Commodities em 2015

VOLTANDO PARA A NORMALIDADE

Felippe Serigati[1] Roberta Possamai[2]

O ANO de 2014 encerrou com muita discussão em torno das razões pelas quais o barril do petróleo estava sendo negociado abaixo de US$ 60. Apesar das atenções estarem voltadas quase que exclusivamente para o petróleo, esse movimento de queda de preço foi algo generalizado para quase todas as *commodities*, inclusive as agrícolas. As causas estão relacionadas, do lado financeiro, às perspectivas de início de aperto da política monetária norte-americana e, do lado dos fundamentos, à resposta da oferta. A queda desses preços não significa que o mundo está entrando em crise; muito pelo contrário, significa que a economia mundial já está dando sinais de que está voltando à normalidade. Este movimento de queda deve continuar em 2015, porém em menor intensidade.

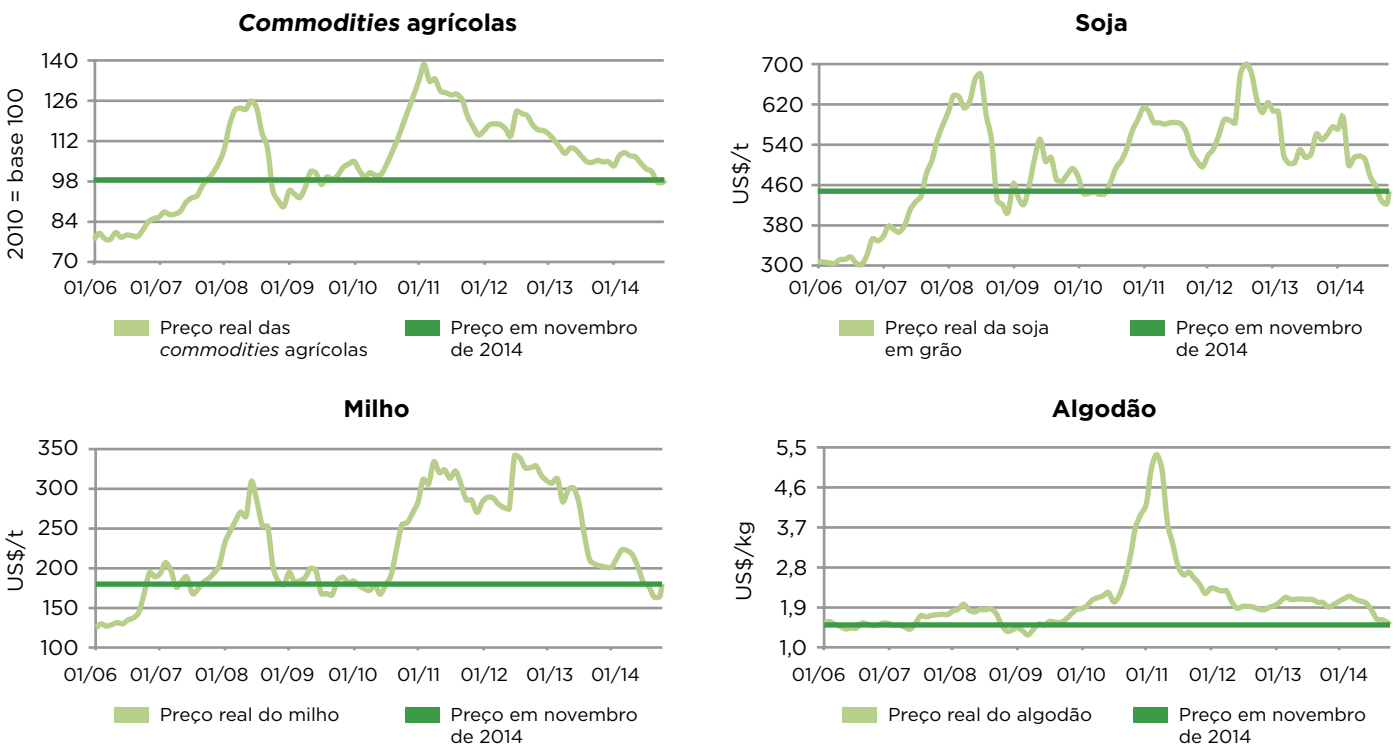
Infelizmente, ainda não está claro quão os produtores agrícolas já estão prontos para esse novo cenário. Vamos torcer para que o agronegócio brasileiro não esteja tão desfavoravelmente exposto a essa nova conjuntura como está a economia brasileira. De qualquer forma, os ventos favoráveis ficaram para trás, e isso não deveria ser novidade para ninguém.

Queda quase generalizada dos preços das *commodities*

Embora seja possível colocar o petróleo como a *commodity* mais importante para a economia mundial, é curioso notar que foram escassas as notícias ou análises mais aprofundadas tratando da queda das demais *commodities*, sejam elas agrícolas, minerais ou metálicas. O fato é que quase todas as *commodities* ainda estão em uma trajetória de queda. Isso significa que, apesar das particularidades de cada mercado, há fatores comuns a todas elas que explicam esse movimento baixista.

