, seguindo o padrão sazonal do período.

Um fator de risco a ser monitorado nas próximas semanas são as tensões geopolíticas no leste europeu, uma vez que a Ucrânia é um dos principais produtores mundiais de milho, e um confronto militar pode comprometer substancialmente parte da oferta global.

Colheita da primeira safra segue em ritmo acelerado



Fontes: Secex, Santander.

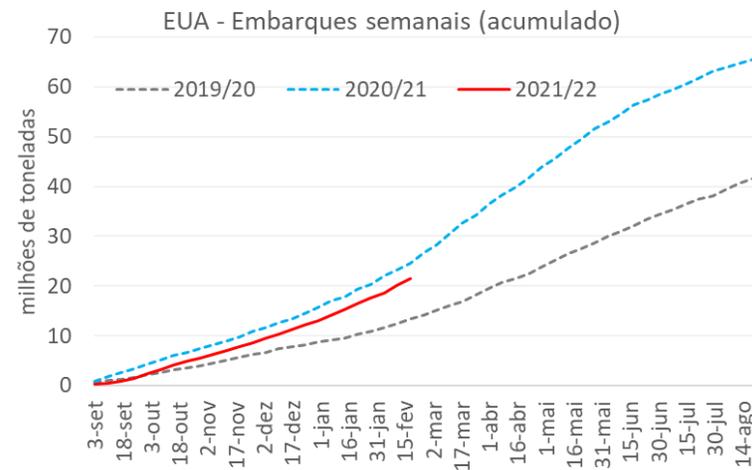


Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.

Progresso da colheita da 1ª safra de milho (%)

UF	29/jan	12/fev	2021	Média histórica
RS	50	61	52	44
SC	32	44	33	18
PR	5	22	4	6
SP	4	7	11	17
MS	0	0	1	1
GO	0	1	2	2
MG	0	0	1	1
MT	0	1	0	0
Centro-sul	21	29	22	18

Fontes: MBAgro, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



SOJA



Santander



Ao longo de fevereiro, o cenário de impactos significativos do clima sobre a safra de soja se consolidou. As revisões baixistas das projeções apontam para um cenário de queda próxima a 10% em relação a 2021, apesar de parte das regiões produtoras terem mantido condições favoráveis.

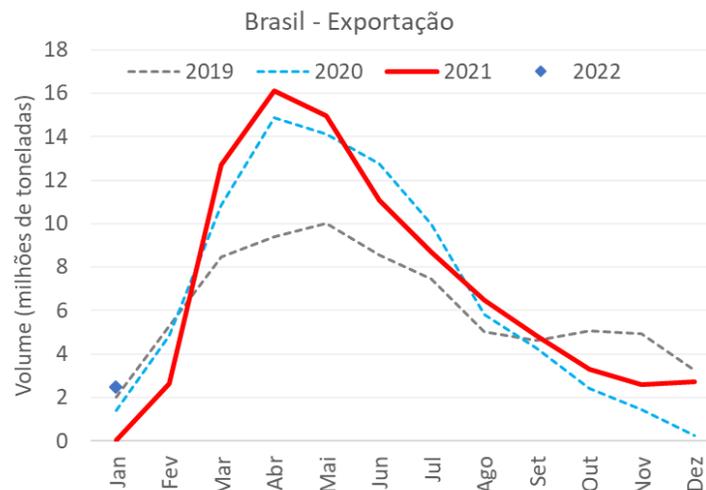
Como consequência, ao longo de fevereiro os preços internacionais tiveram elevação substancial, voltando para patamares próximos às máximas recentes.

Ainda assim, a colheita continua em ritmo consideravelmente superior à média histórica, o que tem favorecido o volume exportado no início do ano. No entanto, as perdas já consolidadas para a safra de soja devem levar a volumes menores do que o observado nos últimos anos no pico sazonal dos embarques.

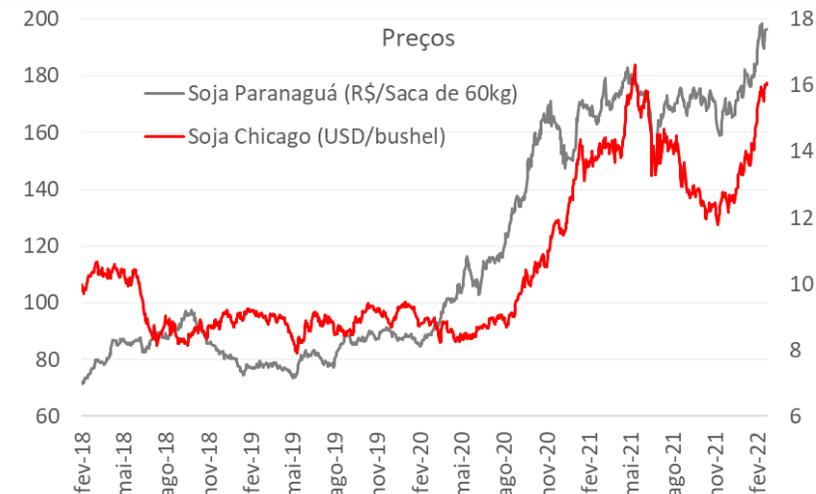
Revisões baixistas nas projeções se intensificam em fevereiro

Progresso da colheita da safra de soja 2021/22(%)				
UF	28/jan	11/fev	2020/21	Média histórica
RS	0	1	0	0
PR	13	21	2	12
MT	31	60	22	42
MS	7	27	2	13
GO	4	23	6	15
SP	3	8	1	8
MG	3	8	3	7
BA	1	10	0	0
SC	0	0	0	0
MA	0	8	0	-
PI	0	3	0	-
TO	0	14	2	-
Outros	0	4	0	1
Brasil	11	26	7	16

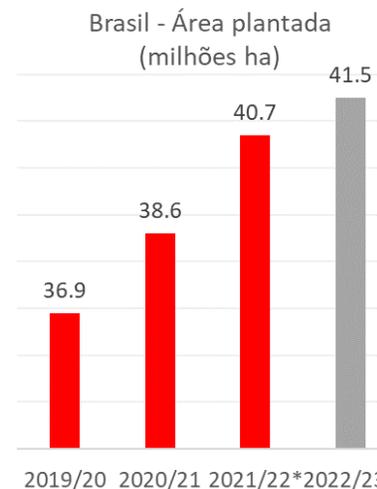
Fontes: Agroconsult, Santander.



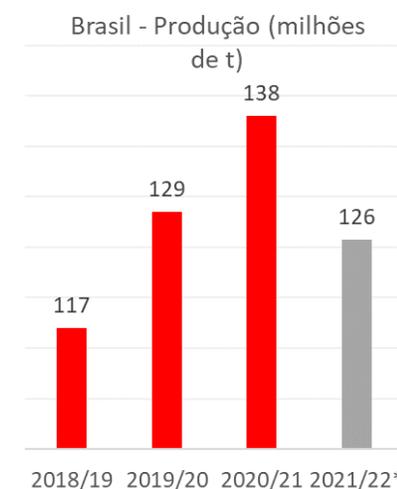
Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

