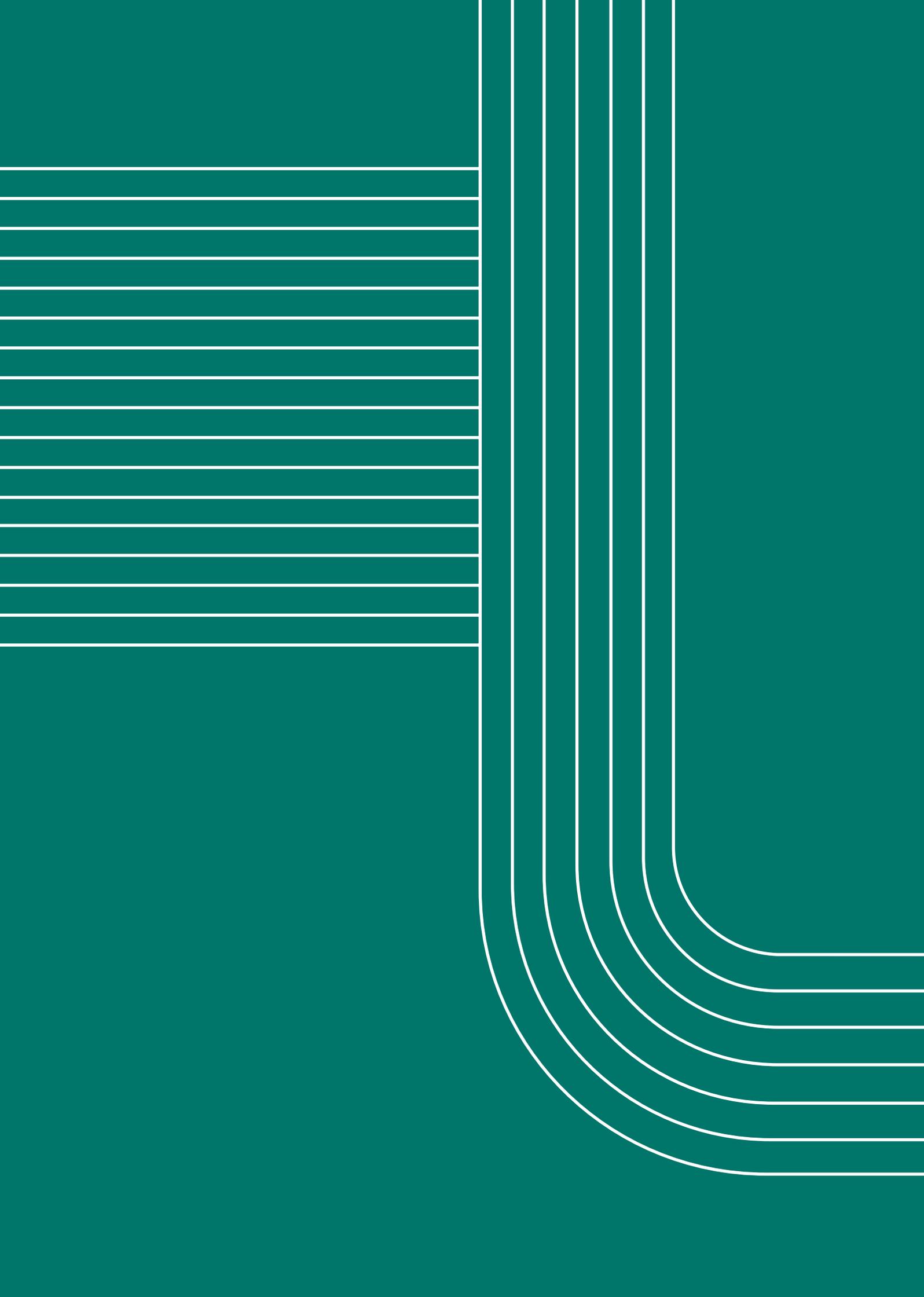




RELATÓRIO ECONÔMICO 2023 E PERSPECTIVAS 2024



FARSUL



RELATÓRIO
ECONÔMICO 2023
E PERSPECTIVAS 2024





PALAVRA DO PRESIDENTE

Cada um dos diversos povos que compõem esse nosso maravilhoso país tem um conjunto de características que os definem como tal. Somos ao mesmo tempo um só país, mas também um caleidoscópio riquíssimo de peculiaridades que se complementam e nos mantêm unidos.

O povo gaúcho não é diferente. Amamos nosso país através e por causa das nossas idiossincrasias. Somos um povo que tem uma crença inabalável no futuro, nos jogamos ao desconhecido movidos por uma fé difícil de explicar, onde a forja dos tropeços nos trouxe uma capacidade de resiliência singular. Mas tudo isso foi posto a prova neste ano de 2023.

Iniciamos o ano com a inclemência de uma segunda estiagem consecutiva - algo difícil de acreditar - que embora os dados mostrem que as perdas foram menores do que a de 2022, para o produtor é irrelevante a ordem, pois o que se enxerga é o acúmulo dos prejuízos no biênio. Mas os testes não tinham terminado, pois a supersafra do país não encontrou a infraestrutura mínima e os preços despencaram na safra, escancarando a falta de visão do estado brasileiro – que não merece os produtores que tem – nas questões de investimentos infraestruturais. Enquanto discutimos “o papel do estado e da iniciativa privada” os anos passam e os gargalos aumentam, com milhões de produtores perdendo dinheiro e o país destruindo o PIB que a duras penas foi gerado. Porém, quando as coisas pareciam caminhar para um equilíbrio, tivemos uma virada brusca de um “La niña” intenso para “Super El niño”, fazendo chover em poucos meses as chuvas que nos faltaram nos últimos anos, destruindo lavouras de inverno e trazendo uma catástrofe humanitária, com a morte de dezenas de pessoas e a enxurrada rios abaixo de patrimônios conquistados ao longo de uma vida. Haja crença no futuro, haja fé, haja resiliência para esse povo!

Talvez alguém esteja se perguntando: e o Governo? Acreditamos na prosperidade a partir das economias de mercado e do governo desejamos que tenhamos um ambiente macroeconômico estável, com equilíbrio fiscal através da redução do gasto, inflação baixa e segurança jurídica para trabalharmos. Os governos falam a verdade não nos palanques ou na imprensa, mas no orçamento. Este decidiu gritar que o agro não é importante para ele no adequado certame. Já que não fomos tratados com a devida atenção no orçamento, que não recebemos a mínima empatia diante de tantas desgraças, que pelo menos tenhamos respeito.

Fomos postos a prova e, como de costume, iremos superar e avançar sobre as adversidades. É isso que nos faz ser quem somos e para frente é que queremos olhar, apesar das dificuldades de plantio do presente, do medo das chuvas na colheita no outono e de novos problemas logísticos que podem se repetir. Temos um estado e um país para construir e defender e não vamos nos render as dificuldades.



Gedeão Pereira
Presidente do Sistema Farsul

SUMÁRIO

1. BALANÇO DA AGROPECUÁRIA EM 2023 E PERSPECTIVAS PARA 2024

1.1 Análise dos fundamentos da agropecuária do Rio Grande do Sul 16

- 1.1.1 Grãos 16
- 1.1.2 Pecuária de Corte 22
- 1.1.3 Pecuária de Leite 23

1.2 Análise da rentabilidade da agropecuária do Rio Grande do Sul 26

- 1.2.1 Arroz 26
- 1.2.2 Milho 31
- 1.2.3 Soja 37
- 1.2.4 Trigo 42
- 1.2.5 Leite 47

1.3 Análise do crédito rural no Rio Grande do Sul 52

- 1.3.1 Análise do Custeio 54
- 1.3.2 Análise do Investimento 56
- 1.3.3 Análise da Comercialização 58

1.4 Análise e Perspectivas da Agropecuária Mundial e Brasileira 60

- 1.4.1 Arroz 60
- 1.4.2 Milho 66
- 1.4.3 Soja 71
- 1.4.4 Trigo 77
- 1.4.5 Carne Bovina 83
- 1.4.6 Leite Fluído 87

2. CONJUNTURA ECONÔMICA

2.1 Economia brasileira 93

2.1.1 Economia brasileira no contexto mundial 93

2.1.2 Economia brasileira pela ótica da oferta 98

2.1.3 Economia brasileira pela ótica do dispêndio 105

2.1.4 Expectativa para Inflação, Juros e Câmbio 107

2.1.5 Finanças Públicas 115

2.2 Economia do Rio Grande do Sul 119

2.2.1 Setor Agropecuário 119

2.2.2 Setor Industrial 120

2.2.3 Setor de Serviços 122

2.2.4 PIB do Rio Grande do Sul 123

Sumário / Gráficos

Gráfico 1 - Evolução do Valor Bruto de Produção dos grãos no Rio Grande do Sul, em bilhões de reais
21

Gráfico 2 - Série de preços médios no RS recebidos pelo produtor, em R\$ por litro de leite
24

Gráfico 3 - Evolução mensal do Custo Operacional Total do Arroz no RS, em R\$/ha
26

Gráfico 4 - Custo dos fertilizantes para Arroz no RS, em R\$/ha
27

Gráfico 5 - Custo dos herbicidas para Arroz no RS, em R\$/ha
28

Gráfico 6 - Custo dos inseticidas do Arroz no RS, em R\$/ha
28

Gráfico 7 - Custo dos fungicidas para Arroz no RS, em R\$/ha
29

Gráfico 8 - Preço mensal do Arroz no Rio Grande do Sul, em R\$/50 kg
30

Gráfico 9 - Orçamentação do Custo Operacional Total, Receita Bruta* e Margem Bruta da safra 2024 do Arroz no RS, em R\$/ha
31

Gráfico 10 - Evolução mensal do Custo Operacional Total do Milho no RS, em R\$/ha
32

Gráfico 11 - Custo dos fertilizantes para Milho no RS, em R\$/ha
33

Gráfico 12 - Custo dos herbicidas para Milho no RS, em R\$/ha
33

Gráfico 13 - Custo dos fungicidas para Milho no RS, em R\$/ha
34

Gráfico 14 - Custo dos inseticidas do Milho no RS, em R\$/ha
34

Gráfico 15 - Preço do Milho no RS, em R\$/sc 60kg
35

Gráfico 16 - Orçamentação do Custo Operacional Total, Receita Bruta* e Margem Bruta da safra 2024 do Milho no RS, em R\$/ha
36

Gráfico 17 - Evolução mensal do Custo Operacional Total da Soja no RS, em R\$/ha
37

Gráfico 18 - Custo dos fertilizantes para Soja no RS, em R\$/ha
38

Gráfico 19 - Custo dos herbicidas para Soja no RS, em R\$/ha
39

Gráfico 20 - Custo dos inseticidas para Soja, em R\$/ha
39

Gráfico 21 - Custo dos fungicidas para Soja no RS, em R\$/ha
40

Gráfico 22 - Preço da Soja no RS, em R\$/sc 60kg
40

Gráfico 23 - Orçamentação do Custo Operacional Total, Receita Bruta* e Margem Bruta da safra 2024 da Soja no RS, em R\$/ha
41

Gráfico 24 - Evolução mensal do Custo Operacional Total do Trigo no RS, em R\$/ha
42

Gráfico 25 - Custo dos fertilizantes para Trigo no RS, em R\$/ha
43

Gráfico 26 - Custo dos herbicidas para Trigo no RS, em R\$/ha
44

Sumário / Gráficos

Gráfico 27 - Custo dos inseticidas para Trigo no RS, em R\$/ha

44

Gráfico 28 - Custo dos fungicidas para Trigo no RS, em R\$/ha

45

Gráfico 29 - Preço do Trigo no RS, em R\$/sc 60kg

46

Gráfico 30 - Orçamentação do Custo Operacional Total, Receita Bruta* e Margem Bruta da safra 2023 do Trigo no RS, em R\$/ha

47

Gráfico 31 - Índice de Insumos para Produção de Leite Cru (ILC) no Rio Grande do Sul, acumulado em 12 meses*

48

Gráfico 32 - Comportamento mensal do Índice de Insumos para Produção de Leite Cru (ILC) no Rio Grande do Sul, em 2023

49

Gráfico 33 - Preço médio mensal do Leite ao produtor no Rio Grande do Sul, em R\$ por litros

50

Gráfico 34 - Comparação do ILC com o índice de preço médio ao produtor e o índice de preços no varejo (UHT), janeiro/2016=100

50

Gráfico 35 - Comparativo do Crédito Rural tomado pelos produtores do RS entre janeiro e outubro de 2022 e 2023, em R\$ milhões

52

Gráfico 36 - Participação do Custeio, Investimento e Comercialização dentro da Carteira de Crédito Rural tomado no RS em 2022 e 2023, em percentual

53

Gráfico 37 - Participação dos principais grãos no Custeio da carteira de Crédito Rural do Estado em 2023 (jan-out), em percentual

55

Gráfico 38 - Número de contratos tomados para os principais grãos do Estado entre janeiro e outubro de 2022 e 2023

55

Gráfico 39 - Total de valores tomados para os principais grãos do Estado entre janeiro e outubro de 2022 e 2023, em R\$ milhões

56

Gráfico 40 - Produção e consumo mundiais de arroz beneficiado, em milhões de toneladas

61

Gráfico 41 - Comparação entre o estoque final mundial do arroz beneficiado e a relação estoque/demanda

63

Gráfico 42 - Preço do arroz no Rio Grande do Sul, em R\$/50 kg

66

Gráfico 43 - Comparação entre produção e consumo mundiais de milho, em milhões de toneladas

66

Gráfico 44 - Comparação entre o estoque final mundial de milho e a relação estoque-demanda

69

Gráfico 45 - Preço do milho em Passo Fundo/RS, em R\$/60kg

71

Gráfico 46 - Comparação entre produção e consumo mundiais de soja, em milhões de toneladas

72

Gráfico 47 - Comparação entre o estoque final mundial de soja e a relação estoque/demanda

74

Gráfico 48 - Preço da soja em Rio Grande/RS, em R\$/60kg

77

Gráfico 49 - Comparação entre produção e consumo mundiais de trigo, em milhões de toneladas

78

Gráfico 50 - Comparação entre o estoque final mundial de trigo e a relação estoque-demanda

80

Sumário / Gráficos

Gráfico 51 - Preço do trigo em Passo Fundo/RS, em R\$/60kg
83

Gráfico 52 - Comparação entre produção e consumo mundiais de carne bovina, em milhões de toneladas (peso equivalente carcaça)
84

Gráfico 53 - Preço médio do boi no Rio Grande do Sul, em R\$/kg carcaça
87

Gráfico 54 - Produção brasileira de leite adquirido, em milhões de litros
90

Gráfico 55 - Preço do leite ao produtor no Brasil, em R\$/litros
91

Gráfico 56 - Taxa Básica de Juros dos EUA - Teto Máximo
94

Gráfico 57 - CPI: Inflação nos EUA (%) anual
95

Gráfico 58 - Produto Interno Bruto dos EUA (% Acumulado no ano)
95

Gráfico 59 - Índice de atividade dos gerentes de compras (PMI composto)
96

Gráfico 60 - Dívida Federal dos Estados Unidos, em US\$ Trilhões
96

Gráfico 61 - Spread dos Juros dos Títulos dos EUA (2 anos e 10 anos)
97

Gráfico 62 - Variação do PIB Trimestral (contra o mesmo trimestre do ano anterior) em %
99

Gráfico 63 - Expectativa de crescimento do PIB Por setor, em 2023 e 2024
100

Gráfico 64 - PIB do Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)
100

Gráfico 65 - PIB Agropecuário do Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)
101

Gráfico 66 - Índice de atividade dos gerentes de compras (PMI) Industrial
101

Gráfico 67 - Produção Física Industrial, em Índice de base fixa (100 = média 2012) com ajuste sazonal
102

Gráfico 68 - PIB Industrial do Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)
102

Gráfico 69 - Produção Física Industrial por seções e atividades industriais, taxa acumulada nos últimos 12 meses (%)
103

Gráfico 70 - Índice de atividade dos gerentes de compras (PMI) Serviços
104

Gráfico 71 - PIB dos Serviços do Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)
104

Gráfico 72 - Consumo das Famílias e do Governo no Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)
105

Gráfico 73 - Índice de Confiança do Consumidor no Brasil (ICC), com ajuste sazonal
105

Gráfico 74 - Formação Bruta de Capital Fixo no Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)
106

Gráfico 75 - Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI)
106

Gráfico 76 - Exportações e Importações Brasileiras, taxa acumulada em 4 trimestres (%)
107

Sumário / Gráficos

Gráfico 77 - Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), acumulado em 12 meses (%)

108

Gráfico 78 - Índice de Preços ao Produtor (IPP), acumulado em 12 meses (%)

108

Gráfico 79 - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acumulado em 12 meses (%)

