



Rabobank

Perspectivas para o agronegócio brasileiro

2018



Este material destina-se exclusivamente à leitura e não pode ser, no todo ou em parte, publicado, copiado ou distribuído para terceiros.

O propósito deste material é meramente informativo e não constitui uma oferta de venda nem uma solicitação de compra de nenhum produto oferecido pelo Rabobank. O Rabobank, assim como qualquer outra entidade legal dentro do grupo econômico ao qual este pertence, não se responsabiliza por quaisquer danos, perdas ou lucros cessantes incorridos, direta ou indiretamente, em virtude do uso das informações contidas neste documento.

Ouvidoria Rabobank Brasil

Nós disponibilizamos a você o serviço de Ouvidoria, com o objetivo de garantir que as suas sugestões e/ou reclamações sejam analisadas pela(s) área(s) responsável(is) do banco. Se após ter contatado os canais pertinentes dentro de nossa organização, ainda assim não estiver satisfeito(a) com a solução apresentada, sinta-se à vontade para nos procurar. Você pode contatar a Ouvidoria do Rabobank Brasil de segunda a sexta-feira, das 10h00 às 17h00, pelo e-mail: ouvidoria@rabobank.com ou pelo telefone: 0800 703 7016 (ligação gratuita).

Este estudo Perspectiva para o Agronegócio Brasileiro é uma publicação anual produzida pelo departamento de Pesquisa e Análise Setorial para clientes e parceiros do Rabobank Brasil

Avenida das Nações Unidas, 12. 995 CEP: 04578-000 São Paulo – SP

Tel: 11 5503-7000 – Internet: www.rabobank.com.br

Analistas Rabobank: *Adolfo Fontes, Andres Padilla, Andy Duff, Fernando Gomes, Guilherme Morya, Matheus Almeida, Maurício Oreng e Victor Ikeda.*

Perspectivas para o agronegócio brasileiro

2018



Sumário

2018

Sumário



Macroeconomia |
p.06



Soja | p.26



Suco de Laranja
| p.44



Insumos | p.10



Milho | p.30



Leite | p.48



**Açúcar, Etanol e
Cana** | p.14



Bovinos | p.34



Celulose | p.52



Café | p.18



Frango | p.38



Algodão | p.22



Suíno | p.41

Macroeconomia

Riscos e oportunidades

- ▲ Um cenário político e eleitoral que indique a continuidade de uma política econômica sólida, com foco na responsabilidade fiscal e reformas estruturais, poderá contribuir para uma recuperação mais rápida da economia e do emprego.
- ▼ A postergação da reforma da previdência para depois das eleições limita aumento na confiança no ano que vem, adiando portanto a retomada dos investimentos.
- ▲ Cenário internacional construtivo, com um maior crescimento global favorecendo as exportações brasileiras. Processo de retirada gradual de estímulos monetários gera pressão moderada sobre a taxa de câmbio.



Macro

Recuperação econômica, mas incertezas geram cautela

Durante o ano de 2017, a economia e os ativos brasileiros foram favorecidos por uma política econômica sólida, que contou com a implementação de ajustes macroeconômicos importantes, tais como o teto de gastos para o orçamento, a reforma trabalhista e a retirada de subsídios. A economia também foi beneficiada pelas expectativas de aprovação (em algum momento futuro, porém não tão distante) de outras reformas orçamentárias importantes (por exemplo, a reforma da previdência). Claramente, o cenário internacional construtivo para os mercados emergentes também contribuiu com a economia brasileira e com os mercados de maneira geral.

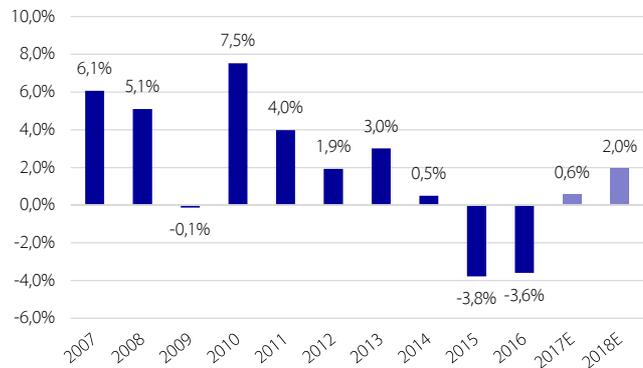
É importante também mencionar que os impactos resultantes da pior recessão desde 1900 ajudaram a produzir ajustes em variáveis econômicas importantes, tais como um declínio acentuado do déficit da conta corrente e uma queda forte da inflação e taxa de juros. De fato, a taxa básica Selic está prestes a alcançar novos patamares mínimos históricos, após uma fase inicial (e necessária) de re-ancoragem promovida pelo Banco Central. **O Rabobank projeta taxa de juros a 7,0% ao final de 2017 e 2018, com a inflação se mantendo abaixo da meta central de 2018 (4,5%).**

Avanços também foram verificados com a recente aprovação da MP 777 – que institui a nova TLP, que melhora o arcabouço para subsídios implícitos nos empréstimos do BNDES. Esta medida trará efeitos favoráveis no médio prazo tanto para a política fiscal (menores custos), como para a política monetária (maior eficácia do juro no combate à inflação).

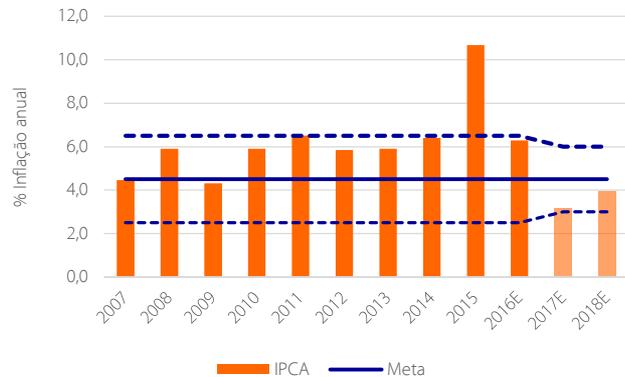
Por um lado, a atividade econômica está reagindo de forma positiva, com um processo de retomada gradual, mas que se mostra cada vez mais disseminado. Por outro lado, as dificuldades fiscais estruturais persistem, em meio a um processo de rápido aumento da dívida pública e descontrolada elevação das despesas obrigatórias. Os problemas estruturais das finanças do setor público seguem impactando as perspectivas econômicas, sendo que reformas (como a da previdência) são urgentes.

A manutenção de políticas econômicas ortodoxas e **a aprovação de reformas econômicas adicionais (principalmente a da previdência) são condições necessárias para garantir uma recuperação duradoura das finanças públicas e da economia como um todo.**

1 – PIB Anual



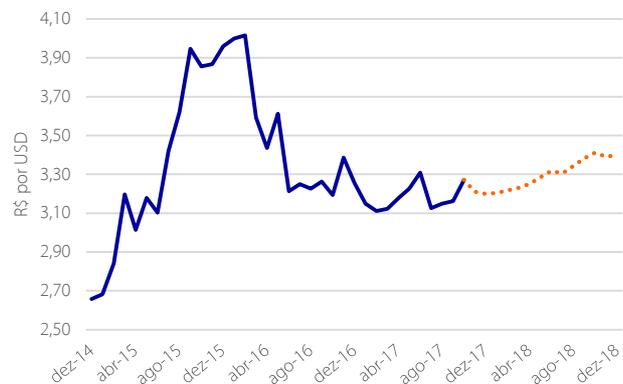
2 – Inflação Anual



3 – Taxa Selic



4 – Projeção do dólar (R\$/USD)





Macro

Tendo em mente a necessidade de reformas constitucionais (que exigem aprovação por maioria qualificada no Congresso), e levando-se em consideração os efeitos persistentes de escândalos de corrupção em erupção nos últimos três anos, o cenário político continua sendo o condicionador local mais importante para os mercados e para as perspectivas econômicas de curto, médio e longo prazos. Este contexto alavanca o potencial efeito econômico e financeiro da eleição presidencial de 2018.

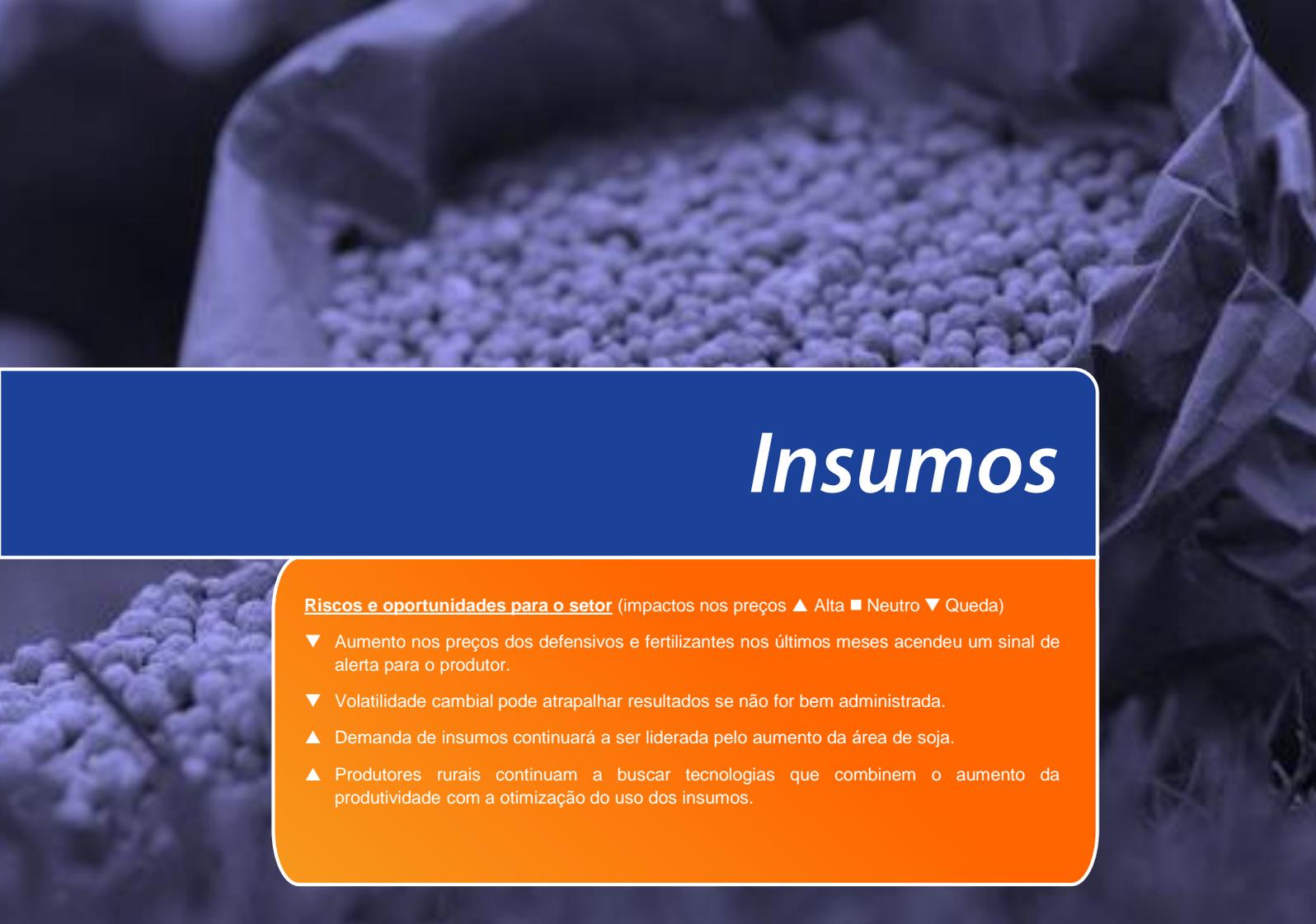
Supondo volatilidade moderada nas condições financeiras locais (i.e. quadro global favorável e expectativas construtivas para o processo de reformas), o Rabobank projeta crescimento do PIB de 2,2% para 2018, dando continuidade ao quadro atual de recuperação gradual. Nesse cenário, continuaremos a observar uma recuperação do emprego e, conseqüentemente, do consumo interno.

Em relação ao câmbio, as condições de mercado lá fora deverão permanecer favoráveis aos ativos arriscados, mesmo diante de uma recuperação cíclica do crescimento da economia mundial. Acreditamos que as pressões inflacionárias contidas nos países avançados irão manter o gradualismo na retirada de estímulos por parte de bancos centrais. Em outras palavras, o cenário global de juros baixos e boa liquidez tende a se manter em 2018, o que indica pressões moderadas sobre a taxa de câmbio de países emergentes como o Brasil.

Diante de um contexto global ainda favorável, e da manutenção de uma recuperação gradual em nível local, **projetamos uma taxa cambial de 3,20 por dólar ao final deste ano e 3,40 em 2018.**

Ponto de atenção

- *Há riscos em ambas as direções para a taxa de câmbio: como risco altista, temos a possibilidade uma retirada mais rápida de estímulo por parte dos bancos centrais dos Estados Unidos e da Zona do Euro. Uma eventual não aprovação de mudanças na previdência neste caso também pode ajudar a alimentar certa volatilidade. Contudo, a eleição presidencial de 2018 é o principal fator potencial de risco (altista) para o dólar no Brasil. Como risco baixista, uma eventual aprovação de medidas na previdência ainda este ano poderia oferecer sinal construtivo de consolidação fiscal e elevar o otimismo com relação à economia brasileira.*



Insumos

Riscos e oportunidades para o setor (impactos nos preços ▲ Alta ■ Neutro ▼ Queda)

- ▼ Aumento nos preços dos defensivos e fertilizantes nos últimos meses acendeu um sinal de alerta para o produtor.
- ▼ Volatilidade cambial pode atrapalhar resultados se não for bem administrada.
- ▲ Demanda de insumos continuará a ser liderada pelo aumento da área de soja.
- ▲ Produtores rurais continuam a buscar tecnologias que combinem o aumento da produtividade com a otimização do uso dos insumos.

Cenário internacional eleva custos

Os produtores de culturas perenes e anuais que ainda têm que comprar os insumos para a safra 2017/18 devem ver seus custos maiores, em relação à safra passada. O mesmo vale para os produtores de grãos da safra 2018/19, que farão as compras ao longo de 2018. Para a safra de grãos 2017/18, porém, o custo de produção deve apresentar redução em relação à safra anterior, dado que boa parte dos insumos foi comprada antes das altas de preços.

Os motivos que levaram ao aumento dos preços dos fertilizantes nos últimos meses começaram a perder força e o aumento da oferta global deverá manter os preços sobre pressão ao longo de 2018. O aumento da capacidade de produção – acima do aumento da demanda – continuará motivando a competição entre os produtores de fertilizantes e, com isso, os preços dos macro nutrientes tendem a recuar em relação aos níveis do início do quarto trimestre de 2017.

Apesar da pressão, a redução de preços dos nitrogenados e fosfatados deverá ser limitada pelo aumento dos custos de produção de diversas origens. Com isso, será difícil ver os preços chegarem aos níveis mínimos vistos em 2017, em torno de USD 190/tonelada para a ureia e USD 330/tonelada para o MAP.

