



Santander

Macroeconomia | Agronegócios

Outubro 2021

RESUMO DO CENÁRIO - MACRO



Continuamos antecipando uma trajetória ascendente da dívida pública no médio prazo, com o caminho para a estabilização de longo prazo se mostrando cada vez mais arriscado. As decisões fiscais seguem nos holofotes do mercado, que se mostra cada vez mais atento às discussões sobre programas sociais e o orçamento de 2022.



Os riscos fiscais continuarão limitando o espaço para apreciação do real, somados às recentes tensões globais acerca da política monetária nos EUA e a desaceleração da China. Revisamos nossa projeção para R\$5,50/US\$ ao final de 2021. Para 2022, esperamos que a taxa de câmbio termine o ano em R\$5,70/US\$.



Reduzimos nossa estimativa de PIB em 2021 para 4,9% (antes 5,1%). Nossa perspectiva para o 2S21 permanece construtiva, com um arrefecimento da pandemia após avanços no processo de imunização. Uma trajetória de política monetária mais contracionista nos levaram a reduzir nossa estimativa do PIB em 2022 para 1,0%.



O IPCA 2021 foi alterado para 9,6% (antes 8,5%) e o IPCA 2022 mudou para 5,2% (antes 4,3%). 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%). Contudo, começamos a enxergar riscos altistas também para este horizonte.

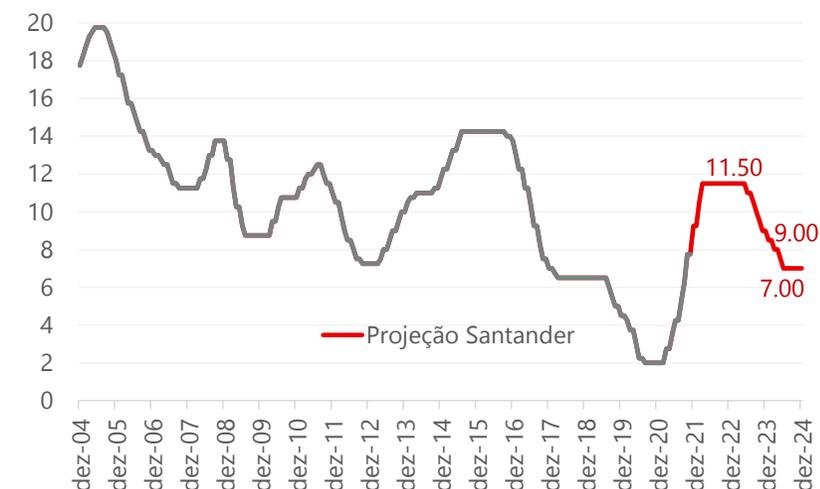


Considerando a sucessiva deterioração das perspectivas para a inflação e os crescentes riscos inflacionários e fiscais, elevamos novamente nossa projeção para a taxa Selic terminal no ciclo para 11,50%.

Projeções Santander

	2021	2022	2023
Cresc. PIB (%)	4,9	1,0	0,0
Câmbio (R\$/US\$)	5,50	5,70	5,20
Inflação IPCA (%)	9,6	5,2	3,5
Taxa Selic (%)	9,25	11,50	9,00

Taxa Selic (%a.a.)



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

RESUMO DO CENÁRIO - COMMODITIES



Uma perspectiva mista para as commodities emerge na medida em que a crise energética traz riscos à recuperação econômica global.



Nas commodities agrícolas, as perspectivas são boas para as safras nos EUA (sobretudo milho e soja) e na América do Sul (devido ao clima favorável). O *La Niña* continua sendo um fator de risco, mas tende a ser mais fraco que no ano passado. 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, a despeito dos riscos apontados.



Um risco no cenário é a escassez global de fertilizantes, devido à escalada dos preços do gás natural, que prejudica a exportação do produto pela China, além das sanções impostas a Belarus, país responsável por ¼ da produção global de cloreto de potássio. Embora boa parte dos insumos para a safra de verão do Brasil já tenha sido adquirida, a pressão de custos pode impactar a safra de inverno caso as condições não melhorem.



Os preços do gás natural e do carvão na Europa e na Ásia dispararam nas últimas semanas devido à oferta restrita, alta demanda e baixos estoques. Ainda que o problema deva ser temporário, há no momento uma forte substituição por derivados de petróleo, gerando uma demanda excepcionalmente alta por estes insumos. Esperamos que os preços do carvão e do gás natural continuem elevados nos próximos meses, enquanto para o petróleo a política de produção da OPEP+ será o principal fator a influenciar os preços.

FIM DO PERÍODO	2020	2021		
		Ago	Set	Out*
Milho				
CME (USD/bu)	4,8	5,34	5,37	5,26
Soja				
CME (USD/bu)	13,1	12,98	12,56	12,30
Algodão				
ICE (US¢/lb)	74,8	92,5	105,6	108,9
Café				
ICE (USD/lb)	1,20	1,95	1,94	2,01
Açúcar				
ICE (US¢/lb)	14,2	19,84	19,83	19,16
Boi Gordo				
B3 (R\$/@)	274	313,5	297,2	262,6

*Até o dia 25/out/2021.
Fonte: Bloomberg.

SUMÁRIO





MILHO



Santander

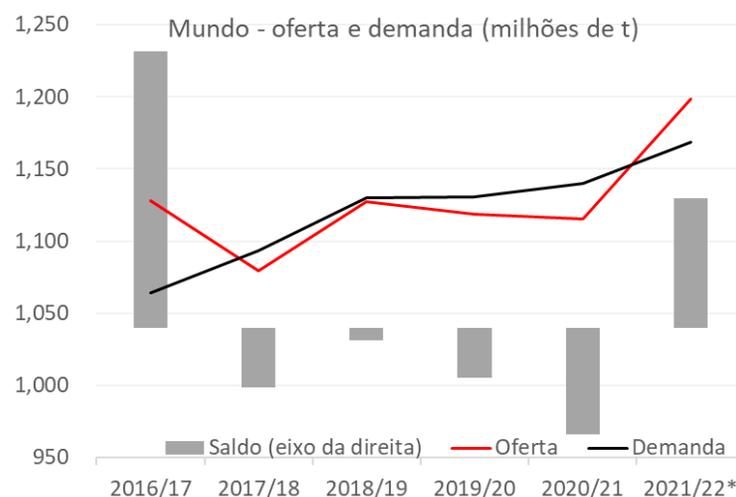


Com o fim da colheita da safrinha (2ª safra), consolidou-se um cenário de queda considerável da safra 2020/21 em relação à anterior, consequência do baixo volume de chuvas observado nos últimos meses. O resultado foi cerca de 20% inferior às estimativas do início do ano. As exportações brasileiras já sofreram este impacto em setembro, com volume bem inferior ao observado em anos anteriores.

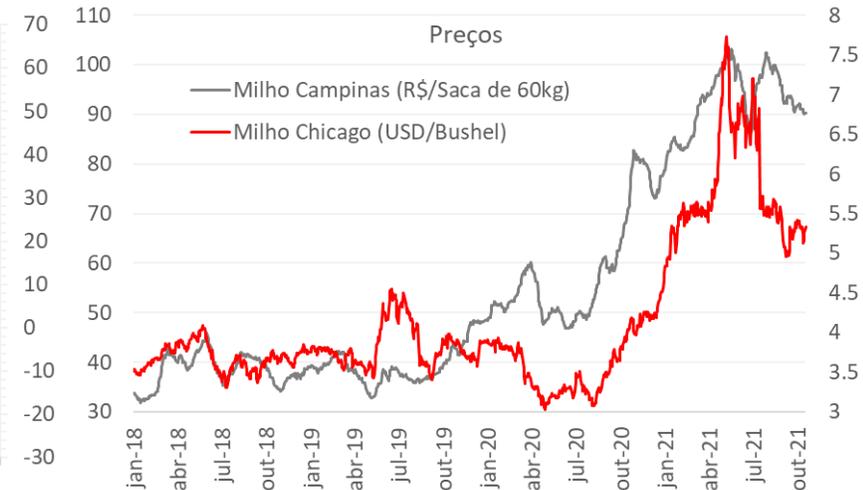
As perspectivas para a safra 2021/22, por outro lado, são mais favoráveis. As projeções para o clima no Brasil são de maior volume de chuvas, e o plantio da primeira safra segue em bom ritmo, alinhado com a média recente para este período do ano (56% da área prevista foi semeada, de acordo com a Agroconsult). A 2ª safra também aponta um cenário favorável, uma vez que o plantio da soja também se encontra em estágio avançado, o que evitaria os atrasos de semeadura da safrinha observados em 2021.

Os preços domésticos e internacionais seguem relativamente estáveis em patamares elevados, e as projeções indicam a oferta mundial superior à demanda na safra atual pela primeira vez desde 2016/17.

