



Santander

Macroeconomia | Agronegócios

Abril de 2022

Gabriel Couto

RESUMO DO CENÁRIO - MACRO



Diante de um ambiente altamente inflacionário – agravado pelo conflito entre Rússia e Ucrânia – os bancos centrais das economias avançadas começam a reagir para evitar pressões ainda mais duradouras. Nos EUA, esperamos que Federal Reserve continue elevando o juro básico, chegando a 3,0% em 2022 e 3,5% em 2023.



Avaliamos que o real foi favorecido por uma combinação da taxa de juros elevada, dos preços crescentes das commodities, e de um certo distanciamento do epicentro das atuais tensões geopolíticas. Seguimos antevendo enfraquecimento do real frente ao patamar atual no 2S22. Alteramos nossas projeções cambiais para R\$5,00/US\$, R\$4,80/US\$ e R\$4,70/US\$ ao final de 2022, 2023 e 2024, respectivamente.



As nossas projeções de crescimento do PIB ficaram praticamente inalteradas. Para 2022, nossa estimativa é de 0,7% e para 2023, -0,3% (antes: -0,2%).



Com o impacto do conflito nos preços de commodities, revisamos a projeção da inflação do IPCA 2022 de 6,0% para 7,9%. O IPCA 2023 também foi revisado para cima—de 3,7% para 4,0%. Esta nova rodada de choques altistas nos preços pode deixar o processo de desinflação ainda mais lento, especialmente para 2023.

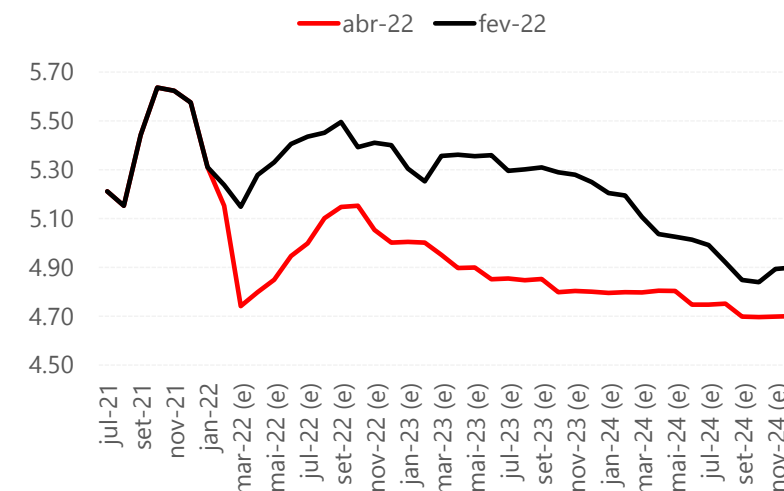


Nossa projeção para a Taxa Selic inclui uma alta de 100 p.b. em maio e um movimento final de 50 p.b. (para 13,25%) em junho. Projetamos cortes de juros apenas em março de 2023, com a Selic fechando o próximo ano em 10,00% e atingindo a marca de 7,00% (nível neutro) apenas em 2024.

Projeções Santander

	2022	2023	2024
Cresc. PIB (%)	0,7	-0,3	1,5
Câmbio (R\$/US\$)	5,00	4,80	4,70
Inflação IPCA (%)	7,9	4,0	3,0
Taxa Selic (%)	13,25	10,00	7,00

R\$/US\$ - Trajetória mensal (fechamento de período)



Fontes: Bloomberg, Santander.

RESUMO DO CENÁRIO - COMMODITIES



Estoques baixos para grande parte das matérias-primas juntamente com fatores idiossincráticos (clima adverso para agrícolas, baixo investimento passado para energia e alto custo de produção para metálicas) têm alimentado o rali das commodities em 2022.



O choque geopolítico ainda em curso no Leste Europeu agrava um cenário já marcado por desequilíbrio entre oferta e demanda, trazendo problemas adicionais na cadeia de suprimentos e resultando em sanções econômicas à Rússia, o que impacta as exportações/oferta de commodities em importantes países produtores (caso de grãos, combustíveis, fertilizantes).



Como resultado, nossas projeções de preços de commodities para 2022 e 2023 foram todas revisadas para cima. Em média, projetamos um aumento de dois dígitos na trajetória do índice de preços CRB e de seus principais componentes, em comparação com nosso cenário anterior, sugerindo um ciclo ainda mais longo nos preços de matérias primas.



Ainda que o aumento das taxas de juros globais e a política de “COVID-zero” na China possam afetar negativamente os preços do ponto de vista da demanda, ainda antevemos custos de matérias-primas persistentemente altos em virtude de restrições de oferta, retardando ainda mais o processo de desinflação global. Contudo, para países produtores de commodities (caso do Brasil), os altos preços atenuam em grande parte o impacto de um cenário global contracionista.

FIM DO PERÍODO	2021	2022		
		Fev	Mar	Abr*
Milho				
CME (USD/bu)	5,93	6,98	7,49	8,00
Soja				
CME (USD/bu)	13,29	16,44	16,18	17,04
Algodão				
ICE (US¢/lb)	112,6	122,57	135,69	141,41
Café				
ICE (USD/lb)	2,26	2,34	2,26	2,21
Açúcar				
ICE (US¢/lb)	18,88	18,00	19,49	18,95
Boi Gordo				
B3 (R\$/@)	332,1	343,9	341,8	330,6

*Até o dia 25/abr/2022.
Fonte: Bloomberg.

SUMÁRIO



MILHO



Santander

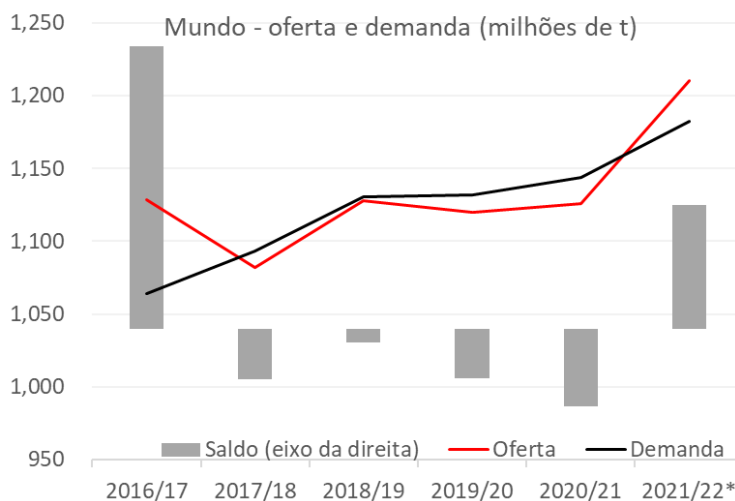


Nova rodada de aumento dos preços internacionais, apesar de balanço global ainda superavitário

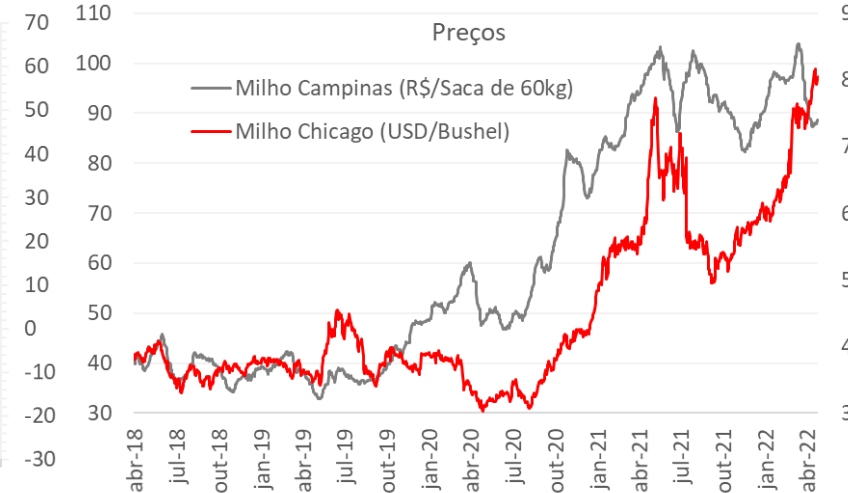
A persistência de problemas climáticos em regiões produtoras do Brasil e dos Estados Unidos, assim como a continuidade do conflito entre Rússia e Ucrânia, levaram a nova rodada de alta nos preços internacionais do milho. O USDA mantém a expectativa de uma safra global superavitária em 2021/22, a primeira em cinco anos.

No Brasil, a colheita da primeira safra, que seguia em ritmo acelerado até o último mês, está agora mais alinhada com o observado em 2021, ainda acima da média histórica. Ainda assim, com o fim da colheita de soja em diversas regiões produtoras, a perspectiva é de que as atenções se voltem para o milho e o ritmo siga favorável.

As projeções de crescimento tanto de área como de produção no Brasil se mantêm, ainda bastante dependentes do desempenho da segunda safra.



