



Santander

Macroeconomia | Agronegócios

Janeiro de 2022

RESUMO DO CENÁRIO - MACRO



Com a inflação ainda muito pressionada, o banco central norte-americano (Federal Reserve) vem reduzindo o ritmo de compras de ativos e sinalizando que os juros devem subir em breve. Antevemos quatro altas de juros de 0,25 p.p. em 2022, e outras quatro elevações de mesma magnitude em 2023, resultando em um quadro de menor liquidez global e maior seletividade por parte dos investidores internacionais.



A decisão de aumentar os gastos e alterar o arcabouço fiscal (via PEC dos Precatórios) implica em um cenário mais desafiador para a estabilização da dívida à frente, com necessidade de mais reformas estruturais e uma âncora fiscal robusta.



Seguimos avaliando que o real irá se desvalorizar ao longo de 2022, já que as incertezas quanto à trajetória de longo prazo da dívida pública e as decisões de política econômica para tratar do problema fiscal deverão permanecer elevadas.



Estamos atualizando nossa projeção de crescimento do PIB para 2021 para +4,6% (antes: +4,7%) e mantendo nossa estimativa para 2022 em +0,7%. Estamos monitorando os efeitos da seca na região Sul do Brasil assim como a onda de contágio da variante Ômicron, que configuram riscos baixistas relevantes para nossas projeções.



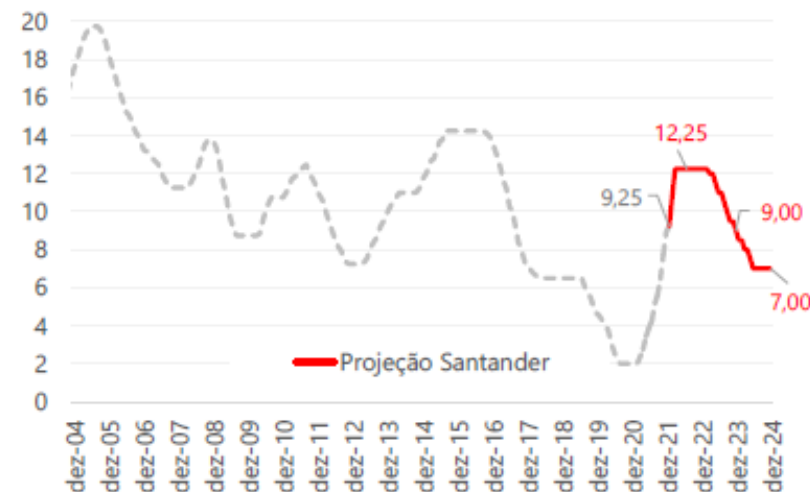
Continuamos a enxergar um processo desinflacionário lento e arriscado, em meio a dificuldades no processo de re-ancoragem, com o Banco Central (BCB) apertando o tom das comunicações e decisões. Estimamos Selic terminal de 12,25%, com altas de 1,50 p.p. em fevereiro e março. Enxergamos espaço para iniciar processo de redução da Selic apenas em 2023, caso as incertezas de política econômica arrefeçam.

Projeções Santander

	2021*	2022	2023
Cresc. PIB (%)	4,6	0,7	-0,2
Câmbio (R\$/US\$)	5,58	5,70	5,20
Inflação IPCA (%)	10,1	6,0	3,5
Taxa Selic (%)	9,25	12,25	9,00

*Taxa de câmbio, inflação e Selic observadas no fechamento de 2021

Taxa Selic – projeção Santander



RESUMO DO CENÁRIO - COMMODITIES



Em nossa opinião, a alta das commodities em geral reflete os sinais do menor impacto econômico da variante Ômicron, bem como indicações de que o estímulo econômico limitará os riscos negativos para a atividade na China. Fatores específicos que colocam em risco a oferta futura de determinadas matérias primas também contribuíram de alguma forma para esta alta recente das commodities.



No campo das commodities agrícolas, identificamos riscos de que a trajetória de queda nos preços de grãos seja mais suave que o esperado anteriormente, com condições adversas na América do Sul (devido ao La Niña) levando a safras menores. O trigo subiu à medida em que tensões entre a Rússia e a Ucrânia (dois grandes exportadores) representam um risco para o fornecimento da commodity.



Na parte de metais, a China cortou recentemente as taxas de juros e novos estímulos são esperados à frente. Essa disposição para impulsionar o crescimento implica em uma perspectiva mais otimista para a demanda de metais básicos, apesar de uma abordagem ainda cautelosa por parte do governo em relação ao mercado imobiliário.



A demanda por petróleo segue robusta, e a produção está sendo impactada por eventos isolados nos principais países produtores. Vemos o mercado de petróleo em déficit de produção, uma vez que os estoques globais estão baixos e os produtores passam por dificuldades para elevar a oferta após anos de baixos investimentos. Continuamos enxergando os preços de energia desviando da tendência cadente esperada para as demais commodities (e índices agregados) neste ano.

FIM DO PERÍODO	2020	2021/2022		
		Nov	Dez	Jan*
Milho				
CME (USD/bu)	4,8	5,67	5,93	6,21
Soja				
CME (USD/bu)	13,1	12,17	13,29	14,03
Algodão				
ICE (US¢/lb)	74,8	111,6	112,6	120,4
Café				
ICE (USD/lb)	1,20	2,33	2,29	2,36
Açúcar				
ICE (US¢/lb)	14,2	18,60	18,88	18,81
Boi Gordo				
B3 (R\$/@)	274	319,4	332,1	339,5

*Até o dia 24/jan/2022.
Fonte: Bloomberg.

SUMÁRIO





MILHO



Santander

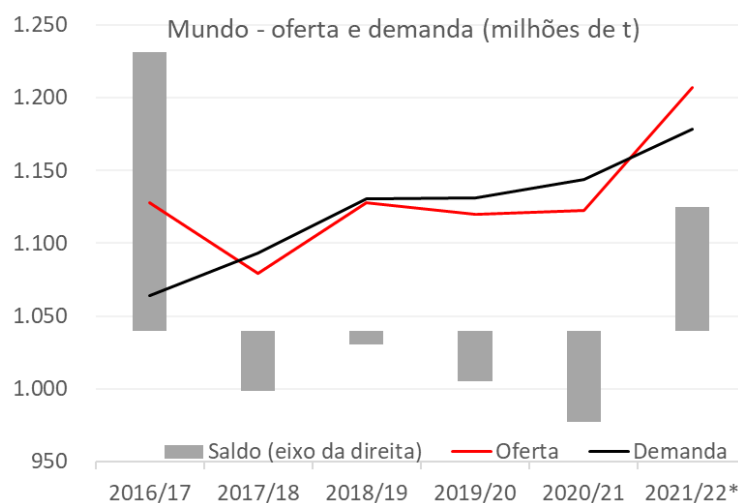


Ao longo de janeiro, os problemas climáticos na América do Sul continuaram em destaque para os grãos. O USDA revisou para baixo as estimativas para a safra de milho da região devido a secas em importantes regiões produtoras, mas o balanço mundial segue positivo. Os estoques devem seguir apertados, mas com ligeira melhora em relação à safra anterior. Como resultado das perspectivas de uma safra menor, os preços internacionais e domésticos do milho seguiram em alta.

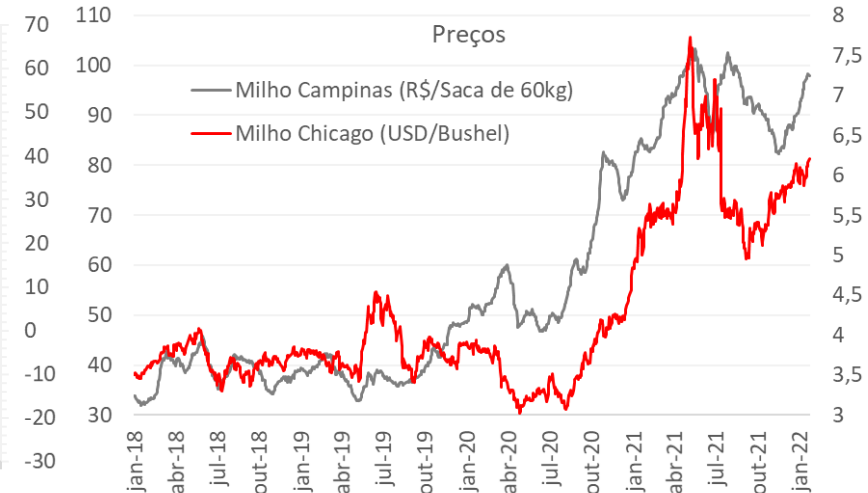
No Brasil, a situação é bastante heterogênea. Nos estados do Sul e em uma pequena parte do Centro-oeste a falta de chuvas tem reduzido substancialmente a produtividade do milho. Por outro lado, em outras localidades, como a maior parte do Centro-oeste, as perspectivas seguem bastante favoráveis.

Para a segunda safra, permanecem as perspectivas favoráveis, com a 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. Assim, permanece a expectativa de safra recorde no milho.

