



1960

# 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

PALMEIRA DAS MISSÕES-RS, ABRIL/2018

# BOLETIM ANALÍTICO DO MERCADO DA SOJA

## RESUMO EXECUTIVO

**A**pós trabalhar duro e colher os resultados de uma safra relativamente boa, é chegada a hora de olhar com atenção para o mercado com vistas a garantir que os ganhos obtidos na lavoura não se percam no momento da comercialização. A segunda edição do Boletim Analítico do Mercado da Soja pode ajudar, pois se propõe a fazer uma reflexão isenta sobre os principais acontecimentos do mercado da soja nas últimas semanas e, a partir de uma análise de fundamentos, busca identificar prováveis cenários para o mercado da soja no Brasil e no Mundo.

Em âmbito MICROECONÔMICO, nossas análises indicam que:

- a. Neste momento, o mercado internacional está sob forte influência de questões geopolíticas internacionais, o que amplia o espaço para oscilações bruscas em Chicago. Entretanto, a redução na produção mundial já está consolidada com a quebra de safra na Argentina, a demanda segue forte e os compradores querem garantir contratos antes de possíveis taxações chinesas sobre a soja norte-americana, o que tende a garantir um cenário positivo para o preço da oleaginosa.
- b. Nossas análises indicam que a *demanda internacional por soja* *continuará forte e isto tende a garantir um suporte forte* das cotações em Chicago acima dos US\$ 10,00/bu. No mercado doméstico brasileiro, o crescimento projetado na demanda por óleo de soja é de 22%, em função da elevação no percentual de biodiesel que deve ser misturado ao diesel mineral.
- c. Em nível internacional, a agroindústria processadora de soja está operando com *spreads* compatíveis com a média dos últimos meses, mas estima-se que as recentes oscilações nos futuros de soja em grãos resultaram em reduções entre 10% e 15% na rentabilidade bruta, calculada para o dia 12/04/2018.
- d. O prognóstico para o mercado da soja nos portos brasileiros é positivo, uma vez que no mesmo momento em que a Argentina teve a safra frustrada, o USDA apresentou a expectativa de redução na área plantada de soja nos EUA e a China anunciou a taxação sobre a soja norte-americana.
- e. Neste cenário, a probabilidade é de manutenção das cotações em níveis próximo ou superiores aos atuais.

Já, pelo lado da MACROECONOMIA, é possível concluir que:

- f. Os atuais níveis de preços, de juros, de emprego e de atividade econômica favorecem a manutenção de uma política monetária estimulativa, cuja redução na taxa Selic é a característica mais marcante. Este cenário é favorável para o preço da soja, pois as reduções previstas para a Selic tendem a contribuir para manter a taxa de câmbio em patamares próximos dos atuais.
- g. Pela macroeconomia, a tendência é de uma taxa de câmbio média ao redor de R\$ 3,35 por dólar, inflação anual próxima de 3,5% e crescimento econômico próximo de 2,67%. Nestas condições, o cenário macroeconômico tende a não provocar variações importantes nos preços da soja.

Por outro lado, no campo da POLÍTICA DOMÉSTICA e INTERNACIONAL, existem incógnitas que podem resultar em abalo no mercado de câmbio:

- h. A corrida eleitoral ao Palácio do Planalto tende a se intensificar a cada dia. No caso de as pesquisas eleitorais apontarem para o crescimento de candidato (a) com plataforma de política econômica populista, a tendência será de depreciação do real frente ao dólar e se isto se concretizar, será possível esperar estímulos positivos para o preço da soja.
- i. O conflito geopolítico em que estão envolvidos EUA/Reino Unido/França x Rússia/Síria/Irã não exerce efeitos diretos sobre a Taxa de Câmbio neste momento, mas a história mostra que em períodos de grande instabilidade política internacional o mercado cambial e o comércio internacional tendem a ser fortemente impactados. Portanto, é uma questão que deve estar no radar do mercado e pode ser mais um elemento que justifica a forte demanda por soja norte-americana neste momento.
- j. As renegociações do Tratado de Livre Comércio da América do Norte (Nafta) podem resultar na aproximação de dois gigantes latino-americanos, Brasil e México, com ganhos para o agronegócio e sojicultura do Brasil.

Por fim, o cenário de elevação ainda maior nos preços não pode ser descartado, pois as condições para uma “tempestade perfeita” parecem estar alinhadas: 1) desvalorização do Real, puxada pelas eleições no Brasil e instabilidade das principais potências econômicas e bélicas mundiais; 2) elevação nos preços de Chicago, motivada pela redução na produção da Argentina, na área plantada nos Estados Unidos e; 3) aumento nos prêmios de exportação no Brasil, explicados pela taxação chinesa à soja produzida nos Estados Unidos.

Contudo, alertamos que o momento parece ser bom para fechar negócios. Apesar da euforia momentânea, a história mostra que o mercado não permanece no topo ou em tendência crescente para sempre.

**Prof. Dr. Nilson Luiz Costa**

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

# BOLETIM ANALÍTICO DO MERCADO DA SOJA

## INTRODUÇÃO

A segunda edição do Boletim Analítico do Mercado da Soja, publicado pelo Núcleo de Pesquisas em Economia do Agronegócio (NPEA), 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, traz análises e projeções em um período em que a volatilidade do mercado ganha força.

Neste senário, busca-se nos fundamentos de mercado os subsídios para elaborar cenários de curto e médio prazo prováveis.

Destaca-se a assertividade das análises publicadas na primeira edição, mês de fevereiro (<http://w5.ufsm.br/grupos-de-pesquisa/npea/wp-content/uploads/sites/52/2018/03/Ano1-v1-2018-2.3.pdf>), oportunidade em que se destacou que:

1. “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” (Boletim Analítico do Mercado da Soja, fevereiro/2018)<sup>1</sup>. Como se percebe, a prisão do ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva está contribuindo para a turbulência dos mercados e o aumento da taxa de câmbio;
2. “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 (Boletim Analítico do Mercado da Soja, fevereiro/2018).

A seguir, as análises de variáveis ligadas as expectativas de oferta e demanda por soja e as projeções macroeconômicas, políticas e geopolíticas internacionais. Estes elementos estão direta e indiretamente ligados ao processo de formação do preço da soja pago aos produtores do Brasil.

<sup>1</sup> Para acessar o material completo, acesse <http://w5.ufsm.br/grupos-de-pesquisa/npea/wp-content/uploads/sites/52/2018/03/Ano1-v1-2018-2.3.pdf>

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

O objetivo desta seção é apresentar a conjuntura e o comportamento dos preços em Chicago, através de dados de mercado da Chicago Board of Trade(CBOT), componente do CME Group, o mais diversificado mercado de derivativos no mundo. Também, do *United States Department of agriculture (USDA)* serão utilizadas, principalmente o *World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE - 576)*, publicado no último dia 10/04/2018 e *Prospective Plantings*, disponibilizado em 29/03/2018.

As fontes das demais variáveis utilizadas, principalmente relacionadas ao preço de fretes domésticos no Estado do Rio Grande do Sul e cotações em cidades específicas estão devidamente citadas ao longo da análise.

### 1.1. COMPORTAMENTO DOS PREÇOS EM CHICAGO

As condições deste momento (11/04/2018, 5h58min de Chicago) apresentam um cenário de médio prazo positivo para as cotações dos futuros de soja em Chicago.

