

Soja: Janela de oportunidade para o Brasil?

Pedro Prado

pecosta@santander.com.br

+55 11 3553-7338

Rodolfo Margato

rodolfo.silva@santander.com.br

+55 11 3553-1859

- **Em decorrência da tensão comercial com os Estados Unidos, a China, principal importadora de soja no mundo, poderá aumentar a taxa sobre o grão caso o governo Trump leve adiante as restrições sobre as vendas chinesas de outros produtos. Dado este cenário, espera-se que parte da importação chinesa, antes atendida pelas exportações norte-americanas, passe a ser suprida pelo mercado brasileiro. Tal movimento gera uma pressão altista sobre o prêmio de exportação¹ da soja brasileira.**
- **A forte seca na Argentina, terceira maior exportadora de soja, segue afetando a produção do grão. Tal restrição na oferta também vem exercendo pressão de alta no preço internacional da commodity. Esse choque negativo na safra argentina afetará setores correlatos, como as indústrias de carne e laticínios, dependentes da soja como fonte de ração animal. Com a menor oferta afetando as exportações da soja argentina, abre-se uma “janela de oportunidade” aos agricultores brasileiros.**
- **As previsões para a safra de soja brasileira no biênio 2017/18 vêm sendo revisadas para cima desde novembro de 2017, em decorrência da melhora das condições climáticas que até então preocupavam os agricultores. Em abril, a projeção da safra de 2017/18 ultrapassou o volume produzido na safra 2016/17. Deve-se atentar, nesse cenário, à variação da taxa cambial e seu impacto sobre o preço doméstico.**

A tensão comercial entre Estados Unidos e China vem preocupando os mercados globais, inclusive os agrícolas. Como resposta às medidas protecionistas recentemente anunciadas pelo governo Trump, o governo chinês anunciou revisões altistas das taxas de importação (chegando a 25%²) sobre produtos americanos, incluindo as compras de soja.

Isso pode acarretar uma piora adicional da projeção das exportações de soja dos Estados Unidos na temporada 2017/18, que contraiu cerca de 8% entre novembro do ano passado e abril deste ano (de 61,2 para 56,2 milhões de toneladas), de acordo com dados publicados pelo USDA (Departamento de Agricultura dos Estados Unidos). Essa queda reflete, em parte, a menor dependência da China (maior importadora mundial de soja) em relação ao grão americano – as compras chinesas devem totalizar 97 milhões de toneladas no biênio 2017/18. Vale ressaltar que o mercado chinês responde por quase 65% das importações globais de soja em grão.

Outro elemento relevante para o mercado internacional de soja compreende a forte seca que vem assolando a produção agrícola da Argentina; a expectativa de volume produzido na safra 2017/18 já declinou 23,9% (de 37,5 para 28,6 milhões de toneladas) entre novembro e abril, e os estoques do país vêm sendo consumidos a um ritmo expressivo. A projeção para as exportações, por sua vez, recuou em 47,5% no mesmo período. Essa restrição da oferta argentina tende a abrir uma “janela de oportunidade” para a exportação da soja brasileira, especialmente quando combinamos esse fator com a queda das importações de soja americana por parte da China. A propósito, a previsão das exportações brasileiras de soja subiu 12,5% entre novembro e abril, passando de 65 para 73 milhões de toneladas, aproximadamente. Com isso, o preço da soja brasileira no porto de Paranaguá exibiu alta de 11,6% no período, chegando a superar R\$ 82 por saca de 60 kg. Na Bolsa de Chicago, por sua vez, o preço da commodity no contrato futuro subiu quase 6% (de US\$ 9,84/bushel para US\$ 10,42/bushel). Quando convertemos o preço internacional da soja de US\$/bushel para R\$/saca, a elevação chega a superar 8% (de R\$ 70,58 para R\$ 76,52).

¹ Custo referente à diferença entre os contratos futuros de soja cotados na Bolsa de Chicago e o preço doméstico de soja no porto de Paranaguá

² A importação chinesa de soja é taxada atualmente em 13%.

Em linhas gerais, os preços internacionais de soja devem continuar apresentando níveis relativamente altos de volatilidade, como reflexo das crescentes incertezas a respeito do padrão das importações da China em um cenário caracterizado por sinais mais protecionistas.