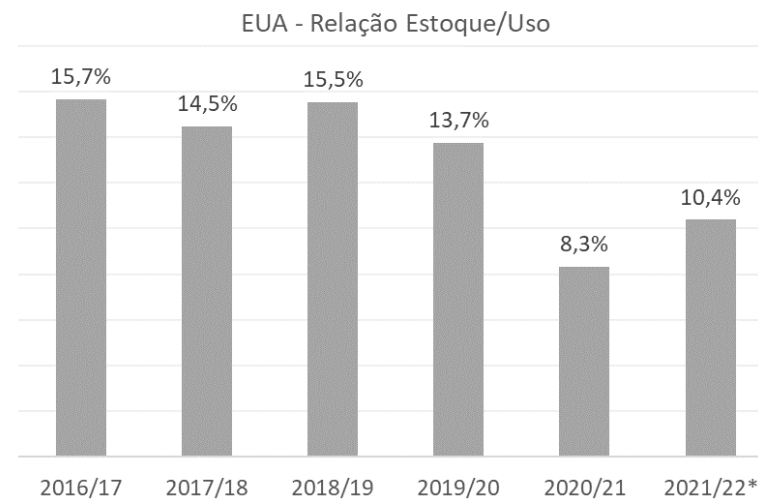
Clima heterogêneo leva a piora nas projeções, mas a expectativa de boa safra no Brasil continua



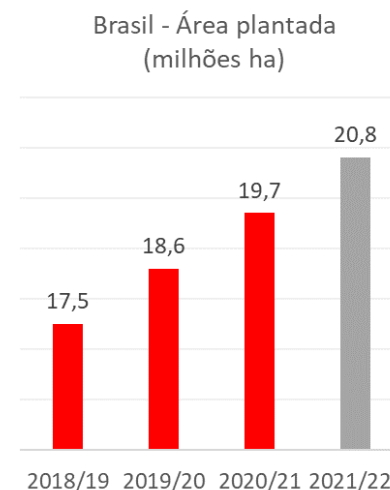
Fontes: USDA, Santander.



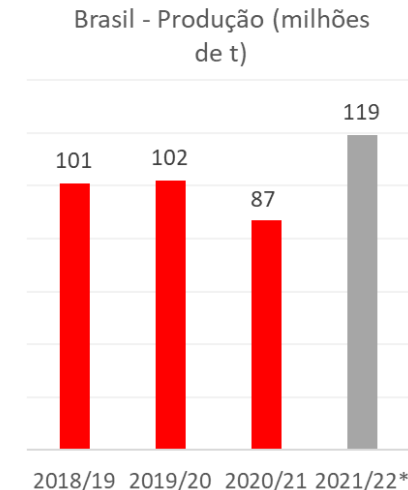
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

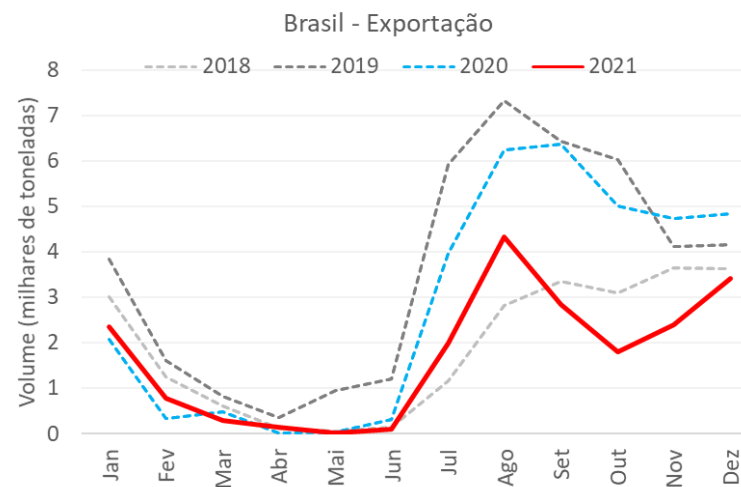




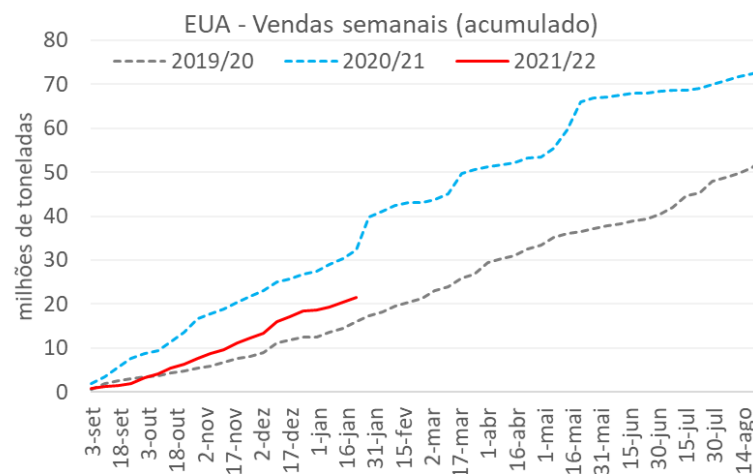
As exportações brasileiras de milho seguiram se recuperando em dezembro, mas permaneceram abaixo do observado nos últimos anos, ainda consequência da quebra da 2ª safra de 2021. Em janeiro e fevereiro, a tendência é de maior aproximação do padrão sazonal recente, uma vez que a colheita da primeira safra de 2022 se iniciou em ritmo forte, embora ainda se concentre nos estados do Sul.

Nos Estados Unidos, vendas e embarques semanais acumulados seguem abaixo do observado na última safra, mas acima da anterior. Ainda assim, a trajetória de ambas as séries segue favorável. As vendas, que haviam iniciado em patamar mais próximo da safra 2019/20 se descolaram e se sustentaram acima deste patamar ao longo de dezembro e janeiro. No caso dos embarques, os resultados seguem bastante alinhados com o observado em 2020/21.

Colheita se inicia em ritmo bom no Brasil



Fontes: Secex, Santander.

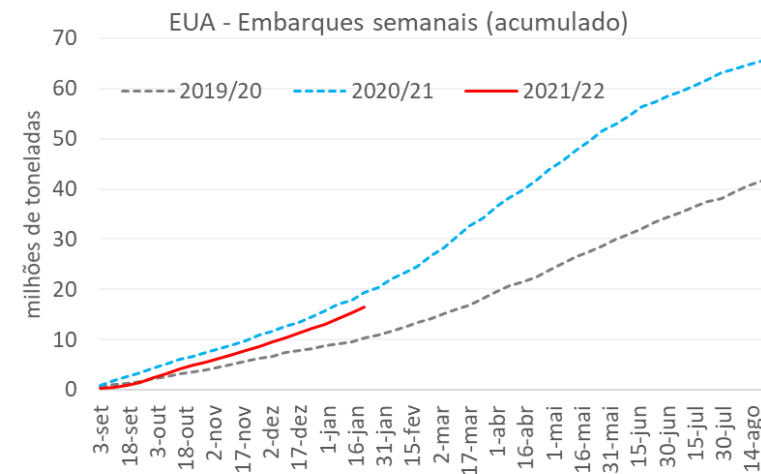


Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.

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

UF	07/jan	15/jan	2021	Média histórica
RS	13	19	10	9
SC	5	9	7	2
PR	0	0	0	0
SP	0	0	0	0
MS	0	0	0	0
GO	0	0	0	0
MG	0	0	0	0
MT	0	0	0	0
Centro-sul	5	7	4	2

Fontes: MBAgro, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.

SOJA



Santander

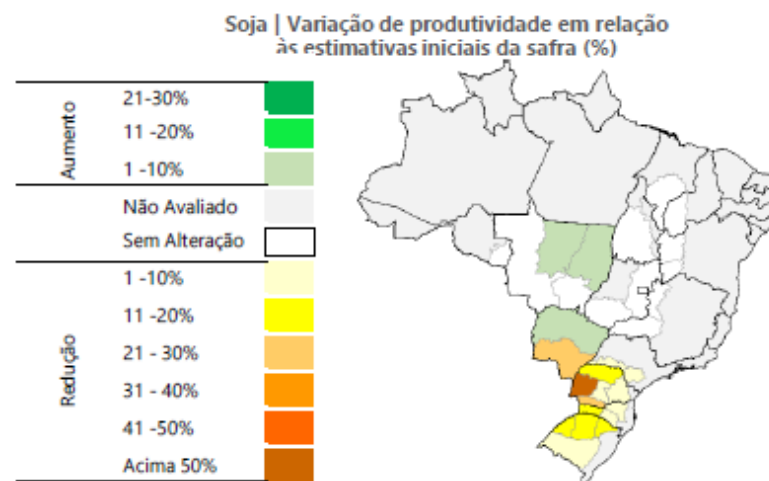


De maneira similar ao milho, a soja tem sido impactada pela seca em diversas regiões produtoras da América do Sul. No Brasil, os problemas climáticos se concentram principalmente no Sul e parte do Mato Grosso do Sul. Nas demais regiões do país o cenário segue favorável, com destaque para o Mato Grosso.

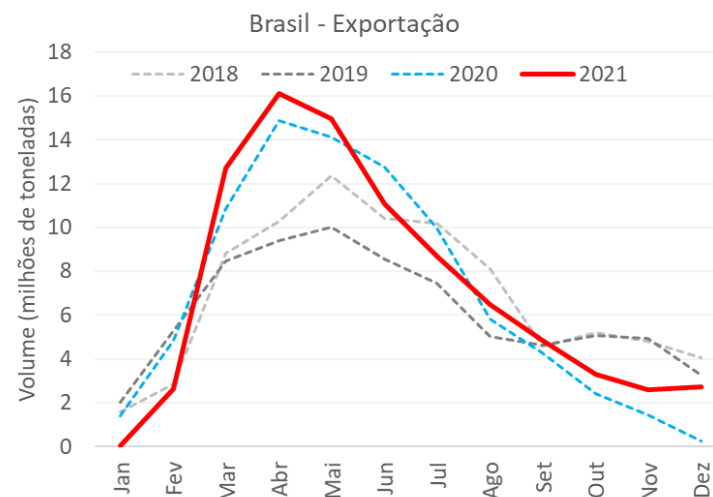
Assim como ocorrido com o milho, os preços de soja têm reagido à piora climática na América do Sul, e vêm sustentando patamares elevados.

