

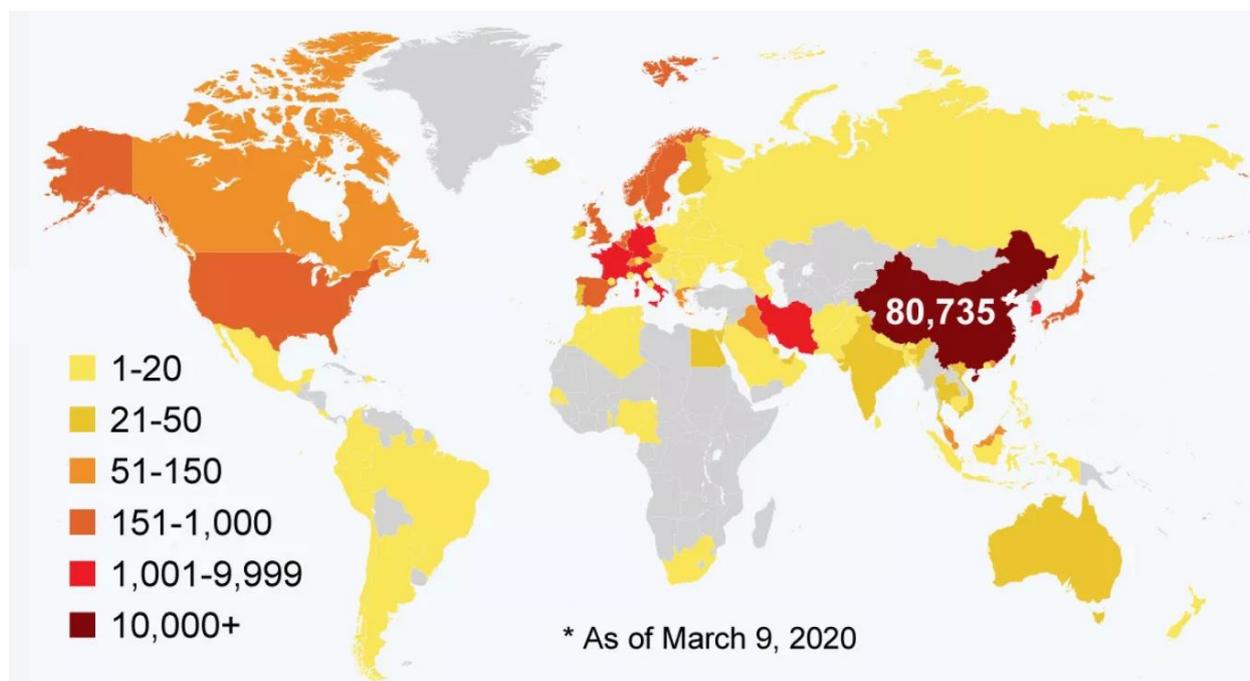
Relatório Especial de Consultoria

COVID-19: IMPACTOS MACROECONÔMICOS E REFLEXOS PARA O AGRONEGÓCIO BRASILEIRO

9 de Março de 2020

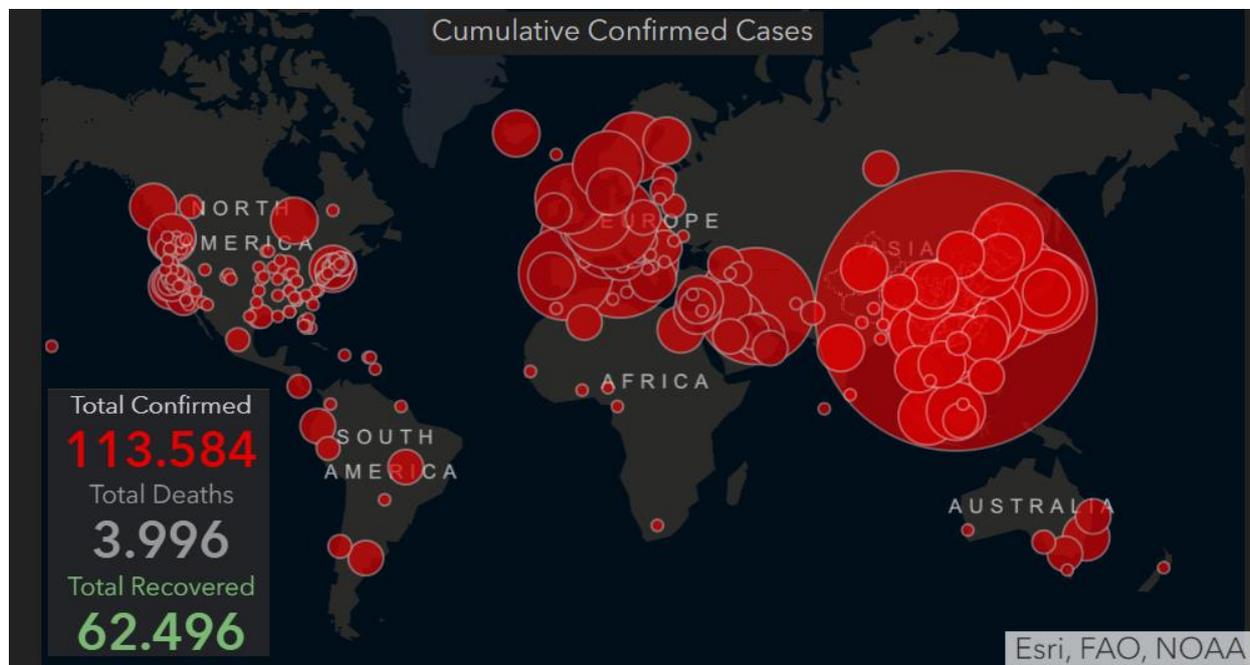
CENÁRIO GLOBAL: SITUAÇÃO ATUAL DO COVID-19

Enquanto a China se aproxima de estabilizar a epidemia de coronavírus, com apenas 46 novos casos registrados em 24 horas, o resto do mundo avança rapidamente em número de infectados. Conforme boletim da Organização Mundial da Saúde de 08/03/2020, já foram confirmados em todo o mundo 105.896 casos de covid-19, sendo 23% desses fora da China. No total, 101 países já registraram a doença. Além da Itália, chamam a atenção o avanço do surto no Irã, que teve 145 mortes, e na Coreia do Sul, com 50 óbitos. A Argentina registrou a primeira morte na América Latina.



