



Santander

Macroeconomia | Agronegócios

Maio de 2022

Gabriel Couto

RESUMO DO CENÁRIO - MACRO



Nos Estados Unidos, com as pressões inflacionárias se mostrando mais persistentes e um mercado de trabalho extremamente apertado, acreditamos que o Federal Reserve elevará a taxa de juros até 4,5% em 2023. Acreditamos que a economia dos EUA passará por uma recessão ao final de 2023 e início de 2024.



Avaliamos que a volatilidade do real aumentará no 2S22. Além de alguma “ansiedade pré-eleitoral”, o aperto monetário nos EUA deverá exercer pressão de desvalorização sobre a taxa cambial. Mais à frente, o avanço mais lento de reformas estruturais deverá implicar na manutenção de algum prêmio de risco nos ativos brasileiros. Projetamos a taxa cambial em R\$5,15/US\$ ao final de 2022 e R\$5,00/US\$ ao final de 2023.



Elevamos nossa projeção de crescimento do PIB de 2022 para +1,2%, beneficiada 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.



Dados de inflação de curto prazo continuam surpreendendo para cima, e nos levaram a revisar nossa projeção de IPCA 2022 para 9,5% (antes: 7,9%). Nossa projeção para 2023 foi revisada para 5,3% (antes: 4,0%). Esperamos uma convergência para o centro da meta em 2024 (3,0%), mas os riscos são de uma desaceleração ainda mais lenta.

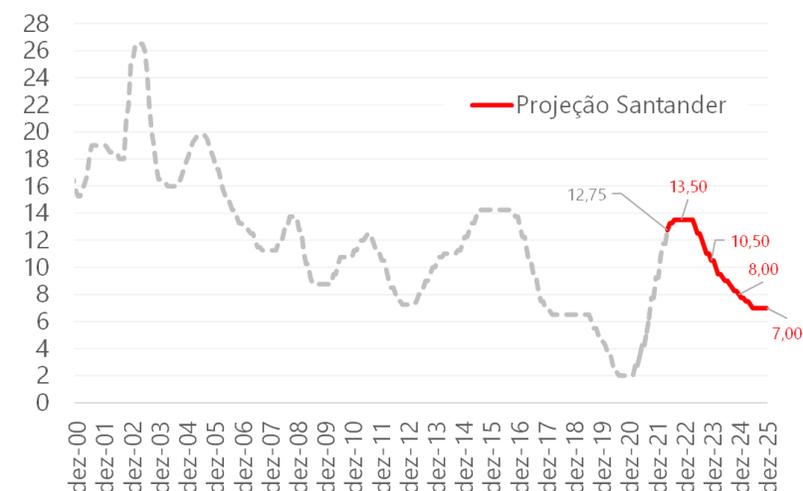


Projetamos taxa Selic terminal em 13,50% em agosto. Ainda assim, a dose de aperto poderá ser insuficiente para colocar o IPCA na meta em 2023. Desta forma, revisamos nossas projeções para 10,50% e 8,00% para o fim de 2023 e 2024, respectivamente.

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



Estoques baixos para grande parte das matérias-primas, juntamente com fatores idiossincráticos têm alimentado o rali das commodities em 2022. Ainda assim, um ambiente macro global desfavorável (juros mais altos e atividade econômica desacelerando) pode reduzir a demanda por matérias-primas mais adiante.



Nas commodities agrícolas, o clima desfavorável reduziu as perspectivas de produção na América do Sul após um início de ano promissor. Ainda assim a safra deve ser melhor que a do ano passado. A demanda (especialmente da China) está sendo deslocada para a produção americana. O fenômeno La Niña provavelmente continuará presente esse ano, aumentando os riscos para a próxima safra.



Na parte de energia, os preços do petróleo permanecem em níveis altos à medida que os estoques em todo o mundo continuaram diminuindo. Ainda vemos o mercado de petróleo em déficit de produção, uma vez os principais produtores passam por dificuldades para elevar a oferta após anos de baixos investimentos. Temas geopolíticos continuam a impactar o mercado de petróleo, e a mais recente preocupação é com a escassez global de produtos refinados (diesel, gasolina e querosene de aviação).



Na parte de metais, os estoques seguem preocupantemente baixos. Contudo, todo o complexo foi afetado pelas novas restrições na China e pela perspectiva de demanda global mais fraca. Quanto ao minério de ferro, os preços recuaram consideravelmente, mas o consumo provavelmente aumentará este ano à medida que o governo chinês adicione estímulos e que as restrições por conta da COVID-19 sejam retiradas.

FIM DO PERÍODO	2021	2022		
		Mar	Abr	Mai*
Milho				
CME (USD/bu)	5,93	7,49	8,18	7,77
Soja				
CME (USD/bu)	13,29	16,18	17,08	17,32
Algodão				
ICE (US¢/lb)	112,6	135,69	152,33	139,42
Café				
ICE (USD/lb)	2,26	2,26	2,23	2,29
Açúcar				
ICE (US¢/lb)	18,88	19,49	19,35	19,61
Boi Gordo				
B3 (R\$/@)	332,1	341,8	333,3	314,8

*Até o dia 27/mai/2022.
Fonte: Bloomberg.

SUMÁRIO



MILHO



Santander

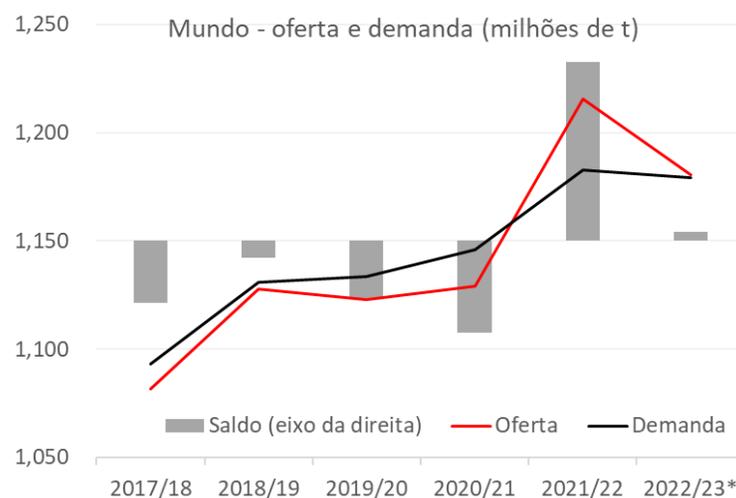


Em maio, o USDA divulgou as primeiras projeções para a safra de 2022/23. A perspectiva é de saldo entre oferta e demanda próximo a zero, após balanço positivo em 2021/22. Embora haja expectativa de queda substancial na oferta, consequência da guerra na Ucrânia e redução de produção nos EUA, a projeção é de uma demanda global praticamente estável.

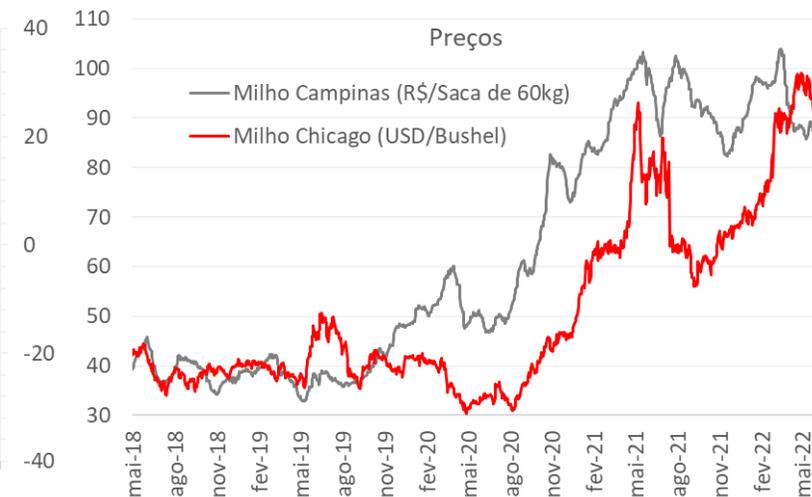
O início atrasado do plantio nos EUA levou a preocupações nos mercados globais e consequente elevação nos preços internacionais do milho. No entanto, a aceleração do ritmo nas últimas semanas trouxe alguma tranquilidade e alívio nos preços. Ainda assim, o percentual de progresso segue abaixo da média histórica, e deve ser monitorado, uma vez que a janela de plantio se encerra em meados de junho.

No Brasil, as primeiras projeções para a próxima safra são de crescimento tanto na produção como na área, a despeito de preocupações sobre os custos dos produtores, principalmente à luz do aumento de preços de fertilizantes ao longo dos últimos meses.

Primeiras projeções do USDA indicam balanço equilibrado na safra 2022/23



Fontes: USDA, Santander.