Apesar da redução da produtividade esperada para a soja, as projeções ainda apontam para uma safra próxima ao recorde histórico observado em 2021, contando também com um aumento considerável da área plantada. Como consequência, as exportações brasileiras devem seguir trajetória próxima à observada em 2021 no primeiro semestre, com possibilidade de antecipação devido ao cronograma mais acelerado esperado para a colheita.

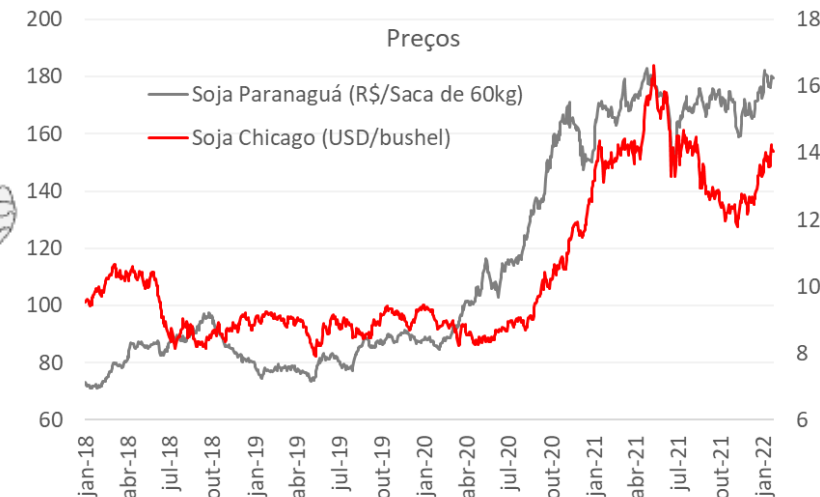
Clima seco reduziu estimativas de produção e elevou preços



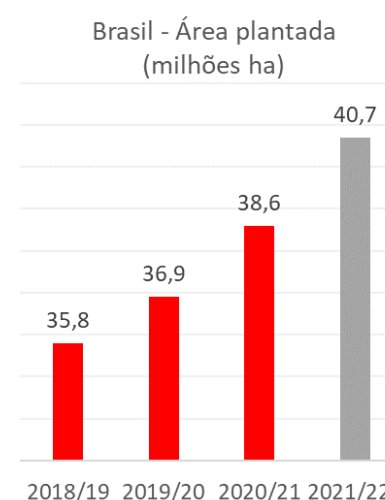
Fontes: Agroconsult, Santander.



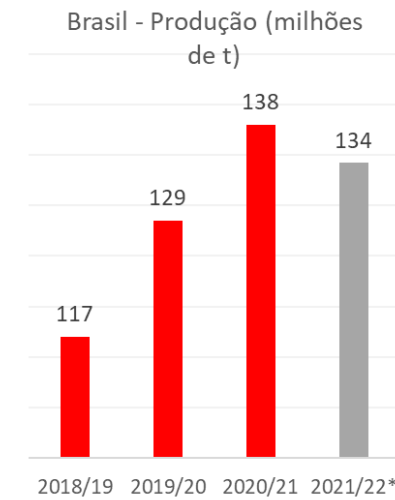
Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Agroconsult, Santander.

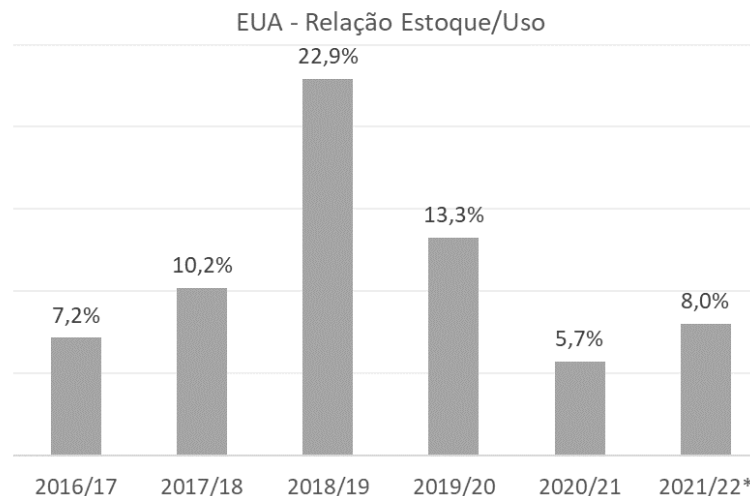




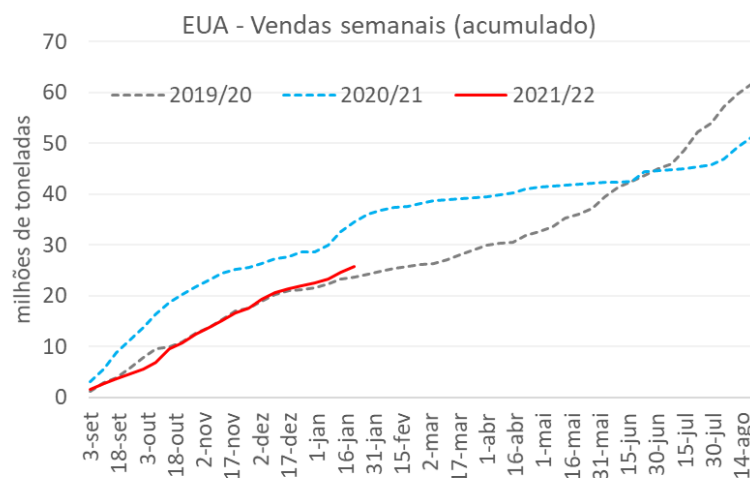
A piora nas condições da soja sul-americana levou o USDA a revisar para baixo as estimativas de produção na safra atual, o que levou a projeção do saldo mundial ao terreno negativo. Os estoques dos EUA devem melhorar marginalmente ao final da safra, mas ainda assim permaneceriam em patamar desconfortável, contribuindo para a sustentação dos preços.

As vendas acumuladas nos EUA seguem abaixo do observado na última safra, com a diferença aumentando nas primeiras semanas de janeiro. Os embarques seguem em níveis mais próximos aos observados em igual período de 2020/21, mas a diferença entre as duas safras também começou a aumentar.

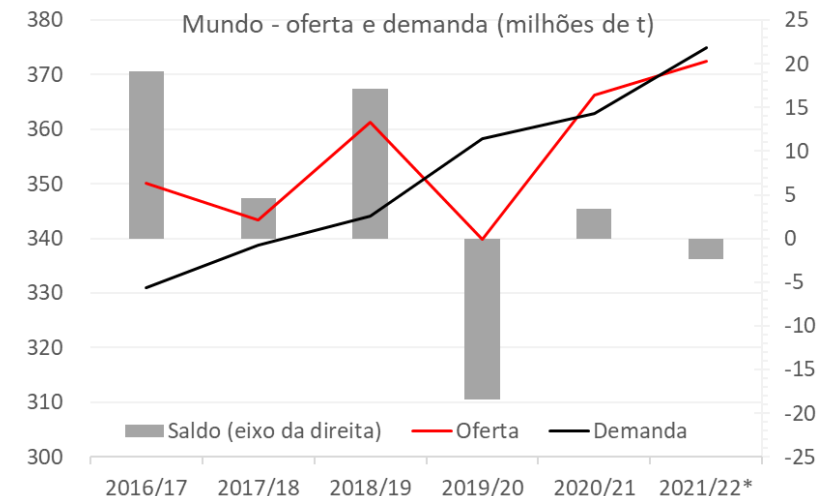
Estoques seguem apertados, com revisão para saldo negativo entre oferta e demanda



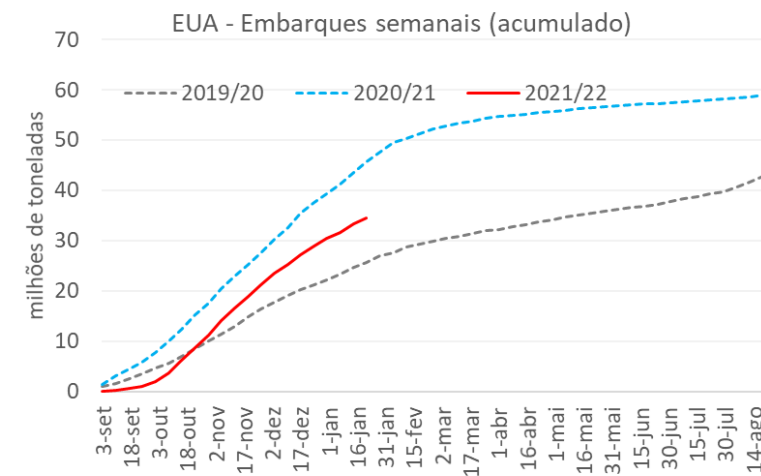
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



