2023 *VERSUS* 2024: MILHO, SOJA, BOI, FERTILIZANTES, DÓLAR E JUROS

LUIZ CLÁUDIO CAFFAGNI*

Nesta edição de início de ano, escolhemos seis aspectos de mercado do Brasil – soja, milho, boi gordo, fertilizantes, câmbio e juros – para analisar os comportamentos dos preços em 2023 e examinar o que os mercados nos reservam para 2024. Levando em consideração a incerteza quanto aos gastos do Governo, os números do País mostram, em sua maioria, uma possível retomada de crescimento neste ano.

INICIAMOS 2023 em um cenário político e econômico estressado e incerto, com altas taxas de câmbio e de juros. Os preços dos mercados de milho, soja e boi gordo, bem como de outras *commodities*, estavam elevados. Os preços dos insumos, por sua vez, embora ainda altos, já apresentavam uma trajetória de queda desde meados de 2022.

Assim, este artigo preocupa-se em mostrar os comportamentos dos preços dos referidos ativos financeiros e *commodities*, além dos preços que o mercado está negociando para 2024.

MERCADO DE MILHO

Depois da recuperação da safra de milho 2021/22, a safra 2022/23 marcou um novo recorde, com uma colheita de 27,4 milhões de toneladas no verão e de 102,2 milhões de toneladas no inverno.

O Gráfico 1 mostra que, tão logo se configurou o espantoso volume de colheita da safrinha (março de 2023), o preço despencou, em três meses, de R$ 85,8 por saca para R$ 53,7 por saca (-38%).

Essa queda de preços pouco antes da colheita da safrinha pegou muitos produtores de surpresa, inclusive antes da fixação do preço de venda. Acontece que o cenário era mais grave, porque os insumos foram adquiridos no segundo semestre de 2022, quando ainda estavam com valores exorbitantes.



SHUTTERSTOCK

Para fechar a desgraça, o crédito rural com recursos livres foi disponibilizado a taxas de juros elevadas, o que contribuiu para que houvesse custos de produção elevados.

Com o plantio da safra de verão de soja sob os efeitos do El Niño, muitas lavouras do Centro-Oeste precisaram atrasar o plantio, o que pode impactar a janela ótima do plantio de milho safrinha já a partir de fevereiro próximo.

Esse eventual atraso, associado à possibilidade de queda de produtividade das lavouras de verão, vem impactando positivamente os preços à vista e futuros. A última estimativa da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) mostrou uma produção de verão de 25,3 milhões de toneladas e de inverno de 91,2 milhões de toneladas.

Observe que, no Gráfico 1, os preços futuros para 2024 também estão indicando valores ainda mais elevados. Como exercício para dar maior visibilidade do preço futuro da B3 ao produtor, à direita inferior no gráfico, do preço futuro subtraiu-se a base média para a região de Sorriso-MT, de -R$ 16,90 por saca, resultando na estimativa de preço local.

MERCADO DE SOJA

Não é de hoje que a produção de soja vem crescendo ano após ano. Segundo a Conab, o Brasil deve bater um novo recorde de produção, alcançando 160,2 milhões de toneladas na safra 2023/24. Entretanto, a irregularidade climática que se propagou nas regiões produtoras do Centro-Oeste pode deprimir bastante esse número.

O Gráfico 2 traz o preço do primeiro vencimento da soja na Bolsa de Chicago (Chicago Mercantile Exchange – CME) durante 2023. Observe que a volatilidade e a queda em meados de junho foram um resultado da incerteza climática no hemisfério Norte. A queda da soja foi em torno de 15%, menor do que a do milho, mas é possível afirmar que o preço continua volátil.

No Gráfico 2 à direita, nota-se que os meses futuros da Bolsa indicam alta para 2024, com recuo no mês da colheita norte-americana.

MERCADO DE BOI GORDO

Esse mercado sofreu muito em 2023. O preço derreteu, sobretudo, entre julho e setembro, muito em função do embargo comercial chinês no início do ano.

