



UFSM

Palmeira das Missões

Programa de Pós-Graduação em Agronegócios (PPGAGR)
Núcleo de Pesquisas em Economia do Agronegócio (NPEA)

Boletim Analítico do Mercado da Soja

NILSON LUIZ COSTA

BOLETIM ANALÍTICO DO MERCADO DA SOJA

RESUMO EXECUTIVO

O presente boletim tem o objetivo de analisar o cenário que condiciona a formação do preço da soja no mercado brasileiro e internacional. As análises estão divididas em três eixos: 1) o microeconômico, voltado para a análise de oferta, demanda e formação do preço; 2) o macroeconômico, centrado no ambiente que pode interferir na taxa de câmbio e, por consequência, no preço pago ao produtor de soja no Brasil e; 3) a conjuntura sociopolítica e institucional, cuja análise está centrada em eventos de natureza política, geopolítica e institucional com potencial de causar turbulências e impactar a taxa de câmbio.

De forma resumida, os resultados encontrados foram os seguintes:

1. Resumo da Análise de Oferta, Demanda e formação do Preço:

- a. Análise gráfica: mostra tendência de alta nas cotações de soja em Chicago;
- b. Análise da demanda da agroindústria processadora: os principais importadores tendem a garantir uma demanda forte ao longo de 2018 e isto pode garantir o suporte elevado das cotações em Chicago. No mercado doméstico brasileiro, criar-se-á uma demanda adicional de óleo para mistura no biodiesel a partir do mês de março, o que resultará no incremento da demanda doméstica;
- c. A análise da Margem Bruta de Processamento (MBP) da agroindústria esmagadora no mercado internacional: as margens da agroindústria processadora estão aumentando fortemente neste início de 2018. Isto é bom, pois permite que a mesma tenha melhores condições de aceitar pagar mais pela soja em grãos, sobretudo em momentos de tendência de elevação e/ou manutenção de preços elevados;
- d. Análise do Preço Paridade de Exportação (PPE): mostra a importância de Chicago, dos custos de exportação e da Taxa de Câmbio no processo de formação do preço pago ao produtor no mercado interno.
- e. Análise dos possíveis impactos PEC 37/2007 – Revogação da Lei Kandir no preço pago ao produtor de soja: esta matéria deve ser acompanhada de perto pelas entidades agropecuárias, pois se implementada, tem alto potencial de resultar em redução no preço pago aos produtores de soja.

Para cada 1% de elevação no ICMS, o preço da saca de soja na região de Palmeira das Missões pode cair até R\$ 0,80.

2. Resumo da Análise Macroeconômica:

- a. Variações cambiais são normais e vão continuar a acontecer ao longo dos próximos anos.
- b. Não existem elementos macroeconômicos, neste momento, para acreditar que a taxa de câmbio oscile a tal magnitude que possa gerar impacto de mais de dois dígitos nos preços de soja no mercado brasileiro.
- c. Por outro lado, as incertezas de natureza política (doméstica e internacional) devem ser acompanhadas por seu potencial de impacto no mercado cambial.

3. Resumo da Análise de Conjuntura Política:

- a. Em nível doméstico, o ambiente pré-eleitoral e os julgamentos de ações judiciais que podem culminar na prisão de atores importantes da política brasileira devem ser acompanhados com atenção, pois podem impactar significativamente o Câmbio
- b. A conjuntura geopolítica internacional tende a resultar em ganhos para o segmento de soja no Brasil, principalmente motivado pela onda protecionista que ronda a economia norte-americana e pelas (possíveis) retaliações de China e União Europeia.

Por fim, as condições atuais são favoráveis para a manutenção das cotações em patamares elevados em Chicago.

Prof. Dr. Nilson Luiz Costa

Economista, Dr. em Ciências Agrárias
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
E-mail: nilson.costa@ufsm.br
Cel.: (55)9.9990-3424

BOLETIM ANALÍTICO DO MERCADO DA SOJA

INTRODUÇÃO

O Boletim Analítico do Mercado da Soja é uma newsletter no Núcleo de Pesquisas em Economia do Agronegócio, vinculado ao Programa de Pós-Graduação em Agronegócios (PPGAGR) e ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM) Campus de Palmeira das Missões.

O objetivo desta publicação é contribuir com o processo de tomada de decisões em estratégias de comercialização de soja a partir da análise de informações de natureza macro e microeconômica e de geopolítica internacional.

Mensalmente serão acompanhados três grandes conjuntos de variáveis que, em maior ou menor grau, contribuem para definir o preço pago ao produtor de soja brasileiro, em curto e médio prazos: 1) o comportamento do mercado de grãos na Chicago Board of Trade (CBOT); 2) as projeções macroeconômicas para taxa de juros, inflação e nível de atividade econômica nos Estados Unidos e no Brasil, e; 3) elementos de geopolítica internacional que podem impactar o preço e a demanda por soja brasileira.

1. ANÁLISE DE OFERTA, DEMANDA E FORMAÇÃO DO PREÇO DA SOJA

Nesta seção, a conjuntura do mercado e comercialização da soja em grãos será realizada a partir da análise do comportamento dos preços em Chicago, das projeções contidas no *World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE - 574)* do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos e da estimação do Preço Paridade de Exportação em municípios selecionados do estado do Rio Grande do Sul.

