



AGRINVEST
commodities



UTR NEWS

O PAPEL DO FARMER SELLING DA
SOJA NO BRASIL – PARTE I

O PAPEL DO FARMER SELLING DA SOJA NO BRASIL – PARTE I

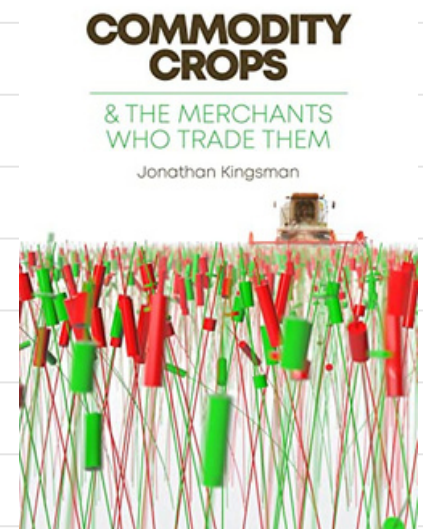
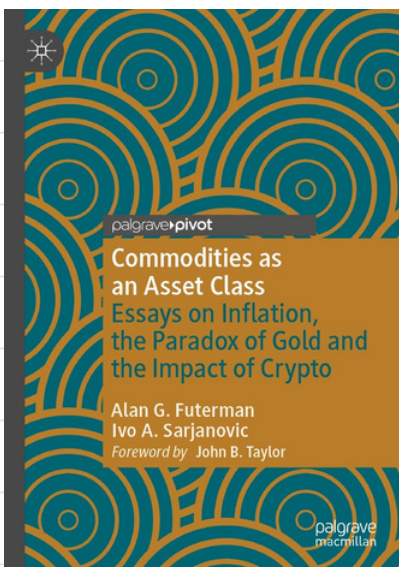
O UTR News traz o fundamento por trás da notícia. O tema de hoje é a importância do farmer selling sobre a formação do preço da soja. Na parte I a discussão será sobre os fundamentos por trás da evolução da decisão do produtor brasileiro.

Bibliografia:

Commodities as na Asset Class

O Segredo do Grão

Commodity Crops



A IMPORTÂNCIA

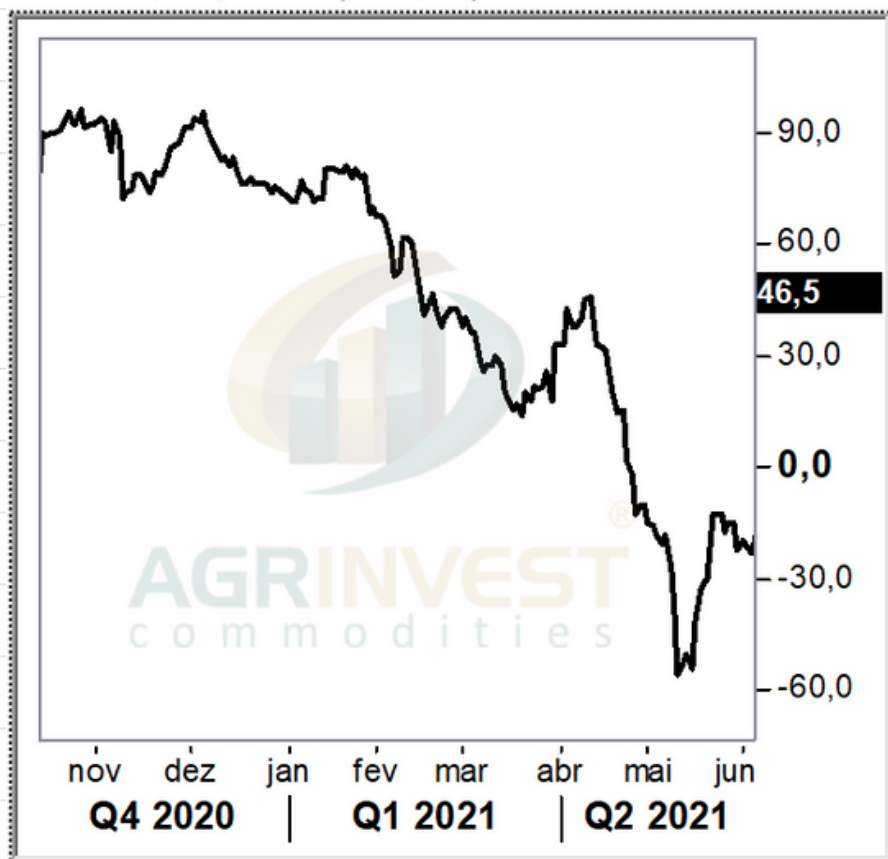
O ritmo do Farmer Selling é um dos pontos mais importantes para a formação dos preços dos grãos. Depois da oferta e demanda, o ritmo de venda vai determinar o comportamento do mercado físico, e por isso, vai atuar diretamente no comportamento dos basis, tanto localmente, como também no FOB e nos destinos.