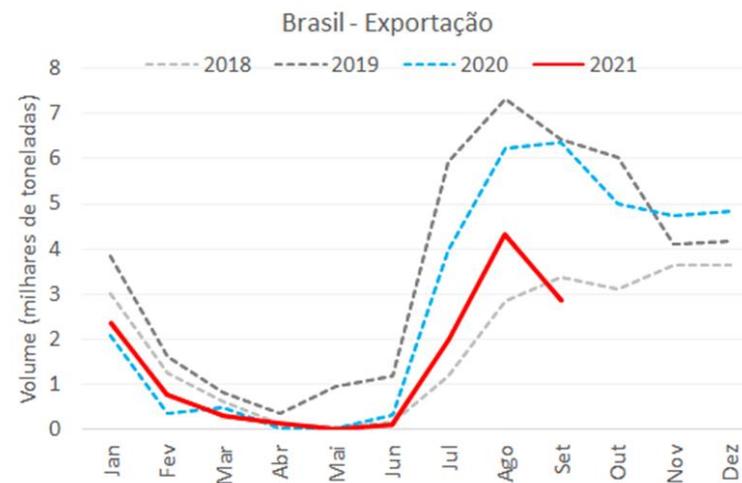
Perspectivas mais favoráveis para a safra 2021/22



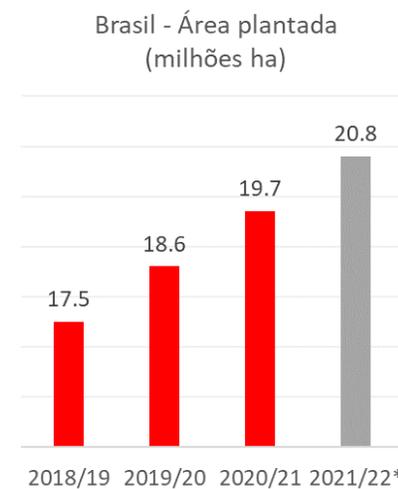
Fontes: USDA, Santander.



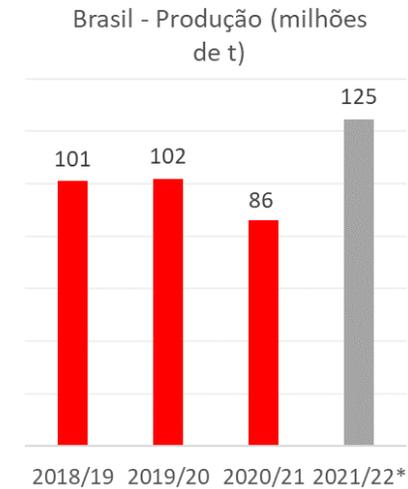
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.



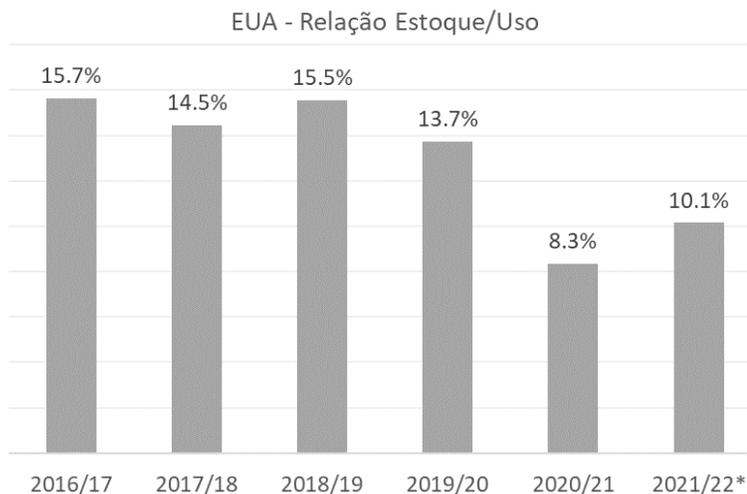


Nos Estados Unidos, o USDA atualizou as condições semanais das lavouras de milho, indicando relativa estabilidade na margem. As lavouras em condições boas ou excelentes seguiram em patamares ao redor de 60%, nível próximo ao observado no mesmo período de 2020. De acordo com o USDA, 41% da área de milho havia sido colhida até o dia 10 de outubro, percentual superior à média dos últimos 5 anos para o período (31%).

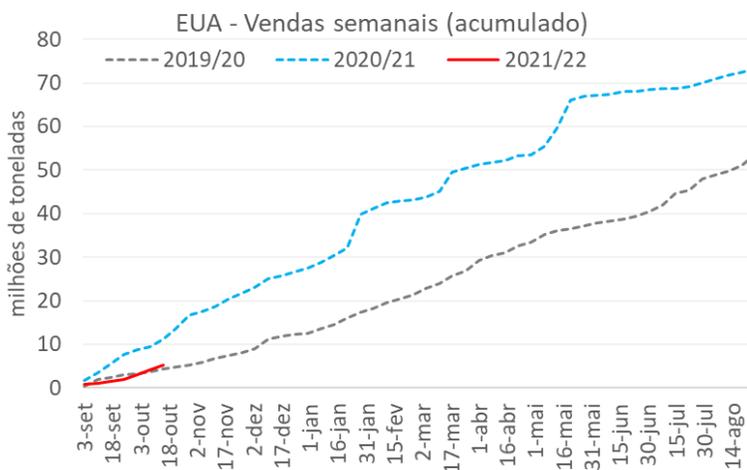
O USDA também revisou ligeiramente para cima as projeções para a safra americana 2021/22, de 380,9 mi de toneladas para 381,5. Com isso, houve melhora na projeção dos estoques finais, que devem levar a recuperação parcial no nível da relação estoque/uso.

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

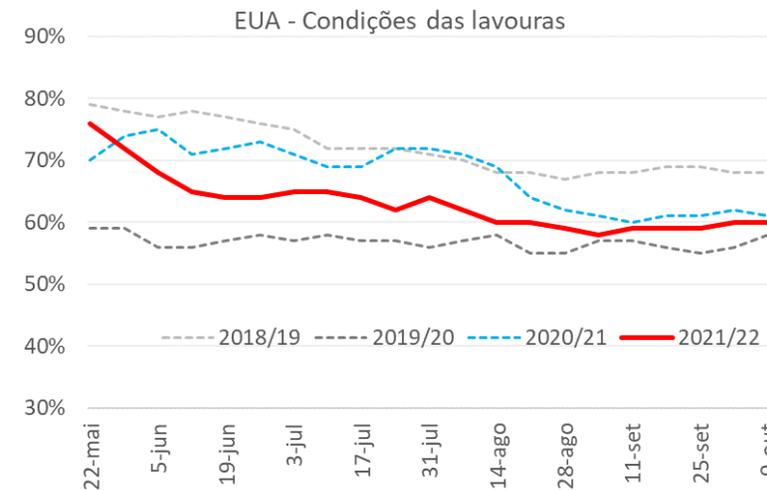
Colheita da safra 2021/22 avançada nos EUA, com perspectiva de elevação dos estoques



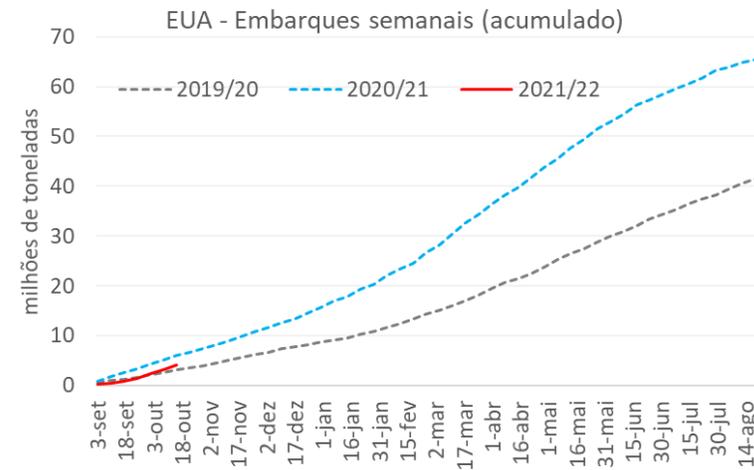
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



SOJA



Santander

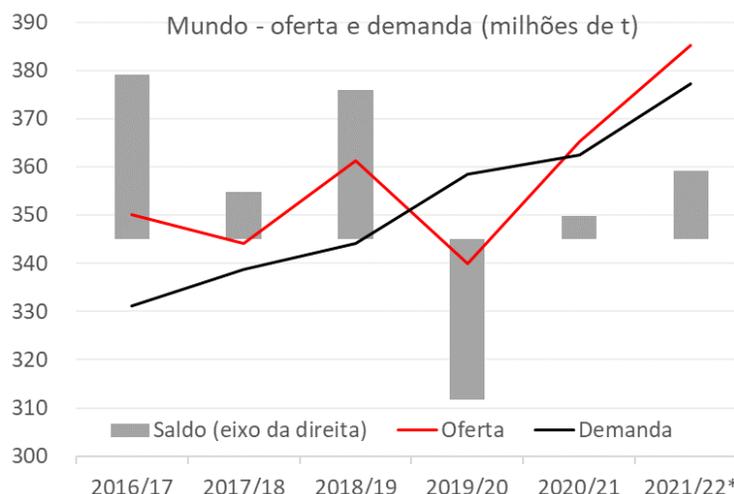


Após a safra brasileira recorde em 2020/21, a safra 2021/22 se inicia com boas perspectivas e um clima predominantemente favorável. O plantio atingiu 25% da área na 1ª quinzena de outubro, 7 pontos percentuais acima da média dos últimos 5 anos para o período (de acordo com a Agroconsult). Alguns agricultores mantêm a cautela, aguardando regularização das chuvas para evitar o risco de replantio, que traria problemas devido à situação apertada na oferta de insumos.

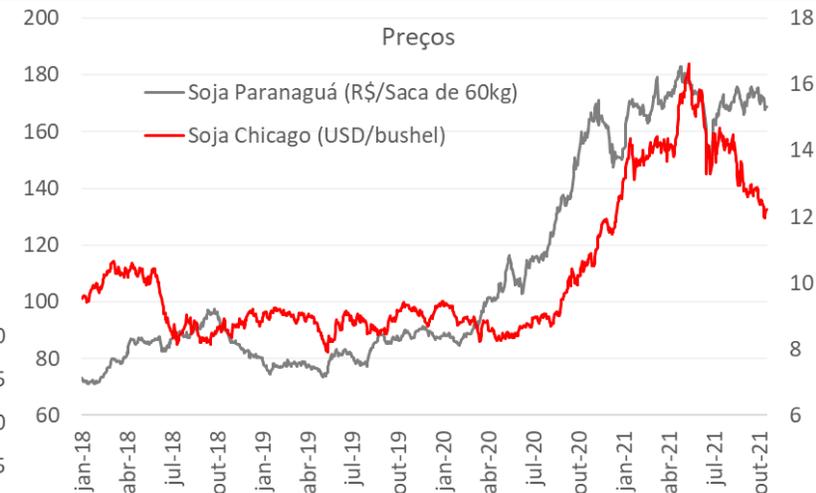
As projeções para a safra 2021/22 são de aumento tanto na área plantada como na produção, configurando nova safra recorde para o país. O balanço mundial de oferta e demanda deve permanecer superavitário pela segunda safra consecutiva.