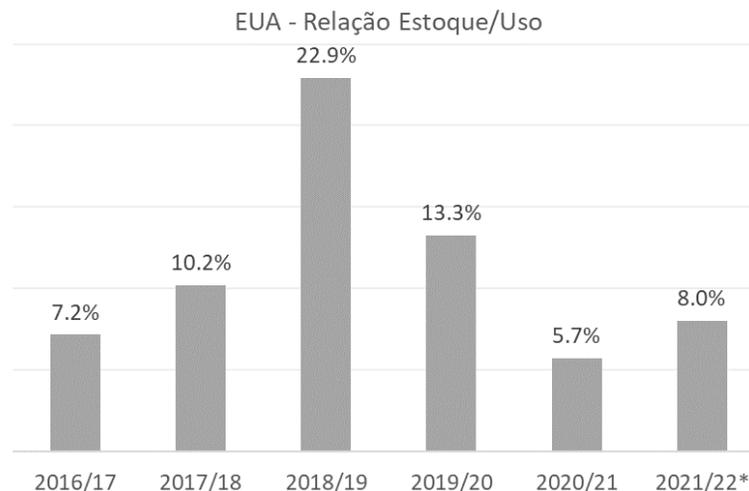




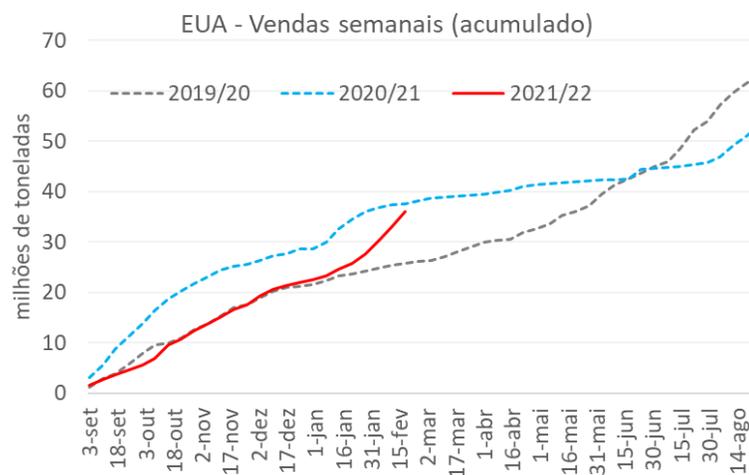
O USDA voltou a revisar para baixo as estimativas de produção na safra atual, consolidando a projeção do saldo mundial no terreno negativo. Os estoques dos EUA devem melhorar marginalmente ao final da safra, mas ainda assim permaneceriam em patamar desconfortável, contribuindo para a sustentação dos preços.

As vendas acumuladas nos EUA dispararam em fevereiro, consequência das restrições de oferta na América do Sul, e se aproximam do observado na última safra. Os embarques seguem acompanhando o padrão sazonal, mas abaixo do observado em igual período de 2020/21.

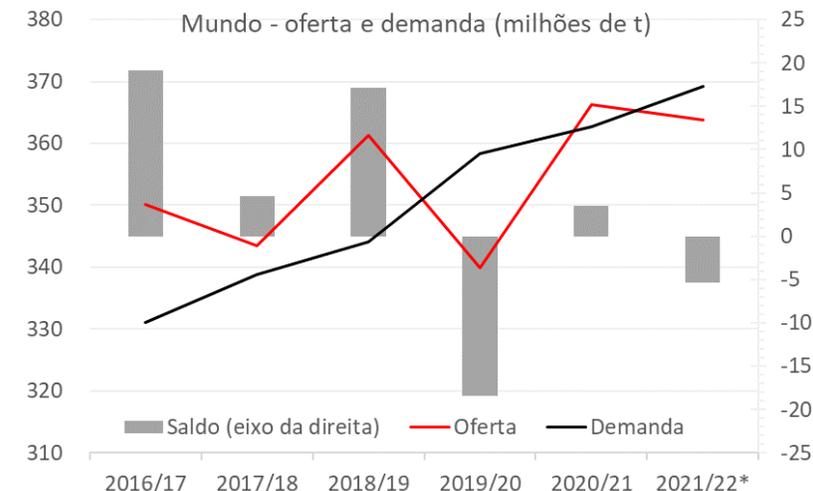
Balanço mundial se consolida no terreno negativo para a safra atual



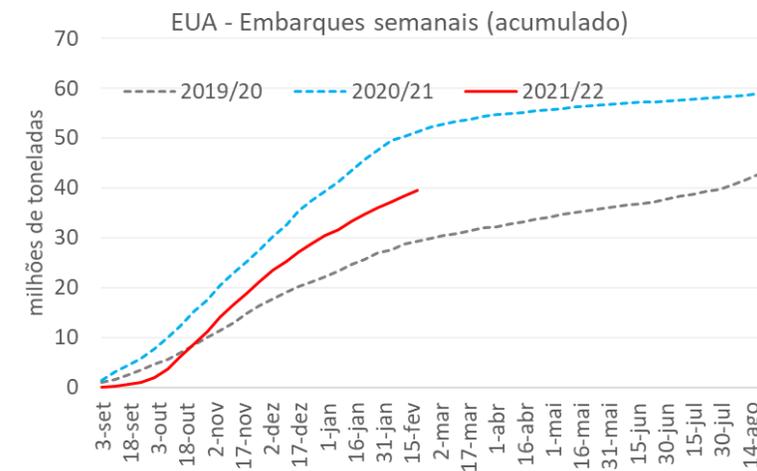
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