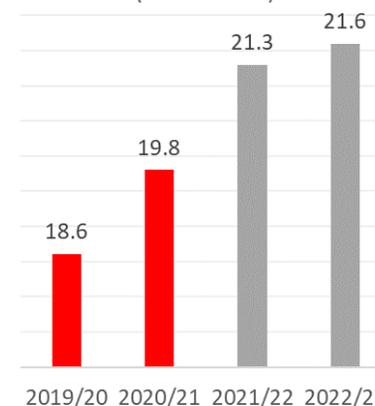
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.

Progresso do plantio da safra de milho nos EUA (%)

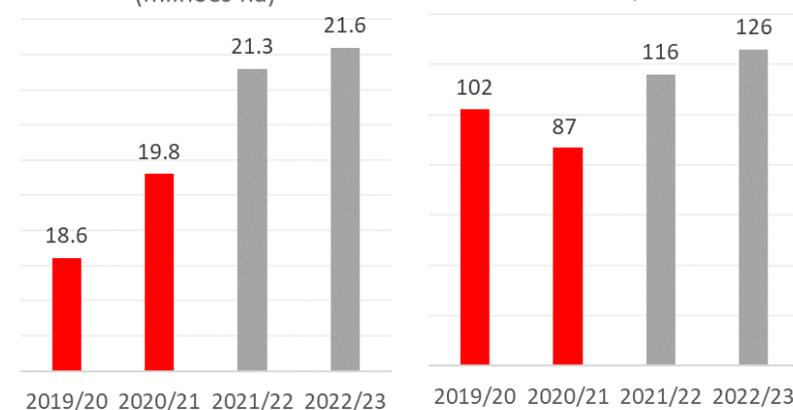
Semana	2020/21	2021/22	2022/23	Média histórica
17-abr	7%	8%	4%	14%
24-abr	27%	17%	7%	29%
1-mai	51%	46%	14%	49%
8-mai	67%	67%	22%	66%
15-mai	80%	80%	49%	80%
22-mai	88%	90%	72%	90%
29-mai	93%	95%		95%
5-jun	97%	100%		99%
12-jun	100%	100%		100%
19-jun	100%	100%		100%

Fontes: MBAgro, Santander.

Brasil - Área plantada (milhões ha)



Brasil - Produção (milhões de t)



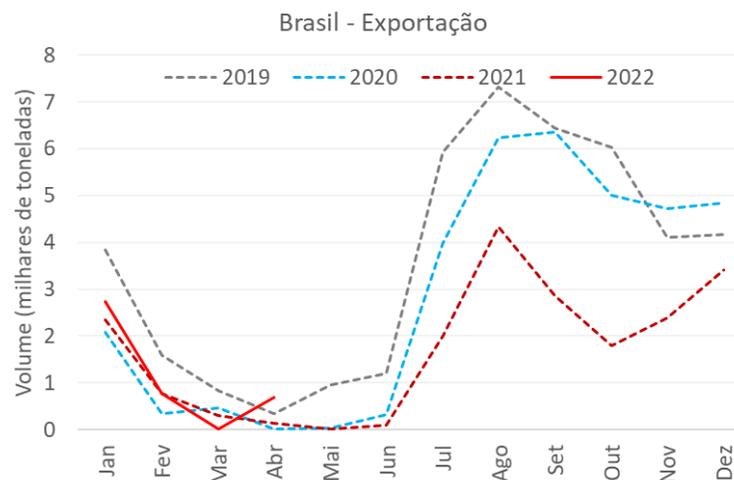
Fontes: Agroconsult, Santander.



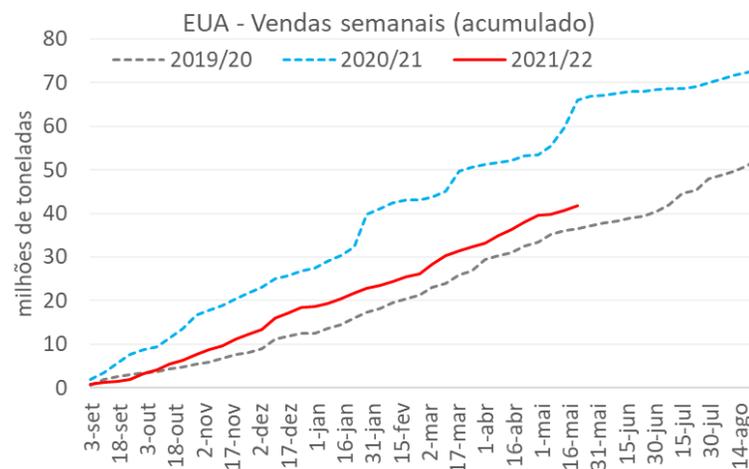
As exportações brasileiras de milho se recuperaram em abril após ficarem praticamente zeradas em março, mas o padrão sazonal indica manutenção de volumes baixos até junho. No geral, o desempenho das exportações no início de 2022 ficou abaixo do observado nos últimos anos, ainda consequência da quebra observada em 2021 e dos problemas climáticos enfrentados por algumas regiões produtoras início do ano.

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. As novas projeções do USDA indicam ligeira redução da relação estoque/uso nos EUA ao final da safra 2022/23, configurando continuidade do quadro de um mercado global de milho ainda apertado.

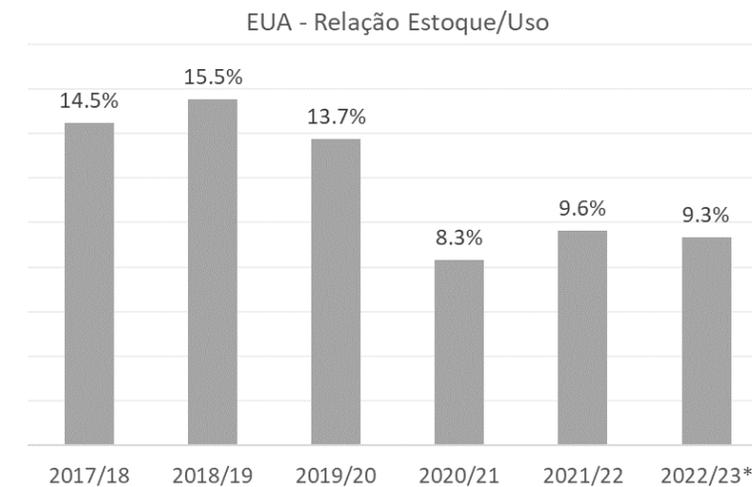
Apesar de retomada, exportações brasileiras seguem com desempenho fraco



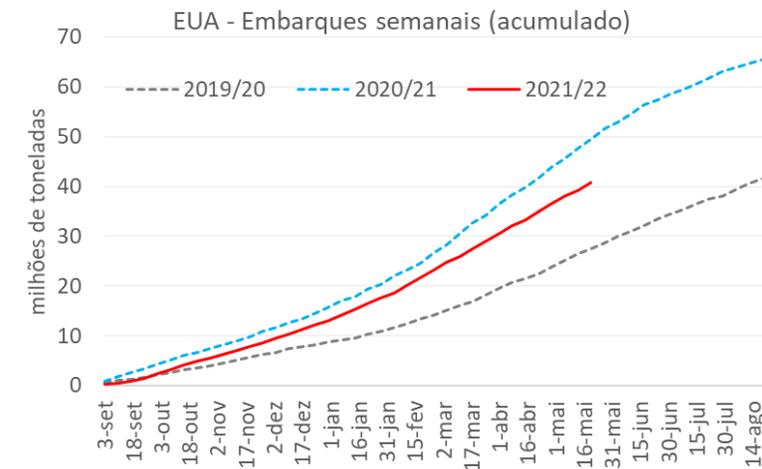
Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.

SOJA



Santander



Assim como observado para o milho, o plantio de soja sofreu atrasos nos EUA. Com o cenário de uma safra menor na América do Sul devido a problemas climáticos, os preços se sustentaram em patamares elevados.

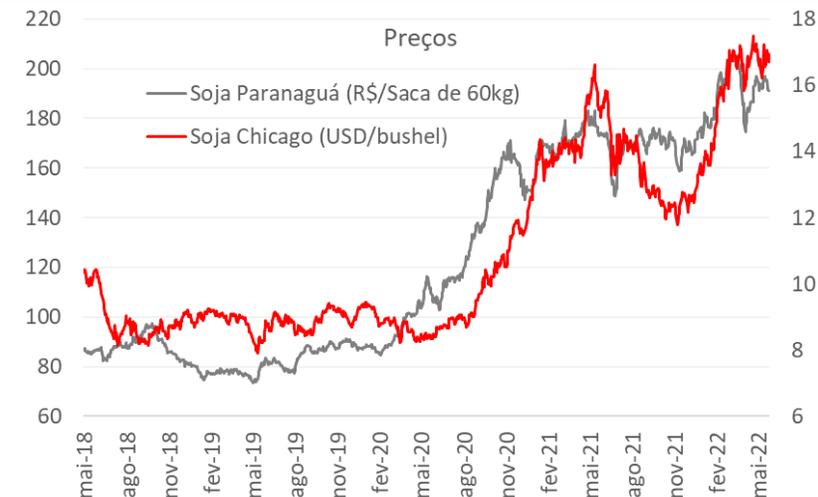
O plantio acelerou nas últimas semanas, ficando mais próximo do ideal para o período. Ainda assim, o progresso segue abaixo da média histórica. No entanto, as preocupações são menores em relação ao milho, principalmente considerando a janela de plantio maior para a soja, que vai até o início de julho.