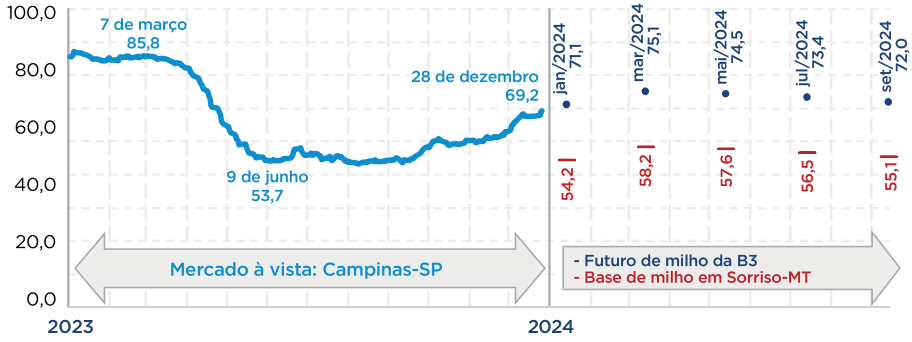
A despeito de o embargo já ter terminado, as exportações em 2023 não foram suficientes para levar o preço aos níveis do início do ano, como pode ser observado no Gráfico 3.

Para este ano, o mercado espera uma estabilidade nos preços – com uma leve alta na entressafra (outubro) –, que pode se alterar pelo aumento no abate de fêmeas e pela expectativa de uma menor oferta de bezerros.

No decorrer de 2023, o preço da saca de milho chegou a cair de R$ 85,8 para R$ 53,7 em três meses (-38%). Já na soja, observou-se uma queda em torno de 15%, mas o preço continua volátil. Quanto ao boi gordo, mesmo depois do fim do embargo chinês, os preços não voltaram ao patamar do início do ano.

GRÁFICO 1 – PREÇO DO MILHO EM 2023 E PREÇOS FUTUROS PARA 2024 (R$ POR SACA)

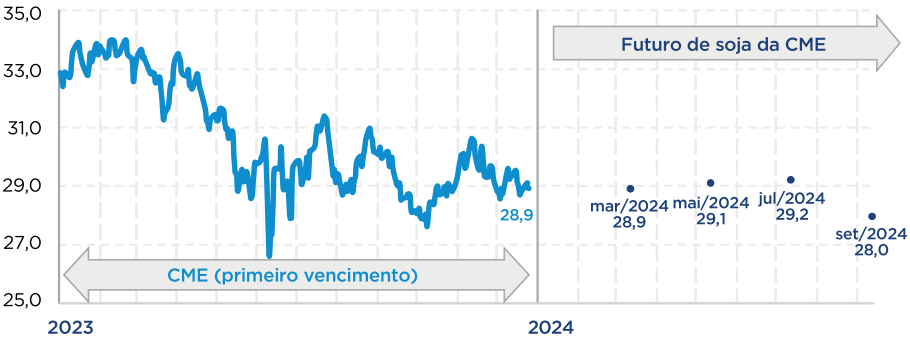
Tendo se configurado o impressionante volume da colheita de milho safrinha em março de 2023, o preço da saca de milho passou de R$ 85,8 para R$ 53,7 em três meses, representando uma queda de 38%.



Fontes: Cepea/Esalq/USP; B3; elaboração pelo autor

GRÁFICO 2 – PREÇO DA SOJA EM 2023 E PREÇOS FUTUROS PARA 2024 (US$ POR SACA)

Quanto ao primeiro vencimento da cultura de soja na CME durante 2023, a queda observada em junho remete à incerteza climática no hemisfério Norte. Já os meses futuros da Bolsa indicam alta dos preços, com recuo a partir de setembro.



Fonte: CME; elaboração pelo autor

GRÁFICO 3 – PREÇOS À VISTA E FUTUROS DO BOI GORDO (R$ POR ARROBA)

Entre julho e setembro de 2023, observa-se que o preço caiu muito, particularmente devido ao embargo chinês ao mercado de boi brasileiro. Mesmo havendo uma retomada depois do fim do embargo, o preço não voltou aos níveis do início do ano.



