



OBSERVATÓRIO DAS MATÉRIAS-PRIMAS

O CONTRAINTUITIVO

Por João Santos

A CRENÇA COMUM

Para quem tem a sua vida ligada, direta ou indiretamente, às matérias-primas, há três aspetos fundamentais a ter em conta:

- i) o preço, reflexo da relação entre a procura e a oferta em cada momento;
- ii) o *timing*, isto é, as oscilações de preço e o momento ótimo para comprar ou vender;
- iii) a volatilidade, ou seja, as variações diárias do valor das matérias-primas.

Existe uma crença comum de que preços baixos das matérias-primas são sempre positivos. Contudo, essa ideia não corresponde à realidade, tirando uma exceção. Se olharmos para a cadeia de valor da pecuária, começando pelo agricultor, percebemos que ele procura vender a preços elevados, embora o momento da venda esteja condicionado pela sua capacidade de armazenagem. A volatilidade, por sua vez, não deve ser vista como ameaça, mas como oportunidade. Ao escolher estrategicamente quando vender e ao distribuir as vendas ao longo do ano, pode alcançar um preço médio de venda próximo do preço médio anual do mercado. Para um comerciante ou uma fábrica de rações, matérias-primas baratas são claramente benéficas. Em primeiro lugar, porque reduzem a necessidade de capital para manter o negócio a funcionar (custos financeiros). O comerciante precisa de volatilidade para gerar lucro; já o fabricante de rações também tira partido dessa volatilidade, usando-a como fator diferenciador ao praticar preços distintos dos concorrentes. Em ambos os casos, o *timing* de compra e venda é central. Como temos referido neste OM, para além da arte

de transacionar bem as matérias-primas, o foco tem de estar na busca de vantagens competitivas na sua estrutura de custos fixos e variáveis.

Chegando ao criador de animais: como em qualquer atividade transformadora, e partindo do exemplo das fábricas de rações, é importante perceber qual a capacidade instalada para a produção de ração numa determinada região e quanto dessa capacidade está efetivamente a ser utilizada.

A reserva de capacidade — ou seja, a parte que não está a ser usada por falta de procura mas que pode rapidamente entrar em funcionamento — é um fator essencial. O tamanho desta reserva tem impacto direto na rentabilidade do setor, já que a margem estrutural é inversamente proporcional à dimensão dessa capacidade disponível.

No setor das fábricas de rações, este cálculo é relativamente simples: considera-se a capacidade de produção nominal por dia, multiplica-se por um coeficiente de disponibilidade (por exemplo, 91% para descontar as manutenções programadas e não programadas) e, depois, avalia-se o conjunto de fábricas num raio de X km, no país ou até a nível mundial. Comparando este valor com a procura real, obtemos a capacidade utilizada, que determina até onde é possível subir (ou não) a margem de transformação. Naturalmente, nesta análise entram ainda os custos fixos e variáveis, nossos e dos nossos principais concorrentes.

No caso do criador de animais, a mesma lógica aplica-se: importa perceber quanta

capacidade existe para aumentar a oferta com base no que está já instalado. E aqui, em particular na Europa, sabemos que expandir a capacidade pecuária é muito difícil devido a restrições ambientais e outras condicionantes. Assim, a pecuária deve estar atenta, sobretudo, à reserva de capacidade do sistema como um todo, pois este fator é determinante para o preço da carne, leite e ovos.

Voltando à trilogia inicial: preços altos obrigam a maiores custos de financiamento do negócio. Mas, tirando esse ponto, se o *timing* de compra de matérias-primas/ração for o mesmo do mercado, então também os restantes produtores terão preços médios de compra semelhantes aos nossos. Nessa condição, o preço da carne ou do leite terá inevitavelmente de se ajustar. Esta lógica será tanto mais linear quanto menor for a reserva de capacidade existente.

Daí a importância de estar comprado em linha com o mercado. O mais prudente é comprar ao longo do ano, tantas vezes quanto possível, para obter um preço médio de mercado. É preciso abandonar a ideia de que podemos ser “mais espertos” que o mercado e comprar sempre melhor do que a média.

PROTEÍNAS

Na semana de 22 de setembro, a Comissão Europeia anunciou a intenção de propor o adiamento, por mais um ano, da EUDR — diretiva relativa à desflorestação.

Em paralelo, o governo argentino, para responder à necessidade urgente de divisas, reduziu temporariamente para zero os

direitos de exportação sobre soja e cereais. O objetivo é arrecadar 7 mil milhões de USD até 31 de outubro (ou antes, caso esse montante seja atingido). As exportações poderão ser concretizadas até ao final de abril.

Por um lado, o adiamento da entrada em vigor da EUDR é uma boa notícia, pois permitirá à Europa beneficiar da abundância de soja disponível nesta campanha e evitar que o continente se transforme numa “ilha” com preços muito mais elevados do que no resto do mundo, devido à dificuldade de obter soja — sobretudo do Brasil — que cumpra os requisitos da diretiva.