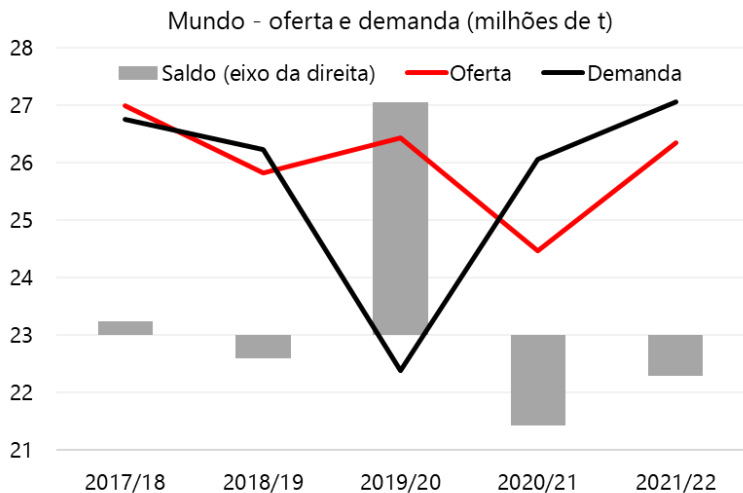
ALGODÃO



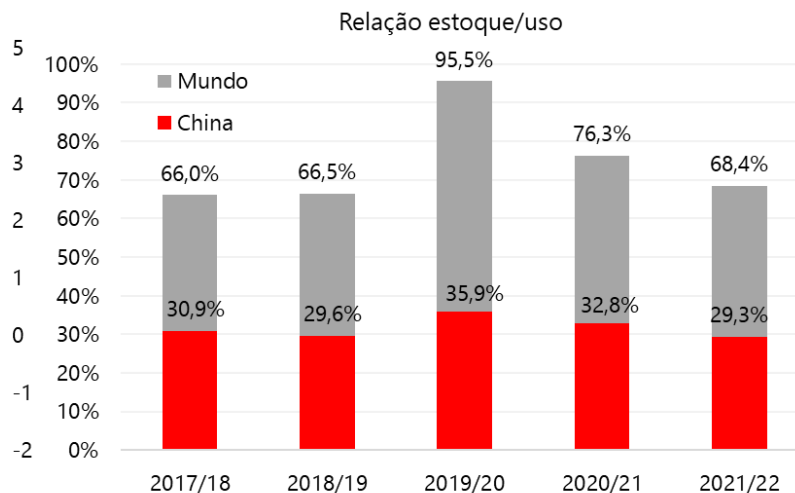
Santander



Preços internacionais se sustentam com perspectiva de estoques mais apertados



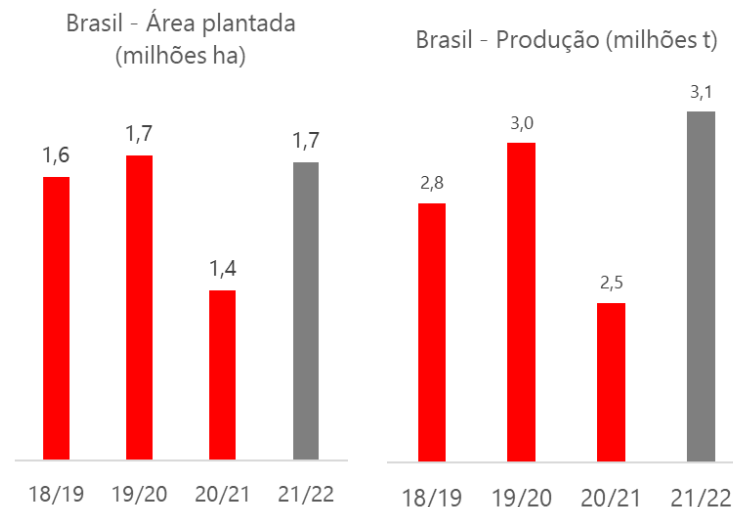
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

Com a evolução da safra mundial 2021/22, cada vez mais se consolida o cenário de déficit pelo segundo ano consecutivo, apesar de melhora na oferta. A perspectiva de sustentação da demanda em patamar elevado leva a riscos de mais uma safra deficitária em 2022/23.

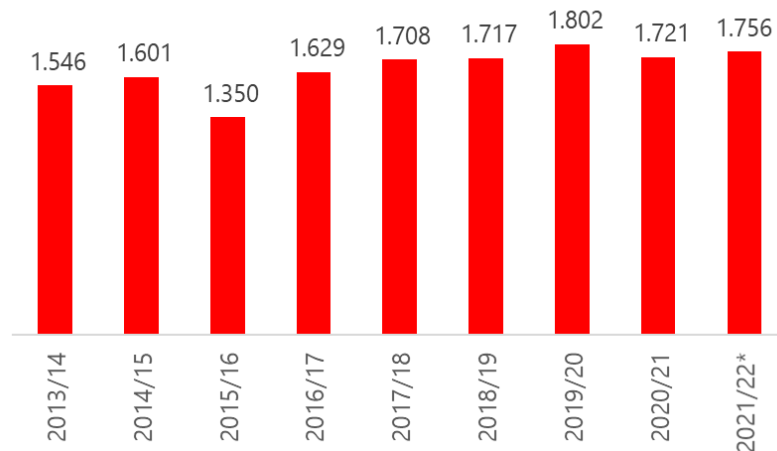
Diante deste cenário, os preços internacionais do algodão se sustentam em patamares elevados, acima de US\$1,00/libra-peso. Além dos balanços de oferta e demanda, seguem impactando os preços os problemas relacionados à cadeia de suprimentos e os gargalos logísticos, principalmente nos Estados Unidos.

No Brasil, a primeira safra já foi totalmente semeada e o planejamento para a segunda safra segue favorável em termos de calendário e área. Assim, o cenário de produção consideravelmente melhor em relação à safra anterior se mantém, com aumento também da área. No momento, os principais riscos se concentram nas lavouras da Bahia, em razão do excesso de chuvas.



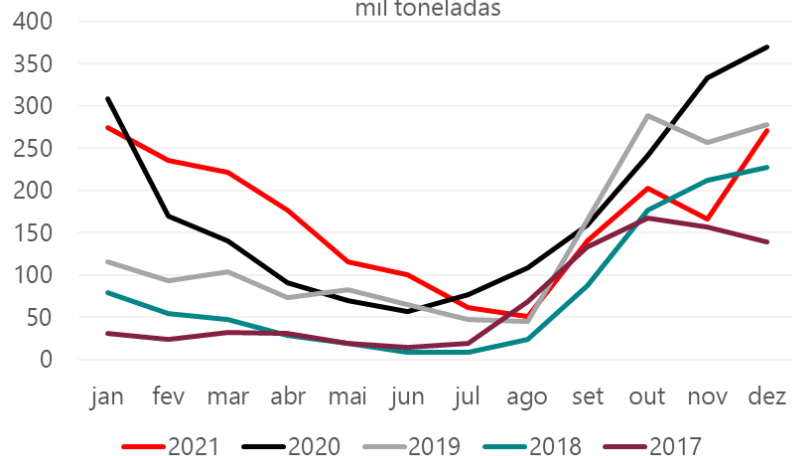
Preços altos e boa produção devem favorecer exportações em 2022

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 tiveram alta considerável em dezembro, mesmo considerando a sazonalidade favorável para o período. 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.

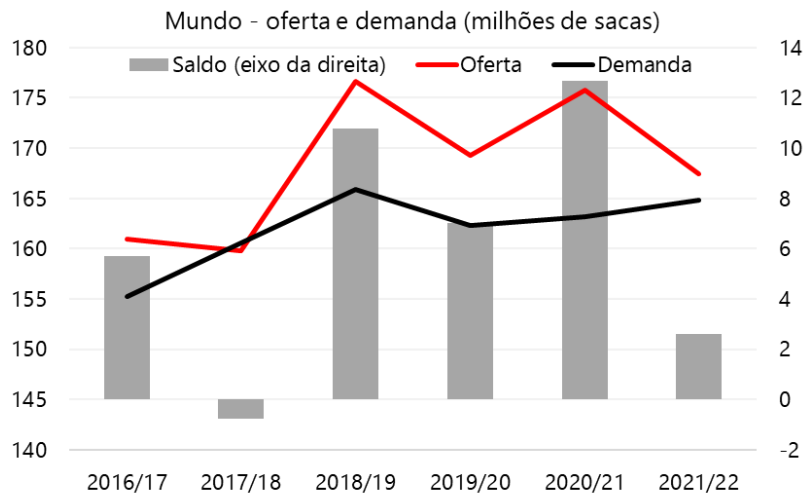
CAFÉ



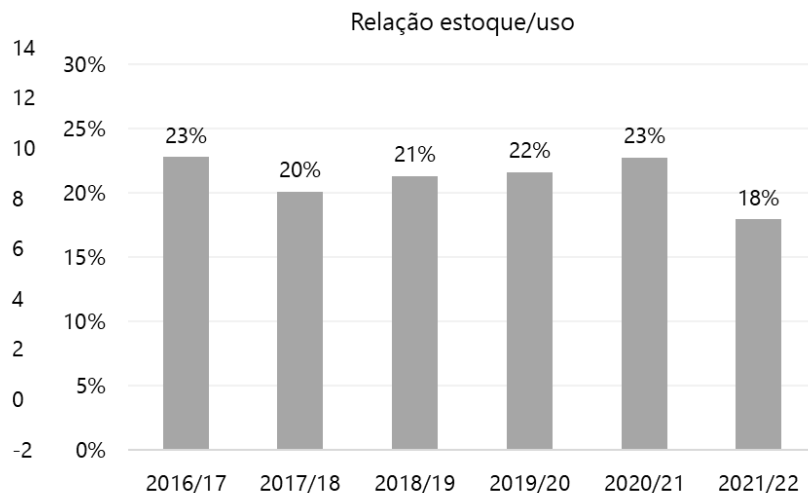
Santander



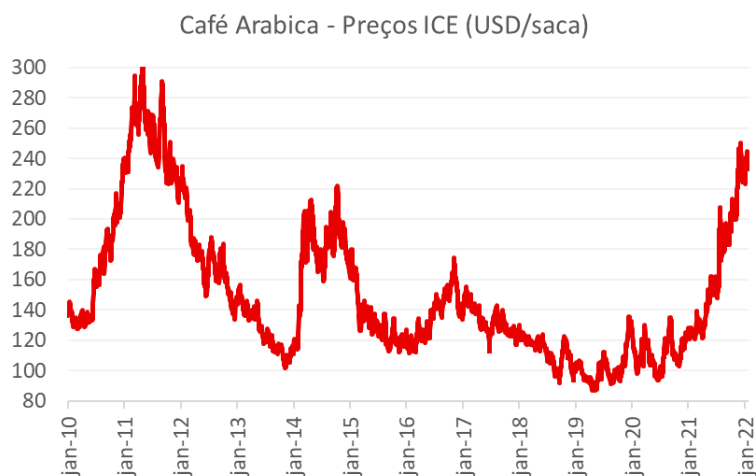
Problemas climáticos e queda da produção global sustentando preços elevados