As exportações brasileiras seguem desacelerando em linha com a sazonalidade para o segundo semestre, e continuam acima do observado nos anos anteriores. Frente às perspectivas de mais uma safra favorável, os preços internacionais seguiram recuando, apesar de permanecerem em patamares elevados. No Brasil, a desvalorização cambial tem mantido os preços em reais relativamente estáveis.

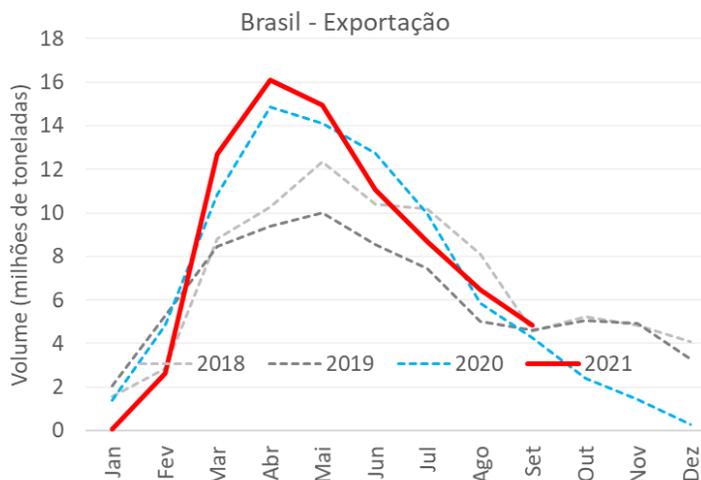
Início favorável de safra 2021/22 no Brasil



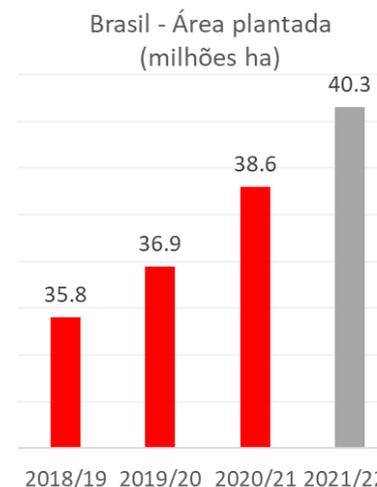
Fontes: USDA, Santander.



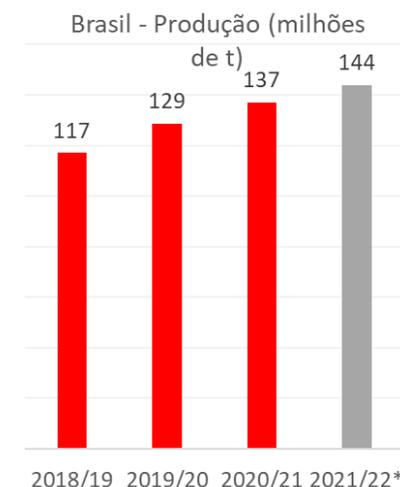
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

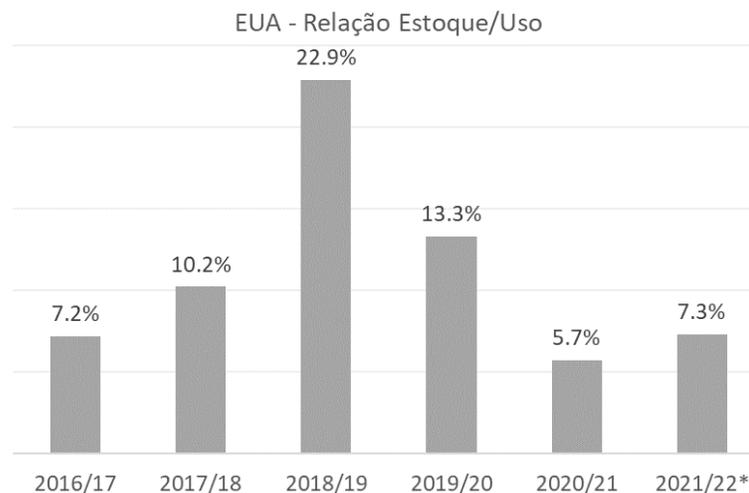




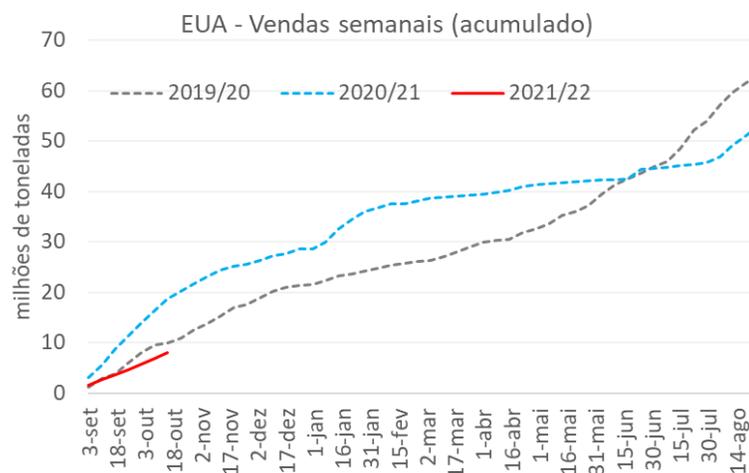
Nos Estados Unidos, o USDA atualizou as condições semanais das lavouras de soja, que seguiram melhorando na margem. Ainda assim, as lavouras em condições boas ou excelentes seguem abaixo de 60% e do patamar observado no mesmo período de 2020.

Ainda de acordo com o USDA, o progresso da colheita da safra atingiu 49%, acima da média dos últimos 5 anos mas abaixo do observado em igual período de 2020 (58%). Houve melhora nas projeções para a safra americana 2021/22, com expectativa de produção de 121,05 milhões de toneladas (119,04 no levantamento anterior). Assim, houve elevação nas projeções de estoques ao final do período, o que deve implicar em uma relação estoque/uso acima do observado na safra anterior, mas ainda abaixo da média dos últimos anos.

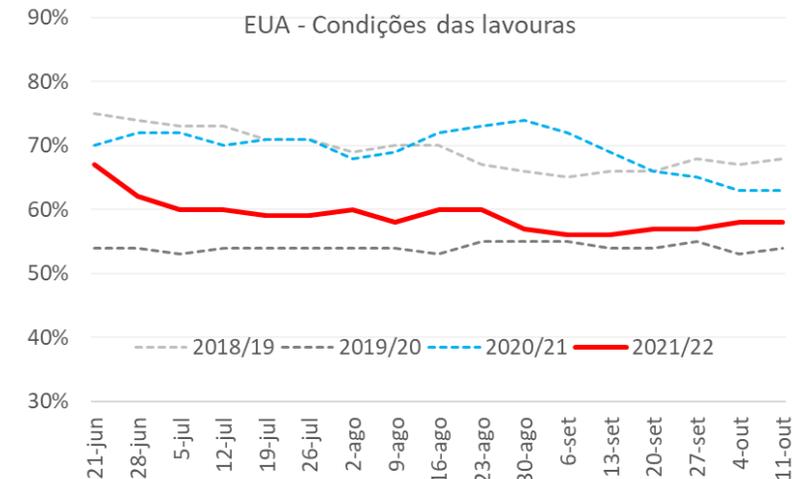
Estoques seguem apertados, a despeito de revisões altistas



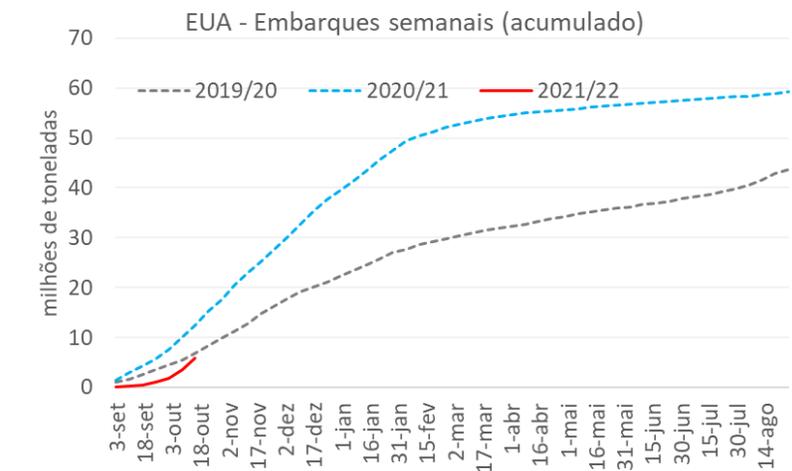
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