No caso dos potássicos, o aumento da capacidade de produção tem sido compensado pelo fechamento de algumas minas menos eficientes. Dessa forma, o volume adicional ofertado tende a seguir de perto a demanda, limitando as quedas de preços apenas para momentos de fraca demanda global.

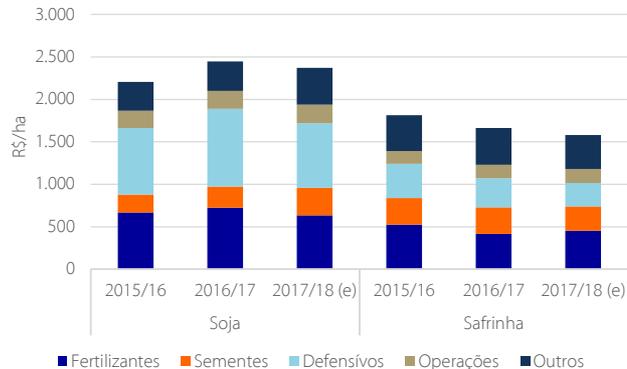
Mesmo com o maior oferta dos fertilizantes pressionando os preços para baixo, não devemos descartar altas pontuais ao longo do próximo ano. Assim como ocorreu em 2017, a atuação de vários compradores no mercado ao mesmo tempo ou a sobreposição da manutenção de fábricas podem elevar as cotações internacionais, refletindo no mercado interno.

No Brasil, o Rabobank estima que a demanda por fertilizantes em 2018 deve crescer entre 1,5 e 2%, podendo chegar as 34,7 milhões de toneladas. O principal fator desse crescimento é o avanço da área de soja inicialmente projetado pelo Rabobank em 3% ([ver seção de soja](#)). A pressão nas margens nas culturas de cana-de-açúcar, milho e algodão devem levar a variações marginais das áreas e até mesmo das taxas de adubação. Com relação ao café, o produtor deverá reduzir a adubação já que estará indo para o ano de baixa em 2019 ([ver seção de café](#)).



Insumos

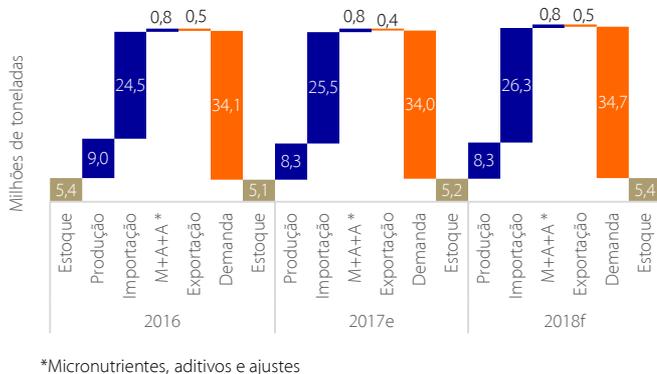
1. Custo operacional em Rondonópolis – MT



2. Preços de fertilizantes no porto do Brasil



3. Balanço do mercado de fertilizantes no Brasil



4. Índice de preço dos defensivos agrícolas na China





Insumos

No setor de defensivos, o acirramento da política ambiental chinesa em relação à indústria química em geral tem resultado no fechamento de diversas fábricas de matérias-primas dos agroquímicos e dos próprios formulados. Esse país concentra boa parte da produção de defensivos pós-patente (também conhecidos como genéricos) e a redução da oferta tem elevado seus preços em todo o mundo.

No mercado brasileiro, a indústria tem feito o trabalho de reduzir os altos estoques de defensivos, que tem persistido nos últimos anos devido ao clima menos favorável à proliferação de pragas e doenças das últimas safras. **Com o estoque balanceado no mercado doméstico e o redução da produção global, os preços dos defensivos agrícolas devem se manter sustentados no Brasil** – ao menos até um sinal de afrouxamento da política ambiental chinesa.

A demanda de herbicidas e inseticidas tem sido bastante impactada pela crescente adoção de sementes com mais de um evento transgênico. No entanto, o aumento da resistência de insetos e daninhas tem devolvido um pouco dessas perdas. O mesmo deve acontecer em 2018. O mercado de fungicidas continuará bem demandado, ainda mais se tivermos longos períodos de chuvas nas principais regiões produtoras.

Se por um lado, as novas tecnologias presentes nas sementes têm ajudado os produtores na redução dos custos com aplicações de defensivos, por outro, os produtores têm visto seus gastos com esse item pesar cada vez mais no bolso. Para a safra de grãos 2018/19 isso pode ser um fator de pressão nos preços ou de crescimento limitado da demanda por sementes de maior valor agregado.

A compra de insumos para a safra 2018/2019 já está iniciando e com os custos de fertilizantes e defensivos apontando ser maiores que os vistos na safra 2017/18.

Ponto de Atenção

- *A elevação dos preços de fertilizantes e defensivos pode ter um impacto ainda maior com o aumento da volatilidade cambial. É importante fazer uma boa gestão dos custos por meio das ferramentas disponíveis para minimizar os efeitos negativos dessa volatilidade.*



Cana, Açúcar e Etanol

Riscos e oportunidades para o setor (impacto nos preços: ▲ alta ■ neutro ▼ queda)

- Parece difícil a safra 2018/19 no Centro-Sul ser maior que a safra 2017/18. O canavial estará mais velho e, considerando o impacto da seca em 2017, o clima durante a entressafra será fundamental para os resultados.
- ▼ Com a expectativa de um excedente global de açúcar, há pouca perspectiva para uma recuperação significativa dos preços internacionais.
- ▲ Medidas introduzidas em 2017 (aumento de PIS/Cofins de combustíveis, tarifa de importação de etanol) conferirão maior competitividade para o etanol em 2018.
- Tudo indica que 2018/19 será uma safra “alcooleira”. Porém, além do preço de açúcar, isso dependerá também das trajetórias do câmbio e do preço de petróleo.



Cana, açúcar e etanol

Safra mais alcooleira em 2018

Durante o primeiro semestre de 2017, **o preço internacional de açúcar despencou** em decorrência da expectativa de uma virada, de déficit para excedente, do balanço mundial de açúcar. Por sua vez, a receita líquida gerada pelo etanol sofreu como resultado da **volta do PIS/Cofins para os produtores** do combustível. A dificuldade de repassar mesmo que parte deste custo ao longo da cadeia, acabou por gerar impactos negativos no resultado da safra 2017/18, via preços e margens diminuídas.

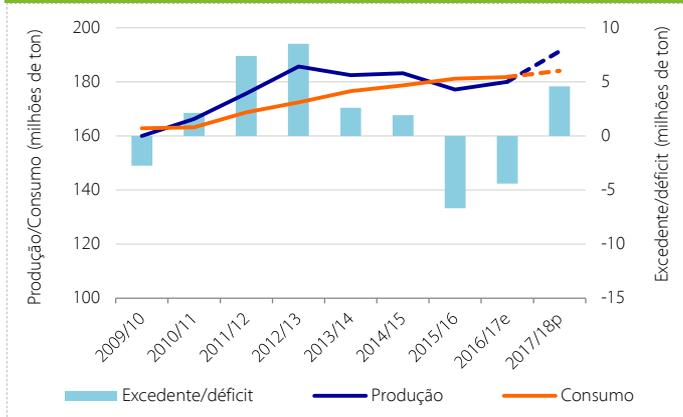
Para os fornecedores de cana, os quais a receita depende do vaivém das cotações spot de açúcar e etanol, a queda do preço recebido tem sido realmente forte na safra 2017/18, quando comparado ao valor médio espetacular do ATR realizado em 2016/17. Muitas usinas, por outro lado, **conseguiram amenizar parcialmente a queda na receita e na margem por terem travado antecipadamente parte das vendas** de açúcar da safra 2017/18 em 2016, quando os preços estavam ainda altos.

A **polarização do setor continua** – as empresas que entraram no ano de 2017 em boas condições, agora alcançaram uma alta robustez financeira, reduzindo o endividamento e mantendo uma boa liquidez. Desta forma, estão aproveitando de oportunidades para carregar estoques de etanol para vender na entressafra. Em contraste, as empresas em condições mais críticas são reféns do mercado “spot”, sendo incapazes de fazer replantio e manutenção da soca adequada, engatilhando um ciclo vicioso de margens apertadas e investimentos insuficientes.

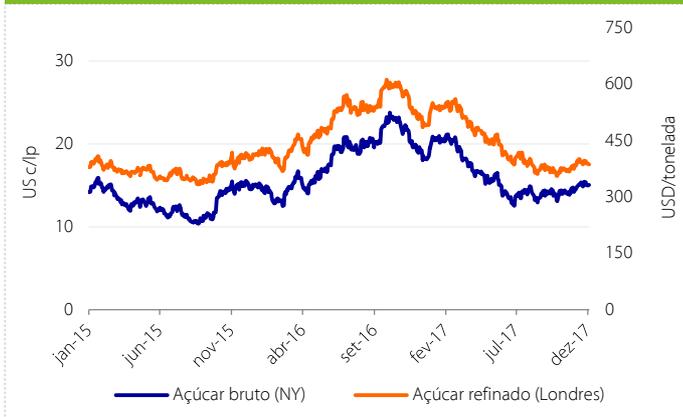
Estes desenvolvimentos nos mercados e nas empresas do setor servem como pano de fundo para uma avaliação inicial das perspectivas para a safra 2018/19 no Centro-Sul. A área colhida nessa região em 2018/19 não deve mudar muito em comparação com 2017/18. Primeiramente, a área total de cana praticamente parou de crescer. E, em segundo lugar, o aperto das margens em 2017/18 para muitos players sugere que a taxa de renovação não seja muito diferente dos 13% registrados no ano anterior.

Em decorrência das taxas baixas de replantio nos anos anteriores, a cana a ser colhida em 2018/19 terá, na média, uma idade superior a de canaviais colhidos em 2017/18. Geralmente, quanto mais velha a cana, maior a vulnerabilidade da planta frente a condições climáticas desafiadoras, doenças e pragas. Esse fato sugere que, com uma premissa de clima normal, a **produtividade em 2018/19 dificilmente superará o desempenho de 2017/18.**

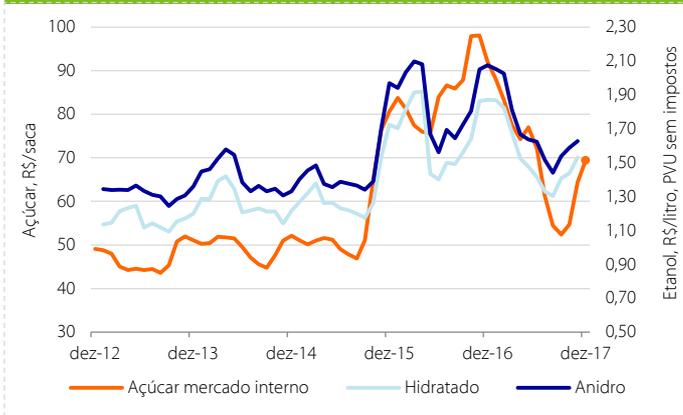
1. Oferta/demanda global de açúcar



2. Preço internacional de açúcar



3. Preços domésticos de açúcar e etanol



4. Cenários para a safra 2018/19 no Centro-Sul





Cana, açúcar e etanol

Assim, com a premissa de clima normal, a expectativa inicial é de que a safra 2018/19 no Centro-Sul seja parecida às 580 – 590 milhões de toneladas estimadas para 2017/18. Na medida em que as condições secas durante a safra 2017/18 contribuíram para um ATR maior do que inicialmente esperado, a qualidade média da cana em 2018/19 poderá ficar levemente abaixo do nível atingido em 2017/18.

De longe, a variável vista pelo mercado como chave para 2018/19 é o mix. Apesar do foco maior no etanol que ocorreu na segunda parte de 2017/18, em decorrência do preço baixo de açúcar, essa acabou sendo uma safra açucareira, com uma participação estimada de 47% da cana moída para produzir açúcar. A baixa chance de uma recuperação dos preços internacionais de açúcar em 2018 sugere que a nova safra seja mais alcooleira.

Claro que, com a nova política de preços da Petrobras, a trajetória dos preços de etanol em 2018 está longe de ser previsível. Porém, com **a nova estrutura de impostos** conferindo mais competitividade ao hidratado e, **com o preço de petróleo Brent projetado em uma faixa de USD 55 – 60/barril**, as perspectivas para o consumo de hidratado parecem promissoras. E, diferente de 2017, com o estabelecimento da tarifa de importação de etanol, ficou mais difícil das importações derrubarem o preço doméstico.

Assim, contando com uma moagem em 2018/19 similar àquela de 2017/18, a produção de mais etanol significaria uma queda na produção de açúcar em comparação com as 36,0 milhões de toneladas estimadas para 2017/18. Grosso modo, **cada redução de 1% no mix de açúcar significaria 0,75 milhões de toneladas de produção de açúcar a menos.** Ou seja, se o mix chegasse a 44% em 2018/19, a produção de açúcar seria reduzida, em comparação com 2017/18, em 2,25 milhões de toneladas, **um volume nada desprezível no contexto do balanço global de açúcar.**

Ponto de Atenção

- *Como sempre, o clima terá um papel fundamental na determinação do tamanho e qualidade da safra 2018/19. Condições secas em 2017 já geraram preocupações a respeito da produtividade em 2018/19, mas isso ainda dependerá muito do clima entre outubro 2017 e fevereiro 2018, período em que 80% do crescimento da cana normalmente acontece.*



Café

Riscos e oportunidades para o setor (impactos nos preços ▲ Alta ■ Neutro ▼ Queda)

- ▲ Apesar do atraso das chuvas, existe uma boa expectativa para a safra 2018/19 no Brasil. Principalmente, devido à recuperação da produção do café conilon no ES.
- ▲ Operação em mercados futuros podem ser um diferencial importante em 2018 diante da volatilidade que os preços podem apresentar.
- Estoques dos principais países importadores estão elevados. A previsão é de uma diminuição ao longo de 2017 e parte de 2018.
- ▼ Aparentemente, não há sinais de quebra em nenhum país produtor, não existindo, por enquanto, a expectativa de uma alta nos preços, como ocorreu em 2016 e parte de 2017.



Safra 2018/19 espera por chuvas

O Brasil teve uma **safra 2017/18** relativamente boa, sem grandes anormalidades. **Foi um ano marcado pelo ciclo de baixa produção de arábicas e recuperação parcial do conilon.** A alta incidência da broca-do-cafeeiro e o menor rendimento foram fatores que afetaram a produção, principalmente de grãos de maior qualidade. Para o próximo ciclo será importante monitorar e controlar essa praga, que possui potencial para gerar um grande impacto nos frutos.