Com a explosão de casos na Itália, que decretou a quarentena de 16 milhões de pessoas na região norte, a União Europeia enfrenta tensão interna. Na China, origem do problema, os novos casos já estão quase reduzidos à zero, com os números de pacientes recuperados já superando aqueles que ainda estão apresentando sintomas da doença. O resultado é que já estamos vendo a retomada da produção chinesa, que deverá ser totalmente recuperada no curto prazo. Isso corrobora com a ideia de que esse coronavírus tem as mesmas características

de doenças respiratórias comuns, mas o seu impacto econômico tendo sido amplificado pela importância atual da China nas cadeias produtivas mundiais e, sobre a saúde pública, pelo aumento da participação da população chinesa na movimentação de pessoas ao redor do mundo. Entretanto, isso não parece aliviar o movimento atual de aversão ao risco porque o que antes era um problema chinês acabou se tornando um problema mundial.



E nesse ponto há duas questões relevantes a serem consideradas. A primeira é que, ao contrário da China, o surgimento de novos casos ao redor do mundo não para de crescer. Os países com o maior número de casos, além da China, epicentro da epidemia, são a Coreia do Sul, a Itália e o Irã. Na verdade, estamos passando agora pelo momento que os chineses passaram em meados de fevereiro, com uma diferença importante, não dá para replicar em países europeus ou nos Estados Unidos as medidas de contenção que foram feitas na China. Nos Estados Unidos, em particular, a fraqueza da rede de saúde pública, alavanca o medo de que o crescimento da doença seja mais rápido do que em outros países desenvolvidos. Por isso, o que deverá ser monitorado é se haverá o surgimento de novos casos na Europa e nos Estados Unidos, pontos chave para se determinar o impacto da doença sobre a economia mundial.

O segundo ponto importante será mensurar como as paralisações da produção, seja para evitar a proliferação do vírus, seja devido à problemas na cadeia de suprimentos, vão afetar o crescimento global. Neste ponto, a incerteza também é total. Isso porque, a despeito da produção da China já estar se recuperando, os impactos sobre a cadeia de suprimentos ainda são incertos. Primeiro porque, além de retomar a produção, a China terá que recuperar a sua cadeia de logística, paralisada durante o período crítico da proliferação do coronavírus, distribuindo primeiro o que ficou parado para, só então, começar a escoar os novos produtos. Isso é particularmente sensível no caso dos transportes marítimos. Um navio demora, em

média, 45 dias para ser embarcado na China e desembarcado no Brasil. Isso significa dizer que após a paralisação das fábricas na China, poderá se verificar problemas na produção de diversos países por falta de matérias-primas.

Para piorar essa questão, com a disseminação rápida da doença por outros países, as paralisações podem ocorrer também para evitar o contágio. Dimensionar o impacto sobre a economia mundial é praticamente impossível. A primeira é intuitiva e tem a ver com o nível de estoques de cada fábrica. E como essa informação é estratégica, há poucos detalhes públicos. O segundo é menos intuitivo e mais perigoso porque envolve a interligação da cadeia produtiva. Dificilmente temos hoje uma produção verticalizada, com todas as peças sendo produzidas pelo mesmo conglomerado. O normal é uma produção horizontalizada, onde a produção depende de grande número de fornecedores. Por exemplo, uma fábrica onde apenas 10% das matérias primas vêm da China e que os estoques sejam suficientes para um mês de produção: talvez se possa considerar que a probabilidade de interrupção dessa fábrica, por falta de matérias primas, parece baixo.

Entretanto, vamos considerar que dentro dos 90% dos fornecedores fora da China, a média de produtos importados desse país seja de mais de 50%. Ou seja, ao invés de estar exposta à problemas de entrega de produtos chineses em um nível de apenas 10%, essa fábrica estaria exposta em mais de 55% a esse risco. Sem contar que este estaria sendo subestimado, uma vez que cada produtor também estaria exposto a outros fornecedores, formando uma árvore de probabilidade difícil de ser estimada. Além disso, se uma montadora ao fabricar um carro, por exemplo, usa ao redor de 3.500 peças, mesmo que apenas 10% delas sejam importadas da China, se apenas uma dessas peças faltar, o carro não poderá ser produzido. Por fim, a despeito de quando se para a produção se ter uma redução dos custos variáveis, a empresa continua incorrendo nos custos fixos, o que nos leva a um outro problema: o capital de giro.

COVID-19: AS EXPECTATIVAS DE CONTROLE DOS SURTOS

A Organização Mundial da Saúde (OMS) reconheceu nesta segunda-feira (09/03) que, após o número de países com casos de coronavírus ultrapassar 100, a ameaça de uma pandemia se tornou muito real. No entanto, a entidade não alterou a classificação do surto, porque ainda há sinais de que o vírus é controlável. Essa seria a primeira pandemia da história passível de ser controlada, segundo o órgão. Ainda é possível desacelerar o avanço do coronavírus de forma significativa, segundo a OMS. Entre todos os casos da doença, 93% foram registrados em 4 países: China, Coreia do Sul, Itália e Irã.

É problemático que tantos países e tantas pessoas tenham sido atingidos de forma tão rápida. Japão, China, Itália, Coreia do Sul e Estados Unidos ativaram medidas de emergência. US\$ 300 milhões foram doados à OMS para a luta contra a doença. Alguns países, estão demonstrando sucesso no controle da epidemia. A China está colocando a epidemia sob controle e há um declínio no número de casos na Coreia do Sul. Alguns países estão impondo

restrições de exportações para materiais médicos e que a entidade está monitorando a situação.

IMPACTOS NA ECONOMIA GLOBAL: SEGMENTOS MAIS AFETADOS

Os países mais afetados pelo impacto econômico do surto de coronavírus serão os exportadores de petróleo e de outras commodities. Também sentirão os efeitos as nações com fortes vínculos comerciais com as economias inicialmente afetadas. O coronavírus levará alguns países à recessão e fará com que o crescimento global em 2020 desacelere para menos de 2,5%, segundo a ONU. Mesmo se o pior for evitado, o impacto na renda global, comparado ao que os analistas projetavam para 2020, ficará em torno da marca de trilhões de dólares. Em uma avaliação inicial, a previsão é de uma queda de US\$ 2 trilhões na receita global e de US\$ 220 bilhões em países desenvolvidos, sem levar em conta a China. Os bancos centrais não estão em posição de resolver sozinhos a crise do coronavírus e será preciso uma resposta dos governos, com gasto fiscal agressivo e investimento público significativo.