A figura 1 mostra os prêmios da soja FOB Paranaguá na temporada 2020-21 durante a entrada da

safra brasileira. Veja que os prêmios foram negociados com desconto em relação à CBOT, ano em que a comercialização avançou de forma bastante rápida, trazendo pressão sobre o mercado físico. Os fundamentos naquela temporada eram:

- Safra recorde. A safra chegou perto de 140 milhões de toneladas;

Figura 1 – Prêmio da soja FOB Paranaguá Embarque junho (em ¢/b)



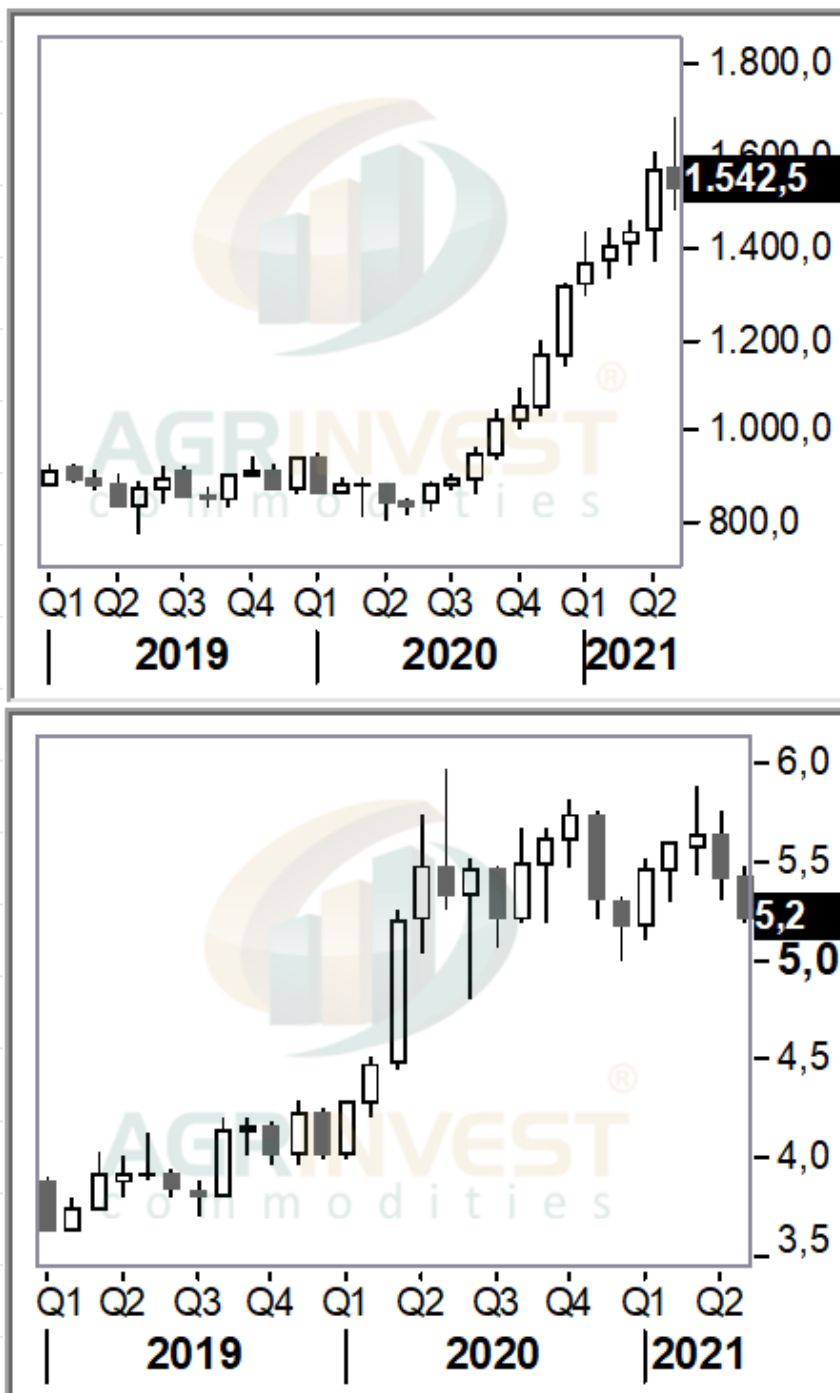
- Futuros na CBOT em alta;
- Câmbio em alta;
- Deterioração das margens na China;
- Alta dos fretes marítimos;