109

Gráfico 80 - IPCA e Expectativas para 2023 e 2024, taxa acumulada no ano (%)

110

Gráfico 81 - Evolução das projeções para IPCA de 2023 e 2024

110

Gráfico 82 - Comparação entre o Índice de Inflação dos Custos de Produção (IICP), Índice de Inflação dos Preços Recebidos (IIPR) com IPCA e IPCA Alimentos, taxa acumulada em 12 meses (%)

111

Gráfico 83 - Meta para Taxa Selic (%)

112

Gráfico 84 - IPCA Acumulado em 12 meses x Taxa Selic com resultante Juro Real (%)

113

Gráfico 85 - Taxa de câmbio e os dois cenários possíveis para 2024

114

Gráfico 86 - Movimentações do Emprego no Brasil, em saldo acumulado em 12 meses

114

Gráfico 87 - Movimentações do Emprego no Brasil por setor, em saldo acumulado nos últimos 12 meses, com ajuste sazonal

115

Gráfico 88 - Dívida Interna Líquida do Governo Federal e Banco Central, em percentual do PIB

116

Gráfico 89 - Receita Tributária Federal no Brasil (em R\$ Bilhões - deflacionado pelo IPCA a preços de out/2023)

117

Gráfico 90 - Resultado Primário do Governo Federal, em bilhões de reais

117

Gráfico 91 - Dívida Interna Líquida do Setor Público, em R\$ trilhões

118

Gráfico 92 - Necessidade de Financiamento do Setor Público, acumulado em 12 meses, em R\$ milhões

118

Gráfico 93 - VAB Agropecuário do Rio Grande do Sul, taxa acumulada em 4 Trimestres (%)

119

Gráfico 94 - VAB da Indústria do Rio Grande do Sul, taxa acumulada em 4 trimestres (%)

120

Gráfico 95 - Comparação da Produção Física Industrial Total e Transformação entre o RS e o Brasil, taxa acumulada nos últimos 12 meses (%)

121

Gráfico 96 - Produção Física Industrial do Rio Grande do Sul, taxa acumulada no ano (%)

121

Gráfico 97 - Comparação entre Brasil e RS do desempenho dos setores do comércio e serviços, em taxa acumulada nos últimos 12 meses (%)

122

Gráfico 98 - VAB do Setor de Serviços do Rio Grande do Sul, taxa acumulada no ano (%)

122

Gráfico 99 - Gráfico 94 - PIB do Rio Grande do Sul, taxa acumulada em 4 trimestres (%)

123

Sumário / Tabelas

Tabela 1 - Área plantada de grãos no Rio Grande do Sul em 2022 e 2023, em hectares
16

Tabela 2 – Área plantada de grãos no Rio Grande do Sul em 2023 e projeção para 2024, em hectares
17

Tabela 3 – Produção de grãos no Rio Grande do Sul em 2022 e 2023, em toneladas
18

Tabela 4 – Produção de grãos no Rio Grande do Sul em 2023 e projeção para 2024, em toneladas
20

Tabela 5 - Valor Bruto da Produção dos principais Grãos do Rio Grande do Sul, em bilhões de reais
21

Tabela 6 – Animais abatidos e Valor da Produção de Bovinos de Corte no RS
22

Tabela 7 – Leite Adquirido e Valor da Produção de Leite no RS
25

Tabela 8 - Total de Crédito Rural tomado até outubro de 2023 no RS, em R\$ milhões
53

Tabela 9 – Crédito Rural tomado para Custeio no RS entre janeiro e outubro de 2022 e 2023
54

Tabela 10 – Crédito Rural tomado para Investimento entre janeiro e outubro de 2022 e 2023
57

Tabela 11 - Comparativo das taxas de juros de Investimento dentro da carteira do Crédito Rural de 2022 para 2023
57

Tabela 12 - Participação dos principais tipos de produtos dentro da carteira de Investimento do Crédito Rural entre janeiro e outubro de 2022 e 2023
58

Tabela 13 - Crédito Rural tomado para Comercialização entre janeiro e outubro de 2022 e 2023
59

Tabela 14 - Comparativo do Crédito Rural tomado para comercialização dos principais grãos do Rio Grande do Sul, entre 2022* e 2023*, em R\$ mil
59

Tabela 15 - Produção e consumo mundiais de arroz por país, em milhões de toneladas
62

Tabela 16 - Fundamentos do mercado brasileiro de arroz em casca, em milhões de toneladas
64

Tabela 17 - Produção e consumo de milho por país, em milhões de toneladas
68

Tabela 18 - Fundamentos do mercado brasileiro de milho, em milhões de toneladas
70

Tabela 19 - Produção e Consumo de soja por país, em milhões de toneladas
73

Tabela 20 - Fundamentos do mercado brasileiro de soja, em milhões de toneladas
76

Tabela 21 - Produção e Consumo de trigo por país, em milhões de toneladas
79

Tabela 22 - Fundamentos do mercado brasileiro de trigo, em milhões de toneladas
82

Sumário / Tabelas

Tabela 23 - Produção e consumo de carne bovina por país, em milhões de toneladas (peso equivalente carcaça)

85

Tabela 24 - Fundamentos do mercado brasileiro de carne bovina, em milhões de toneladas (peso equivalente carcaça)

86

Tabela 25 - Produção de leite fluído por país, em milhões de toneladas

88

Tabela 26 - Consumo de leite fluído por país, em milhões de toneladas

89



DUAS SAFRAS

Sua produção cresce e todos crescem junto.

O Duas Safras é o programa que está promovendo as culturas de inverno no Rio Grande do Sul, ampliando o mercado para quem produz e beneficiando cadeias produtivas inteiras.

A produção de **aves**, **suínos** e **bovinos** de corte e leite também aumenta, fazendo crescer mais nossas indústrias e ampliando o mercado externo. Participe de nossos fóruns. Vamos fortalecer a nossa economia e gerar empregos e mais riqueza para todos os gaúchos.

mais produção de proteína animal
mais sustentabilidade
mais exportações
mais PIB

Mais produção no ano inteiro.



PROMOÇÃO PROGRAMA DUAS SAFRAS:



FARSUL



SENAR



ABPA

ASSOCIAÇÃO
BRASILEIRA
DE PROTEÍNAS
ANIMAIS



ACERGS



Federarroz



CORTEVA™
agriscience



OCERGS



FecoAgroRS



asgav



APROSOJA



sips



APASSUL



acsurs



SINDAG

PATROCÍNIO:



1.
BALANÇO DA
AGROPECUÁRIA EM
2023 E PERSPECTIVAS
PARA 2024

1.1

ANÁLISE DOS FUNDAMENTOS DA AGROPECUÁRIA DO RIO GRANDE DO SUL

1.1.1 Grãos

Por Danielle Montiel Guimarães

Área Plantada

A área plantada de grãos do Rio Grande do Sul expandiu 1,5% em 2023. O maior aumento ocorreu novamente na área de soja, com incremento de 253 mil hectares, seguida da área de milho, que ampliou em 39 mil hectares. Parte deste crescimento se deu em cima de áreas tradicionalmente destinadas ao arroz e, como consequência, sua área plantada retraiu 109 mil hectares.

As áreas destinadas ao plantio de culturas de inverno sofreram redução de quase 20 mil hectares nesta safra, registrando um total 1,92 milhões de hectares. Porém, é importante ressaltar que estas áreas contaram com expansão relevante em 2022, quando atingiram 1,94 milhões de hectares. Portanto, apesar da queda, a área plantada com culturas de inverno ainda se encontra em um patamar historicamente relevante. Dentre eles, a maior queda foi observada no trigo, provavelmente reflexo dos menores preços médios do grão.

Tabela 1 - Área plantada de grãos no Rio Grande do Sul em 2022 e 2023, em hectares

PRODUTO	ÁREA PLANTADA		
	Safra 2022	Safra 2023	Variação (%)
Amendoim	1.534	1.358	-11,5
Arroz	961.161	851.708	-11,4
Aveia	360.139	365.439	1,5
Centeio	1.629	1.942	19,2
Cevada	41.988	40.460	-3,6
Feijão	62.394	48.020	-23,0
Girassol	2.312	3.019	30,6
Milho	784.285	823.031	4,9
Soja	6.387.670	6.640.385	4,0
Sorgo	1.560	516	-66,9
Trigo	1.528.992	1.502.179	-1,8
Triticale	6.482	9.762	50,6
TOTAL GRÃOS	10.140.146	10.287.819	1,5

Fonte: LSPA/IBGE (Out/23) • Elaboração: Assessoria Econômica/Sistema Farsul

Nossa estimativa era:

No Relatório Econômico 2022 e Perspectivas para 2023, havíamos projetado uma área plantada de 10.566.151 hectares para o ano de

2023. O Levantamento Sistemático da Produção Agrícola do IBGE (LSPA/IBGE) apurou uma área de 10.287.819 hectares, ou seja, o erro da nossa projeção foi de -2,6%. Apesar de termos acertado a projeção de que a maior

ampliação seria na área destinada ao plantio da soja, nos enganamos ao projetar uma área maior ao plantio do trigo, que acabou sofrendo uma inversão dos preços e desestimulando a ampliação de área.

Para a safra 2023/24, projetamos retração de 1% da área plantada com grãos no Estado. Isso porque o presente patamar dos preços se encontra inferior ao que observamos na última safra, e os preços futuros continuam persistindo nesta tendência, o que deve desestimular os produtores na hora da decisão de plantio. Caso a projeção se confirme, será a primeira redução de área dos últimos sete anos.

Dentre as culturas de verão, apesar da expectativa de patamar médio de preços da soja inferior aos níveis observados nesta safra 2023, a área de soja deve se manter praticamente inalterada, reflexo da expectativa da recuperação da rentabilidade

diante da queda dos custos (vide seção 1.2.3 Análise de Rentabilidade da Soja). Já a área de milho deve ser 5,6% menor, reflexo da queda significativa do preço médio no período que antecede a decisão de plantio deste grão. O arroz vai no sentido contrário destes citados, isso porque seus preços se valorizaram diante do aquecimento da demanda (bom desempenho das exportações) e da menor oferta (foram quatro safras de quedas consecutivas, de 2018 a 2022). A Farsul alertou os produtores de arroz aos impactos que uma ampliação de área pode ter no nível de preços. Portanto, se a ampliação de área se confirmar e a produtividade média for ao menos no patamar de 2023, haverá espaço para retração dos preços.

As culturas de inverno devem ter nova redução de área em 2024, desta vez de 7%, equivalente a 139 mil hectares a menos. A maior queda é esperada para o trigo, reflexo da expectativa de preços menores para a saca do grão. Caso se confirme, será a segunda queda consecutiva da área de trigo.

Tabela 2 – Área plantada de grãos no Rio Grande do Sul em 2023 e projeção para 2024, em hectares

PRODUTO	ÁREA PLANTADA		
	Safra 2023	Safra 2024*	Varição (%)
Amendoim	1.358	1.533	12,9
Arroz	851.708	898.774	5,5
Aveia	365.439	357.030	-2,3
Centeio	1.942	1.876	-3,4
Cevada	40.460	39.623	-2,1
Feijão	48.020	66.254	38,0
Girassol	3.019	2.670	-11,6
Milho	823.031	777.072	-5,6
Soja	6.640.385	6.655.844	0,2
Sorgo	516	1.038	101,2
Trigo	1.502.179	1.374.209	-8,5
Triticale	9.762	8.122	-16,8
TOTAL GRÃOS	10.287.819	10.184.045	-1,0

Fonte: LSPA/IBGE (Out/23) • (*) Projeção: Assessoria Econômica/Sistema Farsul

Produção

O Rio Grande do Sul viveu um momento ímpar nas últimas safras. Depois de a safra 2022 ser marcada pela seca e produtividades em níveis muito baixos, o desempenho da safra 2023 foi, mais uma vez, afetada pela falta de chuvas. Na média dos últimos cinco anos *normais* o rendimento médio da soja e do milho foram 53 e 114 sacas por hectare, respectivamente; em 2022, com o advento da estiagem, estes rendimentos chegaram a 25 e 65 sacas por hectare; em 2023 atingiram 32 e 81 sacas por hectare, ou seja, houve melhora, mas ainda muito inferiores à média histórica. Portanto, além de contarem com aumento de área, estas duas culturas de verão obtiveram melhora das produtividades, o que refletiu em produções de soja e milho 36% e 32% superiores, respectivamente.

Por outro lado, a produção de arroz apresentou retração de 5,6% apesar do ganho de 8 sacos por hectares no seu rendimento médio (de 161 sacas por hectare em 2022 para 169 em 2023). A menor

produção se justificou pela diminuição de 11% da área plantada, que cedeu lugar para outras culturas como soja e até mesmo o milho.

Diferente das culturas de verão, a produção dos grãos de inverno foi menor em 2023. Além da reduzida área plantada, é provável que a produção seja afetada pelas recentes chuvas que atingiram o Estado nos meses de setembro e outubro, período importante para o desempenho destas culturas. Portanto, em contraste com 2022 – que foi um ano de desempenho satisfatório – a safra de inverno de 2023 deve registrar rendimento médio menor e refletir numa produção 27% inferior.

Na somatória de todos os grãos – inverno e verão – a produção gaúcha expandiu 8,1%, atingindo 28,4 milhões de toneladas de grãos produzidos, inferior ao recorde atingido até então de 37,7 milhões de toneladas em 2021. A expansão da produção aconteceu especialmente no milho e na soja, que sofreram muito com a estiagem em 2022 e ainda se encontram bem abaixo de sua capacidade média histórica em 2023.

Tabela 3 – Produção de grãos no Rio Grande do Sul em 2022 e 2023, em toneladas

PRODUTO	PRODUÇÃO		
	Safra 2022	Safra 2023	Variação (%)
Amendoim	2.162	2.205	2,0
Arroz	7.488.433	7.066.687	-5,6
Aveia	913.021	760.075	-16,8
Centeio	2.539	2.513	-1,0
Cevada	142.644	114.650	-19,6
Feijão	85.357	68.707	-19,5
Girassol	2.547	4.802	88,5
Milho	3.000.740	3.962.100	32,0
Soja	9.341.148	12.688.793	35,8
Sorgo	3.726	1.583	-57,5
Trigo	5.288.030	3.723.130	-29,6
Triticale	20.824	24.009	15,3
TOTAL GRÃOS	26.291.171	28.419.254	8,1

Nossa estimativa era:

No *Relatório Econômico 2022 e Perspectivas para 2023*, havíamos projetado uma produção de 40.866.881 toneladas para o ano de 2023. O Levantamento Sistemático da Produção Agrícola do IBGE (LSPA/IBGE) apurou uma produção de 29.419.254 toneladas, ou seja, o erro foi de -30%. No relatório anterior, registramos que os institutos meteorológicos apontavam condições de La Niña e possibilidade de baixos níveis de chuva, além de termos ressaltado que nossas projeções poderiam sofrer variações caso estas expectativas climáticas se confirmassem. Como calculamos nossas projeções de safra em outubro, pouco se sabia do desempenho das lavouras e preferimos sempre trabalhar com o cenário de normalidade diante das informações disponíveis. Infelizmente, o cenário de seca se confirmou e comprometeu o desempenho da produção gaúcha de grãos e, conseqüentemente, nossas projeções iniciais.

Para a safra 2023/24 projetamos uma expansão de 30,6% da produção de grãos do Estado, sustentada pela expectativa de não termos um clima seco, depois de três anos de frustrações. Os maiores aumentos absolutos devem ocorrer na soja e no milho apesar da expectativa de estabilidade e retração de suas áreas, respectivamente.

Dentre as culturas de verão, destaque para o arroz que deve ter produção maior em 5,2%, depois de duas quedas consecutivas. Esse aumento é puxado pela ampliação da área, pois o rendimento médio deve ser menor já que o excesso de chuvas atrasou o plantio. Sabemos que aconteceram atrasos, mas ainda não sabemos qual a proporção da área foi plantada fora da janela, portanto, nossa projeção de produção pode mudar caso o rendimento se confirme mais baixo.

Ainda é muito cedo para avaliar as expectativas para a safra 2024 das lavouras de inverno. Porém, observando as variáveis disponíveis até então, é possível que tenhamos nova retração de área plantada, considerando os níveis baixos de preços e o espaço para novas quedas indicado pelo mercado futuro. Apesar desta projeção de área, o rendimento médio deve atingir níveis satisfatórios e a produção de grãos de inverno em 2024 deve aumentar em 8,4%, mas lembrando que este aumento se dará em cima da forte queda esperada para 2023.