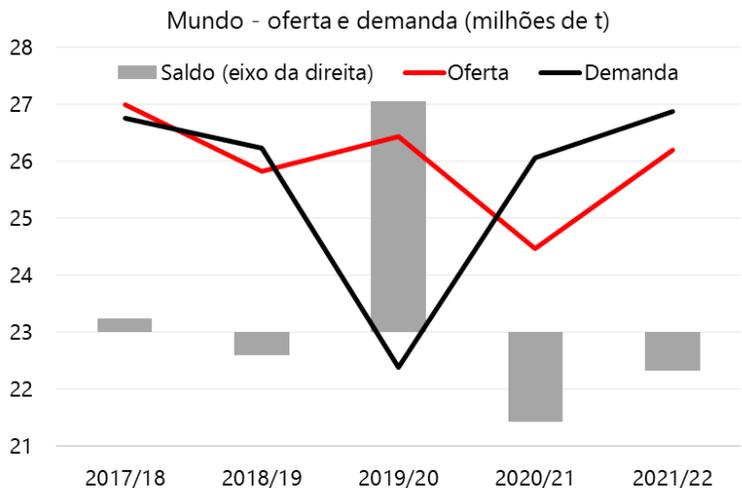
ALGODÃO



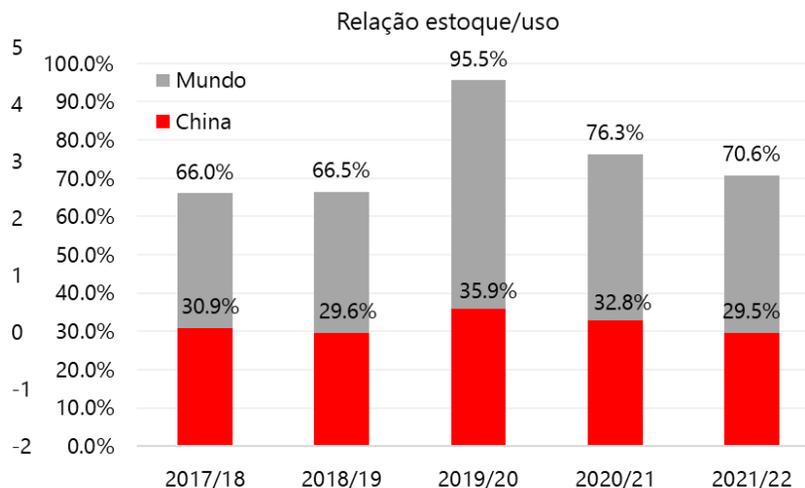
Santander



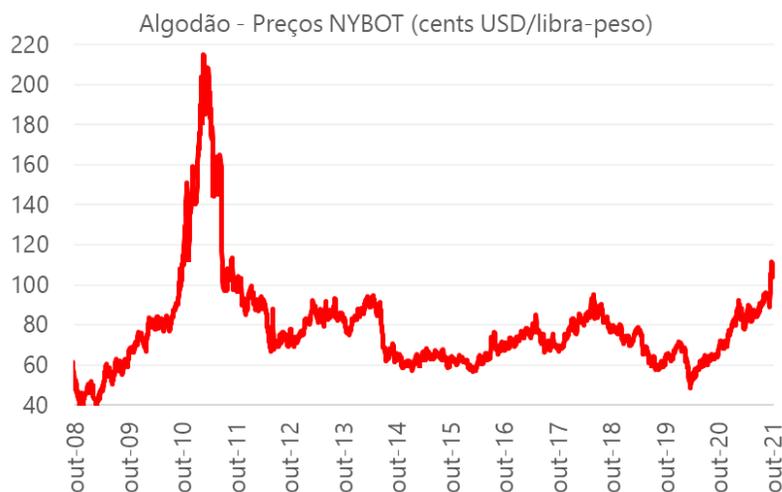
Preços internacionais nas máximas de 10 anos



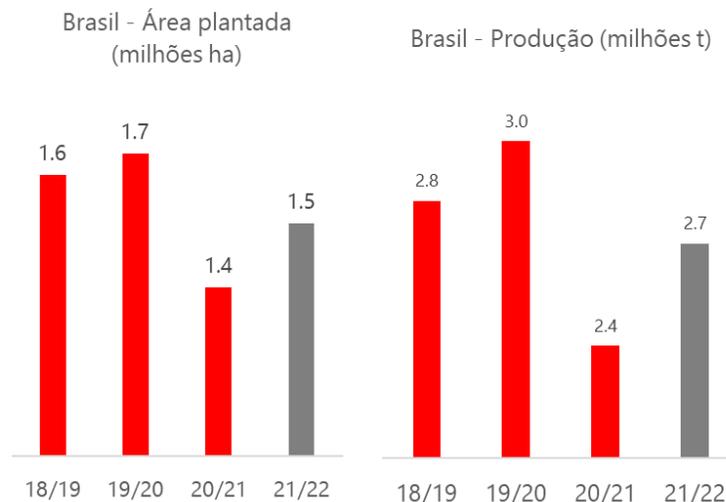
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: NYBOT, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

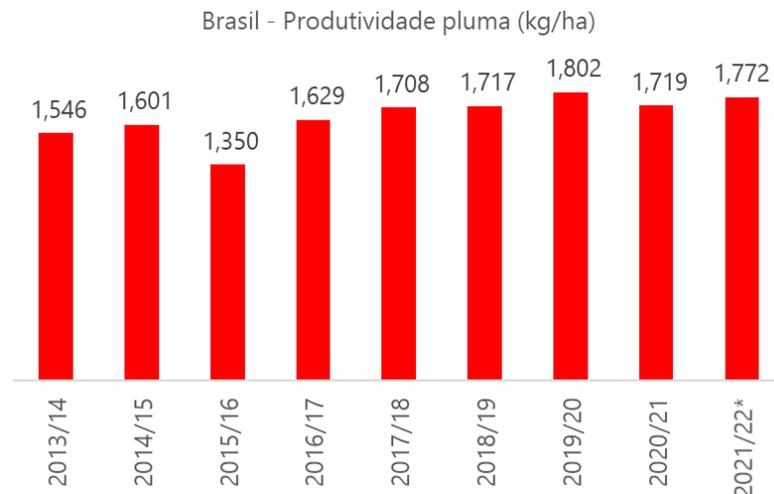
Ao longo do último mês, os preços internacionais do algodão apresentaram alta significativa, ultrapassando US\$1,00/libra-peso pela primeira vez desde 2011. Além da perspectiva de demanda mundial superior à oferta pela segunda safra seguida e problemas relacionados à cadeia de suprimentos e à escassez de mão-de-obra, problemas climáticos nos Estados Unidos e na Índia tem afetado os preços. Adicionalmente, movimentos de fundos saindo de posições vendidas em algodão intensificaram a alta dos preços.

Nos Estados Unidos, a colheita se encontra em 20% da área total, ritmo inferior à média histórica e ao observado em 2020.

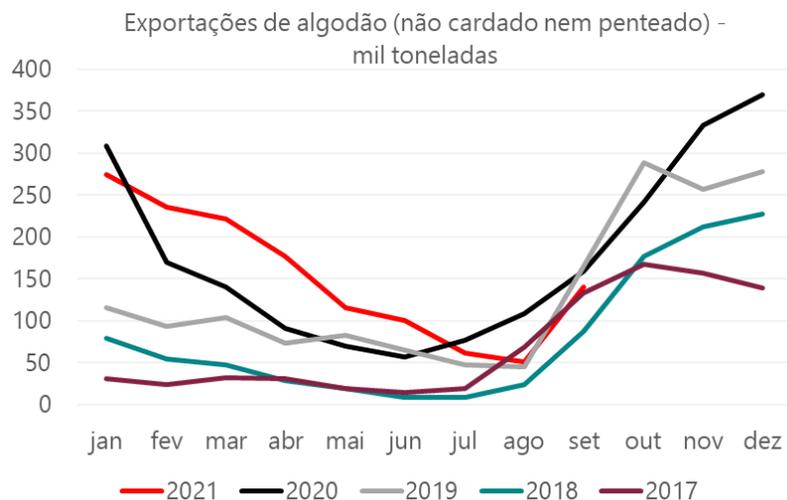
No Brasil, apesar do crescimento esperado para a safra 2021/22, tanto a área plantada como a produção devem ficar abaixo dos patamares de 2018/19 e 2019/20, também sob influência de maiores custos de produção e limitação da oferta de insumos.



Colheita finalizada nas principais regiões produtoras do Brasil



Fontes: CONAB, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

A 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. Além da queda de produtividade, as perspectivas de menor produção foram confirmadas também em razão da menor área destinada ao algodão em detrimento de outras culturas de grãos, como a soja.

A projeção da CONAB para a safra 2021/22 é que a produtividade fique ligeiramente acima da safra anterior, mas abaixo do observado em 2019/20, ainda próxima ao patamar médio do período recente, o que em conjunto com o aumento da área contribui para o aumento da produção.

