



## ANÁLISE CONJUNTURAL

### ANÁLISE CEPEA

A oferta de soja em grão na safra 2017/18 pode ficar muito próxima da temporada anterior, enquanto a demanda para esmagamento deve seguir firme e recorde – assim como as ofertas de farelo e óleo, conforme indicam pesquisadores do Cepea. As transações de soja em grão e derivados também devem ser recordes. No agregado, a relação estoque final/consumo de soja, no entanto, pouco deve se alterar, cedendo ligeiramente em relação à temporada anterior, indo para 32,6%, mas, ainda assim, nos maiores patamares da história. Portanto, não é de se esperar grandes alterações nos preços da soja no curto e médio prazos. Somente choques mais expressivos de oferta podem mexer com mais intensidade nas cotações no correr de 2018.

Segundo dados do USDA, com áreas recordes cultivadas com soja no Brasil e nos Estados Unidos e crescimento do cultivo na Argentina, China, Paraguai, entre outros, a soja ocupará em 2017/18 (safra já colhida no Hemisfério Norte) 126,5 milhões de hectares, 5,1% a mais que na temporada anterior. Porém, espera-se que a produtividade se reduza em 5,5%, depois de ter tido crescimento de quase 12% na temporada anterior. Enquanto o clima foi extremamente favorável na temporada 2016/17, na atual, o clima oscilou nos Estados Unidos e houve baixa umidade no período de cultivo no Brasil e na Argentina. Entretanto, as chuvas abundantes durante a segunda quinzena de dezembro podem favorecer recuperação das lavouras e resultar em produtividade acima da estimada até o momento.

Por enquanto, a estimativa é que a oferta agregada possa ficar 0,8% menor que na temporada passada, em 348,5 milhões de toneladas. O USDA estima produção de 108 milhões de toneladas no Brasil (-5,35%) e de 57 milhões de toneladas na Argentina (-1,38%); se isso se confirmar, os Estados Unidos seriam os únicos com produção recorde nesta temporada, a 120,43 milhões de toneladas (+3%).

A demanda por soja para esmagamento segue crescente, que, no agregado, deve ter elevação de 4,7%, para 301,6 milhões de toneladas. Na Argentina, o aumento no esmagamento é estimado em 3,56%, a 44,84 milhões de toneladas; nos Estados Unidos, 2,16%, a 52,79 milhões de toneladas, e no Brasil, de 2,7%, a 42 milhões de toneladas.

O aumento no processamento é puxado pelas demandas por farelo e óleo de soja. Enquanto as ofertas de farelo e óleo seguem em linha com o esmagamento de soja (4,8% de aumento na produção de farelo – para 237 milhões de toneladas – e de 4,3% na de óleo – para 56,2 milhões de toneladas), a demanda por farelo de soja é estimada pelo USDA em 233,8 milhões de toneladas, 5,2% a mais que na temporada passada. Para o óleo, a demanda é prevista em 56 milhões de toneladas, 4,1% a mais que em 2016/17.

Com demanda crescente por soja e derivados, as transações também seguem em alta. Segundo o USDA, 150,4 milhões de toneladas de soja em grão devem ser transacionadas mundialmente, 4,2% a mais que na temporada 2016/17. Entre os países que devem aumentar as importações, a China é o principal, com 97 milhões de toneladas (+3,75%), seguida pela União Europeia, com 14

milhões de toneladas (+4,6%), México (+4,2%), Japão (+3,9%), Tailândia (+2,4%) e Egito (+32,4%).

Do lado da exportação, estima-se que o Brasil exporte 65,5 milhões de toneladas na temporada 2017/18, 3,7% a mais que em 2016/17. Para os Estados Unidos, são previstos embarques de 60,6 milhões de toneladas (+2,4%) e, para a Argentina, 8,5 milhões de toneladas (+21%).

Diante destes dados, observa-se que a demanda mundial por soja está firme, ainda sustentada por sua efetividade na geração de farelo e óleo. A preferência de produtores em cultivar a soja em detrimento de outros grãos e cereais mantém estável a oferta da oleaginosa na safra 2017/18. Porém, ao longo dos anos, observa-se que a rentabilidade de produtores está em queda e as margens de esmagadores não se ampliam.