Tabela 4 – Produção de grãos no Rio Grande do Sul em 2023 e projeção para 2024, em toneladas

PRODUTO	PRODUÇÃO		
	Safra 2023	Safra 2024*	Variação (%)
Amendoim	2.205	2.446	10,9
Arroz	7.066.687	7.437.098	5,2
Aveia	760.075	826.021	8,7
Centeio	2.513	2.829	12,6
Cevada	114.650	122.523	6,9
Feijão	68.707	94.287	37,2
Girassol	4.802	3.930	-18,2
Milho	3.962.100	5.069.731	28,0
Soja	12.688.793	19.495.351	53,6
Sorgo	1.583	3.056	93,1
Trigo	3.723.130	4.038.712	8,5
Triticale	24.009	22.901	-4,6
TOTAL GRÃOS	28.419.254	37.118.886	30,6

Fonte: LSPA/IBGE (Out/23) • (*) Projeção: Assessoria Econômica/Sistema Farsul

Cabe ressaltar que estamos diante de um ano de El Niño, o que pode afetar o desenvolvimento das lavouras neste ciclo. A safra de inverno 2023 já sentiu os efeitos das chuvas e ainda estamos na fase final do plantio da nossa safra de verão 2024. Apesar de não esperarmos que a safra de verão tenha um desempenho tão ruim quanto observado em 2022 e 2023, chamamos atenção para o fato de que nossas projeções são feitas em cima de um cenário de normalidade, uma vez que o comportamento do clima pode mudar no decorrer da safra.

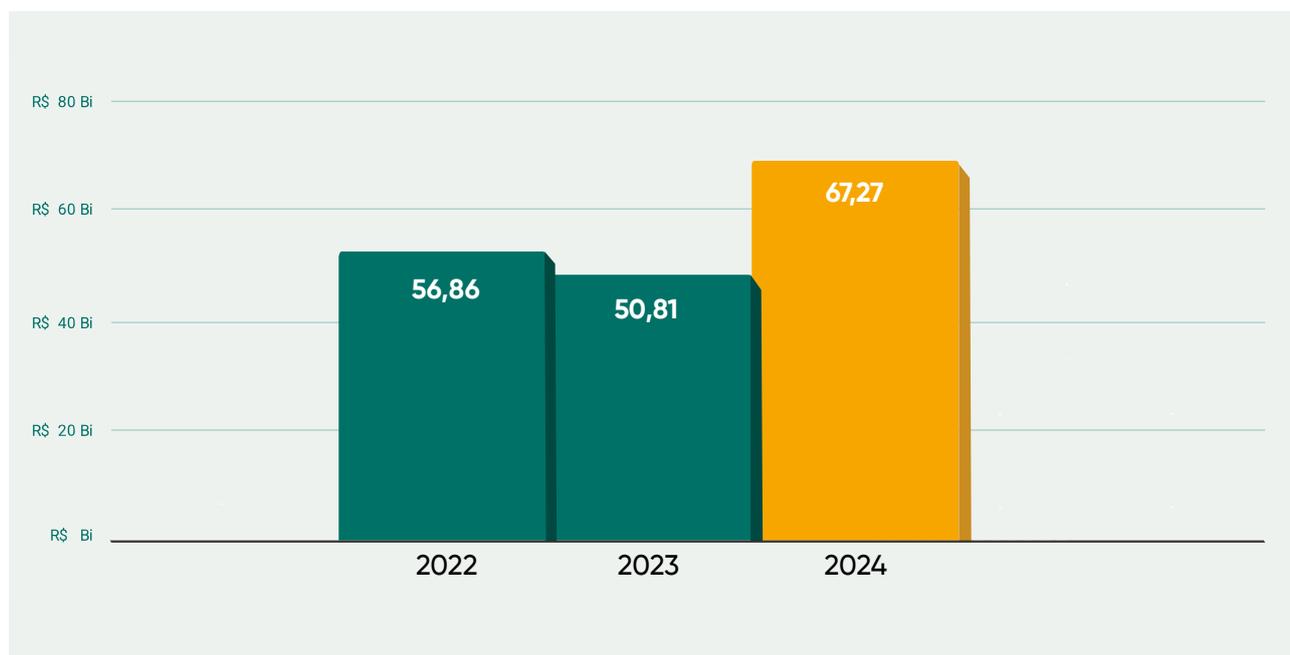
Valor Bruto da Produção

Conforme mencionado anteriormente, no ano passado havíamos projetado um cenário de normalidade para a produção de grãos em

2023 que, infelizmente não se confirmou, pois o clima castigou mais uma vez as lavouras gaúchas. Por esta razão, o Valor Bruto da Produção (VBP) dos grãos do Rio Grande do Sul deste ano ficou aquém da estimativa que divulgamos no relatório anterior.

No presente momento em que este relatório é escrito, já temos praticamente consolidado o tamanho da produção gaúcha de grãos da safra 2023, portanto recalculamos o VBP obtendo o montante de R\$ 50,68 bilhões, valor 10,6% inferior ao VBP da safra 2022. Apesar da expansão de 8,1% na produção (tabela 3), a queda do faturamento refletiu a retração dos preços médios dos grãos durante este ano (o IIPR registra deflação de 14,65% nos últimos 12 meses)¹.

¹ De acordo com o Índice de Inflação dos Preços Recebidos pelos Produtores Rurais (IIPR), publicado no Relatório de Inflação do Sistema Farsul, referente ao mês de outubro de 2023.

Gráfico 1 - Evolução do Valor Bruto de Produção dos grãos no Rio Grande do Sul, em bilhões de reais

Fonte: Assessoria Econômica/Sistema Farsul

Para a safra 2024, apesar de o mercado futuro apontar para expectativa de menores preços para os grãos, estimamos aumento de 32% do VBP sustentado pela expectativa da retomada da produção - depois dos anos de rendimentos comprometidos pelas secas. Os maiores ganhos de faturamento devem ocorrer justamente nos grãos que foram mais prejudicados nas últimas safras e que esperamos retomada de seus rendimentos: soja e milho. O arroz deve ter queda do VBP em 2024, mas esta queda se dá em cima da ampla base atingida em 2023, quando registrou um faturamento recorde de R\$12,8 bilhões.

O trigo, que já havia apresentado um faturamento menor em 2023, pode ter nova queda em 2024. Isso porque os preços médios estão em queda e a expectativa é de redução da produção deste grão. Entretanto, cabe ressaltar que recém estamos colhendo a safra 2023, logo, é muito cedo para tirarmos conclusões sobre a safra de inverno 2024 que, por enquanto, apenas reflete os atuais movimentos do mercado futuro e expectativa de plantio no próximo ciclo.

Tabela 5 - Valor Bruto da Produção dos principais Grãos do Rio Grande do Sul, em bilhões de reais

PRODUTO	2022	2023	2024	Varição 22/23	Varição 23/24
Arroz	11,64	12,80	12,47	10,0%	-2,5%
Milho	4,42	3,90	4,79	-11,8%	23,0%
Soja	33,36	27,32	44,21	-18,1%	61,8%
Trigo	6,30	5,78	4,45	-8,3%	-23,1%
Outros	1,14	1,02	1,35	-10,6%	32,4%
TOTAL	56,86	50,81	67,27	-10,6%	32,4%

Fonte: Assessoria Econômica/Sistema Farsul

1.1.2 Pecuária de Corte

Por Ruy Augusto da Silveira Neto

O ano de 2022 foi de manutenção do movimento de reajuste da produção gaúcha, que tinha sido iniciado no ano anterior. O ano passado foi marcado pelo aumento significativo no volume e nos valores exportados do RS, mesmo com uma manutenção dos mesmos níveis de abates do ano anterior, que contribuiu para uma média de preços no ano acima dos vinte reais por kg. Entretanto, os preços também foram afetados por fatores extramercado, como foi o caso das férias coletivas da JBS que aumentou a janela de abates e mexeu nas cotações do boi a nível nacional.

Em 2023 os preços também foram afetados por fundamentos externos, foi o caso da suspensão das exportações brasileiras de carne bovina para a China, que começou em março deste ano e durou até abril, comprometendo o desempenho das exportações no primeiro semestre do ano. As exportações apresentaram um desempenho fraco e se espera uma queda do volume exportado em comparação com o ano passado. Para a oferta, nós projetamos um cenário de aumento dos abates em 2023, chegando

no segundo maior volume histórico de produção. Diante desta conjuntura, de ampliação no número de animais abatidos somado a uma queda relevante das exportações, as cotações médias se mantiveram em níveis inferiores as praticadas no ano anterior, e estimamos retração do faturamento em 2023.

Produção e Valor Bruto da Produção

O número de cabeças abatidas em 2023 deverá subir 11% em relação ao ano passado no RS. Para o Valor Bruto da Produção (VBP), a perspectiva é queda de 12% em 2023, fechando o ano em R\$ 8,76 bilhões. Esse desempenho, apresentado pelo faturamento da Pecuária no Rio Grande do Sul, está associado à desvalorização de 20% do preço - segundo os dados de preço do FUNDESA - na média entre janeiro e setembro de 2023, em relação a média do ano passado. Quando consideramos o VBP somente no período entre janeiro e setembro deste ano, já alcançamos um valor de faturamento 15% menor do que no mesmo período de 2022, resultado de queda nos preços somado a um número de animais abatidos superior aos abates do ano passado.

Tabela 6 – Animais abatidos e Valor da Produção de Bovinos de Corte no RS

MÊS / ANO	ABATES DE BOVINOS (CABEÇAS)		VBP BOVINOS (R\$)	
	2022	2023*	2022	2023*
Janeiro	140.919	170.182	824.396.971	801.176.555
Fevereiro	115.636	147.568	701.783.769	690.403.373
Março	140.566	157.095	857.209.652	746.470.461
Abril	130.834	137.582	797.637.030	655.868.517
Maio	134.198	153.288	807.495.616	714.940.945
Junho	112.643	135.925	654.584.779	605.825.904
Julho	136.296	142.651	760.916.003	660.650.919
Agosto	170.821	194.900	976.069.169	785.093.363
Setembro	176.860	184.936	957.718.965	612.457.668
Outubro	176.341	188.887	822.008.087	785.560.651
Novembro	177.357	192.352	879.236.015	832.181.437
Dezembro	184.417	190.332	883.125.979	872.778.045
TOTAL	1.796.888	1.995.698	9.922.182.033	8.763.407.839

Fonte: FUNDESA • (*) De julho a dezembro: Projeção da Assessoria Econômica/ Sistema Farsul

Em 2022, os produtores continuaram recompondo matrizes e o número de cabeças abatidas se mantiveram em níveis similares aos do ano anterior. Por outro lado, as exportações apresentaram um bom desempenho com um aumento de 25% no volume e 43% nos valores. Então, a manutenção de uma oferta similar ao ano anterior e exportações aquecidas impactaram positivamente os preços.

Para 2023, a expectativa é de aumento do número de cabeças abatidas, sendo a segunda maior produção da série histórica de abates do Estado. Porém, quando se trata de exportações o cenário é totalmente diferente. As exportações foram muito aquém do seu potencial neste ano, contribuindo para uma queda das cotações em níveis inferiores aos de 2022. No período entre janeiro e setembro, o volume exportado em toneladas caiu 25% e o faturamento 37%, em comparação com o mesmo período do ano passado. Um caso atípico de “vaca louca”, confirmado no estado do Pará, levou a suspensão das exportações de carne bovina para China entre fevereiro e março deste ano em todo o país, e conseqüentemente, afetou o desempenho das exportações no primeiro semestre do ano. Por tanto, o cenário de aumento da oferta

de carne bovina no RS sem uma ampla absorção da demanda externa contribuiu para uma pressão negativa nas cotações e prejudicou a performance do VBP do setor.

É importante ressaltarmos que os dados do último trimestre desse ano são projeções, tanto para produção quanto para o faturamento, com base nos dados disponíveis pelo FUNDESA até setembro de 2023. A tendência é que o número de animais abatidos seja maior neste ano, porém o VBP vai fechar em queda puxado pelas cotações fracas. Então, o pecuarista deve estar sempre atento para os acontecimentos da economia, uma vez que o seu negócio é diretamente afetado pelos seus reflexos. Este deve monitorar e prestar atenção nas exportações do setor, já que há uma forte relação de influência entre volume exportado e preço recebido, sobretudo em períodos de longa estagnação do consumo doméstico.

1.1.3 Pecuária de Leite

Por Ruy Augusto da Silveira Neto

A produção de leite em 2022 foi a mais baixa dos últimos 11 anos, influenciada principalmente por dois fatores, a estiagem e a guerra na Ucrânia que aprofundaram a escalada no preço dos insumos na primeira metade do ano. Entretanto, a conjuntura para este ano é de uma leve recuperação da produção, puxada principalmente pela queda no preço dos insumos que iniciou no segundo semestre do ano passado e perdurou até o final do primeiro semestre de 2023. Mesmo com um aumento projetado da produção, o cenário atual não é fácil, a estiagem na safra de verão deste ano afetou a disponibilidade de alimento para os animais, obrigando os produtores a gastarem mais com alimentação para sustentar esse aumento do volume produzido. Já o preço ao produtor vem em

queda desde maio, influenciado principalmente pelas elevadas importações de leite do Mercosul que aprofundou a crise no setor leiteiro e frustrou as expectativas de retomada de margens positivas em 2023. Este panorama observado, de preços em queda no segundo semestre, somado a um pequeno aumento na oferta de leite cru, colabora para a projeção de queda no Valor Bruto da Produção (VBP) do leite no Rio Grande do Sul em relação ao ano anterior.

Produção e Valor Bruto da Produção

Diante deste cenário, a expectativa é de uma leve retomada, de 2,35%, da produção de leite em 2023. Porém, esse aumento projetado de 74 milhões de litros ainda está muito aquém dos 209 milhões de litros que foram produzidos a menos no ano passado, ou seja, uma recuperação

de pouco mais de um terço do que foi reduzido em 2022. É importante destacarmos que se trata de uma projeção dos seis últimos meses, uma vez que, a produção do primeiro semestre já está posta pelos dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Então, estamos trabalhando com um cenário que poderá mudar até o final do ano, pois mais da metade da produção de leite no estado se concentra exatamente no segundo semestre do ano. Quando compararmos os dados já consolidados pelo IBGE, do primeiro semestre de 2023 contra o mesmo período de 2022, observamos um avanço de 3,4% da produção, o que reforça a expectativa de uma possível recomposição parcial da produção até o final do ano. Essa ampliação de produção é resultado da

queda nos preços dos insumos, principalmente dos ligados a alimentação como soja e milho, e da trajetória de valorização dos preços médios que se manteve até maio deste ano.

Entretanto, essa leve recuperação da oferta na primeira metade do ano somado a conjuntura de aumento das importações de leite vindas do Mercosul derrubou o preço do leite ao produtor na segunda metade do ano. O preço médio pago ao produtor apresentou queda de 15% no acumulado do ano. Se analisarmos o Índice de Inflação dos Preços Recebidos ao Produtor (IIPR) esse cenário fica mais evidente: no acumulado do ano, o IIPR divulgado em outubro apresentou uma deflação de 16,08%.

Gráfico 2 - Série de preços médios no RS recebidos pelo produtor, em R\$ por litro de leite



Fonte: Emater/RS

O Valor Bruto da Produção (VPB) do RS estimado para 2023 é R\$ 7,37 bilhões, isto é, uma variação negativa de 1,66% em comparação com o ano anterior. Os fundamentos que ancoram essa projeção de VBP é a queda do preço localizado

principalmente no segundo semestre, período em que se concentra a maior parte do volume produzido anualmente, somado a uma expectativa de produção para o segundo semestre deste ano bem similar ao do ano anterior.

Tabela 7 – Leite Adquirido e Valor da Produção de Leite no RS

MÊS / ANO	LEITE ADQUIRIDO (MIL LITROS)		VBP DO LEITE (R\$)	
	2022	2023*	2022	2023*
Janeiro	257.659	271.191	492.129	629.163
Fevereiro	238.473	228.698	457.868	526.005
Março	250.735	264.043	486.426	649.546
Abril	219.261	231.984	447.292	614.758
Mai	235.048	242.216	510.054	649.139
Junho	232.549	244.816	527.886	605.430
Julho	280.308	283.154	748.422	679.569
Agosto	310.294	308.700	909.161	697.662
Setembro	303.694	305.085	844.269	597.966
Outubro	296.130	300.138	758.093	594.273
Novembro	273.386	278.808	645.191	552.041
Dezembro	277.109	290.262	667.833	574.718
TOTAL	3.174.646	3.249.094	7.494.625	7.370.270

Fonte: IBGE • (*) De julho a dezembro: Projeção da Assessoria Econômica/ Sistema Farsul

Neste ano o cenário de crise no setor lácteo se aprofundou em decorrência do derretimento do preço do litro de leite cru. Depois de dois anos de aumento generalizado do custo e produção, o ano de 2023 começou com uma expectativa positiva de recuo do preço dos insumos e retomada das margens perdidas nos anos anteriores. Entretanto, essas expectativas foram totalmente frustradas pelo aumento das importações de leite vindas do Mercosul. Os subsídios dados aos produtores argentinos, operação Tambo 1 e 2, inundaram o mercado gaúcho com leite vindo da Argentina e conseqüentemente, derrubou os preços do leite no Estado. O volume de leite importado no RS entre janeiro e setembro deste ano já está 12% acima de todo o leite importado no ano passado. Observando esse cenário, se o comportamento de queda nos preços se mantiver até o final do ano, é improvável que a produção de leite aumente tanto no segundo

semestre ao ponto de mudar de maneira expressiva a projeção apresentada.