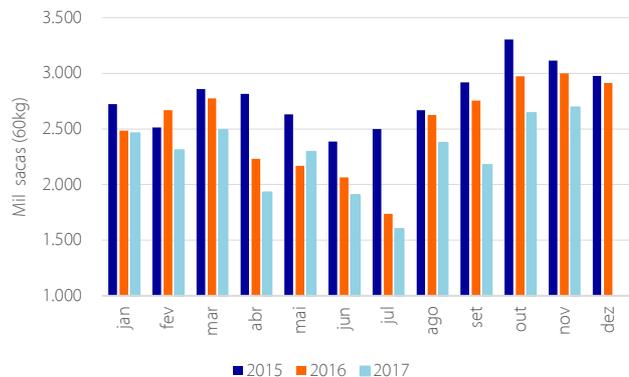
As exportações de café verde durante 2017 foram abaixo do esperado (ver Figura 1). Desde 2014 o Brasil apresentava valores acima de 30 milhões de sacas de café verde no total do ano. **Com apenas 1 mês restando, o Brasil teria que bater um recorde para superar tal marca.**

A justificativa para este resultado são os baixos preços apresentados no segundo semestre de 2017 (ver Figura 2), desestimulando a comercialização por parte dos produtores e menor disponibilidade de café, devido a bianualidade negativa do ciclo.

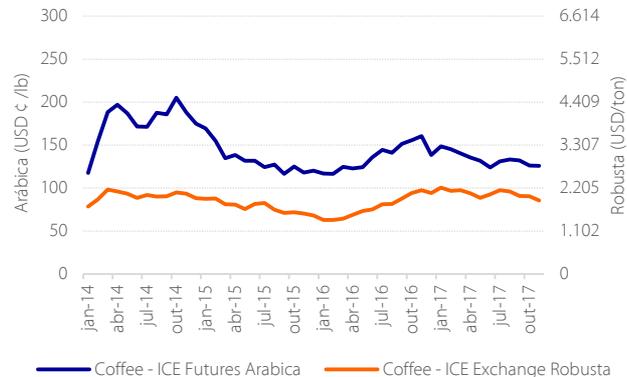
A queda na exportação brasileira parece ter afetado pouco os mercados internacionais. EUA, Japão e Europa abasteceram seus estoques (ver Figura 3) ao longo do ano, que apenas apresentaram queda entre agosto e outubro. **De acordo com o Rabobank, a expectativa é que os estoques dos países não-produtores diminuam cerca de 3,5 milhões de sacas durante o ano safra 2017/18.** Recentemente, a GCA (Green Coffee Association) já indicou um declínio em Outubro/17, na ordem de 155 mil sacas. É a terceira queda consecutiva dos estoques americanos. A dúvida que permanece é relacionada à recuperação do market share brasileiro, que aparentemente foi ocupado pelos cafés da Colômbia, Vietnã e Honduras.

Em relação à oferta global, a perspectiva é de uma safra relativamente boa. Apesar de um início abaixo do esperado, **a Colômbia** possui potencial para repetir o excelente resultado da **última safra de 14,6 milhões de sacas.** Também é esperado um pequeno incremento **para Peru, Guatemala, México e Nicarágua, que somados, podem gerar 400 mil sacas adicionais no mercado.** Porém **Honduras**, país que surpreendeu com as crescentes produções dos últimos anos, provavelmente **não terá o mesmo fôlego para repetir a excelente safra de 2016/17, com uma produção 10% menor.**

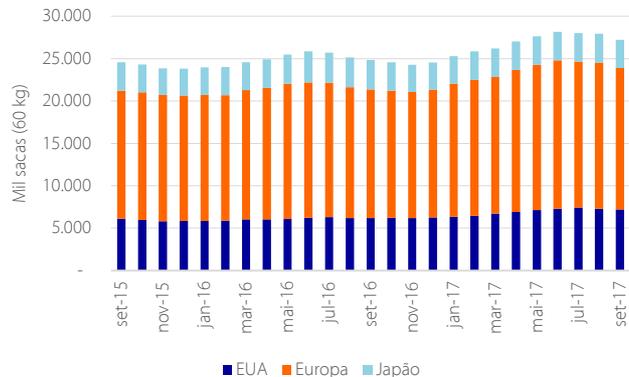
1. Exportações Brasileiras de café verde



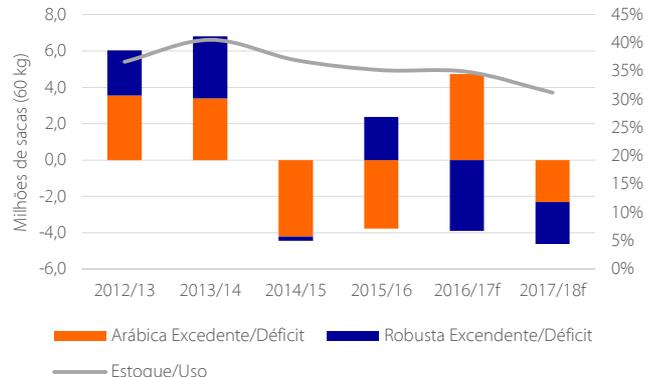
2. Preço internacional de café



3. Estoques dos principais países importadores



4. Balanço global de café





Café

O Vietnã deverá ter um incremento de 9% na colheita que se inicia no final de 2017, em relação à safra 2016/17, com volume acima de **28 milhões de sacas**, devido ao excelente padrão climático. Já a **Indonésia** deve apresentar um leve declínio, cerca de **3% em comparação a última safra**.

Já o **Brasil apresenta um bom potencial produtivo para safra 2018/19**. Apesar do atraso das precipitações, existe uma grande expectativa de alta produção, principalmente por causa da recuperação do *conilon* no Espírito Santo. Assim, **o Rabobank estima que a safra 2018/19 fique entre 57 a 59 milhões de sacas, sendo 28% conilon**. A manutenção das chuvas, principalmente nas regiões da Zona da Mata Mineira e Espírito Santo, será fator fundamental em um momento que os modelos climáticos americanos (NOAA) indicam a possibilidade de La Niña a partir de fevereiro/18, o que poderia gerar uma diminuição no volume de chuvas.

Em relação ao consumo global de café, o **Rabobank prevê um crescimento de 2,4% para o ciclo 2017/18 em relação a 2016/17**. No **Brasil**, a recuperação econômica deve colaborar com o aumento do consumo. A ABIC divulgou em outubro de 2017 a previsão de consumo de **23,1 milhões de sacas para 2018, 3,4% maior em relação ao ano de 2017**.

O ano de 2018 será novamente um ano de alta volatilidade no mercado. Incertezas na oferta de café, em decorrência das dúvidas no regime de chuvas, e no câmbio, devido ao ano eleitoral, podem gerar oportunidades. **Porém, os elevados preços de 2016 e 2017 dificilmente se repetirão**. O produtor deve estar atento para utilizar as ferramentas disponíveis, como fixar preços no mercado futuro visando a proteção da oscilação do mercado.

Ponto de atenção

- *Mercado de conilon com um viés baixista de preços devido às boas safras no Vietnã, Indonésia e Brasil.*
- *Com excesso de oferta de conilon e arábica em 2018, a indústria não deverá ter problemas com o abastecimento de cafés menos nobres.*
- *O clima no Brasil será foco nos próximos meses. A partir deste momento uma seca prolongada pode impactar a safra e resultar em uma valorização dos preços.*

Algodão

Riscos e oportunidades para o setor (impactos nos preços ▲ Alta ■ Neutro ▼ Queda)

- ▼ Em função do aumento de produção esperados nos principais países produtores, a perspectiva é de crescimento dos estoques globais de algodão na safra 2017/18, após dois anos de retração.
- ▼ Apesar da tendência de aumento dos estoques globais, os fundos não-comerciais ainda mantém a posição “comprada” e a perspectiva é que essa posição possa se inverter, pressionando as cotações da pluma no mercado internacional no curto prazo.
- ▲ China seguirá sua política de redução de estoques locais iniciada em 2015 e a perspectiva é que o volume armazenado no país recue 1 milhão de toneladas em 2018.
- ▲ Recuperação econômica deve elevar o consumo de algodão no Brasil e no mundo.



Algodão

Mais uma safra doce para o algodão

Após duas safras seguidas de estoques globais em queda, a perspectiva é que **o volume estocado mundialmente volte a crescer no ciclo 2017/18**. O principal driver desse aumento deve ser a excelente produção esperada da fibrosa nos principais países produtores do mundo.

Nos EUA, **os impactos de três furacões sobre as lavouras de algodão foram menores que os imaginados inicialmente**. O Harvey atingiu regiões produtoras ao sul do Texas quando parte significativa das lavouras já estava colhida, o Irma perdeu força durante a sua passagem pela Flórida e não atingiu áreas de algodão. Por último, os efeitos do Nate foram limitados apenas a chuvas mais intensas no Alabama.

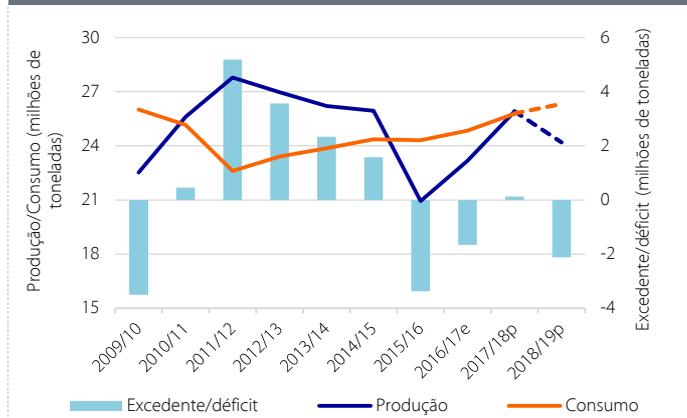
Dessa forma, **a perspectiva é que a produção americana de algodão na safra 2017/18 alcance 4,6 milhões de toneladas de pluma, o maior volume desde o ciclo 2006/07**, segundo dados do USDA (Departamento de Agricultura dos EUA). Nessa mesma tendência, Índia e Paquistão terão incrementos de produção de 11% e 19%, respectivamente, no comparativo com a última safra.

Do lado da demanda mundial, vale ressaltar que as perspectivas de **crescimento econômico global em 2017/18 devem voltar a impulsionar o consumo da fibra**. De acordo com o USDA, a demanda global esperada é de 26 milhões de toneladas de pluma, **incremento de 5% no comparativo com o ciclo passado e o maior desde a safra 2013/14**.

Mesmo assim, dada a robusta perspectiva de oferta, a estimativa é que os estoques mundiais cresçam no ciclo 2017/18, o que leva a um cenário de pressão sobre os preços internacionais da pluma no curto prazo. **A estimativa do Rabobank é que as cotações fiquem próximas de USD 0,65/lp em Nova York no primeiro trimestre de 2018**.

Nesse cenário de preços, porém, a perspectiva é que EUA, Índia e Paquistão reduzam a área de algodão em 2018. Dessa forma, os estoques globais da pluma devem voltar a recuar na safra 2018/19, pressionados também pela política chinesa de redução de volumes estocados de algodão, iniciada em 2015. Assim, o Rabobank estima que os preços da pluma retomem a tendência de alta ao longo do ano, **com perspectiva que as cotações voltem a superar USD 0,70/lp no segundo semestre de 2018**.

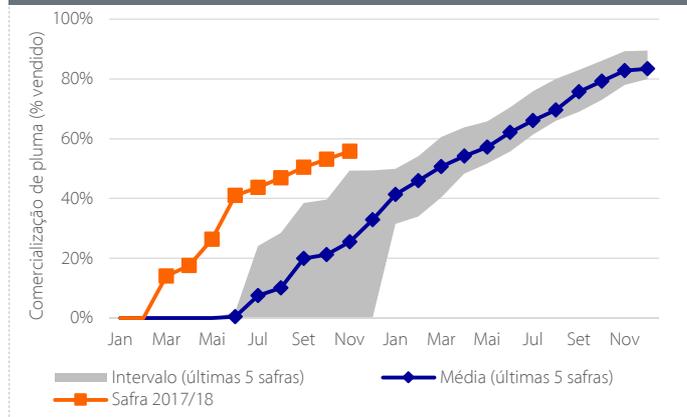
1. Oferta/demanda global de algodão



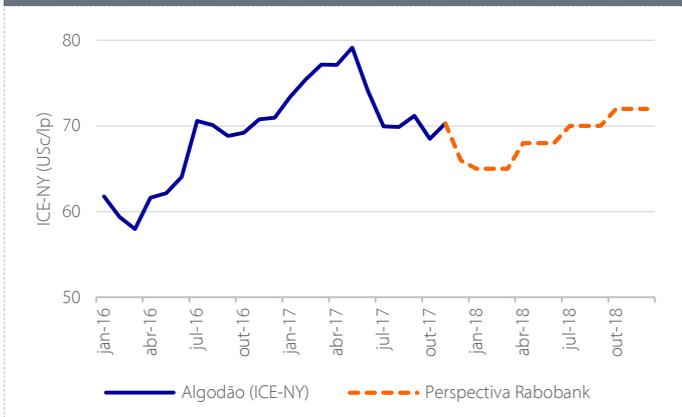
2. Área e produção (pluma) de algodão no Brasil



3. Ritmo de comercialização do algodão em pluma em MT



4. Perspectiva de preços do algodão em Nova York (ICE)





Algodão

No Brasil, a perspectiva é que a área de algodão do país volte a crescer e **supere 1 milhão de hectares no ciclo 2017/18, após duas safras seguidas de retração**. O Rabobank estima **produção de 1,7 milhão de toneladas de pluma** para essa temporada no Brasil, o que representaria aumento de 10% no comparativo com a safra 2016/17.

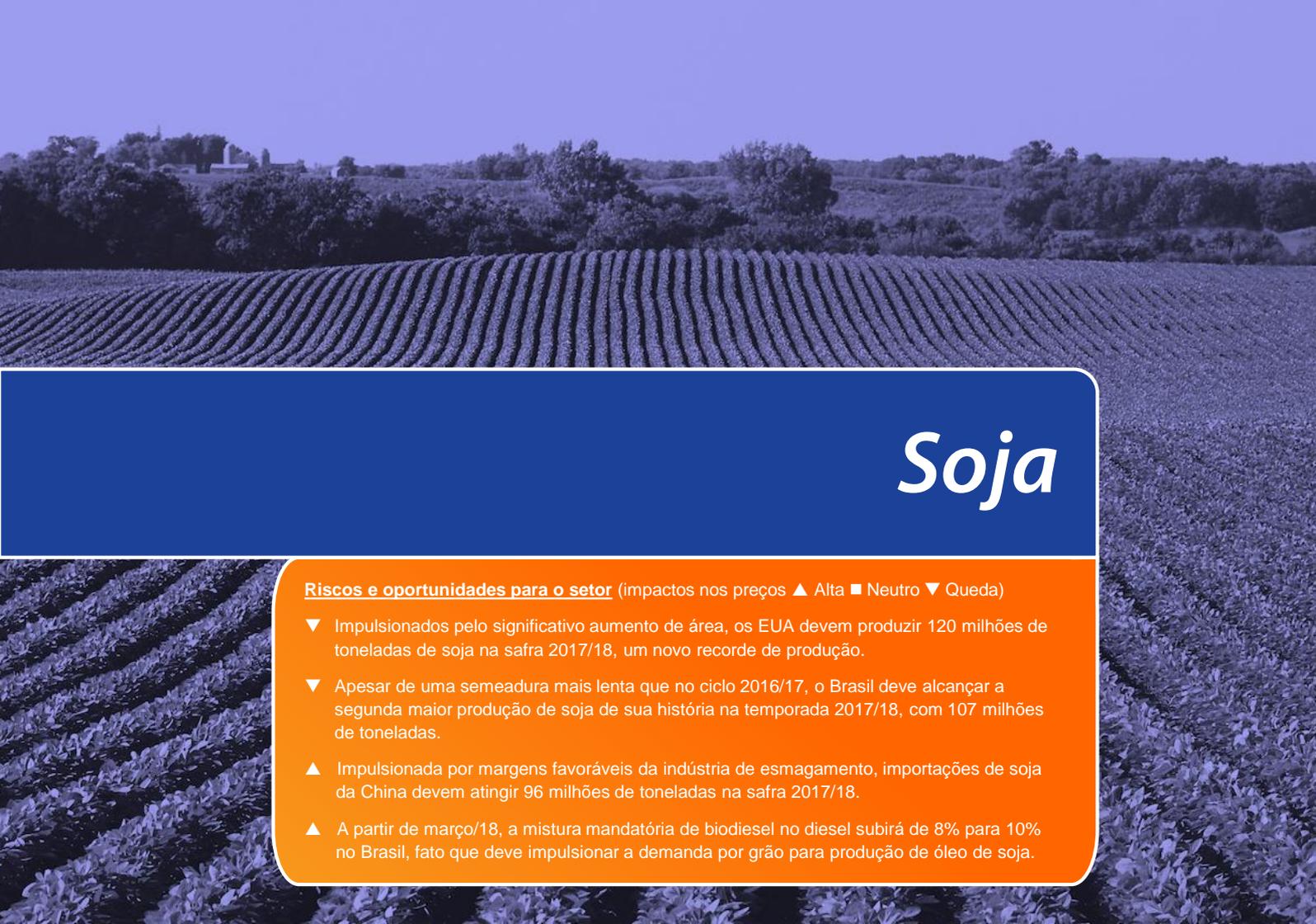
Se não houver impactos climáticos sobre a produtividade, **o Brasil caminha para mais um ano positivo para os cotonicultores nacionais**. Apesar da perspectiva de recuo nos preços internacionais no início de 2018, segundo o Imea (Instituto Mato-grossense de Economia Agrícola), **56% da produção estimada de pluma de Mato Grosso da safra 2017/18 já estava negociada até meados de novembro/17** – 31 pontos percentuais acima do verificado nesse mesmo período na média das últimas cinco safras.