No Brasil, as exportações desaceleraram em abril, com perspectiva de novo resultado fraco em maio. Os embarques antecipados no 1T22, somados à redução da safra devido aos problemas climáticos em boa parte das regiões produtoras, devem levar 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 recordes tanto na área plantada como no volume produzido.

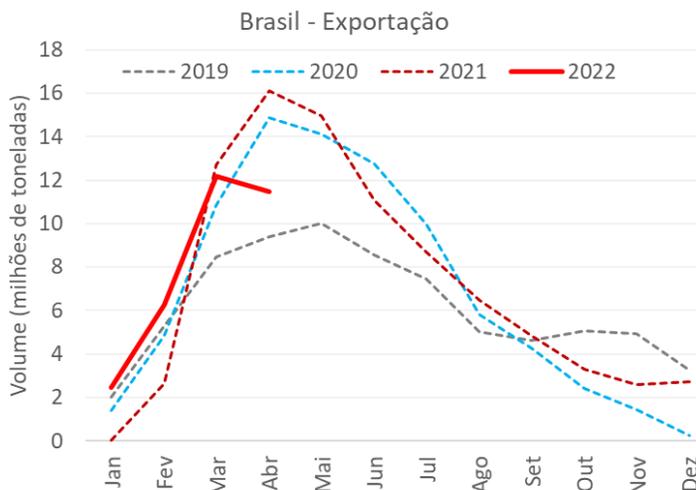
Atrasos no plantio também afetaram soja nos EUA

Progresso do plantio da safra de soja nos EUA (%)				
Semana	2020/21	2021/22	2022/23	Média histórica
1-mai	23%	24%	8%	15%
8-mai	38%	42%	12%	29%
15-mai	53%	61%	30%	47%
22-mai	65%	75%	50%	64%
29-mai	75%	84%		78%
5-jun	86%	90%		87%
12-jun	93%	94%		93%
19-jun	96%	97%		96%
26-jun	100%	100%		99%
3-jul	100%	100%		100%

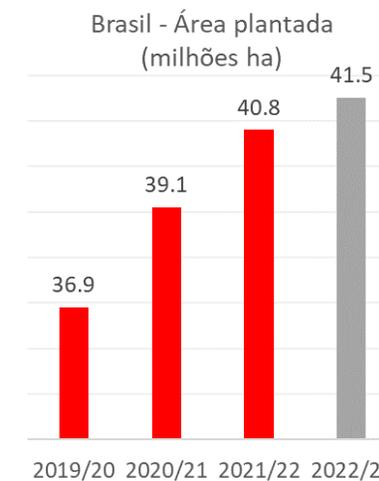


Fontes: Agroconsult, Santander.

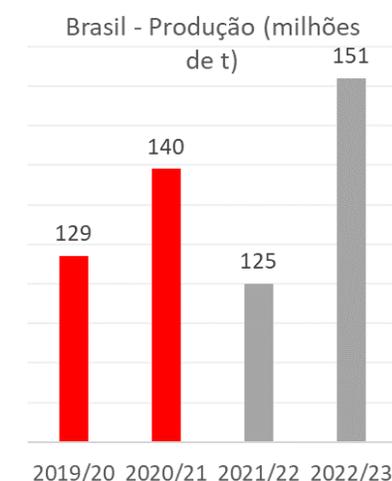
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

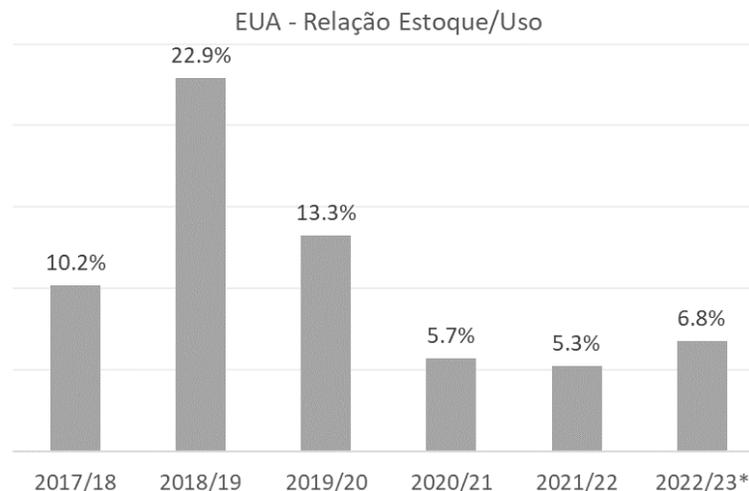




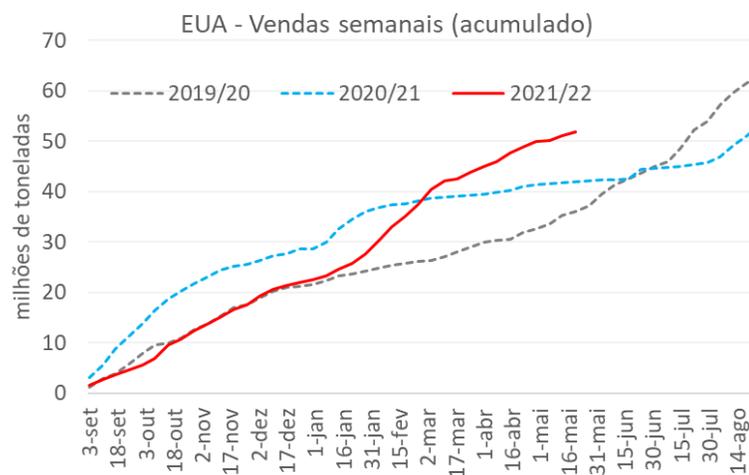
O USDA divulgou a primeira estimativa para a safra global de soja 2022/23. A expectativa é de forte aumento na oferta, impulsionada pelas estimativas de recordes nos EUA e no Brasil, além de boa produção nos demais países da América do Sul. Assim, ainda que haja previsão de aumento da demanda mundial, 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 seguiram acelerando e 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.

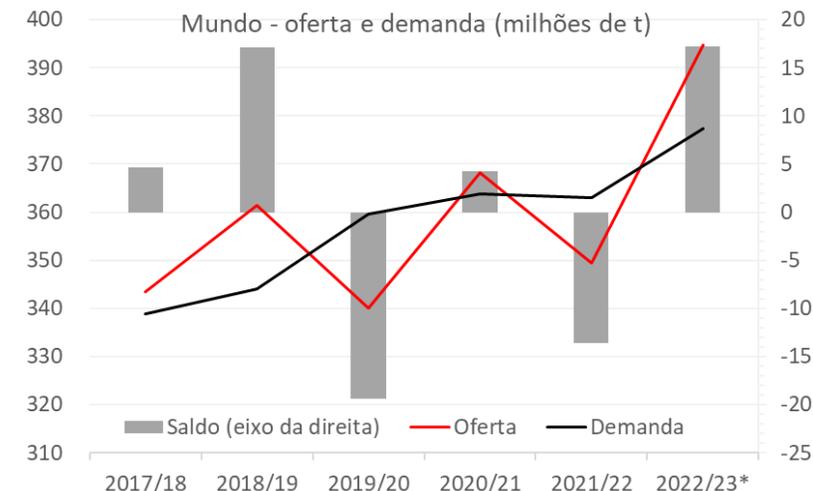
Primeira projeção aponta para forte superávit na safra 2022/23



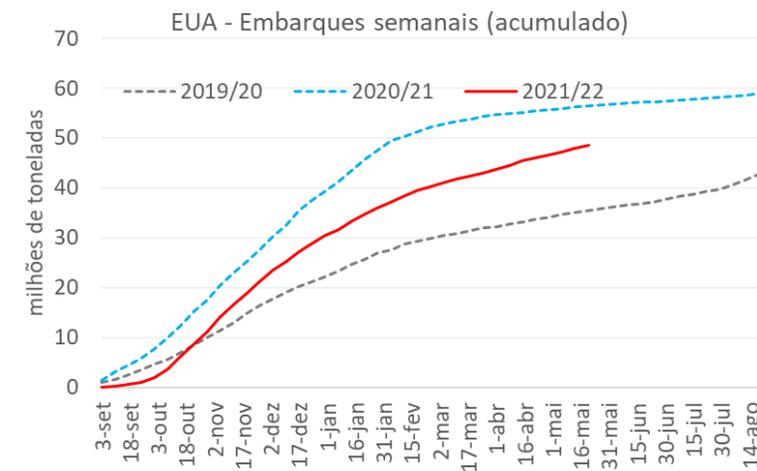
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.