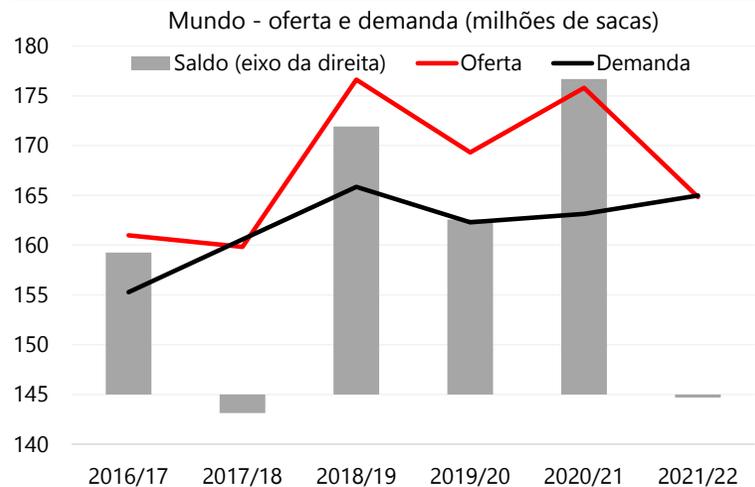
CAFÉ



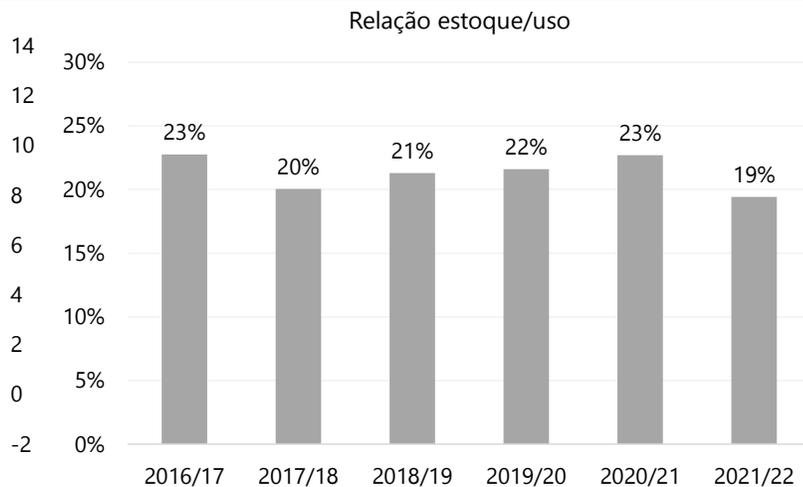
Santander



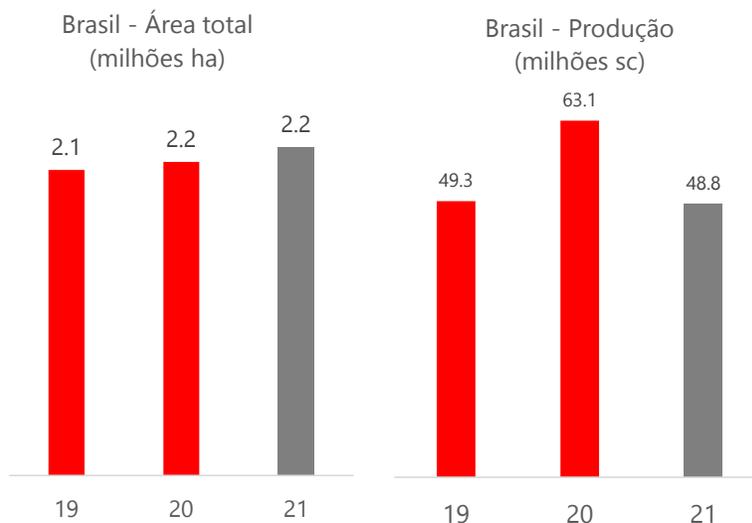
Quebra da safra brasileira deve ter impacto significativo sobre a produção mundial



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

Com o ano/safra global se iniciando em outubro, houve pouca alteração no cenário para o café, sem novas atualizações da CONAB e do USDA. A colheita no Brasil se encerrou, com consolidação do cenário de queda na casa de 14 milhões de sacas em relação à safra anterior.

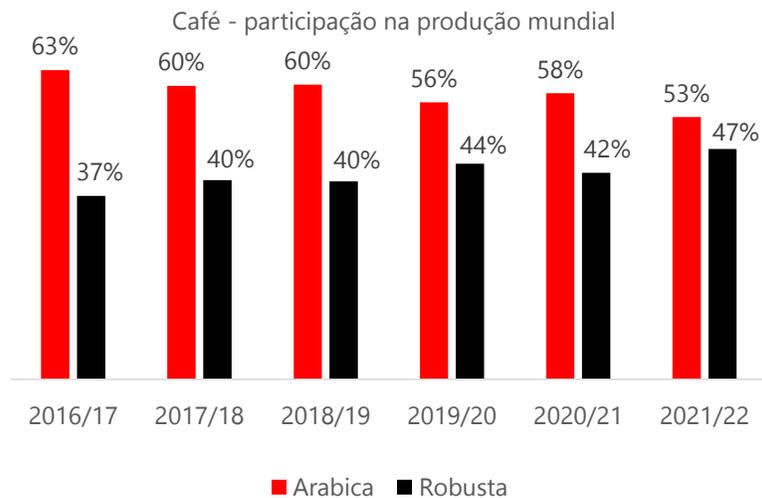
O cenário confirmou os impactos do clima sobre o rendimento médio, em razão da seca e das geadas de junho e julho, que atingiram algumas regiões produtoras de café e prejudicaram adicionalmente as culturas, após período de seca.

De acordo com o último relatório do USDA, a projeção é de uma queda de 6,2% para 2021/22 em relação à safra anterior. A demanda por sua vez, deve ter ligeiro crescimento e ficar acima da oferta pela primeira vez desde 2017. Como resultado, é esperada uma redução no nível dos estoques e na relação estoque/uso.

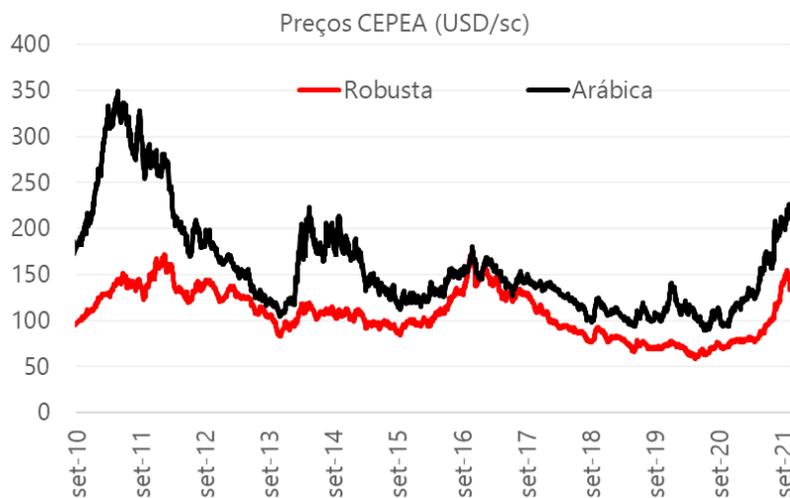
O impacto do clima se concentrou principalmente sobre as culturas da variedade arábica, que sofreu aumento de preços mais forte em comparação ao observado na variedade robusta.



Impacto sobre as lavouras da variedade Arabica levará a aumento na participação de Robusta na produção



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: CEPEA, Santander.

Os preços domésticos da variedade arábica seguiram em elevação, apesar de terem desacelerado, e seguiram renovando máximas recentes. Já para a variedade robusta, houve arrefecimento marginal. Seguem os riscos para a próxima safra derivados da probabilidade de ocorrência de *La Niña*, apesar de as últimas previsões indicarem que o fenômeno ocorrerá em intensidade moderada.

A queda na produção de arábica devido à quebra da safra brasileira deve configurar o principal impacto sobre a redução na safra. A seca no Brasil levou a expectativa de produção desta variedade no país ao menor nível dos últimos anos.

Por outro lado, a variedade robusta deve ter aumento de produção em relação à safra anterior, com destaque para o Brasil e para o Vietnã, a despeito de aumento do risco no país asiático devido ao recrudescimento da pandemia e novas medidas restritivas. Como resultado, a participação da variedade robusta no total deve crescer.

AÇÚCAR
ETANOL

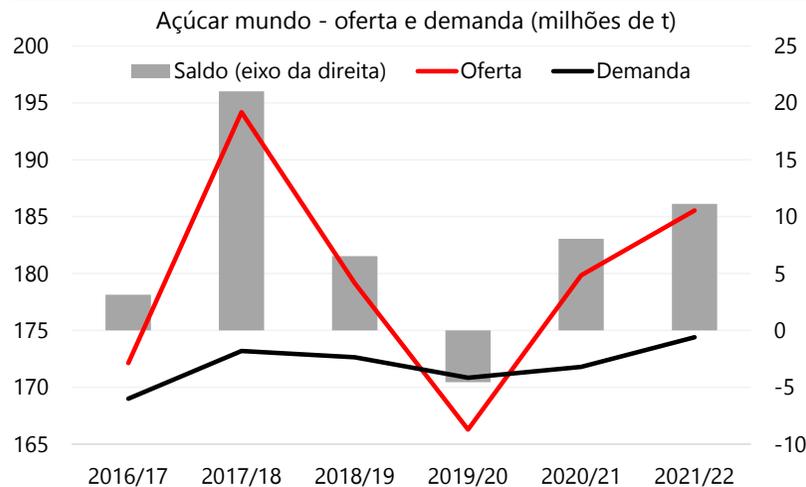


Santander

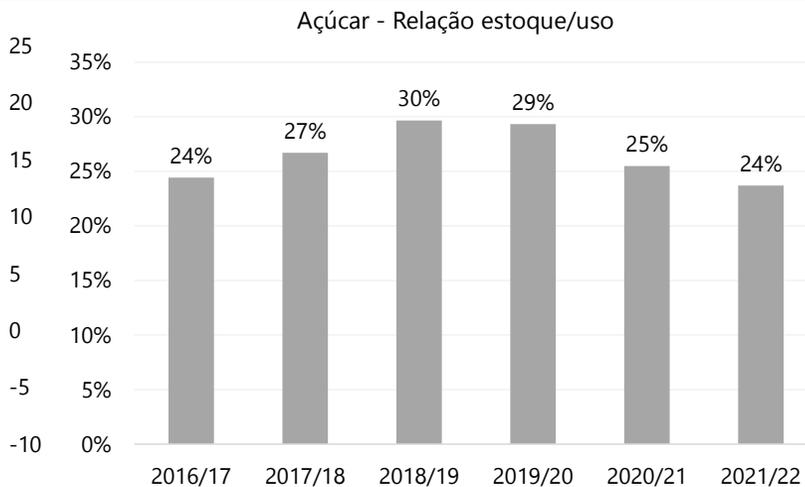
AÇÚCAR E ETANOL



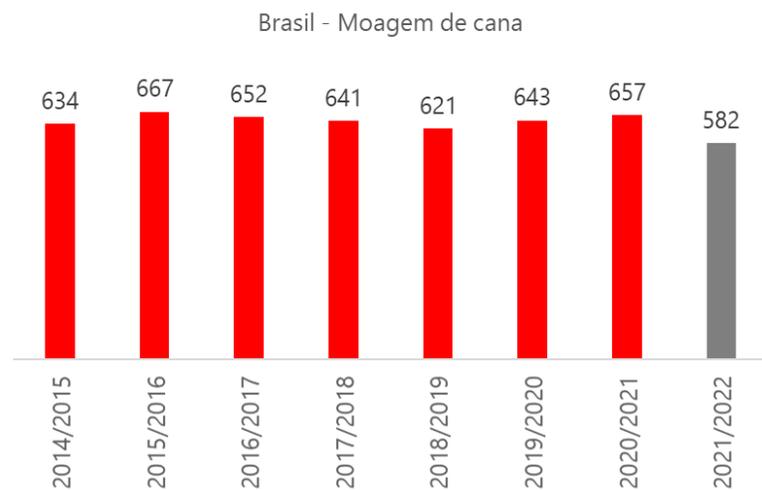
Problemas climáticos devem levar a redução significativa da safra em 2021/22