Fontes: Cepea/Esalq/USP; B3; elaboração pelo autor

MERCADO DE FERTILIZANTES

Neste mercado, optamos por apresentar um histórico que remonta a 2020. Isso porque o Gráfico 6 exibe o comportamento dos preços desde o período anterior ao estresse da guerra na Ucrânia – todo o ciclo de alta e de baixa. Note que, atualmente, os preços já estão em níveis do início de 2021.

Observe que os produtores que plantaram milho de inverno em 2023 compraram fertilizantes, no segundo semestre de 2022, com preços de fertilizantes em queda, mas ainda muito altos.

O mercado de fertilizantes possui uma grande deficiência na visibilidade dos preços, pois não dispõe de mercados futuros com liquidez ao redor do mundo. Possivelmente, isso se dá por causa da concentração de mineradores ou produtores, ou mesmo pela falta de transparência nos preços à vista.

A Euronext (uma associação de Bolsas europeias) possui um contrato futuro de nitrogênio, mas sem liquidez. A Intercontinental Exchange (ICE) Europe também listou um contrato de amônia, mas também não tem liquidez.

Somente o contrato futuro de ureia da CME possui uma liquidez muito pequena. O Gráfico 6 mostra as cotações futuras da ureia (FOB US Golfo) da CME, podendo-se observar certa estabilidade entre elas.

QUANTO O EXPORTADOR PODE OFERECER POR UMA SOJA A SER ENTREGUE EM MAIO DE 2024 EM SORRISO-MT?

Para trazer o preço da Bolsa de Chicago para o Brasil, a tabela a seguir mostra os cálculos do preço de paridade de exportação levado para o interior (Sorriso).

- A partir do preço futuro de maio de 2024, subtrai-se o prêmio de exportação de Paranaguá-PR (bases entre Paranaguá e Chicago). Em seguida, retira-se a margem do exportador. Até aí, o preço está em US$ por *bushel*.
- O próximo passo é transformar o preço em US$ por tonelada e, assim, retirar o custo do porto para embarcar a soja. O preço já está em Paranaguá.
- Nesse ponto, deve-se transformar o preço em R$ por tonelada, utilizando a taxa de câmbio futura da B3 de maio próximo, e retirar o frete entre Sorriso e Paranaguá.
- Por fim, transforma-se o preço em R$ por saca ou US$ por saca.

A grande incerteza está no valor do frete, única variável do cálculo que não tem como travar.

Note que, em 28 de dezembro último, quando os cálculos foram realizados, o preço máximo que o produtor receberia em Sorriso seria de R$ 104,05 por saca.

PARIDADE DE EXPORTAÇÃO DE SOJA

Considerando os cálculos do preço de paridade levado para o interior, o preço máximo que o produtor receberia em Sorriso-MT, em 28 de dezembro último, seria de R$ 104,05 por saca.

	US$¢ por *bushel*	US$ por tonelada	R$ por tonelada	R$ por saca	US$ por saca
Preço futuro de soja (CME, em maio/2024)	1.321,50				
Prêmio em Paranaguá (+/-) em maio/2024	-56,00				
Margem da *trading* (-)	0,00				
Preço FOB Paranaguá	1.265,50	464,98			
Custos de "fobização" (-)		-12,00			
Subtotal		452,98	2.224,15		
Frete: Sorriso-Paranaguá (-)			-490,00		
Soja em Sorriso			1.734,15	104,05	21,19

DADOS	
1 *bushel* de soja	27,216 quilos
Taxa de câmbio em maio/2024	R$/US$ 4,91

Fontes: CME; B3; elaboração pelo autor

MERCADOS FINANCEIROS

Para as *commodities* agropecuárias de exportação, quanto maior a taxa de câmbio (R$/US$), melhor. Porém, taxas de câmbio altas podem pressionar a inflação, que, por sua vez, se combate com aumento nas taxas de juros (Selic). Taxas de câmbio altas também encarecem os preços em reais de insumos importados, como fertilizantes e agroquímicos.