Esses fundamentos variam de ano para ano, mas o ponto de partida sempre será o tamanho da safra em relação à demanda e a pressão de venda. Veja outro momento. Em 2022 os prêmios da soja subiram em plena safra e depois caíram no início da entressafra, movimento totalmente atípico. Pontos importantes:

1) A alta se deveu à quebra de safra de mais de 33 milhões de toneladas em relação às estimativas iniciais.

Naquele ano naturalmente o produtor se ausentou do mercado, reduzindo o ritmo do farmer selling,

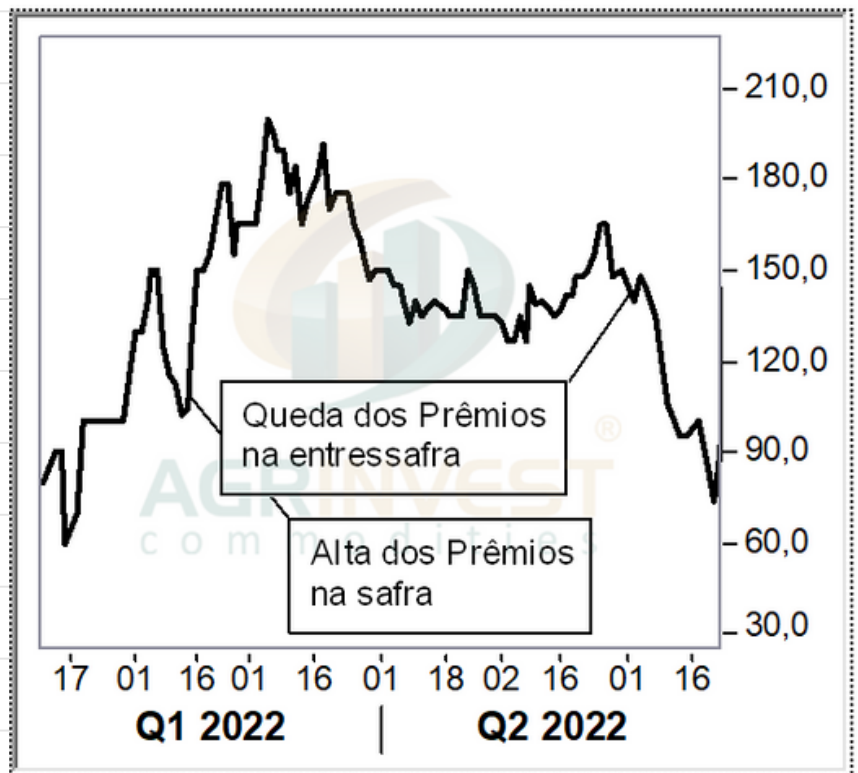
Figura 2 – Componentes do preço
Gráfico mensal. Câmbio e CBOT



ajudando a firmar os prêmios em plena safra.