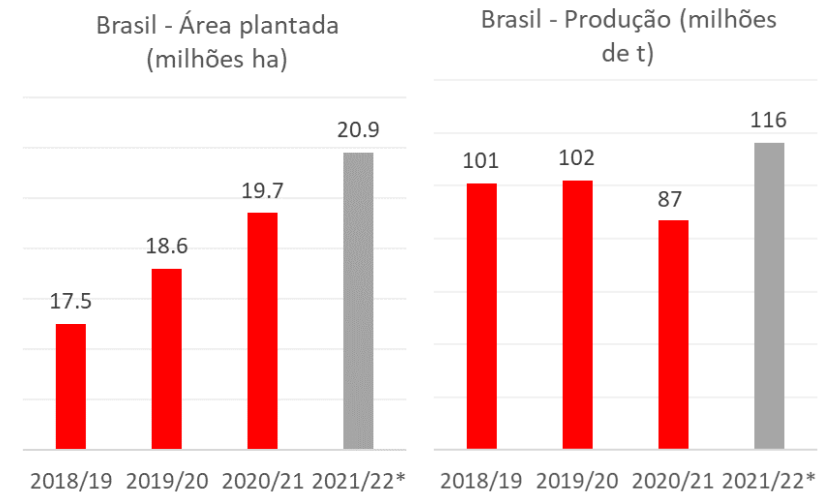
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.

Progresso da colheita da 1ª safra de milho (%)				
UF	09/abr	15/abr	2021	Média
				histórica
RS	97	97	94	90
SC	85	86	90	81
PR	89	91	95	84
SP	72	80	91	88
MS	45	61	72	85
GO	51	63	59	60
MG	34	45	47	42
MT	80	99	67	80
Centro-sul	73	78	79	74

Fontes: MBAgro, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

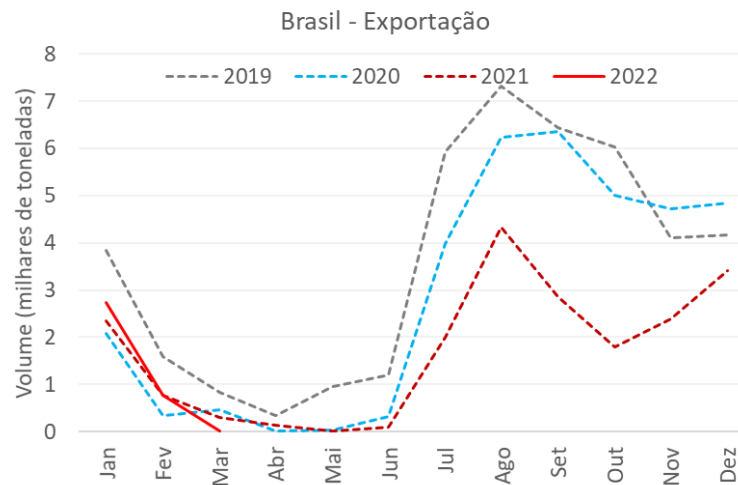


As exportações brasileiras de milho ficaram praticamente zeradas em março, e o padrão sazonal indica manutenção de volumes baixos até junho. O desempenho ficou abaixo do observado nos últimos anos, ainda consequência da quebra observada em 2021 e dos problemas climáticos enfrentados por algumas regiões produtoras início do ano.

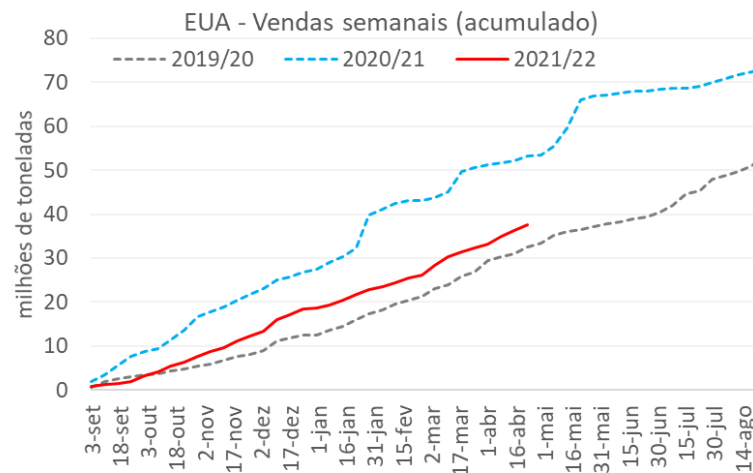
O plantio da segunda safra foi finalizado, e as atenções se voltam para o desenvolvimento das lavouras. O volume hídrico recebido pelas principais regiões produtoras segue predominantemente bom, embora haja pontos de atenção principalmente em Goiás e Minas Gerais. As previsões climáticas seguem incertas e os riscos para a segunda safra continuam presentes, mas por ora o cenário ainda é de bom volume produzido.

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

Áreas com bom volume hídrico para segunda safra ainda predominam no país



Fontes: Secex, Santander.

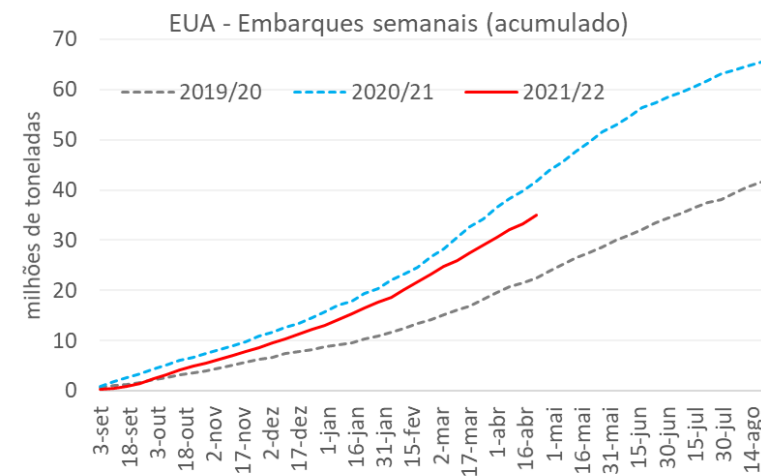


Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.

Condição hídrica das áreas da 2a safra de milho

Condição	Volume hídrico abaixo do ideal	Volume hídrico ideal ou acima do ideal
10/mar	8.1%	91.9%
17/mar	1.6%	98.4%
24/mar	3.8%	96.2%
31/mar	4.0%	96.0%
07/abr	5.5%	94.5%
14/abr	7.9%	92.1%
21/abr	14.3%	85.7%

Fontes: MBAgro, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



SOJA



Santander



A colheita da soja no Brasil se encontra em estágio avançado, tendo sido finalizada em muitas das regiões produtoras, com destaque para o Centro-oeste. De maneira geral, a safra foi encerrada em um bom cronograma, a despeito das perdas decorrentes de problemas climáticos em diversas localidades.

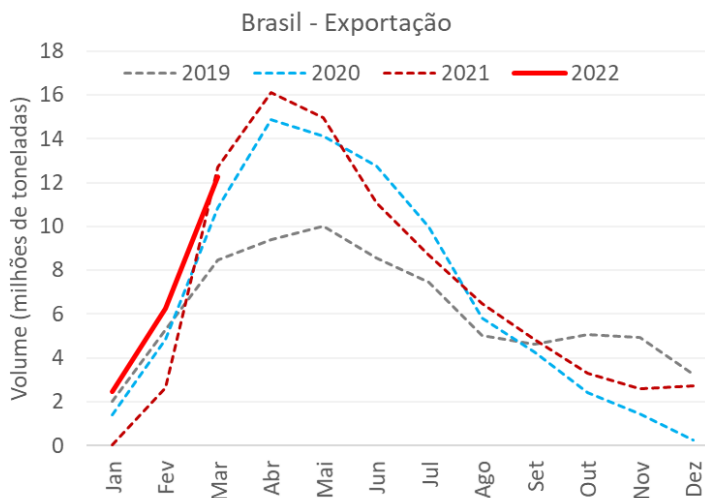
A consolidação do cenário de produção consideravelmente inferior à do último ano na América do Sul seguiu contribuindo para a sustentação dos preços internacionais em patamares elevados.

Apesar das perdas, o bom ritmo da colheita no Brasil seguiu beneficiando o escoamento rápido da safra, o que beneficia também o plantio do milho safrinha. O volume exportado de soja foi recorde no acumulado do primeiro trimestre, e segue em período de sazonalidade favorável. Ainda assim, a queda sazonal pode acontecer antes do normal, ainda como consequência da quebra no Sul. As primeiras projeções para a safra 2022/23 indicam novo aumento de área plantada para o Brasil.

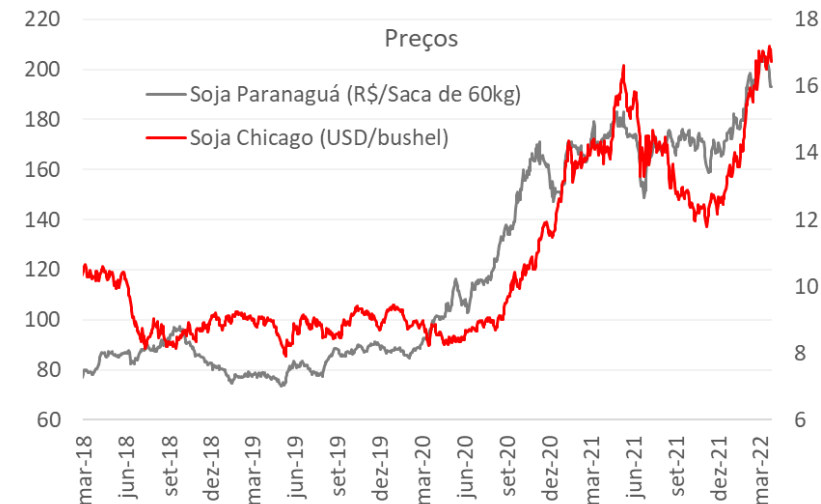
Colheita próxima ao fim consolida cenário de safra menor

Progresso da colheita da safra de soja 2021/22(%)				
UF	08/abr	15/abr	2020/21	Média histórica
RS	35	38	55	65
PR	92	96	99	97
MT	100	100	100	100
MS	99	100	100	100
GO	99	99	99	99
SP	96	98	98	99
MG	98	99	98	96
BA	94	97	80	59
SC	60	63	79	74
MA	89	91	82	-
PI	85	87	79	-
TO	97	99	90	-
Outros	60	68	42	64
Brasil	86	87	88	89

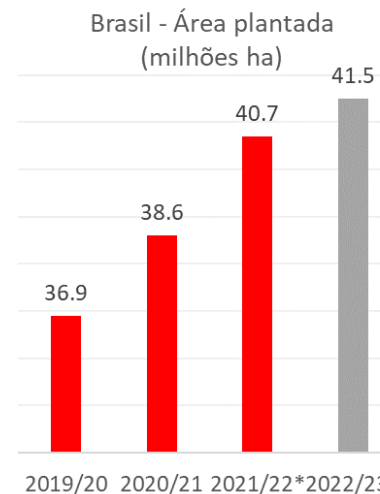
Fontes: Agroconsult, Santander.