É importante ressaltarmos que os dados do segundo semestre desse ano são projeções, tanto para produção quanto para o faturamento, com base nos dados disponíveis pelo IBGE até junho, e os preços da EMATER até outubro de 2023. Então, é importante termos cautela com as previsões feitas, os preços apresentaram uma retomada fraca de valorização em outubro, o que pode fazer com que a projeção de faturamento apresente uma ligeira melhora até o final de 2023. Entretanto, não acreditamos em uma alta mais significativa da produção para o período, observado o cenário de queda nos preços concentrado principalmente no segundo semestre.

1.2

ANÁLISE DA RENTABILIDADE DA AGROPECUÁRIA DO RIO GRANDE DO SUL

Por Ruy Augusto da Silveira Neto

A Análise de Rentabilidade trata **exclusivamente** da capacidade de obter receita, por hectare, advinda do preço e da produtividade esperada diante do custo de produção. Perdas climáticas futuras não são consideradas na projeção de receita para próxima safra, pois a análise é um vetor de competitividade e não um relato de desempenho para o próximo ano.

1.2.1 Arroz

O Custo Operacional Total (COT), que

compreende o Custo Operacional Efetivo mais as Depreciações (benfeitorias, máquinas etc.), é o indicador mais importante para avaliar a atividade rural no longo prazo. Analisando os custos de outubro de 2023 com os do mesmo período do ano anterior, houve uma queda de 8,41% no COT. Se analisarmos o Índice de Inflação do Custo de Produção (IICP), essa contração no custo fica mais evidente. No acumulado em 12 meses, o IICP apresentou inflação de -21,1%. O comportamento mensal do COT pode ser analisado no gráfico abaixo.

Gráfico 3 - Evolução mensal do Custo Operacional Total do Arroz no RS, em R\$/ha



Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Na composição do Custo Operacional Total do Arroz, o principal destaque de alta foi a irrigação, que constitui 12% do COT e registrou uma elevação de 17% em outubro deste ano em relação ao mesmo período do ano passado, reflexo da retirada da desoneração de impostos na energia elétrica. Destaque também para a elevação de 21% dos inseticidas e de 32% de sementes e royalties. Por outro lado, houve queda no custo com fertilizantes (-33%) e herbicidas (-31%).

A melhor hora de comprar insumos: fertilizantes e agroquímicos

A análise do custo de produção do Arroz demonstra que fertilizantes, agroquímicos, sementes e royalties compõem 25% do COT. Assim, na gestão da atividade rural, estes componentes do custo de produção dependem diretamente da estratégia de aquisição do produtor rural. Comprar na hora certa, portanto, é fundamental. Por sua vez, os componentes

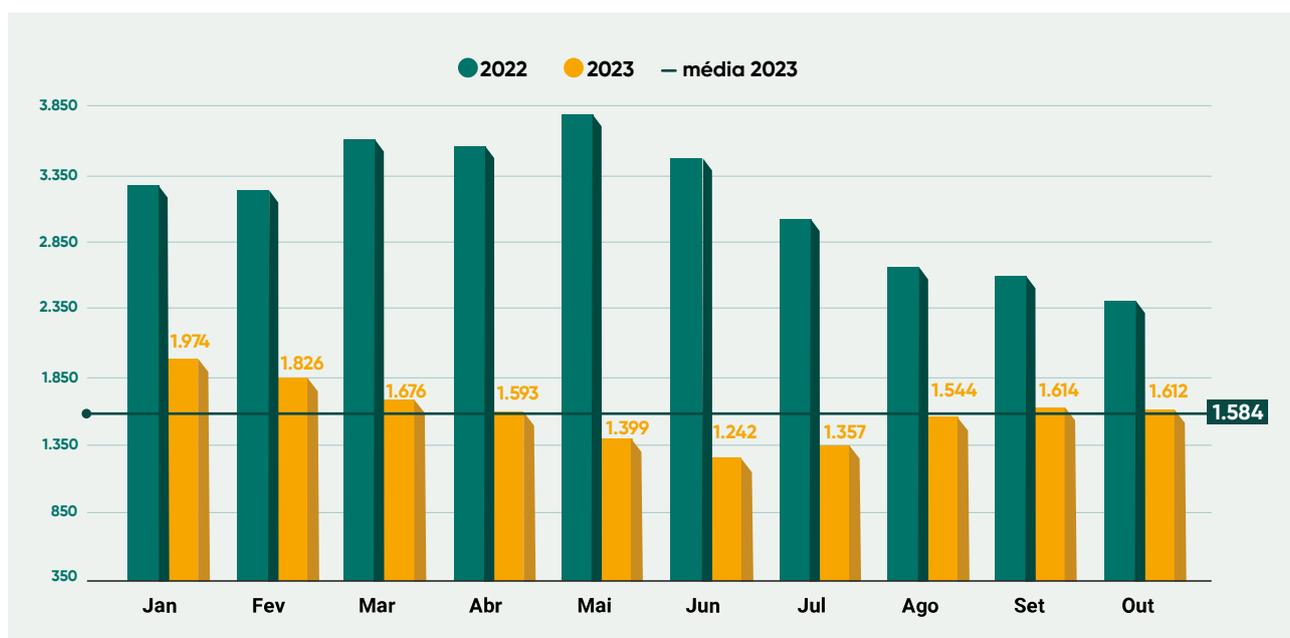
do custo como irrigação, óleo diesel, frete, mão de obra, tributos e financiamento do capital de giro (50% do COT) não são possíveis ou viáveis de serem adquiridos em épocas alternativas.

A gestão dos riscos da atividade remete ao estudo do melhor momento para aquisição dos insumos. Isso permite que o produtor rural tenha a oportunidade de melhorar a gestão dos custos de produção e, conseqüentemente, aumente sua lucratividade. Em razão disso, analisamos as últimas safras com a finalidade de sinalizar o melhor momento para a compra dos fertilizantes e agroquímicos.

Em 2023, o melhor período para a compra de

fertilizantes foi entre maio e julho. O custo do insumo em junho foi 22% mais baixo, quando comparado com a média anual do preço. Depois do pico de preços nos fertilizantes no primeiro semestre do ano passado, observamos uma retração bem significativa dos preços deste insumo, principalmente durante o ano de 2023. Com a normalização do ambiente logístico internacional e das importações de fertilizantes, vindos principalmente da Rússia, os preços dos fertilizantes já voltaram a se comportar dentro das suas faixas históricas de preços. À medida que o plantio da safra se aproxima e com a elevação do barril de petróleo notamos uma retomada do avanço nos preços, porém sem a mesma intensidade dos anos anteriores.

Gráfico 4 - Custo dos fertilizantes para Arroz no RS, em R\$/ha

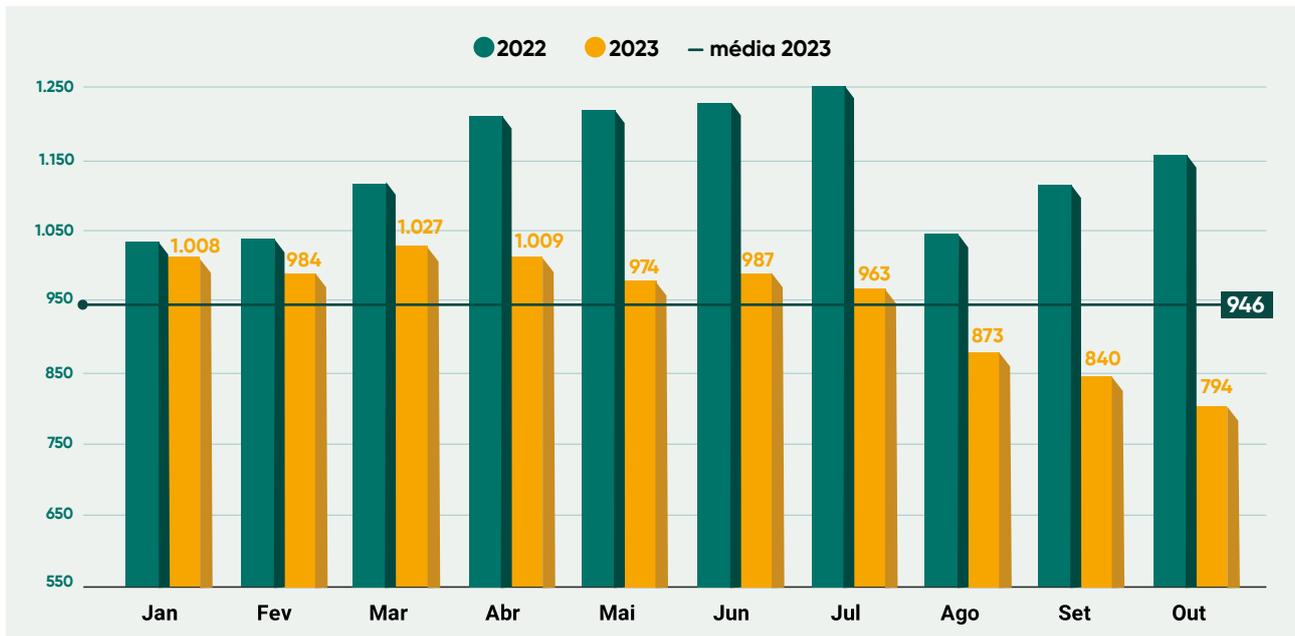


Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Os agroquímicos (herbicidas, fungicidas e inseticidas) foram analisados individualmente. A análise apontou que o melhor momento para a compra de herbicidas foi entre agosto e outubro, pois, em 2023, esses

meses apresentaram cotações abaixo da média anual. Os produtores que compraram o insumo em outubro obtiveram uma economia em seu custo de 16% em relação à média anual.

Gráfico 5 - Custo dos herbicidas para Arroz no RS, em R\$/ha

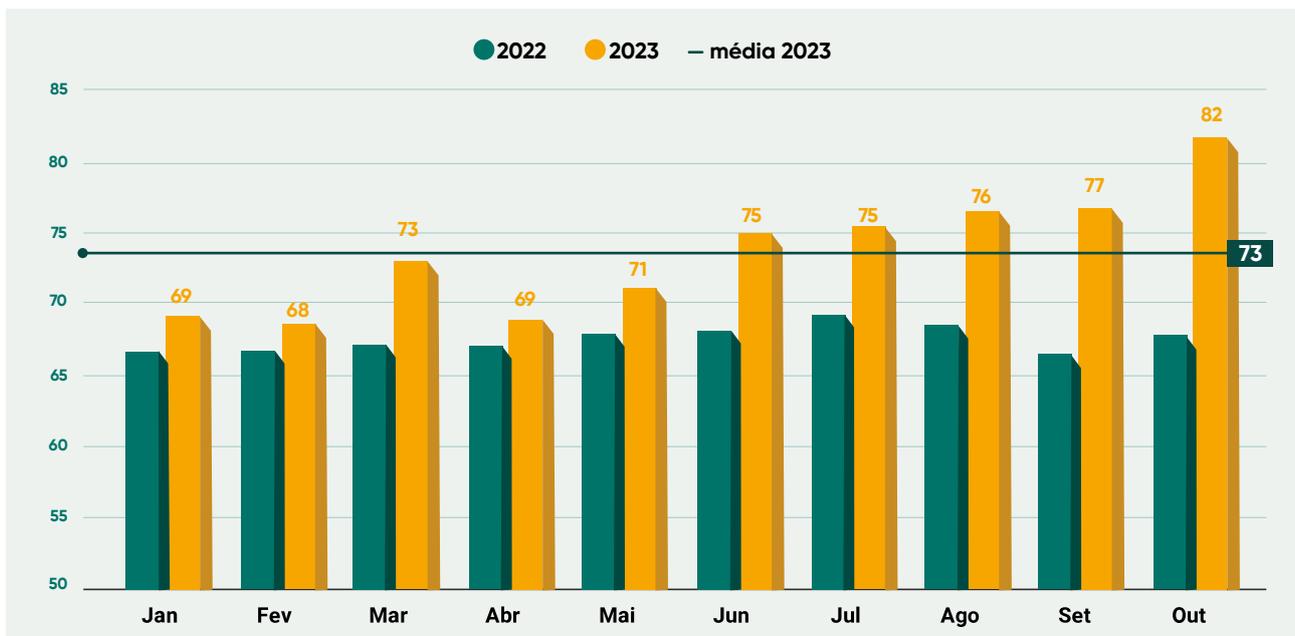


Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Para os últimos anos, o melhor momento para compra dos inseticidas foi no primeiro semestre. No ano de 2023 a estratégia foi a mesma, com a exceção de

março e junho, o preço médio do insumo no primeiro semestre foi 9% mais barato se comparado com as cotações do segundo semestre.

Gráfico 6 - Custo dos inseticidas do Arroz no RS, em R\$/ha

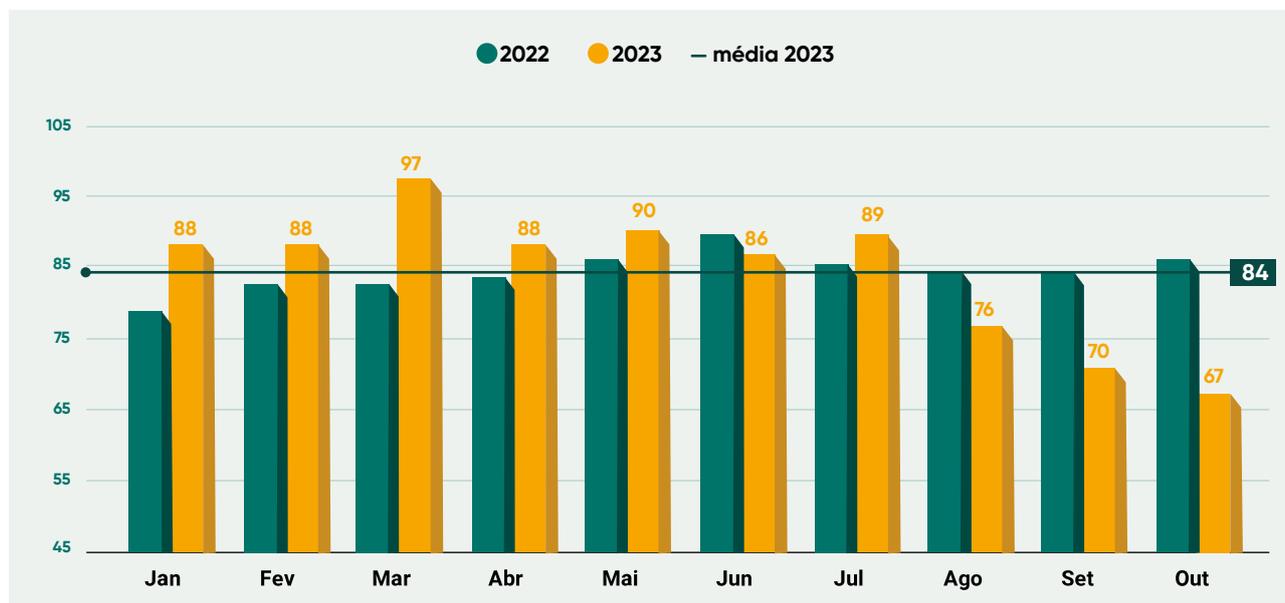


Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

De acordo com a análise produzida, o melhor momento apontado para adquirir fungicidas este ano foi outubro. Como pode ser observado no gráfico

seguinte, quem comprou no período entre agosto e outubro auferiu uma economia de 15% em relação à média anual.

Gráfico 7 - Custo dos fungicidas para Arroz no RS, em R\$/ha



Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Margem de Lucratividade do Arroz

Os produtores gaúchos sofreram com a estiagem da Safra 21/22, por conta disso, diminuiram a sua área plantada em 11% na Safra 22/23. O ano de 2023 foi marcado por outra estiagem, que afetou a cultura do Arroz refletindo em uma queda de 5,6% da produção. Este cenário teve um impacto em nível nacional e a produção brasileira registrou queda de 4% em 2023, segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Depois de seis anos consecutivos reduzindo área plantada no RS, somado a conjuntura de queda significativa dos custos de produção durante este ano, alta dos preços ao produtor e recuperação das margens de lucro, a Assessoria Econômica do Sistema Farsul

tem trabalhado com um cenário de aumento de 5,5% para área plantada no Rio Grande do Sul para Safra 23/24². Caso essa projeção se confirme, deveremos ter um avanço de 5,2% na produção gaúcha de arroz, via manutenção das produtividades médias do Estado. Os produtores de arroz vinham diversificando produção, visando melhores resultados econômicos. Entretanto, depois de duas estiagens consecutivas, incluído o cenário de preços bons no arroz e queda nos preços de soja e milho durante o ano, é natural que os arrozeiros apostem em aumento de área esse ano em detrimento de outras culturas. Essa conjuntura será abordada de maneira mais detalhada na seção 1.4 Análise de Perspectivas da Agropecuária Mundial e Brasileira do relatório.