A retomada das atividades econômicas normais dependerá de quanto tempo se levará para conter a disseminação global do vírus. Em razão do surto de coronavírus, a economia global pode crescer na taxa mais baixa desde 2009, segundo a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). A OCDE prevê um crescimento global de 2,4% em 2020, uma queda em relação à previsão feita em novembro, de 2,9%. Para a OCDE, se o surto for mais duradouro e intenso, ele pode derrubar essa taxa para 1,5% em 2020, em meio a fábricas fechadas e trabalhadores em casa para evitar a disseminação do vírus. A agência de classificação de risco Moody's afirmou que o coronavírus prejudicará o crescimento econômico de muitos países ao longo do 2º trimestre. A retomada das atividades econômicas normais dependerá de quanto tempo se levará para conter a disseminação global do vírus.

A agência diz que tem revisado todas suas projeções para os países do G-20. Segundo a agência, mesmo que o vírus seja contido rapidamente, o surto prejudicará a atividade econômica global. A agência cortou a projeção de crescimento do G-20 de 2,4% para 2,1% em 2020. Para a China, a redução foi de 5,2% a 4,8%, enquanto a dos Estados Unidos passou de 1,7% para 1,5%. No caso do Brasil, a projeção de crescimento foi reduzida de 2,0% para 1,8% neste ano, também por causa dos impactos do coronavírus. O Rabobank afirma que o cenário de recessão global em 2020 agora é quase certo com os desdobramentos do surto mundial de coronavírus. O banco reduziu a projeção anual para o Produto Interno Bruto (PIB) da zona do euro em 2020, de alta de 1% para 0,20%, e passou a prever recessão na região. Essa projeção implica uma contração superficial e de curta duração.

O Rabobank projeta estagnação do PIB no primeiro trimestre e queda de 0,30% no segundo trimestre. Depois, o Rabobank estima um gradual retorno para o campo positivo na segunda metade de 2020. Em um cenário de pandemia, o PIB da zona do euro pode cair abaixo de 0,50%. Para 2021, o Rabobank espera que o crescimento do PIB da região seja mais forte, conforme a projeção atual de 1,1%, considerando a redução da disseminação do coronavírus na

segunda metade do ano. O Credit Suisse estima que o PIB mundial não crescerá mais 2,6% como previam antes, mas sim 2,2%. A disseminação do surto no Japão, Coreia do Sul, Itália e outras economias significa quarentenas e restrições na atividade econômica fora da China. A equipe de análise do Bank of America cortou sua projeção de crescimento econômico global este ano de 3,1% para 2,8%.

A projeção de expansão da economia já era pouco animadora mesmo antes do choque do coronavírus. A resposta agressiva da China à Covid-19 agora mostra que o 1º trimestre de 2020 deve ser muito fraco. Para o Brasil, o BofA cortou sua projeção de crescimento em 2020 de 2,2% para 1,9%. O JPMorgan fez o mesmo e reduziu a estimativa de avanço do PIB brasileiro de 1,9% para 1,8% neste ano. A China é responsável por um terço das manufaturas no mundo e líder das exportações de bens de consumo. O medo do surto resulta também em pessoas optando por evitar atividades que poderiam expô-las ao risco de infecção, como sair para fazer compras, por exemplo. Com o aumento do número de casos em cada vez mais países, muitos lugares têm adotado restrições a viagens para tentar conter o avanço do surto. O setor aéreo tem sido fortemente impactado, com cancelamentos de voos pelas empresas e pelos passageiros.

IBOVESPA: A MAIOR QUEDA DIÁRIA DESDE 1998

A Ibovespa fechou a segunda-feira (09/03) com forte queda, marcada por circuit breaker, com as ações da Petrobras desabando mais de 30% após a decisão da Arábia Saudita derrubar os preços do petróleo e adicionarem incertezas a um mercado já afetado por preocupações com os reflexos do coronavírus na economia global. O Ibovespa caiu 12,2%, para 85.879 pontos, mínima desde dezembro de 2018 e a maior queda percentual diária desde setembro de 1998, ano marcado pela crise financeira russa.



PETRÓLEO: A DERROCADA DAS COTAÇÕES GLOBAIS

Os mercados mundiais abriram a segunda-feira (09/03) sob efeito da queda de mais de 30% nos preços do petróleo, impulsionada pela decisão da Arábia Saudita de reduzir o valor da venda do barril após fracassarem as negociações entre a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) e a Rússia para cortar a produção do grupo. Os preços do petróleo já estavam em queda com o avanço dos casos de coronavírus pelo mundo e desabaram. A Ibovespa caiu mais de 10% durante a manhã, o que gerou a interrupção compulsória dos negócios por 30 minutos. O centro financeiro de Nova York também anunciou a parada nos negócios. O dólar disparou com a derrubada nos preços do petróleo, encostando no patamar de R\$ 4,80. Os contratos futuros de petróleo fecharam a segunda-feira (09/03) na maior queda diária desde a Guerra do Golfo, em 1991.

Na New York Mercantile Exchange (Nymex), o petróleo WTI para abril encerrou a sessão despencando 24,58%, ou US\$ 10,15, levando o barril a ser cotado a US\$ 31,13. Já na Intercontinental Exchange (ICE), o petróleo Brent para maio tombou 24,10%, ou US\$ 10,91, a US\$ 34,36 o barril, menor valor em quatro anos. O pânico no mercado da commodity começou no domingo (08/03), quando as duas principais cotações abriram com queda de 30%. Na noite de sábado, a petrolífera estatal saudita, Saudi Aramco, anunciou aumento da produção e redução de preços no barril, após a Rússia vetar um acordo da Organização dos Países Exportadores de Petróleo e aliados (Opep+). A medida foi interpretada como a deflagração de uma "guerra de preços". O objetivo da manobra seria forçar os russos a retomar as negociações sobre cortes na produção, para fazer frente ao recuo da demanda global em meio ao surto de coronavírus.

No momento em que o mundo precisa de menos petróleo, Arábia Saudita e Rússia estão prestes a "abrir suas torneiras". A Agência Internacional de Petróleo (AIE) estima que o consumo de petróleo pode cair até 730 mil barris por dia este ano, o maior recuo desde 2009, quando os efeitos da crise financeira ainda eram sentidos. A crise está aumentando as incertezas que a indústria global de petróleo enfrenta. O baixo nível dos preços significará que o fornecimento dos países fora da Opep, sobretudo com o xisto dos Estados Unidos, aumentará de forma menos acentuada, e a demanda crescerá de novo após o fim das consequências do coronavírus. A disputa entre Arábia Saudita e Rússia não é sustentável para ambos países e, no curto prazo, deverão voltar a se reunir para buscar uma solução que não seja tão negativa para os preços internacionais da commodity.