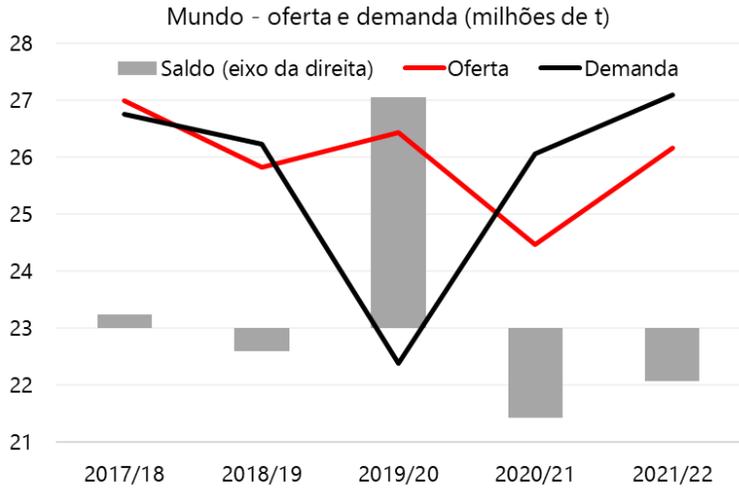
ALGODÃO



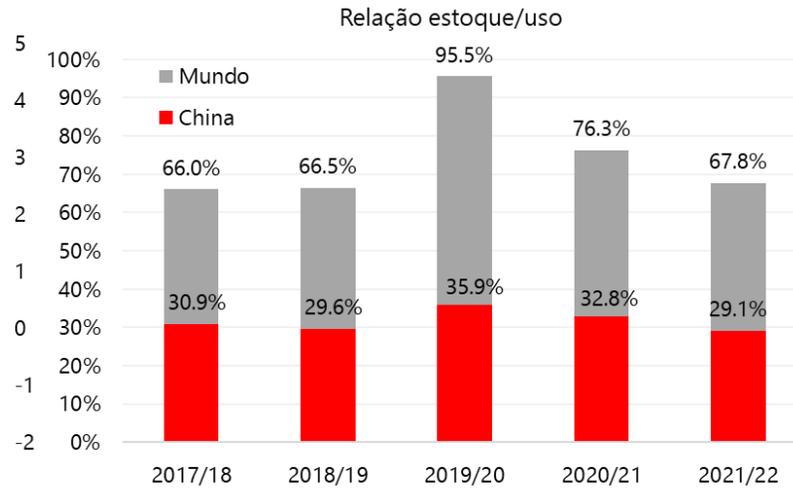
Santander



Problemas logísticos permanecem, e preços internacionais se sustentam



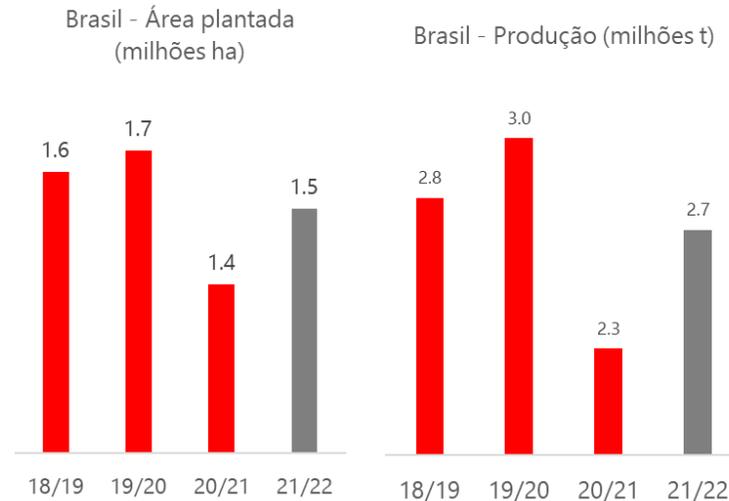
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

O USDA fez uma revisão baixista marginal para a safra de 2021/22, com redução no volume produzido na Índia. No caso do Brasil, o órgão norte-americano manteve as projeções, enquanto a CONAB elevou ligeiramente sua estimativa. A perspectiva de sustentação da demanda em patamar elevado leva a riscos de mais uma safra global deficitária em 2022/23.

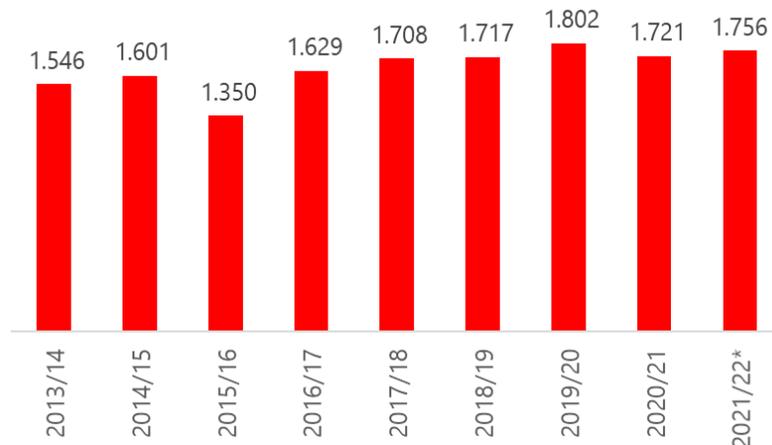
Os preços internacionais do algodão se sustentam em patamares elevados, acima de US\$1,00/libra-peso. Além dos balanços de oferta e demanda, seguem impactando os preços os problemas relacionados à cadeia de suprimentos e os gargalos logísticos, principalmente nos Estados Unidos.

No Brasil, permanece o cenário de produção consideravelmente melhor em relação à safra anterior, com aumento também da área.



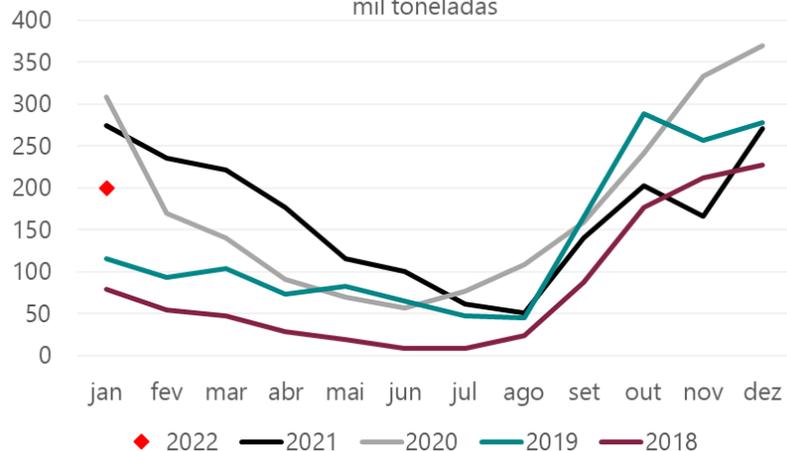
Preços altos e boa produção devem favorecer exportações em 2022

Brasil - Produtividade pluma (kg/ha)



Fontes: CONAB, Santander.

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



Fontes: Secex, Santander.

Apesar do aumento da produção, a elevação considerável da área cultivada deve limitar os ganhos da produtividade do algodão, que deve permanecer abaixo da máxima recente, em 2019/20.

As exportações de janeiro seguiram abaixo dos níveis observados nos últimos dois anos. A tendência de sustentação de preços internacionais elevados devido ao balanço entre oferta e demanda, somada à estimativa de alta na produção, deve favorecer as exportações brasileiras de algodão ao longo de 2022.