Além disso, os custos de produção esperados para o algodão na safra 2017/18 devem ser menores ([ver seção de insumos agrícolas](#)), o que deve compensar os preços médios inferiores da pluma. Assim, de maneira geral, a **perspectiva é de manutenção das margens agrícolas**. O Rabobank estima que a margem operacional do algodão no ciclo 2017/18, assim como no 2016/17, deve se manter em patamar **próximo de 30% em Mato Grosso**.

Para a indústria nacional, o cenário também se mostra positivo. Impulsionada pela perspectiva de recuperação econômica do país, a estimativa é de incremento no consumo interno de algodão. Tanto Conab (Companhia Nacional de Abastecimento), quanto USDA apontam para uma **demand interna acima das 700 mil toneladas de pluma na safra 2017/18, o que significa crescimento de 5%** ante o verificado no ciclo 2016/17.

Pontos de Atenção

- Aumento da mistura mandatória de biodiesel no diesel de 8% para 10%, a partir de março/18, também deve beneficiar demanda por caroço de algodão no Brasil.
- Alta do preço do petróleo, assim como um movimento de restrição na produção de fibras sintéticas na China, podem impulsionar as cotações do algodão no mercado internacional.



Soja

Riscos e oportunidades para o setor (impactos nos preços ▲ Alta ■ Neutro ▼ Queda)

- ▼ Impulsionados pelo significativo aumento de área, os EUA devem produzir 120 milhões de toneladas de soja na safra 2017/18, um novo recorde de produção.
- ▼ Apesar de uma semeadura mais lenta que no ciclo 2016/17, o Brasil deve alcançar a segunda maior produção de soja de sua história na temporada 2017/18, com 107 milhões de toneladas.
- ▲ Impulsionada por margens favoráveis da indústria de esmagamento, importações de soja da China devem atingir 96 milhões de toneladas na safra 2017/18.
- ▲ A partir de março/18, a mistura mandatória de biodiesel no diesel subirá de 8% para 10% no Brasil, fato que deve impulsionar a demanda por grão para produção de óleo de soja.



Soja

Demanda aquecida limita quedas

Apesar do atraso na semeadura da soja na safra 2017/18, principalmente em decorrência da instabilidade de chuvas durante o mês de outubro, **o Rabobank estima que a área da oleaginosa registre novo recorde no Brasil** e atinja 34,5 milhões de hectares no atual ciclo. Por outro lado, a perspectiva é que a produtividade brasileira retorne à linha de tendência nessa temporada, para 3,1 toneladas/hectare, sendo 9% inferior àquela observada na safra 2016/17, quando houve condições climáticas extremamente favoráveis ao desenvolvimento das lavouras.

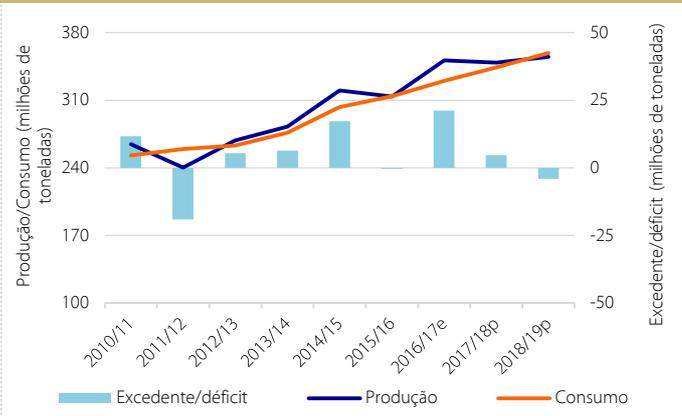
Dessa forma, **a produção brasileira de soja no ciclo 2017/18 deve alcançar 107 milhões de toneladas**, 6% inferior à da safra 2016/17, mas, ainda assim, **a segunda maior da história**. Essa produção esperada no Brasil somada à produção americana recorde – estimada em 120 milhões de toneladas, segundo o USDA (Departamento de Agricultura dos EUA) – devem levar à manutenção dos estoques globais.

Em um cenário de elevada oferta e estoques em níveis relativamente confortáveis, geralmente, a tendência seria de pressão sobre os preços. Porém, a demanda global aquecida tem contrabalanceado e, de certa forma, sustentado as cotações internacionais da soja ainda próximas dos USD 10/bushel. Segundo estimativas do USDA, **o consumo mundial de soja deve alcançar 345 milhões de toneladas** no ciclo 2017/18, volume 5% maior que o observado na safra anterior.

Parte significativa desse aumento da demanda mundial por soja se justifica pelo aumento esperado do consumo chinês. **A expectativa do Rabobank é que sejam esmagadas 94 milhões de toneladas de soja na China**, sendo que as **importações chinesas da oleaginosa somariam 96 milhões de toneladas na safra 2017/18**, representando incrementos de 7% e 3%, respectivamente, no comparativo com o ciclo anterior. É válido ressaltar que o esmagamento de soja na China segue em ritmo forte em função, principalmente, das boas margens da indústria esmagadora local.

Considerando todas as premissas acima citadas, a estimativa do Rabobank é de que **os preços da soja em Chicago se mantenham em patamares entre USD 9,80 e USD 10,05/bushel em 2018**.

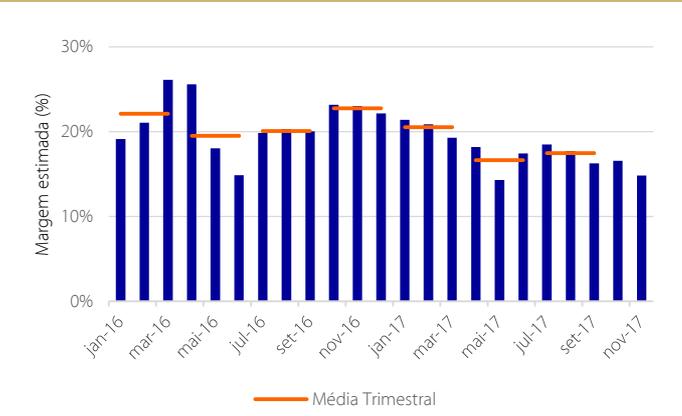
1. Oferta/demanda global de soja



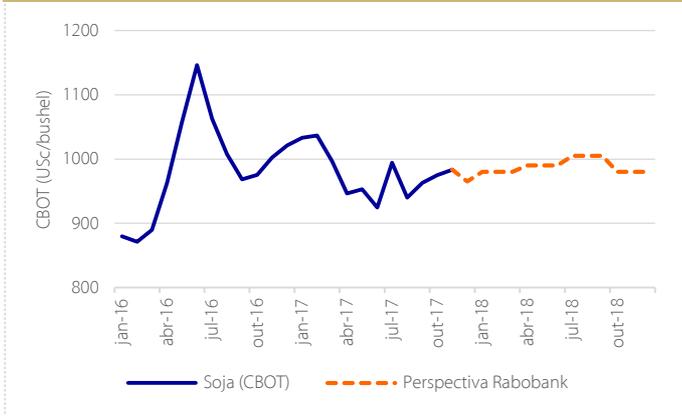
2. Área e produção de soja no Brasil



3. Margens estimadas de esmagamento (média 6 regiões)



4. Perspectiva de preços da soja em Chicago (CBOT)





Soja

Nesse cenário de preços para 2018, a perspectiva é que, apesar da expectativa de redução nos custos de produção ([ver seção de insumos agrícolas](#)), **as margens dos produtores devem ser pressionadas**. Em Mato Grosso, o Rabobank estima que a margem operacional na safra 2017/18 seja de R\$ 15,70/saca (60 kg), 15% inferior ao observado no ciclo 2016/17 (R\$ 18,30/sc).

Segundo o Imea (Instituto Mato-grossense de Economia Agrícola), **33% da produção da safra 2017/18 foi comercializada até novembro/17** em Mato Grosso, 12 pp abaixo da média dos últimos 5 anos para esse período. Sinal de alerta para as tradings que, no primeiro semestre de 2017, tiveram margens pressionadas pela retração vendedora e grande volume comprometido com exportações.

A demanda interna do Brasil por soja em grão deve receber um impulso em função da alteração na **mistura mandatória de biodiesel no diesel que, a partir de março/18, subirá de 8% para 10%**. O Rabobank estima que essa mudança deve resultar em **consumo adicional de 850 mil toneladas de óleo de soja no mercado interno**, dos quais 450 mil toneladas poderiam ser provenientes de redução no volume exportado.

Assim, a perspectiva é que haja demanda doméstica adicional para esmagamento de cerca de 2-2,5 milhões de toneladas de soja – totalizando um volume total esmagado de 44,5-45 milhões de toneladas em 2018. Em função do incremento no consumo doméstico de óleo de soja e redução da capacidade ociosa da indústria, a perspectiva é de leve recuperação nas margens de esmagamento em 2018, após a pressão observada em 2017.

No que diz respeito à **safr 2018/19** no Brasil, embora assuma que ainda seja relativamente cedo para conclusões assertivas, o Rabobank, com base no modelo de tendência, estima que a área de soja deva alcançar **35,6 milhões de hectares** e que a produção deva atingir **111 milhões de toneladas**.

Pontos de Atenção

- *O maior volume esmagado para produção de óleo também deve levar ao incremento da oferta de farelo de soja no mercado interno, pressionando as cotações do produto no Brasil.*
- *Embora ainda não consolidado oficialmente, as probabilidades de ocorrência do evento climático La Niña vem aumentando. Assim, vale acompanhar o desenvolvimento das lavouras da Argentina, do Sul do Brasil e dos EUA em meados de 2018.*

Milho

Riscos e oportunidades para o setor (impactos nos preços ▲ Alta ■ Neutro ▼ Queda)

- ▼ Estoque de passagem da safra 2016/17, estimado em 14 milhões de toneladas, deve ser 105% superior ao observado no ciclo 2015/16 e equivalente à 3 meses de consumo.
- ▲ Produção brasileira de milho na safra 2017/18 é estimada em 88 milhões de toneladas, 10% menor que no ciclo 2016/17.
- ▲ Consumo doméstico de milho na safra 2017/18 deve ser impulsionado por crescimento da produção de carnes e demanda da nova usina de etanol em Mato Grosso.
- ▲ Com redução na área e produção de milho verão, a safrinha terá papel fundamental na definição da oferta brasileira da safra 2017/18.
- ▲ Estoques em queda devem dar sustentação aos preços do milho no mercado internacional.



Milho

Viés altista de preços em 2018

O clima favorável ao longo do desenvolvimento das lavouras contribuiu para que o Brasil alcançasse **produção recorde de 98 milhões de toneladas de milho no ciclo 2016/17**. Se no campo os resultados foram extremamente positivos, o mesmo não se pode dizer com relação aos preços. A grande oferta do cereal levou a um movimento de forte pressão sobre as cotações do milho que, na média da safra, apresentaram um recuo de 30% no comparativo com o ciclo anterior.

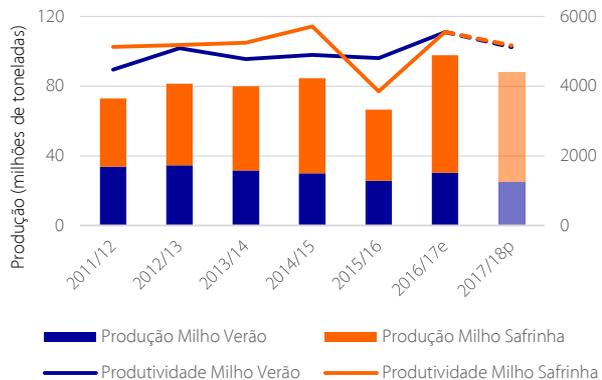
Os baixos preços do cereal no Brasil em 2017 elevaram a competitividade do milho brasileiro no mercado internacional. Assim, **o país deve bater novo recorde de exportações no ciclo 2016/17 com 35 milhões de toneladas embarcadas**. No campo da demanda interna, apesar das incertezas advindas do setor de proteína animal durante o ano de 2017 ([ver seção de proteína animal](#)), o consumo doméstico também apresentou aumento e, segundo dados da Conab (Companhia Nacional de Abastecimento), deve superar 56 milhões de toneladas na safra 2016/17.

Mesmo com a demanda interna aquecida e o forte ritmo de exportações, a perspectiva, dada a produção recorde, é que os **estoques de passagem da safra 2016/17** cresçam 105% no comparativo com o ciclo 2015/16 (quando houve forte quebra de produtividade, principalmente na safrinha), fechando em **14 milhões de toneladas – equivalente a 3 meses de consumo doméstico**.

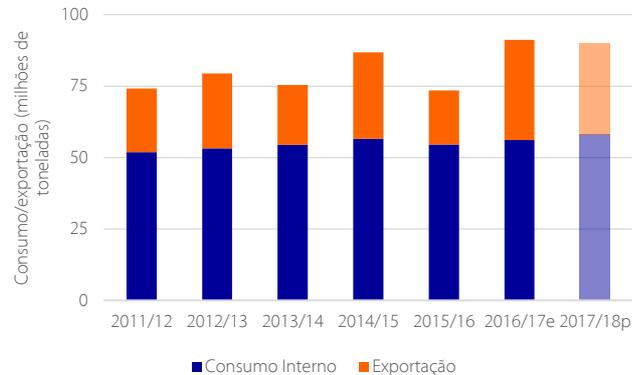
Os reflexos dos preços pressionados do milho já foram refletidos na safra de verão 2017/18. O Rabobank estima que a área do cereal nessa 1ª safra seja de 4,9 milhões de hectares, com produção estimada em 25 milhões de toneladas, 10% e 18% inferiores aos valores observados no ciclo 2016/17, respectivamente.