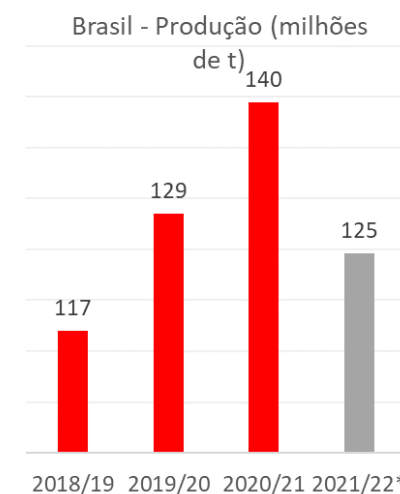
Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

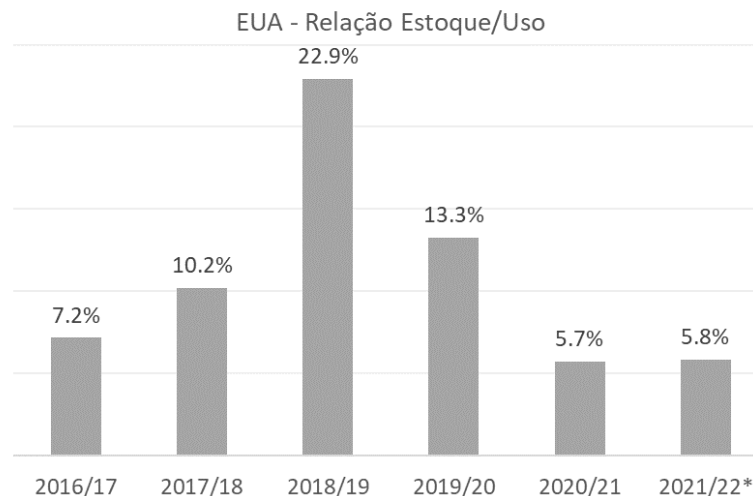




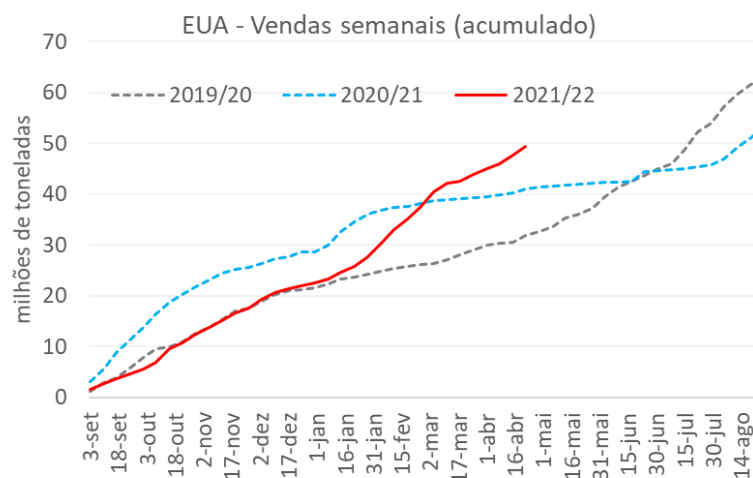
Os problemas climáticos na América do Sul e o conflito entre Rússia e Ucrânia consolidaram o balanço negativo entre oferta e demanda para a safra 2021/22. A perspectiva para a relação estoque/uso nos EUA indica melhora discreta em relação ao último ano, ainda em patamares historicamente baixos. De maneira geral, apesar das primeiras indicações sejam de uma safra superavitária em 2022/23, o mercado de soja segue apertado.

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.

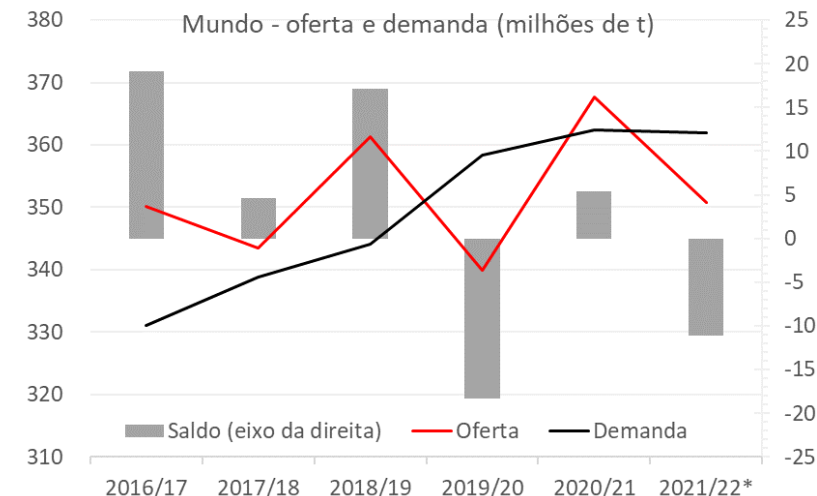
Balanço mundial se consolida no terreno negativo para a safra atual



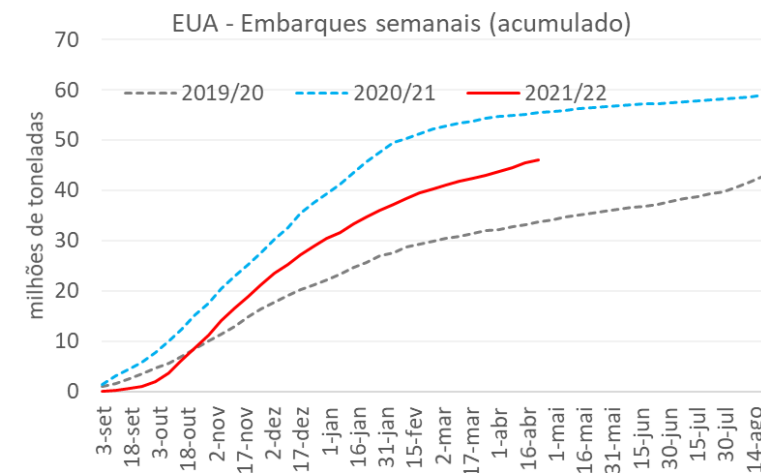
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



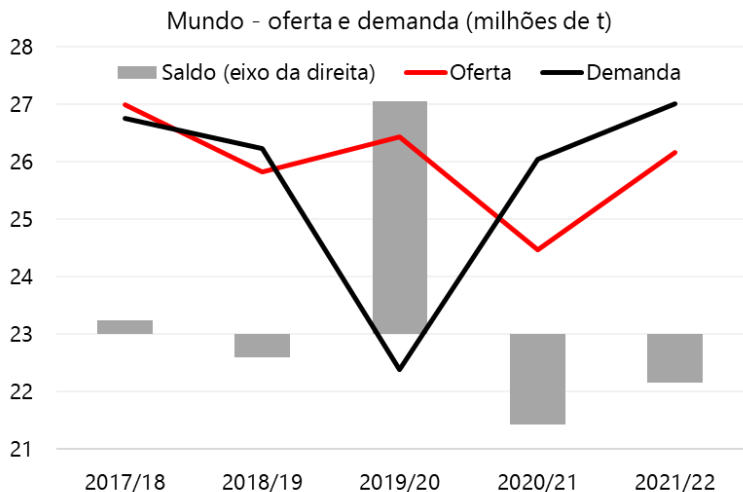
ALGODÃO



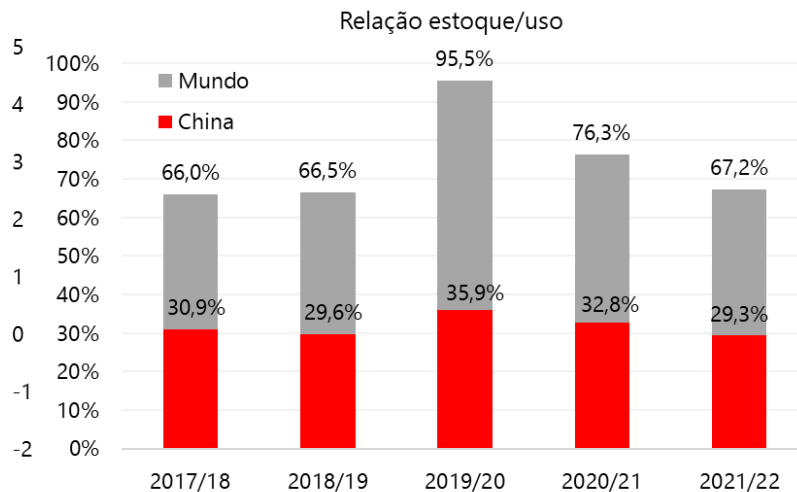
Santander



Mercados seguem pressionados com perspectiva de três safras deficitárias consecutivas