Ao observar a evolução do preço real das *commodities*, isto é, o preço com a inflação do dólar já descontada, chama a atenção o fato de que quase todas as cotações atuais estão oscilando praticamente nos mesmos patamares praticados ao longo de 2007. Obviamente, essa situação não é mera coincidência; na verdade, reflete um fenô-

EVOLUÇÃO DO PREÇO REAL DAS *COMMODITIES* AGRÍCOLAS (2010 = BASE 100)



Nota: US$ deflacionado pelo CPI de novembro de 2014
Fonte: Banco Mundial; U.S. Bureau of Labor Statistics

meno várias vezes tratado aqui na Revista ***Agroanalysis***: o ciclo de alta das *commodities* iniciado na década passada já encerrou seu período de ascensão de preços; estamos passando pela fase de ajuste, que pode ser observada tanto do lado financeiro, quanto do lado dos fundamentos.

As razões pelo lado financeiro

Como já foi discutido diversas vezes neste espaço, os movimentos na atividade especulativa tiveram contribuição decisiva para a formação dos preços das *commodities* agrícolas nos últimos anos, mais precisamente desde o período entre as safras 2006/07 e 2007/08. O que observamos em 2014 e continuaremos a observar agora em 2015 é nada mais do que a reversão dos fenômenos que puxaram para cima as cotações de diversas *commodities* entre 2007 e 2012.

Lá em 2007, conforme a economia norte-americana dava sinais de desgaste por causa dos problemas que viriam a eclodir a crise de 2008, parte significativa dos capitais alocados em ativos financeiros mais tradicionais, tais como ações, títulos públicos e privados, etc., migrou para ativos associados às *commodities* e às economias emergentes. Este movimento explica a forte aceleração dos preços de quase todas as *commodities* ao longo de 2007 e durante o primeiro semestre de 2008.

Quando eclodiu a crise no segundo semestre de 2008, o preço de todos os ativos financeiros, inclusive de *commodities* e moedas de países emergentes, sofreu forte perda de valor. Essa situação explica a intensa e generalizada queda dos preços das *commodities* até 2009. A forte recuperação das cotações das *commodities* até 2012 é explicada pela injeção de liquidez que os bancos centrais das principais economias, como Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Japão e Dinamarca, fizeram com o intuito de salvar suas economias e seus sistemas financeiros. Parte significativa dos recursos injetados encontrou melhores oportunidades de valorização em ativos financeiros associados a *commodities* e moedas de países emergentes. Com isso, as cotações de várias *commodities* agrícolas registraram novos picos históricos entre 2011 e 2012.

EVOLUÇÃO DAS QUANTIDADES OFERTADAS E DEMANDAS PARA DIVERSAS *COMMODITIES* AGRÍCOLAS

	Variação da oferta	Variação da demanda
Entre as safras de 2000/01 e 2006/07		
Soja em grão	34%	31%
Milho	21%	19%
Trigo	2%	6%
Algodão	38%	35%
Açúcar	6%	12%
Entre as safras de 2007/08 e 2014/15*		
Soja em grão	42%	25%
Milho	24%	25%
Trigo	18%	16%
Algodão	-1%	-8%
Açúcar	7%	10%
Café	12%	18%

* Previsão
Fonte: USDA

Atualmente, o que vemos pelo lado financeiro é justamente a reversão desses dois fenômenos: de um lado, uma clara recuperação da economia norte-americana, aumentando o retorno esperado para os ativos financeiros mais tradicionais (ações e títulos); e, de outro lado, o fim da injeção maciça de liquidez e a perspectiva de aperto da política monetária norte-americana, refletida na expectativa de que a taxa de juros dos Estados Unidos vá subir talvez já neste primeiro semestre de 2015.

Todos esses fenômenos fazem com que a economia mundial volte para a sua trajetória de normalidade, afinal não faz sentido as *commodities* serem transacionadas em patamares tão elevados, bem como as moedas das economias emergentes ficarem tão apreciadas, as taxas de juros das principais economias permanecerem tão baixas e os bancos centrais destas economias continuarem a injetar tanto dinheiro nos mercados financeiros. O mundo precisa voltar à sua trajetória de equilíbrio de longo prazo.

As razões pelo lado dos fundamentos

Provavelmente, alguns leitores devem ter ficado desconfortáveis com a afirmação anterior de que não faz sentido que as *commodities* sejam transacionadas em patamares tão elevados, afinal ainda há a perspectiva de que os emergentes, com especial destaque para a China e para as demais economias asiáticas, devem prosseguir na sua trajetória de crescimento forte, embora, agora, mais desacelerado. Com a expansão da renda nessas economias, combinada ao contínuo aumento da taxa de urbanização, a demanda por alimentos deve continuar crescendo, o que deveria manter aquecidos os preços das *commodities* agrícolas.

A lógica anterior está correta, mas conta apenas um lado da história. Para compreender a dinâmica dos fundamentos, é necessário também incluir o comportamento da curva de oferta. Após um longo período de preços elevados, já é possível observar que a oferta também cresceu fortemente, eliminando o excesso de demanda existente. Na verdade, para algumas *commodities*, a quantidade ofertada, inclusive, já ultrapassou a quantidade demandada, refletindo em estoques mais elevados. ■

1 Doutor em Economia pela Escola de Economia de São Paulo (EESP/FGV), professor e pesquisador do Centro de Agronegócio da FGV (GV Agro) – felippeserigati@gmail.com
2 Economista pela Universidade de São Paulo (USP) e aluna de Mestrado Profissional em Agronegócio da FGV (MPAgro) – rc.possamai@gmail.com