O Gráfico 7 exibe o comportamento da taxa de dólar comercial em 2023 e dos preços futuros para 2024. Note que a taxa seguiu um comportamento declinante com uma reação em outubro. Um dos motivos da trajetória de queda é a possibilidade de a inflação dos EUA estar sob controle, o que encerraria o ciclo de aperto monetário por lá, beneficiando financeiramente o resto do mundo. Para o futuro, à direita no mesmo gráfico , percebe-se uma leve desvalorização do real.

Internamente, sinais de recuperação econômica e queda do desemprego

RELAÇÕES DE TROCA ENTRE BOI, FRANGO E MILHO

As relações de troca, que analisam preços entre duas *commodities*, ajudam a explicar a competitividade de cada uma delas, além do comportamento do mercado.

O Gráfico 4 mostra relações de troca entre milho, boi e frango. Na parte superior, percebe-se que, em 2023, a quantidade de quilos de frango necessária para adquirir 1 arroba de boi diminuiu, o que mostra que o frango se valorizou em relação ao boi gordo.

Na parte inferior do mesmo gráfico, verifica-se que o frango se valorizou em relação ao milho, pois, no início do ano, eram necessários quase 13 quilos de frango para comprar 1 saca de milho e, no fim do ano, o índice ficou em 9 quilos. Isso foi bom para o produtor de frango e ruim para o produtor de milho.

No caso do boi gordo, a relação com o milho ficou um pouco mais estável. Como podemos observar nos Gráficos 1 e 3, os preços das duas *commodities* caíram durante o ano e reagiram no último bimestre.

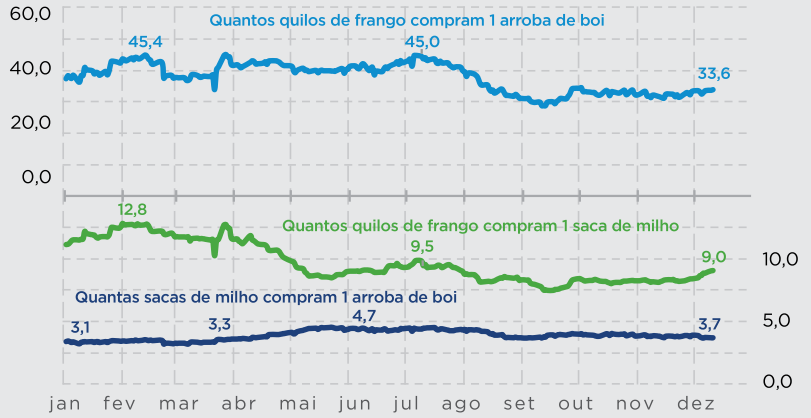
Analisando o mercado de varejo de carnes por meio do Gráfico 5, nota-se que, na parte superior, a volatilidade do preço de 1 arroba de boi gordo não se transferiu para o varejo, que apresentou uma queda limitada e suave em 2023.

Por sua vez, o frango resfriado e o filé de frango caíram no meio do ano e subiram no final, para patamares próximos ao do início do ano.

Na parte inferior do mesmo gráfico, a relação de troca mostra que 1 quilo de frango resfriado se valorizou em relação a 1 quilo de acém – movimento não observado entre o filé de frango e o acém.