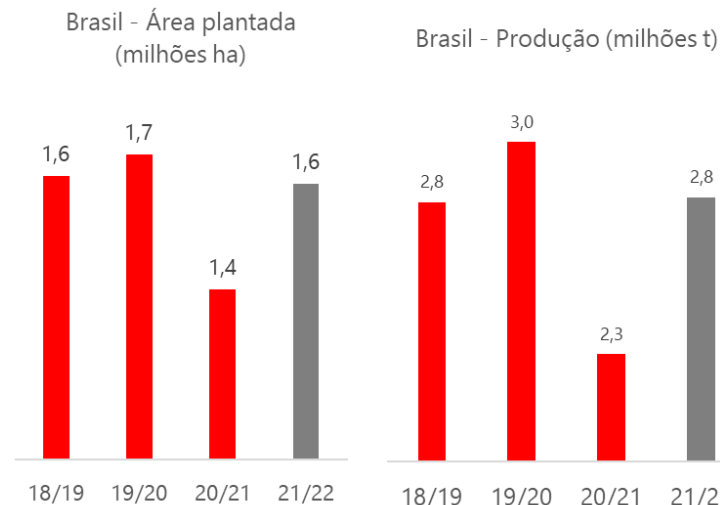
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

A tendência de alta nos preços do algodão foi mantida em abril, com a continuidade dos fatores de pressão sobre o mercado mundial.

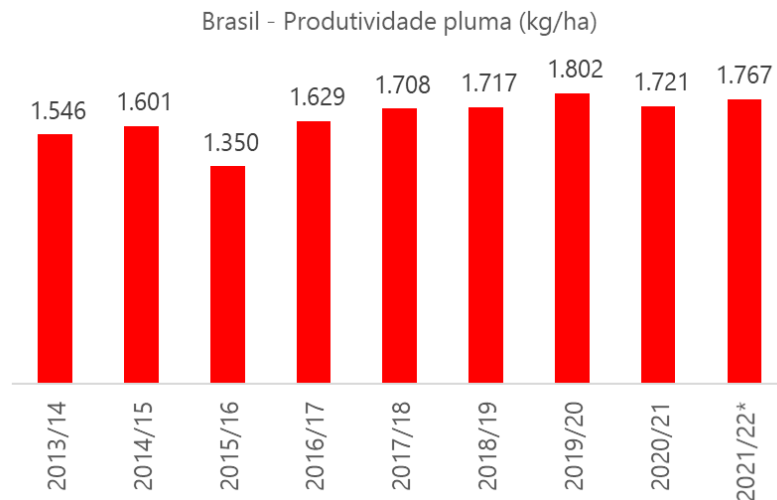
O mercado global de algodão segue pressionado, com a consolidação de uma safra deficitária pelo segundo ano consecutivo. Apesar de redução nas expectativas de demanda, devido à escalada global da inflação e aumento nas taxas de juros, alguns fatores levaram a continuidade na tendência de alta nos preços internacionais.

As projeções menos favoráveis para a próxima safra dos EUA devido a problemas climáticos consolida o cenário de mais uma safra deficitária em 2022/23, que seria a terceira seguida com esta condição. Adicionalmente, a alta do petróleo pressiona os preços do algodão, devido à escalada nos custos e a substituição de fibras sintéticas.

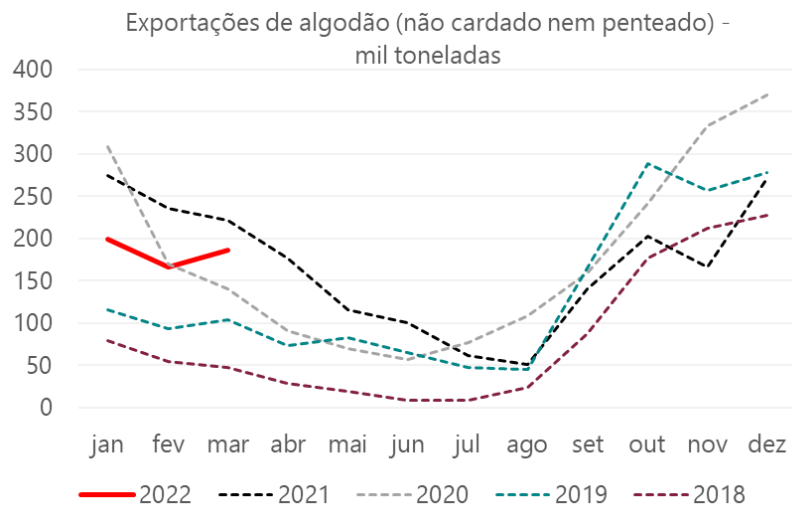
Apesar da manutenção de boas perspectivas para a safra brasileira em 2021/22, o produto só chega ao mercado internacional no ano calendário 2022/23.



Preços altos e boa produção devem favorecer exportações em 2022



Fontes: CONAB, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

As alterações das projeções da Conab foram mínimas para a safra atual. As exportações de algodão iniciaram 2022 abaixo dos últimos dois anos, mas indicaram recuperação em março. 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 entre oferta e demanda, somada à estimativa de alta na produção, deve favorecer as exportações brasileiras de algodão ao longo de 2022.

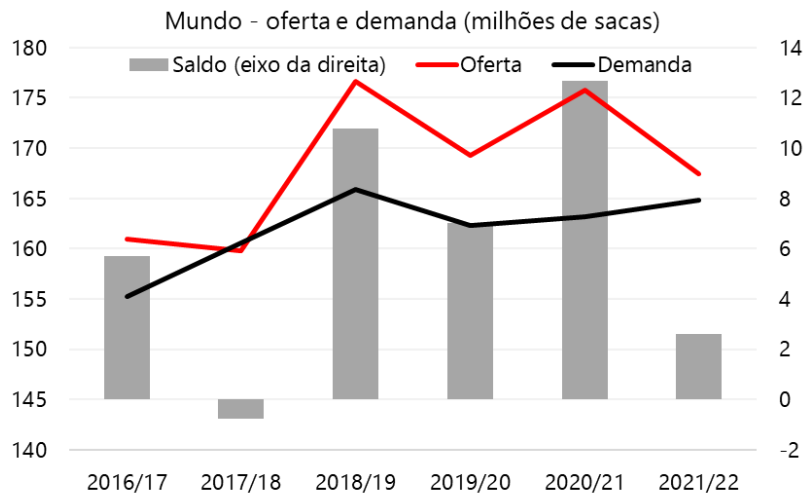
CAFÉ



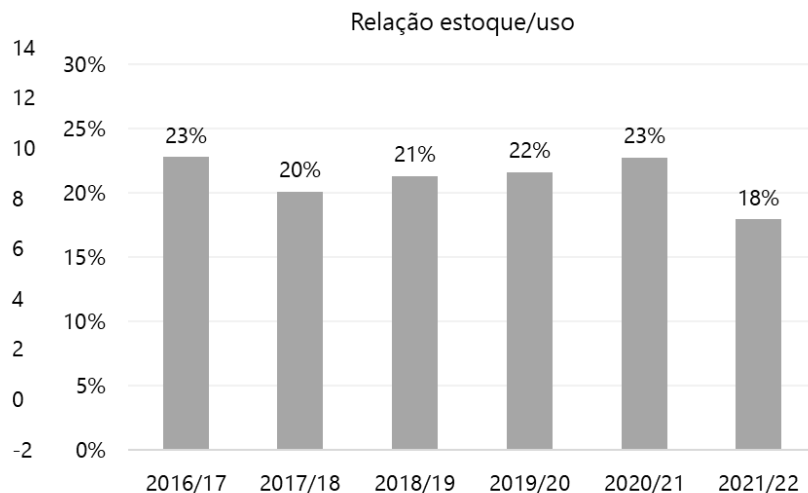
Santander



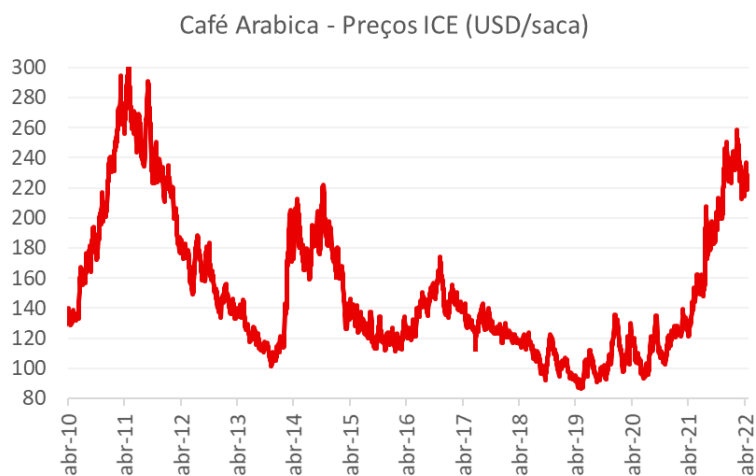
Problemas climáticos e queda da produção global sustentando preços elevados