Na CME Group (Bolsa de Chicago), em dez/17, o contrato Mar/18 teve média de US\$ 9,86/bushel; Maio/18, de US\$ 9,97/bushel; Jul/18, de US\$ 10,06/bushel; o Set/18, de US\$ 10,0/bushel; e Nov/18, de US\$ 9,93/bushel. Para o Brasil, o prêmio de exportação até jul/18 segue positivo para todos os embarques em negociação. Segundo dados coletados e calculados pelo Cepea, as negociações em dezembro/17 para embarques de soja pelo porto de Paranaguá (PR) entre fev/18 e jul/18 tiveram médias US\$ 23,02/sc de 60 kg e de US\$ 23,51/sc de 60 kg, respectivamente.

O que pode mudar este cenário é o dólar e, por ser um ano eleitoral, é difícil prever uma tendência. Na [B]3, as negociações futuras apontam câmbio entre R\$ 3,23 e R\$ 3,25 para os vencimentos de Fev/18 a Jul/18.

**BIODIESEL** – A possibilidade de antecipação da mistura de 10% de biodiesel (B10) ao diesel mineral, que poderá se iniciar a partir de março/2018, pode favorecer maior esmagamento de soja no mercado doméstico. Vale lembrar que a indústria brasileira de esmagamento de soja opera com ociosidade média de cerca de 1/3 da capacidade instalada. A medida pode elevar a demanda por óleo de soja bruto, exigindo, conseqüentemente, maior esmagamento de soja. O óleo de soja é a principal matéria-prima utilizada na fabricação de biodiesel, com participação entre 75% e 80%, segundo dados da Abiove, compilados da ANP (Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis).

Entretanto, com maior processamento de soja, visando maior oferta de óleo bruto, o desafio das indústrias brasileiras pode ser o de vender o farelo de soja. Com isto, já há algumas indústrias sinalizando o interesse em reduzir ainda mais a exportação do óleo, destinando-o ao mercado interno, podendo, com isso, elevar a participação nos leilões da ANP para oferta biodiesel, sem precisar aumentar o processamento do grão.

## SÉRIES ESTATÍSTICAS

### Diferencial de preços (Indicador e praças)

Região	Diferenciais (em valor)	
	R\$	US\$
<b>Indicador</b>	<b>67,42</b>	<b>21,01</b>
Passo Fundo (RS)	0,128	0,040
Ijuí (RS)	0,144	0,045
Sudoeste Paraná	1,391	0,433
Oeste Paraná	1,580	0,492
Norte Paraná	1,730	0,539
Sorriso (MT)	11,986	3,735
Ponta Grossa (PR)	-1,310	-0,408
Paranaguá	-2,994	-0,933

Fonte: Cepea-Esalq/USP - Nota: Diferencial = Indicador – Região (saca de 60 kg)

**Estimativa do valor das alternativas de comercialização de farelo e óleo, em equivalente soja e grão, posto indústria**

Derivados (US\$/t)			
Óleo	Farelo		
		Mercado interno	Mercado externo
	Mercado interno	394,93	370,95
	Mercado externo	396,19	372,20

Fonte: Cepea-Esalq/USP

Obs: Porto de referência: Paranaguá

Bolsa de referência: CBOT

Região de referência: Oeste do Paraná

Embarque em Jan/18

Grão Externo: US\$ 351,13/ tonelada

Interprete-se: o maior valor indica a opção mais atrativa de

**Preços FOB para farelo, grão e óleo (primeiro embarque)**

Soja - US\$/saca de 60 kg Para embarque em Mar/18	Farelo - US\$/t curta - Embarque Mar/18	Óleo (US\$/t) Para embarque em Mar/18
22,97	343,42	756,52

Fonte: Cepea-Esalq/USP

Obs: Porto de Referência: Paranaguá; Bolsa de Referência: CBOT

**Prêmios - produtos do complexo agroindustrial da soja**

Soja	Farelo	Óleo
70,88 (Fev/18)	-14,56 (Fev/18)	1,34 (Fev/18)
61,60 (Mar/18)	-17,12 (Mar/18)	1,22 (Mar/18)
51,10 (Abr/18)	-20,85 (Abr/18)	0,38 (Abr/18)