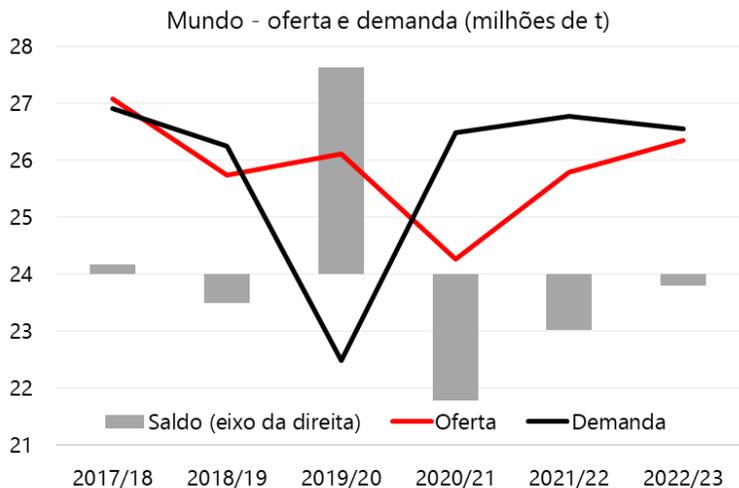
ALGODÃO



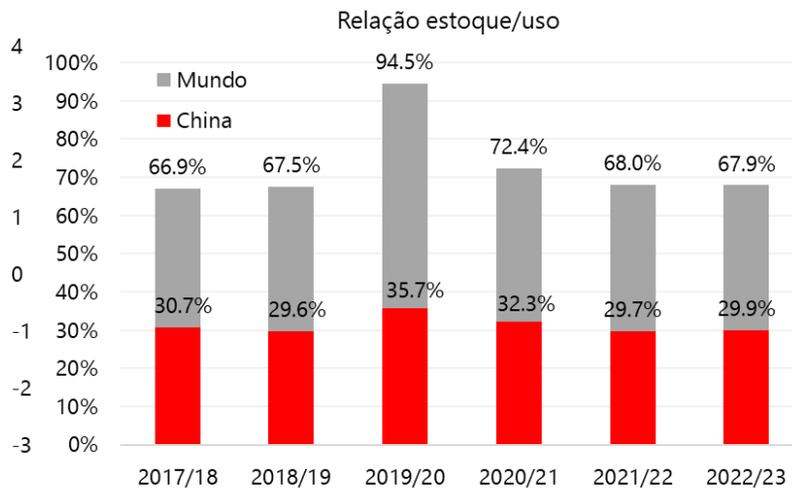
Santander



USDA confirma expectativas e projeta balanço deficitário para 2022/23



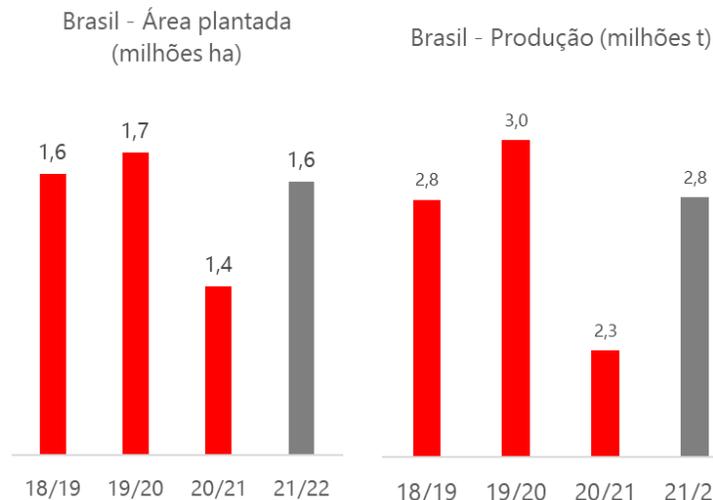
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

Ao longo de maio, os preços do algodão permaneceram próximos às máximas recentes. O USDA corroborou as expectativas de mais uma safra deficitária em 2022/23, apesar do aumento da oferta. As projeções menos favoráveis para a próxima safra dos EUA devido a problemas climáticos consolidam este cenário. Adicionalmente, a alta do petróleo pressiona os preços do algodão, devido à escalada nos custos e a substituição de fibras sintéticas.

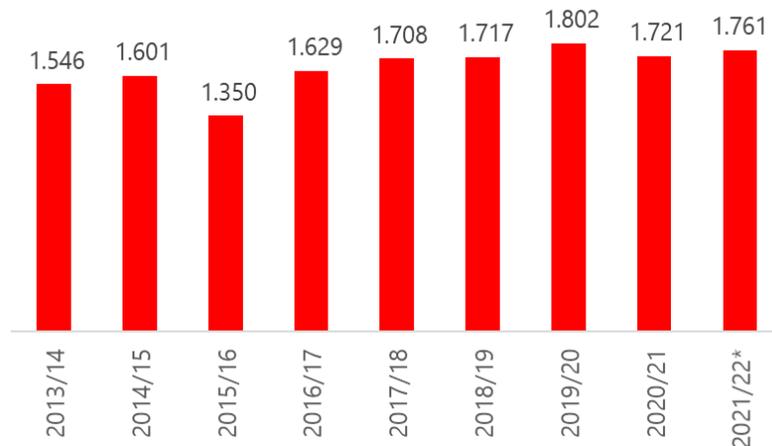
O mercado global de algodão segue pressionado, com a projeção de três safras deficitárias consecutivas. Apesar da redução nas expectativas de demanda, devido à escalada global da inflação e aumento nas taxas de juros, alguns fatores levaram a continuidade na tendência de alta nos preços internacionais.

As projeções para a safra brasileira 2021/22 foram reduzidas marginalmente pela CONAB por meio de menor produtividade, mas ainda apontam para um crescimento expressivo em relação ao ano anterior.



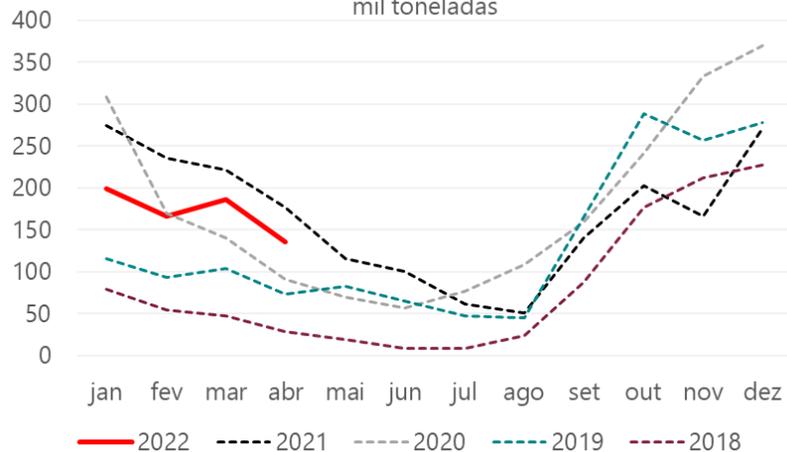
Preços altos e boa produção devem favorecer exportações em 2022

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 em março e abril, 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.