2) A queda dos prêmios em maio e junho se explica pela entrada do milho e encerramento do programa da soja nos portos do Norte, forçando a evolução da comercialização. O movimento de venda casou com a fraca demanda da China e suas margens ruins.

Figura 3 – Prêmio da soja FOB Paranaguá
Comportamento em 2022 (em ¢/b)



FARMER SELLING

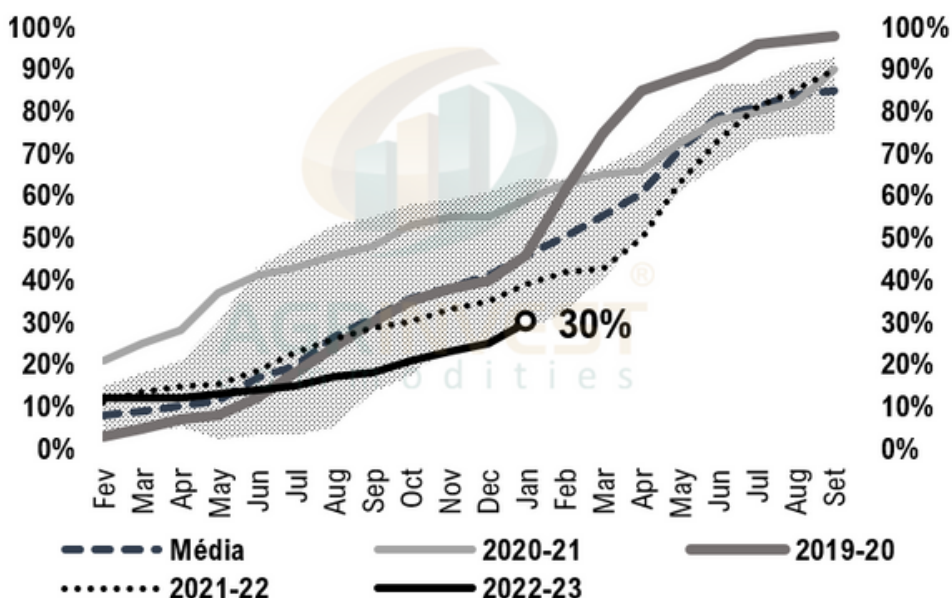
O farmer selling nada mais é que a comercialização, ou mesmo seu ritmo. O ritmo de crescimento do farmer selling vai impactar diretamente na dinâmica da comercialização ao longo da cadeia da soja. A figura 4 mostra o histórico da comercialização e sua evolução.

Nos últimos anos no Brasil o farmer

selling tem variado muito. Ao final de fevereiro de 2021 o farmer selling já havia passado de 60% de uma safra de 139 milhões de toneladas. Em 2022

o farmer selling ao final de fevereiro ainda estava em 42% de uma safra de 127 milhões de toneladas – ano que quebra de safra. Em 2023 o farmer selling deverá encerrar o mês de fevereiro próximo de 40% de uma safra de 155 milhões de toneladas. Alguns fatores que normalmente interferem na decisão de venda do produtor brasileiro de soja:

Figura 4 - Comercialização de soja (em %)
Evolução do Farmer Selling



Rentabilidade: A rentabilidade do produtor não interfere muito no ritmo da comercialização, a não ser que esse índice fuja muito para cima ou para baixo da média histórica. A temporada 2006-07 foi marcada



por rentabilidade muito baixa, e até em certos casos prejuízo, o que afastou produtores da venda. Em 2020-21 foi o contrário. O preço subiu rapidamente, tanto em reais como em dólar, melhorando a rentabilidade do produtor em relação à média histórica. O resultado foi uma temporada de rápida evolução na comercialização antecipada.