Para a safrinha, a estimativa do Rabobank é de manutenção de área, próxima de 12 milhões de hectares, com perspectiva de que a produtividade retorne a linha de tendência após a contribuição favorável do clima em 2017. Assim, a projeção é de que a 2ª safra de milho tenha rendimento de 5,2 toneladas/hectare, o que levaria a uma produção estimada em 63 milhões de toneladas.

1. Produção e produtividade do milho no Brasil



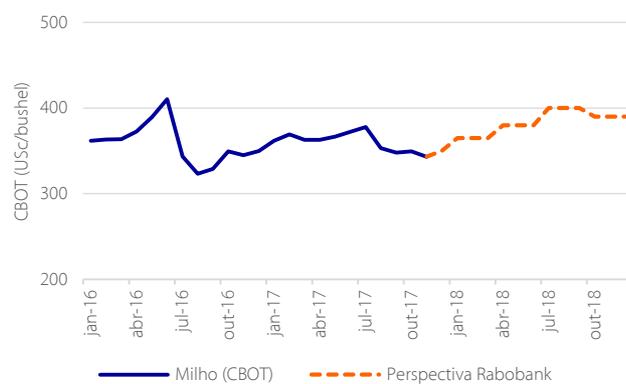
2. Consumo interno e exportações brasileiras de milho



3. Preços médios do milho por safra – Indicador BM&F



4. Perspectiva de preços do milho em Chicago (CBOT)





Milho

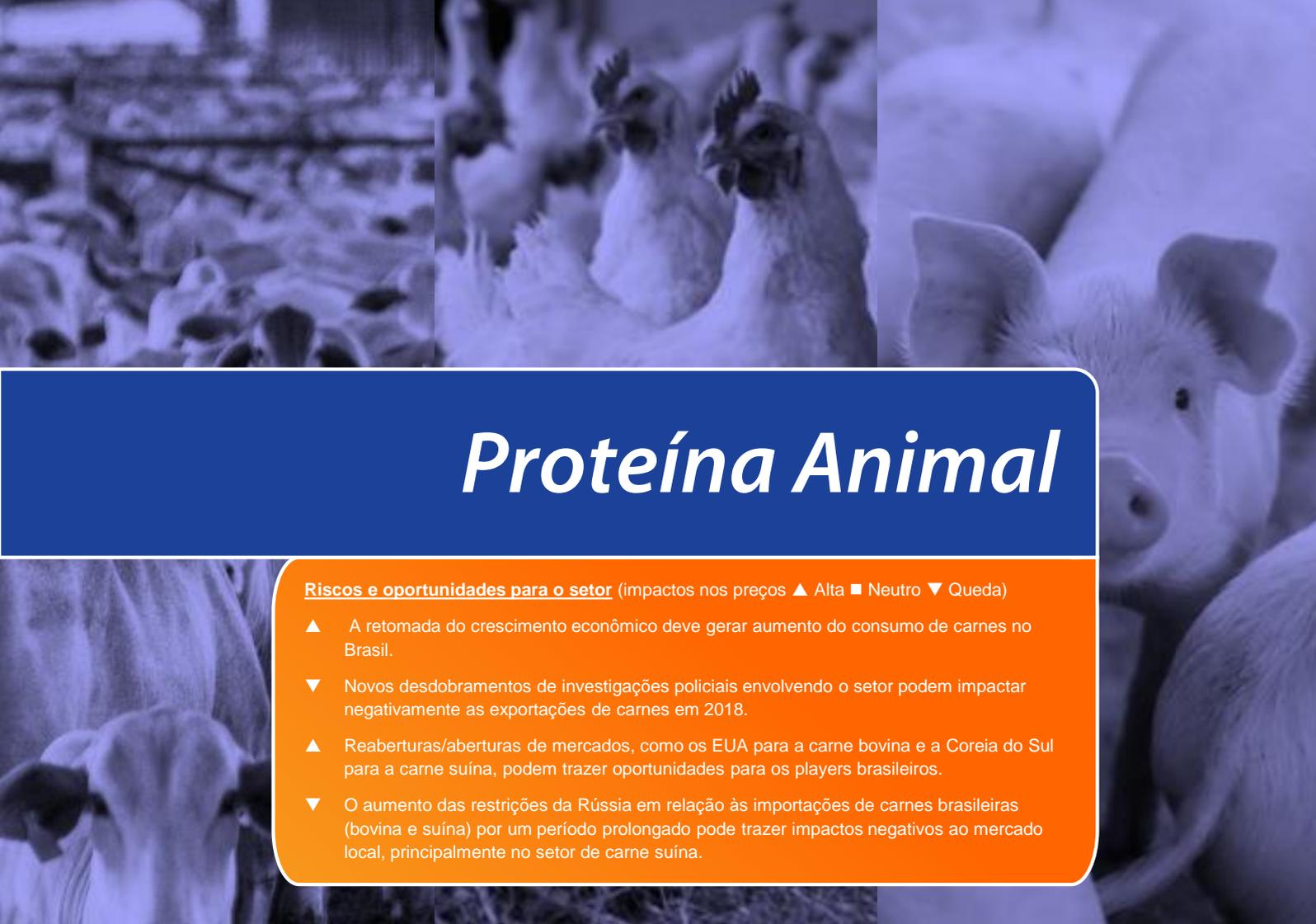
Dessa forma, **a perspectiva do Rabobank é que a oferta total de milho na safra 2017/18 fique próxima de 88 milhões de toneladas**, 10% inferior à produção do ciclo 2016/17. O consumo doméstico do cereal, por outro lado, deve se manter em alta em 2018 e a perspectiva é que supere 58 milhões de toneladas, puxado pelo crescimento de produção esperado do setor de proteína animal, assim como a demanda esperada pela nova unidade de produção de etanol de milho em Mato Grosso. Nesse mesmo cenário base, as exportações do ciclo 2017/18 ficariam entre 30 e 32 milhões de toneladas, podendo oscilar dependendo do comportamento da taxa de câmbio.

Assim, considerando as premissas acima citadas, a estimativa é que os preços do milho apresentem na safra 2017/18 um nível médio relativamente superior ao observado durante o ciclo 2016/17. A perspectiva é que os preços do **indicador do milho Esalq/BM&F tenham média entre R\$ 31,00 e R\$ 32,90/saca (60 kg) na safra 2017/18**, ante um valor de R\$ 30,00/saca em 2016/17.

É válido ressaltar que **esse viés altista para os preços do milho no ciclo 2017/18 tende a ser potencializado em caso de perdas acentuadas na safrinha**. Ao passo que no primeiro trimestre de 2018, os ainda elevados níveis dos estoques internos tendem a limitar altas mais intensas nas cotações, a partir do segundo trimestre de 2018, quando começar a se desenhar o resultado da 2ª safra, os cenários traçados de preços podem mudar, seja por uma definição de forte redução de área ou eventuais intempéries climáticas que venham a impactar diretamente a produtividade.

Pontos de Atenção

- *Fica claro que a definição da safrinha irá direcionar os preços do milho na safra 2017/18. Vale ressaltar que o ritmo mais lento de semeadura da soja e a possibilidade crescente de ocorrência do fenômeno La Niña podem impactar a decisão de plantio dos agricultores.*
- *Redução na produção dos EUA em 2017 e definição da política de redução dos volumes armazenados de milho na China devem pressionar os estoques mundiais do cereal e dar sustentação aos preços no mercado internacional.*



Proteína Animal

Riscos e oportunidades para o setor (impactos nos preços ▲ Alta ■ Neutro ▼ Queda)

- ▲ A retomada do crescimento econômico deve gerar aumento do consumo de carnes no Brasil.
- ▼ Novos desdobramentos de investigações policiais envolvendo o setor podem impactar negativamente as exportações de carnes em 2018.
- ▲ Reaberturas/aberturas de mercados, como os EUA para a carne bovina e a Coreia do Sul para a carne suína, podem trazer oportunidades para os players brasileiros.
- ▼ O aumento das restrições da Rússia em relação às importações de carnes brasileiras (bovina e suína) por um período prolongado pode trazer impactos negativos ao mercado local, principalmente no setor de carne suína.



Boi

Volume adicional esperado

No primeiro semestre de 2017, impactadas pelo recuo das importações do Egito e pelos desdobramentos da operação Carne Fraca, as exportações brasileiras de carne bovina recuaram 8% no comparativo com o mesmo período do ano anterior. Apesar de um início repleto de dificuldades, o Brasil demonstrou forte poder de recuperação no mercado internacional de carnes. **O volume acumulado de exportações de janeiro a outubro já sinaliza aumento de 5% em relação ao observado em 2016.**

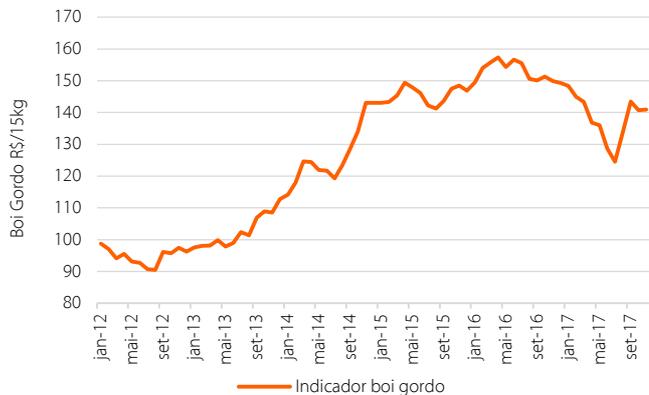
Vale ressaltar que, entre julho e outubro, o Egito voltou a comprar uma média de cerca de 20 mil toneladas mensais – volume similar ao de 2016, quando o país foi o segundo principal comprador de carne bovina brasileira. Além disso, destaca-se que a China aumentou as suas importações de carne bovina do Brasil em mais de 25% em 2017 (também de janeiro a outubro).

O ponto de atenção, porém, está na Rússia que, em novembro de 2017, anunciou restrições às importações de carnes do Brasil. Apesar das incertezas quanto à duração desse embargo, fica claro que a alta exposição ao mercado russo ainda é um risco ao desempenho das exportações de carnes em 2018, já que a Rússia é o terceiro maior comprador de carne bovina do Brasil e é o destino número um da carne suína brasileira.

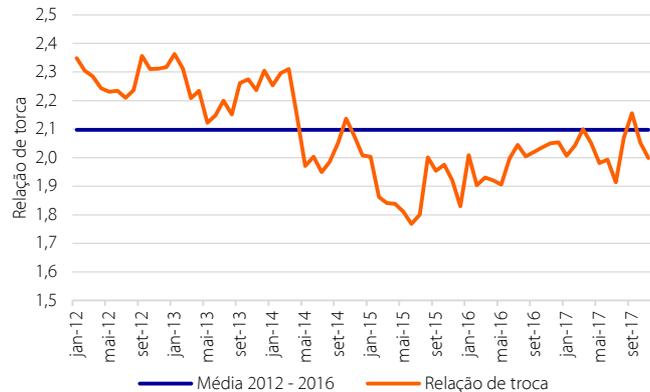
Vale destacar que **em 2018 se consolida um cenário de aumento de oferta de carne bovina**, como resultado do aumento esperado no número de animais terminados – tanto pelo aumento do abate de fêmeas, quanto pela postergação de abates observada parcialmente em 2017. Assim, a perspectiva é de aumento na disponibilidade de volumes para exportação.

De toda forma, parte da produção adicional deve ser absorvida pelo próprio mercado interno, que já mostrou sinais de recuperação em 2017. Vale lembrar que, como resultado da crise econômica e aumento do desemprego, houve dois anos consecutivos de redução de consumo per capita de carne bovina no Brasil. É importante destacar, portanto, a elevada relação entre a renda disponível e o consumo de carne bovina do brasileiro. Se, por um lado, o resultado de tal relação foi negativo nos anos de recessão econômica, por outro, deve proporcionar uma retomada do consumo interno em um cenário de crescimento do PIB. O Rabobank estima que **o potencial de recuperação é de até 4 kg per capita ao longo dos próximos dois anos.**

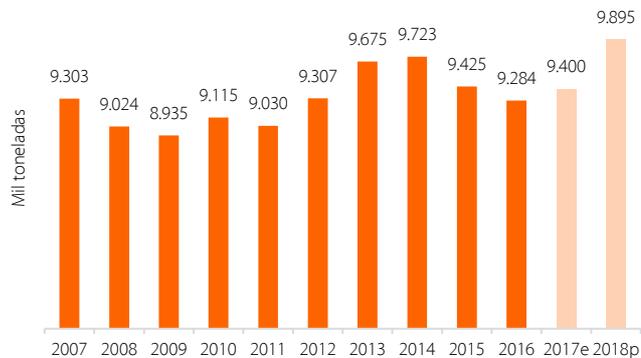
1. Indicador do boi gordo



2. Relação de troca boi gordo x bezerro



3. Produção brasileira de carne bovina



4. Exportações brasileiras de carne bovina





Boi

É importante destacar que 2018 é um ano eleitoral e, conseqüentemente, de instabilidade no ambiente político, o que pode gerar reflexos pontuais no mercado de carne bovina. Com isso, a recomendação para os produtores é de uma **gestão de riscos com foco nas margens e não em preços**. Assim, o produtor de gado de corte no Brasil deve, em 2018, aumentar esforços no entendimento de seus custos para a potencial utilização de ferramentas financeiras com foco no mercado futuro, com o objetivo de garantir margens satisfatórias e de acordo com suas estratégias.

Quanto aos custos de produção para a produção intensiva e semi-intensiva, **a relação de troca entre o boi gordo e o bezerro ou boi magro deve permanecer acima dos patamares históricos** – beneficiando o produtor que realiza a recria e engorda. Por outro lado, as cotações do milho em 2018 ainda estão indefinidas e poderão ser um ponto de atenção – a depender do volume de produção da segunda safra ([ver seção de milho](#)).

Já em relação aos frigoríficos, considerando o aumento esperado de disponibilidade de boi gordo, há perspectiva de expansão. A expectativa é que a indústria deva converter a oportunidade de maior oferta em resultados mais positivos, também considerando a esperada retomada da demanda interna, mesmo que ainda parcial em 2018.

O ano de 2018 parece ser mais promissor para todos os atores da cadeia de carne bovina no Brasil. Porém, isso não significa um cenário estável de preços. Na realidade, **maior volatilidade parece ser o cenário mais possível para 2018, principalmente em um cenário de restrições no mercado internacional**. Assim, resultados consistentes serão definidos principalmente pelos níveis de conhecimento e gestão de cada propriedade.