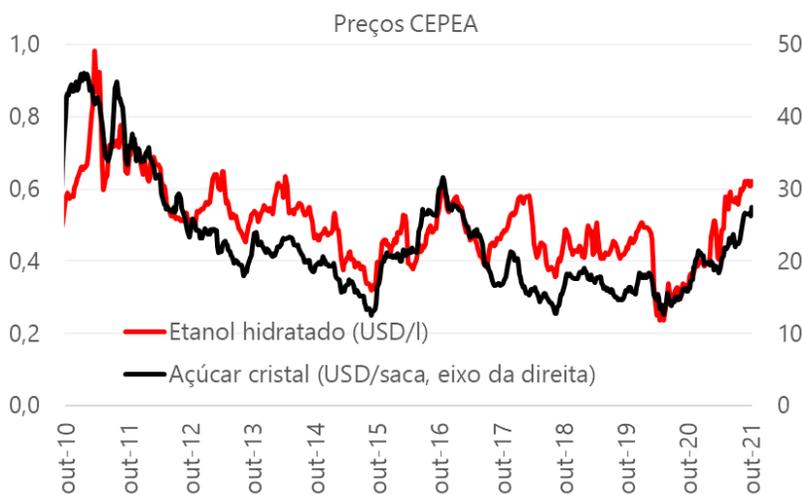
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: UNICA, Santander.



Fontes: CEPEA, Santander.

A colheita da safra 2021/22 seguiu avançando e consolidou a perspectiva de queda expressiva da moagem em relação à safra anterior. No início de outubro, de acordo com a UNICA, 36 usinas já haviam encerrado o processo de moagem, enquanto outras 52 esperavam o encerramento durante a primeira quinzena do mês. Entre as unidades que já haviam encerrado a safra houve queda de 24,2% no volume em relação ao ano anterior.

O cenário das lavouras de cana-de-açúcar indica uma redução significativa da safra 2021/22 em relação ao resultado de 2020/21. O impacto da seca sobre a safra do centro-sul prejudicou os processos de plantio, renovação e rebrota, além de agravar o problema das queimadas. Há ainda a concorrência com outras lavouras, como soja e pastagens. Por fim, as geadas que atingiram algumas regiões em junho e julho impactaram adicionalmente a cultura de cana. Mantemos a visão de uma safra na casa de 580 milhões de toneladas.

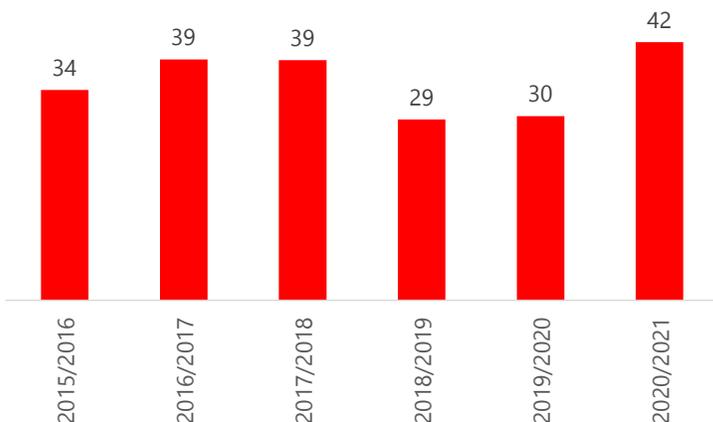
Com as perspectivas de uma safra menor cada vez mais consolidadas, os preços do açúcar e do etanol se sustentam em patamares elevados.

AÇÚCAR E ETANOL



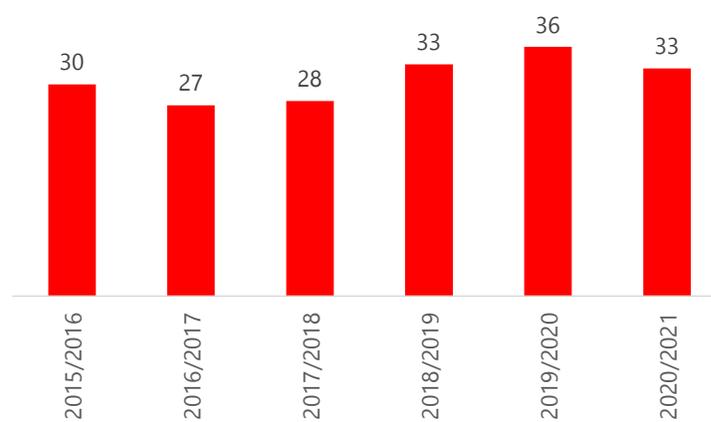
Problemas climáticos devem levar a redução significativa da safra em 2021/22

Brasil - Produção de açúcar (mi de toneladas)



Fontes: UNICA, Santander.

Brasil - Produção de etanol (bilhões de litros)



Fontes: UNICA, Santander.

Relação preços etanol/gasolina - bomba



Fontes: ANP, Santander.

O cenário para a produção de açúcar e etanol não se alterou 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.

Considerando ainda o cenário de restrição de oferta para a próxima safra, a paridade com os preços de gasolina na bomba deve seguir desfavorável para o etanol, principalmente levando em consideração que a relação de preços etanol/gasolina se encontra próxima às máximas recentes, a despeito de alguma queda marginal.

PROTEÍNAS



Santander

PROTEÍNAS - BOVINA



A suspensão dos embarques de carne bovina para a China permaneceu ao longo do mês de outubro. O mês de setembro ficou marcado pelos dois casos atípicos confirmados de vaca louca, que causaram a suspensão. A despeito da apuração e posterior manutenção do status sanitário do Brasil pela OIE, a suspensão continua vigente, contrariando as expectativas de que as restrições seriam retiradas em um prazo de no máximo 15 dias.

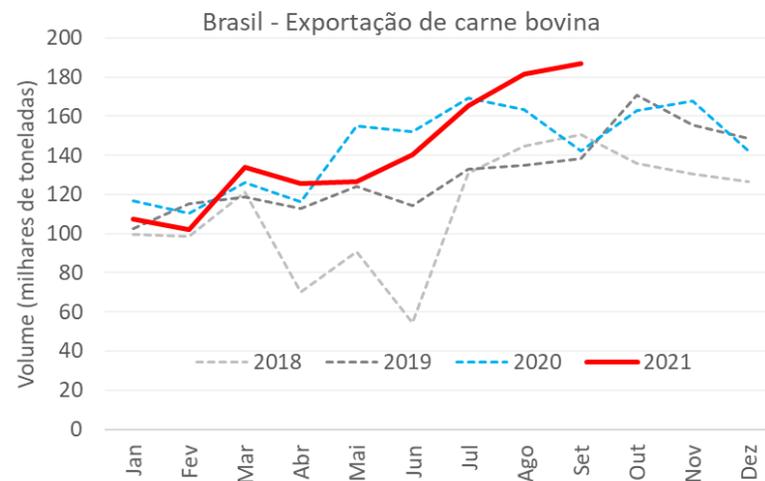
Após a suspensão, o mercado chinês tem sido suprido pela carne argentina, além do produto dos Estados Unidos. As exportações norte-americanas de carne bovina para a China tiveram aumento expressivo ao longo de 2021.

Embora os dados de exportações do Brasil ainda não reflitam o represamento de exportações de carne, os preços domésticos tiveram queda expressiva ao longo das últimas semanas. A arroba chegou à casa de R\$ 260 no final de outubro, de um pico próximo a R\$ 320. Mesmo com a normalização das exportações para a China, ainda deve haver um período de ajuste até que o represamento de animais para o abate seja normalizado.