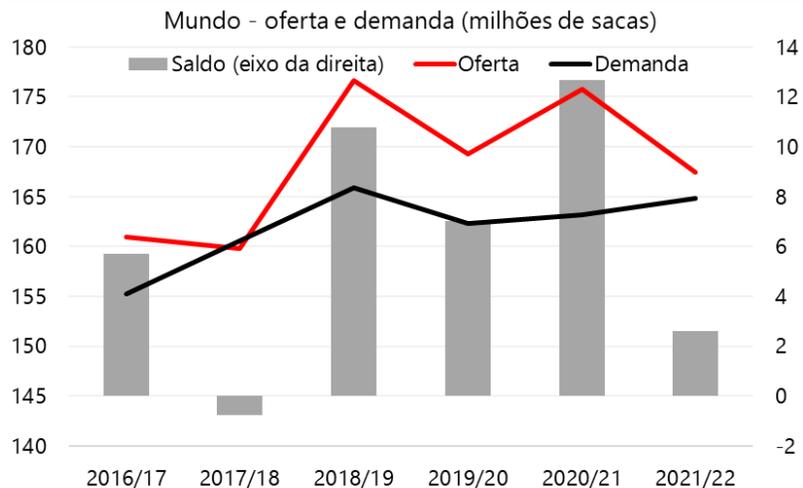
CAFÉ



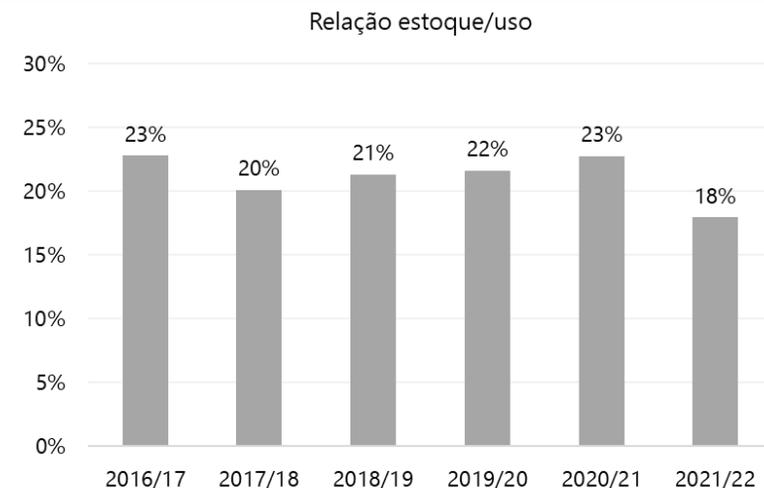
Santander



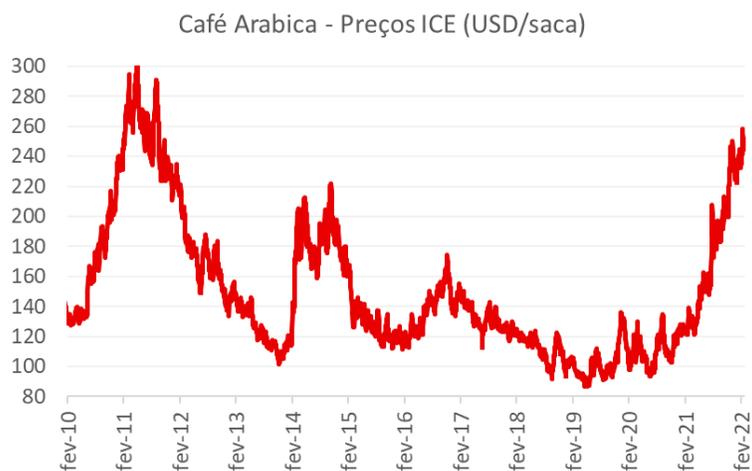
Problemas climáticos e queda da produção global sustentando preços elevados



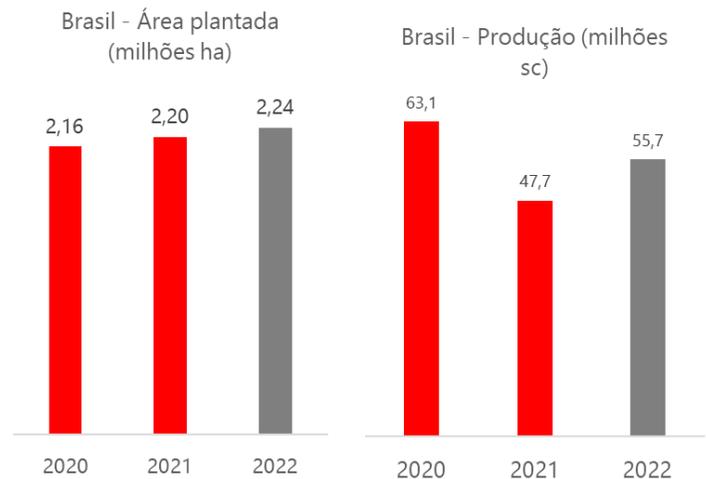
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

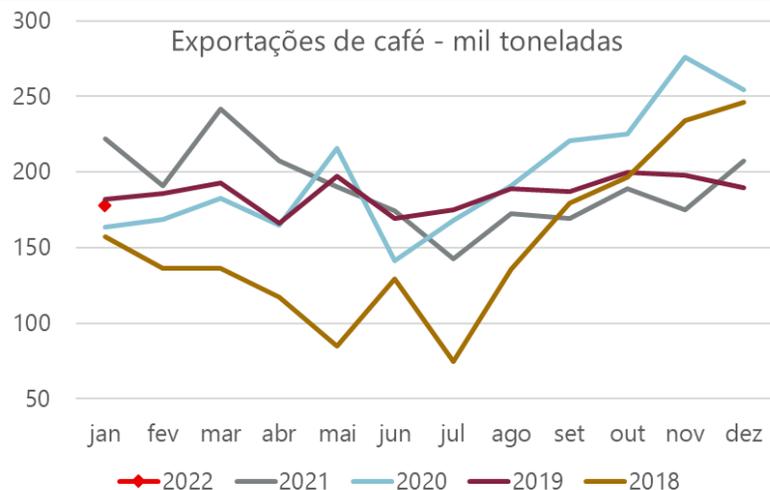
Sem atualizações nas estimativas do USDA e da CONAB ao longo de fevereiro, permaneceram os fundamentos recentes no cenário para o café, com a perspectiva de balanço apertado devido à restrição de oferta na safra atual.

Com os problemas na produção brasileira e os estoques de passagem já baixos, os preços internacionais têm se mantido em patamares elevados. Somam-se à queda de produção do Brasil problemas climáticos em outros países produtores, como a Colômbia e a Índia, que tendem a causar impactos adicionais na safra global. Por fim, os problemas logísticos podem causar problemas na comercialização do café.

Como resultado, os preços internacionais se mantiveram pressionados, nas máximas recentes.

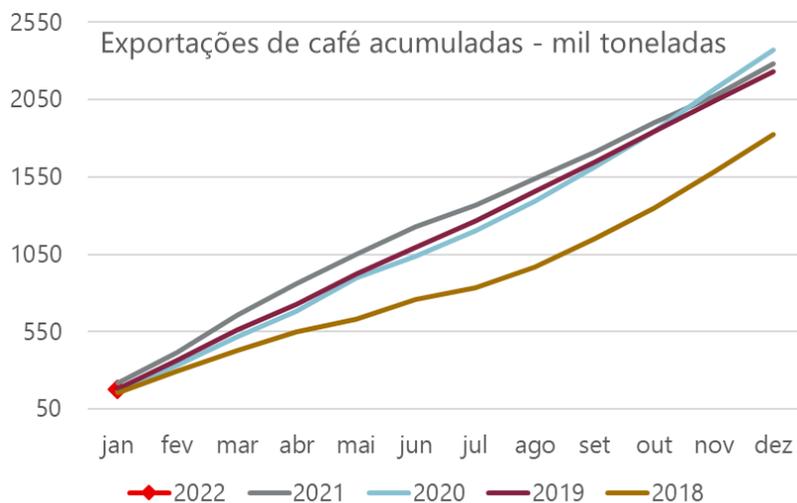


Panorama favorável para as exportações em 2022



As exportações brasileiras iniciaram 2022 na média dos últimos anos. As perspectivas para as exportações de café em 2022 são favoráveis, em razão da tendência de manutenção dos preços em patamares elevados e da bialidade positiva, apesar das estimativas de produção ainda abaixo de anos recentes.

Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

AÇÚCAR
ETANOL

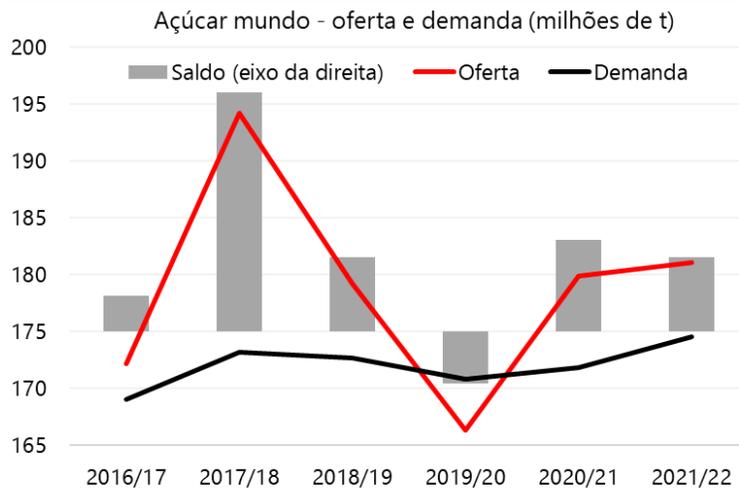


Santander

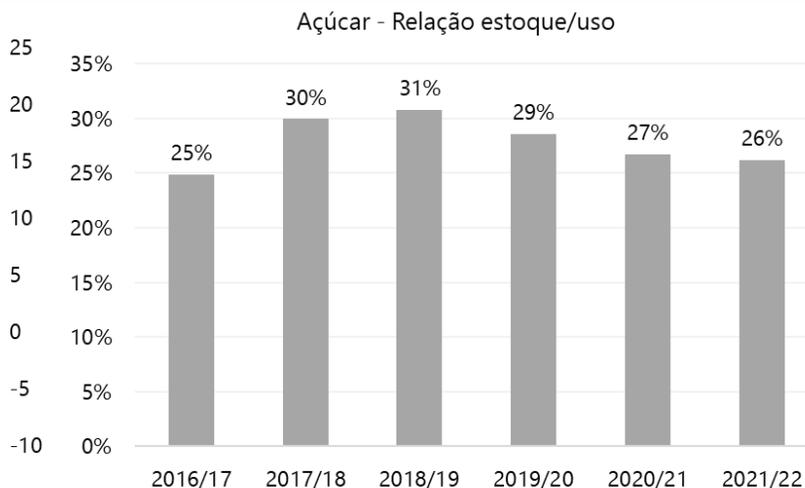
AÇÚCAR E ETANOL



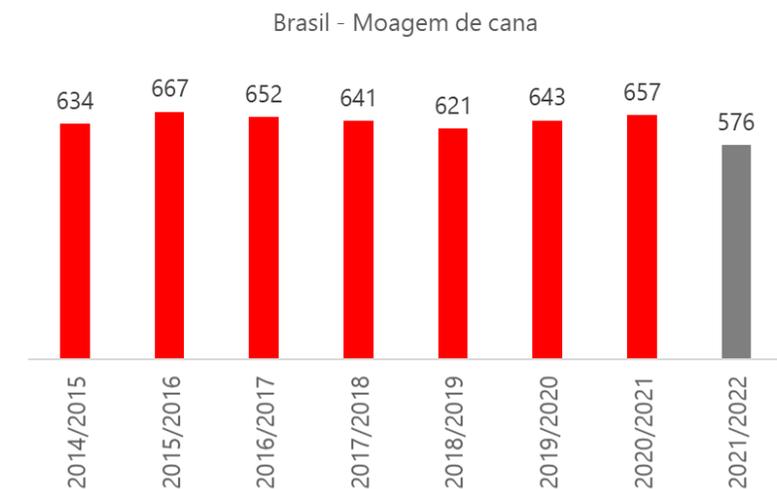
Entressafra continua, e moagem segue praticamente zerada



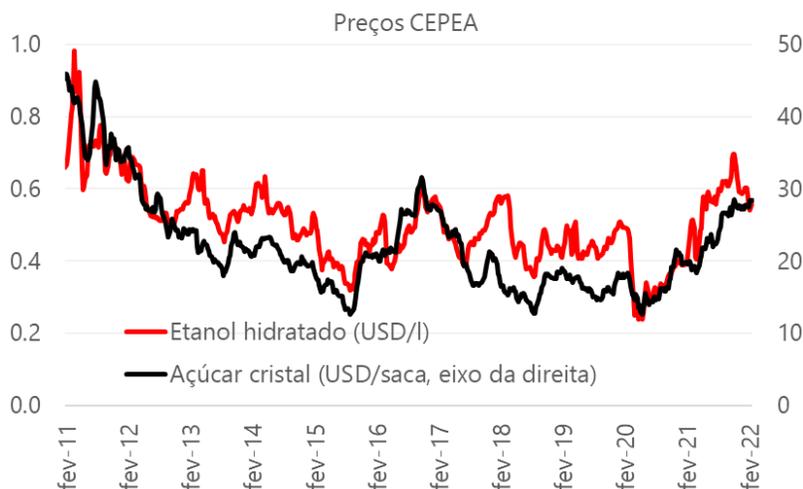
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: UNICA, Santander.



Fontes: CEPEA, Santander.

Com o fim da safra 2021/22, a moagem de cana no Centro-Sul segue parada devido à escassez do produto. A expectativa é que o processamento retorne apenas a partir da segunda quinzena de março. Neste cenário, as usinas realizam manutenção e reprocessam etanol anidro para hidratado. A produção de etanol ficou basicamente restrita ao processamento de milho.

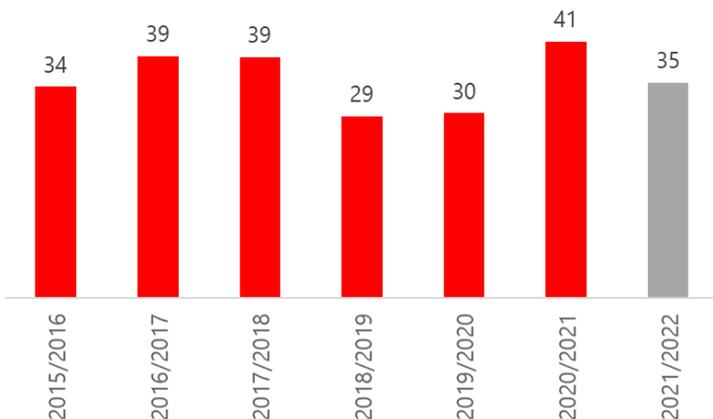
Ainda assim, os preços de etanol indicaram tendência de queda ao longo de fevereiro, ainda permanecendo em patamares elevados. Os preços do açúcar se sustentaram durante o mês, seguindo as perspectivas de um balanço mundial entre oferta e demanda apertado, consequência da quebra da safra brasileira em 2021/22.

AÇÚCAR E ETANOL



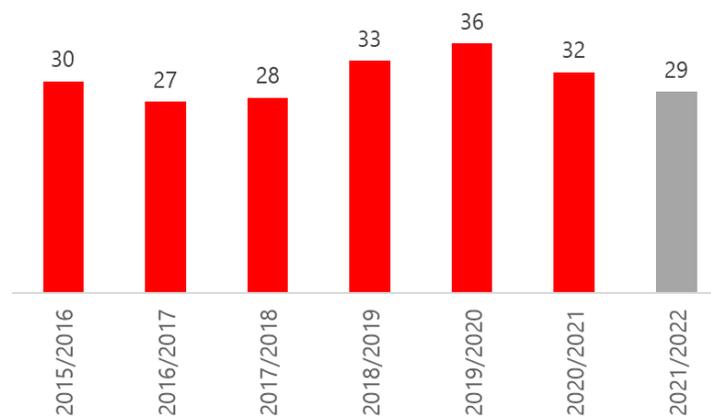
Paridade com a gasolina ficou mais favorável para o etanol em fevereiro

Brasil - Produção de açúcar (mi de toneladas)



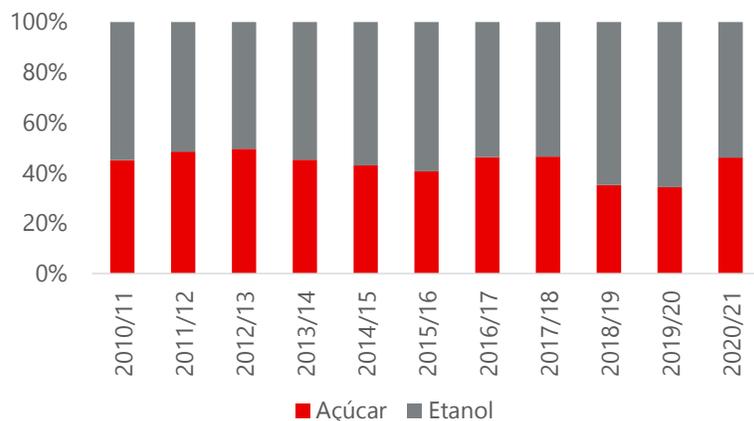
Fontes: UNICA, Santander.