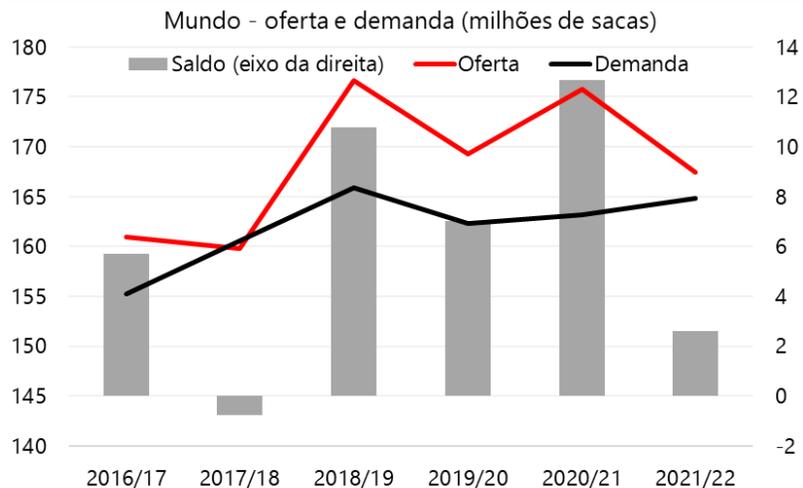
CAFÉ



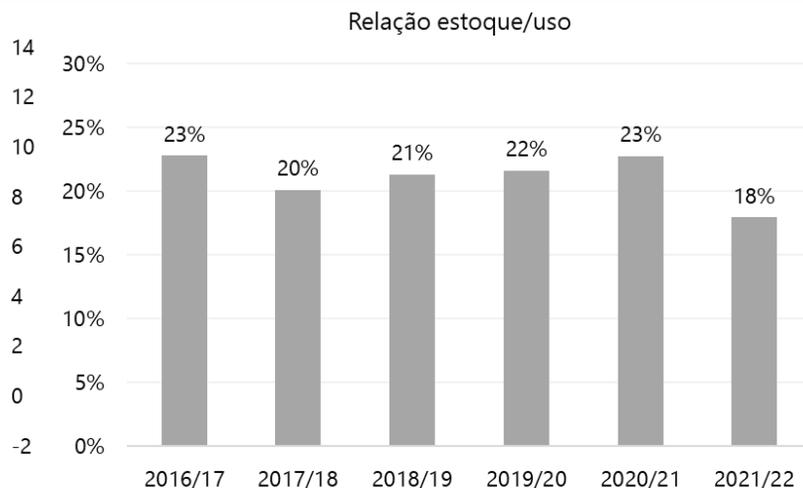
Santander



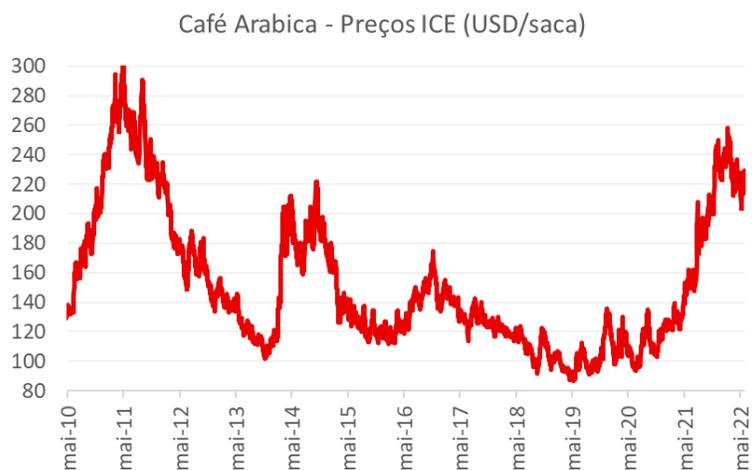
Problemas climáticos e queda da produção global sustentando preços elevados



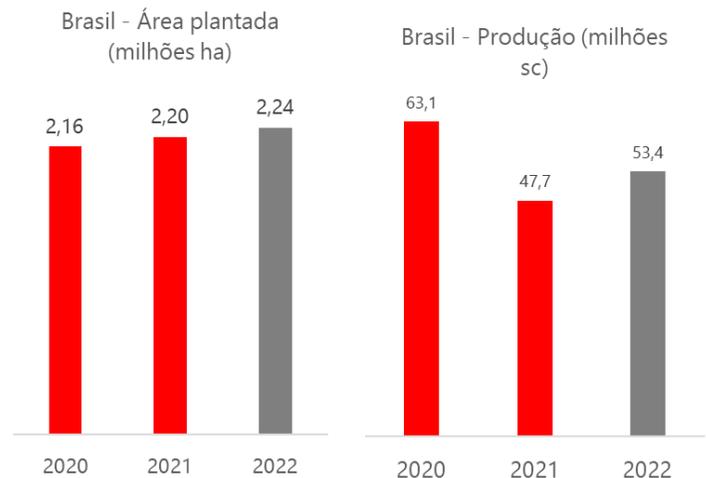
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

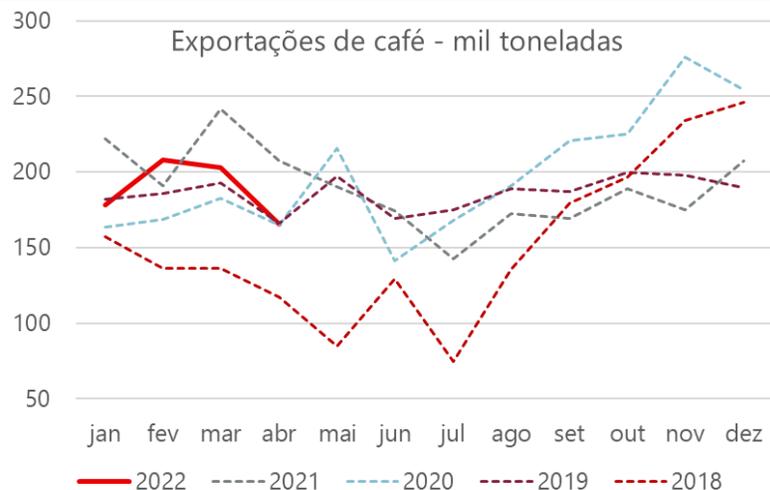
A CONAB divulgou novo levantamento sobre a safra de café de 2022, com revisão baixista de aproximadamente 2 milhões de sacas na estimativa de produção. As áreas produtoras seguem sofrendo com a continuidade de problemas climáticos e com as consequências das perdas sofridas em 2021.

A entrada da produção brasileira no mercado não tem sido suficiente para reduzir os preços internacionais, que ainda se sustentam em patamares elevados. Além dos estoques de passagem baixos, o conflito na Ucrânia e os problemas logísticos globais também pressionam os preços do café.

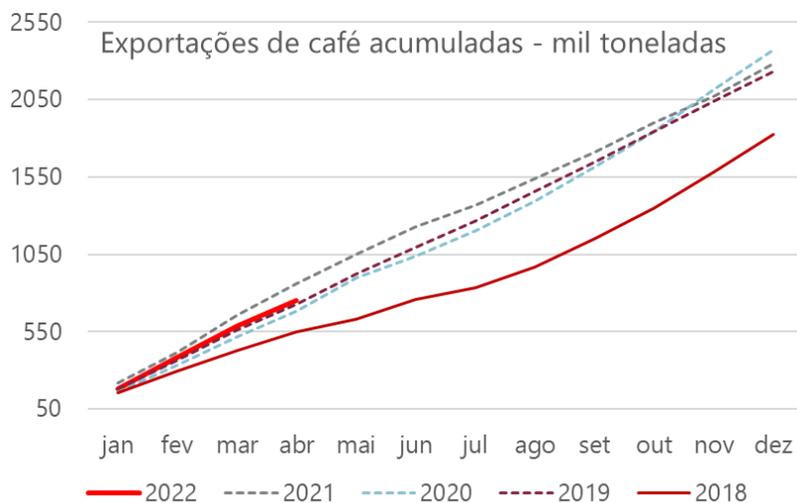
As regiões brasileiras mais afetadas pelos problemas climáticos no último ano ainda têm cenário incerto para 2022, mas no geral a safra tende a ser de recuperação parcial, ajudada também pela bienalidade positiva. Entretanto, a comparação com a última safra de bienalidade positiva, em 2020, ainda mostra uma redução significativa.



Panorama misto para as exportações em 2022



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

As exportações brasileiras iniciaram 2022 na média dos últimos anos, mas tiveram boa aceleração em fevereiro e março. Em abril, houve nova redução, mas os patamares seguem próximos à média dos últimos anos. 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.

AÇÚCAR
ETANOL



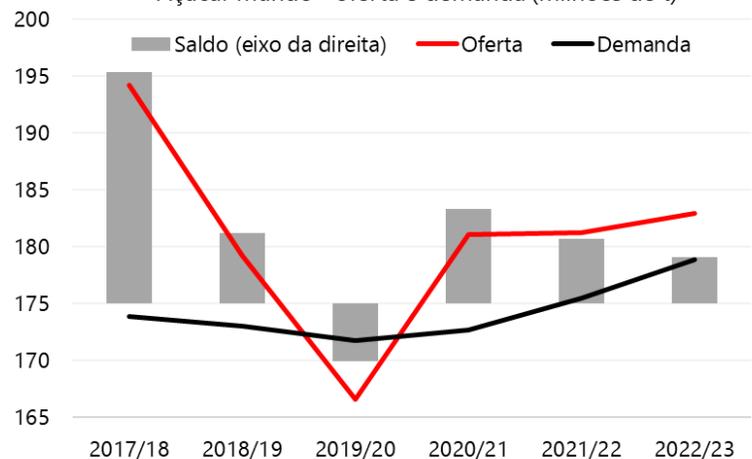
Santander

AÇÚCAR E ETANOL



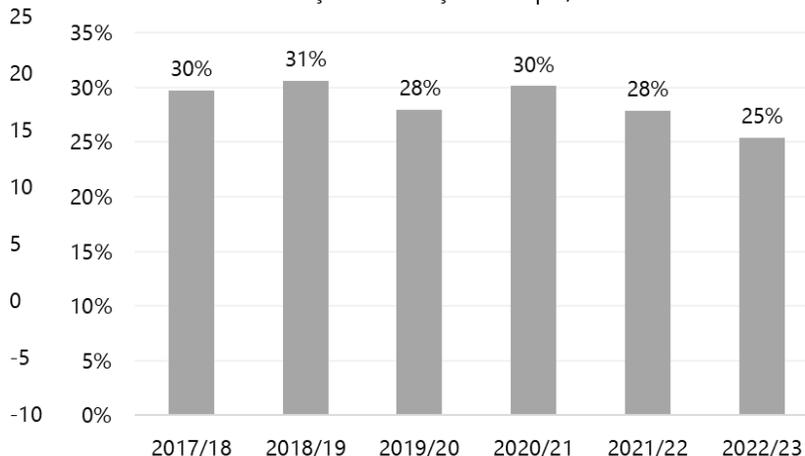
Clima incerto segue ameaçando a safra 2022/23 no Brasil