Será inevitável que ambos os países façam um acordo. A posição do governo saudita, de aumentar a produção de petróleo e conceder descontos a compradores, deve durar somente algumas semanas. O Ministério de Minas e Energia afirmou que o Brasil não estuda nenhuma medida emergencial para conter a queda no preço do petróleo. No momento, não há nenhuma medida emergencial que será adotada pelo Executivo. O presidente Jair Bolsonaro já colocou claramente que não vai haver interferência de preço e disse que quem conduz essa questão é

a equipe econômica. É dessa forma que vai ser feito. Ele disse, por exemplo, que a Petrobras tem total liberdade, vai continuar conduzindo a sua política de preços como veio conduzindo até agora. Bolsonaro afirmou que o governo é leal às políticas econômicas propostas pelo ministro da Economia, Paulo Guedes.

A capacidade global de produção de petróleo deve aumentar em 5,9 milhões de barris por dia até 2025, o que supera marginalmente o crescimento da demanda, segundo estimativa da Agência Internacional de Energia (AIE). O crescimento robusto da oferta fora da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) nos próximos anos sugere um papel provável para a contínua gestão do mercado da Opep+ (expansão do cartel para membros aliados). Mais de três quartos do total de elevação de 5,9 milhões de barris por dia até 2025 serão provenientes de produtores de fora do grupo. A expansão do suprimento de petróleo fora da Opep deve diminuir a partir de 2022, permitindo que os produtores do cartel, em especial do Oriente Médio, aumentem a produção para manter um mercado equilibrado. Mesmo que a expansão nos Estados Unidos diminua, o país continua sendo a maior fonte de crescimento fora do grupo.

Ganhos significativos também de oferta pelo Brasil, Guiana e Canadá contribuem para um aumento total de fora do grupo de 4,5 milhões de bpd até 2025. Quanto à Opep, a AIE salientou que o crescimento sólido no Oriente Médio mais do que compensa os declínios na África e na Venezuela para aumentar a capacidade de petróleo bruto do grupo em 1,2 milhão de bpd até 2025. O Iraque e os Emirados Árabes Unidos lideram os ganhos. Se o Irã fosse liberado das sanções, mais 1,7 milhão de bpd de capacidade poderiam ser disponibilizados ao mercado em pouco tempo. Com a perda de força do crescimento da produção nos Estados Unidos e em outros países que não são membros da Opep, os produtores do Oriente Médio que fazem parte do grupo podem "abrir as torneiras" para ajudar a manter o mercado global de petróleo em equilíbrio. A demanda por petróleo bruto da Organização deverá atingir 30,6 milhões de bpd em 2025, um incremento de 2 milhões de bpd do que o grupo produziu no início de 2020. No entanto, a AIE ressaltou que a capacidade não utilizada permanece acima de 3 milhões de bpd, mesmo com o Irã ainda sob sanções.

IMPACTOS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

Segundo o ministro da Economia do Brasil, Paulo Guedes, o surto de coronavírus pode reduzir o crescimento do Brasil entre 0,1 ponto percentual, na melhor das hipóteses, e 0,5 ponto percentual, no pior cenário. Além do impacto na economia local, há também os efeitos nas exportações. Importante comprador de commodities brasileiras, a China sofreu forte impacto econômico do surto, com cidades sob quarentena e empresas fechadas. A China também tem papel relevante como fornecedor para a indústria local, especialmente a de produtos eletroeletrônicos e de agroquímicos e fertilizantes, no segmento do agronegócio. Ainda não há um risco iminente para a estabilidade financeira no Brasil, nem de quebra generalizada de empresas no País por causa da escalada do dólar, porque a exposição cambial não é tão grande. Não deverá haver dificuldades de empresas e bancos.

No ano passado, o Banco Central identificou que havia um movimento de pré-pagamento de dívidas externas por empresas, que indicava preferência pelo mercado de dívida doméstica, com a queda de juros e o crescimento do mercado de capitais local. A preocupação maior neste momento é como a política monetária deve ficar depois do comunicado do Banco Central na semana passada, em que indicou ver efeito líquido desinflacionário da crise de coronavírus no Brasil. As estimativas para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de 2021 já começam a ficar mais baixas (3,6%). A mediana está em 3,7% para 2021, no centro da meta de inflação. Para 2020, está em 3,2%, bastante aquém do alvo central, de 4,0%. Diante desse cenário, deverá haver um corte de 0,50 ponto da taxa Selic em março.