Observa-se na Tabela 1 que as cotações de soja para contratos com vencimento em agosto/2018 e julho/2018 estão situadas respectivamente em US\$ 10,5850/bu e US\$ 10,5725/bu, em patamar superior ao das cotações para os contratos com vencimento em maio/2018, que estão em US\$ 10,4600/bu.

**Tabela 1.** Cotações Futuras de Soja na Bolsa de Chicago (US\$/bu), fechamento do mercado diurno em 17/04/2018

Vencimento	Último Negócio	Variação	Abertura	Máximo	Mínimo
<b>Mai 2018</b>	10,4600	+0,0400	10,4400	10,4925	10,4000
<b>Jul 2018</b>	10,5725	+0,0400	10,5500	10,6025	10,5125
<b>Ago 2018</b>	10,5850	+0,0500	10,5425	10,6100	10,5250
<b>Set 2018</b>	10,5075	+0,0500	10,4675	10,5225	10,4525
<b>Nov 2018</b>	10,4500	+0,0475	10,4175	10,4625	10,3875
<b>Jan 2019</b>	10,4800	+0,0475	10,4300	10,4900	10,4200
<b>Mar 2019</b>	10,3650	+0,0625	10,2950	10,3725	10,2875
<b>Mai 2019</b>	10,3225	+0,0600	10,2500	10,3300	10,2475
<b>Jul 2019</b>	10,3575	+0,0600	10,2825	10,3675	10,2825
<b>Ago 2019</b>	-	-	-	-	-
<b>Set 2019</b>	-	-	-	-	-
<b>Nov 2019</b>	9,9750	+0,0200	9,9400	9,9925	9,9350

Fonte: CME Group.

Neste contexto, observa-se pelo volume de negociações que o *driver* de Mercado<sup>2</sup> é o ZSK2018 (vencimento para Maio/2018), pois neste momento conta com aproximadamente 101,6 mil operações em aberto. Contudo, com 96,388 mil contratos em aberto, os contratos ZSN2018 (com vencimento em julho) também exercem efeito. As cotações de contratos com vencimento em setembro/2018 e posteriores apresentam

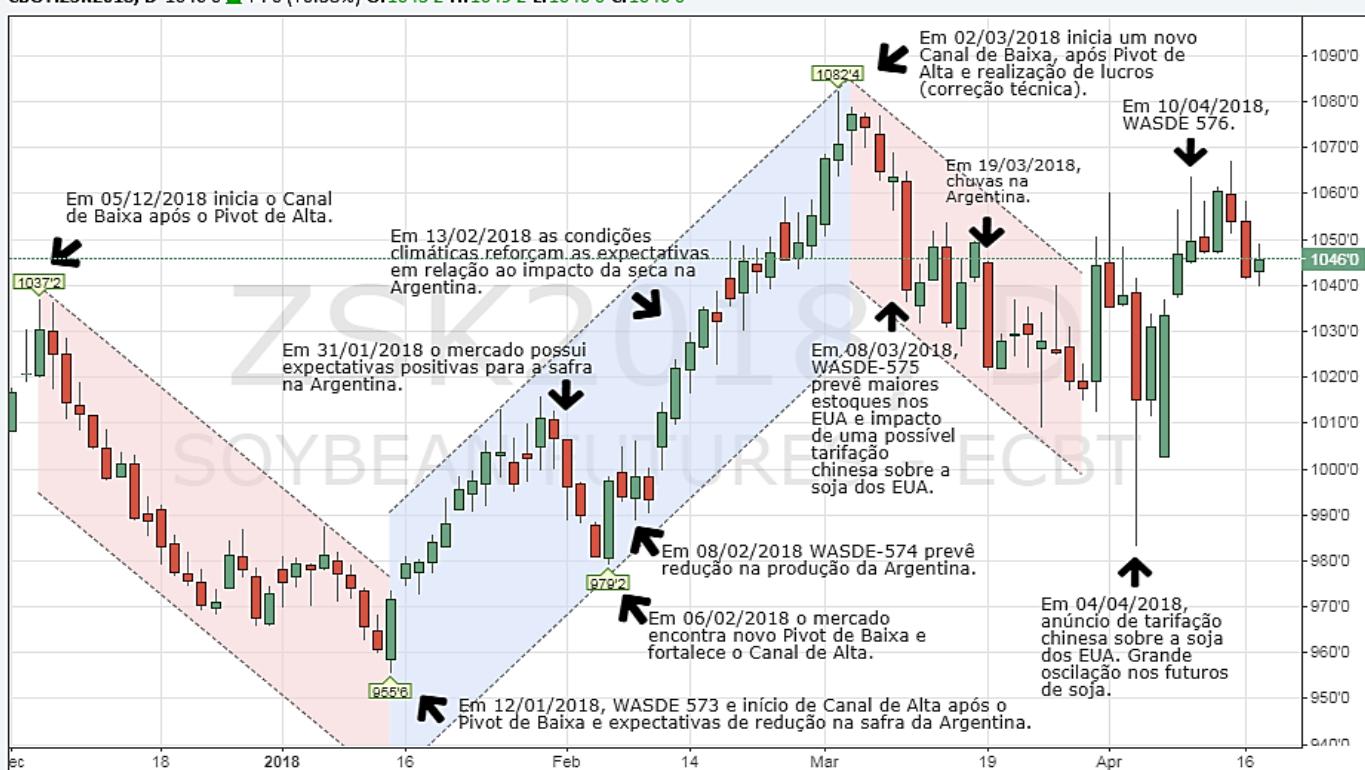
<sup>2</sup> Contrato futuro com maior influência sobre o mercado físico (venda à vista e com entrega imediata).

níveis inferiores de negociação, pois as informações relativas a safra nova dos EUA, a ser colhida a partir de setembro, ainda não permitem conclusões sobre o impacto a ser exercido, pelo lado da oferta.

Neste momento, o mercado está sob forte influência da possível efetivação das medidas protecionistas anunciadas pelos Estados Unidos, referentes à taxação de produtos chineses, e da resposta asiática frente a esta questão. Somado a isto, a redução nas projeções de oferta mundial de soja para a ano safra 2017/18 de 340,86mi/t para 334,81mi/t (USDA, 2018a) está estimulando a ação dos compradores, em especial das grandes tradings que atuam na Ásia e Europa. A Figura 1 apresenta o comportamento do mercado em Chicago para os contratos com vencimento em maio/2018.

**Figura 1.** Cotações Futuras de Soja na Bolsa de Chicago (US\$/bu): 05/12 a 17/04/2018

Published on TradingView.com, April 17, 2018 15:26 EST  
CBOT:ZSK2018, D 1046'0 ▲+4'0 (+0.38%) O:1043'2 H:1049'2 L:1040'0 C:1046'0



Created with TradingView

Após canal de alta, iniciado em 14/11/2017, o mercado encontrou um pivô de alta (US\$ 10,3725/bu) no dia 05/12/2018, que estimulou fortemente a venda de posições nos futuros de soja. Isto culminou no abertura de um canal de baixa que se estendeu até o dia 12/01/2018, oportunidade em que o mercado encontrou um pivô de baixa, com contratos futuros negociados a US\$ 9,5575/bu. Neste patamar, a força compradora se fortaleceu e estimulou o mercado a operar com preços maiores e em perspectiva ascendente.