Açúcar mundo - oferta e demanda (milhões de t)



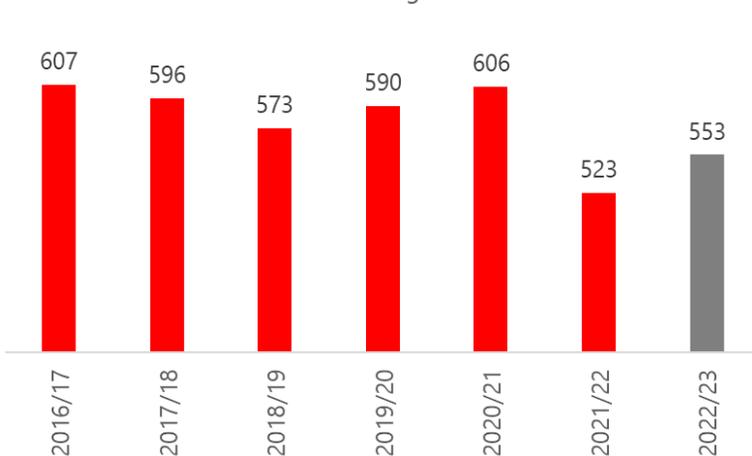
Fontes: USDA, Santander.

Açúcar - Relação estoque/uso



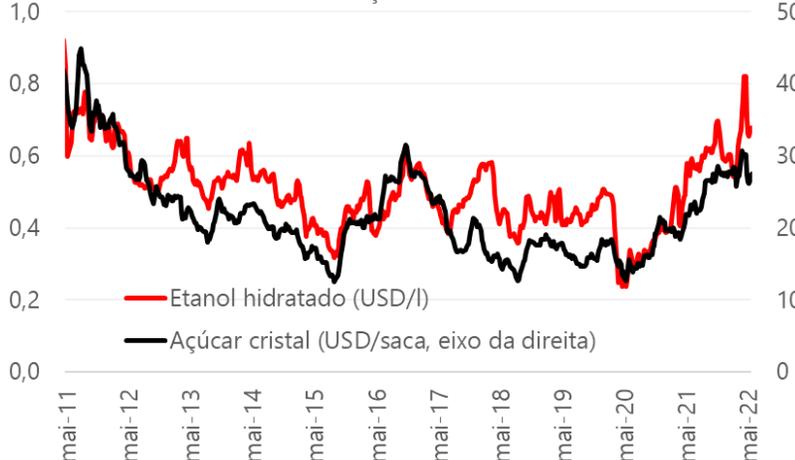
Fontes: USDA, Santander.

Centro-Sul - Moagem de cana



Fontes: Agroconsult, Santander.

Preços CEPEA



Fontes: CEPEA, Santander.

O USDA atualizou as projeções para o açúcar, indicando uma safra ainda positiva em 2022/23, mas com saldo menor do que o observado em 2021/22. Adicionalmente, o aumento da demanda tende a levar a uma redução na relação estoque/uso, que deve atingir o menor patamar dos últimos anos.

A moagem da cana da safra 2022/23 segue em ritmo lento. O acumulado até o fim de abril indica redução superior a 25% em relação ao observado no mesmo momento do ano 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 a piora nas previsões de chuva e os problemas acumulados nos últimos dois anos devem dificultar uma retomada mais forte.

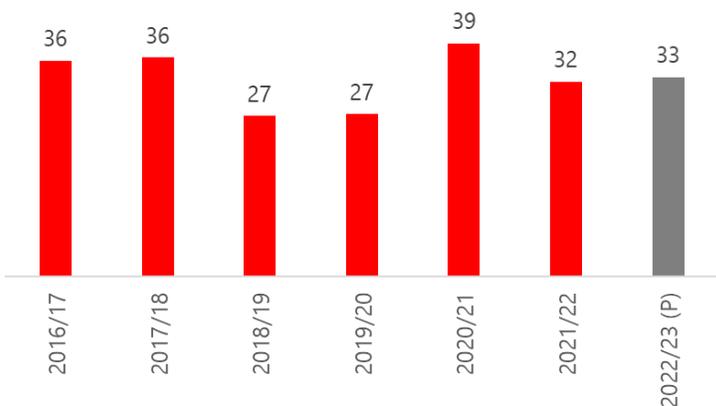
Os preços do etanol e do açúcar têm sustentado patamares elevados, em meio às incertezas do cenário e ao comportamento dos preços do petróleo, seguindo os desdobramentos do conflito no leste europeu.

AÇÚCAR E ETANOL



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

Centro-Sul - Produção de Açúcar



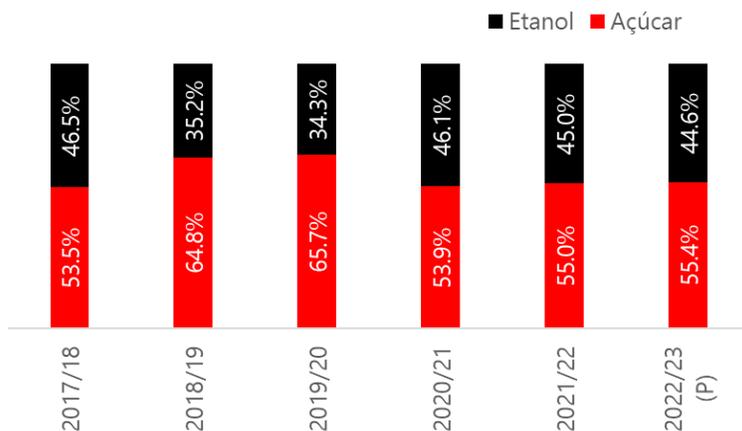
Fontes: Agroconsult, Santander.

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 maio levou a paridade de preços com a gasolina a patamar mais favorável ao etanol. Ainda assim, os níveis atuais indicam a relação etanol/gasolina em patamares historicamente elevados.

As projeções para 2022/23 indicam relativa estabilidade tanto na produção de açúcar como no etanol. No caso do etanol, um aspecto importante é o aumento da participação da produção 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



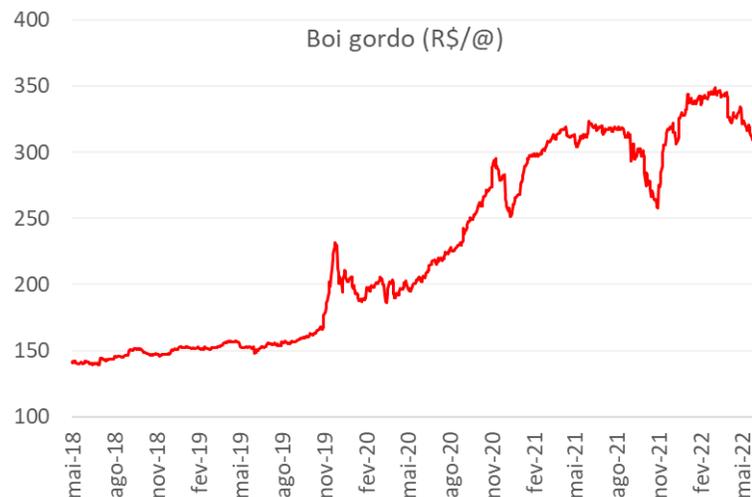
Mesmo com o movimento de correção após o fim dos embargos à carne brasileira se dissipando, os volumes exportados seguem em patamares recordes, beneficiados pelo mercado global favorável.

O ano deve ser de forte volume exportado. As exportações tendem a ser impulsionadas pelo aumento de renda de importantes mercados compradores devido à alta do petróleo, como é o caso dos países árabes, por exemplo.

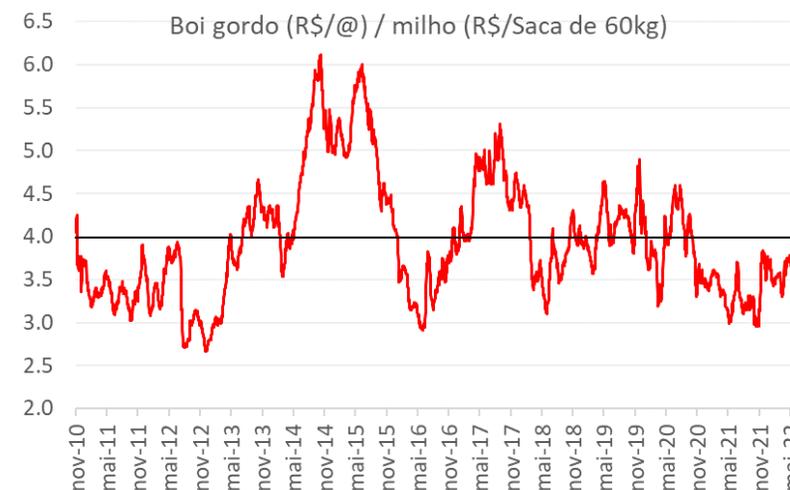
A fraqueza da demanda doméstica deve persistir, em um cenário de inflação ainda elevada e salários reais médios menores, ainda que o mercado de trabalho mostre sinais de recuperação.