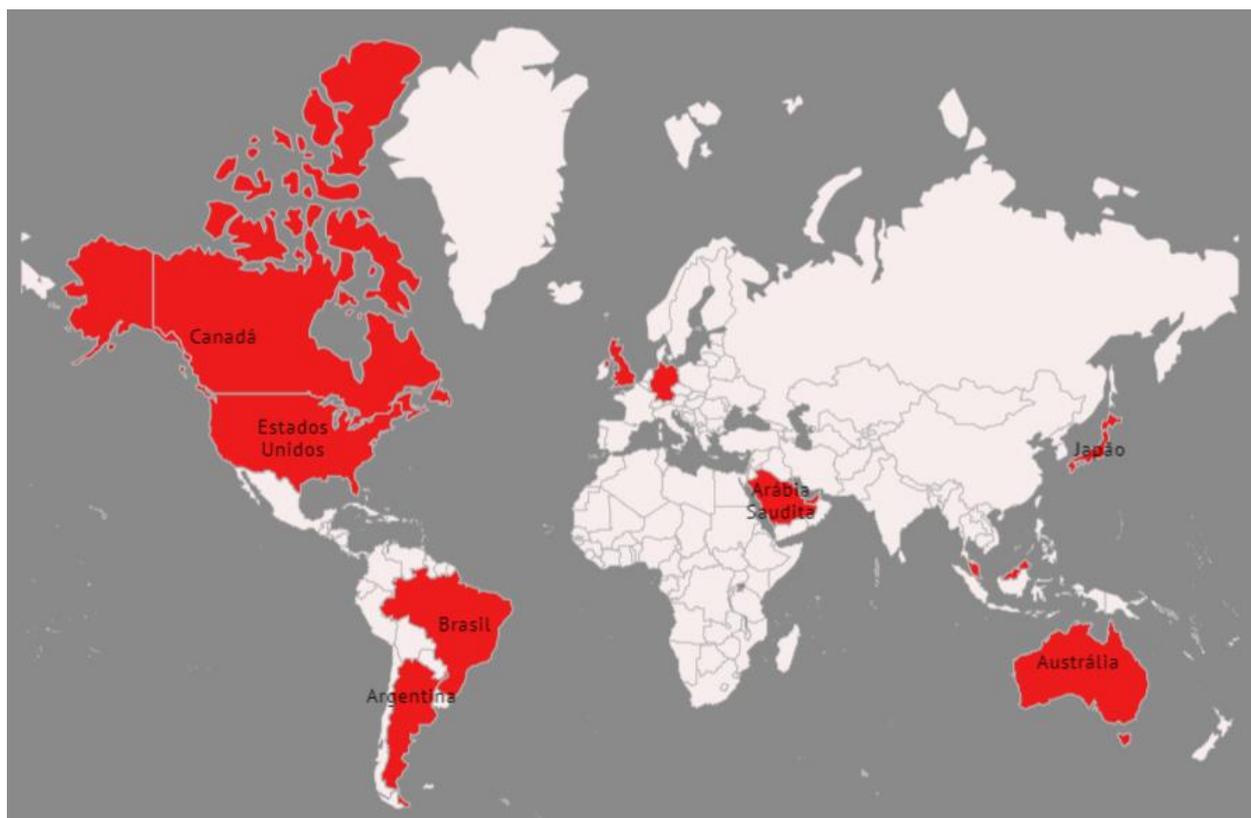
TAXAS DE JUROS

A decisão do banco central americano de cortar emergencialmente a taxa básica de juros dos Estados Unidos foi um gatilho para outras autoridades monetárias pelo mundo fazerem o mesmo. O estímulo visa amenizar os efeitos devastadores do coronavírus sobre os lucros das empresas e, conseqüentemente, sobre a atividade econômica global. Em reunião extraordinária, o Federal Reserve decidiu por cortar em 0,5 ponto percentual a Fed Funds Rate para o intervalo entre 1% e 1,25% – antes, o intervalo ia de 1% a 1,75%. A reunião regular do Fomc, o comitê de política monetária do banco central americano, está marcada para 17 e 18 de março, mesmos dias em que o Banco Central do Brasil vai decidir o que fazer com a Selic. A taxa básica de juros brasileira está em 4,25% ao ano, seu menor patamar histórico.

Antes da decisão do Fed, muitos analistas e economistas previam que ela seguiria nesse nível até o fim do ano. Agora, as previsões mudaram e os especialistas são praticamente unânimes quanto a novos cortes e há, inclusive, projeções que indicam a Selic em 3,50% ao ano em dezembro de 2020. Na esteira do Fed, pelo menos nove bancos centrais também anunciaram cortes de juros, como o do Canadá, o da Austrália e o dos Emirados Árabes Unidos. O mapa abaixo mostra quais foram as autoridades monetárias que cortaram juros desde a decisão do BC americano e o atual patamar das taxas. Também é possível ver a perspectiva para as decisões de política monetária que estão previstas para este mês, que são, além do Brasil e dos Estados Unidos, na União Europeia (Banco Central Europeu), no Japão e no Reino Unido.

Ao cortar o juro básico, os bancos centrais estão estimulando as economias porque juros menores barateiam o crédito e incentivam a produção e o consumo em um cenário de baixa atividade econômica. Como o tamanho do surto do coronavírus no mundo ainda é incerto, não é possível afirmar se os cortes serão suficientes. O grande nervosismo dos mercados financeiros com a rápida disseminação do coronavírus pode levar o Federal Reserve (Fed) a reduzir os juros para 0% ao ano em breve, e o próximo movimento será uma diminuição de 0,75 ponto percentual, que poderá ocorrer na reunião que será encerrada no dia 18 deste mês. Mas se as bolsas continuarem em queda acentuada nos próximos dias, o Fed vai se antecipar e cortará os juros em 0,75 ponto percentual antes do dia 18/03.

PAÍSES QUE CORTARAM TAXAS DE JUROS NA ESTEIRA DO FED



A imensa apreensão nos mercados deverá continuar por um certo tempo até que dois fatos ocorrerem: ações claras de autoridades monetárias e fiscais para estimular a economia e um cenário mais claro de estabilização de novos casos pelo Covid-19. Os investidores estarão atentos aos passos do Federal Reserve seguintes à redução da taxa de juros para 0% ao ano. Neste contexto, será essencial a mensagem do Fed sobre o que teria em seu arsenal para agir na sequência: seria a adoção de forward guidance, de afrouxamento quantitativo (QE na sigla em inglês) ou de outras medidas para influenciar a curva de juros? O mercado ainda não tem essa resposta. O governo americano também tem à disposição recursos fiscais para incentivar o nível de atividade do país. Os efeitos negativos da doença devem levar o Produto Interno Bruto (PIB) dos Estados Unidos a ficar próximo de 0% no primeiro semestre e a registrar uma expansão entre 1% e 1,5% em 2020.

O mercado espera ações extraordinárias de bancos centrais para conter a crise de confiança nas bolsas internacionais e os desdobramentos da guerra do preço do petróleo entre Arábia Saudita e Rússia. O intenso nervosismo provocado pelos efeitos do coronavírus à economia global deve levar o Federal Reserve a um programa mais agressivo de estímulo monetário que não ficará restrito a cortes de juros, mas que deve adotar também mecanismos de afrouxamento quantitativo (QE em inglês). Os bancos centrais nas economias avançadas estão assustados com a apreensão causada nos mercados pelo Covid-19 e precisarão adotar

ações para injetar recursos a fim de estimular o nível de atividade em seus respectivos países, especialmente no caso do Banco Central Europeu.

No Brasil, a crise tem potencial de desencadear uma rápida deterioração da qualidade do crédito, com riscos altos de interromper o ciclo do fluxo de caixa. Sem espaço para política fiscal, cabe à política monetária mitigar esses danos. Nesse sentido, a queda da Selic pode não ser suficiente, e outras ferramentas, como a redução de compulsórios e linhas de crédito, devem ser igualmente valiosas para proteger a estabilidade financeira e para mitigar os efeitos negativos dessas crises sobre a economia. Diante dos spreads de juros elevados no País, um corte na taxa básica não deve sustentar as condições de crédito de forma rápida. Por isso, o Banco Central deveria considerar outras opções e a redução de compulsórios deve ser o principal candidato. A disponibilização de linhas de crédito em Real e em dólar também deve ser uma opção avaliada.

CÂMBIO: A FORTE DESVALORIZAÇÃO DO REAL

Diante da perda de parâmetros nos mercados provocada pelo impacto do surto global do coronavírus, o questionamento quanto se a desvalorização do Real está exagerada, ou se a bolsa caiu demais, deixa de fazer sentido. A aversão ao risco cresceu a uma velocidade muito grande. Em apenas 6 dias, a bolsa americana caiu 10% do seu pico prévio, um recorde. Pior do que isso, somente em fevereiro de 2018. Num dos maiores crashes da bolsa americana, o de outubro de 1987, demorou em torno de 40 dias para chegar ao mesmo nível de prejuízo. Quanto ao Real, analisando a aversão ao risco externo dá para prever que poderá ocorrer mais pioras antes de a situação melhorar.