No Brasil, a estimativa da safra de soja no biênio 2017/18 vem sendo revisada para cima desde o final do ano passado. Devido à melhora das condições climáticas, a estimativa da Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB) para a produção do grão nesta temporada saltou de 107,5 milhões de toneladas em novembro para 115,0 milhões de toneladas em abril, superando o volume observado na safra 2016/17 (alta de 0,8%). Essa maior estimativa de produção de soja se decompõe em expansão da área plantada em 3,5% (de 33,9 para 35,1 milhões de hectares) e recuo da produtividade média em 2,6% (de 3,36 para 3,28 toneladas/hectare). Se observarmos as estimativas de evolução da receita ao produtor, percebemos aumento de 7,1% entre as safras 2016/17 e 2017/18; por sua vez, o custo de produção apresentou declínio de 3,2% no período, culminando numa elevação de 36,8% da rentabilidade média, que subiu de R\$ 888,45/hectare para R\$ 1.215,72/hectare. Ou seja, a rentabilidade ao sojicultor brasileiro continua em trajetória favorável.

Outra variável que merece atenção neste cenário é a taxa de câmbio. O real vem se desvalorizando ante o dólar americano desde o início do ano, tendo oscilado de aproximadamente R\$/US\$ 3,15 no final de janeiro para cerca de R\$/US\$ 3,40 em meados de abril (isto é, uma depreciação de quase 9%). Esse enfraquecimento da moeda brasileira parece ter refletido tanto fatores internos, como as incertezas em relação ao cenário eleitoral de 2018, quanto externos, com destaque à (já mencionada) tensão entre China e Estados Unidos no âmbito das medidas protecionistas recentemente anunciadas pelos governos desses países. Além desses aspectos, vale mencionar a intensificação do debate em torno do ritmo de elevação de juros na economia americana: o sólido crescimento da demanda doméstica e o mercado de trabalho apertado (a taxa de desemprego americana está no menor patamar dos últimos 17 anos, abaixo da média histórica), somados ao pacote de estímulos fiscais (aumento de gastos públicos e cortes de impostos) e elevação de tarifas de importação do governo Trump tendem a pressionar as expectativas inflacionárias e, conseqüentemente, as taxas de juros nos Estados Unidos.

A desvalorização cambial, combinada com a variação dos preços das commodities no mercado internacional, ajuda a explicar a variação do preço da soja no mercado doméstico. Acreditamos que a valorização do dólar e a quebra da safra argentina manterão os preços internos do grão em alta nos próximos meses.

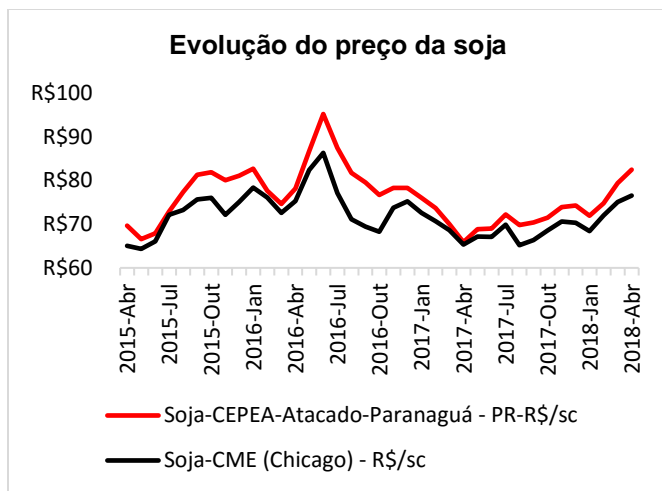


Figura 1. Evolução do preço doméstico e internacional

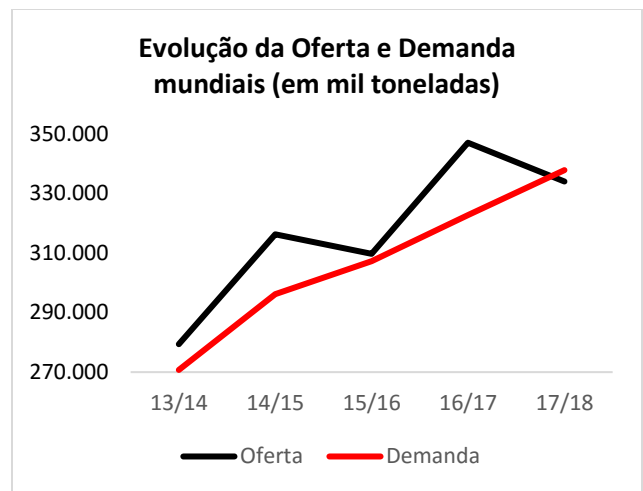


Figura 2. Evolução da oferta e demanda mundiais

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados