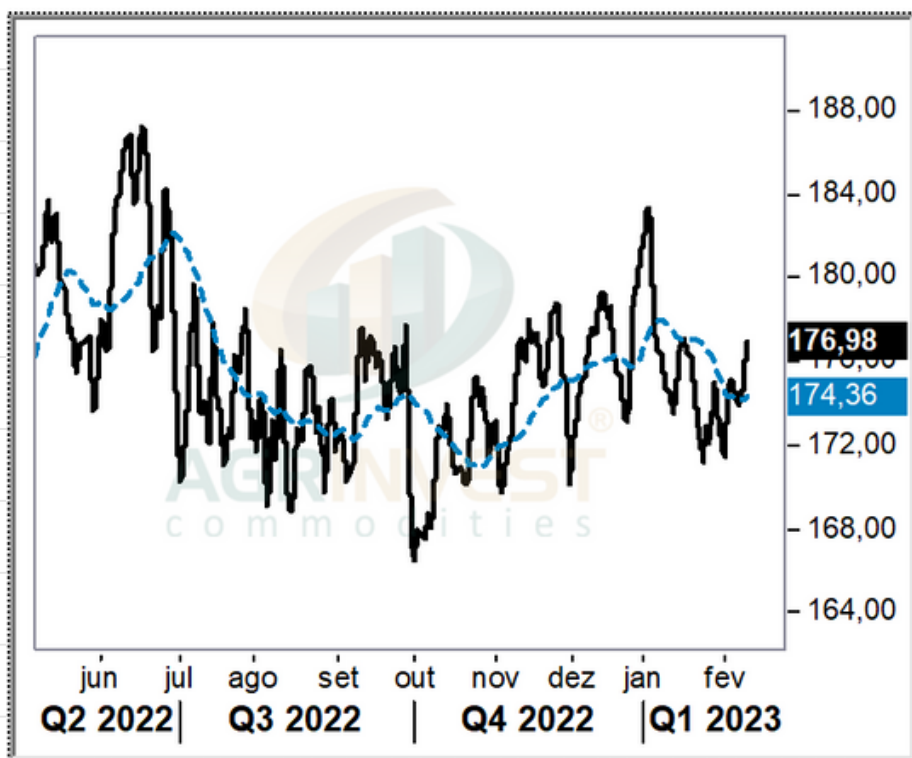
Clima: Sem dúvida o clima é fundamental para o ritmo, principalmente o regime de chuvas durante o plantio. Geralmente chuvas dentro do normal durante a janela de plantio irão favorecer um avanço mais rápido das vendas. O

contrário também é verdadeiro, em especial em anos de La Niña, em que produtores acabam não tendo muita previsibilidade do tamanho da safra. A temporada de 2022-23 foi atipicamente lenta. Uma das explicações é o histórico de grandes quebras de safra no Cone Sul, impactando o Sul do Brasil, Paraguai e Argentina.

Custos de produção: Sem dúvida os custos são muitos importantes na decisão. Em uma média geral

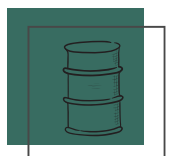
Figura 5 – Preço da soja no sobre rodas porto

Preço da soja de acordo com a PPE (em R\$/saca)



do Brasil, os custos com sementes, químicos e fertilizantes giram em torno de 18 a 28 sacas por hectare. O ano safra de 2020-21 ficou na banda de baixo e o ano safra de 2022-23 ficou na banda de cima. Em 2020-21 a comercialização encerrou o mês de fevereiro com 62% e esse ano deve chegar a 40%. Nessa temporada o custo ficou em 28 sacas por hectare, sendo que a área plantada foi de 43,33 milhões de hectares – Conab. Assim, produtores já deveriam ter vendido 72,8 milhões de toneladas, ou algo entre 46% a 48%, assumindo uma safra de 152 a 155 milhões de toneladas. Nessa temporada produtores estão trabalhando muito com recurso próprio, e por isso, a decisão foi comprar os pacotes de insumos, mas não vender o grão, buscando melhorar a relação de troca através da alta do grão, uma estratégia de risco. A figura 5 mostra como a soja variou no porto desde junho. A estratégia de deixar a relação de troca flutuar ainda não rendeu frutos. Os preços têm variado em uma banda entre R\$ 184 a saca até R\$ 174 a saca. No entanto, o produtor não teve custos nessa estratégia, apenas o risco da queda. Daqui para frente, o custo de continuar segurando a soja vai começar a pesar na decisão.