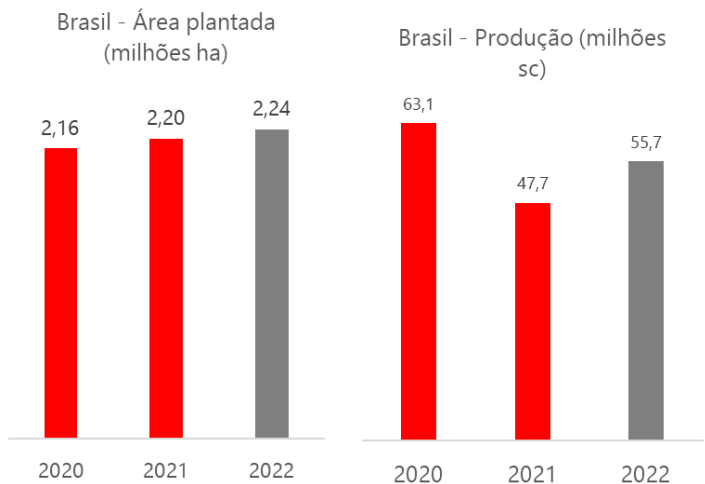
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

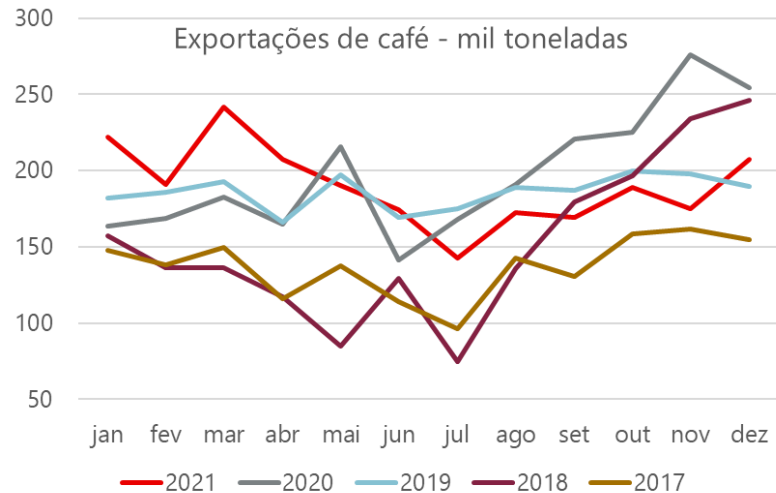
A CONAB confirmou as expectativas de recuperação parcial na produção de café para 2022, após a quebra ocorrida no último ano. No entanto, a safra deve permanecer abaixo de outros anos de bialidade positiva no período recente. No início de 2022, o excesso de chuvas prejudicou a produção em algumas regiões, e novos riscos climáticos devem ser monitorados. A área total deve ter um crescimento marginal, considerando lavouras em formação e em produção.

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 na Colômbia e na Índia, que tendem a causar impactos adicionais na safra global. O Vietnã, por outro lado, tem apontado condições favoráveis, a despeito de um aumento marginal no risco climático devido ao prolongamento da estação chuvosa.

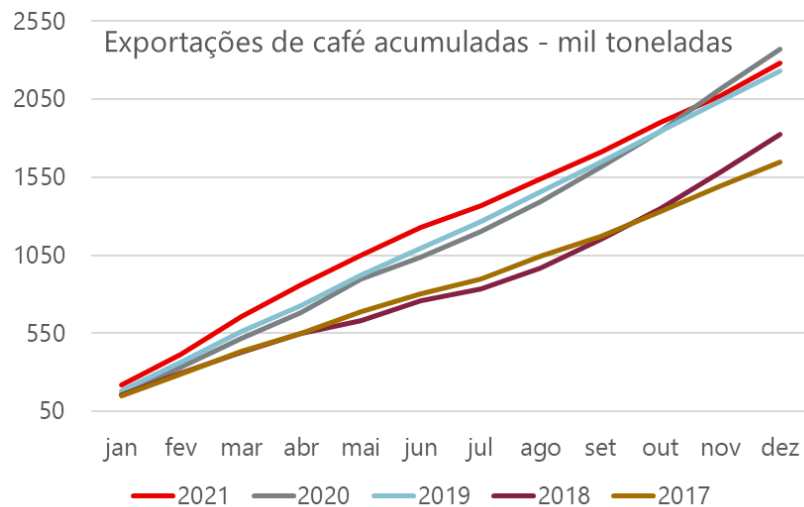
Este cenário reforça o levantamento mais recente do USDA, que indica o balanço entre oferta e demanda mais apertado dos últimos anos, com redução na relação estoque/uso global.



Panorama favorável para as exportações em 2022



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

As exportações brasileiras se recuperaram marginalmente em dezembro, mas o fechamento de 2021 consolidou a queda em relação a 2020, sobretudo em razão da piora dos volumes entre o segundo e o terceiro trimestres.

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

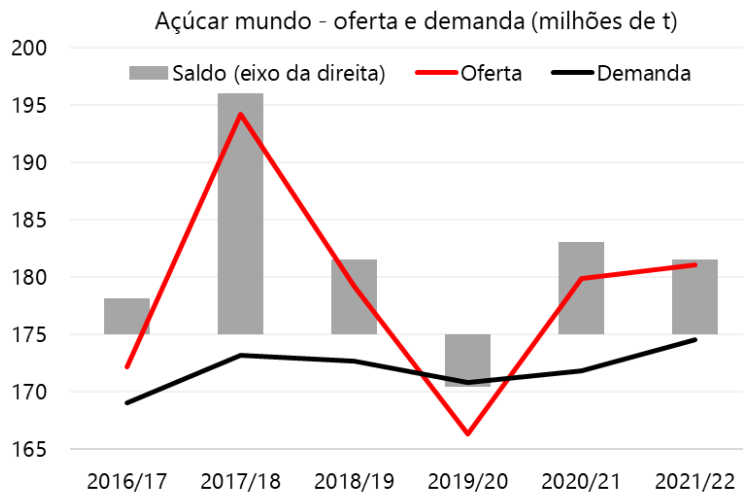


Santander

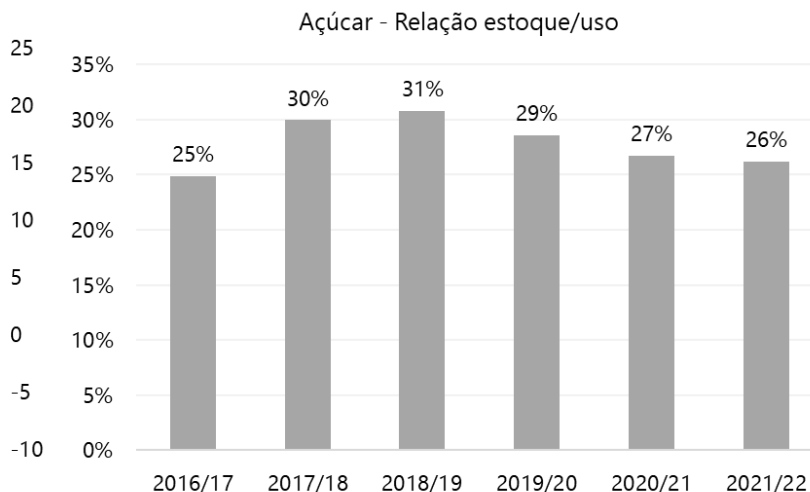
AÇÚCAR E ETANOL



Baixo volume de moagem em dezembro consolida entressafra longa

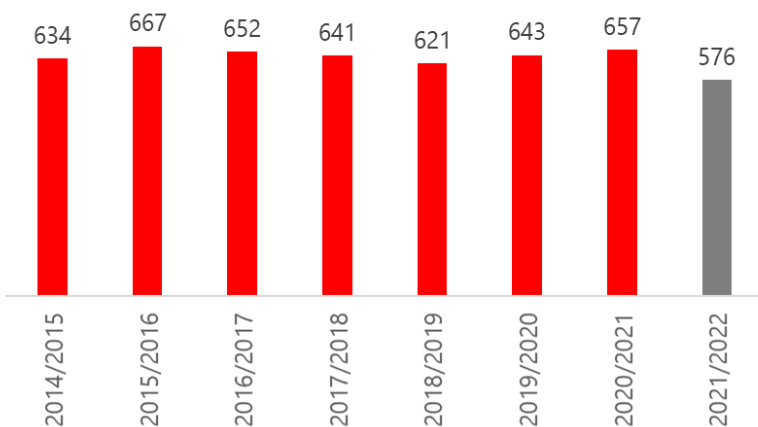


Fontes: USDA, Santander.



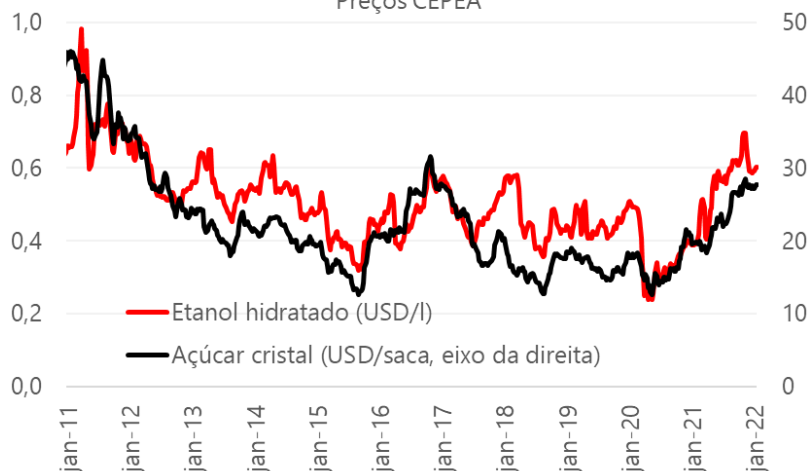
Fontes: USDA, Santander.