Nesta segunda-feira (09/03), o ganho do dólar frente ao Real foi o terceiro maior do dólar entre divisas emergentes, depois das altas de mais de 6% ante peso mexicano e de 9% em relação ao rublo russo, que são grandes exportadores de petróleo. O Banco Central triplicou a oferta de dólares, em meio à provável fuga de capital estrangeiro. Sem efeito, dada a aversão global ao risco. A alta ante o Real está em linha com a valorização do dólar em relação a outras moedas emergentes. Além disso, há migração de investidores entre ativos financeiros, como saída de bolsa rumo à renda fixa e ao dólar.

O dólar já vinha pressionado pela dúvida sobre o nível de taxa de câmbio desejada pelo ministro Paulo Guedes e o Banco Central brasileiro em meio a expectativas de queda da Selic, após o corte de juros emergencial pelo Fed na semana passada. O problema é que a aversão externa pegou o dólar em patamar já pressionado pelo coronavírus e a fala de Guedes sobre juro baixo e dólar alto. A posição cambial líquida do Banco Central está atualmente em US\$ 330 bilhões – maior nível da história, quando medido em relação ao PIB, em 20%. É um seguro robusto contra choques externos. A segunda-feira (09/03) fechou com alta de 1,95% do dólar à vista, cotado a R\$ 4,7243, após bater na casa dos R\$ 4,80 durante o período da manhã.

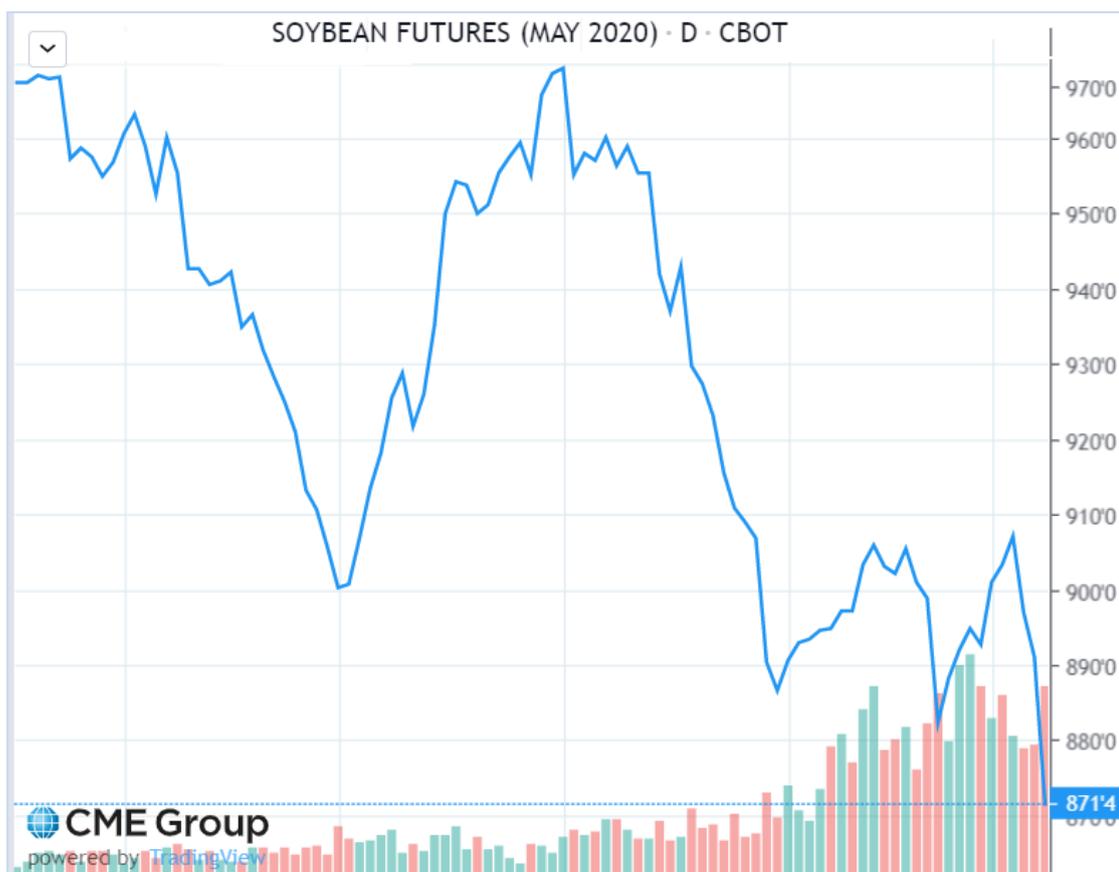
IMPACTOS PARA O AGRONEGÓCIO BRASILEIRO

Em um cenário de caos global, com quedas de bolsas, petróleo despencando e commodities derretendo, e com o câmbio flutuante, o movimento é mesmo de depreciação. O câmbio flutuante de fato é a primeira linha de defesa contra um choque externo. Se fosse câmbio fixo, a queda dos preços de commodities teria impacto direto na atividade no Brasil, os juros iam subir. Com o câmbio flutuante, a desvalorização da moeda atenua esses efeitos. Embora existam incertezas no mercado internacional em relação ao consumo por causa do coronavírus, a demanda de alimentos deve se manter. As pessoas continuam se alimentando, mais em casa, mas precisam consumir alimentos. Está descartada uma redução da demanda de alimentos.

AGRONEGÓCIO: OS IMPACTOS POR SEGMENTOS

GRÃOS

A queda dos preços dos grãos (soja e milho) nesta segunda-feira (09/03) resulta de um movimento inicial de fuga de ativos mais arriscados após a decisão da Arábia Saudita de ampliar a produção e reduzir os preços do petróleo, que derrubou as cotações da commodity.



A soja para maio/2020 fechou em queda de 2,38%, cotada a US\$ 8,71 por bushel e o milho, para o mesmo vencimento, recuou 0,86%, para US\$ 3,72 por bushel. Já o óleo de soja, utilizada também para produção de biodiesel recuou 4,21%. Para os grãos, essa grande queda é momentânea, porque é a primeira reação ao recuo do petróleo com aversão ao risco. Os investidores estão fugindo das commodities em geral. A duração desse impacto vai depender de a Arábia Saudita chegar ou não a um acordo com a Rússia e estancar a derrocada do petróleo. Efeitos diretos sobre as cotações externas da soja e do milho virão da queda do preço do petróleo. A disputa no mercado de energia causada pela decisão da Arábia Saudita de ampliar produção e reduzir preços do petróleo.