O preço doméstico da arroba teve nova queda em maio, seguindo o aumento da oferta de gado para abate. Com a continuidade do impacto do conflito na Ucrânia sobre os grãos, as margens dos produtores seguiram pressionadas.

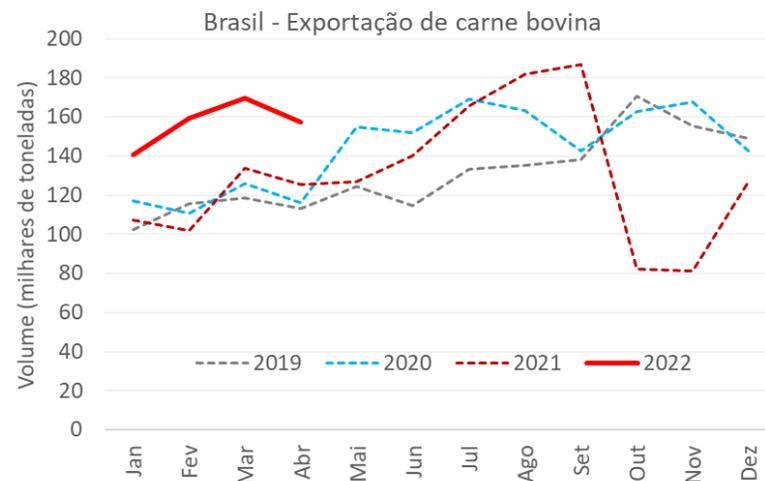
Exportações ainda elevadas como efeito do mercado internacional favorável



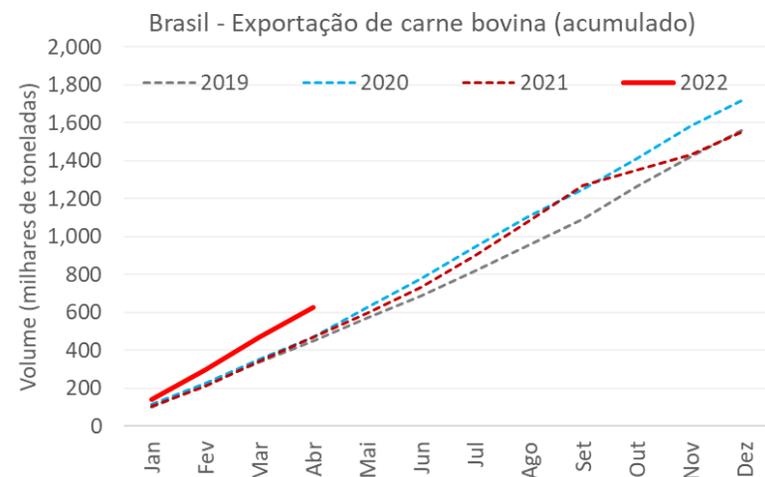
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - SUÍNA

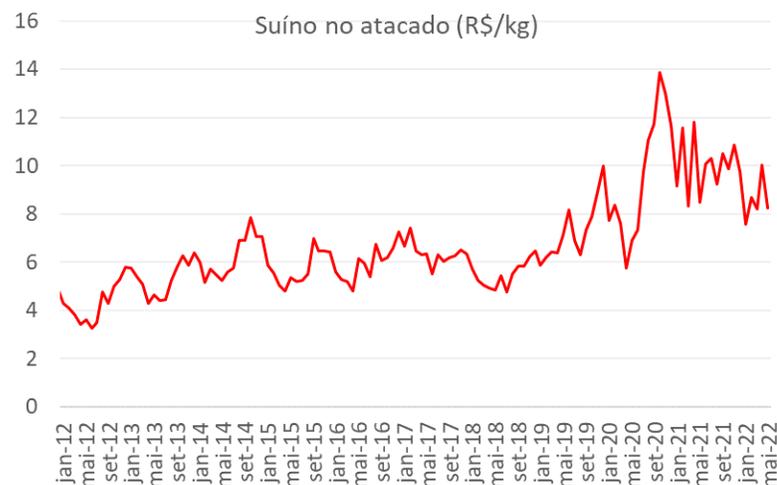


Apesar de alguma alta em abril, a oferta doméstica elevada contribuiu para a manutenção de patamares menores de preços de suínos. Adicionalmente, a redução contínua das importações chinesas ao longo dos últimos meses tem contribuído para este quadro. A volta da produção no país asiático configura um risco para exportadores no Brasil, como fica refletido na retração considerável das importações chinesas de carne suína desde meados de 2021.

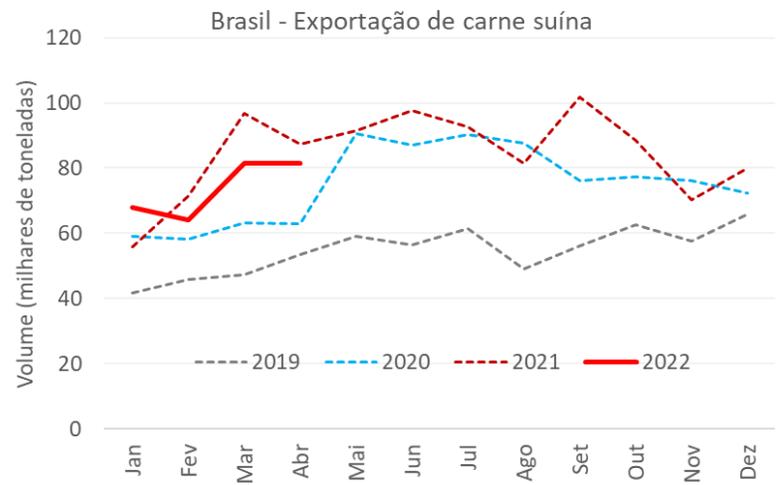
Ainda assim, as exportações brasileiras seguiram em bons patamares em abril, com o volume acumulado para os primeiros quatro meses do ano entre os maiores do período recente.

Assim como o quadro das outras proteínas, a suinocultura segue com as margens apertadas devido aos recentes aumentos de custos na produção, sobretudo nos preços dos grãos.

Produção elevada impede novas altas de preços



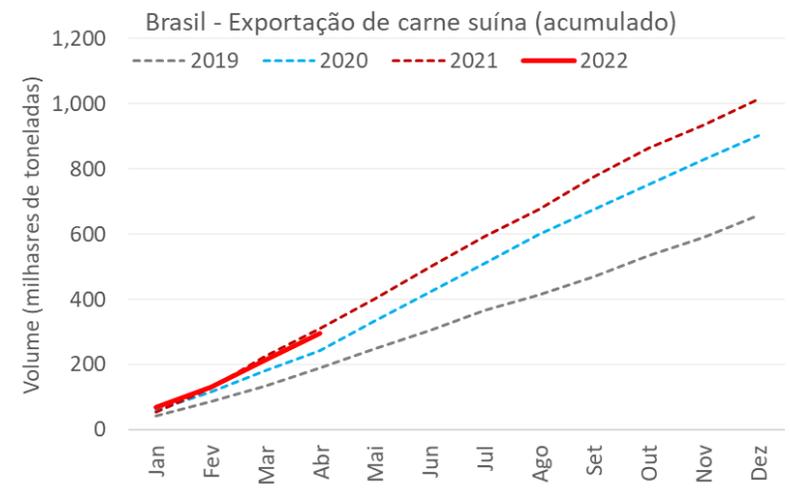
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - AVES

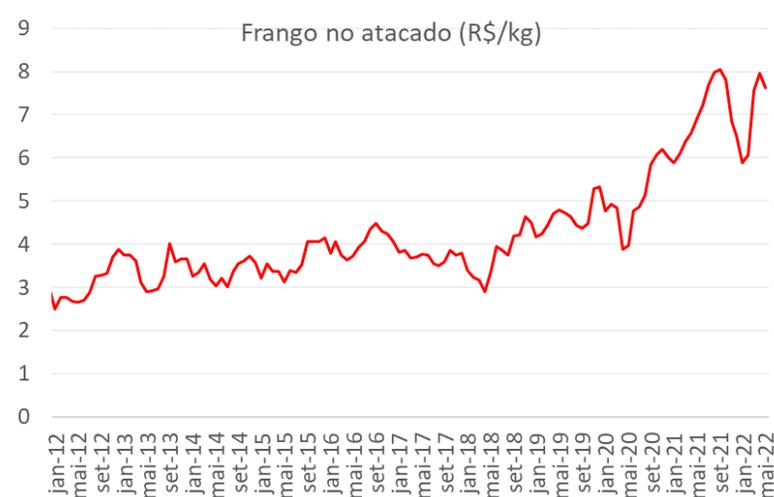


Com o forte ajuste da produção doméstica ao nos últimos meses, os preços do frango voltaram a subir e se sustentam em patamares próximos às máximas recentes. Apesar de alguma melhora, as margens seguiram pressionadas frente ao nível ainda elevado dos preços do milho decorrente do conflito no Leste Europeu.