O novo movimento de alta, iniciado em 12/01/2018, se manteve até o dia 31/01/2018 e somente foi interrompido porque previsões climáticas passaram a apontar para uma menor severidade da seca na Argentina, fato que estimulou a realização de lucros por parte dos investidores com posições compradas.

Contudo, o clima do país vizinho não melhorou e as expectativas sobre a redução da produção se fortaleceram, de forma a justificar a retomada do canal de alta, que elevou as cotações para US\$ 10,8250/bu no dia 02/03/2018. Em um movimento natural, a resistência dos US\$ 10,8250/bu foi encontrada e a força vendedora se fortaleceu, já em posição de espera em relação a divulgação das projeções de oferta e demanda do USDA.

Em 08/03/2018, o reporte mensal (WASDE-575) do USDA trouxe uma projeção de redução dos estoques mundiais para a safra 2017/18 (de 98,14 mi/t para 94,40 mi/t) e de aumento nos estoques norte-americanos (14,42 mi/t para 15,10 mi/t). Este foi um período caracterizado pelas tensões comerciais entre Estados Unidos e China, fato que estimulou os fundos de investimentos a se desfazerem de muitas de suas posições compradas e realizar lucro. Isto foi determinante para a queda nos preços e o fortalecimento do canal de baixa. Projeções de chuva em regiões produtoras da Argentina que também favoreceram a consolidação do canal de baixa (19/03/2018).

Em 29/03/2018, O Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA, 2018b) divulgou o relatório *Prospective Plantings* e, contrariando todas as expectativas, projetou uma área plantada de soja nos Estados Unidos, para 2018, em 89 milhões de acres, equivalente a 36,02 milhões de hectares. Isto motivou uma forte recuperação nos futuros de soja em Chicago, que foi suprimida pelo anúncio de tarifação em 25% das importações chinesas de soja estadunidense, em 04/04/2018. A primeira reação ao anúncio chinês foi de forte queda, mas em seguida o mercado oscilou fortemente, de maneira que entre os dias 02/04 e 10/04 a oscilação chegou a US\$ 0,8025/bu.

Em um movimento de assimilação das tensões comerciais entre EUA e China, as *tradings*, fundos de investimentos e demais investidores/especuladores, identificaram que de fato o impacto do anúncio das taxações ainda está no campo das expectativas, uma vez que as mesmas não foram implementadas. Neste contexto, temendo maiores preços em momentos futuros, após possível efetivação das taxações, as cotações de Chicago retomaram o movimento de alta, puxado pela força da demanda/procura europeia pela soja norte-americana

Neste momento, o mercado internacional está sob forte influência de questões, o que amplia o espaço para oscilações bruscas em Chicago. Entretanto, a redução na produção mundial já está consolidada, a demanda segue forte e os compradores querem garantir contratos antes de possíveis taxações sobre as importações chinesas de soja. Isto tende a garantir um cenário positivo para o preço da oleaginosa nas próximas semanas, conforme é possível observar nas análises a seguir.

## 1.2. ANÁLISE DAS CONDIÇÕES DE OFERTA, DEMANDA E EVENTOS QUE IMPACTARAM SIGNIFICATIVAMENTE O MERCADO

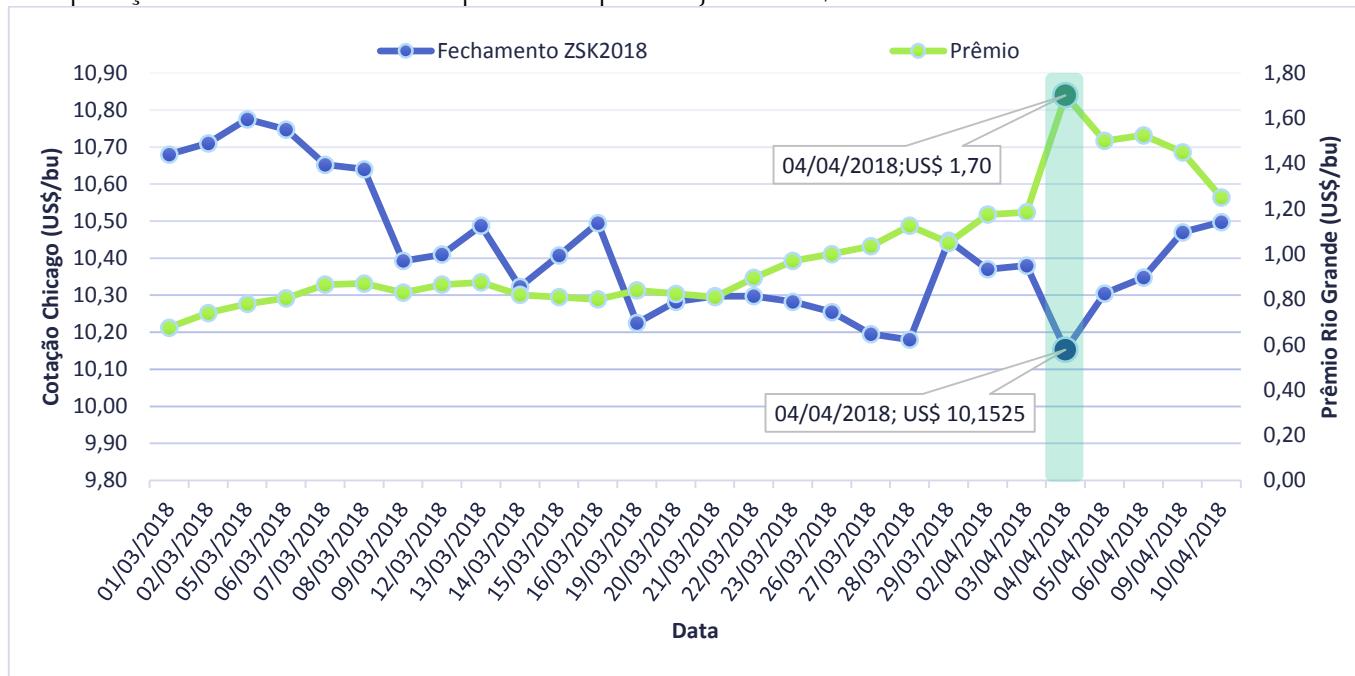
O objetivo da presente seção é analisar os movimentos no mercado internacional e seus impactos sobre as cotações da soja no Brasil e na Região Noroeste do estado do Rio Grande do Sul.

### 1.2.1. Conflito comercial EUA x China

A eminente guerra comercial entre EUA X China se traduziu no anúncio de taxações norte-americanas sobre a importação de uma série de bens de vários países, incluindo a China. Neste contexto, a tradicional política de reciprocidade que permeia as relações internacionais entre estados-nação levou a China a taxar, em proporção semelhante, uma extensa lista de mercadorias norte-americanas, entre as quais a soja. Disto resultou o anúncio chinês da adoção de tarifa de 25% sobre as importações de soja dos Estados Unidos, em 04/04/2018.

Sendo Chicago a referência para a formação do preço da soja no Brasil, conforme é possível observar na seção 1.2.4 deste boletim, e sabendo da elevada procura por soja, os vendedores brasileiros elevaram o prêmio de exportação como forma evitar que as perdas de Chicago resultassem em redução nos preços no Brasil. Este movimento resultou na escalada do prêmio de exportação nos portos brasileiros, conforme é possível observar na Figura 2.