Custo do carry: O custo do carry pode ser entendido como o custo de carregamento. Para uma commodity agrícola o custo de carry envolve o custo do dinheiro no tempo e o custo de armazenagem. Na temporada 2022-23 o custo econômico, ou custo de oportunidade, está historicamente elevado, em linha com a taxa de juros acima de 13%.



Deixar soja parada nessa temporada envolve um alto custo de oportunidade. O custo de armazenagem também está muito alto, devido à grande procura pelo serviço de padronização e armazenagem. No ano safra 2021-22, muitos armazéns gerais e tradings prestaram serviço de armazenagem devido à alta ociosidade, principalmente nos estados do Sul, onde a quebra de safra se concentrou. Nesse ano, ainda há soja e milho da temporada passada, trigo de baixa qualidade e um mercado sem liquidez e uma safra de soja recorde entrando. A pressão por espaço está elevando os custos de armazenagem, sem falar no frete que também está subindo. Nos estados do Mato Grosso, Goiás e Tocantins, o custo de armazenagem e quebra técnica saiu de R\$ 2,00-2,50 por saca por mês na temporada 2021-22 para R\$ 3,00-3,50 por saca na temporada 2022-23. Para o

produtor que decidir segurar a soja, o custo de carregamento esse ano será muito elevado, e por isso, será um fator muito importante para a evolução do farmer selling a partir

Risco-Retorno do Long basis da soja

Valor da soja	Custo de Oportunidade	Armaz + Quebra*
R\$ 150,00	1,1%	R\$ 3,00
Período (meses)	Ponto de equilíbrio	
6,0	R\$ 176,68	

*valor mensal. A 1ª quinzena não paga

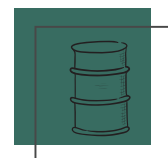
da 2ª quinzena de fevereiro, quando a colheita vai ganhar mais velocidade em todas as regiões. A tabela mostra um exemplo de uma soja a R\$ 150 por saca na BR 163 no Mato Grosso. Nesse cenário, o ponto de equilíbrio para um produtor que decidir segurar soja por seis meses



seria de quase R\$ 177 por saca, R\$ 27 por saca de valorização apenas para empatar a conta.

Necessidade de caixa: Esse é outro item importante, e que influencia diretamente na decisão de venda. Vencimento de parcelas de máquinas, linhas de crédito junto aos bancos, compra de insumos e gastos antes do plantio e durante a colheita. São momentos muito importantes na vida financeira de uma fazenda. Há uma janela muito conhecida no mercado, a qual varia de estado para estado de acordo com a janela de plantio e colheita. No centro-oeste normalmente produtores precisam quitar linhas de custeio no início de abril, enquanto que no Sul essas obrigações são quitadas no final de abril. Produtores podem quitar ou postergar mediante negociação de taxa de juros. Como essas linhas não estão amarradas ao grão como um barter, produtores normalmente vendem o grão que menos acreditam em valorização.

Espaço e programas: Produtores do Sul do Brasil vivem uma situação diferenciada em relação aos produtores do Norte. Não há pressão de venda por falta de espaço. As cooperativas do Paraná já tentaram mudar essa prática, mas já se tornou cultural. Nos estados do norte, produtores sabem quanto custa a armazenagem e sabem o prazo máximo de tempo que podem deixar sua soja a fixar junto a uma trading. Nos corredores de exportação do Arco Norte, é comum as tradings informarem aos



produtores sobre o fechamento da janela de exportação da soja ou milho, data limite de fixação do preço. Esse é um dos motivos pelos quais a comercialização no Mato Grosso sempre evolui mais rápido em relação aos demais estados. Já em regiões onde a precificação dos grãos conta com outros canais de precificação, a pressão de venda é menor. Apesar do encerramento do programa de exportação da soja, as processadoras continuarão comprando ao longo do ano, garantindo liquidez ao produtor.