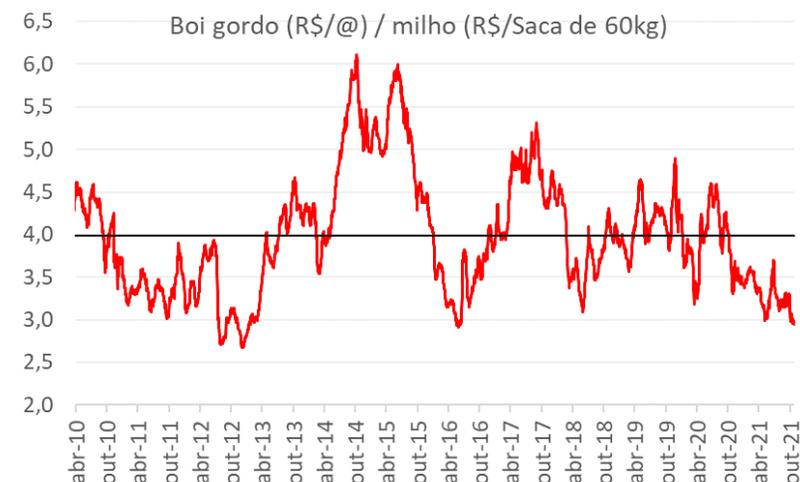
Suspensão das exportações para a China se mantém e preços caem significativamente



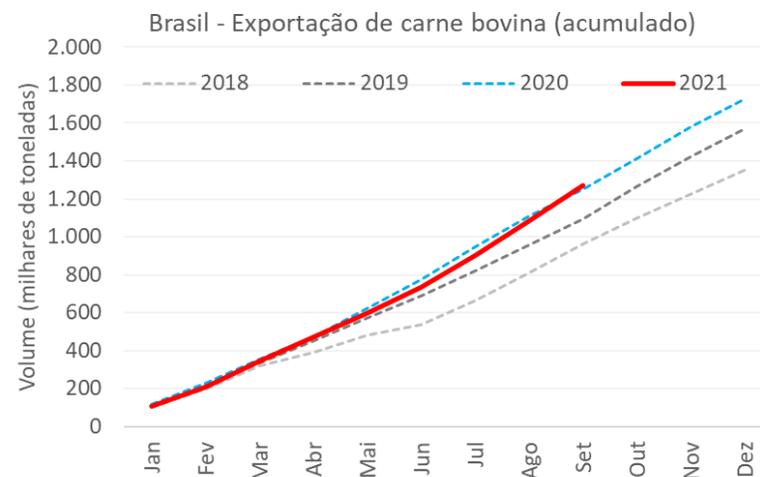
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - SUÍNA



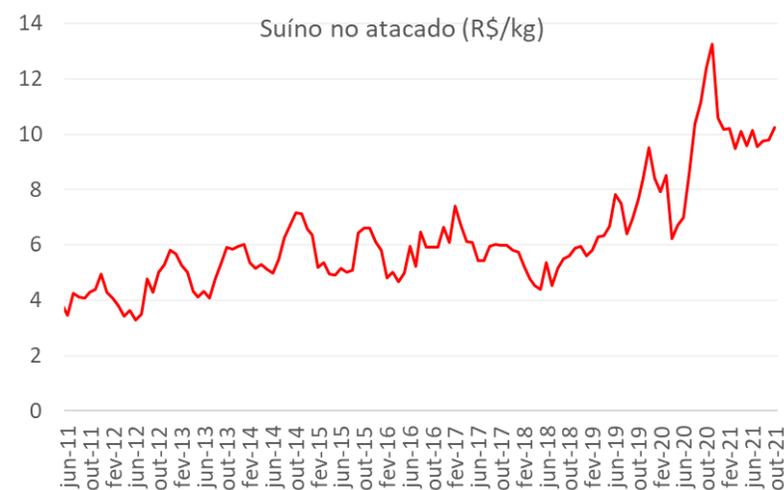
As primeiras projeções do USDA a respeito da produção de proteína animal em 2022 indicam queda de 2,8% na produção de carne suína em relação a 2021, sobretudo em razão da dinâmica do mercado chinês. A queda recente nos preços internacionais tem levado a uma aceleração no ritmo de abates, o que tende a restringir a oferta no próximo ano.

Neste cenário, o USDA projeta um aumento das importações de carne suína na China em 2022 da ordem de 5,6%, que chegariam próximas a 4,8 milhões de toneladas. O Brasil deve ter crescimento expressivo na exportação de carne suína, com alta projetada de 13% em 2022, de acordo com a ABPA.

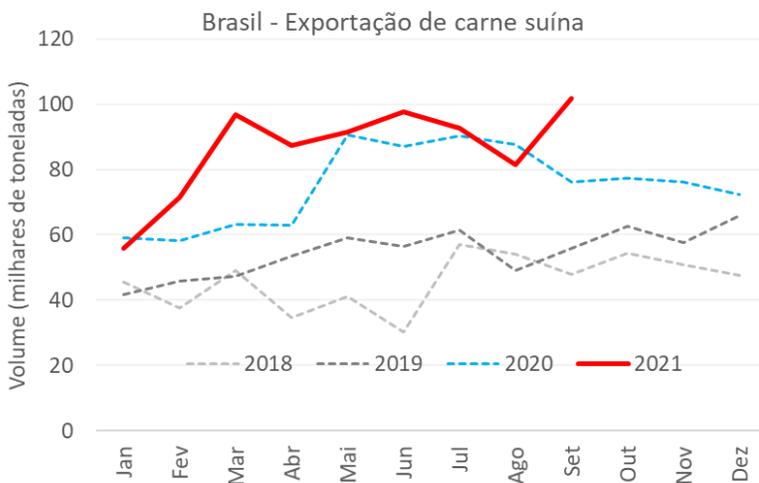
Segundo dados da SECEX, de janeiro até setembro, o Brasil já exportou 776 mil toneladas de carne suína, 15,0% acima do mesmo período do ano anterior.

Quanto à demanda doméstica, a piora da pandemia no começo do ano atrasou ainda mais a recuperação do consumo, já fragilizado por um 2020 ruim.

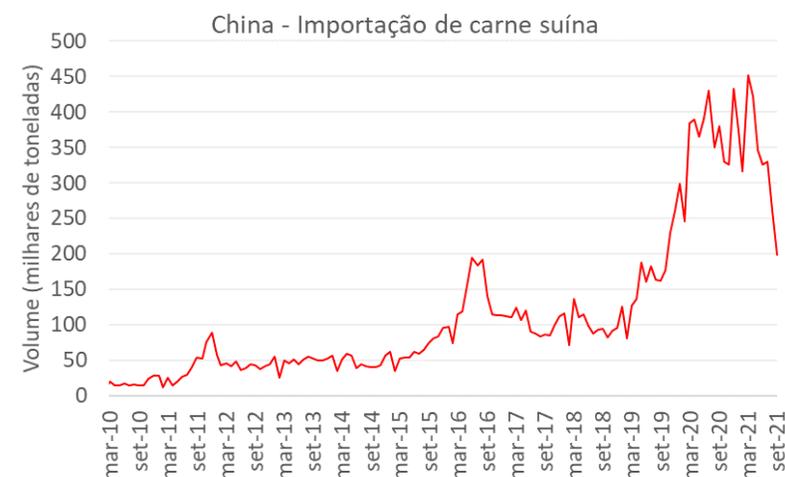
Menores preços devem acelerar redução de estoques na China



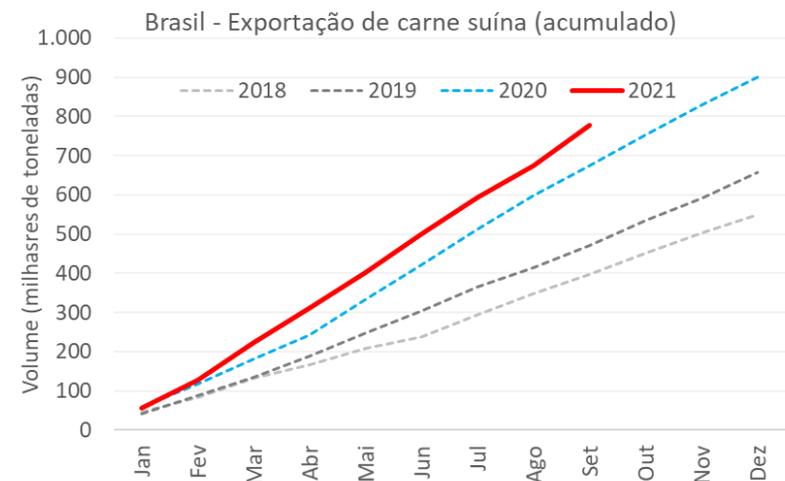
Fontes: Athenagro, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - AVES

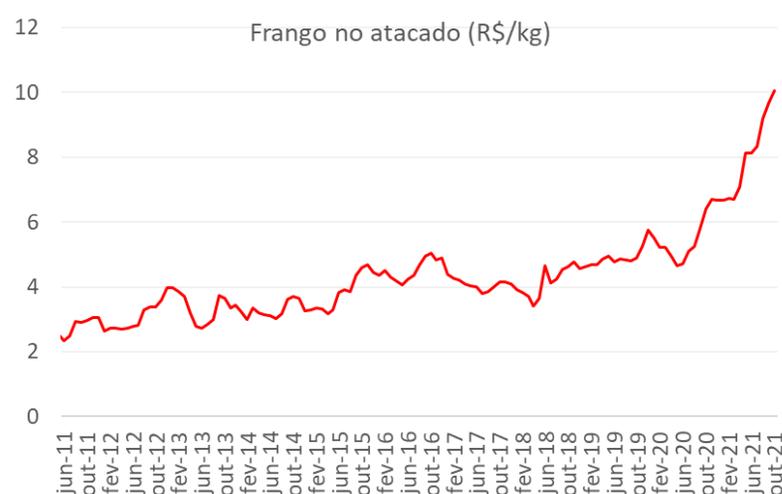


Os preços no atacado seguiram em elevação, em um contexto de elevada demanda pela carne de frango, tanto interna como externamente. Apesar de ainda elevados, a relativa estabilidade dos preços do milho tende a ajudar na melhora das margens.