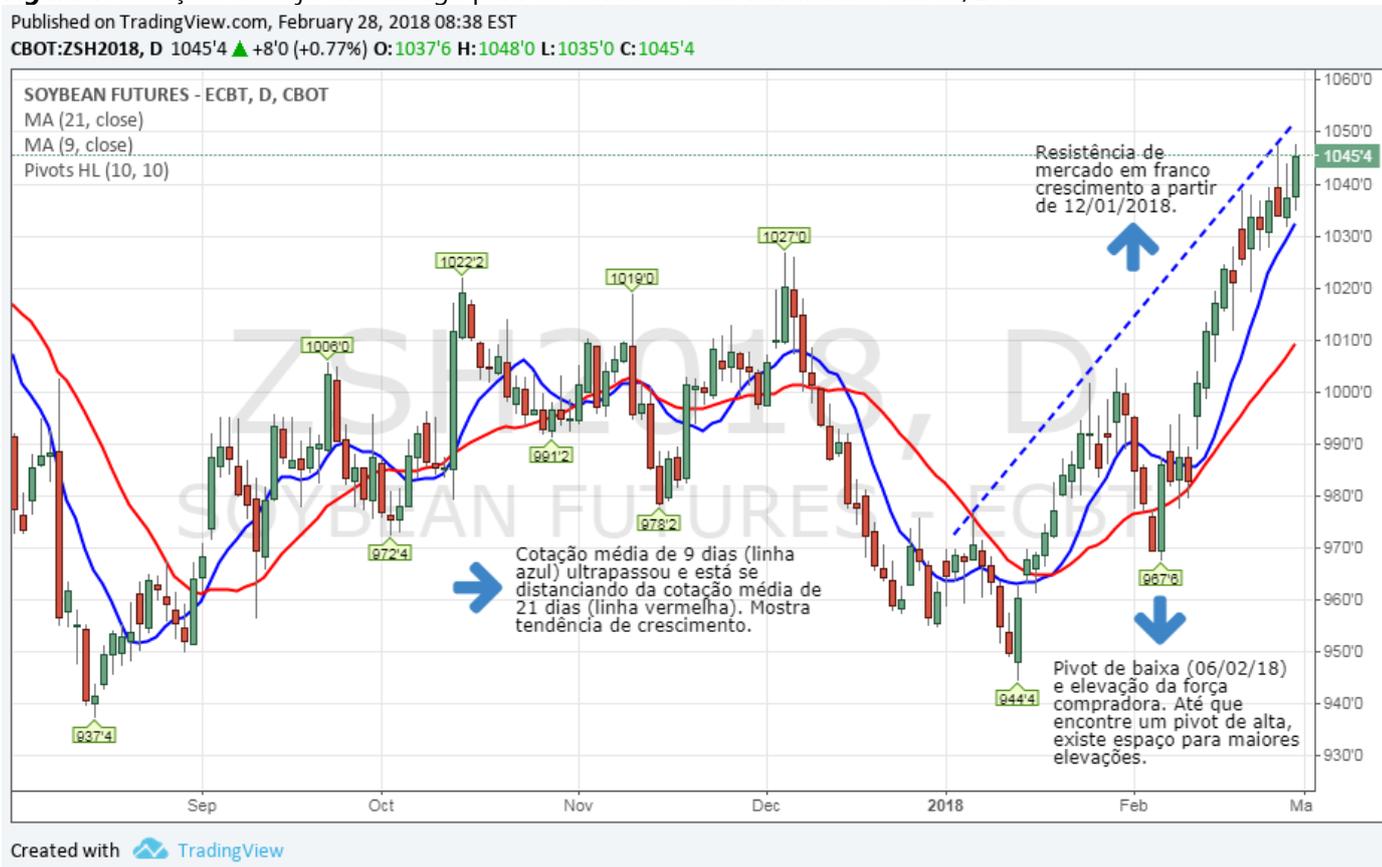
1.1. COMPORTAMENTO DOS PREÇOS EM CHICAGO

O mercado de soja em grãos reagiu fortemente a partir do último dia 08/02/2018, impactado pela publicação das Estimativas Mundiais de Oferta e Demanda (WASDE 574), pelo Departamento de Agricultura dos Estados Unidos. Neste dia, o contrato de soja para vencimento em março/2018 (ZSH18) chegou a oscilar US\$ 0,1825/bu o fechamento ficou no patamar de US\$ 9,8850.

A partir de então, motivado por notícias de escassez de chuvas na América do Sul, principalmente na Argentina, o mercado rompeu a resistência de US\$ 10,00/bu. Nos dias 13 e 14/02 rompeu uma nova resistência de US\$ 10,10/bu e a partir de então seguiu a trajetória de alta até chegar em US\$ 10,4800/bu (noturno, 3h de Chicago). Neste momento (10:51h de Brasília do dia 28/02/2018) o mercado opera ao redor de US\$ 10,4600/bu.

Conforme é possível verificar na Figura 1, a resistência de mercado (linha pontilhada azul) está em crescimento desde 12/01/2018, a cotação média móvel de nove dias (linha azul) ultrapassou e vem se distanciando da cotação média móvel de 21 dias (linha vermelha), fato que consolida a tendência de alta dos últimos dias. Do mesmo modo, o mercado encontrou um pivot de baixa em 06/12/2018 e até o momento não encontrou um pivot de alta, o que indica que a força compradora tende a não arrefecer e não pressionar as cotações para baixo.

Figura 1. Cotações de soja em Chicago para os contratos com vencimento em 03/2018.



A tendência é de alta, mas a manutenção desta está fortemente condicionada à expectativa de safra na América do Sul, obviamente associada às condições climáticas da Argentina e Brasil. Em função disto, acreditamos que este é um momento propício para avaliar a possibilidade de vender uma parte da safra velha (com realização de lucros, a depender do custo de produção de cada produtor) e garantir a rentabilidade de parte da safra nova.

Considerando que os contratos de soja para vencimento em março (ZSH2018) estão chegando perto de sua data de liquidação, a partir deste momento, o driver de mercado passa a ser os contratos para vencimento em maio (ZSK2018), com fechamento em que US\$ 10,5600/bu (7:44h de Chicago de 28/02/18).

Resumo da Análise Gráfica: TENDÊNCIA DE ALTA NAS COTAÇÕES DE SOJA EM CHICAGO

1.2. ANÁLISE DAS PROJEÇÕES DE MERCADO

As estimativas de oferta e demanda da agricultura mundial (WASDE), publicadas pelo Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA) se constituem como o principal substrato para analisar o mercado da soja. Destes números, várias análises e projeções podem ser realizadas, mas o foco da presente seção analítica é avaliar as condições de oferta e demanda, a partir dos números projetados para a produção, estoque e demanda por soja em grãos.