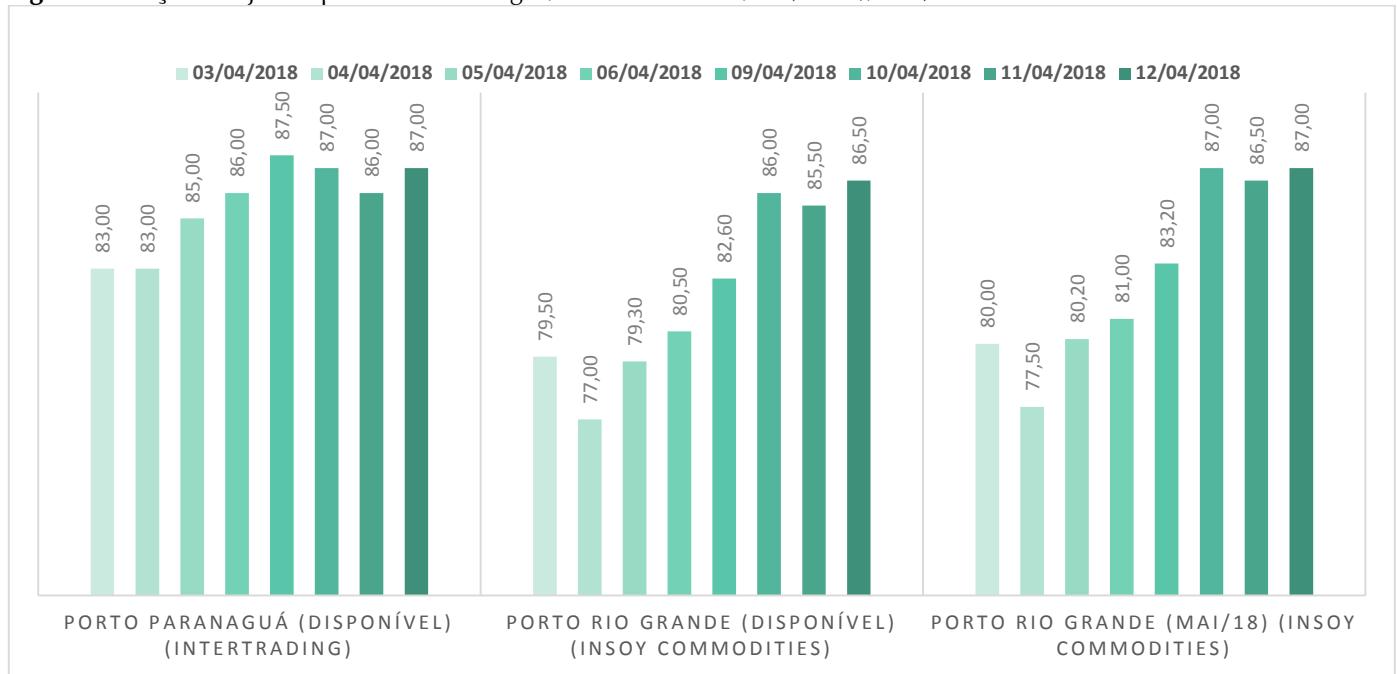
**Figura 2.** Cotações de soja em Chicago (fechamento) para os contratos com vencimento em maio/2018 (ZSK2018) e Prêmio de Exportações no Porto do Rio Grande para embarque de soja em maio/2018.



Fonte: CME Group (2018) e Reportes de Mercado.

Diante desta conjuntura, o mercado de soja nas diversas praças brasileiras passou a se beneficiar de um momento altamente favorável, em configuração perfeita para o aumento do preço pago ao produtor: 1) Cotações de Chicago em franca recuperação, 2) taxa de câmbio em elevação, e 3) elevados prêmios de exportação. Esta confluência de fatores resultou na elevação do preço da soja disponível de R\$ 77,00/sc para R\$ 86,50/sc no Porto do Rio Grande/RS, conforme pode ser observado na Figura 3.

**Figura 3.** Preço da soja nos portos de Paranaguá/PR e Rio Grande/RS (em R\$/saca).



Fonte: elaboração própria com base em Notícias Agrícolas (2018)

O prognóstico para o mercado da soja nos portos brasileiros é positivo, uma vez que no mesmo momento em que a Argentina teve a safra frustrada, o USDA apresentou a expectativa de redução na área plantada de soja nos EUA e a China anunciou a taxação sobre a soja norte-americana.

### 1.2.2. O atual quadro de oferta e demanda por soja

A principal alteração no quadro de oferta vem dos números da Argentina, cuja safra foi cortada em 7mi/t, o esmagamento doméstico em 1,77/t, as exportações em 2,6mi/t e estoques finais em 2,62mi/t (USDA, 2018a). Este foi um dos principais elementos causadores das oscilações de preços nas últimas semanas.

Para os Estados Unidos, o relatório de oferta e demanda mais recente (USDA, 2018a) traz uma projeção de aumento no esmagamento doméstico de 53,34 mi/t para 53,62 mi/t e uma redução de 130 mil toneladas nos estoques finais. Já, para o Brasil, projeta-se um aumento de dois milhões de toneladas na produção, 2,6mi/t nas exportações e redução de 600 mil toneladas nos estoques finais (tabela 1).

**Tabela 1.** Projeções para oferta e demanda mundial por soja em grãos para o ano safra 2017/18

		<b>2017/18</b>	<b>Estoques Iniciais</b>	<b>Produção</b>	<b>Importa-ção</b>	<b>Esmagamento Doméstico</b>	<b>Esmagamento Total</b>	<b>Exportações</b>	<b>Estoques Finais</b>
<b>Estados Unidos</b>	Mar	8,21	119,52	0,68	53,34	57,11	56,20	15,10	
<b>Brasil</b>	Abr	8,21	119,52	0,68	53,62	57,23	56,20	14,97	
<b>Argentina</b>	Mar	25,47	113,00	0,20	43,00	46,50	70,50	21,67	
<b>Argentina</b>	Abr	25,47	115,00	0,20	43,00	46,50	73,10	21,07	
<b>Argentina</b>	Mar	36,22	47,00	2,40	43,00	47,62	6,80	31,20	
<b>Argentina</b>	Abr	36,22	40,00	2,40	41,23	45,85	4,20	28,58	
<b>Paraguai</b>	Mar	0,66	9,20	0,01	3,70	3,78	5,80	0,29	
<b>Paraguai</b>	Abr	0,66	9,20	0,01	3,70	3,78	5,80	0,29	
<b>China</b>	Mar	20,39	14,20	97,00	95,00	110,80	0,15	20,64	
<b>China</b>	Abr	20,39	14,20	97,00	95,00	110,80	0,15	20,64	
<b>União Europeia</b>	Mar	1,14	2,50	14,00	14,50	16,15	0,30	1,19	
<b>União Europeia</b>	Abr	1,10	2,50	14,00	14,60	16,25	0,30	1,05	
<b>Japão</b>	Mar	0,21	0,26	3,25	2,35	3,51	0	0,21	
<b>Japão</b>	Abr	0,22	0,26	3,25	2,35	3,52	0	0,21	
<b>México</b>	Mar	0,15	0,48	4,25	4,72	4,76	0	0,12	
<b>México</b>	Abr	0,15	0,48	4,40	4,87	4,91	0	0,12	
<b>Mundo</b>	Mar	96,65	340,86	151,27	300,86	343,78	150,60	94,4	
<b>Mundo</b>	Abr	96,72	334,81	151,71	299,22	342,03	150,40	90,8	

Fonte: Elaboração própria com base em dados do USDA (2018a).