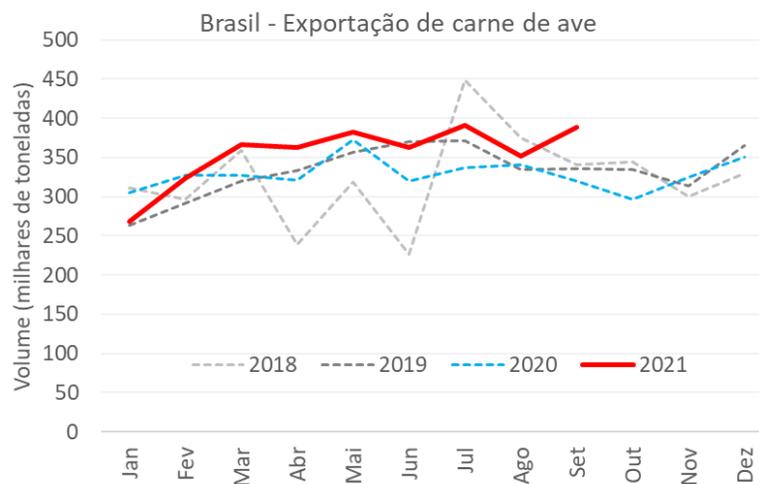
A preocupação em 2021 segue sendo o desafio dos altos custos de produção. As margens se deterioraram, com as companhias que vinham menos estocadas sofrendo mais durante esse período. A relação entre o preço do frango no atacado e do milho, principal insumo na produção, atingiu mínimas comparáveis com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

Segundo dados da SECEX, de janeiro até setembro, o Brasil já exportou 3,2 milhões de toneladas de carne de aves, número 7,7% maior do que o mesmo período do ano anterior.

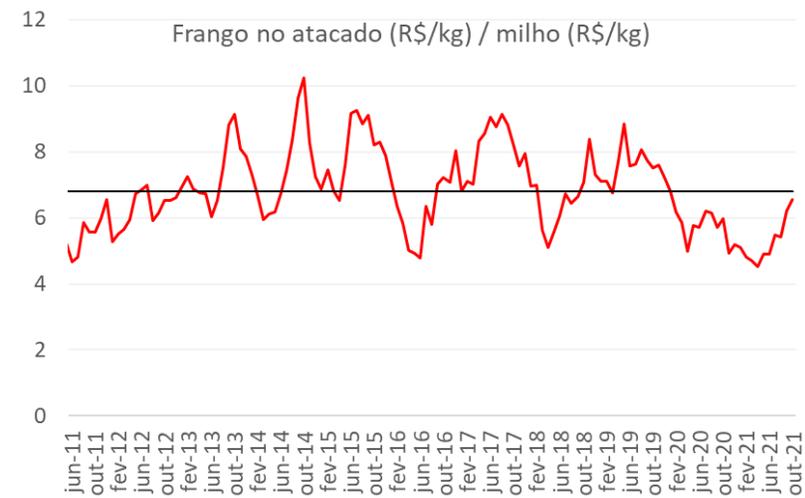
Preços no atacado em alta ajudam na recomposição de margens



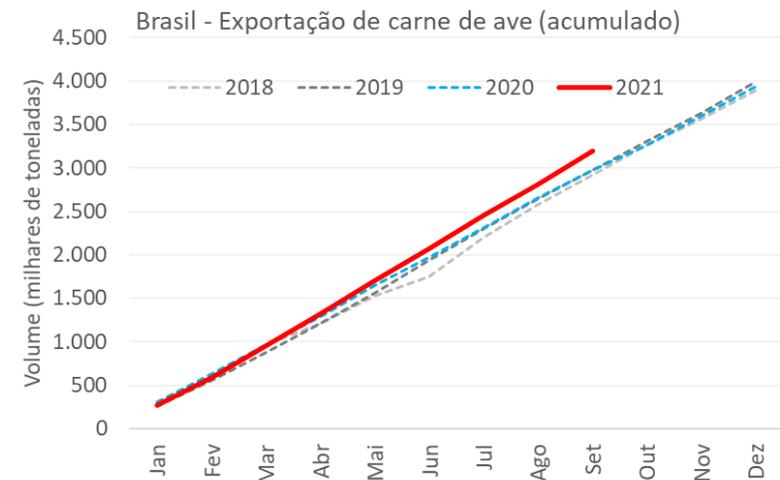
Fontes: Athenagro, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



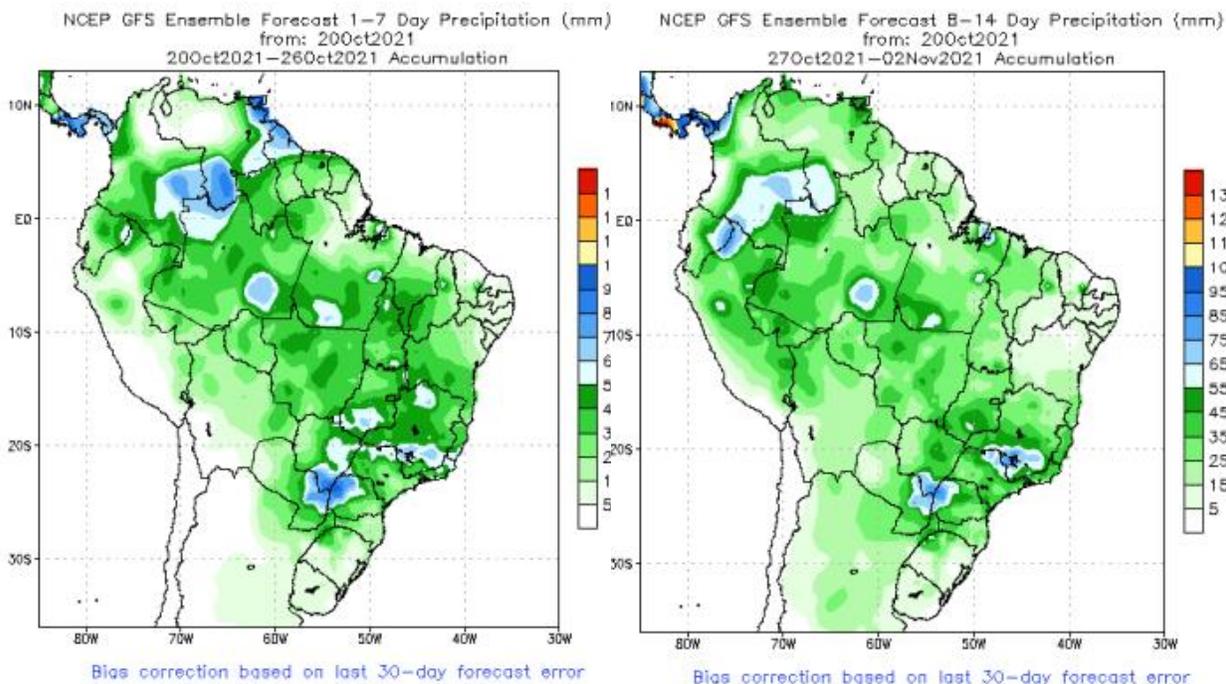
Fontes: SECEX, Santander.

CLIMA

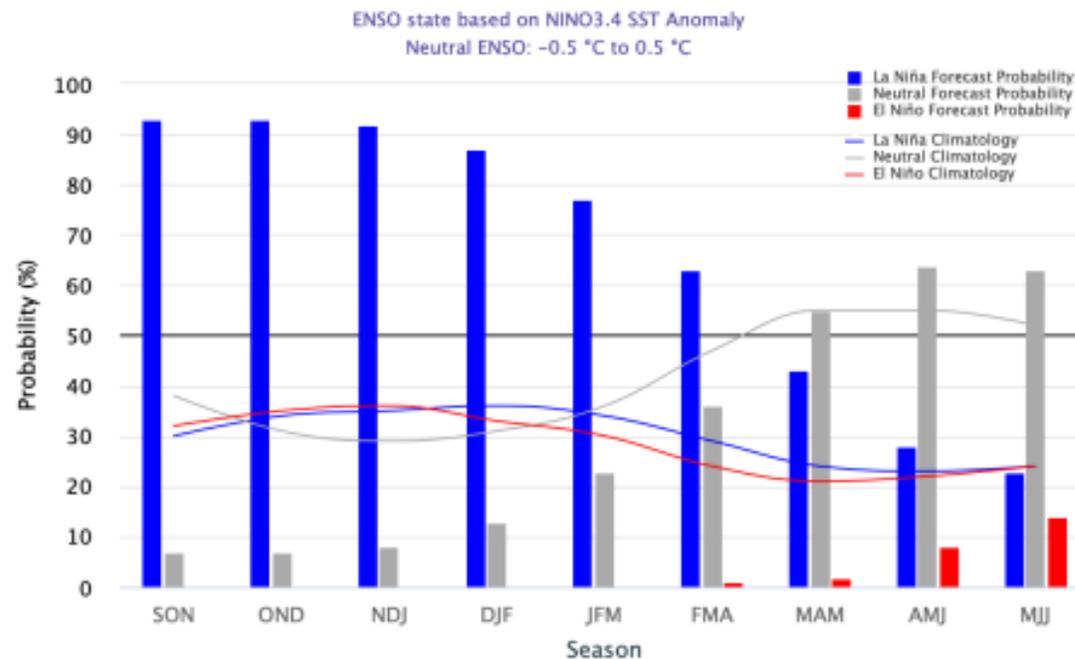




Boa perspectiva de chuvas continua, probabilidade de *La Niña* aumenta



Early-October 2021 CPC/IRI Official Probabilistic ENSO Forecasts



Fonte: NOAA, Santander.

Fuentes: NOAA, Santander.

A Administração Oceânica e Atmosférica (NOAA) passou a indicar aproximadamente 90% de chances da atuação do fenômeno *La Niña* durante a safra de verão, contra 70% no final de setembro. A semana entre 11 e 17 de outubro trouxe chuvas em volume dentro do projetado pelos meteorologistas. Sul, Sudeste e Centro-Oeste apresentaram volumes acima da média histórica para o período. A perspectiva para as próximas semanas é de continuidade de bons volumes de chuvas.

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