Por outro lado, a medida da Argentina vai aumentar significativamente a capacidade das fábricas locais para produzirem farinha de soja em grande escala, num período em que, tradicionalmente, estariam já a reduzir a atividade ou em manutenção, aguardando a nova colheita. Desde o anúncio da medida, os agricultores argentinos têm vendido soja a um ritmo excecional, o que levará a uma abundância global de farinha de soja. Como consequência previsível, algumas fábricas, sobretudo na Europa, poderão ter de suspender a produção devido à forte redução das margens, resultante da entrada no mercado desta elevada capacidade de produção argentina.

A colheita americana está a decorrer de forma excecional, registando um ano recorde de produção. No entanto, como consequência da guerra comercial com a China, esta ainda não comprou uma única tonelada da nova colheita americana, e desde o início do ano, não têm ocorrido exportações significativas dos Estados Unidos para aquele mercado. Esta situação está a levar os níveis de stock norte-americanos a valores sem precedentes.

Circulam já relatos de que os vendedores de silo-bags argentinos estão a fazer fortunas nos EUA, dado o aumento da procura por este sistema de armazenagem barato, inicialmente desenvolvido na Argentina. Trata-se, no fundo, de grandes sacos plásticos — semelhantes aos nossos fardos de 1 m³ — mas com capacidade para armazenar 100 a 200 toneladas cada.

O preço do grão de soja em Chicago só se mantém acima dos 10 USD/bushel graças ao aumento da capacidade de extração e à expansão do mandato de biodiesel nos EUA, que garantem margem às indústrias de processamento para continuarem ativas. Caso contrário, o preço do grão estaria significativamente mais baixo. Assim, no que diz respeito à farinha de soja, a recomendação mais prudente é evitar compras a prazo em excesso, sobretudo enquanto os preços nos portos nacionais se mantiverem acima dos 300 €/t.

A farinha de colza está atualmente oferecida nos portos nacionais entre 210 e 220 €/t. Existe a possibilidade de se manter nesse intervalo ou até descer ligeiramente, devido ao excesso de colza no Canadá — consequência da guerra comercial que impede as vendas para a China. Assim, a Europa deverá absorver parte desse excedente.

No caso do girassol, ainda é incerto o volume da colheita em Espanha e, dado que a produção no Mar Negro também não foi particularmente forte, o mercado mantém-se uma incógnita. O certo é que tem sido difícil manter as fábricas da Península Ibérica em funcionamento. Como referência, o bagaço de girassol importado, de baixa proteína, está a ser oferecido na Corunha a cerca de 180 €/t, com contratos possíveis até ao final do ano.

CEREAIS

No final de setembro, o milho estava a ser oferecido nos portos nacionais a cerca de 210 €/t para contratos até ao final de 2026 — um preço ligeiramente inferior ao praticado durante o verão e que já se tinha verificado antes desse período. A abundância de cereais no mercado mundial explica esta pressão em baixa. Às grandes produções do hemisfério norte, em especial dos Estados Unidos, somam-se a safrinha brasileira e os elevados stocks acumulados das campanhas anteriores.

A decisão da Argentina de reduzir para zero os impostos de exportação de milho até ao final de outubro veio ainda aumentar a oferta global no curto prazo. Por outro lado, embora o USDA estime que a China importe 10 milhões de toneladas nesta campanha (contra apenas 3 milhões na anterior), este volume continua a ser demasiado pequeno para ter impacto relevante no mercado.

Assim, mesmo com abundância de cereais, os preços atuais já se encontram num patamar relativamente baixo. Qualquer variação significativa nos preços do milho virá mais de movimentos cambiais — em particular da valorização do euro face ao dólar — do que de descidas acentuadas nas bolsas internacionais ou nas origens.

CONCLUSÃO

Na última edição do OM, destaquei a incerteza política como um dos principais fatores de risco, com potencial efeito altista sobre a soja. Entretanto, a aplicação da EUDR parece estar adiada por mais um ano, ficando apenas em aberto a possibilidade de surgirem tarifas sobre soja e milho entre os Estados Unidos e a Europa.

Se tal acontecer, a Argentina deverá aumentar fortemente a produção e exportação de farinha, sobretudo nos períodos críticos em que a soja americana é mais relevante (4.º e 1.º trimestres). Nesse cenário, não se antevêm motivos de preocupação imediata. Quanto aos cereais, em especial o milho, a estratégia recomendada é ir aproveitando as ofertas à medida que surgem, mas mantendo sempre uma parte das compras para concretizar a curto prazo, devido à pressão que os elevados stocks continuarão a fazer nos preços. ¶

Despeço-me com amizade.

COLHEITAS MUNDIAIS

Fonte: USDA s&d, Relatório de setembro 2025

Milhões de tm	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
SOJA										
Produção mundial	351	342	360	339	366	358	375	395	424	426
Consumo	332	339	347	355	362	362	369	384	413	425
Stocks finais	96	99	112	96	100	96	102	113	124	124
	27%	29%	31%	28%	27%	27%	27%	29%	29%	29%
MILHO										
Produção mundial	1070	1076	1123	1117	1123	1216	1156	1228	1229	1287
Consumo	1054	962	1144	1134	1134	1201	1162	1215	1259	1289
Stocks finais	227	341	321	303	292	307	301	314	284	281
	21%	32%	29%	27%	26%	25%	26%	26%	23%	22%