Do mesmo modo, com base nas cotações da Bolsa de Mercadorias de Chicago e nos coeficientes técnicos resultantes do processo de esmagamento de soja, identificar-se-á se a agroindústria processadora de soja está operando com margens brutas (*spreads* de esmagamento) suficientes para manter a tendência de alta nos preços (dada pela análise gráfica).

Por fim, esta seção trará a estimativa do Preço de Paridade de Exportação (PPE) para municípios da Região Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul.

1.2.1. Market Share do esmagamento de soja mundo

Atualmente, os maiores exportadores (Brasil, Estados Unidos, Argentina, Paraguai e Uruguai) e os maiores importadores (China, União Europeia, Japão e México) são responsáveis por processar cerca de 87,8% da soja em grãos.

Em seu último relatório (WASDE 574), o Departamento de Agricultura dos Estados Unidos estimou que no ano safra 2017/18 o mundo deverá produzir cerca de 346,92 milhões de toneladas e esmagar o equivalente a 300,1 mi/t.

Em linhas gerais, é possível observar (Tabela 1) que, ano a ano, os maiores exportadores estão processando relativamente menos e os maiores importadores mais soja, o que denota um crescimento sustentado da demanda por farelo e óleo, o que garante condições para a manutenção da forte demanda agroindustrial da China, União Europeia, Japão e México.

Tabela 1. Market Share do esmagamento de soja mundo

Período	Maiores Exportadores *	Maiores Importadores**	BRASIL	EUA	CHINA	ARGENTINA
2012/13 ¹	51,3%	37,5%	15,35%	20,02%	28,29%	14,64%
2013/14 ²	51,3%	37,9%	15,28%	19,56%	28,54%	14,99%
2014/15 ³	51,4%	37,2%	15,36%	19,37%	28,30%	15,20%
2015/16 ⁴	50,2%	38,8%	14,44%	18,65%	29,60%	15,72%
2016/17 Est. ⁴	48,5%	39,2%	14,17%	17,91%	30,50%	15,01%
2017/18 Proj. ⁴	47,5%	40,2%	14,00%	17,68%	31,66%	14,56%

*Maiores Exportadores: Brasil, Estados Unidos, Argentina, Paraguai e Uruguai. **Maiores Importadores: China, União Europeia, Japão e México.
Fonte: Elaboração própria com base em dados do USDA: ¹WASDE 435 ² WASDE 547; ³WASDE 559; ⁴WASDE 574.

Este é um fato positivo para o mercado, uma vez que a oferta de soja em grãos vem crescendo de forma consistente nos últimos anos (a safra projetada para 2017/18 é 29,4% superior do que a safra de 2012/13).

As projeções do USDA são de que os estoques finais dos maiores exportadores tendem a crescer 2,1 mi/t e dos maiores importadores 0,51 mi/t em relação ao ano safra 2016/17.

Este balanço de oferta e demanda pode ser melhor percebido pelo Coeficiente de Relação Estoque X Consumo, um indicador que permite analisar a disponibilidade de soja em estoque para atender a demanda da agroindústria processadora.

Na Tabela 2 é possível observar que para o ano safra 2017/18 o nível projetado de estoques nos maiores exportadores de soja seja equivalente a 50,60% da quantidade a ser esmagada no ano. Ao considerar que no ano safra 2012/13 os estoques ficaram situados em 34,82% da quantidade processada naquele período, fica claro a forte tendência de elevação no nível de estoques dos maiores exportadores. Neste aspecto, o coeficiente de relação Estoques Finais X Esmagamento cresceu 15,78 pontos percentuais nos Estados Unidos, 15,24 na Argentina e 9,96 pontos no Brasil.

Tabela 2. Relação Estoques Finais X Esmagamento

Período	Maiores Exportadores*	Maiores Importadores**	BRASIL	EUA	CHINA	ARGENTINA
2012/13 ¹	34,82%	15,41%	43,50%	8,33%	19,06%	64,89%
2013/14 ²	36,06%	16,96%	43,27%	5,30%	20,52%	72,02%
2014/15 ³	41,98%	19,01%	48,22%	10,18%	22,83%	79,76%
2015/16 ⁴	39,93%	18,47%	45,79%	10,42%	20,75%	73,03%
2016/17 Est. ⁴	50,08%	20,07%	60,78%	15,89%	23,17%	83,65%
2017/18 Proj. ⁴	50,60%	19,25%	53,36%	27,17%	21,73%	80,13%

*Maiores Exportadores: Brasil, Estados Unidos, Argentina, Paraguai e Uruguai. **Maiores Importadores: China, União Europeia, Japão e México.
Fonte: Elaboração própria com base em dados do USDA: ¹WASDE 435 ² WASDE 547; ³WASDE 559; ⁴WASDE 573.

Por outro lado, o nível relativo de estoques dos maiores importadores não está aumentando na mesma proporção verificada nos maiores exportadores. Na China, por exemplo, projeta-se que a relação

Estoque Final X Esmagamento no ano safra 2017/18 seja 1,44 pontos inferior ao ano safra 2016/17 e 2,67 pontos superior ao ano safra 2012/13.

Estes números chamam atenção para a força da demanda. Os compradores internacionais, principalmente chineses, europeus, japoneses e mexicanos dependem fortemente da soja produzida no continente americano.

Observe que os estoques chineses projetados para a safra 2017/18 são equivalentes a apenas 21,73% da quantidade projetada de esmagamento de soja (Tabela 2). Isto permite formular a hipótese de que, em média, os estoques chineses garantem aproximadamente 2,61 meses de funcionamento da agroindústria processadora (Tabela 3). O tempo de viagem de um navio (carregado com soja) do Brasil (Porto de Santos ou do Rio Grande) para a China pode chegar a até 45 dias. Portanto, a demanda é forte e tende a continuar sendo, pois, os principais importadores dependem da produção norte e sul-americana.

No mercado interno brasileiro, a implementação da decisão de misturar 10% de biodiesel ao diesel mineral deve garantir, a partir de março/2018, uma demanda adicional para a soja doméstica e uma oferta adicional de farelo. Para maiores detalhamentos sobre a questão, consultar a Lei 13.263/16 e decisão do Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) do dia 09/11/2017.