² Nossas projeções para safra 2023/24 estão na seção 1.1 Análise dos Fundamentos da Agropecuária do Rio Grande Do Sul.

Gráfico 8 - Preço mensal do Arroz no Rio Grande do Sul, em R\$/50 kg



Fonte: Cepea/IRGA

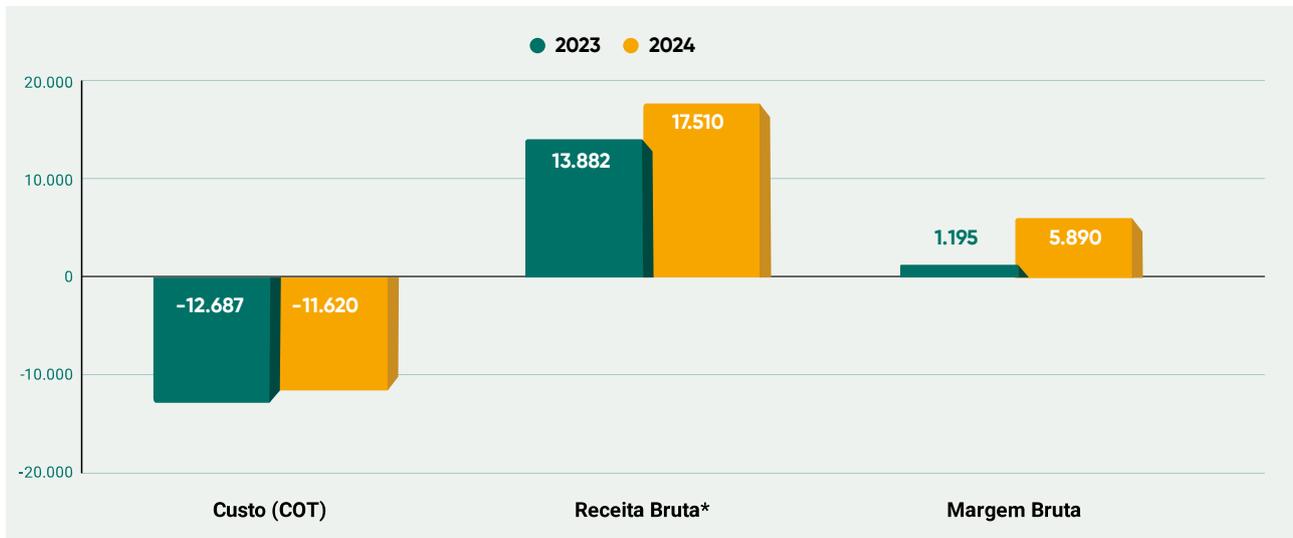
Por consequência da conjuntura apresentada anteriormente, de quebra na safra gaúcha, as cotações recebidas pelos produtores se mantiveram em patamares superiores aos do ano passado mesmo com a queda sazonal do preço entre abril e junho. Entretanto, os preços voltaram a subir no segundo semestre, como apontado no gráfico anterior. Em outubro, o preço médio do grão no RS chegou a R\$ 103,00/sc 50kg, uma elevação de 32% em relação ao preço de outubro do ano passado.

Para a safra 23/24 de Arroz, projeta-se um COT 8% menor do que o custo verificado na safra passada. Os custos de produção vêm em queda desde o segundo semestre do ano passado, os efeitos do início da guerra na Ucrânia nos preços dos fertilizantes já passaram e a produção de defensivos, principalmente na China, já se normalizou. Observamos uma boa deflação nos custos durante este ano, com um leve aumento do preço de alguns insumos no segundo semestre de

2023, puxado pelo aumento do preço do dólar, do Barril de petróleo e da proximidade do plantio da Safra 2024.

O cenário é de incerteza no preço para 2024. O aumento da produção deve provocar uma queda de preços localizada no primeiro semestre do ano que vem, porém o alto volume pluviométrico pode comprometer a produtividade da lavoura no RS e mudar as expectativas futuras de produção da safra 23/24. Então a recomendação é de muita cautela em novos investimentos de capital fixo, o cenário não é propício para aumento de alavancagem, é hora de formação de caixa para aproveitar as melhores cotações que devem ocorrer sazonalmente no segundo semestre do ano que vem.

Gráfico 9 - Orçamentação do Custo Operacional Total, Receita Bruta* e Margem Bruta da safra 2024 do Arroz no RS, em R\$/ha



Fonte: Cepea/Esalq * (*) Receita Bruta a partir dos preços de abr/23: R\$ 86,76/saca 50 kg * out/23: R\$ 103,00/saca 50kg

Então, se espera um aumento na margem bruta para a próxima safra, fator ligado a queda no custo de produção e a valorização do preço.

É importante destacarmos que se deve ter muita prudência com estas projeções, ainda temos incertezas em relação aos preços. O panorama que vem se configurando é de deflação no custo de produção, porém com um aumento na oferta de arroz no mercado, o que pode piorar o cenário de preços até a colheita e reduzir as margens de lucro. Outro fator relevante são as chuvas que vem prejudicando o avanço do plantio e podem comprometer a produtividade, e

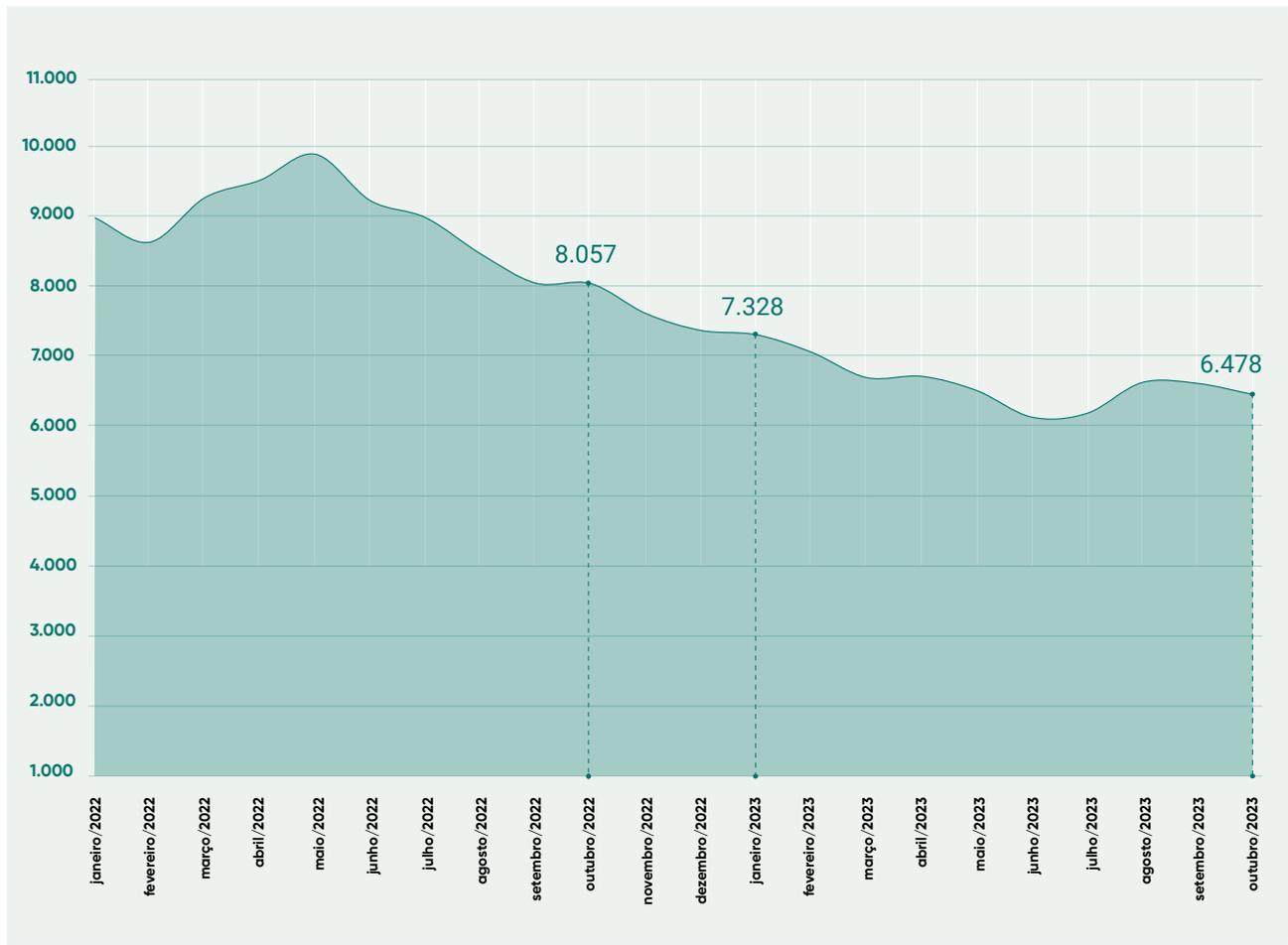
consequentemente, diminuir a expectativa de faturamento projetado. É importante o planejamento do fluxo de caixa por parte dos produtores, diminuído assim a necessidade de venda do arroz logo após a colheita, e dando folego para uma comercialização mais intensa da produção a partir do segundo semestre do ano, quando a tendência sazonal é de melhores preços.

A propriedade analisada na metodologia leva em consideração os rendimentos médios por hectare dos levantamentos do Campo Futuro na região de Uruguiana.

1.2.2 Milho

O Custo Operacional Total (COT), que compreende o Custo Operacional Efetivo mais Depreciações (benfeitorias, máquinas etc.), é fundamental para avaliar a atividade rural no

longo prazo. Na comparação entre outubro de 2023 com o mesmo período do ano anterior, o COT registrou queda de 19,6%. Se analisarmos o Índice de Inflação do Custo de Produção (IICP), esse cenário deflacionário fica mais evidente: no acumulado do ano, o IICP apresentou uma deflação de 17,2%.

Gráfico 10 - Evolução mensal do Custo Operacional Total do Milho no RS, em R\$/ha

Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

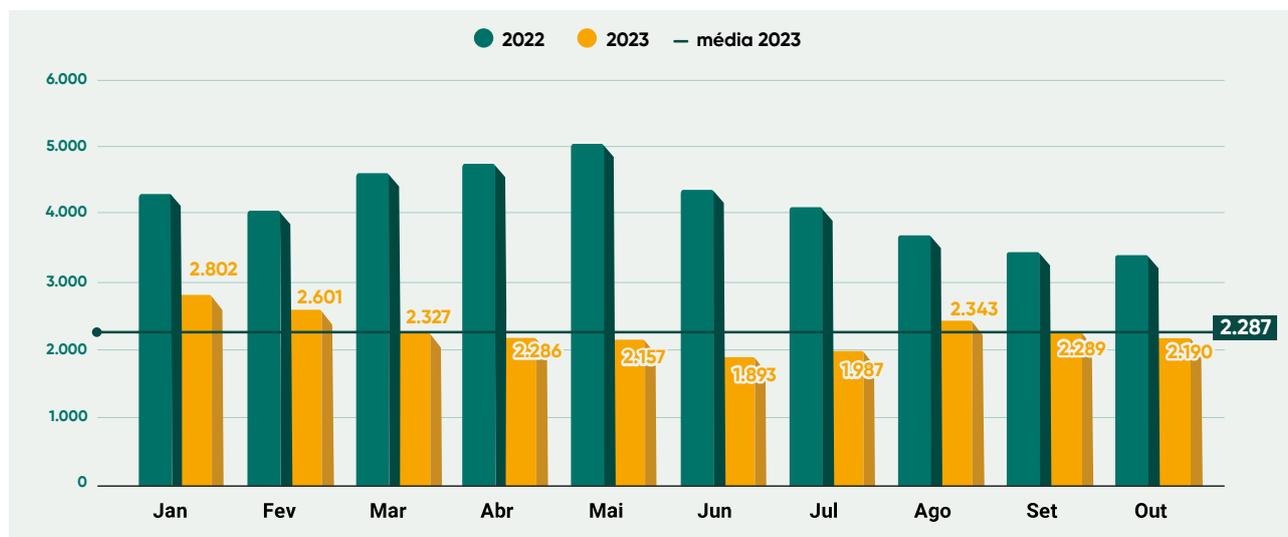
Na composição do Custo Operacional Total do Milho, foi destacado os principais aumentos de custo no período, se comparados os meses de outubro de 2022 e 2023. O maior destaque na comparação de outubro com outubro do ano anterior foi fertilizantes, com participação de 34% no COT, apresentou uma queda de 36%. Nesse mesmo período, os custos com herbicidas se destacaram com queda de 26%; os custos com operações mecânicas, que compõem 7% do COT, caíram 4%. Outros insumos relevantes no custo apresentaram retração nos seus custos como: Sementes e *Royalties*, que representam 16% do COT, apresentou diminuição de 0,25% no custo; fungicidas, com uma queda de 10% e frete com uma retração de 9%.

A melhor hora de comprar insumos: fertilizantes e agroquímicos

A análise do custo de produção do Milho

demonstra que fertilizantes, agroquímicos, sementes e *royalties* compõem 59% do COT. Assim, na gestão da atividade rural, mais da metade dos componentes do custo de produção dependem diretamente da estratégia de aquisição do produtor rural. Os componentes do custo como óleo diesel, frete, mão de obra, tributos e financiamento do capital de giro (24% do COT) não são possíveis ou viáveis de serem adquiridos em épocas alternativas.

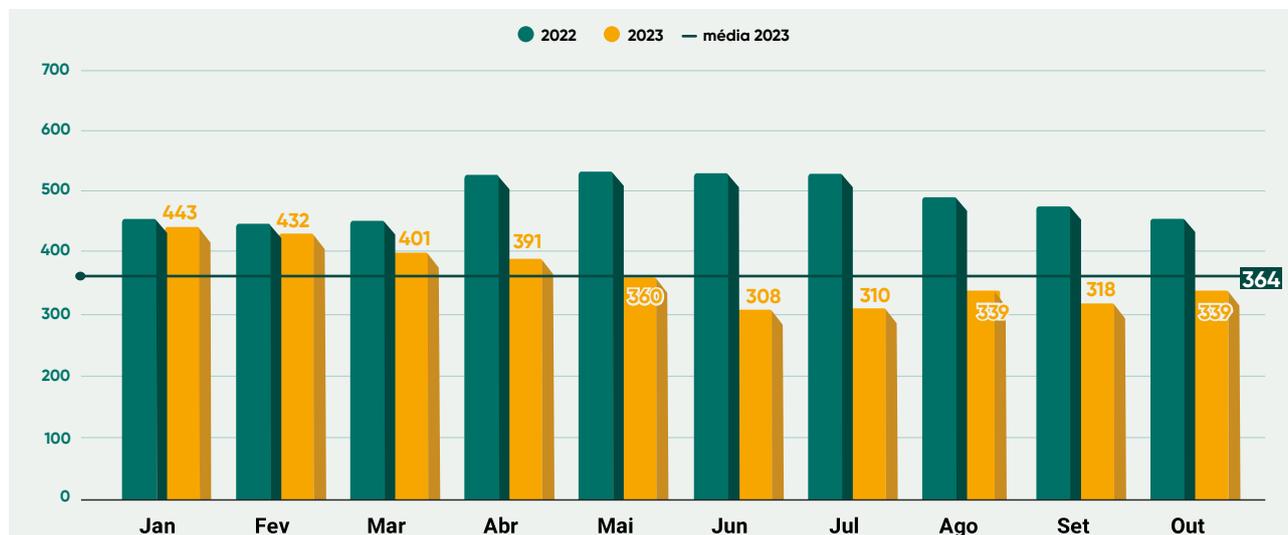
A gestão dos riscos da atividade remete ao estudo do melhor momento para aquisição dos insumos. Em razão disso, analisamos as últimas safras com a finalidade de sinalizar o melhor momento para a compra dos fertilizantes e agroquímicos. Isso permite que o produtor rural tenha a oportunidade de melhorar a gestão dos custos de produção e, conseqüentemente, aumentar sua lucratividade.