Pelo lado da demanda, o reporte WASDE-576 (USDA, 2018a) destaca, além da estabilidade nos números chineses, elevação no esmagamento na União Europeia e redução de 140 mil toneladas nos estoques finais do mesmo bloco de países.

Em termos globais, projeta-se uma produção 334,81mi/t, esmagamento de 299,2 mi/t e estoques finais de 90,8mi/t.

Na Tabela 2, é possível observar o Coeficiente de Relação Estoque X Consumo, que permite identificar a magnitude do tamanho dos estoques em relação à quantidade consumida de soja. Neste aspecto, os novos números dos USDA mostram que o nível relativo de estoques dos maiores exportadores de soja para o ano safra 2017/18 recuou de 50,45% para 45,84%.

**Tabela 2.** Relação Estoques Finais X Esmagamento

<b>Período</b>	<b>Maiores Exportadores*</b>	<b>Maiores Importadores**</b>	<b>BRASIL</b>	<b>EUA</b>	<b>CHINA</b>	<b>ARGENTINA</b>
<b>2012/13<sup>1</sup></b>	34,82%	15,41%	43,50%	8,33%	19,06%	64,89%
<b>2013/14<sup>2</sup></b>	36,06%	16,96%	43,27%	5,30%	20,52%	72,02%
<b>2014/15<sup>3</sup></b>	41,98%	19,01%	48,22%	10,18%	22,83%	79,76%
<b>2015/16<sup>4</sup></b>	40,18%	18,47%	46,69%	10,42%	20,75%	73,03%
<b>2016/17 Est.<sup>4</sup></b>	50,45%	20,15%	62,27%	15,87%	23,17%	83,65%
<b>2017/18 Proj.<sup>4</sup></b>	45,84%	18,97%	49,00%	27,92%	21,73%	69,32%

\*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: <sup>1</sup>WASDE 435 <sup>2</sup> WASDE 547; <sup>3</sup>WASDE 559; <sup>4</sup>WASDE 576.

Estes números permitem concluir que os compradores internacionais, principalmente asiáticos, europeus, japoneses e mexicanos continuarão a depender fortemente da soja produzida nos EUA, Brasil, Argentina, Paraguai e demais produtores. Portanto, apenas a oferta da América do Sul não será suficiente para abastecer os mercados internacionais. Isto explica a forte demanda por soja neste momento e a tendência de alta nos futuros da oleaginosa.

Este dado confere ainda mais importância para o volume a ser produzido pelos Estados Unidos neste ano de 2018. Por isso, as cotações dos futuros de soja em Chicago tendem a estar muito sensíveis aos relatórios climáticos, de acompanhamento do plantio e expectativa de safra, pois existe uma demanda forte esperando por esta produção.

No caso brasileiro, mesmo com projeções de aumento na quantidade produzida (de 113 mi/t para 115 mi/t), projeta-se uma queda de 13,23 pontos na relação Estoques Finais X Esmagamento para o ano-safra 2017/18, em relação ao ano safra 2016/17. No mesmo período, também são verificadas quedas de 1,44 pontos no mercado chinês, 14,33 pontos na Argentina e aumento de 12,05 pontos nos Estados Unidos.

Em âmbito doméstico, as projeções para 2018 são de que demanda por óleo de soja deve aumentar de 2,9 mi/t para 3,7 mi/t, em decorrência do acréscimo de 2% de biodiesel (chegando a 10% no total) no diesel mineral. “A necessidade de soja para esmagamento relacionada ao biodiesel aumentará de 14,5 milhões de t para 18,5 milhões de t” (ABIOVE, 2018a). Em função disto, a agroindústria processadora de soja no Brasil contará com maior disponibilidade de farelo de soja em um momento em que a indústria argentina está em retração e o mercado interno em expansão (principalmente em função da produção, consumo doméstico e exportação de carnes, ovos e leite). Dada esta conjuntura, projeta-se uma elevação de 2,3% nas divisas com exportações do complexo soja, que deverá chegar a US\$ 32,4 bilhões em 2018 (ABIOVE, 2018b).

Por tudo isso, é plausível que a demanda internacional continue forte e isto tende a garantir um suporte das cotações em Chicago acima dos US\$ 10,00/bu.

### 1.2.3. Margem Bruta de Processamento

Considerada a margem de lucro potencial da agroindústria processadora de soja, a Margem Bruta de Processamento (MBP) está diretamente associada à capacidade da agroindústria pagar mais pela matéria prima (soja em grão). 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 nos últimos meses, identifica-se que a margem bruta média das operações de conversão da soja em óleo e farelo é de aproximadamente US\$ 68,00/t. Esta margem é ligeiramente superior as margens praticadas no início de 2018, mas inferior as margens obtidas no mês de fevereiro.

A Tabela 3 apresenta as cotações dos futuros de soja em grãos, farelo e óleo em Chicago. A partir destes dados é possível concluir, considerando-se as cotações do dia 12/04/2018, que a alta volatilidade dos últimos

dias resultou em perdas para a agroindústria processadora, que viu sua MBP reduzir 10,13% em relação ao dia 29/03/2018 e 15,35% em relação ao dia 28/02/2018. Este dado é importante, pois mostra que as recentes oscilações nos futuros de soja em grãos resultaram em prejuízos para o setor de processamento e, por consequência, aumentaram a resistência do mesmo em pagar mais pelo grão, apesar de ainda existir espaço para tal.

**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	
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
	29/03/2018	383,79	423,29	704,60	76,87	255,51	3,3238
	12/04/2018	389,76	422,63	697,32	69,08	233,91	3,3858

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

#### 1.2.4. Preço Paridade de Exportação (PPE)

O Preço Paridade de Exportação (PPE) é um indicador importante para compreender o processo de formação do preço pago ao produtor rural de soja. Com base no fechamento do mercado em Chicago e na Taxa de Câmbio PTAX do dia 13/04/2018, calculou-se o PPE R\$/sc (Tabela 4).

Os resultados mostram que o preço de paridade foi de R\$ 81,03/sc em Palmeira das Missões/RS, R\$ 81,15 em Panambi/RS, R\$ 81,51 em Não-Me-Toque/RS e R\$ 80,73 em Campo Novo/RS. Neste contexto, 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 96% do PPE.

Em Campo Novo e Não-Me-Toque, o preço de balcão alcançou 95% do PPE, enquanto que em Panambi o preço pago ao produtor rural ficou ao redor de 94% do preço de paridade.

É importante destacar 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.

Este indicador mostra que o preço pago ao produtor de soja no noroeste gaúcho está diretamente vinculado às cotações de Chicago, a taxa de câmbio e ao prêmio de exportação. Isto confirma os resultados dos estudos de transmissão de preços de Costa (2017) e atribui maior importância à compreensão do cenário macroeconômico e suas interferências na taxa de câmbio, diretamente associada ao processo de formação e comportamento do preço da soja.