Brasil - Produção de etanol (bilhões de litros)



Fontes: UNICA, Santander.

Mix de produção



Fontes: UNICA, Santander.

Relação preços etanol/gasolina - bomba



Fontes: ANP, Santander.

A queda adicional dos preços do etanol levou a paridade com a gasolina ao patamar mais favorável dos últimos meses, mas que permanece acima de 70%.

As projeções para 2021/22 indicam redução tanto na produção de açúcar como no etanol. No caso do etanol, o volume deve ser o menor desde 2017/18.

Com a perspectiva de crescimento da moagem na safra 2022/23, deve haver ligeiro crescimento tanto na produção de açúcar como na de etanol. O mix entre os produtos deve permanecer próximo de 45% para o açúcar na próxima safra.

PROTEÍNAS



Santander

PROTEÍNAS - BOVINA

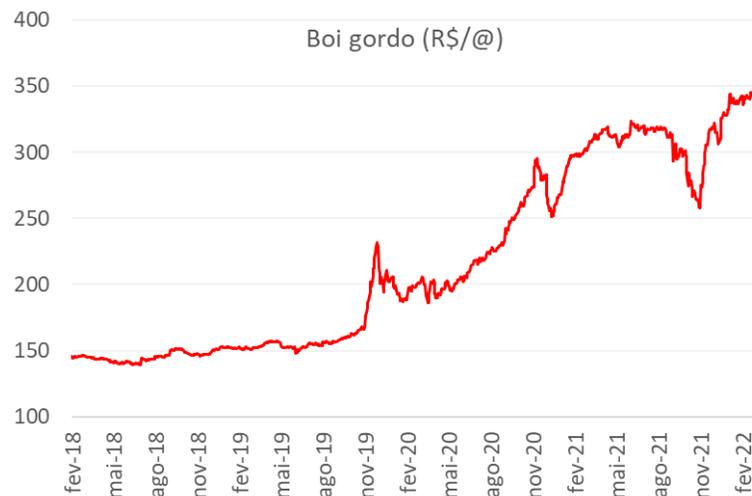


Ao longo de fevereiro, os preços da arroba se mantiveram relativamente estáveis, próximos às máximas históricas. A perspectiva de manutenção da demanda internacional ao longo do ano, sobretudo por parte da China, deve ajudar na sustentação dos preços.

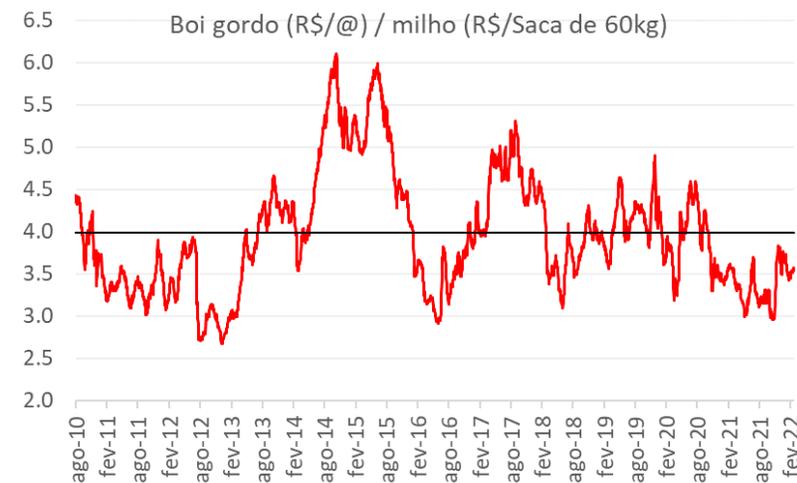
As exportações de janeiro ficaram em patamar bastante elevado, considerando o padrão sazonal do mês, ainda como efeito do fim das restrições da carne brasileira na China e escoamento da oferta represada ao longo do 4T21.

A perspectiva do real ainda depreciado ao longo de 2022 deve manter a carne brasileira competitiva no mercado internacional e favorecer as exportações. Por outro lado a fraqueza da demanda doméstica deve persistir, em um cenário de inflação ainda elevada e salários médios menores. Além disso, o cenário de redução mais suave nos preços dos grãos deve manter as margens mais apertadas ao longo de 2022.

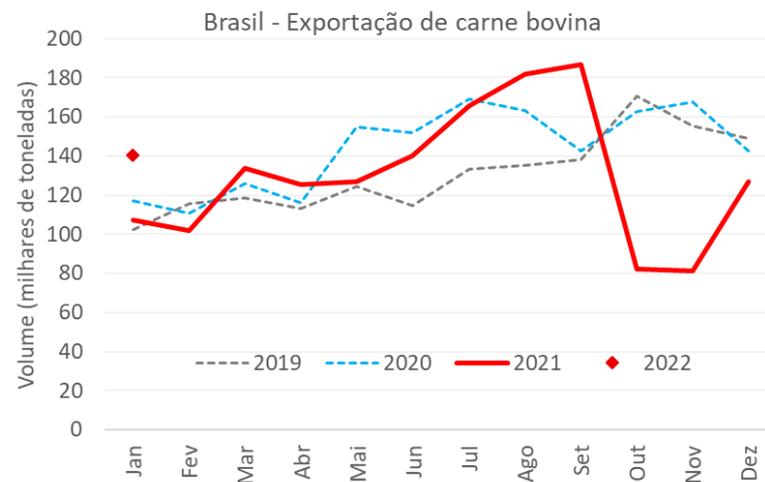
Exportações ainda elevadas como efeito da reabertura do mercado chinês



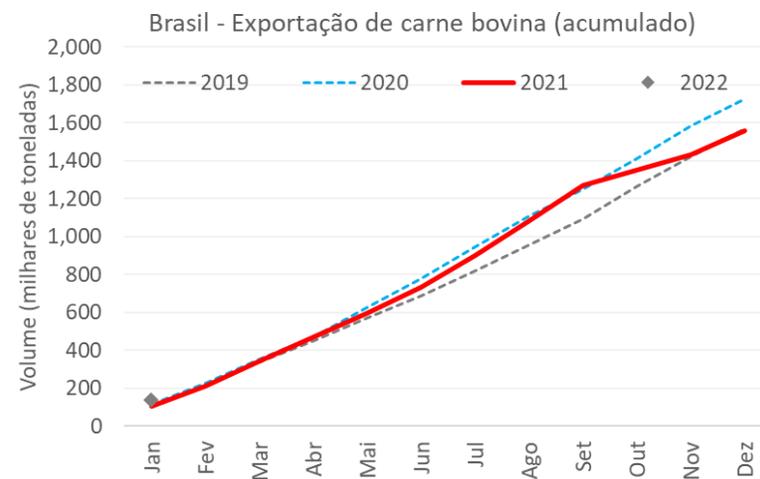
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - SUÍNA

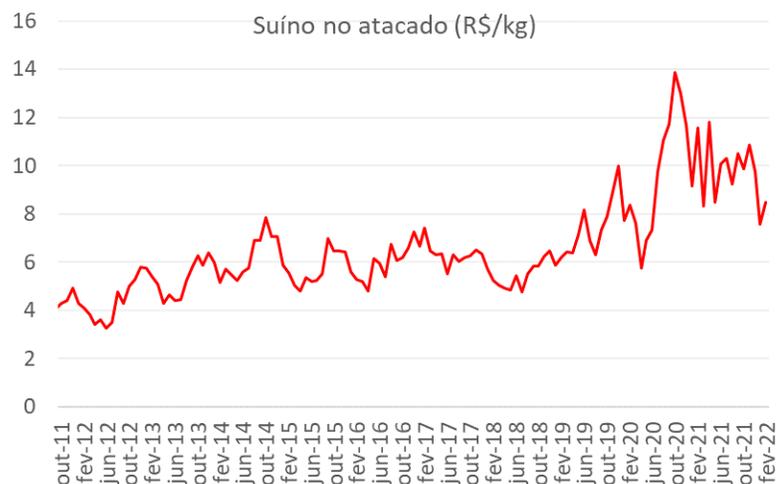


Os preços domésticos da carne suína caíram mantiveram em fevereiro os patamares mais baixos observados em janeiro, a despeito de ligeira alta. A produção doméstica continua elevada, assim como as projeções de aumento para 2022. Estes fatores seguem impedindo novas altas significativas de preços, quadro que tende a persistir ao longo do ano. As margens seguem reduzidas, e assim como no caso da produção de carne bovina, dependerão fortemente da evolução dos preços de grãos.