Ponto de atenção

- *O mercado futuro pode trazer oportunidades, principalmente para produtores que tenham uma gestão de risco baseada na trava de margens – o que pressupõe conhecimento preciso dos custos de produção.*
- *Dependendo da existência e duração das restrições de acesso ao mercado russo em 2018, os preços locais podem ser impactados pela maior oferta no mercado doméstico.*



Frango

De olho no milho

O Brasil é o maior exportador de carne de frango do mundo e nunca apresentou casos de “gripe aviária”. Essa posição contribuiu para que o país superasse a grave crise de imagem associada ao episódio da operação Carne Fraca. De fato, o país vem, passo a passo, recuperando o seu espaço no mercado internacional.

Entre os destaques na recuperação das exportações brasileiras de frango em 2017 estão o Japão, que aumentou suas importações em mais de 5% nos primeiros dez meses do ano, comparado com o mesmo período de 2016, e a África do Sul, com crescimento de mais de 50% em volume no mesmo período. Além disso, Egito, México e Iraque também aumentaram de maneira relevante suas compras de frango brasileiro no período analisado. Por outro lado, a Arábia Saudita (maior comprador de frango do Brasil), a China (segundo maior) e a União Europeia apresentaram queda em suas importações.

Apesar dos resultados mistos por destino, o ano de 2017 deve terminar com crescimento das exportações, tanto em volume, quanto em valor. **Para 2018, as perspectivas do Rabobank são de que as exportações de frango do Brasil devem crescer cerca de 2%.** A Arábia Saudita deve continuar a ser o principal destino, seguida de Japão, China e União Europeia.

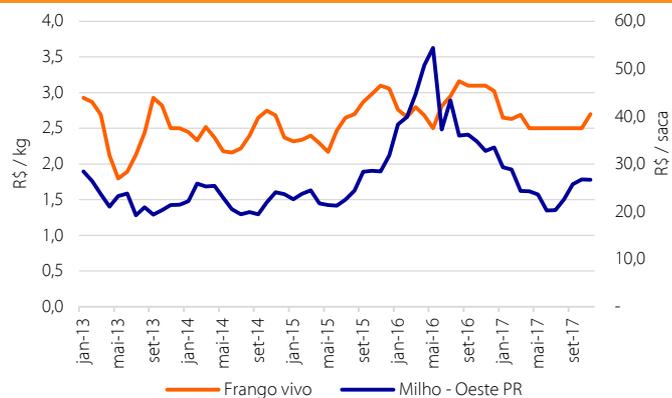
Para 2018, assim como para o setor de suínos, **os custos com nutrição animal para aves devem permanecer estáveis no primeiro trimestre do ano, em relação ao último trimestre de 2017.** A definição de preços do milho, a partir do segundo trimestre de 2018, estará atrelada ao desenvolvimento da safrinha. De toda forma, mesmo com a perspectiva de redução da produção brasileira de milho na safra 2017/18, em comparação com o ciclo 2016/17, o alto estoque de passagem deve limitar aumentos significativos nas cotações – a estimativa inicial do Rabobank é de níveis de preços 3% a 10% superiores ([ver seção de milho](#)).

Em relação ao mercado doméstico, de acordo com a ABPA (Associação Brasileira de Proteína Animal), o consumo per capita de frango no Brasil caiu de 43,2 kg em 2015 para 41,1 em 2016. Porém, dada a melhora prevista dos indicadores econômicos em 2018, **o Rabobank espera uma recuperação gradual do consumo de proteína animal no mercado doméstico.**

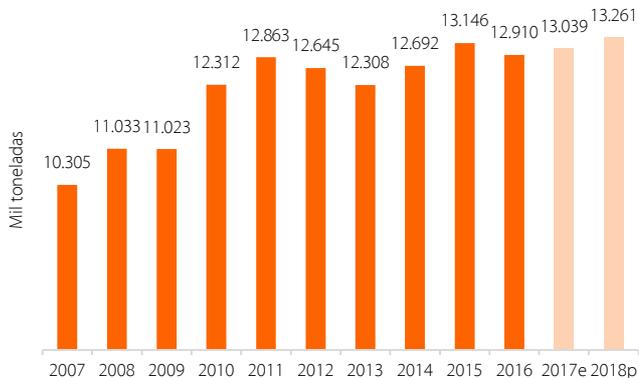
1. Preço da carne de frango – atacado de SP



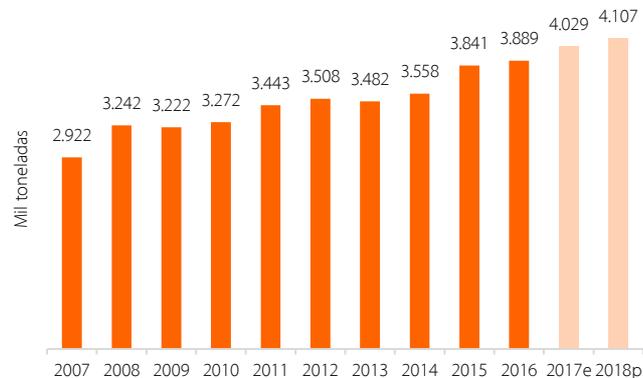
2. Preço do frango vivo e do milho



3. Produção brasileira de carne de frango



4. Exportações brasileiras de carne de frango





Frango

Em relação à oferta, de acordo com dados do IBGE, a produção de carne de frango no Brasil cresceu apenas 0,6% no primeiro semestre de 2017, em relação ao mesmo período do ano anterior. **Para 2018, o Rabobank projeta um crescimento da produção de frango, ao redor de 2%.**

Assim, como para outros sistemas intensivos, o produtor independente de aves deve ficar atento às oportunidades de compra de milho em períodos de preços mais baixos. As compras podem ser realizadas no mercado físico (dependendo das condições de fluxo de caixa e infraestrutura de armazenagem de cada propriedade) ou no mercado futuro.

Já a indústria de frango deve se beneficiar do aumento esperado das exportações e da recuperação gradual do consumo interno, dada a alta correlação entre a renda disponível e o consumo de carnes no Brasil.

Em relação ao ambiente competitivo no mercado interno, devemos observar uma movimentação de marketing mais acentuada entre as marcas buscando atrair consumidores dispostos a gastar um pouco mais com carnes depois de um longo período de recessão. Contudo, **a competição por consumidores deve ocorrer também entre os diferentes tipos de carnes, já que as carnes bovina e suína devem também apresentar crescimento na produção em 2018.**

Ponto de atenção

- *Dado o cenário de demanda interna e externa se recuperando ao longo do ano, o ponto de atenção do setor ficará concentrado em torno dos custos de produção. Ou seja, todos estarão de olho no desempenho do milho safrinha e os possíveis impactos nos preços da ração.*



Suíños

Incertezas presentes

Apesar de ter sido caracterizado pelas dificuldades enfrentadas no mercado externo, 2017 também proporcionou fatos positivos ao setor suinícola no Brasil. Nesse ponto, destacam-se tanto a melhora dos resultados financeiros – após a crise enfrentada em 2016, decorrente, principalmente, do aumento dos custos de produção – quanto o início da retomada da demanda interna.

Em relação aos desafios enfrentados no mercado internacional, a queda das importações chinesas impactaram o setor durante o ano. Entre janeiro e outubro de 2017, as importações de carne suína brasileira realizadas pela China caíram mais de 20%, se comparadas com o volume do mesmo período de 2016. Como resultado, a Rússia, principal destino da carne suína brasileira, aumentou a sua importância, sendo responsável pela compra de cerca de 40% de toda carne suína exportada pelo Brasil no período analisado, sinalizando **aumento da dependência brasileira ao mercado russo**.

E justamente após esse aumento na dependência das compras russas que, em novembro de 2017, **a Rússia anunciou restrições as importações de carne suína do Brasil. Ainda há incertezas quanto à duração desse embargo. Porém, ele tem a capacidade imediata de gerar uma oferta adicional do produto no mercado doméstico**, já que o volume que seria exportado à Rússia terá que ser redirecionado, o que pode trazer consequências nos preços locais. É importante destacar, porém, que, historicamente, dezembro e janeiro são meses em que a Rússia diminui seu ritmo de importação.

Para 2018, **os custos com nutrição animal devem permanecer estáveis no primeiro trimestre do ano** em função de elevados níveis de estoques de milho que limitariam aumentos significativos de preços nesse período. Porém, o desenvolvimento da segunda safra de milho irá direcionar as cotações do cereal no mercado interno com viés levemente altista a partir do segundo trimestre de 2018. A perspectiva inicial do Rabobank é que o nível de preços do milho em 2018 deva ser de 3% a 10% superior ao observado em 2017 ([ver seção de milho](#)).

Em relação à oferta, de acordo com dados do IBGE, a produção de carne suína cresceu 1,5% no primeiro semestre de 2017 em relação ao mesmo período do ano anterior. **Para 2018, o Rabobank projeta um crescimento da produção, ao redor de 2%.**

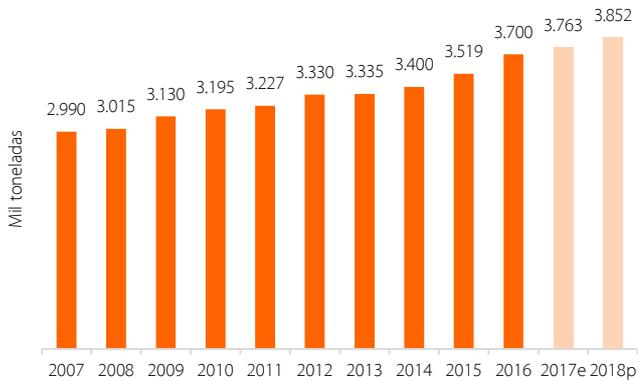
1. Preço da carne suína – atacado SP



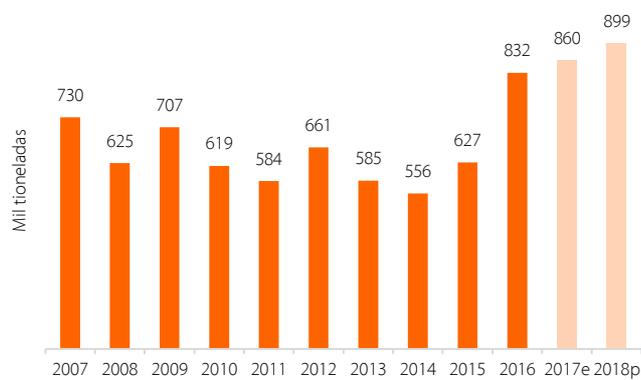
2. Preço do suíno vivo e do milho



3. Produção brasileira de carne suína



4. Exportações brasileiras de carne suína





Suíños

Quanto às perspectivas em relação ao mercado internacional, Rússia, Hong Kong e China devem continuar a ser os principais destinos para a carne suína brasileira. Porém, conforme já mencionado, a alta exposição ao mercado russo pode representar um risco para o setor, já que qualquer restrição prolongada de acesso a esse mercado teria impacto relevante em toda a cadeia de produção.

Com o objetivo de aumentar as exportações e diminuir a concentração de volume em poucos destinos, o Brasil busca por novos mercados. Nesse sentido, foi anunciada, em outubro de 2017, a aprovação de plantas brasileiras para exportar carne suína para a Coreia do Sul. Porém, dada a necessidade de finalizar alguns processos relacionados a protocolos sanitários, os embarques devem iniciar somente em 2018.

Além disso, o Brasil tem aumentado as exportações para países vizinhos. A Argentina, por exemplo, elevou suas importações de carne suína brasileira em mais de 40% entre janeiro e outubro 2017 e o Uruguai cerca de 12% no mesmo período. O setor aposta na manutenção desses mercados para 2018.

Com a premissa de que os embarques para a Rússia não terão restrições duradouras, o cenário básico do Rabobank para as exportações de carne suína brasileira em 2018 é de crescimento de cerca de 4%. A China deve voltar a aumentar as importações em 2018, o que deve demandar um volume adicional do Brasil.

O produtor independente deve ficar atento às oportunidades de compra de milho em períodos de preços mais baixos. Para isso, as ferramentas de trava podem ser utilizadas. A indústria, por sua vez, deve se beneficiar da esperada recuperação do consumo interno.

Ponto de atenção

- *A retomada da concentração das exportações de carne suína à Rússia e a divulgação de restrições relacionadas à detecção de ractopamina na carne brasileira volta a acender um sinal de alerta.*
- *O milho safrinha definirá os custos de produção em 2018 e ditará o ritmo do setor.*

Suco de Laranja

Riscos e oportunidades para o setor (impactos nos preços ▲ Alta ■ Neutro ▼ Queda)

- ▲ Os primeiros sinais apontam para uma safra menor em São Paulo em 2018/19, com o impacto negativo do clima seco sobre a primeira florada em setembro e outubro de 2017.
- ▲ Como resultado dos impactos da passagem do furacão Irma, a Flórida deve sofrer uma queda importante na sua produção para no máximo 50 milhões de caixas em 2017/18, com risco elevado de outra safra reduzida em 2018/19.
- ▼ A demanda internacional continua em queda e deve apresentar redução de 4% em 2018/19, com os EUA caindo mais 8% em volume.
- ▲ Os preços da laranja devem se manter elevados em 2018 com uma safra menor em SP e os estoques globais voltando para patamares mínimos históricos.

Oferta caindo mais do que demanda

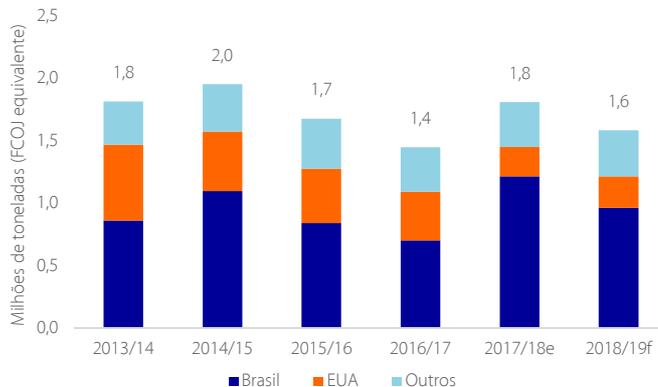
A confirmação de uma safra de laranja de 375 milhões de caixas em São Paulo em 2017/18, 53% maior do que a registrada em 2016/17, trouxe calma para os compradores de suco de laranja no mercado internacional. **Os preços de FCOJ recuaram em 2017 com a expectativa de oferta ampla e a recuperação dos estoques globais de suco. Porém, esse estado de relativa tranquilidade terminou por conta de dois fatores principais.** Primeiro, em 10 de setembro, o furacão Irma impactou a costa oeste da Flórida com consequências significativas para os pomares de laranja no estado americano. Em segundo lugar, as primeiras projeções para a safra paulista de 2018/19 não parecem ser muito positivas e podem sugerir uma safra menor em relação à safra 2017/18.