Sazonalidade

Programas de exportação de **milho**

20,0%



Sazonalidade

Programas de exportação de **Soja**

20,0%



Sazonalidade

Programas de exportação de **Farelo**

20,0%

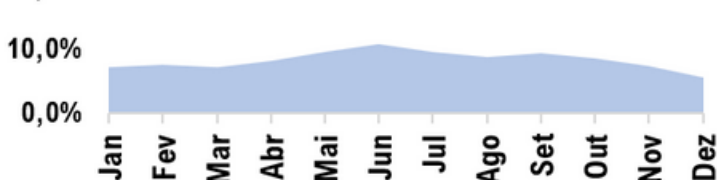
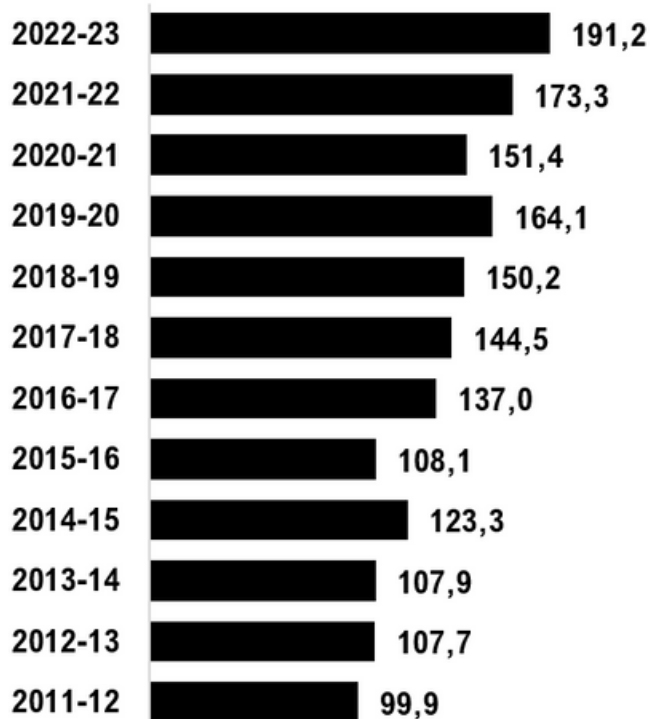


Figura 6 - Programa de exportação Brasileiro

Açúcar + Farelo + Milho + Soja (em Mi de t)



A figura 6 mostra a evolução do tamanho dos programas de exportação de açúcar, farelo de soja, milho e soja ao longo dos anos e sua sazonalidade bem definida. Para a temporada 2022-23, o fator espaço e início/encerramento de programas de exportação de soja e milho será muito



importante no ritmo da comercialização e pressão sobre os prêmios locais – lembrando que o frete é um componente que interfere diretamente nos basis locais, sobretudo durante a safra. O Brasil deve exportar esse ano um recorde absoluto em tonelagem, somando açúcar, farelo de soja, milho e soja. De acordo com números da Conab de 2017-18, a capacidade estática de armazenagem nos estados do MT, MS, GO, PR e RS era de 117 milhões de toneladas e a produção grãos em 169 milhões de toneladas.



TIME AGRINVEST



MARCOS ARAUJO
Estrategista de Commodities
(41) 3094.0228
marcos@agrinvest.agr.br



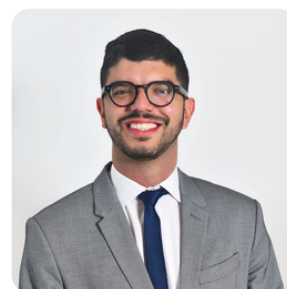
EDUARDO VANIN
Analista do Complexo da Soja
(41) 3094.0221
eduardo@agrinvest.agr.br



THIAGO DAVINO
Analista Macro
(41) 3094.0220
thiago.davino@agrinvest.agr.br



GIULIA ZENIDIN
Mercado de Trigo
(41) 3094.0357
giulia.zenidin@agrinvest.agr.br



JEFERSON SOUZA
Analista de Fertilizantes
(41) 3094.0229
jefersonsouza@agrinvest.agr.br



GUILHERME JACOMINI
Analista do Complexo da Soja
(41) 3094.0200
guilherme.jacomini@agrinvest.agr.br