Brasil - Moagem de cana



Fontes: UNICA, Santander.

Preços CEPEA



Fontes: CEPEA, Santander.

A quebra da safra 2021/22 fez com que a moagem de cana praticamente se encerrasse em dezembro, antes do período normal. A moagem de apenas 769 mil toneladas no mês ficou mais de 90% abaixo da média das últimas dez safras. Este cenário sinaliza um período longo de entressafra, uma vez que a moagem só deve voltar a acelerar em março, com o início da safra 2022/23.

A melhora no volume de chuvas a partir de outubro tende a amenizar a situação da safra 2022/23, mas não reverte os problemas causados pela seca e geadas durante o inverno de 2021. Ainda assim, as primeiras projeções para a próxima safra no Centro-sul flutuam ao redor de 550 milhões de toneladas, uma alta em relação aos 525 milhões de 2021/22.

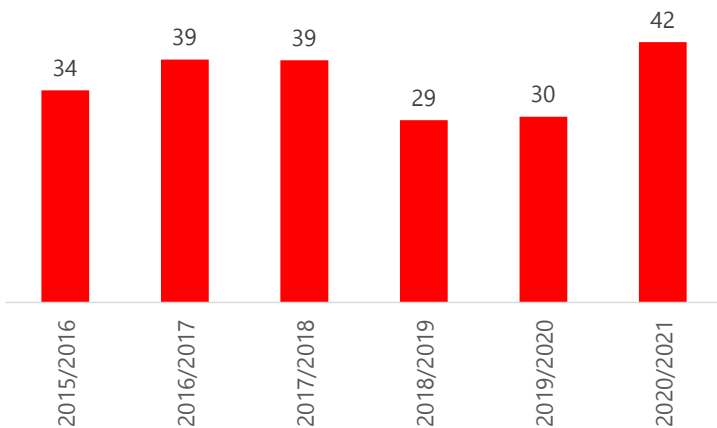
O balanço mundial entre oferta e demanda de açúcar e as consequências da quebra da safra brasileira em 2021/22 ajudaram na sustentação dos preços do açúcar em dezembro.

AÇÚCAR E ETANOL



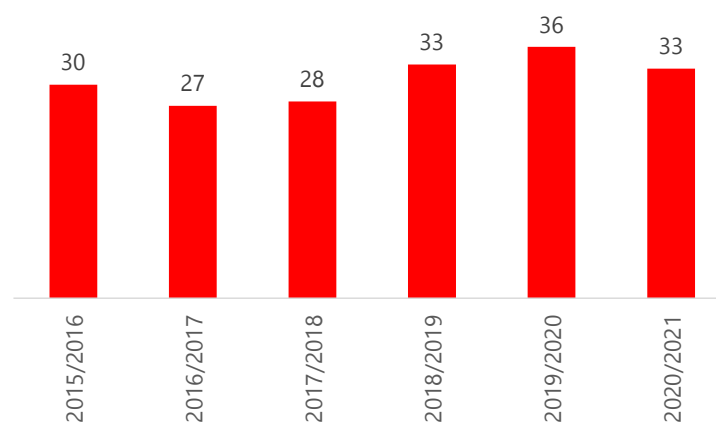
Baixa demanda levou a queda nos preços de etanol em dezembro

Brasil - Produção de açúcar (mi de toneladas)



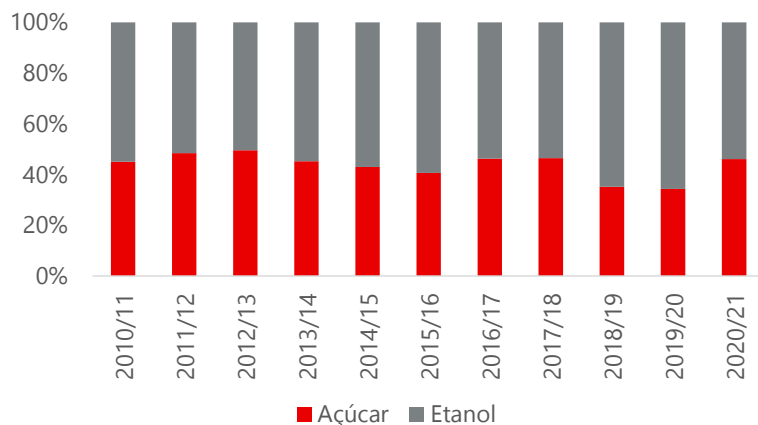
Fontes: UNICA, Santander.

Brasil - Produção de etanol (bilhões de litros)



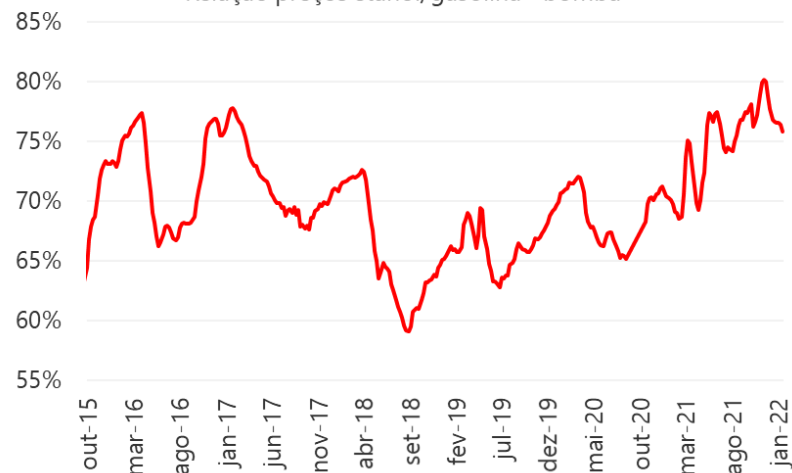
Fontes: UNICA, Santander.

Mix de produção



Fontes: UNICA, Santander.

Relação preços etanol/gasolina - bomba



Fontes: ANP, Santander.

A continuidade da baixa demanda doméstica por etanol, combinada com o aumento de casos de Covid com a variante Ômicron levaram a redução do consumo de etanol em dezembro. Como consequência, houve queda de preços e a paridade com a gasolina ficou ligeiramente mais favorável para o etanol, embora a relação siga em patamar historicamente elevado.

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

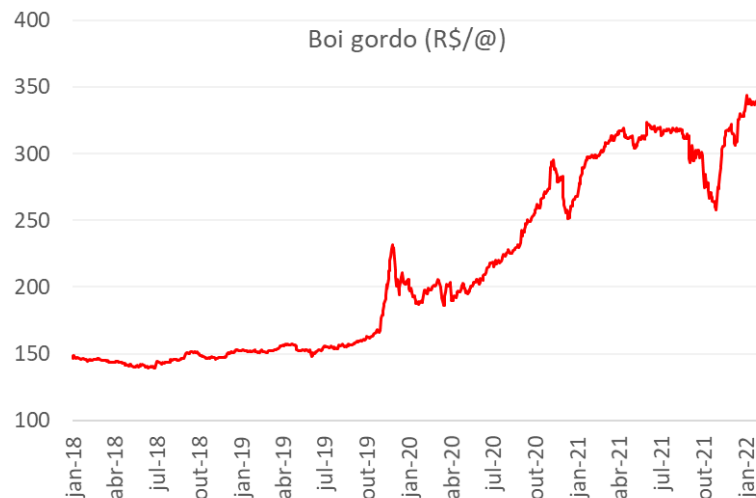


Com o fim das restrições à carne brasileira na China, os preços seguem consolidados próximos às máximas históricas. Apesar disso, as margens seguiram prejudicadas em razão da alta recente no preço dos grãos, sobretudo o milho.

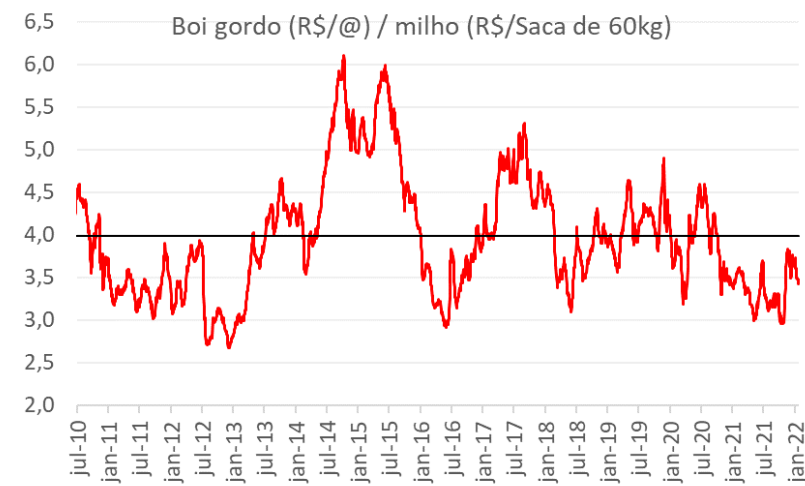
As exportações se recuperaram parcialmente em dezembro, ainda sob o efeito represamento causado pelas restrições da China, o que levou o acumulado em 2021 a fechar em queda em relação a 2020.

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 risco de redução mais suave nos preços dos grãos pode manter as margens mais apertadas ao longo de 2022.