Elaboração Cepea-Esalq/USP

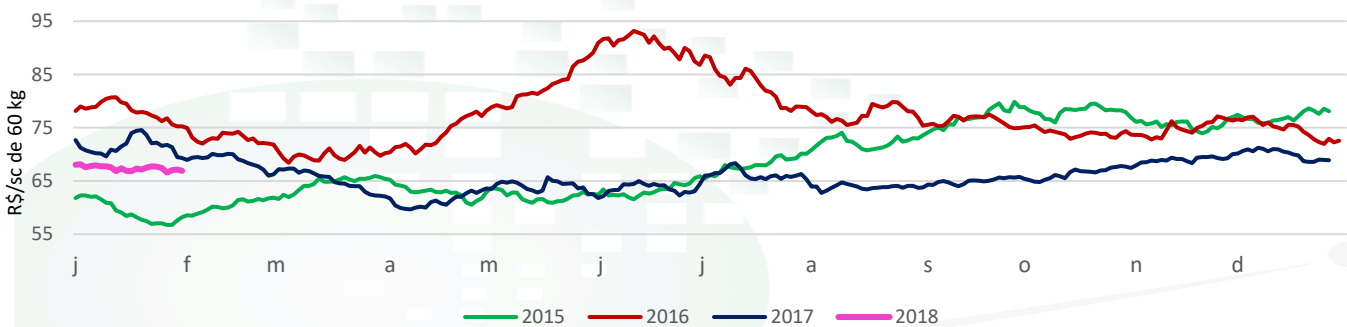
Obs: Porto de referência: Paranaguá; Bolsa de referência: CBOT

Unidades: Soja: centavos de dólar por bushel; Farelo: dólar por tonelada curta;

Óleo: centavos de dólar por libra-peso

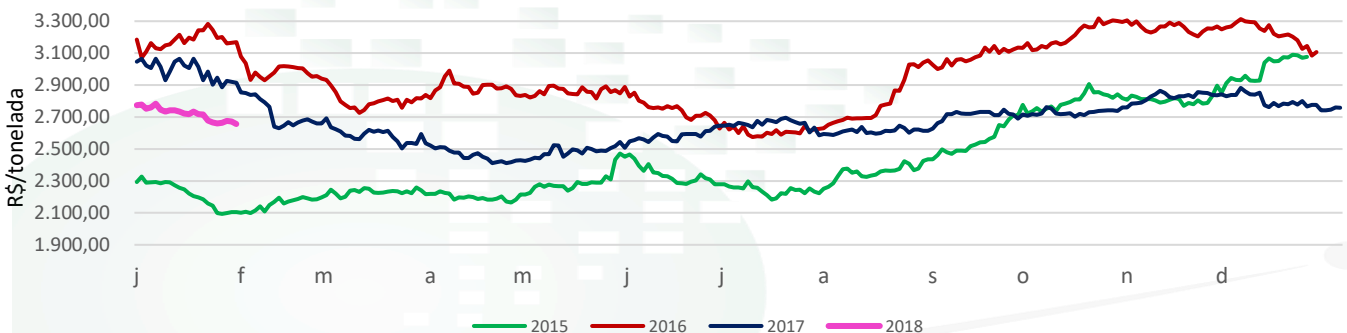
**GRÁFICOS**

**Evolução do Indicador da SOJA CEPEA/ESALQ - Paraná**



Fonte: Cepea-Esalq/USP - Valores nominais à vista, média ponderada de cinco regiões do PR: Paranaguá, Ponta Grossa, norte, oeste e sudoeste, no mercado disponível.

**Evolução do preço do ÓLEO DE SOJA CEPEA/ESALQ**



Fonte: Cepea-Esalq/USP - Óleo bruto degomado; À vista, posto em SP, com 12% de ICMS.

**Evolução do preço do FARELO DE SOJA CEPEA/ESALQ**



Fonte: Cepea-Esalq/USP - Valores à vista, sem impostos, Campinas (SP).