GRÁFICO 4 – RELAÇÕES DE TROCA ENTRE BOI, FRANGO E MILHO EM 2023

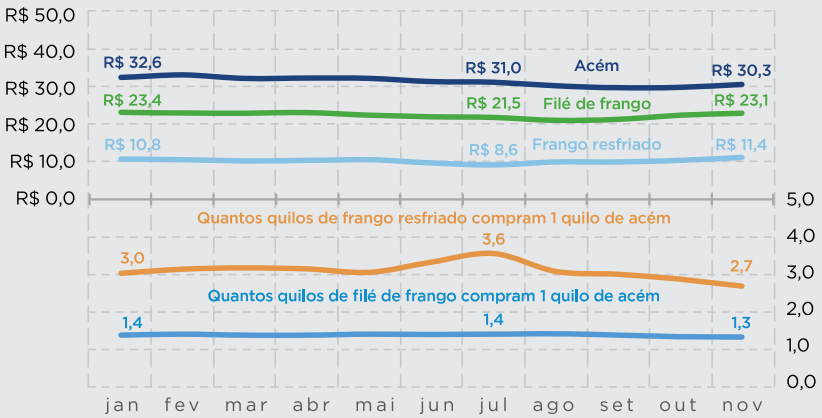
Nas relações de troca, observa-se que o frango se valorizou em relação ao boi gordo e, também, em relação ao milho. Já o boi gordo estabeleceu com o milho uma relação mais estável, devido a semelhanças de comportamento dos dois em 2023.



Fonte: Cepea/Esalq/USP; elaboração pelo autor

GRÁFICO 5 – CARNES NO VAREJO (R$ POR QUILO) E RESPECTIVAS RELAÇÕES DE TROCA EM 2023

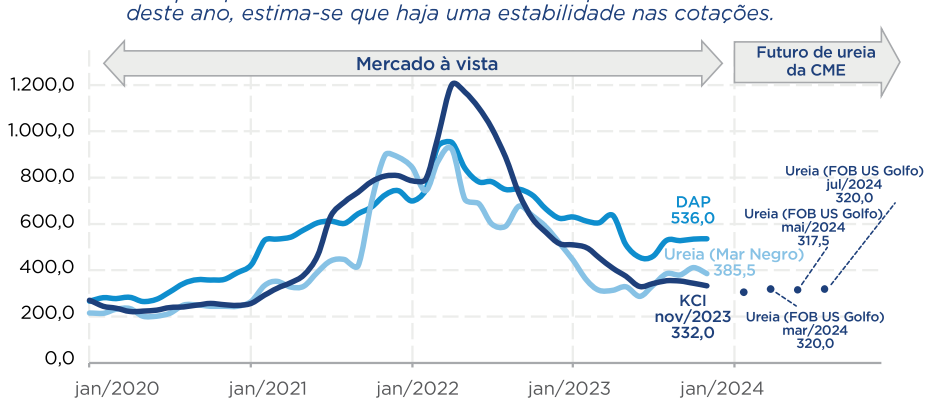
Enquanto o preço do acém apresentou uma queda limitada e suave, os preços de frango resfriado e filé de frango caíram no meio do ano e subiram no final, retornando para valores próximos ao do começo do ano.



Fonte: IEA; elaboração pelo autor

GRÁFICO 6 – PREÇOS À VISTA E FUTUROS DE DAP, KCL E UREIA (US$ POR TONELADA)

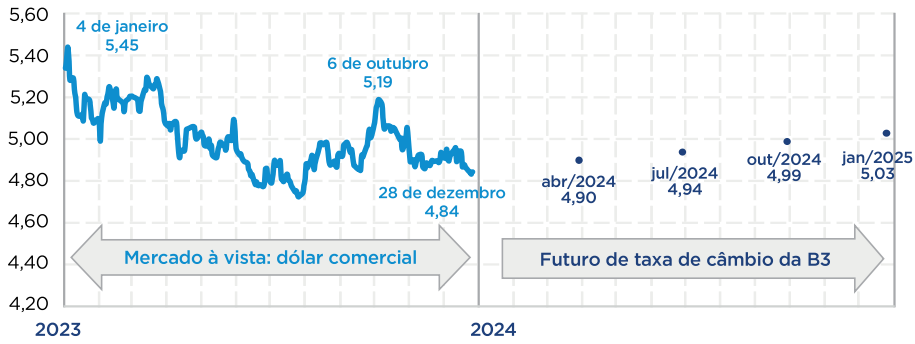
Partindo do período anterior à guerra na Ucrânia, é possível perceber que, atualmente, os preços dos fertilizantes já se encontram no mesmo nível que apresentavam no início de 2021. Já para meses futuros deste ano, estima-se que haja uma estabilidade nas cotações.