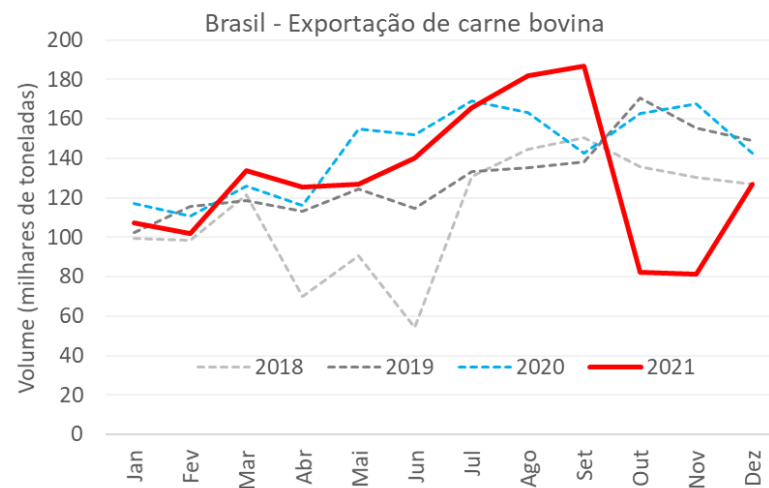
Preços nas máximas históricas ainda insuficientes para descomprimir as margens



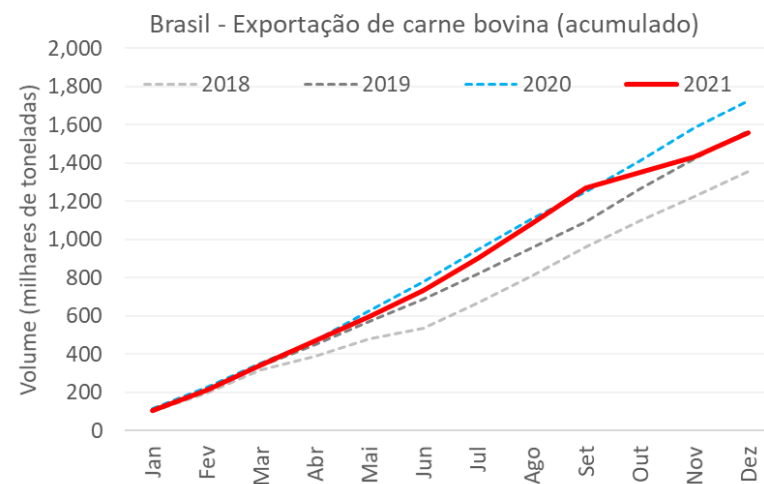
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.



Fonte: SECEX, Santander.

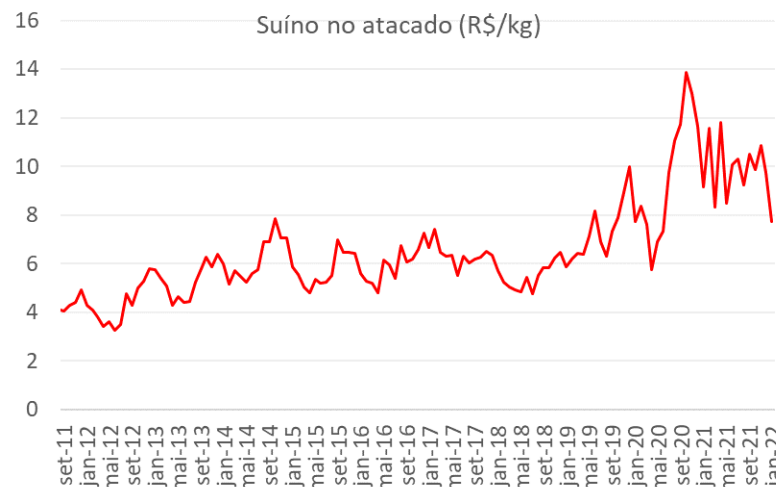
PROTEÍNAS - SUÍNA



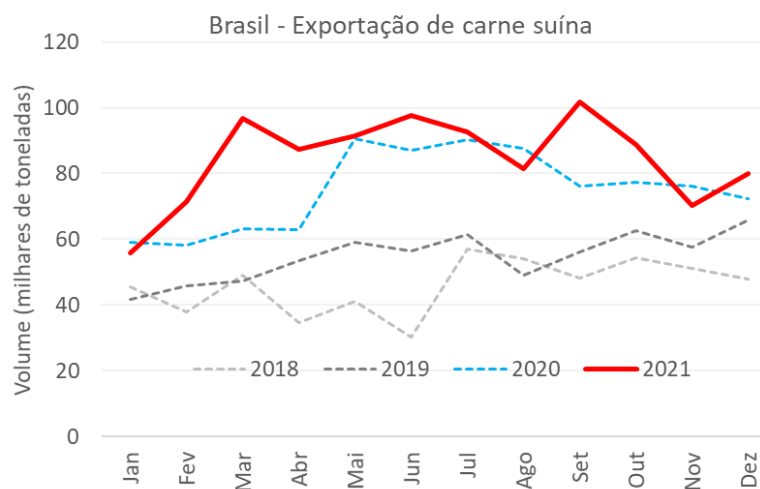
Os preços domésticos da carne suína caíram em janeiro, renovando mínimas recentes. A produção doméstica continua elevada, assim como as projeções de aumento para 2022 (6%, de acordo com o USDA). Estes fatores seguem impedindo novas altas significativas de preços, enquanto as exportações chinesas seguem em queda. As margens seguem reduzidas, e assim como no caso da produção de carne bovina, dependerão fortemente da confirmação de uma boa safra de grãos.

O USDA ainda projeta uma alta da demanda doméstica brasileira abaixo da expansão da oferta em 2022, ligeiramente superior a 1%. Como resultado, o cenário desenhado é mais desafiador para os produtores brasileiros.

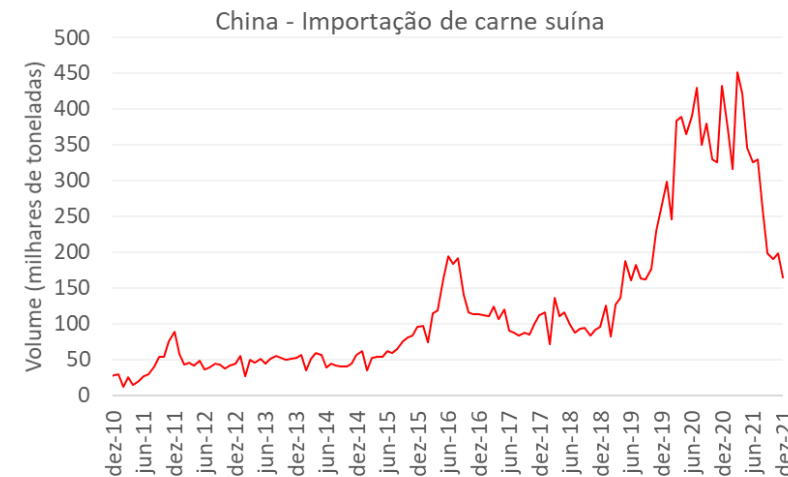
Produção elevada impede novas altas de preços



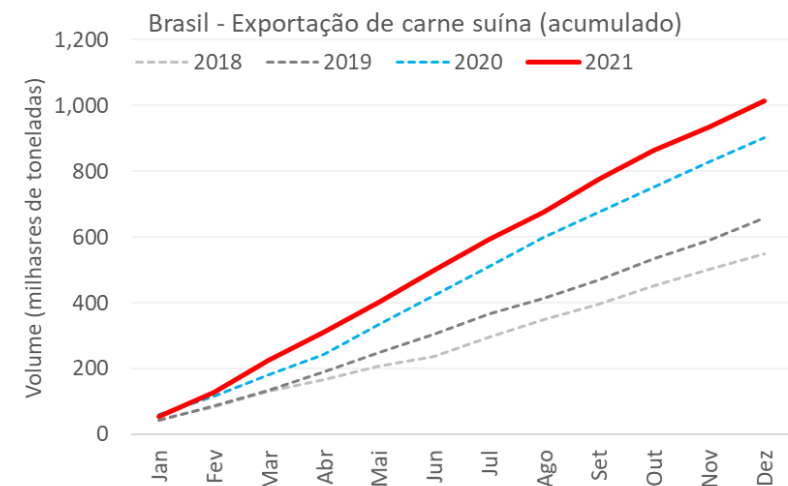
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.

PROTEÍNAS - AVES

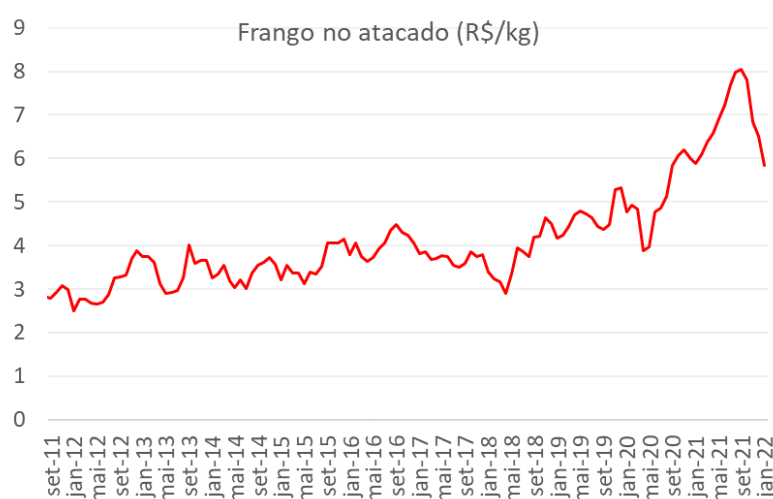


Os preços da carne de frango tiveram mais um mês de queda em janeiro, porém ainda permanecendo em patamar historicamente elevado. Este movimento, somado à alta dos preços do milho, levaram a piora adicional nas margens.