Gráfico 11 - Custo dos fertilizantes para Milho no RS, em R\$/ha

Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Nossa análise apontou que, nos últimos anos, a segunda metade do ano foi o melhor momento para a compra de fertilizantes. Em 2023, esse cenário foi diferente, o mês de junho apresentou o melhor preço

para aquisição do insumo. A valorização do barril de petróleo e do dólar contribuiu para o aumento no custo de produção dos fertilizantes a partir do segundo semestre do ano.

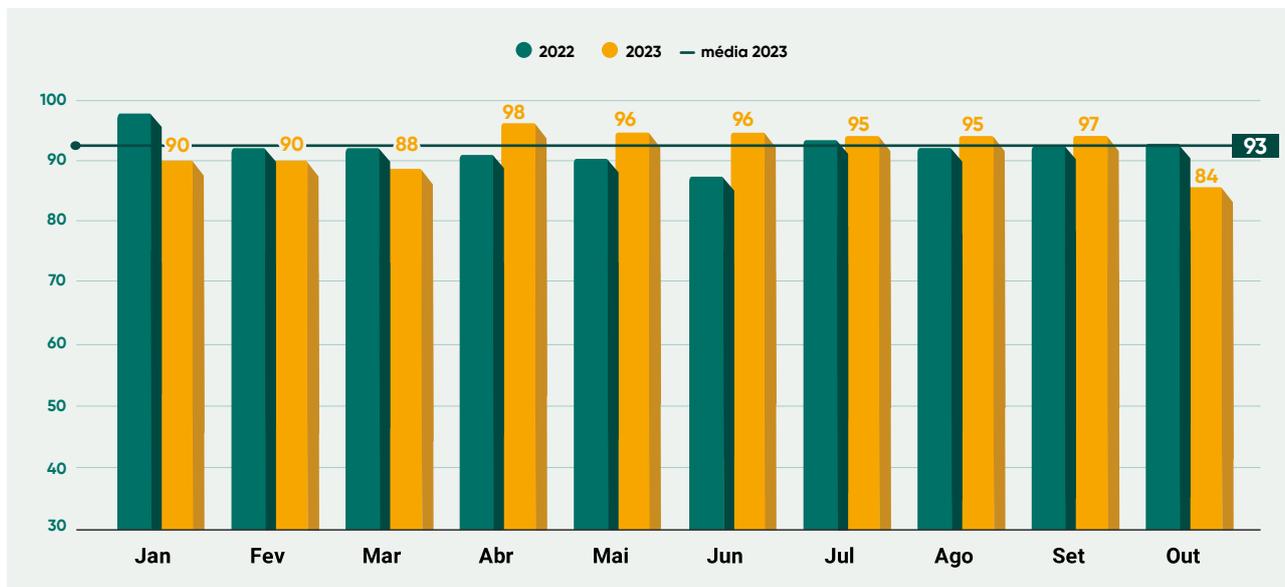
Gráfico 12 - Custo dos herbicidas para Milho no RS, em R\$/ha

Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Os agroquímicos (herbicidas, fungicidas e inseticidas) foram pesquisados individualmente. A análise histórica apontou que o melhor momento para a compra de herbicidas foram os primeiros meses do ano. Porém, em 2023, a estratégia foi diferente e o mês de junho despontou como o melhor momento para se adquirir o insumo. Quem comprou herbicidas entre junho e outubro conseguiu um preço médio 11% menor que a média anual dos preços.

Os fungicidas possuem tendência de melhor compra no primeiro semestre. Em 2022, essa lógica se manteve no primeiro trimestre do ano quando os preços flutuaram abaixo da média anual. Entretanto, em 2023, outubro foi o mês que realmente despontou como o melhor momento ficando 9% abaixo da cotação média deste ano.

Gráfico 13 - Custo dos fungicidas para Milho no RS, em R\$/ha

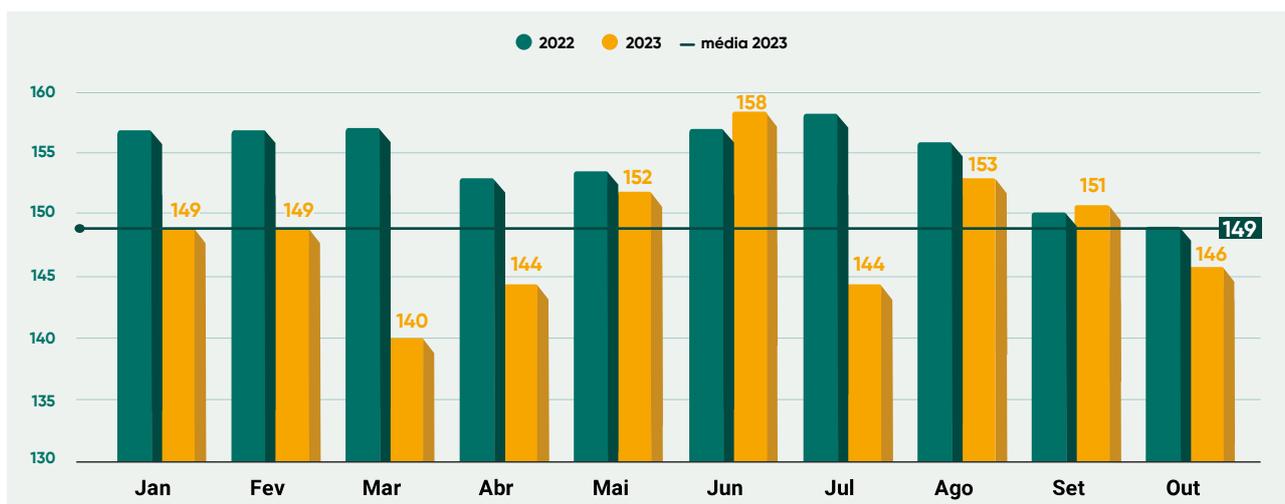


Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Nos últimos anos, o melhor momento para compra dos inseticidas foi no primeiro semestre do ano. No ano de 2023, a estratégia foi completamente diferente dos outros anos, março apresentou o melhor preço. Como pode ser observado no gráfico seguinte o

preço dos inseticidas oscilaram muito ao longo do ano, com uma janela ideal entre março e abril. Entretanto, quando avaliamos períodos semestrais, não constatamos grandes diferenças entre as médias de cotações do primeiro e do segundo semestre do ano.

Gráfico 14 - Custo dos inseticidas do Milho no RS, em R\$/ha



Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Margem de Lucratividade do Milho

No ano de 2023, a produção brasileira bateu um novo recorde com um aumento de 18,1% em relação à safra anterior atingindo a marca de 137 milhões de toneladas. O consumo apresentou crescimento de 6,4% em 2023, porém em ordem menor que a produção. Cenário que contribuiu para um aumento de 159% dos estoques finais nacionais, atingindo um valor bem acima da média observada nos últimos anos. Um fator que também mexeu nas cotações foi o baixo volume de negociações antecipadas da safra 22/23, ou seja, a pressão de venda foi muito

grande logo após a colheita e o preço reagiu negativamente. As exportações cresceram 18% no Brasil, estressando ainda mais a infraestrutura logística do país que não consegue dar vazão ao aumento de produção doméstica. O resultado da conjuntura apresentada anteriormente foi um aumento de 133% da relação estoque consumo, e conseqüentemente, um derretimento nas cotações que perdurou durante todo o primeiro semestre do ano. O preço do grão no RS em outubro de 2022 foi de R\$ 83,44/sc 60 kg, enquanto no mesmo período de 2023 o preço foi de R\$ 52,31/sc 60 kg, o que representa uma queda de 37% no período.

Gráfico 15 - Preço do Milho no RS, em R\$/sc 60kg



Fonte: Cepea/Esalq

A projeção atual do USDA para safra 23/24 é de recuperação da produção nos EUA, UE e Argentina, o que deve provocar um aumento de 5,5% da produção global do grão. Somado a estimativa de um tímido aumento no consumo, a expectativa hoje é de avanço de 5,3% no estoque final para o próximo ano com um leve aumento dos níveis atuais da relação estoque consumo mundial. Para 2024, há

projeção de queda na produção brasileira de 5,8%, segundo o USDA, motivado principalmente pelo atraso do plantio da safra de verão que deve impactar negativamente nos rendimentos da safrinha de milho brasileira. Portanto, a expectativa apresentada pelo Departamento de Agricultura dos Estados Unidos, é de retração na relação estoque consumo do Brasil na próxima safra o que pode ajudar na valorização

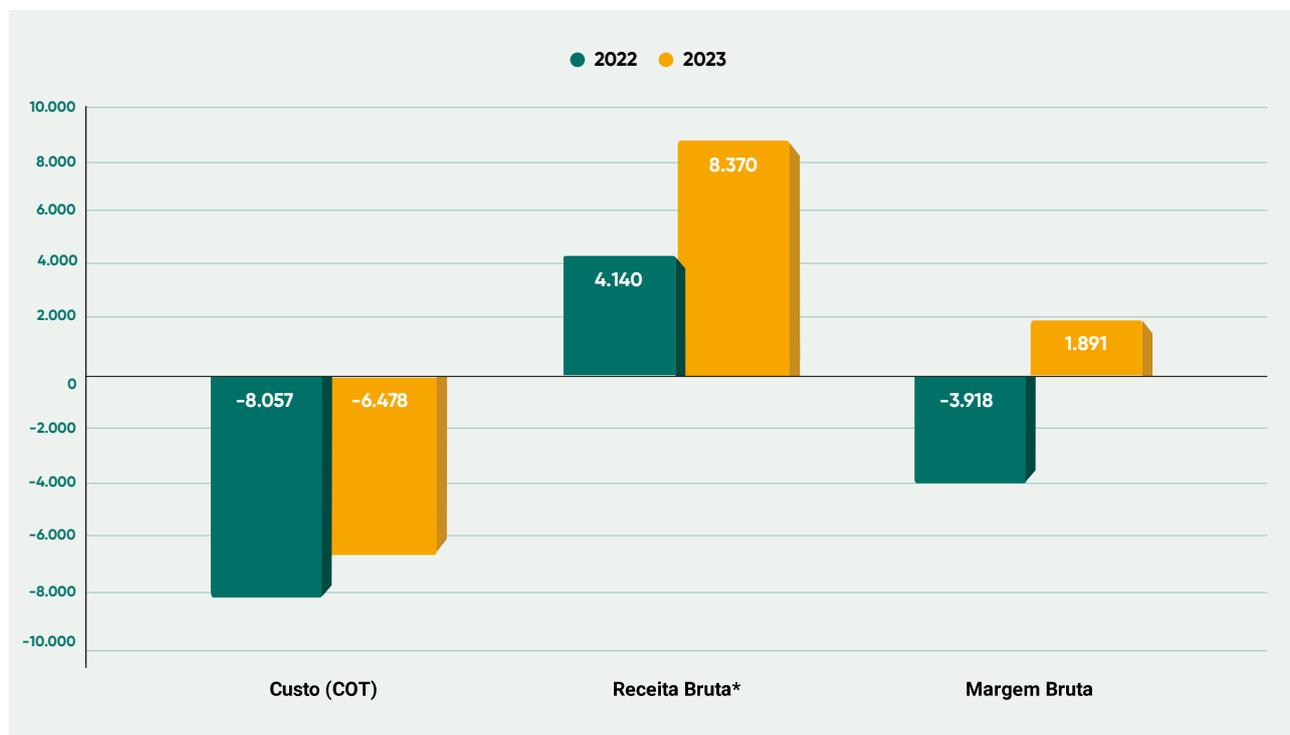
do preço. Porém, se os EUA recuperarem o espaço perdido para o Brasil no comércio internacional do grão em 2024, deveremos ter cotações estagnadas aos mesmos níveis deste ano. Esse cenário será abordado de maneira mais detalhada na seção 1.4 Análise de Perspectivas da Agropecuária Mundial e Brasileira do relatório.

A rentabilidade do Milho para a safra 2024 pode ser verificada no gráfico seguinte. Segundo o Cepea/Esalq, a projeção é de 19,6% de queda no COT (referência outubro de 2023), que está relacionada, principalmente, aos preços de fertilizantes e defensivos que caíram durante boa parte do ano. O percentual de comercialização antecipada da safra 23/24 se encontra em patamares superiores aos da safra anterior, porém ainda baixos. O que poderá criar uma pressão vendedora no período logo após colheita e refletir negativamente nas cotações do

ano que vem. Para produtores que necessitam de caixa no período pós-colheita, principalmente no primeiro semestre do ano, o ideal é travar um percentual do seu custo de produção no mercado futuro para não ser surpreendido por futuras oscilações negativas de preços.

Então, o momento é de custo menor, mas com uma tendência de manutenção dos preços aos mesmos níveis deste ano, ou seja, momento de cautela depois da estiagem de 2023. O cenário segue complicado para aumento de alavancagem, é momento de formação de caixa para aproveitar oportunidades melhores de preço que devem ocorrer no segundo semestre do ano que vem.

Gráfico 16 - Orçamentação do Custo Operacional Total, Receita Bruta* e Margem Bruta da safra 2024 do Milho no RS, em R\$/ha



Fonte: Cepea/Esalq • (*) Receita Bruta a partir dos preços de mai/23: R\$83,94/saca 60 kg • out/23: R\$52,31/saca 60kg

Além dos preços médios mais baixos, o prejuízo da estiagem de 2023 foi pesado para a cultura de milho no RS, porém a perspectiva para a safra 2024 é de retomada da lucratividade ancorado na recuperação da produtividade da lavoura a níveis normais somado a queda no custo.

É importante ressaltar que essa projeção de margem de lucro considera o preço médio do milho em outubro de 2023, então produtores que plantaram variedades precoces para colherem no final do ano e conseguiram atingir produtividades acima dos 160 sacos por hectares, podem alcançar resultados

compatíveis ao apresentado na projeção. Entretanto, o cenário ainda é incerto para o preço, o que exige muita prudência. Produtores que pagam arrendamento ou possuem alto índice de alavancagem terão mais dificuldades para auferir margens lucrativas no ano que vem se tiverem de comercializar a produção logo após a colheita.

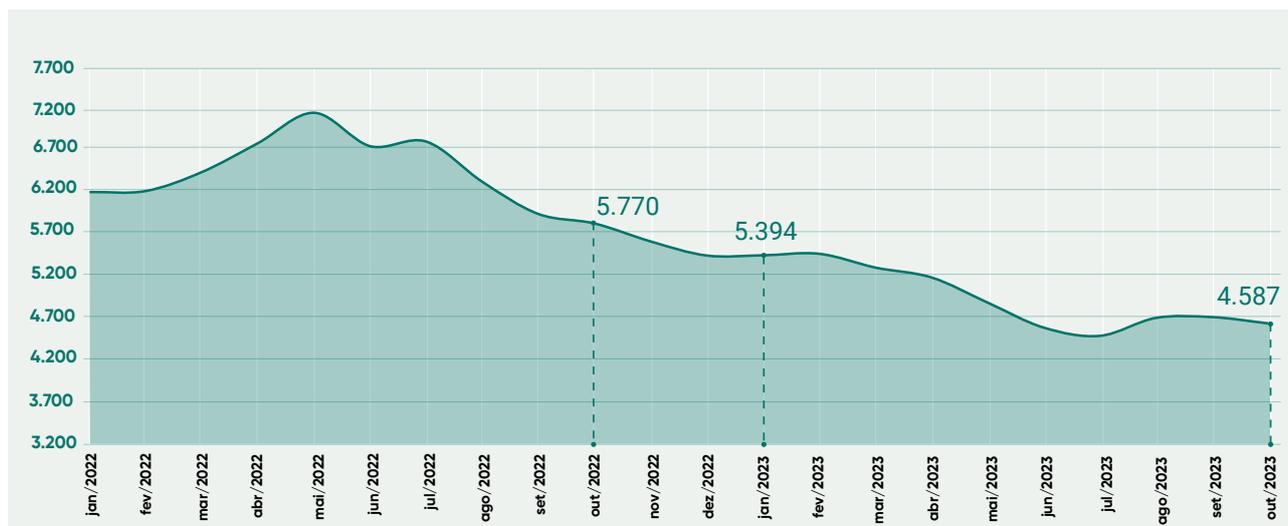
A propriedade analisada na metodologia, leva em consideração os rendimentos médios por hectare dos levantamentos do Campo Futuro na região de Carazinho.

1.2.3 Soja

O Custo Operacional Total (COT), que compreende o Custo Operacional Efetivo mais Depreciações (benfeitorias, máquinas etc.), é fundamental para avaliar a atividade rural no longo prazo. Na

comparação entre outubro de 2023 com o mesmo período do ano anterior, houve queda de 20,5% do COT. Se analisarmos o Índice de Inflação do Custo de Produção (IICP), essa conjuntura fica mais evidente: no acumulado em 12 meses, o IICP apresenta deflação de 21,1%. O comportamento mensal pode ser analisado no gráfico seguinte.