A forte queda das cotações do petróleo deve pesar mais sobre commodities que têm parte da produção destinada à produção de biocombustíveis (milho e soja). Isso é prejudicial para o setor de biocombustíveis como um todo, que é um mercado correlacionado com o petróleo. No caso dos grãos, o impacto negativo recai sobre o milho, que tem parte da safra consumida na produção de etanol (43% da safra de milho dos Estados Unidos é destinada à produção de etanol) e sobre a soja grãos e óleo de soja, que são utilizados na fabricação de biodiesel. Além do temor de redução do consumo dessas commodities para produção de biocombustíveis, o recuo do petróleo causa maior aversão ao risco para todos os mercados financeiros mundiais, o que também se reflete no desempenho dos grãos.

Um risco para os grãos é de que a forte queda dos preços de petróleo aumenta as preocupações sobre a perspectiva de crescimento econômico global, que já vinha sendo afetada pela epidemia de coronavírus, e levanta especulações sobre uma possível recessão. O risco é de que isso acabe levando fundos que investem em commodities agrícolas como grãos a liquidar suas apostas na alta das cotações. Os fundos de índice estão comprados só em commodities agrícolas em 1,391 milhão de lotes. Em grãos, soja e derivados de soja, estão comprados em 865 mil lotes. Na crise global de 2008 esses fundos liquidaram 48% de suas posições compradas entre maio de 2008 e março de 2009. Porém, uma liquidação só deve acontecer em caso de risco de recessão mundial. A queda do mercado acionário, por enquanto, não é tão grande quanto a de 2008.

Nesta segunda-feira, os preços futuros de grãos negociados na Bolsa de Chicago (CBOT) fecharam em queda expressiva, acompanhando o sentimento generalizado de aversão a risco por causa do tombo do petróleo. O enfraquecimento do combustível fóssil, porém, acaba afetando o milho de forma mais direta por reduzir a competitividade relativa do etanol, que é feito principalmente com o grão nos Estados Unidos. O óleo de soja, uma das principais matérias-primas usadas na fabricação de biodiesel, também caiu com força. Fontes renováveis vão sofrer por causa do petróleo. No caso da soja, outro fator que pesa sobre os futuros na Bolsa de Chicago (CBOT) é o estímulo das altas do dólar ante o Real para venda da oleaginosa brasileira.

O Real está se desvalorizando com força, a exemplo do que já vinha ocorrendo na semana passada. Isso exerce uma pressão extra sobre as cotações futuras da soja na CBOT. Além dos fatores macroeconômicos, do lado dos fundamentos, a China ainda não ampliou de forma expressiva compras de produtos agrícolas dos Estados Unidos, passados quase dois meses da assinatura da fase 1 do acordo comercial EUA–China. Os chineses devem deixar para tentar cumprir o acordo mais para o fim do ano, quando a nova safra norte-americana estiver no mercado. Neste momento, não faz sentido importar soja dos Estados Unidos e os chineses seguem adquirindo o produto do Brasil. Então, por enquanto, a fase 1 do acordo não dá suporte para altas dos futuros em Chicago.

CARNES

Nesta segunda-feira (09/03), as ações de frigoríficos se destacaram entre as maiores quedas na Bolsa. Os investidores começam a digerir as informações sobre problemas logísticos na China e aumento dos custos de produção, que estariam desafiando a indústria de carnes. Com o agravamento do coronavírus na China e a consequente desaceleração da economia chinesa, os portos se tornaram um problema, e contêineres parados no país passaram a ser desviados para outros destinos. A menor circulação de pessoas na China reduzirá o consumo fora do lar, impactando negativamente a demanda por proteínas, mas, simultaneamente, deve elevar a demanda de refeições nos domicílios. A JBS ON recuou 14,61%, Minerva ON perdeu mais de 11,97%, BRF ON teve baixa de 13,46% e Marfrig ON caiu 23,18%.

A forte queda das ações dos frigoríficos nesta segunda-feira (09/03) é exagerada e não leva em consideração eventuais reflexos positivos do recuo do petróleo para o setor. Entre as consequências imediatas do tombo do petróleo estão a redução dos preços do etanol, o que deve desestimular a demanda por milho nos Estados Unidos. Isso significa maior oferta do cereal no mercado e produto mais barato. Além disso, os custos com os fretes internacionais devem diminuir. O dólar valorizado favorece as empresas exportadoras. Assim, quando voltar a racionalidade, os papéis dos frigoríficos devem se recuperar na bolsa. O que se vê hoje é uma busca por ativos mais seguros e os investidores não estariam olhando os setores individualmente. Já empresas que têm dívidas em dólares e não têm contrapartida de receita na moeda americana serão prejudicadas e isso pode se refletir nos balanços do primeiro trimestre deste ano.

O pânico no mercado leva as cotações das ações de frigoríficos para abaixo do que deveriam estar. As empresas frigoríficas podem ser penalizadas no trimestre por aversão ao risco e por exportações mais lentas por causa do coronavírus, o que ainda não está ocorrendo. No acumulado deste ano, as exportações brasileiras de carnes cresceram. No 1º bimestre de 2020, as exportações de carne bovina cresceram 4,4%, atingindo 227,6 mil toneladas, ante 217,9 mil toneladas no 1º bimestre de 2019. As exportações de carne de frango registram forte alta de 13,7%, atingindo 625,9 mil

toneladas, contra 550,5 mil toneladas no mesmo período de 2019, impulsionadas pelas maiores compras da China, atingida pela Peste Suína Africana, Gripe Aviária e Coronavírus. Já as exportações de carne suína atingiram 117,4 mil toneladas, com forte alta de 33,8% ante as 87,8 mil toneladas embarcadas no mesmo período do ano anterior.

SUCROALCOOLEIRO

A queda acentuada das cotações do petróleo implicará em redução dos preços dos combustíveis fósseis (gasolina e diesel), o que reduzirá a competitividade do etanol de milho (produzido principalmente nos Estados Unidos) e do etanol de cana (produzido principalmente no Brasil). A safra de cana-de-açúcar 2020/2021 está recém iniciando no Brasil e as empresas já traçaram seus planejamentos de produção. Ninguém vai parar de produzir, mas podem ocorrer mudanças no mix de moagem em direção ao açúcar ou ao etanol, ou do mercado interno para o externo, dependendo do cenário. Nos últimos dois anos, a safra brasileira foi mais alcooleira. A expectativa para a temporada 2020/2021, que começa em abril, é de que o percentual da cana destinada ao açúcar aumente.