Resumo da Análise de Oferta e Demanda: OS PRINCIPAIS IMPORTADORES TENDEM A GARANTIR UMA DEMANDA FORTE E ISTO PODERÁ GARANTIR UM SUPORTE ELEVADO DAS COTAÇÕES EM CHICAGO. NO MERCADO DOMÉSTICO, CRIAR-SE-Á UMA DEMANDA ADICIONAL DE ÓLEO PARA MISTURA NO BIODIESEL.

1.2.2. Margem Bruta de Processamento (MBP) no Mercado Internacional

A Margem Bruta de Processamento (MBP), ou *spread de esmagamento*, é considerada a margem de lucro potencial da agroindústria processadora de soja em suas operações com farelo e óleo.

A importância da análise deste indicador reside no fato de que ele está diretamente associado à capacidade de a agroindústria pagar mais, ou não, pela matéria prima (soja em grão). Neste aspecto, quanto maior for a MBP maior será a rentabilidade potencial do negócio e, por consequência, maior a capacidade da agroindústria em pagar mais pela soja.

Ao observar o comportamento deste indicador a partir de maio/2017, observa-se tendência de estagnação ao longo de 2017, mas de elevação a partir de janeiro/2018. A média da MBP para os contratos com vencimento em janeiro/2018 (contrato driver no momento da análise), que compreende um espaço temporal de maio a novembro de 2017 foi de US\$ 50,30/t. Esta mesma média situou-se para US\$ 61,23/t no período dezembro/2017 a fevereiro/2018. Neste momento, o mercado passa a ser

direcionado pelos contratos com vencimento em maio/2018 e, para este vencimento, a MBP está situada em US\$ 81,61/t, conforme é possível verificar na Tabela 3.

Ao longo dos meses de janeiro e fevereiro/2018, foi possível observar as maiores margens da agroindústria processadora de soja, considerando-se o período analisado. Mesmo tendo que pagar mais caro para comprar a soja, a rentabilidade esperada nas operações envolvendo farelo e óleo parece estar maior do que em períodos anteriores e isto se deve, entre outros fatores, ao aumento nos preços do farelo de soja no período de janeiro e fevereiro/2018.

Tabela 3. Margem Bruta de Processamento da Agroindústria Processadora: referência para o mercado internacional

Vencimento do Contrato	Data	Preço (US\$/tonelada métrica)			MBP		Dólar
		Grão	Farelo	Óleo	US\$/t	R\$/t	
Jan/2018	01/05/2017	340,34	334,99	706,58	50,75	160,99	3,1724
	01/06/2017	353,66	344,14	738,55	50,36	162,71	3,2307
	03/07/2017	373,32	360,46	777,57	50,57	166,97	3,3015
	01/08/2017	350,76	331,91	776,25	50,29	156,70	3,1161
	01/09/2017	359,50	350,31	727,31	47,41	148,55	3,1333
	02/10/2017	361,83	345,91	769,85	49,16	155,54	3,1642
	01/11/2017	364,04	359,46	746,49	53,53	175,24	3,2736
Mar/2018	01/12/2018	369,64	359,35	745,38	47,64	155,49	3,2636
	02/01/2018	354,48	350,42	739,65	54,71	178,88	3,2697
	31/01/2018	366,24	372,25	728,63	58,28	184,29	3,1624
	28/02/2018	384,06	432,99	704,60	84,28	273,48	3,2449
Mai/2018	28/02/2018	387,74	432,77	711,21	81,61	264,81	3,2449

Fonte: Elaboração própria, com base em dados da CBOT (cotações) e Bacen (Dólar)

Resumo da Análise do spread de esmagamento: A AGROINDÚSTRIA PROCESSADORA DE SOJA ESTÁ OPERANDO COM MARGENS BRUTAS SUPERIORES, O QUE LHE CONFERE POSSIBILIDADE DE PAGAR MAIS PELA MATÉRIA-PRIMA, A DEPENDER DAS CONDIÇÕES DE CHICAGO. MESMO COM COTAÇÕES ELEVADAS, A DEMANDA POR SOJA TENDE A NÃO ARREFECER.

1.2.3. Preço Paridade de Exportação (PPE)

O Preço Paridade de Exportação é um indicador de interesse porque sintetiza a relação de transmissão de preços do mercado internacional para o mercado doméstico.

Com base no fechamento do mercado em Chicago e na Taxa de Câmbio PTAX do dia 28/02/2018, calculou-se o preço de Paridade de Exportação (em R\$/saca) do dia 01/03/2018. Os resultados mostram que o preço de paridade foi de R\$ 74,06/sc em Palmeira das Missões/RS, R\$ 74,18 em Panambi/RS, R\$ 73,88 em Não-Me-Toque/RS e R\$ 74,12 em Campo Novo/RS, conforme é possível observar na Tabela 4.

Tabela 4. Preço Paridade de Exportação (PPE) para municípios selecionados do Noroeste Gaúcho

	Palmeira das Missões/RS	Panambi/RS	Não-Me-Toque/RS	Campo Novo/RS
1 Cotações Chicago MAR/18 ¹ (US\$/bu)	10,4525	10,4525	10,4525	10,4525
2 Prêmio Rio Grande ² (cUS\$/bu)	0,7700	0,7700	0,7700	0,7700
3 Conversão para toneladas ³ (US\$/t)	412,36	412,36	412,36	412,36
4 Câmbio ⁴	3,2449	3,2449	3,2449	3,2449
5 Cotação Rio Grande ⁵ (R\$/t)	1.338,05	1.338,05	1.338,05	1.338,05
6 Despesas	103,78	101,78	106,78	102,78
6.1 ICMS	-	-	-	-
6.2 Frete ⁶	67,00	65,00	70,00	66,00
6.3 Despesas Portuárias ⁷	25,96	25,96	25,96	25,96
6.4 PIS	-	-	-	-
6.5 Taxas e Comissões ⁸	1,62	1,62	1,62	1,62
6.6 Corretagem de Câmbio ⁹	2,51	2,51	2,51	2,51
6.7 Cofins	-	-	-	-
6.8 Quebra ¹⁰ (0,5%)	6,69	6,69	6,69	6,69
7 Receita Líquida	1.234,27	1.236,27	1.231,27	1.235,27
8 Paridade	74,06	74,18	73,88	74,12
9 Mercado Interno - Preço Balcão	68,50	67,50	66,00	64,00
10 Relação %	92%	91%	89%	86%