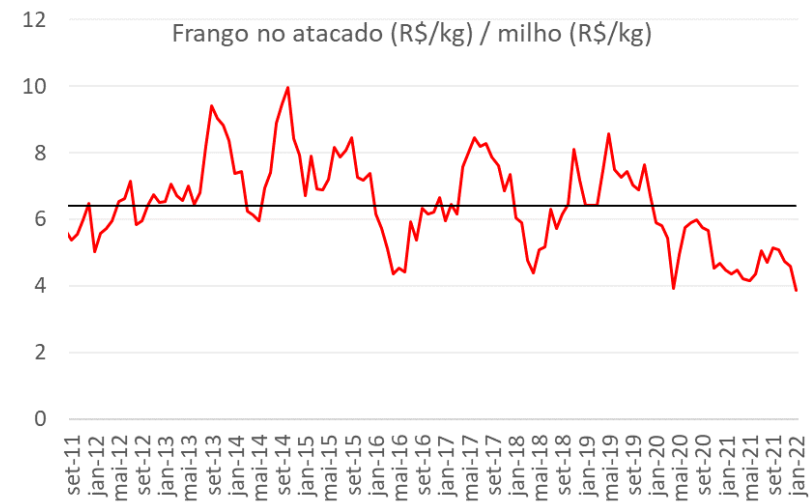
A perspectiva para 2022, no entanto, é de sustentação no nível de preços, uma vez que a perspectiva de crescimento econômico mais baixo e redução no rendimento médio deve levar a alguma substituição da carne bovina por frango. Adicionalmente, a demanda externa deve se manter elevada.

As exportações voltaram a acelerar em dezembro, em linha com a sazonalidade do mês. Com isso, 2021 encerrou com recorde de volume exportado de carne de aves, tendência que deve permanecer em 2022.

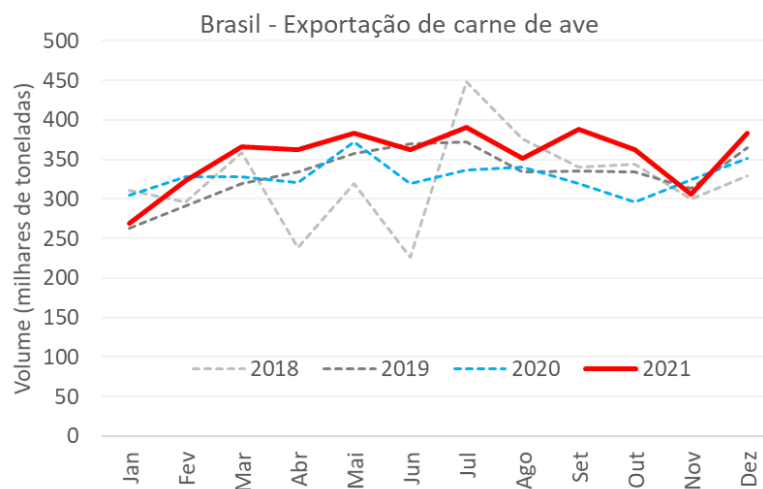
Preços no atacado seguem em queda, prejudicando as margens



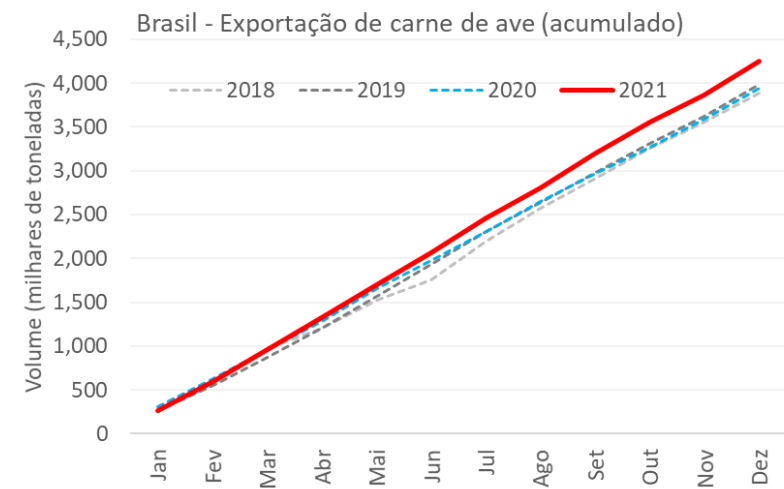
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: SECEX, Santander.



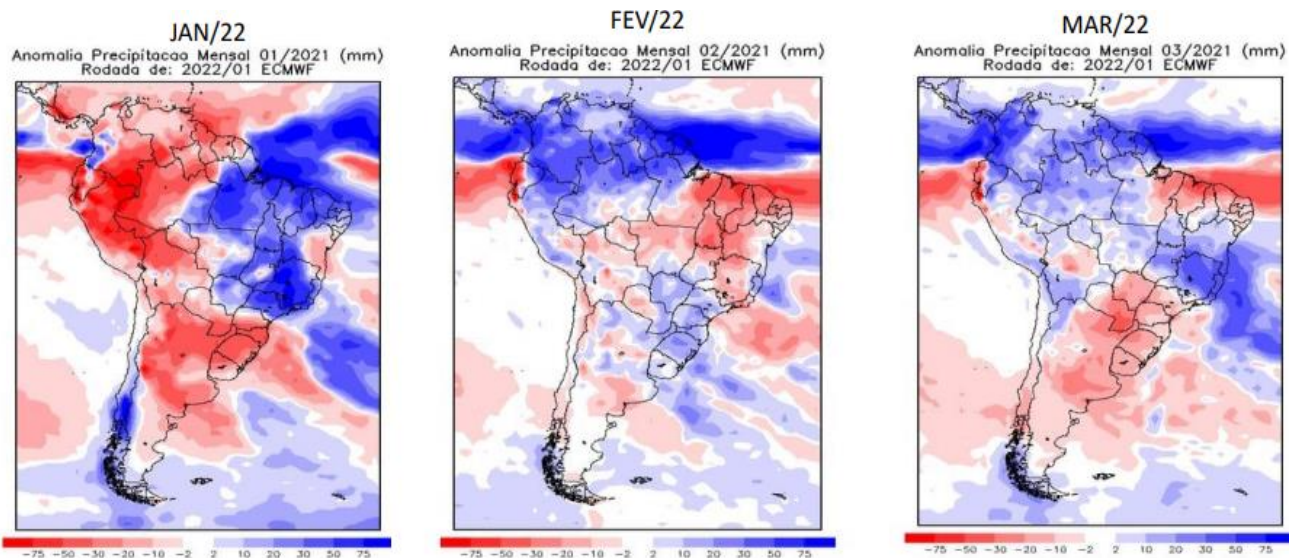
Fontes: SECEX, Santander.

CLIMA





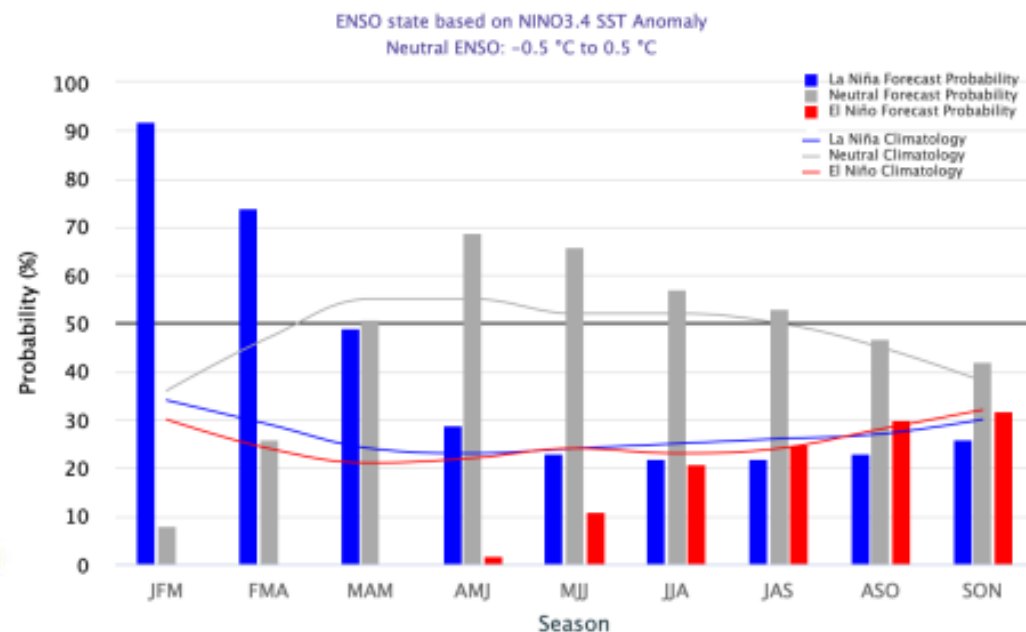
Cenário das chuvas na região Sul segue preocupante, com perspectiva de melhora em fevereiro



Fontes: ECMWF.

Embora os volumes de chuvas tenham melhorado em partes da região Sul, muitas localidades seguem com baixa precipitação. A onda de calor sobre o sul do país também prejudicou as culturas adicionalmente. As projeções para o final de janeiro e início de fevereiro apontam para um cenário mais favorável, com expectativa de chuvas acima da média para o período no Sul e em áreas mais afetadas do Centro-oeste. A Administração Oceânica e Atmosférica (NOAA) manteve a probabilidade predominante da atuação do fenômeno *La Niña* durante a safra de verão, porém o cenário neutro se torna predominante a partir do trimestre abril-maio-junho.

Mid-January 2022 IRI/CPC Model-Based Probabilistic ENSO Forecasts



Fontes: 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