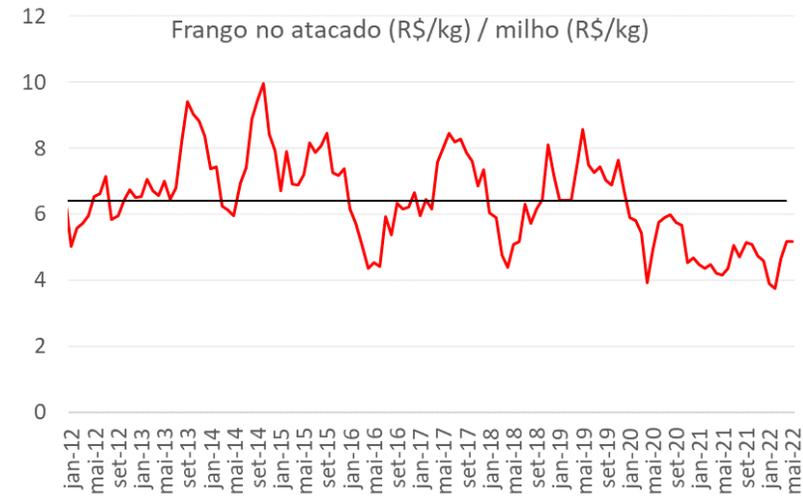
O cenário para 2022 segue sendo de sustentação no nível de preços, uma vez que a perspectiva de renda real ainda pressionada no Brasil deve levar a alguma substituição da carne bovina por frango. Adicionalmente, a demanda externa deve se manter elevada.

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

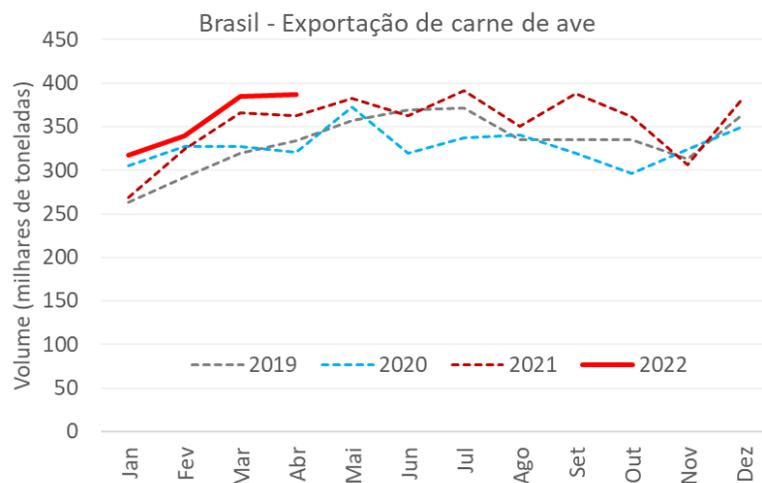
Margens seguem pressionadas apesar de alta nos preços



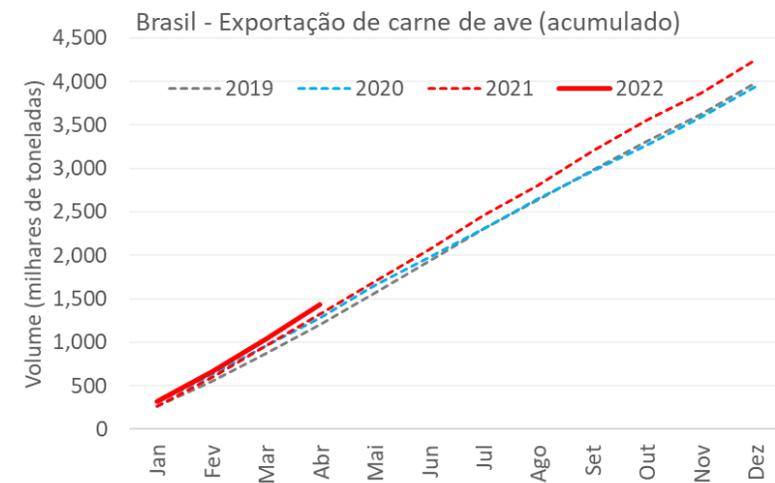
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



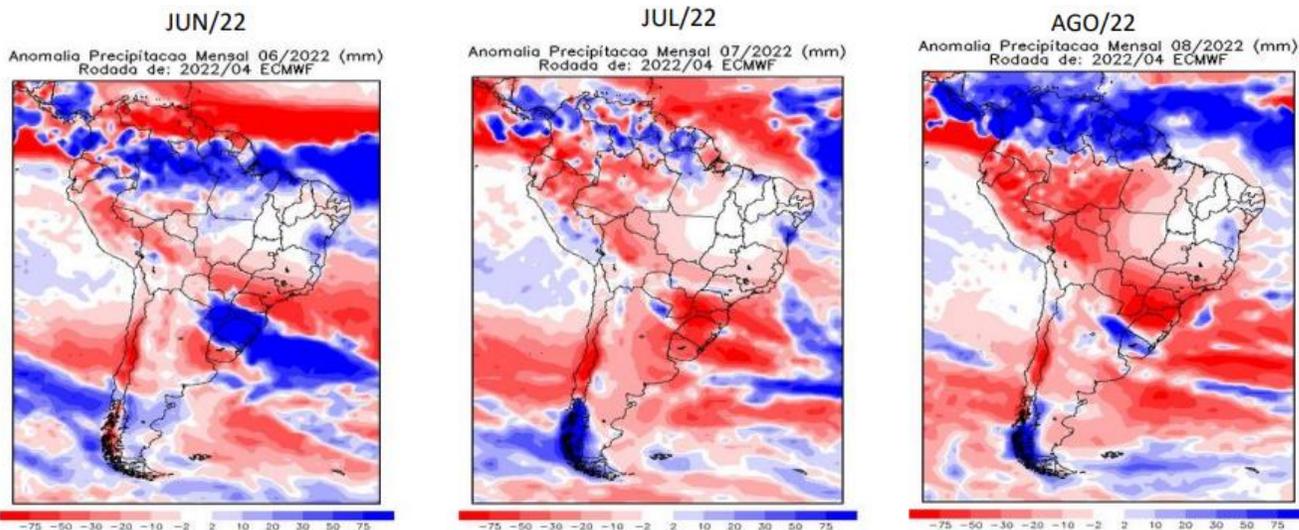
Fontes: SECEX, Santander.

CLIMA





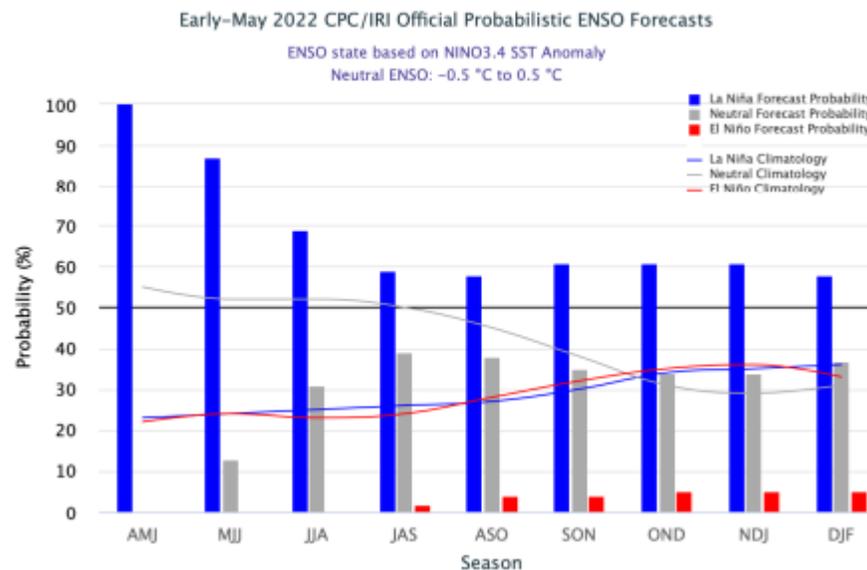
Cenário climático da seque irregular e riscos baixistas para safra de grãos permanecem



Fonte: ECMWF.

O cenário do clima no país segue incerto, com perspectiva de precipitações abaixo da média para os próximos meses. Os modelos de previsão indicam chuvas próximas à média para em junho, mas julho e agosto devem ser mais secos na maior parte do país. A Administração Oceânica e Atmosférica (NOAA) já indica probabilidade predominante de La Niña durante o inverno, e para o segundo semestre do ano.

1ª quinzena de maio



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 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