¹ US\$/bushel. Obtido em <http://www.cmegroup.com>; ² US\$/bushel. Obtido em <http://www.sistemafeap.org.br/cotacoes>; ³ Base de cálculo: (Cotações CBOT + Prêmio) x 36,7437; ⁴ Dólar PTAX (estimativa de taxa de câmbio definida pelo Banco Central do Brasil). Obtido em <http://www.bcb.gov.br>; ⁵ Base de cálculo: Cotação Rio Grande (US\$/t) x Taxa de Câmbio; ⁶ Preço médio do município, com base em informações de <https://www.fretebras.com.br/index.html>; ⁷ Despesas arbitradas em US\$ 8,50/t, com base em Mercado e SUPRG – Tarifa Portuária Válida a partir de 1º de Julho de 2016, produções científicas da área de logística e SAFRAS & Mercado; ⁸ Despesa arbitrada em US\$ 0,50/t, com base em SAFRAS & Mercado e produções científicas da área; ⁹ Valor médio de 0,1875%, conforme SAFRAS & Mercado e diferença entre as cotações de compra e venda para o Dólar americano; ¹⁰ Atribui-se a este item o valor médio de 0,3%, conforme literatura científica e reportagens jornalísticas que tratam do assunto.

Fonte: Elaboração própria.

A praça de Palmeira das Missões foi a que, relativamente, melhor remunerou o Produtor Rural, com preço no mercado interno (Balcão) chegando ao patamar de 92% do PPE. Em Panambi e Não-Me-Toque, o preço de balcão alcançou 91% e 89% do PPE, enquanto que em Campo Novo o preço pago ao produtor rural ficou ao redor de 86% do preço de paridade. É importante observar que esta é uma referência para o mercado de lotes, onde são negociadas grandes quantidades. Naturalmente que a cooperativa ou empresa que compra no mercado de Balcão deve custear o seu funcionamento e expansão.

Resumo da Análise do PPE: O PREÇO PAGO AO PRODUTOR DE SOJA NO NOROESTE GAÚCHO ESTÁ DIRETAMENTE VINCULADO ÀS COTAÇÕES DE CHICAGO E A TAXA DE CÂMBIO. DADA ESTA RELAÇÃO, COMPREENDER O CENÁRIO MACROECONÔMICO E SUAS INTERFERÊNCIAS NA TAXA DE CÂMBIO É FUNDAMENTAL, ASSIM COMO A POSSÍVEL APROVAÇÃO DA PEC 37/2007, QUE REVOGA A NÃO INCIDÊNCIA DE ICMS NA EXPORTAÇÃO DE PRODUTOS NÃO-INDUSTRIALIZADOS E SEMI-ELABORADOS, COMO A SOJA.

1.2.4. PEC 37/2007 e seus possíveis impactos sobre a formação do preço da soja

Pela proposta de Emenda à Constituição (PEC 37/2007), aprovada na Comissão de Constituição e Justiça e pronta para ser pautada pelo Plenário do Senado Federal, os Estados poderão voltar a cobrar ICMS sobre grãos e minérios.

Com o objetivo de estimar uma fração do impacto nos preços domésticos de uma possível aprovação desta matéria, adicionamos ao Preço de Paridade de Exportação (Tabela 5, linha 6.1) o ICMS na composição de despesas inerentes à exportação de soja. As datas de referência para fechamento de mercado são as mesmas da Tabela 4.

Considerando que o mercado de soja em grãos opera em ambiente altamente competitivo, que o Brasil deve exportar 61,2% de sua produção no ano safra 2017/2018 (projeção do USDA no relatório WASDE 574) e que os custos de exportação exercem impacto direto no Preço de Paridade de Exportação (PPE), que é uma referência para a formação de preços pagos aos produtores no mercado interno, esta matéria deve ser acompanhada.

Tabela 5. Preço Paridade de Exportação (PPE) do Município de Palmeira das Missões/RS, com a inclusão de diferentes Alíquotas de ICMS

	SEM ICMS	ICMS 0,5%	ICMS 1%	ICMS 5%	ICMS 10%
1 Cotações Chicago MAR/18 ¹ (US\$/bu)	10,4525	10,4525	10,4525	10,4525	10,4525
2 Prêmio Rio Grande ² (cUS\$/bu)	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
3 Conversão para toneladas ³ (US\$/t)	412,36	412,36	412,36	412,36	412,36
4 Câmbio ⁴	3,2449	3,2449	3,2449	3,2449	3,2449
5 Cotação Rio Grande ⁵ (R\$/t)	1.338,05	1.338,05	1.338,05	1.338,05	1.338,05
6 Despesas	103,78	110,47	117,16	170,68	237,59
6.1 ICMS	0,00	6,69	13,38	66,90	133,81
6.2 Frete ⁶	67,00	67,00	67,00	67,00	67,00
6.3 Despesas Portuárias ⁷	25,96	25,96	25,96	25,96	25,96
6.4 PIS	-	-	-	-	-
6.5 Taxas e Comissões ⁸	1,62	1,62	1,62	1,62	1,62
6.6 Corretagem de Câmbio ⁹	2,51	2,51	2,51	2,51	2,51
6.7 Cofins	-	-	-	-	-
6.8 Quebra ¹⁰ (0,5%)	6,69	6,69	6,69	6,69	6,69
7 Receita Líquida	1234,27	1227,58	1220,89	1167,37	1100,47
8 Paridade	74,06	73,66	73,25	70,04	66,03
9 Impacto do ICMS sobre o PPE (R\$/sc)	0,00	-0,40	-0,80	-4,01	-8,03