**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
<b>1</b> Cotações Chicago MAR/18 <sup>1</sup> (US\$/bu)	10,5250	10,5250	10,5250	10,5250
<b>2</b> Prêmio Rio Grande <sup>2</sup> (US\$/bu)	1,2300	1,2300	1,2300	1,2300
<b>3</b> Conversão para toneladas <sup>3</sup> (US\$/t)	431,92	431,92	431,92	431,92
<b>4</b> Câmbio <sup>4</sup>	3,4260	3,4260	3,4260	3,4260
<b>5</b> Cotação Rio Grande <sup>5</sup> (R\$/t)	1.479,77	1.479,77	1.479,77	1.479,77
<b>6</b> Despesas	129,29	127,29	121,29	134,29
6.1 ICMS	-	-	-	-
6.2 Frete <sup>6</sup>	90,00	88,00	82,00	95,00
6.3 Despesas Portuárias <sup>7</sup>	27,41	27,41	27,41	27,41
6.4 PIS	-	-	-	-
6.5 Taxas e Comissões <sup>8</sup>	1,71	1,71	1,71	1,71
6.6 Corretagem de Câmbio <sup>9</sup>	2,77	2,77	2,77	2,77
6.7 COFINS	-	-	-	-
6.8 Quebra <sup>10</sup> (0,5%)	7,40	7,40	7,40	7,40
<b>7</b> Receita Líquida	1.350,47	1.352,47	1.358,47	1.345,47
<b>8</b> Paridade	<b>81,03</b>	<b>81,15</b>	<b>81,51</b>	<b>80,73</b>
<b>9</b> Mercado Interno - Preço Balcão	<b>78,00</b>	<b>76,50</b>	<b>77,50</b>	<b>76,50</b>
<b>10</b> Relação %	<b>96%</b>	<b>94%</b>	<b>95%</b>	<b>95%</b>

<sup>1</sup> US\$/bushel. Obtido em <http://www.cmegroup.com>; <sup>2</sup> US\$/bushel. Obtido em <http://www.sistemafaep.org.br/cotacoes>; <sup>3</sup> Base de cálculo: (Cotações CBOT + Prêmio) x 36,7437;

<sup>4</sup> Dólar PTAX (estimativa de taxa de câmbio definida pelo Banco Central do Brasil). Obtido em <http://www.bcb.gov.br>; <sup>5</sup> Base de cálculo: Cotação Rio Grande (US\$/t) x Taxa de Câmbio; <sup>6</sup> Preço médio do município, com base em informações de <https://www.fretebras.com.br/index.html>; <sup>7</sup> 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; <sup>8</sup> Despesa arbitrada em US\$ 0,50/t, com base em e SAFRAS & Mercado e produções científicas da área; <sup>9</sup> Valor médio de 0,1875%, conforme SAFRAS & Mercado, Daily Market Report; <sup>10</sup> Atribui-se a este item o valor médio de 0,3%, conforme literatura científica e reportagens jornalísticas que tratam do assunto.

Fonte: Elaboração própria.

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

**A** conjuntura macroeconômica deste boletim reflete as projeções de órgãos de referência, como o Banco Central do Brasil, o Federal Reserve e demais instituições citadas ao longo do texto. Em linhas gerais, serão apresentadas as expectativas em relação ao nível de atividade econômica, inflação, nível de emprego e taxa básica de juros no Brasil e nos Estados Unidos.

### 2.1.1. Conjuntura Econômica no Brasil

Apesar de ter saído da recessão, o crescimento do PIB em 2017 foi baixo (1,0%) e o Banco Central do Brasil projeta que em 2018 chegue a 2,6% (BACEN, 2018a). Já, o Focus – Relatório de Mercado traz uma projeção de crescimento de 2,8% em 2018 e 3,0% em 2019 (BACEN, 2018b).

A capacidade ociosa da indústria brasileira ainda está elevada, apesar de ter reduzido nos últimos meses. Este fator contribui para a manutenção das taxas de desempregos elevadas (BACEN, 2018a). Neste contexto, a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (IBGE, 2018b) mostra que a expectativa positiva do início de 2018, em relação à retomada do emprego, não está se confirmado, pois a taxa de desocupação

média cresceu nos últimos meses: em out/nov/dez/2017 foi 11,8%; nov-dez-jan 2018 fechou em 12,2% e, dez-jan-fev 2018 foi 12,6%.

A inflação oficial, dada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), fechou 2017 em 2,95%, ante 6,29% e 10,67% em 2016 e 2015 (IBGE, 2018a). Segundo o Relatório Focus de 06/04/2018, este indicador deve situar-se no patamar de 4,0% no final de 2018 (BACEN, 2018b). No mês de março, o IPCA fechou em 0,09%, o menor patamar para os meses de março desde o ano de 1994. Este cenário de baixa inflação consolida a possibilidade de redução na taxa de juros Selic.

Nesta conjuntura, de baixo crescimento com inflação controlada, a tendência é de que o Banco Central continue a implementar uma política monetária estimulativa, com baixas taxas de juros, o que contribui para a não apreciação do Real frente ao Dólar. Neste contexto, a expectativa de mercado (mediana Top -5) do último Relatório Focus é de que a Selic termine o ano de 2018 em 6,25%. Associado ao cenário de baixo crescimento econômico e inflação controlada, a corrida eleitoral deve fortalecer ainda mais a política monetária expansionista a necessidade de recuperação nos índices de emprego e redução nos índices de capacidade ociosa da indústria, é plausível que a Selic continue caindo e esta projeção se concretize.

Nesta situação os Títulos Públicos Federais brasileiros tendem a ter seu grau de atratividade reduzido e dada a retração na taxa de juros dos principais mercados emergentes (BIS, 2018), a tendência é de que fundos de investimento continuem a investir cada vez mais no mercado de commodities agrícolas (desde que questões de natureza geopolítica não aumentem demasiadamente a oscilação nestes mercados). Isto tende a resultar em aumento no volume e liquidez dos negócios com a soja.