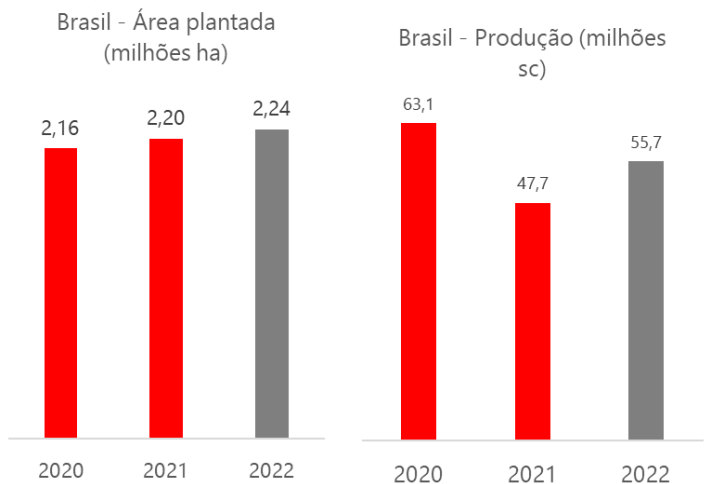
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

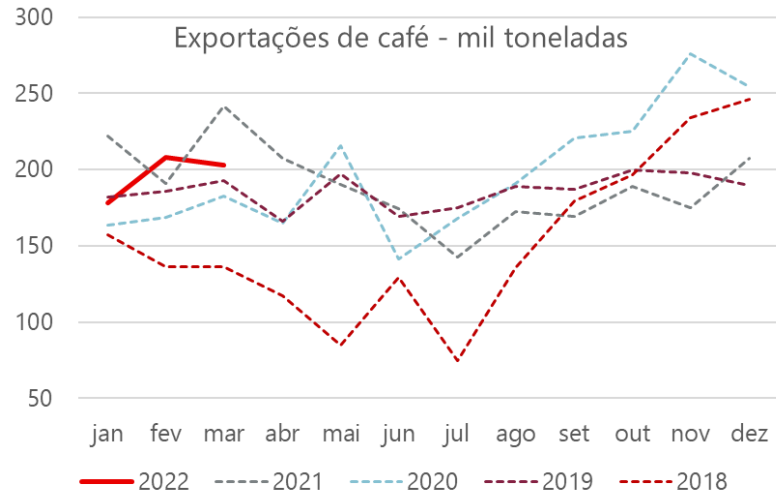
Ainda sem atualizações nas estimativas do USDA e da CONAB, permaneceram os fundamentos recentes no cenário para o café, com a perspectiva de balanço apertado devido à restrição de oferta na safra atual.

Com os problemas na produção brasileira e os estoques de passagem já baixos, os preços internacionais têm se mantido em patamares elevados. O conflito na Ucrânia também pressionou os preços do café, a exemplo de outros produtos. A Colômbia segue com problemas relacionados ao La Niña.

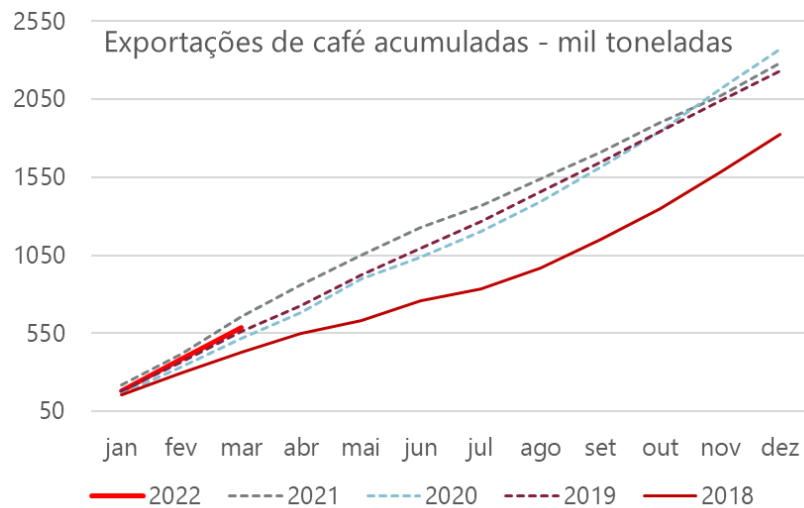
As regiões brasileiras mais afetadas pelos problemas climáticos no último ano ainda têm cenário incerto para 2022, mas no geral a safra tende a ser de recuperação parcial, ajudada também pela bienalidade positiva.



Panorama favorável 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. As perspectivas para as exportações de café em 2022 são favoráveis, em razão da tendência de manutenção dos preços em patamares elevados e da bienalidade positiva, apesar das estimativas de produção ainda abaixo de anos recentes.

AÇÚCAR
ETANOL

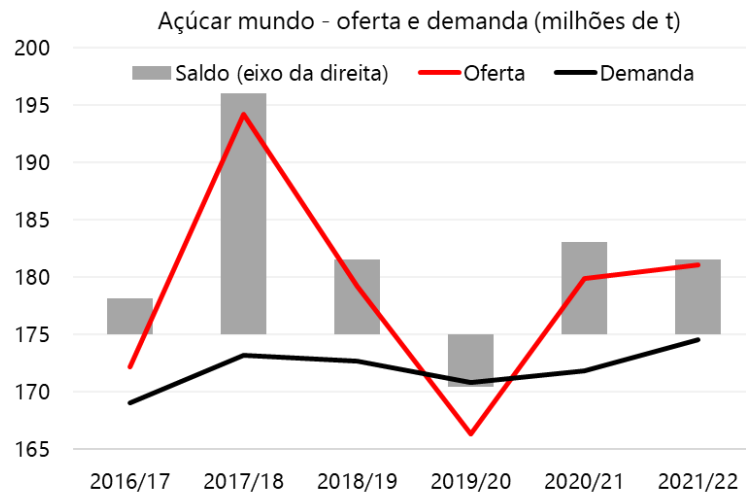


Santander

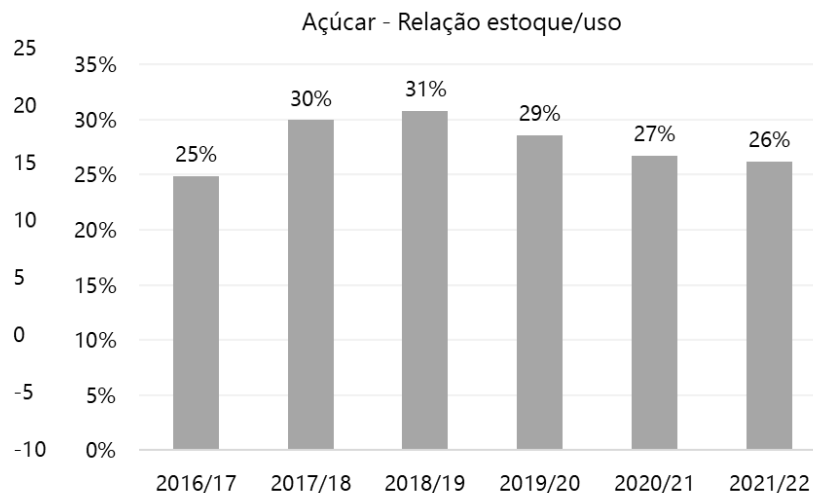
AÇÚCAR E ETANOL



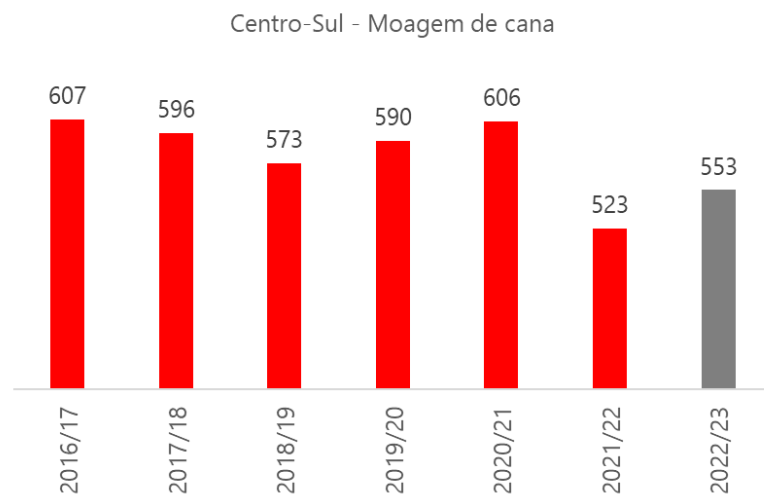
Fim da safra 2021/22 consolida perdas consideráveis em razão do clima em 2021



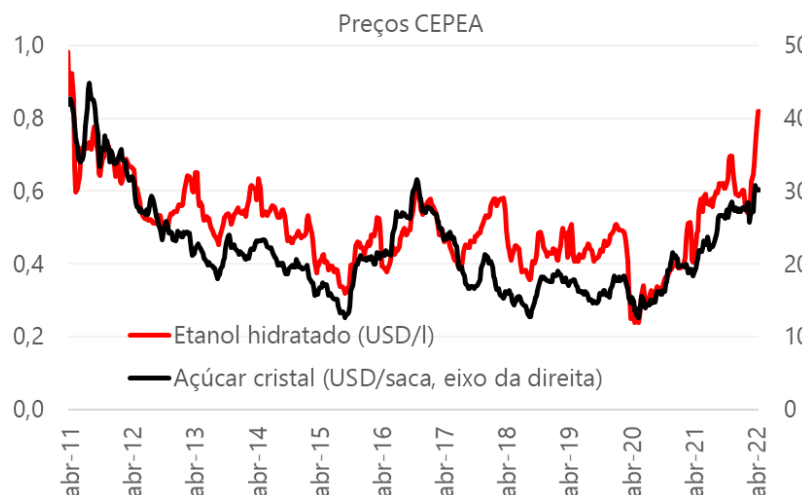
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.