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 5, em suas linhas 6.1 e 9, permite observar que, nas condições de mercado atuais, o impacto de uma possível adoção do ICMS sobre exportações de soja tende a ser severo: **para cada 0,5% de**

elevação na Alíquota de ICMS, espera-se um aumento de R\$ 6,69/tonelada nos custos de exportação de soja em grãos, o que representa, de forma direta, pelo critério do Preço Paridade de Exportação, uma redução de R\$ 0,40 na saca de soja. No caso de a adoção de uma alíquota de 5% e considerando o cenário de preços e custos atuais, o impacto no PPE será de R\$ 4,01/sc e poderá chegar a R\$ 8,03/sc se a alíquota de ICMS for fixada de 10%. **Para fins de comparação, antes da vigência da Lei Kandir, o ICMS sobre exportações de soja estava fixado em 13%.**

Do mesmo modo, a adoção do ICMS nas operações de exportação deverá resultar em impactos nos preços do farelo e óleo, pois toda matéria prima utilizada para a produção de produtos destinados à exportação, também deixará de ser isenta.

Considerando que no mercado interno a comercialização de grão, farelo e óleo já sofrem a incidência de ICMS, é possível e muito provável que o impacto no preço pago ao produtor, resultante da revogação da Lei Kandir (expresso na linha 9 da Tabela 5), não seja integral. Contudo, tende a ser muito significativo, uma vez que o setor externo é o principal consumidor da soja gaúcha e brasileira.

Esta deve ser uma preocupação para a cadeia produtiva da soja (indústria que fornece insumos, agricultores, originadores, indústria processadora e consumidor final de produtos derivados da soja), pois o momento atual (de recuperação no preço das commodities) e alto endividamento público federal e estadual, configura um cenário favorável ao aumento de impostos.

Resumo da Análise dos possíveis impactos PEC 37/2007 – Revogação da Lei Kandir: ESTA MATÉRIA DEVE SER ACOMPANHADA DE PERTO PELAS ENTIDADES AGROPECUÁRIAS, POIS SE IMPLEMENTADA, TEM ALTO POTENCIAL DE IMPACTO NEGATIVO NO PREÇO PAGO AOS PRODUTORES BRASILEIROS DE SOJA.

2. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS E IMPACTOS NA FORMAÇÃO DO PREÇO DA SOJA

A importância de acompanhar os agregados macroeconômicos reside no fato de que, em maior ou menor grau, eles tendem a impactar a taxa de câmbio, um dos principais componentes da formação do preço da soja no Brasil.

Neste aspecto, por seu potencial de influenciar diretamente o câmbio e indiretamente o preço da soja, elaborou-se um quadro com as principais variáveis macroeconômicas do Brasil e suas tendências comportamentais ao longo de 2018.

Quadro 1. Variáveis macroeconômicas no Brasil e formação do preço da soja

Variável	Conjuntura Atual
Nível de atividade Econômica	1. A atividade econômica no Brasil saiu da recessão, mas a taxa de desemprego ainda é alta. O crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) foi de 1,0% em 2017. Isto caracteriza uma recuperação, sobretudo após os índices de de -3,5% em 2015 e 2016 (IBGE, 2018).

	<ol style="list-style-type: none"> 2. Para 2018, o mercado espera crescimento de 2,7% (BACEN, 2018). 3. O baixo crescimento e a inflação controlada tendem a garantir uma política econômica estimulativa, com baixas taxas de juros, o que contribui para a não apreciação do Real frente ao Dólar. Este é um aspecto positivo para o preço da soja. 4. O crescimento econômico tende a estimular a demanda por bens e serviços. Em períodos de aumento da demanda agregada, os preços de commodities não ficam pressionados para baixo. Por outro lado, em 2017 a taxa de investimento situou-se em 15,6% do PIB, abaixo dos 16,1% observado no ano anterior e muito aquém do ideal de 25% para garantir crescimentos econômicos robustos nos próximos anos. Em função disto, o crescimento geral da economia tende a não ser uma variável capaz de impactar positivamente no preço da soja.
<p>Taxa Básica de Juros - Selic</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. A partir de 10/2016, o Banco Central do Brasil implementou uma política de redução gradual de juros e na última reunião do Copom (07/02/2018), a taxa Selic foi fixada em 6,75% (BACEN, 2018b). O mercado estima que até o final de 2018 a taxa Selic esteja situada em 6,65% a.a (BACEN, 2018). 2. Este é um fato positivo, pois nesta situação os Títulos Públicos Federais tendem a ter seu grau de atratividade reduzida. A retração na taxa de juros também pode ser observada nos outros mercados emergentes, a exemplo de China, Rússia, Índia, África do Sul e Indonésia (BIS, 2018). Baixas taxas de juros em países emergentes, tendem a: <ol style="list-style-type: none"> a. Estimular a desvalorização ("desvalorização") ou cambial operar contra movimentos de apreciação ("valorização"); b. Estimular o fortalecimento das operações de fundos multimercados, muitos focados em <i>commodities</i> agrícolas. c. Favorecer o aumento da liquidez e o volume de negócios com soja. 3. Dito isto, este é um cenário positivo para o preço da soja e pode ser melhorado na medida em que México e Argentina consigam atenuar suas políticas monetárias contracionistas e implementar reduções em suas taxas de juros.
<p>Inflação</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. A inflação oficial, dada pelo IPCA, fechou 2017 em 2,95%, ante 6,29% e 10,67% em 2016 e 2015 (IBGE, 2018b). 2. O Mercado projeta que 2018 feche com um Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ao redor de 3,8% e Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) ao redor de 4,25% (BACEN, 2018). 3. Este cenário garante condições para a redução ou não aumento da taxa de juros Selic, com impactos favoráveis sobre o câmbio e, indiretamente, sobre o preço da soja.
<p>Nível de emprego no Brasil</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. As estatísticas mostram que o mercado de trabalho no Brasil está em recuperação. Somente em janeiro/2018 foram abertas 77,8 mil vagas com carteira assinada. A importância do número vem da constatação que este foi o melhor mês de janeiro nos últimos 6 anos e que o resultado do fechamento de 2017 foi de perda de 20,8 mil vagas (MTE, 2018).