O setor convive e aprende a lidar com a volatilidade de preços e avalia que o cenário de volatilidade é melhor do que controle de preços, como já foi feito entre 2008 e 2014. No entanto, a queda atual do petróleo foge do contexto. Não é um preço condizente com a realidade do mercado. No caso do açúcar, a tendência é de pressão baixista. O forte recuo dos preços do petróleo deve acelerar a mudança da destinação da cana-de-açúcar para açúcar, reduzindo o percentual destinado ao etanol. A Petrobras vem seguindo política de acompanhar preços internacionais, então se espera que o teto da gasolina caia. Isso deve aumentar o mix do açúcar. Antes da queda do preço do petróleo, o mix já estava ficando mais açucareiro. Esse recuo deve acelerar o processo.

O mercado este ano está mais hedgeado do que a média histórica, o que pode limitar a baixa do setor. O Brasil deve produzir 6 milhões de toneladas de açúcar a mais na safra 2020/2021 - que começa em abril - do que na 2019/2020. A forte baixa do açúcar no mercado futuro da Bolsa de Nova York (ICE Futures US), puxada pela queda do petróleo, aliada à valorização do dólar em relação ao Real é preocupante sobretudo para as usinas brasileiras que têm dívidas em dólar. Isso porque as empresas terão de entregar mais açúcar para pagar seus débitos. 30% das dívidas das usinas são na moeda americana atualmente. Mas, para as usinas que não têm dívidas em dólar, mesmo com o recuo das cotações e o dólar em alta, a rentabilidade é satisfatória.

O custo de produção atual do açúcar está em R\$ 1.200,00 por tonelada. Considerando a cotação atual, a usina receberia R\$ 1.350,00 por tonelada de açúcar. As cotações futuras do açúcar fecharam em queda expressiva nesta segunda-feira (09/03) na Bolsa de Nova York (ICE Futures US). O desempenho do mercado refletiu a forte baixa do petróleo, que diminui a competitividade relativa do etanol e pode resultar em um mix

menos alcooleiro no Brasil. O vencimento maio/2020 caiu 3,15%, para 12,61 centavos de dólar por libra-peso. Além da forte queda do petróleo, o fortalecimento do dólar ante o Real tende a estimular as exportações brasileiras, também pressionando as cotações do açúcar.

CAFÉ

Os futuros de café arábica fecharam em alta nesta segunda-feira (09/03) na Bolsa de Nova York (ICE Futures US). Os traders estão aproveitando os preços mais baixos da commodity para recomprar contratos, após o mercado ter recuado nas três sessões anteriores e acumulado perda de 12,1% no período. O vencimento maio subiu 1,68%, para 109,20 centavos de dólar por libra-peso. O sentimento generalizado de aversão a risco por causa da queda do petróleo não está afetando muito os preços. Dados publicados na sexta-feira pela Comissão de Negociação de Futuros de Commodities (CFTC) mostraram que fundos de investimento reduziram fortemente suas apostas na queda das cotações do arábica em Nova York. A posição líquida vendida diminuiu 80% na semana encerrada em 25 de fevereiro, para 3.229 lotes.

ALGODÃO

Os futuros de algodão fecharam em queda nesta segunda-feira (09/03) na Bolsa de Nova York (ICE Futures US). Os negócios são influenciados pela forte baixa do petróleo, que melhora a competitividade de fibras sintéticas e pode desestimular a demanda por algodão. O vencimento maio/2020 da pluma caiu 2,52%, para 61,21 centavos de dólar por libra-peso.

INSUMOS

A epidemia de coronavírus na China pode causar um déficit de oferta de fertilizantes fosfatados em 2020. Na China, 30% da capacidade de produção de fosfatados está na província de Hubei, a mais afetada pela epidemia, em que o transporte continua restrito. Os preços devem aumentar como resultado do aumento do custo de produção e da oferta restrita. Se o vírus for controlado e as restrições aos transportes retiradas até março, a demanda doméstica deve aumentar. No entanto, o efeito do vírus pode continuar e pressionar preços das commodities, fazendo com que o produtor tenha menos recursos para utilizar com este insumo. Em termos de exportações, os fertilizantes de fosfato diamônico (DAP) feitos na China perderam competitividade internacional após a produção aumentar no Oriente Médio e após grandes importadores do produto chinês, como Índia e Paquistão, reduzirem suas compras.

No longo prazo, ainda haverá crescimento da demanda pelo insumo, principalmente por parte do Sul da Ásia, da América Central, América do Sul e da África.

Para elevar sua competitividade, a indústria chinesa deve, entre outras medidas, focar menos no DAP e no fosfato monoamônico (MAP) e criar produtos com mais valor agregado, além de modernizar o processo produtivo. As exportações chinesas de princípios ativos para a produção de defensivos agrícolas poderão ser prejudicadas caso o surto de coronavírus desencadeie uma interrupção no trânsito de pessoas e, conseqüentemente, no fluxo logístico. Isso pode prejudicar o Brasil, que é dependente de importações nesse setor. A China foi a origem de 38% do total importado pelas empresas brasileiras de defensivos.

Para alguns herbicidas, como glifosato e imazaquim, a China forneceu 99% do que o Brasil importou em 2019. O momento atual da China, no entanto, ainda não parece ser de total paralisação da indústria. O pico de importação do Brasil ocorre mais adiante, entre maio e outubro. Entretanto, caso o vírus não seja controlado e ocorra uma paralisação contínua das fábricas e da circulação de produtos e pessoas, o abastecimento pode ser prejudicado. Neste cenário, que é o pior, a indústria brasileira poderia sofrer com interrupção de fornecimento de produtos químicos agrícolas, o que pode levar a uma alta de preços de tais insumos. Os produtores devem estar atento às oportunidades de mercado de modo a minimizar os riscos de aumento de preço e de disponibilidade para a sanidade da lavoura. Entretanto, cabe considerar que o petróleo é matéria-prima básica para grande parte dos fertilizantes e agroquímicos e a queda dos preços do óleo poderá reduzir custos de produção e preços dos produtos finais. No caso do Brasil, a forte alta do dólar anularia parte de uma eventual queda dos preços FOB em dólares dos insumos importados.

Fontes de pesquisas e consultas:

OMS – Organização Mundial da Saúde
Broadcast Agro – Agência Estado
Agência Reuters
Bloomberg News
Bolsas de Chicago e Nova York

Consultor Responsável:

Carlos Cogo

SÓCIO-DIRETOR DE CONSULTORIA
AGRIBUSINESS CONSULTANT