Fontes: CEPEA, Santander.

Com a safra 2021/22 oficialmente encerrada, consolidou-se o cenário de uma das piores safras dos últimos anos, principalmente em razão dos problemas climáticos ocorridos no inverno de 2021.

A moagem de cana em março foi a mais baixa para o mês nos últimos dez anos. Com isso, o processamento de cana no Centro-sul na safra 2021/22 ficou mais de 10% abaixo do observado no ano anterior.

A perspectiva para a próxima safra no Brasil continua sendo de recuperação parcial. Embora as condições climáticas tendam a ser mais favoráveis do que as de 2021, os problemas acumulados nos últimos dois anos devem dificultar uma retomada mais forte. A Conab divulgou a sua primeira estimativa para a safra 2022/23 no Brasil, de 596 milhões de toneladas, aumento de 1,9% em relação à safra anterior.

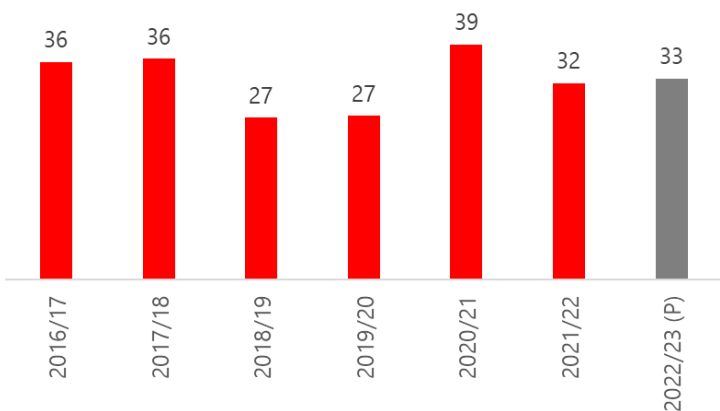
Ao longo de março os preços do etanol se elevaram na esteira do comportamento do petróleo, impulsionado pelo conflito na Ucrânia. Em abril, os baixos números de moagem se somaram a estes fatores e levaram a um movimento adicional de alta. Neste cenário, os preços do açúcar sustentaram patamares próximos às máximas recentes.

AÇÚCAR E ETANOL



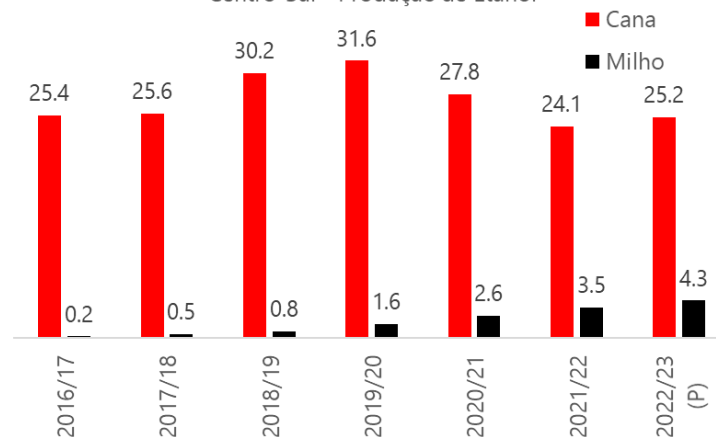
Paridade com a gasolina ficou menos favorável para o etanol em abril

Centro-Sul - Produção de Açúcar



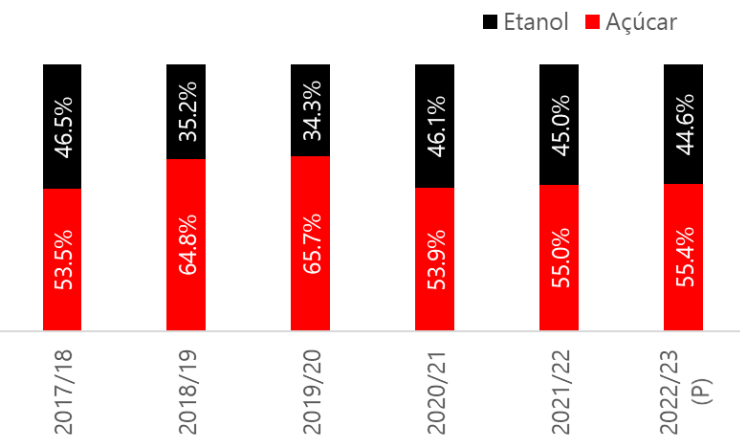
Fontes: Agroconsult, Santander.

Centro-Sul - Produção de Etanol



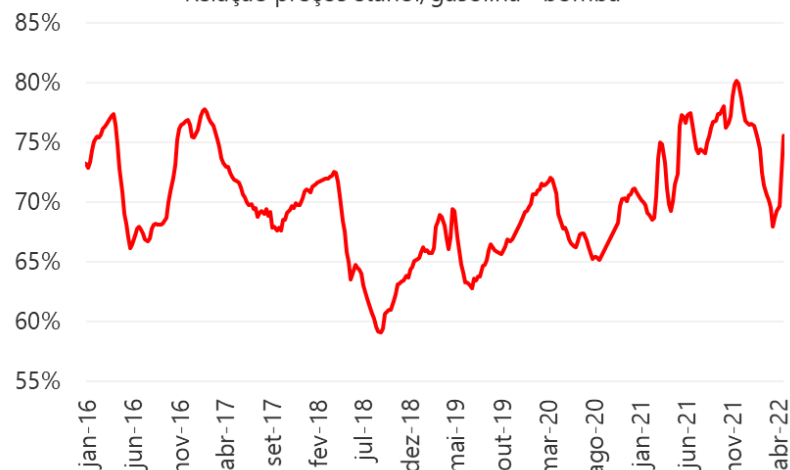
Fontes: UNICA, Santander.

Centro-Sul - Mix de Produção



Fontes: UNICA, Santander.

Relação preços etanol/gasolina - bomba



Fontes: ANP, Santander.

Com a elevação nos preços do etanol, a paridade de preços voltou a ficar mais desfavorável ao etanol.

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

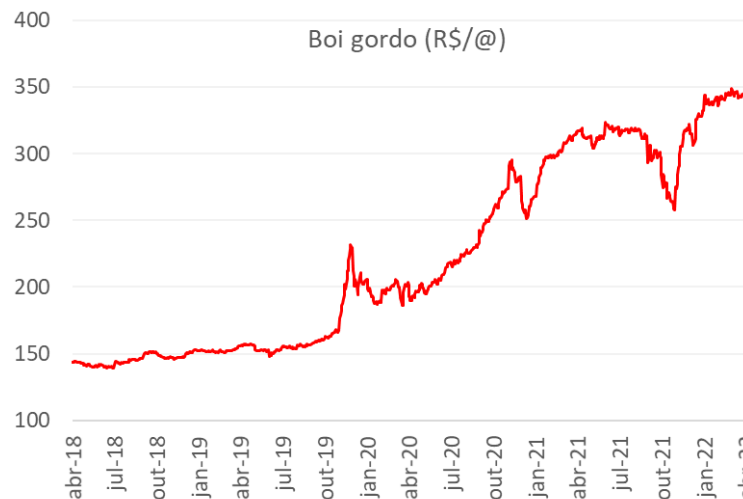


De maneira geral, o preço da arroba teve ligeira queda em abril, porém ainda próximo às máximas históricas. Apesar disso, a continuidade do impacto do conflito na Ucrânia sobre os grãos manteve as margens dos produtores pressionadas. Apesar da perspectiva de normalização após os embargos de 2021, os preços devem permanecer elevados ao longo de 2022.

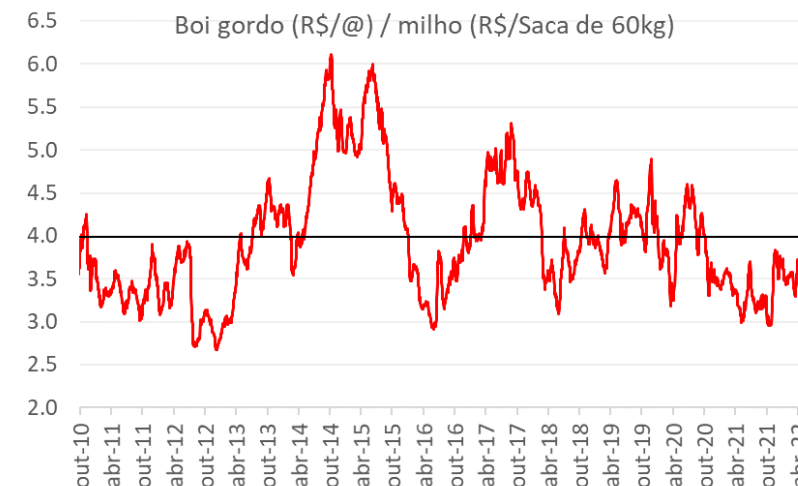
As exportações no primeiro trimestre se mantiveram em patamar historicamente elevado, ainda reflexo da normalização pós-embargo. Ainda assim, o ano deve ser de forte volume exportado. Além dos preços elevados, as exportações podem ser impulsionadas pelo aumento de renda de importantes mercados compradores devido à alta do petróleo, como é o caso dos países árabes, por exemplo.