Gráfico 17 - Evolução mensal do Custo Operacional Total da Soja no RS, em R\$/ha



Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

A maioria dos itens que compõem o COT da soja apresentaram retração durante o ano de 2023. O maior destaque foi a queda o custo com fertilizantes, que representa 27% do COT e teve retração de 31% em outubro de 2023 em comparação com o mesmo período do ano anterior. Outros insumos também tiveram quedas significativas no mesmo período, como os herbicidas (-50%), inseticidas (-20%) e fungicidas (-8%). Quando analisamos após a porteira, o frete segue em queda (-9%).

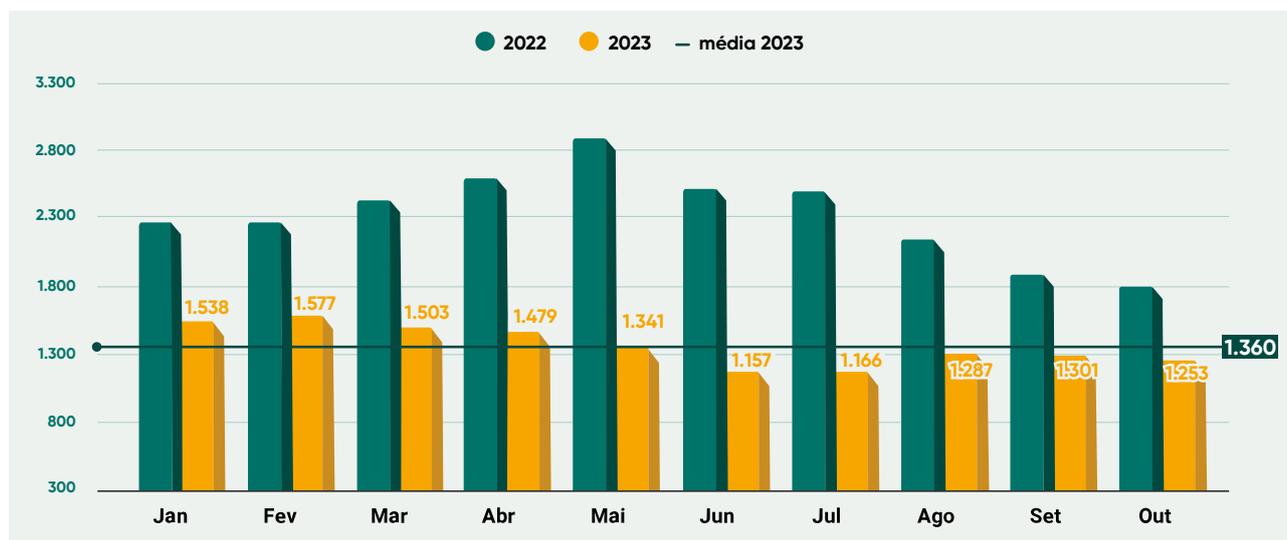
A melhor hora de comprar insumos: fertilizantes e agroquímicos

A análise do custo de produção da Soja demonstra que fertilizantes, agroquímicos, sementes e royalties, compõem 56% do total do COT. Assim, na gestão da atividade rural, mais da metade dos componentes do custo de produção depende da estratégia de aquisição do produtor. Os componentes como óleo diesel, frete, tributos, seguros e financiamento do capital de giro (25% do COT) não são possíveis ou viáveis de serem adquiridos em épocas alternativas.

A gestão dos riscos da atividade remete ao estudo do melhor momento para aquisição dos insumos. Isso permite que o produtor rural tenha a oportunidade de melhorar a gestão dos custos de produção e, conseqüentemente, aumentar sua lucratividade. Em razão disso, analisamos as últimas safras com a finalidade de sinalizar o melhor momento para a compra dos fertilizantes e agroquímicos.

Nos últimos anos, o melhor momento para a aquisição dos fertilizantes foi o primeiro semestre do ano. Apesar da análise histórica ter apontado para o primeiro semestre, em 2023 essa dinâmica foi bem diferente. Os produtores que adquiriram fertilizantes no período entre junho e outubro, obtiveram uma economia de 9% em relação a cotação média anual. Isso porque o comportamento de deflação, que começou no segundo semestre do ano passado, foi interrompido em julho deste ano, reflexo do avanço do preço do dólar e do barril de petróleo. Entretanto, apesar desta retomada dos preços, a média do período – junho a outubro - ainda se encontra em patamares inferiores aos registrados na primeira metade do ano.

Gráfico 18 - Custo dos fertilizantes para Soja no RS, em R\$/ha



Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

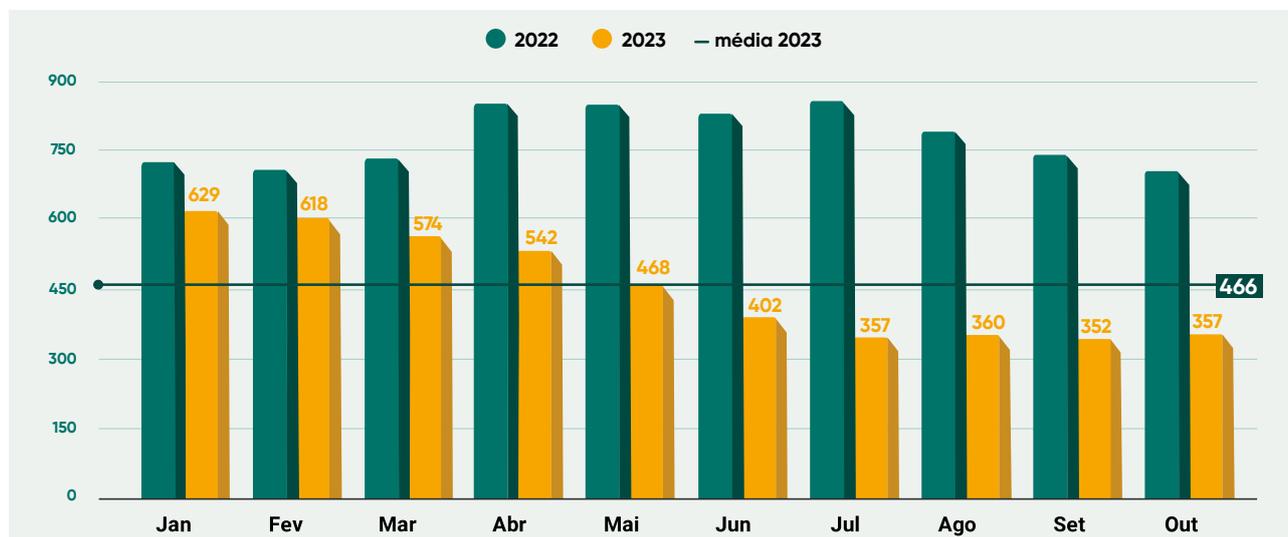
O estudo dos agroquímicos para o melhor momento da aquisição remete, geralmente, ao primeiro semestre para os herbicidas. Em 2023, esse cenário não se confirmou. O mês de setembro despontou como o melhor momento

para a aquisição do produto, com um preço 24% menor que o preço médio anual do defensivo. Como observamos no gráfico seguinte, o preço vem abaixo da média anual desde junho de 2023, provavelmente os produtores estão com estoques

mais altos de defensivos depois da estiagem da última safra, o que diminui a demanda por esses produtos no período pré-plantio, influenciando a

queda nos preços dos insumos nesse período. Esta análise também pode ser aplicada ao comportamento dos inseticidas e fungicidas.

Gráfico 19 - Custo dos herbicidas para Soja no RS, em R\$/ha

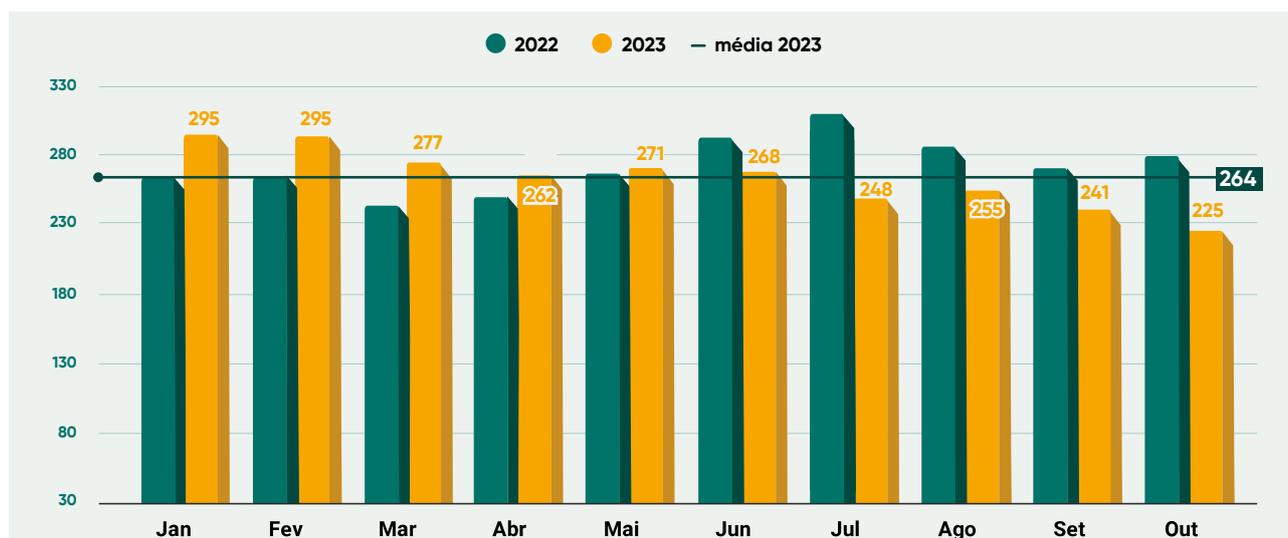


Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

O melhor período para a compra de inseticidas regularmente é no primeiro semestre, e no ano de 2023 foi diferente. Analisando o comportamento

anual dos inseticidas, outubro desponta como o melhor mês, com um preço 15% inferior à média anual do custo.

Gráfico 20 - Custo dos inseticidas para Soja, em R\$/ha

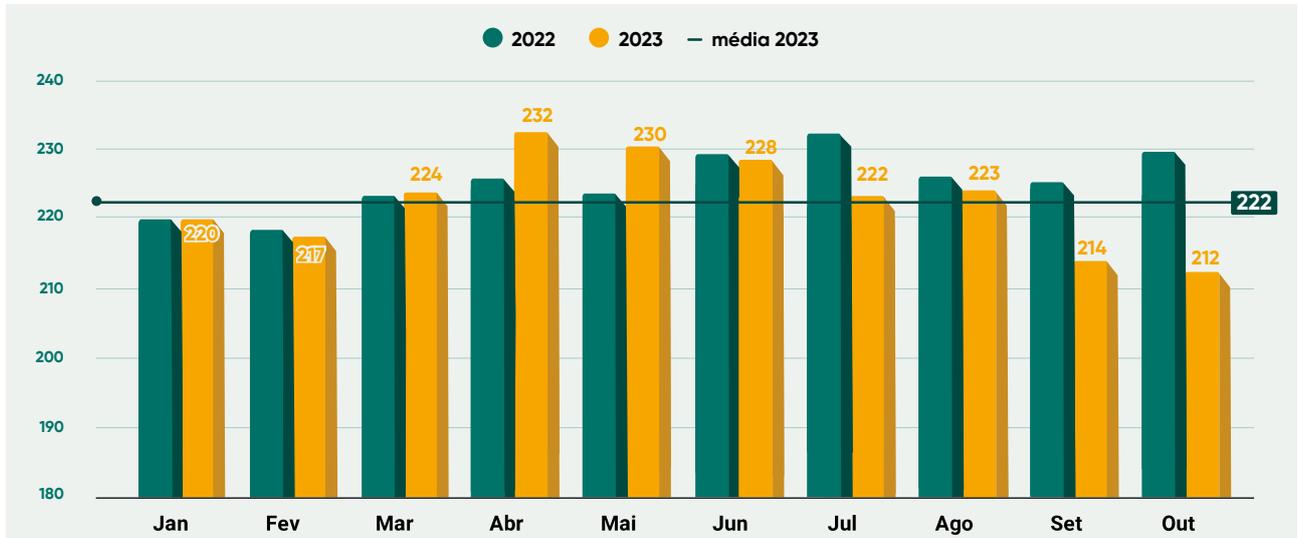


Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Os fungicidas possuem tendência de melhor compra nos primeiros meses do ano. Entretanto, em 2023 essa tendência se manteve semelhante aos outros defensivos analisados anteriormente.

Os produtores que adquiriram o insumo em outubro obtiveram uma economia de 5% em relação à média de preços anual.

Gráfico 21 - Custo dos fungicidas para Soja no RS, em R\$/ha



Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Margem de Lucratividade da Soja

De acordo com o USDA, a produção global deve atingir a marca de 400 milhões de toneladas na safra 2023/24, estimulado pela expectativa de safra recorde no Brasil e retomada na Argentina. Então, a oferta deve crescer mais rápido que a demanda, o que significa que o mercado deverá acumular o maior estoque da série histórica, podendo impactar negativamente nos preços em Chicago. Grande parte deste incremento

dos estoques globais deve ocorrer justamente no Brasil. Este cenário reflete a projeção de produção crescendo em montante significativo sem ser acompanhada pela capacidade de escoamento nacional. Portanto, os preços no mercado interno em 2024 devem encontrar cenário parecido com o que observamos em 2023. Conferir a seção 1.4 Análise de Perspectivas da Agropecuária Mundial e Brasileira para um panorama mais completo do mercado de soja futuro.

Gráfico 22 - Preço da Soja no RS, em R\$/sc 60kg



Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

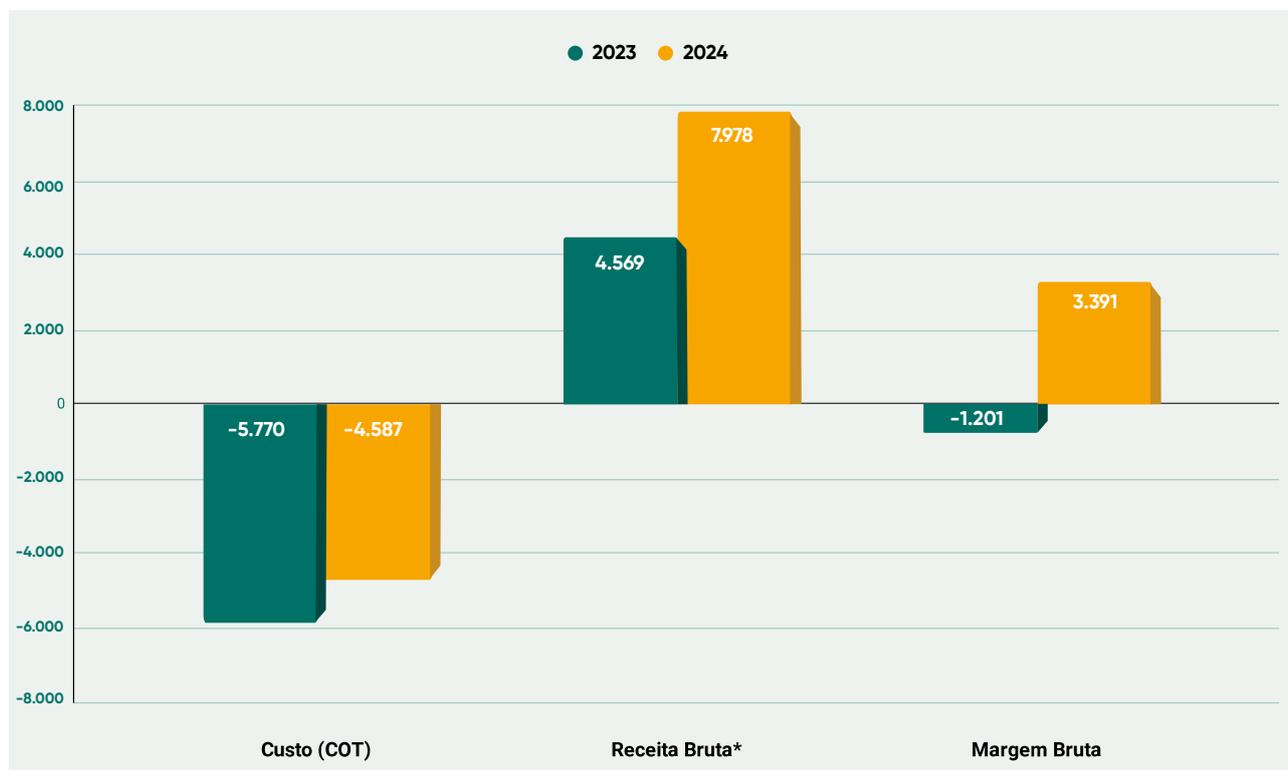
O preço médio da saca de Soja no Rio Grande do Sul, em outubro de 2023, foi de R\$ 132,96/sc 60kg. Este valor foi 22% menor do que a cotação média do mesmo período de 2022 (R\$ 169,95/sc 60kg). Se analisarmos o Índice de Inflação dos Preços Recebidos ao Produtor (IIPR), esse cenário fica mais evidente: no acumulado do ano, o IIPR apresentou uma deflação de 16%. A conjuntura apresentada anteriormente de estoques finais recordes devem seguir pressionando as cotações para baixo.