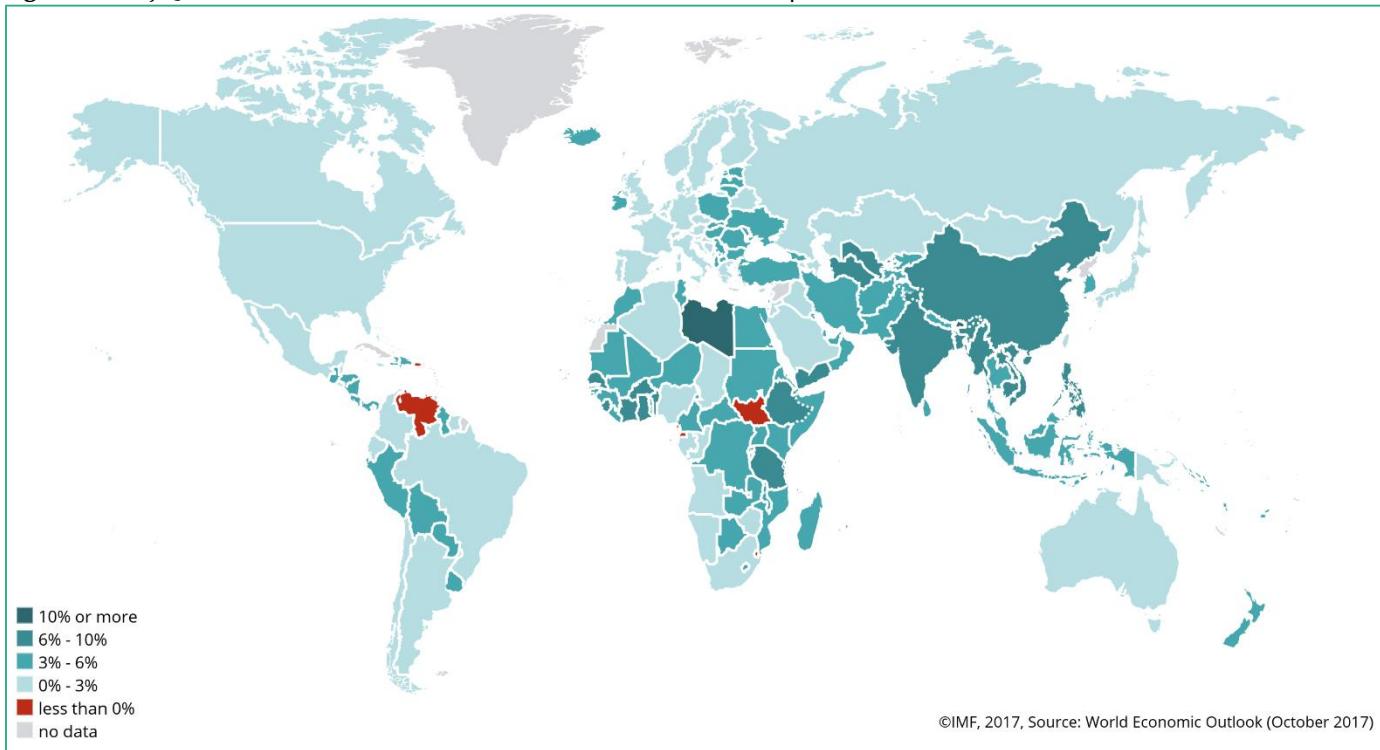
A conjuntura macroeconômica atua em sentido favorável ao preço da soja, pois as reduções previstas para a Selic tendem a contribuir para manter a taxa de câmbio em patamares próximos dos atuais.

### **2.1.2. Conjuntura Econômica Internacional**

Em nível internacional, a expectativa em relação ao crescimento econômico dos maiores importadores de soja é positiva. Neste contexto, o FMI (2018) estima crescimento de 6,8% para a China, 2% para a Europa, 1,9% para o México e 0,7% para o Japão (Figura 2).

Este é um cenário positivo, pois no mínimo o crescimento econômico nos principais países importadores de soja tende a resultar em maior emprego, renda e consumo de proteínas e óleos, favorecendo a demanda pela soja brasileira.

**Figura 2.** Projeção de crescimento Real do Produto Interno Bruto dos países em 2018.



Fonte: FMI (2018)

A conjuntura macroeconômica dos EUA deve ser acompanhada, sobretudo porque a taxa de câmbio no Brasil tende a ser sensível às alterações na *Federal Funds Rate*, taxa básica de juros da economia. Neste contexto, a última ata do *Federal Open Market Committee* (FOMC, 2018) mostra: 1) crescimento moderado do mercado de trabalho, com taxa de desemprego constante e no patamar de 4,1%; 2) crescimento do PIB e da produção industrial no primeiro trimestre de 2018 e; 3) controle da inflação, com índice acumulado de doze meses abaixo de 2%. Sob estas condições, a tendência é de que a política monetária estadunidense não seja direcionada a reduzir a taxa básica de juros, fato que é positivo, pois em caso de redução na taxa de juros daquele país, espera-se valorização do Real e consequente redução no preço da soja no Brasil.

### 3. CONJUNTURA POLÍTICA E POSSÍVEIS IMPACTOS NO PREÇO DA SOJA

**A** Conjuntura dos ambientes político e institucional das últimas semanas, tanto do Brasil quanto das potências econômicas internacionais, trouxe importantes acontecimentos que impactaram diretamente na formação do preço pago ao produtor de soja.

Seja pela prisão do ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva ou pela escalada nas tensões comerciais entre Estados Unidos e China, os desdobramentos destes acontecimentos reforçam ainda mais a necessidade de acompanhar estas questões para prever possíveis desdobramentos no mercado da soja no Brasil.

### 3.1. CONJUNTURA SOCIOPOLÍTICA NO BRASIL

Em nível doméstico, observa-se redução da tolerância e, em certos momentos, o estímulo a desordem e quebra de regras importantes para o estado democrático de direito, principalmente por autoridades políticas constituídas. Neste aspecto, tanto os grupos políticos autointitulados de esquerda quanto os autointitulados de direita parecem estar menos tolerantes com o contraditório e este cenário pode estimular oscilações cambiais.

Como se previu na página 14 de nosso último relatório (<http://w5.ufsm.br/grupos-de-pesquisa/npea/wp-content/uploads/sites/52/2018/03/Ano1-v1-2018-2.3.pdf>), o mercado foi impactado pela turbulência política e o câmbio depreciou-se em função do ambiente de instabilidade criado pela prisão do ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

Além de questões de natureza internacional (como trataremos a seguir), a corrida presidencial é um fator potencialmente impactante no câmbio. No caso de crescimento de candidatos com plataformas populistas, a tendência é de que a taxa de câmbio se deprecie, situação que contribuiria para elevar o preço da soja.

Portanto, neste momento, a corrida eleitoral ao Palácio do Planalto tende a ser a principal variável capaz de provocar grandes oscilações no mercado cambial.

### 3.2. GEOPOLÍTICA INTERNACIONAL

De perfil nacionalista e em fase de adoção de um conjunto de medidas que se contrapõem ao multilateralismo, as ações do Presidente Donald Trump (Estados Unidos) estão causando instabilidades internacionais no mercado da soja. Independente de estar certo ou errado nas estratégias econômicas e na gestão da política externa, o fato é que elas já resultaram no aumento da tensão entre os EUA e Coréia do Norte, China, Irã e Rússia.

Neste momento, três focos podem resultar em impacto direto na taxa de câmbio e indireto no preço da soja: a guerra comercial EUA x China (já analisada no item 1.2.1 deste relatório), a escalada de tensões entre Rússia, Reino Unido, França e Estados Unidos e as renegociações do *North American Free Trade Agreement* (NAFTA)<sup>3</sup>.

#### 3.2.1. Renegociação do NAFTA e Negociações Bilaterais Brasil - México

A renegociação do Tratado de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA) pode resultar em maiores oportunidades para as exportações brasileiras de soja, milho, carnes e demais produtos, desde que a pauta tarifária seja alterada e os interesses mexicanos sejam prejudicados pelo novo acordo.

<sup>3</sup> Tratado Norte-Americano de Livre Comércio.

Apesar da relação comercial consolidada entre as empresas mexicanas, canadenses e norte-americanas, um revés tarifário naquela região pode aumentar a competitividade dos produtos brasileiros. Neste contexto, já é possível identificar uma aproximação diplomática entre os governos do Brasil e México e reuniões de autoridades mexicanas com a Confederação Nacional da Agricultura (CNA).