Por outro lado a fraqueza da demanda doméstica deve persistir, em um cenário de inflação ainda elevada e salários médios menores.

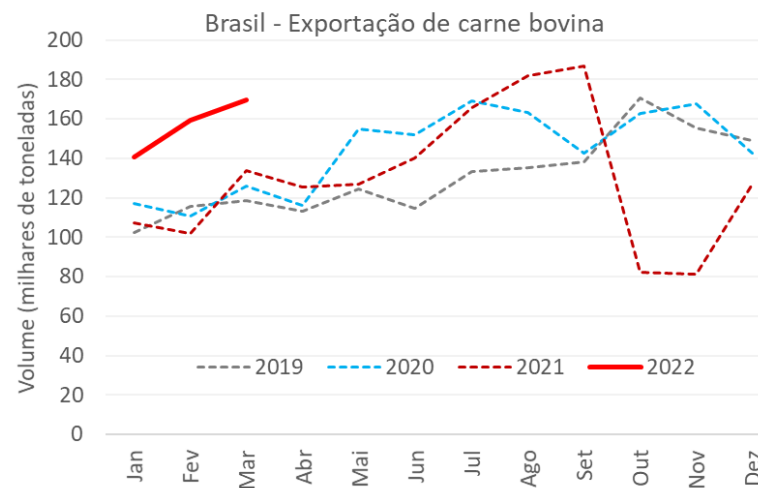
Exportações ainda elevadas como efeito da reabertura do mercado chinês



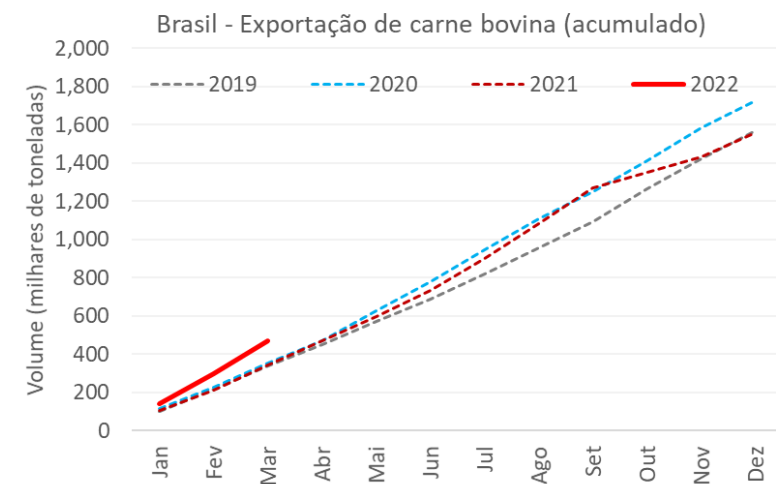
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - SUÍNA

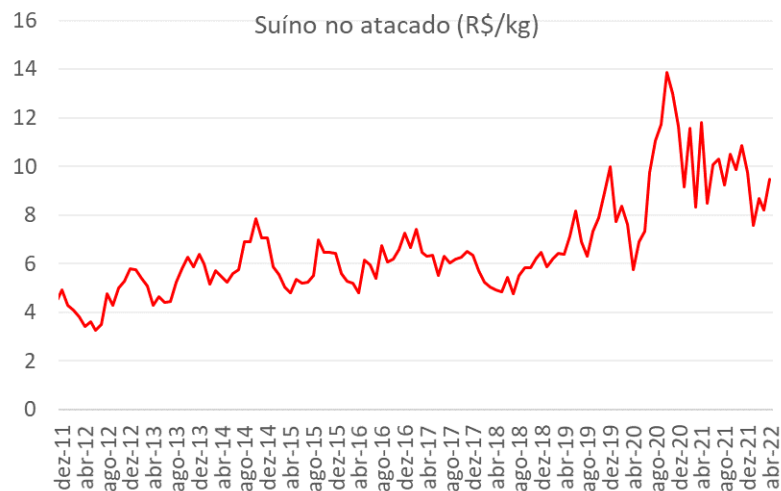


Apesar de alguma alta em abril, a oferta doméstica elevada contribuiu para a manutenção de patamares menores de preços de suínos. Adicionalmente, a redução contínua das importações chinesas ao longo dos últimos meses tem contribuído para este quadro.

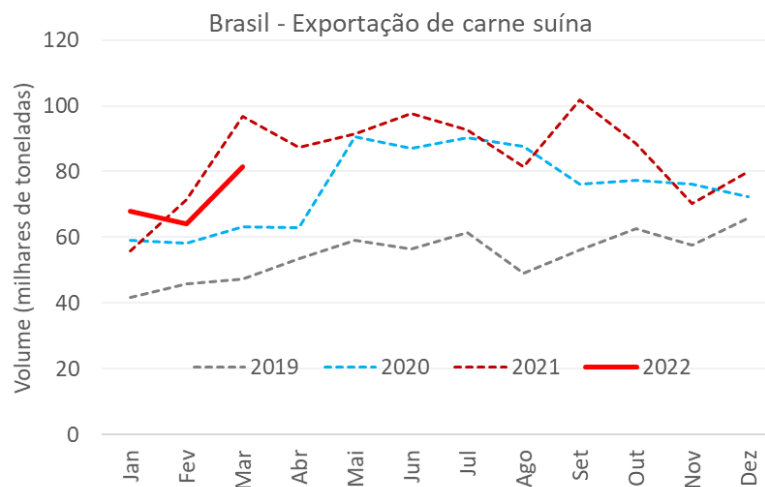
Ainda assim, as exportações brasileiras tiveram destaque no primeiro trimestre, com o volume acumulado para o período entre os maiores dos anos recentes. De maneira geral, o ano tende a ser favorável para a exportação de suínos no Brasil.

Por outro lado, assim como o quadro das outras proteínas, a suinocultura segue com as margens apertadas devido aos recentes aumentos de custos na produção.

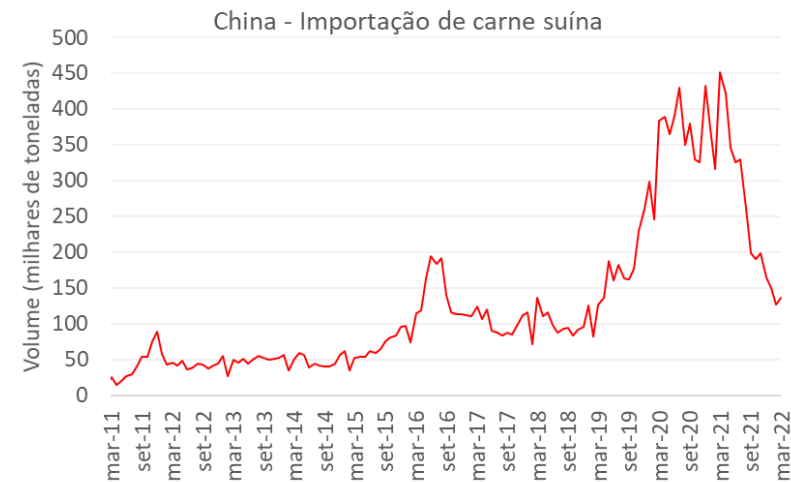
Produção elevada impede novas altas de preços



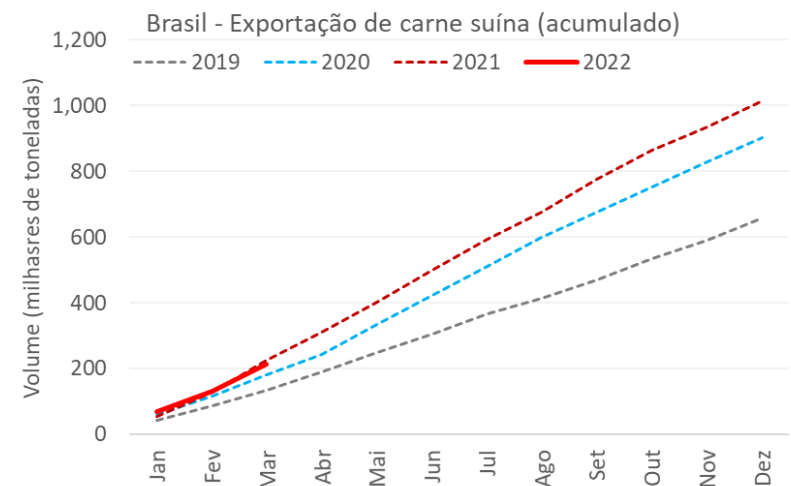
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - AVES

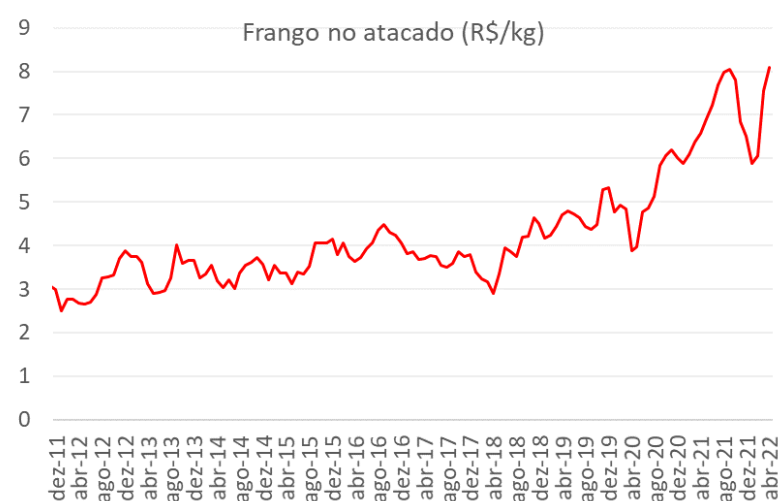


Os preços da carne de frango seguiram em forte alta em abril após quedas sucessivas desde meados de 2021, permanecendo em patamar historicamente elevado. A queda recente nos preços, em conjunto com a forte elevação nos custos, levou a um ajuste na produção, que resultou no movimento observado. Apesar disso, as margens seguiram pressionadas frente ao forte aumento nos preços do milho decorrente do conflito no Leste Europeu.