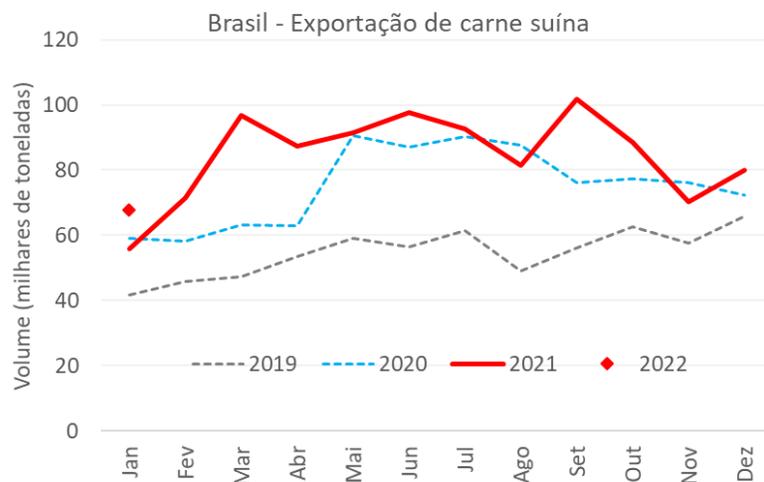
Os volumes exportados no Brasil continuam elevados, registrando o janeiro mais forte dos últimos anos. A projeção de crescimento na produção doméstica de carne suína deve ajudar a manter os volumes exportados em alta ao longo do ano.

Os dados de importação de carne suína na China para janeiro seguem indisponíveis, mas o cenário de volumes inferiores ao observado nos últimos dois anos permanece para 2022.

Produção elevada impede novas altas de preços



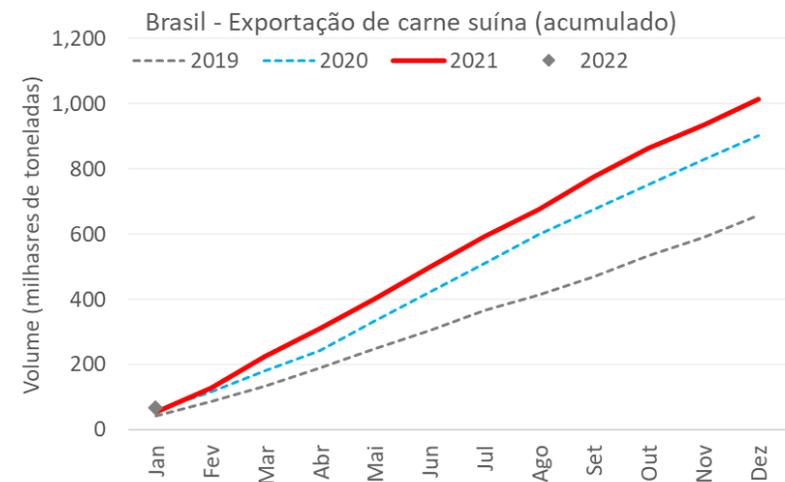
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - AVES

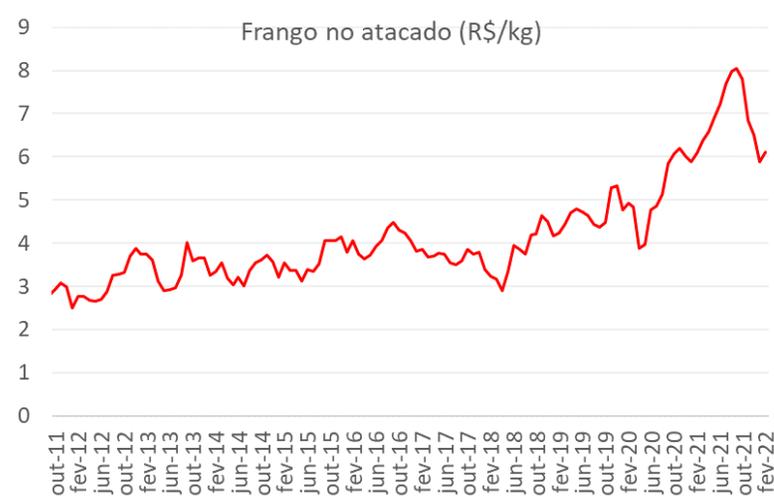


Os preços da carne de frango tiveram ligeira alta em fevereiro após quedas sucessivas desde meados de 2021, permanecendo em patamar historicamente elevado. No entanto, a continuidade do movimento de alta nos preços do milho manteve as margens pressionadas.

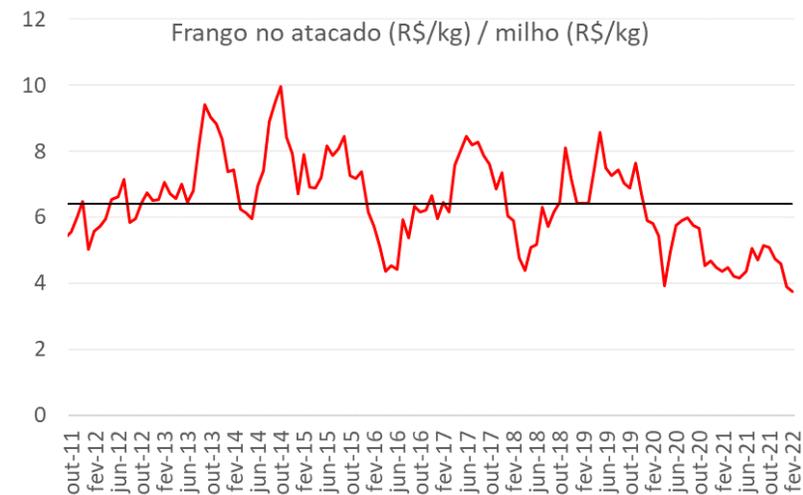
A perspectiva para 2022 segue sendo de sustentação no nível de preços, uma vez que a perspectiva de crescimento econômico mais baixo no Brasil deve levar a alguma substituição da carne bovina por frango. Adicionalmente, a demanda externa deve se manter elevada.

As exportações continuam em patamar elevado e registraram o melhor resultado para janeiro dos últimos anos. A combinação de demanda forte e preços elevados deve seguir favorecendo as exportações de frango em 2022.