A situação da Flórida preocupa bastante dado que o furacão Irma constitui mais um choque para o estado depois de uma queda de mais de 70% do volume produzido em 10 anos. **De acordo com as mais recentes projeções do USDA (Novembro de 2017), a Flórida deve produzir somente 50 milhões de caixas na safra 2017/18.** Porém, o impacto final do furacão Irma ainda é incerto. No passado, outros eventos semelhantes trouxeram um impacto negativo de longo prazo. Por exemplo, o Wilma, em 2005, foi em parte responsável por uma queda de 13% na produção do estado no ano seguinte, mas além do impacto na safra seguinte, parece também ter sido um fator fundamental para incrementar a presença do greening em várias regiões do estado. Os alagamentos causados pelo furacão Irma podem levar a uma diminuição expressiva de área plantada com laranja em algumas regiões, dado que os custos de recuperação dos pomares seriam significativos. **Assim, o Rabobank estima que a Flórida deve produzir 235 mil toneladas (FCOJ equivalentes) em 2017/18 e 250 mil toneladas em 2018/19, para efeitos de comparação, o estado americano produziu 390 mil toneladas em 2016/17.**

As projeções para a produção de suco em São Paulo na safra 2017/18 apontam para um volume total de 1,2 milhão de toneladas (FCOJ equivalente), considerando uma safra de 375 milhões de caixas, um consumo no mercado de mesa de 50 milhões de caixas e um rendimento aproximado de 270 caixas por tonelada de FCOJ. Já as projeções iniciais para 2018/19 são menos otimistas. **O Rabobank estima uma produção de suco de laranja em São Paulo de 950 mil toneladas em 2018/19, dadas as primeiras projeções para uma safra menor no próximo ano. Assim, a oferta global de suco de laranja deve totalizar 1,8 milhão de toneladas em 2017/18 e cair para 1,6 milhão de toneladas em 2018/19 (ver Figura 1).**

Suco de
Laranja

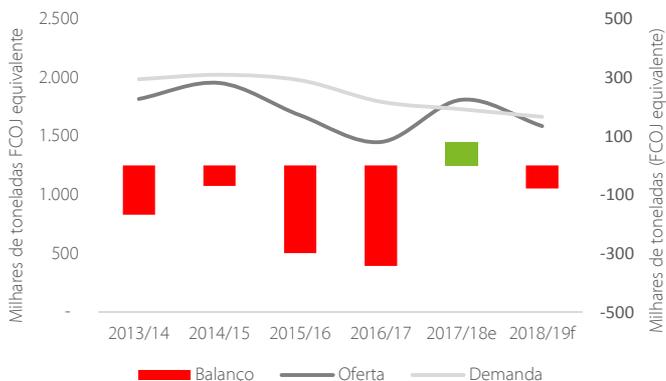
1. Oferta global de suco (FCOJ equivalente)



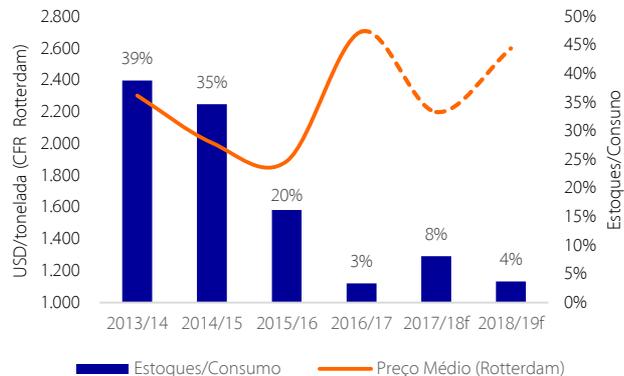
2. Demanda global de suco (FCOJ equivalente)



3. Balanço global oferta e demanda de suco



4. Relação estoque/consumo e preço do suco





Suco de Laranja

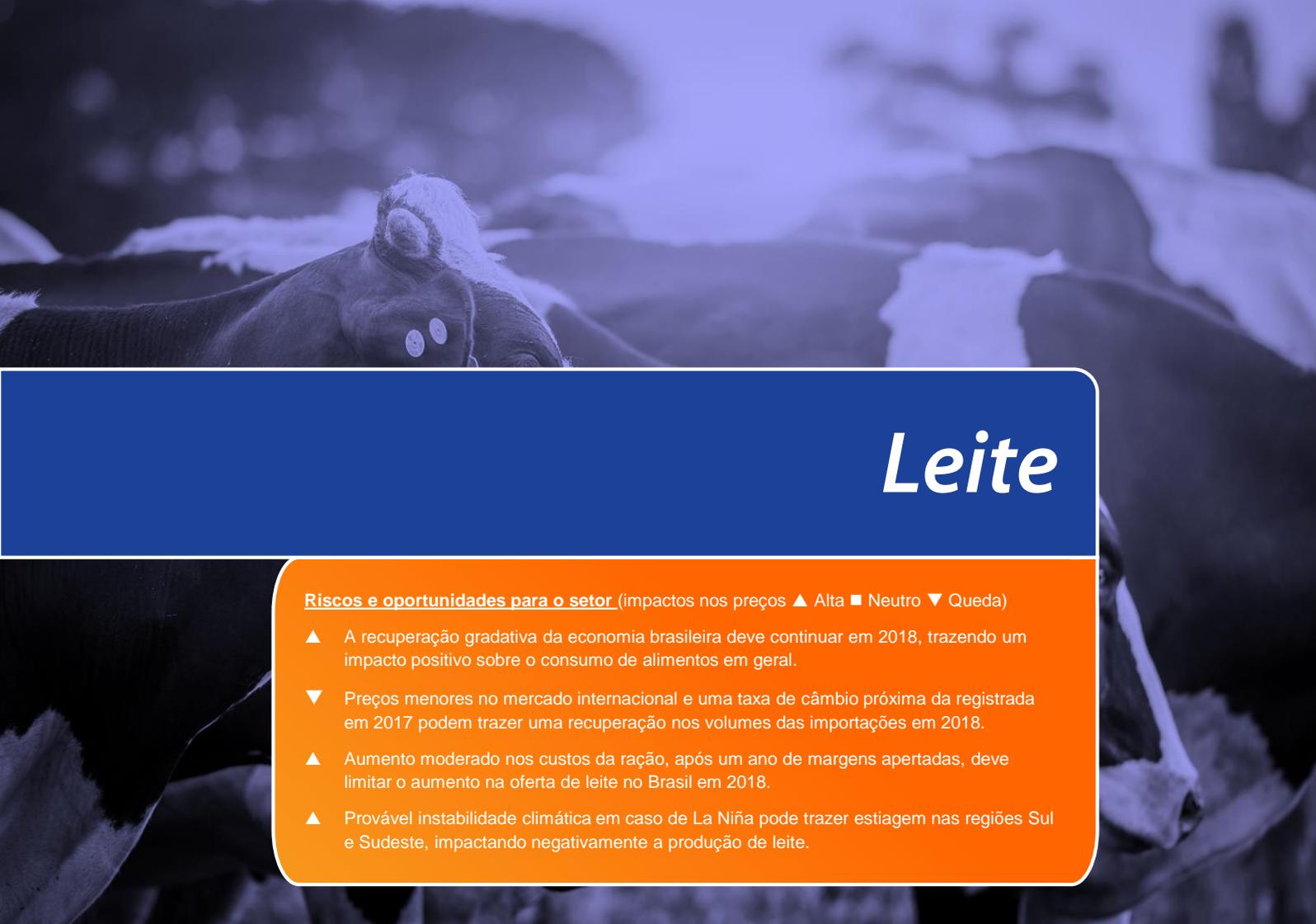
A demanda por suco de laranja industrializado continua em queda nos principais mercados importadores. Dados de vendas em supermercados, publicados pela consultoria IRI no mercado americano, apontam para queda de 8% nos volumes de suco de laranja refrigerado em 2017. Preços em alta e maior concorrência de outras categorias de bebidas são os principais fatores impactando negativamente o consumo de suco de laranja (NFC e FCOJ) nos EUA. Na Europa, a queda no consumo é mais moderada e deve fechar o ano de 2017 em torno de 3,5%. Mercados emergentes e outros mercados relevantes como o Japão e o Canadá, apresentam estagnação no consumo de suco e devem se manter sem crescimento. **Assim, Rabobank projeta uma queda na demanda global de suco de laranja de 4%, tanto em 2017/18, como em 2018/19 (ver Figura 2).**

Apesar da grande safra brasileira de 2017/18, o superávit no balanço oferta-demanda do mercado global de suco de laranja deve ser de apenas 80 mil toneladas (ver Figura 3). A queda expressiva nos volumes na Flórida e o crescimento baixo em outras regiões produtoras, somados ao nível projetado para a demanda, levam a essa projeção. Isso significa que o mercado deve repor uma quantidade limitada de estoques esse ano (cerca de 5 pp), passando de um mínimo histórico de 3% em 2016/17 para 8% no final de 2017/18 (ver Figura 4). As projeções para 2018/19, porém, apontam para um novo déficit no balanço oferta-demanda para o mercado global de suco de laranja de aproximadamente 80 mil toneladas. Assim, o mercado deve se manter pressionado em 2018/19 com estoques voltando a mínimas históricas. Esse movimento favorece preços maiores no mercado internacional de FCOJ e NFC.

Com relação ao preço da laranja, uma safra reduzida em 2018/19 deve levar a indústria a aumentar ainda mais a procura por fruta para moer, o que favorece a manutenção de cotações elevadas para a fruta no cinturão citrícola de São Paulo, Triângulo Mineiro e Paraná.

Pontos de Atenção

- *A demanda americana continua despencando, com queda de 8% nos volumes de NFC ao longo de 2017. A situação de queda ainda maior na produção de suco na Flórida deve continuar pressionando o mercado consumidor como consequência de preços elevados nas gôndolas*
- *As primeiras estimativas de safra para São Paulo devem trazer à luz o tamanho do impacto do tempo seco em setembro e outubro de 2017 para a safra 2018/19*



Leite

Riscos e oportunidades para o setor (impactos nos preços ▲ Alta ■ Neutro ▼ Queda)

- ▲ A recuperação gradativa da economia brasileira deve continuar em 2018, trazendo um impacto positivo sobre o consumo de alimentos em geral.
- ▼ Preços menores no mercado internacional e uma taxa de câmbio próxima da registrada em 2017 podem trazer uma recuperação nos volumes das importações em 2018.
- ▲ Aumento moderado nos custos da ração, após um ano de margens apertadas, deve limitar o aumento na oferta de leite no Brasil em 2018.
- ▲ Provável instabilidade climática em caso de La Niña pode trazer estiagem nas regiões Sul e Sudeste, impactando negativamente a produção de leite.



Leite

Melhora no consumo

O mercado internacional apresentou preços estáveis ao longo de 2017 para a maioria das commodities lácteas, com a oferta e a demanda em equilíbrio até o terceiro trimestre (ver Figura 1). **Uma melhora nos preços ao produtor a partir de junho em vários países exportadores impulsionou a oferta internacional no quarto trimestre.** Apesar da demanda chinesa se manter firme no quarto trimestre, o aumento nos volumes de exportação trouxe algumas quedas nos commodities internacionais em novembro.

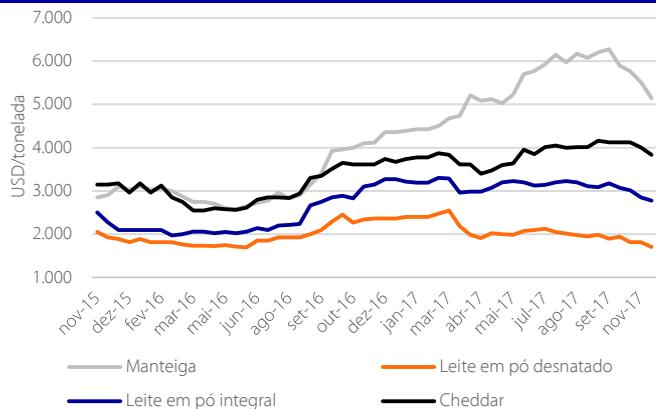
Já no Brasil, o custo baixo da ração e a inércia causada por preços elevados ao produtor em 2016 impulsionaram a oferta de leite ao longo de 2017. O Rabobank estima que o aumento na produção de leite atinja 3% em volume para o ano. **Apesar do aumento na produção, o consumo se manteve fraco, principalmente no primeiro semestre, gerando excesso de estoques na indústria e preços ao produtor em 2017 abaixo dos registrados no ano anterior.**

Os preços elevados no varejo no primeiro semestre para produtos como leite em pó e queijos, e a piora na capacidade de compra dos consumidores, por causa da recessão (2014-2016), impactaram negativamente os volumes vendidos. Já no segundo semestre, a recuperação da demanda tem sido lenta, fazendo com que a receita da indústria feche o ano abaixo do esperado. Alguns setores, como o leite longa vida, têm sofrido com preços baixos ao longo de 2017, impactando negativamente as margens (ver Figura 2). Descontos nas gôndolas e a concorrência acirrada entre um número elevado de marcas sem diferenciação têm prejudicado os resultados no leite UHT, com preços 12% menores em comparação com 2016, no atacado em São Paulo, de acordo com o IEA (10 primeiros meses do ano).

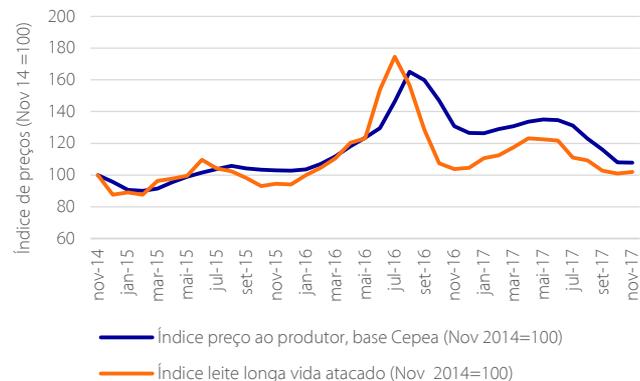
Com o consumo abaixo do esperado e a oferta em expansão, o preço pago ao produtor em 2017 ficou 5% abaixo da média de 2016 (11 primeiros meses do ano). Assim, **a rentabilidade do produtor foi menor do que a registrada em 2016 (ver Figura 3).**

Em relação ao comércio internacional, as importações apresentaram queda de 30% nos primeiros onze meses de 2017. Com preços menores no mercado doméstico, ficou menos rentável importar leite. Já em relação às exportações, a queda nos embarques foi de 27%, em parte como consequência do real estar mais forte em relação ao dólar. **Assim, o déficit comercial lácteo apresentou uma queda expressiva de 30% em 2017 (ver Figura 4)**

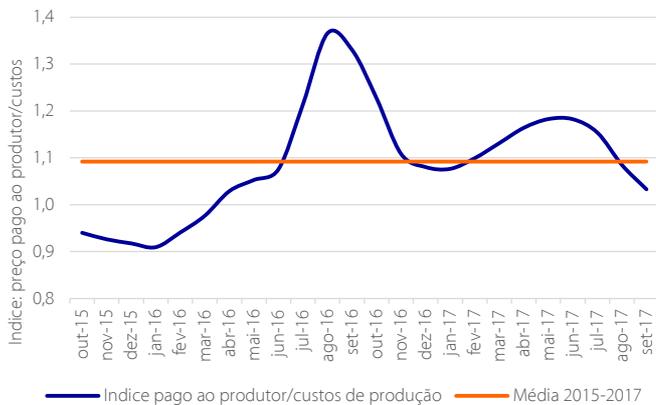
1. Preços internacionais (GDT)



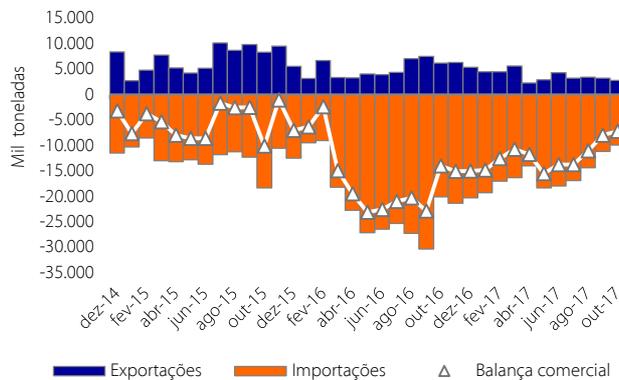
2. Preço ao produtor e preço leite longa vida



3. Preço ao produtor/Custos de produção (Nov 15 = 100)



4. Balança comercial brasileira de lácteos





Leite

Em 2018, o mercado internacional deve apresentar preços menores aos observados em 2017. O aumento da oferta exportadora deve manter as cotações abaixo das registradas até o terceiro trimestre de 2017. Espera-se uma correção um pouco mais significativa para a manteiga do que para as outras commodities, já que as gorduras apresentaram altas históricas em 2017 e tem maior espaço para cair com uma melhora na oferta exportadora. A demanda chinesa deve manter o ritmo de crescimento com a economia do gigante asiático avançando em torno de 6% (PIB) em 2018, limitando a queda nas cotações internacionais.