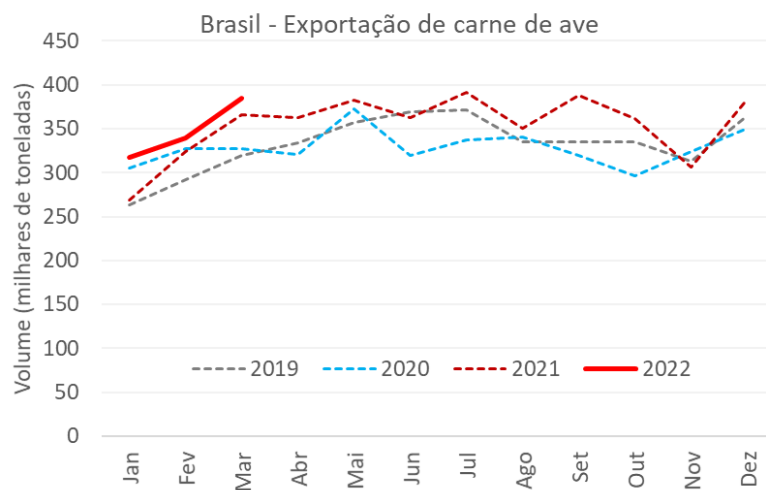
O cenário para 2022 segue sendo de sustentação no nível de preços, uma vez que a perspectiva de crescimento econômico mais baixo no Brasil deve levar a alguma substituição da carne bovina por frango. Adicionalmente, a demanda externa deve se manter elevada.

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

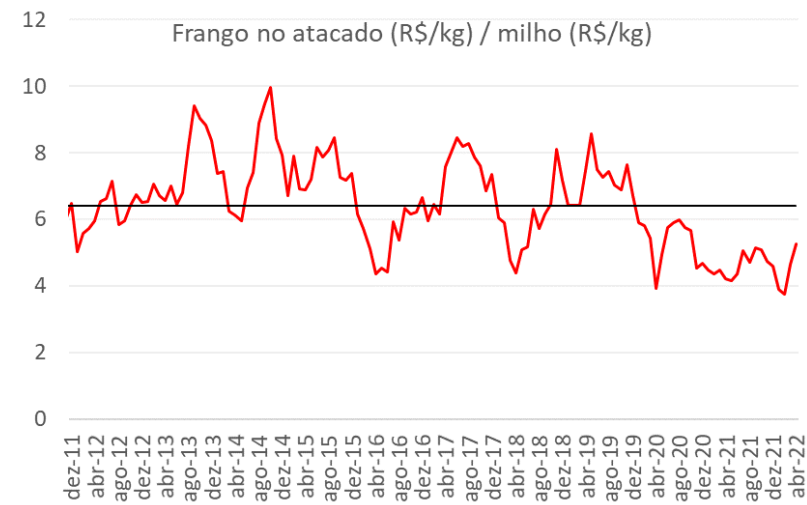
Margens seguem pressionadas apesar de alta nos preços



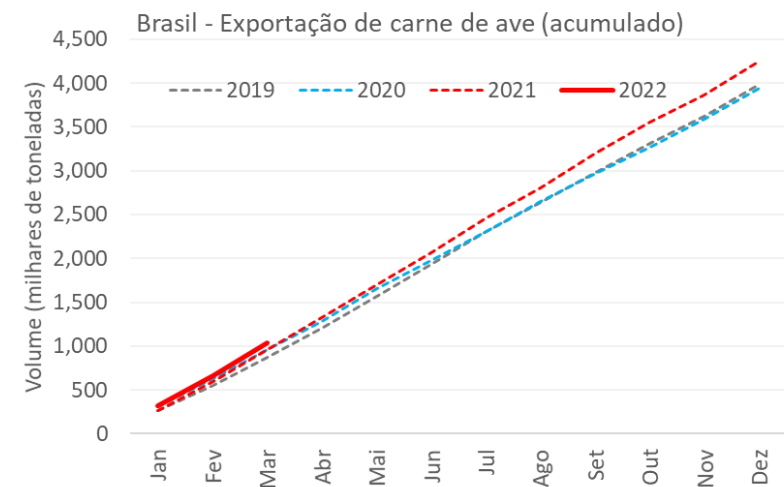
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



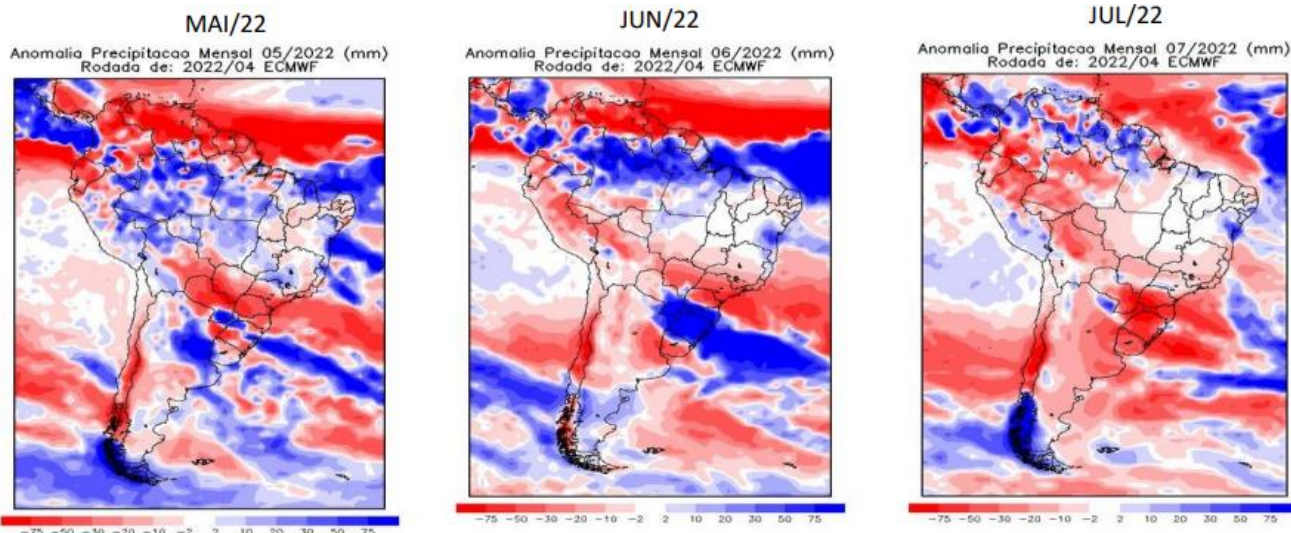
Fontes: SECEX, Santander.

CLIMA





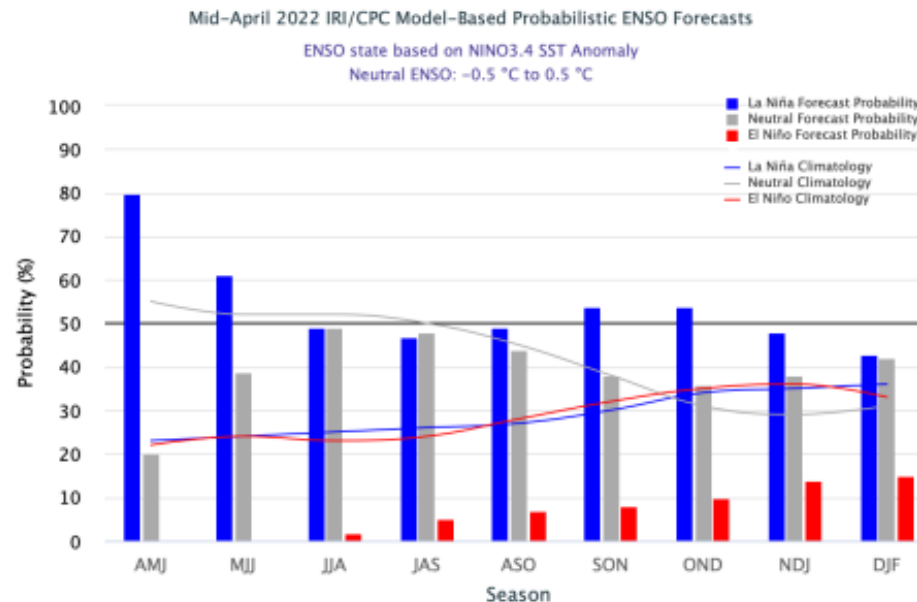
Cenário climático da seque irregular e riscos baixistas para safra de grãos permanecem



Fonte: ECMWF.

O cenário do clima no país segue incerto, com volumes de chuva acima da média para maio mas perspectiva de um outono mais seco. Os modelos de previsão indicam chuvas próximas à média para em junho, com um julho mais seco na maior parte do país. A Administração Oceânica e Atmosférica (NOAA) manteve a probabilidade predominante de cenário neutro durante o inverno, com uma ligeira predominância de probabilidade de La Niña para o segundo semestre do ano.

2ª quinzena de abril



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