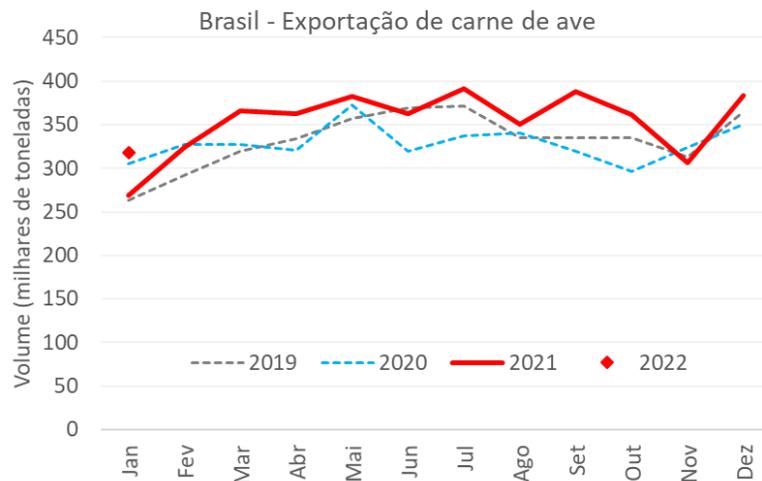
Margens seguem pressionadas com aumento dos custos



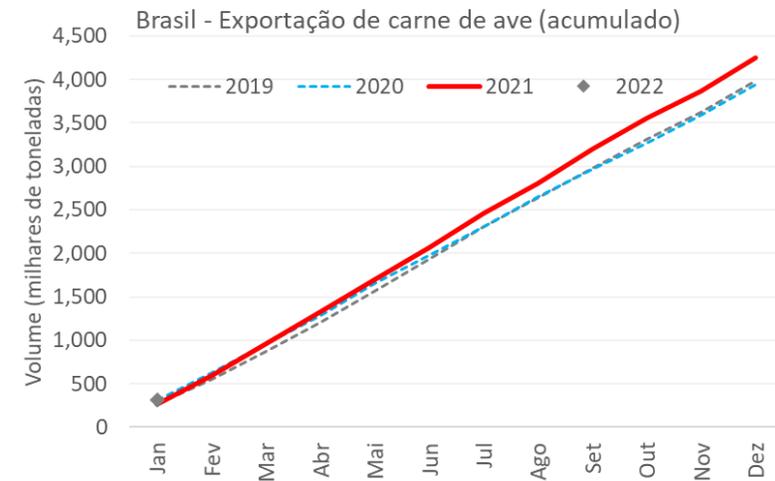
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



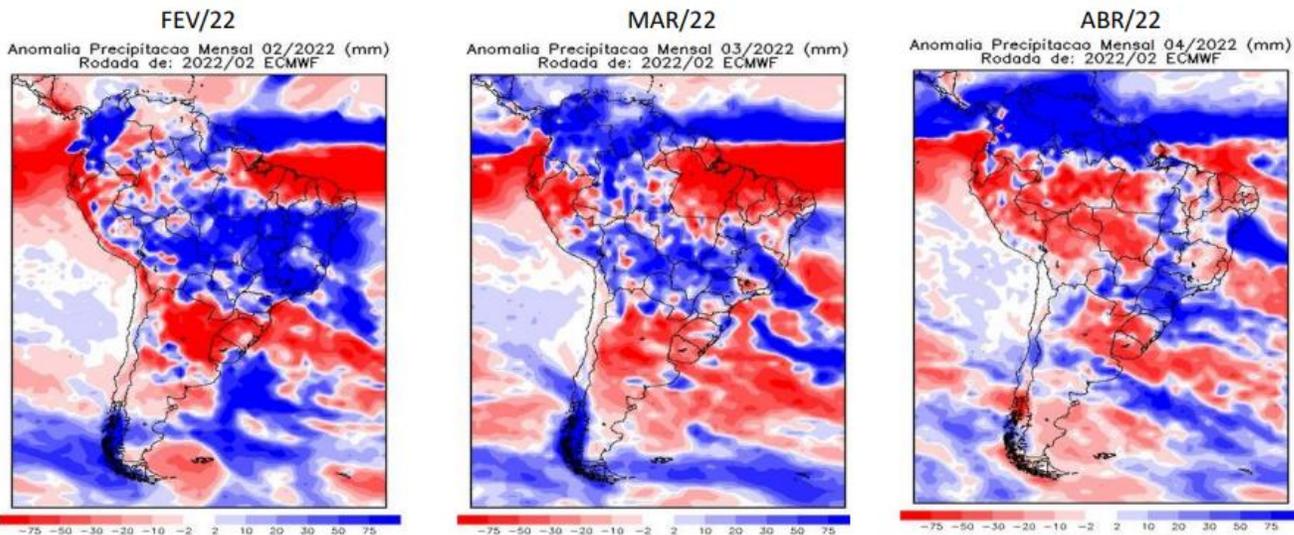
Fontes: SECEX, Santander.

CLIMA



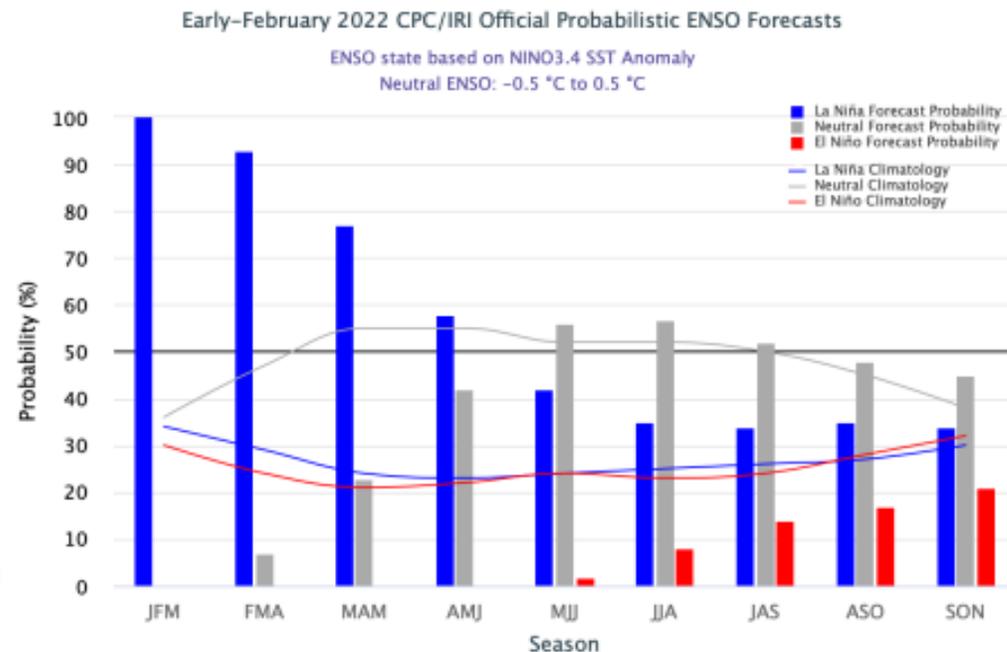


Cenário climático da região Sul segue irregular e riscos baixistas para safra de grãos permanecem



Fonte: ECMWF.

O cenário do clima no sul do país segue irregular, com volumes de chuva abaixo da média para o período que seguem trazendo riscos às projeções para a safra de soja. Os modelos de previsão não indicam melhora substancial para a região, pelo menos até abril. As previsões para o sudeste e o centro-oeste, no entanto, indicam volumes de precipitação acima da média. A Administração Oceânica e Atmosférica (NOAA) manteve a probabilidade predominante de cenário neutro durante o inverno, apesar de crescimento da probabilidade de *La Niña* na margem.



Fonte: NOAA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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