Nota: os preços à vista da ureia do Mar Negro e futuros da CME que precificam o Golfo do México não são comparáveis, pois possuem formações de preços distintas
KCl: cloreto de potássio; DAP: fosfato diamônico
Fontes: Banco Mundial; CME; elaboração pelo autor

GRÁFICO 7 – DÓLARES COMERCIAIS À VISTA E FUTUROS (R$/US$)

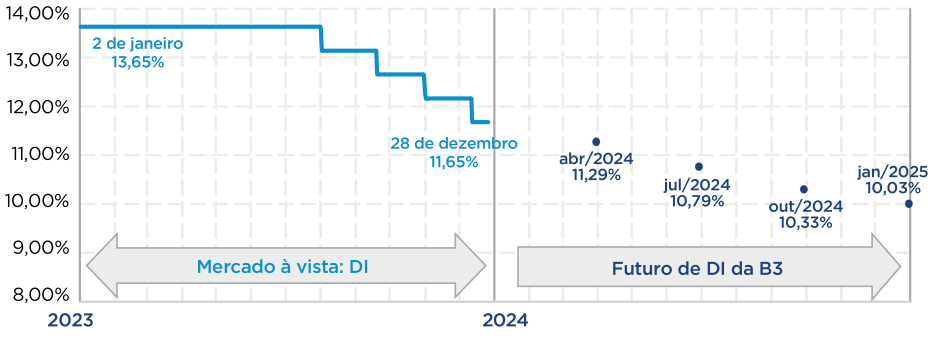
A taxa de câmbio seguiu um comportamento declinante em 2023, havendo alguma reação em outubro. Já para 2024, percebe-se certa ascensão da taxa, traduzindo-se numa leve desvalorização do real nos próximos meses.



Fontes: BCB; B3; elaboração pelo autor

GRÁFICO 8 – DEPÓSITOS INTERFINANCEIROS DE UM DIA (DI1) À VISTA E FUTUROS (% AO ANO)

Quanto à taxa de juros, observa-se uma boa notícia para o agro: não só houve uma queda constante representada pelo DI1 no decorrer de 2023, como há uma tendência de queda projetada para os próximos meses deste ano.



Fonte: B3; elaboração pelo autor

rivalizam-se, principalmente, com o desafio do equilíbrio fiscal.

O Gráfico 8 mostra a redução paulatina da taxa de juros, aqui representada pelo depósito interfinanceiro (DI) de 1 dia. Note que, na projeção, o mercado vai precificando quedas ao longo deste ano – uma boa notícia para o agro. Essa tendência é explicada pela expectativa do mercado de inflação abaixo de 4% ao ano para 2024.

Pensando num histórico pré-guerra na Ucrânia, os preços dos fertilizantes já atingiram os níveis do início de 2021 e os preços futuros apontam para uma estabilidade. Quanto ao câmbio, houve um comportamento declinante, prevendo-se uma desvalorização do real. Por fim, sobre os juros, há boas notícias para o agro, pois a redução paulatina de 2023 deve repetir-se neste ano.

Finalmente, é crucial que o Brasil cresça (aumento de produção em diversos setores) de forma sustentada, com inflação controlada e equilíbrio fiscal. A grande incerteza está no controle dos gastos do Governo.

Em que pese o fato de os desafios serem complexos, os números mostram uma possível retomada neste ano, dependendo somente da "arte" de gastar o necessário para a volta do crescimento, sem excessos e artifícios de favorecimentos duvidosos. ■

Nota: este artigo foi redigido com dados disponíveis até 28 de dezembro de 2023

*Consultor em derivativos e crédito no agronegócio, sócio da Archer Education, membro de Conselhos de Administração de empresas e professor de Pós-Graduação Lato Sensu da Fundação Getulio Vargas (FGV) – luiz@archereducation.com.br