Por considerar a existência de acordos em vigor, principalmente o Acordo de Complementação Econômica nº 53 - Brasil/México e o Acordo de Complementação Econômica n.º 54 – Mercosul/México, os Estados Unidos Mexicanos (México) concedem o status de “Nação mais favorecida” ao Brasil. Portanto, pelo fato de já existir um instrumento que regula o comércio entre Brasil e México, ajustes tarifários de comum acordo podem ser adotados rapidamente (MDIC, 2002).

O México é o quinto maior país do Continente Americano, com PIB de 2017 estimado em US\$ 1,14 trilhões, inflação controlada e taxa de desemprego ao redor de 3,6% (FMI, 2018). Portanto, pode ser um parceiro comercial de relevância para o agronegócio brasileiro.

Portanto, no caso de não ter suas expectativas comerciais atendidas nas renegociações NAFTA, é natural a aproximação de dois gigantes latino-americanos, com ganhos para o agronegócio e sojicultura do Brasil.

### **3.2.2. Conflito geopolítico EUA/Reino Unido/França x Rússia/Síria/Irã**

Os conflitos internacionais mais recentes ganharam força após: 1) o anúncio da produção de mísseis intercontinentais Russos de difícil interceptação; 2) assassinato de espião Russo aposentado e residindo na Inglaterra; 3) expulsão em massa de diplomatas russos pelos Estados Unidos Canadá e 14 países europeus; 4) intensificação da guerra civil na Síria. Disto resultou os desdobramentos sobre as questões na Síria e o embate EUA/Reino Unido/França x Rússia/Síria/Irã.

Neste momento, estas questões não exercem efeitos diretos sobre o preço da soja, mas a história mostra que em períodos de grande instabilidade política internacional o mercado cambial e o comércio internacional tendem a ser fortemente impactado. Portanto, é uma questão que deve estar no radar do mercado e pode ser mais um elemento que ajuda a explicar a forte demanda por soja neste momento.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

**O** atual momento reúne condições favoráveis para o mercado da soja e isto se deve a frustração de safra na Argentina, elevação na taxa de câmbio e incertezas resultantes das condições geopolíticas, notadamente envolvendo o viés protecionista norte-americano.

A demanda internacional por soja continua aquecida, existe possibilidade de elevações no preço pago ao produtor rural, mas é provável que ao longo dos próximos meses o mercado esteja suscetível a oscilações grandes.

Por fim, é importante destacar que apesar da provável evolução positiva das cotações de soja, o cenário que condiciona a formação do preço pago ao produtor de soja é dinâmico e coloca todas as projeções no campo das probabilidades.

Uma boa política de comercialização não consiste em elevar o risco demasiadamente para alcançar ganhos máximos, mas sim em garantir a rentabilidade do negócio ao longo do tempo. Se as cotações atuais são suficientes para pagar os custos de produção e deixam uma margem aceitável, por que não comercializar uma parte da produção? Este pode ser um bom momento para pagar faturar uma parte da safra, pagar os custos e garantir o sucesso econômico da propriedade no ano.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

ABIOVE – Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais. **B10 entra em vigor hoje e indústria atenderá demanda por biodiesel de 5,5 bilhões de litros.** 2018a. Disponível em [http://www.abiove.org.br/site/\\_FILES/Portugues/01032018-104859-01\\_03\\_2018\\_-nota\\_b10.pdf](http://www.abiove.org.br/site/_FILES/Portugues/01032018-104859-01_03_2018_-nota_b10.pdf). Acesso em 12/abr/2018.

ABIOVE – Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais. **Nova projeção da Abiove para 2018 é de um aumento de 2,3% nas divisas com exportações do complexo soja, para US\$ 32,4 bilhões.** 2018b. Disponível em [http://www.abiove.org.br/site/\\_FILES/Portugues/01032018-131415-01\\_03\\_2018\\_-nota\\_estatisticas\\_complexo\\_soja.pdf](http://www.abiove.org.br/site/_FILES/Portugues/01032018-131415-01_03_2018_-nota_estatisticas_complexo_soja.pdf). Acesso em 12/abr/2018.

BACEN – Banco Central do Brasil. **Relatório de Inflação**, v. 20, n. 1. 2018a. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2018/03/ri201803P.pdf>. Acesso em: 12/abr/2018.

BACEN – Banco Central do Brasil. **Focus – Relatório de Mercado.** 2018b. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20180406.pdf>. Acesso em: 12/abr/2018.

BIS - Bank for International Settlements. **Central Bank Policy rates.** 2018. Disponível em <http://stats.bis.org/statx/srs/table/11>. Acesso em 27/fev/2018.

COSTA, Nilson Luiz. Perspectivas de mercado e importância da conjuntura macroeconômica nacional e internacional para a formação do preço da soja no Rio Grande do Sul. REVISTA PLANTIO DIRETO, v. 156, p. 14-21, 2017. Disponível em [https://www.researchgate.net/profile/Nilson\\_Costa3/contributions](https://www.researchgate.net/profile/Nilson_Costa3/contributions).

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Variação acumulada no ano durante o Plano Real (%), dezembro 1995 - dezembro 2017.** 2018a. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplio.html?&t=series-historicas>. Acesso em: 01/fev/2018.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínuo - PNAD Contínuo.** 2018b. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/sociais/trabalho/9171-pesquisa-nacional-por-amostra-de-domicilios-continua-mensal.html?=&t=series-historicas>. Acesso em: 12/04/2018.

FOMC – Federal Open Market Committee. Minutes of the Federal Open Market Committee. 2018. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20180321.htm>. Acesso em: 12/04/2018.

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.

FMI – Fundo Monetário Internacional. **Report for Selected Countries and Subjects**. 2018. Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/02/weodata/index.aspx>. Acesso em: 12/abr/2018.

FMI – Fundo Monetário Internacional. **World Economic Outlook**. October, 2017. Disponível em [http://www.imf.org/external/Datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](http://www.imf.org/external/Datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD). Acesso em: 12/abr/2018.

Federal Reserve. **Press release**. 2018. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20180321a1.pdf>. Acesso em 12/abr/2018.

MDIC – Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços. Brasil - México (ACE53). 2002. Disponível em <http://www.mdic.gov.br/index.php/comercio-exterior/negociacoes-internacionais/132-acordos-dos-quais-o-brasil-e-parte/1822-acordos-brasil-mexico-ace-53>. Acesso em 12/04/2018.

USDA - United States Department of Agriculture. World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE 576). 2018a. Disponível em: <http://usda.mannlib.cornell.edu/MannUsda/viewDocumentInfo.do?documentID=1194>. Acesso em: 10/abr/2018.

USDA - United States Department of Agriculture. Prospective Plantings. 2018. Disponível em: <https://usda.mannlib.cornell.edu/MannUsda/viewDocumentInfo.do?documentID=1136>. Acesso em: 29/mar/2018b.

NOTÍCIAS AGRÍCOLAS. **Cotações de Soja**. 2018. Disponível em: <https://www.noticiasagricolas.com.br/cotacoes/soja/soja-mercado-fisico-sindicatos-e-cooperativas>. Acesso em 13/mar/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](mailto:nilson.costa@ufsm.br)

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

Palmeira das Missões - RS CEP: 98300-000