	<p>2. Por outro lado, a taxa de desemprego ainda é elevada e fechou a 12,7% em 2017. Mesmo assim, é possível acreditar em uma retomada gradual do nível de empregos, uma vez que o Banco Central do Brasil está implementando a política de redução na taxa de juros e a economia brasileira voltou a crescer.</p>
--	--

Fonte: Elaboração própria.

As projeções para os agregados macroeconômicos da economia norte americana podem ser observadas no Quadro 2.

Quadro 2. Variáveis da macroeconomia norte americana e seus prováveis impactos sobre o Câmbio e o preço da soja no Brasil

Variável	Conjuntura Atual
Nível de Atividade Econômica nos EUA	<ol style="list-style-type: none"> De acordo com o <i>Federal Open Market Committee</i> (FOMC, 2018) a atividade econômica norte americana aumentou de forma sólida no segundo semestre de 2017. O crescimento do PIB foi de quase 3% no segundo semestre de 2017, e mais de 2% no primeiro semestre do mesmo ano. A ampliação das despesas das famílias e do rendimento do trabalho foram importantes para consolidar o clima favorável na economia norte-americana. Esta é uma conjuntura favorável para o preço da soja, pois associada às projeções de moderada elevação na inflação (nos Estados Unidos), pode criar condições de elevação na <i>Federal Funds Rate</i> e consequente impacto na taxa de câmbio (desapreciação do Real frente ao Dólar).
<i>Federal Funds Rate</i> – Taxa Básica de Juros dos Estados Unidos	<ol style="list-style-type: none"> Ao longo de 2017, a taxa de juros foi elevada em duas oportunidades. Na primeira, resultando em crescimento de 1% a.a. para 1,25% a.a. e na segunda, de 1,25% a.a. para 1,50% a.a. (FOMC, 2018). No longo prazo, observa-se a implementação de uma política de juros moderada. Contudo, perspectivas de médio prazo e avaliações do equilíbrio e riscos interferem na fixação da meta para a <i>Federal Funds Rate</i>. As atuais projeções do FOMC são de que a <i>Federal Funds Rate</i> aumente para 2,1% em 2018 e 2,7% em 2019. Este cenário é positivo, pois elevações nesta taxa tendem a resultar em maior atratividade dos títulos públicos da dívida norte-americana e estimular o desapreciação do Real frente ao Dólar.
Inflação nos EUA	<ol style="list-style-type: none"> Nos últimos 12 meses, a inflação manteve-se abaixo da meta de longo prazo, que é 2% (FOMC, 2018). O índice de preços para despesas de consumo pessoal aumentou 1,7% ao longo dos 12 meses que encerraram em dezembro de 2017, aproximadamente o mesmo que em 2016. Para os anos de 2018 e 2019 as projeções de inflação são de elevação para 1,9% e 2,0% respectivamente (FOMC, 2018).

	4. Estas projeções podem consolidar a expectativa de moderados aumentos na <i>Federal Funds Rate</i> , o que é favorável para a desvalorização (“desvalorização”) cambial no Brasil e, por consequência, para o preço da soja no mercado doméstico brasileiro.
Nível de emprego nos EUA	<p>1. O mercado de trabalho dos EUA continua a se fortalecer. Em 2017 a taxa de desemprego foi de 4,1% e as projeções é de redução para 3,9% em 2018 e manutenção deste patamar em 2019 (FOMC, 2018).</p> <p>2. Nestas condições, a política monetária tende a não ficar pressionada para reduzir a taxa básica de juros, o que é uma boa notícia para os produtores gaúchos, pois em caso de redução na taxa de juros dos EUA, espera-se valorização do Real, o que é negativo para os preços da soja.</p>

Fonte: Elaboração própria.

Resumo da Análise Macroeconômica: VARIAÇÕES CAMBIAIS SÃO NORMAIS E VÃO CONTINUAR A ACONTECER AO LONGO DOS PRÓXIMOS ANOS. CONTUDO, NÃO EXISTEM ELEMENTOS MACROECONÔMICOS, NESTE MOMENTO, PARA ACREDITAR QUE A TAXA DE CÂMBIO OSCILE A TAL MAGNITUDE QUE POSSA GERAR IMPACTO DE MAIS DE DOIS DÍGITOS NOS PREÇOS DE SOJA NO MERCADO BRASILEIRO. POR OUTRO LADO, AS INCERTEZAS DE NATUREZA POLÍTICA (DOMÉSTICA E INTERNACIONAL) PODEM FAZER COM QUE O REAL SE DESAPRECIE FORTEMENTE.

3. CONJUNTURA POLÍTICA E POSSÍVEIS IMPACTOS NO PREÇO DA SOJA

O atual cenário político-institucional no Brasil e geopolítico internacional deve ser acompanhado com atenção, sobretudo em função das crises institucionais domésticas e dos conflitos latentes na área de comércio internacional e produção de armas nucleares, que envolvem importantes atores internacionais, principalmente Estados Unidos, China, Rússia e Coreia do Norte.

3.1. CONJUNTURA SOCIOPOLÍTICA NO BRASIL

Em nível doméstico, o ambiente que antecede o período de eleições presidenciais pode ser caracterizado por oscilação cambial.

Neste momento, a tensão pré-eleitoral não exerce efeito sobre a taxa de câmbio, mas a depender de como evolui o cenário político, pode se tornar relevante. Por outro lado, é improvável que impactos do cenário eleitoral sejam fonte de apreciação (“valorização”) cambial. Se gerar impacto no câmbio, este tende a ser no sentido de desvalorização do Real frente ao dólar, situação que contribuiria para elevação do preço da soja.

Outro cenário que deve ser acompanhado é o de respeito às instituições (Poder Judiciário, Ministério Público, Polícia Federal e outras). Neste aspecto, os julgamentos de ações judiciais que podem culminar na prisão de atores importantes da política brasileira devem ser acompanhados com atenção, sobretudo por seu potencial de mobilização de massas que passam a questionar um dos alicerces do sistema democrático, o Poder Judiciário. No caso de uma situação de desobediência geral do

ordenamento jurídico brasileiro, o câmbio deve ser afetado fortemente, com desvalorização do Real frente ao Dólar.

Em ambas as situações, no caso de crise, a tendência seria de depreciação do Real frente ao Dólar e, por consequência, elevação no preço da soja. Porém, o ganho momentâneo no preço da soja pode se traduzir na perda do conjunto da sociedade, no posterior aumento nos custos dos insumos agrícolas e na perda de capacidade por parte do estado em executar políticas públicas, inclusive para os agronegócios.

3.2. GEOPOLÍTICA INTERNACIONAL

O atual cenário geopolítico internacional também deve ser acompanhado, principalmente pelas tensões EUA X China, EUA X Coreia do Norte e EUA X Rússia.

O atual presidente dos EUA, Donald Trump, possui perfil nacionalista e com o mote "*America First*" está adotando um conjunto de medidas que se contrapõe ao multilateralismo, ao mesmo tempo em que desconhece os acordos fechados em organismos multilaterais e coloca a economia norte americana em uma nova onda de protecionismo.

Em seu ato mais recente, expôs o plano de adotar tarifas de importação sobre o aço e o alumínio. Principal país atingido, a China anunciou que pode retaliar com taxações sobre as importações de soja originadas nos Estados Unidos. Neste cenário, a União Europeia também tenderá a retaliar os Estados Unidos e a conjuntura poderá facilitar o fechamento do acordo Mercosul X União Europeia.

Tanto pelas retaliações chinesas e europeias, quanto pelos avanços no diálogo Mercosul X União Europeia, o provável é que os produtores brasileiros incrementem suas vendas de soja, a preços maiores. Contudo, dada a magnitude da parceria comercial entre China e Brasil na área dos agronegócios, no caso de os exportadores brasileiros apresentarem comportamento oportunista, com objetivos de ganhos no curto prazo, a China tenderá a investir ainda mais para estruturar a cadeia produtiva da soja em regiões não tradicionais, mas com terras aptas, como as verificadas em países do continente africano.

Apesar do silêncio das últimas semanas, as relações entre EUA e Coreia do Norte continuam difíceis e, neste momento a Rússia sobe o tom com vistas a retomar parte de seu protagonismo no cenário geopolítico internacional.

Estas questões, de possível conflito e guerra, não exercem efeitos sobre o preço da soja neste momento. Porém, no caso de escalada de qualquer uma delas, o mercado cambial tende a ser afetado, assim como o comércio internacional, com efeitos sobre as exportações de soja do Brasil.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O atual momento reúne condições favoráveis para a manutenção de cotações elevadas no preço da soja, seja pela escassez de chuva na América do Sul, pela demanda aquecida ou por questões de natureza política. Contudo, a revogação da Lei Kandir parece ser uma ameaça real e de grande impacto para o agronegócio brasileiro e para a cadeia produtiva da soja.

Entretanto, mesmo contando com projeções cuidadosamente elaboradas, a comercialização bem-sucedida de soja e a sustentabilidade dos negócios de longo prazo nesta área tende a estar associado à adoção de instrumentos de gestão e gerenciamento de risco.

Atualmente, existem alternativas para fazer hedge. É possível, em operações no mercado futuro de soja, travar o preço e garantir uma margem de lucro. Mas como saber a margem de lucro se em muitos casos não se verifica o acompanhamento dos custos?

O mercado de opções permite possibilidades para se proteger da baixa de preços e participar da alta.

E de se destacar que a agricultura moderna confere um elevado risco para os produtores que ainda não implementaram estratégias de gestão financeira.

Com os custos de produção nos níveis atuais e o cenário político-econômico e institucional do momento, as altas produtividades são importantes, mas não suficientes para a sustentabilidade do negócio.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BACEN – Banco Central do Brasil. **Focus – Relatório de Mercado**. 2018. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/readout.asp>. Acesso em: 23/fev/2018.

BACEN – Banco Central do Brasil. **Ata da 212ª Reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil**. 2018b. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?id=ATACOPOM&ano=2018>. Acesso em: 15/fev/2018.

BIS - Bank for International Settlements. **Central Bank Policy rates**. 2018. Disponível em <http://stats.bis.org/statx/srs/table/l1>. Acesso em 27/fev/2018.

Board of Governors of the Federal Reserve System. **Monetary Policy Report – February 2018**. 2018. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/2018-02-mpr-summary.htm>. Acesso em: 23/fev/2018.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **PIB avança 1,0% em 2017 e fecha ano em R\$ 6,6 trilhões**. 2018. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/20166-pib-avanca-1-0-em-2017-e-fecha-ano-em-r-6-6-trilhoes.html>. Acesso em: 01/mar/2018.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Varição acumulada no ano durante o Plano Real (%), dezembro 1995 - dezembro 2017**. 2018b. Disponível em:



<https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?&t=series-historicas>. Acesso em: 01/fev/2018.

FOMC – Federal Open Market Committee. **Monetary Policy Report – February 2018**. 2018. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/2018-02-mpr-summary.htm>. Acesso em 23/fev/2018.

MTE – Ministério do Trabalho e do Emprego. CAGED. 2018. Disponível em <http://pdet.mte.gov.br/caged>. Acesso em 01/03/2018.

USDA - United States Department of Agriculture. World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE 574). 2018. Disponível em: <http://usda.mannlib.cornell.edu/MannUsda/viewDocumentInfo.do?documentID=1194>. Acesso em: 08/fev/2018.

Núcleo de Pesquisas em Economia do Agronegócio (NPEA)/Programa de Pós-Graduação em Agronegócios (PPGAGR)

Fone: (55) 3742-8860/8867; **Cel.:** (55) 9.9990-3424; **E-mail:** nilson.costa@ufsm.br

Endereço para correspondência: Av. Independência, nº 3751. Bairro Vista Alegre

Palmeira das Missões - RS CEP: 98300-000