No Brasil, o cenário para os preços ao produtor deve ser mais positivo em 2018, comparado com 2017. Do lado da demanda, o consumo deve melhorar com a economia em recuperação ([ver seção sobre Macroeconomia](#)) trazendo crescimento moderado nos volumes de venda.

Quanto à oferta, o crescimento em 2018 deve ser menor do observado em 2017. O custo da ração provavelmente será um pouco mais elevado como resultado das tendências para o milho ([ver seção sobre Milho](#)). Por outro lado, as margens restritas de 2017 devem limitar a capacidade dos produtores de investir em aumento da capacidade produtiva no início de 2018. Assim, o Rabobank projeta que a oferta de leite no Brasil deve aumentar ao redor de 2% em 2018, comparado com avanço de 3% em 2017.

Preços ligeiramente menores no mercado internacional e uma taxa de câmbio relativamente estável, devem gerar um aumento moderado nas importações de lácteos no Brasil em 2018. Porém, um aumento na volatilidade do câmbio, como consequência do cenário político, pode inviabilizar a recuperação das importações em 2018.

Pontos de atenção

- Nas últimas semanas, tem aumentado a probabilidade de La Niña em 2018. Se, de fato, se concretizar, o fenômeno deve trazer estiagem ao Sul e ao Sudeste, impactando negativamente a produção de leite nas principais bacias leiteiras.

Celulose

Riscos e oportunidades para o setor (impactos nos preços ▲ Alta ■ Neutro ▼ Queda)

- ▲ A demanda global por celulose de fibra curta se mantém firme por causa dos mercados emergentes. As projeções para 2018 apontam para aumento global de consumo de 1,2 milhão de toneladas.
- ▼ O consumo de BHKP nos países desenvolvidos continua caindo pela menor produção de papéis de imprimir e escrever.
- ▼ O Brasil deve liderar o crescimento de produção em 2018. O aumento da utilização de várias plantas deve levar a um incremento global de 2,1 milhões de toneladas de BHKP.
- ▲ Restrições na China para importação de aparas de papel reciclado de baixa qualidade devem impulsionar a utilização de fibras virgens por papeleiros na China em 2018.



Demanda liderando a oferta

A demanda global por celulose de fibra curta (BHKP) continua aumentando no mundo. O Rabobank estima que o consumo total de BHKP atingiu 65 milhões de toneladas em 2017 e deve crescer mais 1,2 milhão de toneladas em 2018. O crescimento no consumo está sendo impulsionado pela demanda dos países em desenvolvimento (liderados pela China) que, pela primeira vez, representam mais da metade do mercado, ultrapassando o consumo dos países desenvolvidos (ver Figura 1). O consumo nos países desenvolvidos vem se contraindo nos últimos anos e deve diminuir em 250 mil toneladas em 2018, com quedas na produção dos papéis para imprimir e escrever.

Por outro lado, o consumo dos países em desenvolvimento deve aumentar em 1,5 milhão de toneladas, com aumento expressivo de 900 mil toneladas na China. O aumento no consumo de tissue deve continuar impulsionando a demanda chinesa por BHKP e, de acordo com produtores de equipamentos para produção de tissue, existem ao redor de 30 novas plantas sendo construídas com capacidade de 40 mil toneladas cada uma no gigante asiático.

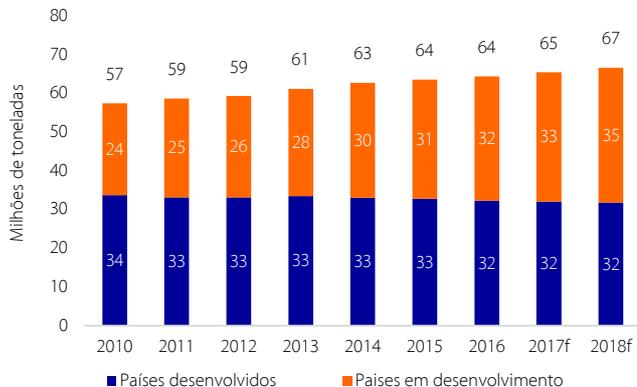
Novas medidas anunciadas pela China para restringir as importações de aparas de papel reciclado de baixa qualidade tem o potencial de aumentar significativamente o consumo de BHKP em 2018 nesse mercado. Com isso, produtores de papel devem aumentar a proporção de fibras virgens nos seus produtos dada a menor disponibilidade de papel reciclado.

Em relação à oferta de BHKP, a produção global aumentou em aproximadamente 300 mil toneladas em 2017, o que foi consideravelmente menor do que o mercado esperava no início do ano. Esse baixo crescimento foi um fator determinante para a sustentação do crescimento dos preços durante o ano. Paradas programadas e não programadas impactaram negativamente a produção de celulose de fibra curta ao longo do ano, com os principais impactos vindo das paradas na linha da CMPC (Guaíba/RS) e de outras paradas programadas em linhas expressivas, incluindo APP (OKI), PT Tel, Fibria (Aracruz/ES) e Suzano (Imperatriz/MA).

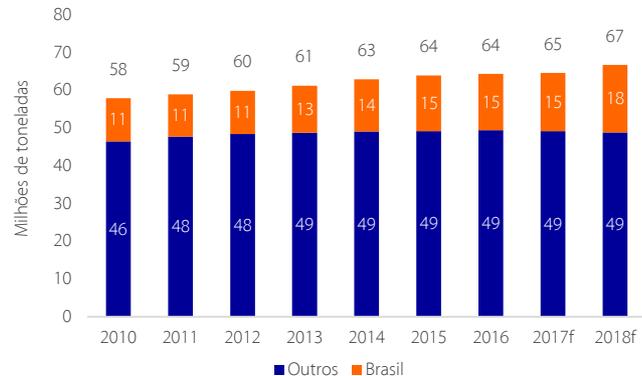
Para 2018, a oferta deve reagir com o aumento de produção na linha Horizonte II da Fibria, o aumento na utilização da APP (OKI) e a volta da segunda linha da CMPC em Guaíba/RS. Assim, a oferta global deve aumentar em aproximadamente 2,1 milhões de toneladas em 2018 (ver Figura 2).

Celulose

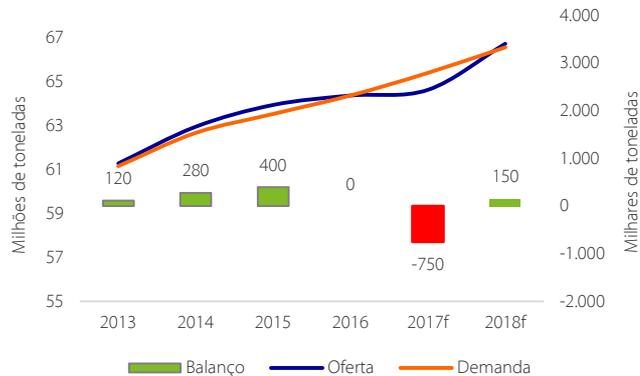
1. Demanda global de BHKP (celulose de fibra curta)



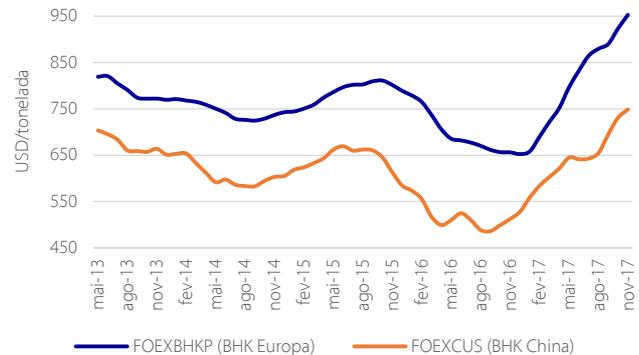
2. Oferta global de BHKP (celulose de fibra curta)



3. Balanço global oferta e demanda de BHKP



4. Preços internacionais BHKP





Celulose

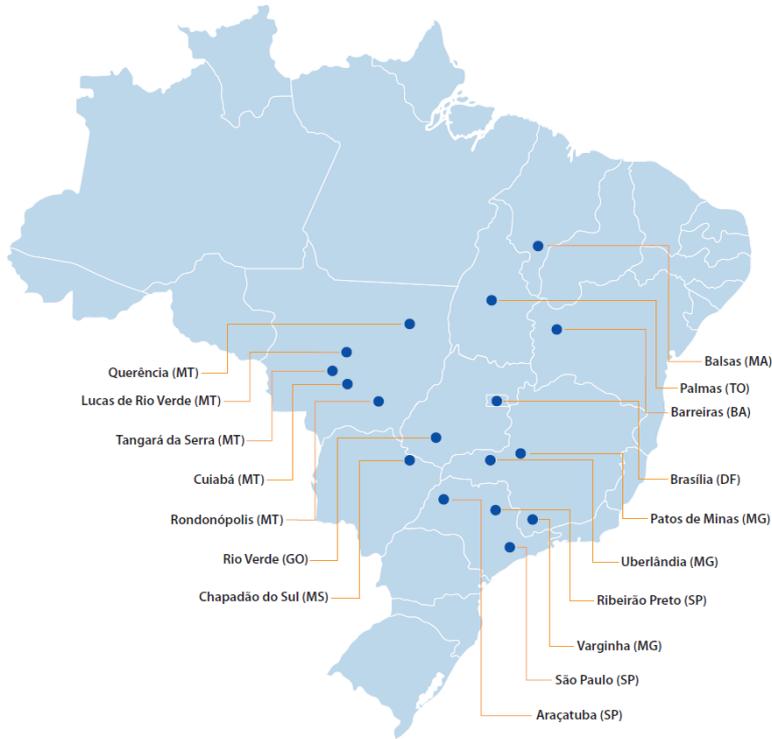
Apesar do aumento expressivo projetado para a oferta global de BHKP em 2018 de 2,1 milhões de toneladas, o balanço entre oferta e demanda deve apresentar apenas um superávit de 150 mil toneladas no ano. O déficit acumulado em 2017 (750 mil toneladas) e o crescimento expressivo da demanda em 2018 (1,2 milhão de toneladas) devem limitar um superávit maior em 2018 (ver Figura 3).

O mercado encontra-se em uma situação atípica dado que, diferente dos últimos anos, não há grandes projetos novos entrando em operação no curto/médio prazo (2018-2019). Assim, o aumento da oferta em 2018 e 2019 virá por incrementos na utilização de linhas de produção já instaladas. O ramp-up da linha Horizonte II da Fibria em Três Lagoas/MS e a volta da linha 2 da CMPC no Brasil (Guaíba/RS), devem levar a maior oferta no primeiro semestre de 2017, o que deve criar pressão no mercado e gerar quedas de preço moderadas no início do ano. **Considerando que o mercado de BHKP passou por 11 aumentos consecutivos de preço em 2017 (ver Figura 4), um reajuste leve para baixo na primeira metade de 2018 parece provável. Porém, o crescimento da demanda e as perspectivas para uma nova redução de estoques no segundo semestre, podem levar para uma retomada nos preços altistas no segundo semestre de 2018.**

A indústria brasileira tem liderado uma nova postura frente à venda de celulose no mercado, dando prioridade para margens e preço nas negociações com clientes. Empresas de outros países parecem estar adotando posturas semelhantes, o que deve ajudar a sustentar os preços globais e trazer melhoras para as margens operacionais em decorrência de menores descontos.

Pontos de Atenção

- *Paradas significativas em 2018 podem ajudar a manter os preços elevados, como aconteceu em 2017.*
- *Empresas brasileiras têm sinalizado interesse em considerar projetos de expansão das suas capacidades de BHKP. Novos projetos de investimento podem ser anunciados já em 2018.*



Este material destina-se exclusivamente à leitura e não poder ser, no todo ou em parte, publicado, copiado ou distribuído para terceiros.

O propósito deste material é meramente informativo e não constitui uma oferta de venda nem uma solicitação de compra de nenhum produto oferecido pelo Rabobank. O Rabobank, assim como qualquer outra entidade legal dentro do grupo econômico ao qual este pertence, não se responsabiliza por quaisquer danos, perdas ou lucros cessantes incorridos, direta ou indiretamente, em virtude do uso das informações contidas neste documento.

Ouvidoria Rabobank

Nós disponibilizamos a você o serviço de Ouvidoria, com o objetivo de garantir que as suas sugestões e/ou reclamações sejam analisadas pela(s) área(s) responsável(is) do banco. Se após ter contactado os canais pertinentes dentro de nossa organização, ainda assim não estiver satisfeito(a) com a solução apresentada, sinta-se à vontade para nos procurar. Você pode contatar a Ouvidoria do Rabobank Brasil de segunda a sexta-feira, das 10h00 às 17h00, pelo e-mail: ouvidoria@rabobank.com ou pelo telefone: 0800 703 7016 (ligação gratuita). cc

Araçatuba (SP)

(18) 3609-8461

Balsas (MA)

(99) 3541-5707

Barreiras (BA)

(77) 3612-0110

Brasília (DF)

(61) 3321-3193

Chapadão do Sul (MS)

(67) 3562-7137

Cuiabá (MT)

(65) 3642-3366

Lucas do Rio Verde (MT)

(65) 3549-6093

Palmas (TO)

(63) 3213-2278

Patos de Minas (MG)

(34) 3823-9444

Querência (MT)

(66) 3529-2485

Ribeirão Preto (SP)

(16) 3911-5092

Rio Verde (GO)

(64) 3613-5595

Rondonópolis (MT)

(66) 3423-4580

São Paulo (SP)

(11) 5503-7000

Tangará da Serra (MT)

(65) 3329-1522

Uberlândia (MG)

(34) 3215-8206

Varginha (MG)

(35) 3222-6727



Rabobank Brasil

Food & Agribusiness Research And Advisory services

Telefone: +55 11 5503-7000

www.rabobank.com.br

Rabobank

©2017 All Rights Reserved.