Para a safra de Soja em 2024, projeta-se atualmente uma queda de 21% no COT. A queda no preço dos fertilizantes e defensivos foi essencial para essa redução, porém ressaltamos que houve um leve aumento do preço de alguns insumos a partir do segundo semestre, puxado pelo câmbio,

o aumento do preço do barril de petróleo e a proximidade do plantio da safra de verão.

Então, o momento é de custo menor, mas com uma tendência de pressão nas cotações da saca de soja, o que requer cautela depois da estiagem de 2023. O cenário segue complicado para aumento de alavancagem, é momento de formação de caixa para enfrentar futuras turbulências no preço. Uma boa gestão do fluxo de caixa propicia aos produtores concentrar a comercialização principalmente no segundo semestre do ano, evitando o período logo após colheita que tende a ser o pior momento de venda para próxima safra.

Gráfico 23 - Orçamentação do Custo Operacional Total, Receita Bruta* e Margem Bruta da safra 2024 da Soja no RS, em R\$/ha



Fonte: Cepea/Esalq • (*) Receita Bruta a partir dos preços de mai/23: R\$ 123,50/saca 60kg • out/23: R\$ 132,96/saca 60kg

A estiagem de 2023 derrubou a receita e a grande maioria dos produtores não conseguiram pagar o COT, os arrendatários tiveram problemas sérios e muitas regiões não conseguiram nem mesmo pagar o desembolso

com os insumos. Com a expectativa de uma produtividade normal para safra 2024, atualmente, projetamos uma recuperação da receita e uma recomposição da margem bruta perdida na safra passada.

É importante ressaltar que essa é uma “fotografia” das expectativas atuais para o desempenho da próxima safra de soja. A tendência é de deflação para o custo de produção, porém os preços do grão não vêm demonstrando fundamentos altistas atualmente. Então, o produtor deve estar atento ao preço, pois, visto o crescimento projetado para a produção nacional, as margens esperadas tendem a cair até o início da comercialização da safra 2024, e muitos produtores arrendatários ou que possuem um alto nível de alavancagem

podem ter sérias dificuldades para pagar o custo de produção. Agora, os produtores que firmaram contratos antecipados, sobretudo para remunerar o custo operacional, devem auferir margens mais próximas da projeção apresentada.

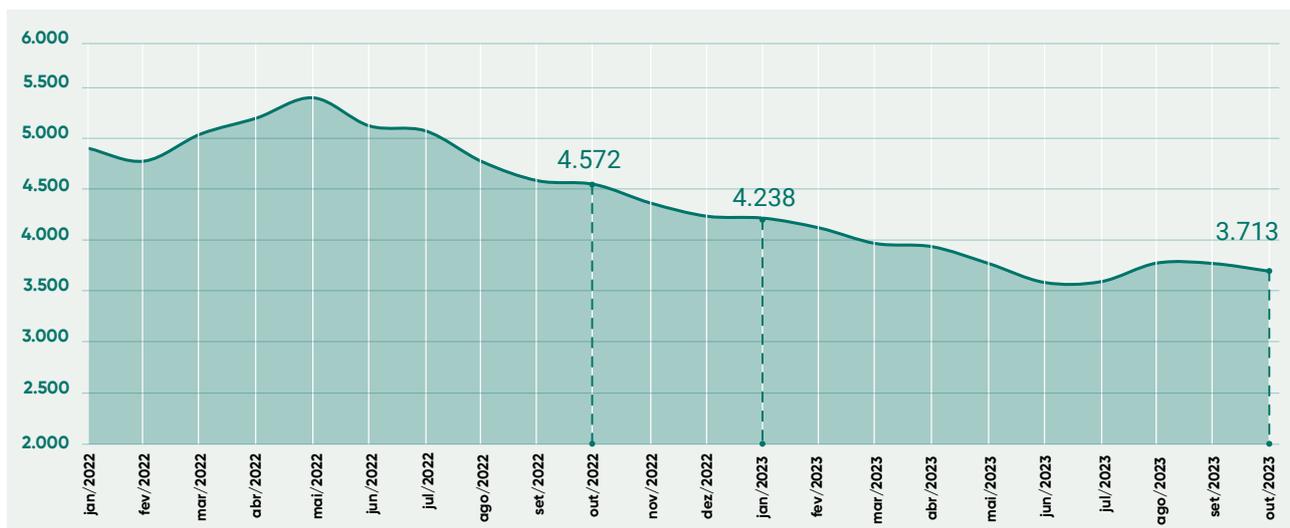
A propriedade analisada na metodologia leva em consideração os rendimentos médios por hectare dos levantamentos do Campo Futuro na região de Carazinho.

1.2.4 Trigo

O Custo Operacional Total (COT), que compreende o Custo Operacional Efetivo mais Depreciações (benfeitorias, máquinas etc.), é imprescindível para avaliar a atividade rural no longo prazo. Na comparação do COT, de

outubro de 2023 com o mesmo período do ano anterior, houve uma queda de 18,8%. Se considerarmos o Índice de Inflação do Custo de Produção (IICP), esse comportamento fica ainda mais evidente: no acumulado do ano, o IICP apresentou deflação de 17,2%. O comportamento mensal do COT pode ser analisado gráfico seguinte.

Gráfico 24 - Evolução mensal do Custo Operacional Total do Trigo no RS, em R\$/ha



Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Na composição do Custo Operacional Total do Trigo, a maioria dos itens apresentaram queda, se comparado os meses de outubro de 2022 e 2023, os destaques foram: fertilizantes, que apresentou contração de 35% no seu custo; herbicidas, com

queda de 20% e inseticidas, que caíram 4%. Alguns itens do custo vêm subindo no período analisado, como mão de obra e custos gerais, porém um avanço mais tímido se comparado com a queda nos custos dentro do ano.

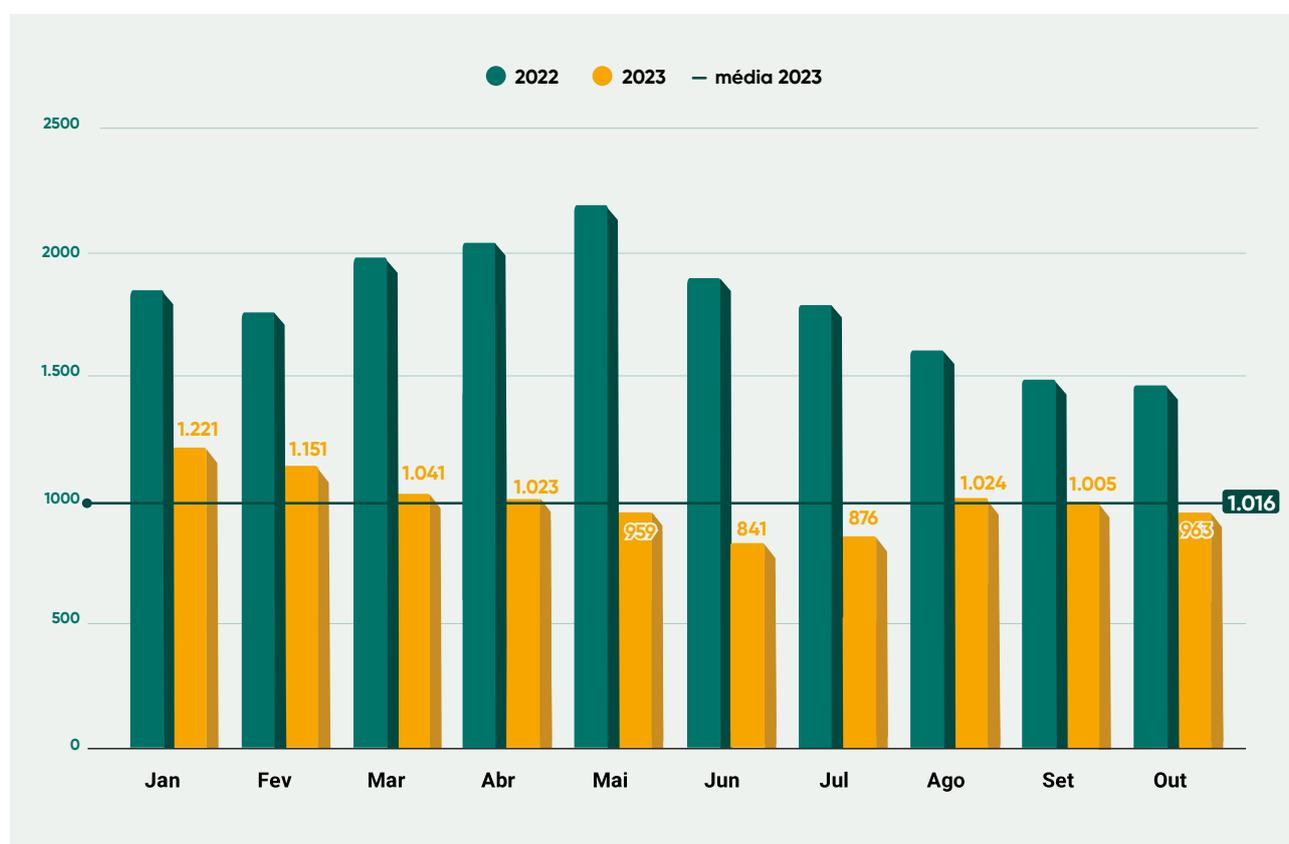
A melhor hora de comprar insumos: fertilizantes e agroquímicos

A análise do custo de produção do Trigo demonstra que fertilizantes, agroquímicos, sementes e royalties representam 54% do total do COT. Assim, na gestão da atividade rural mais da metade dos componentes do custo de produção é suscetível a estratégia de aquisição do produtor. Os componentes do custo como óleo diesel, mão de obra, frete, tributos, seguro e financiamento do capital de giro (33% do

COT) não são possíveis ou viáveis de serem adquiridos em épocas alternativas.

A gestão dos riscos da atividade remete ao estudo do melhor momento para aquisição dos insumos. Em razão disso, analisamos as últimas safras com a finalidade de sinalizar o melhor momento para a compra dos fertilizantes e agroquímicos. Isso permite que o produtor rural tenha a oportunidade de melhorar a gestão dos custos de produção e, conseqüentemente, aumentar sua lucratividade.

Gráfico 25 - Custo dos fertilizantes para Trigo no RS, em R\$/ha

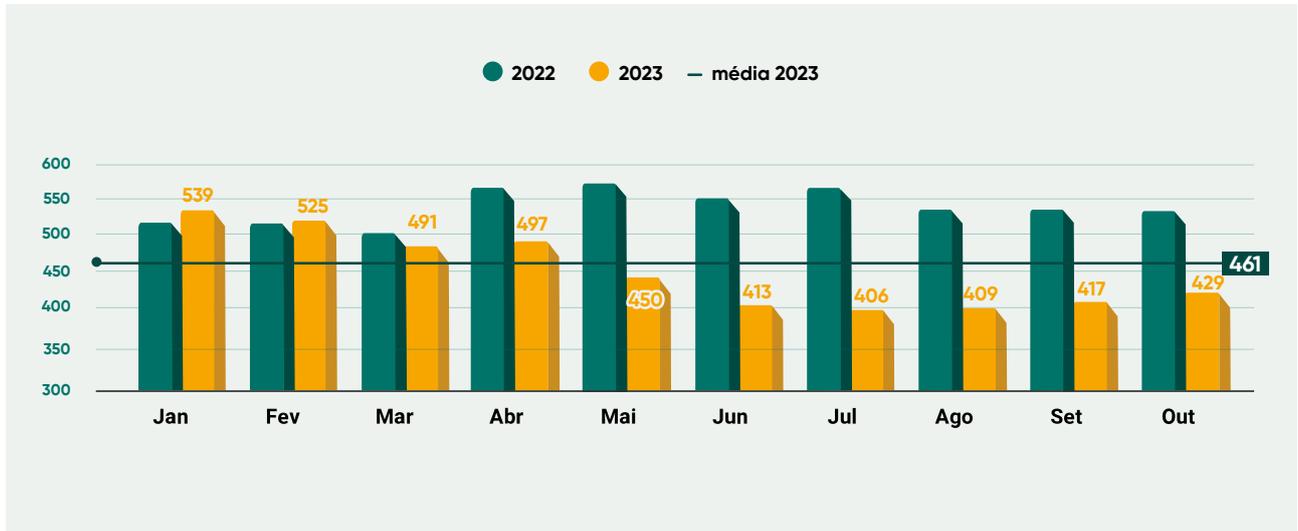


Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Nos últimos anos, o melhor momento para a aquisição dos fertilizantes foi no primeiro semestre do ano. Porém, em 2023 essa dinâmica mudou e no período entre maio até julho nós observamos cotações abaixo de média anual do custo. Quem adquiriu fertilizantes no melhor período conseguiu auferir uma economia de 12% em relação à média anualizada do custo.

A análise, nos agroquímicos, para o melhor momento da aquisição remete ao meio do ano para os herbicidas. Em 2023 a estratégia se manteve, e o mês de julho despontou como o melhor período para compra do insumo. Os produtores que conseguiram adquirir o defensivo em julho obtiveram uma economia no seu custo por hectare de 12%, em relação à média anual.

Gráfico 26 - Custo dos herbicidas para Trigo no RS, em R\$/ha

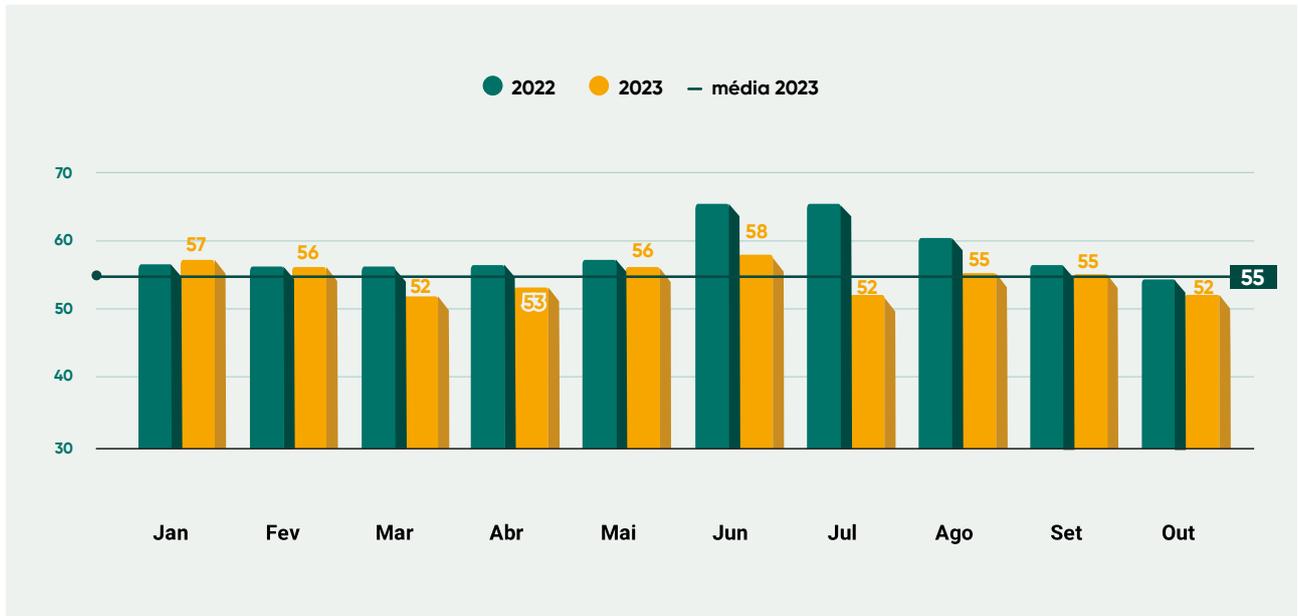


Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Nos últimos anos, o melhor momento de compra dos inseticidas foi durante os primeiros meses do ano. No ano de 2023 foi verificado o período entre março e abril em que as

cotações foram menores que a média anual. Os produtores que compraram o insumo entre março e abril obtiveram uma economia de 4% em relação à média anual do custo.

Gráfico 27 - Custo dos inseticidas para Trigo no RS, em R\$/ha

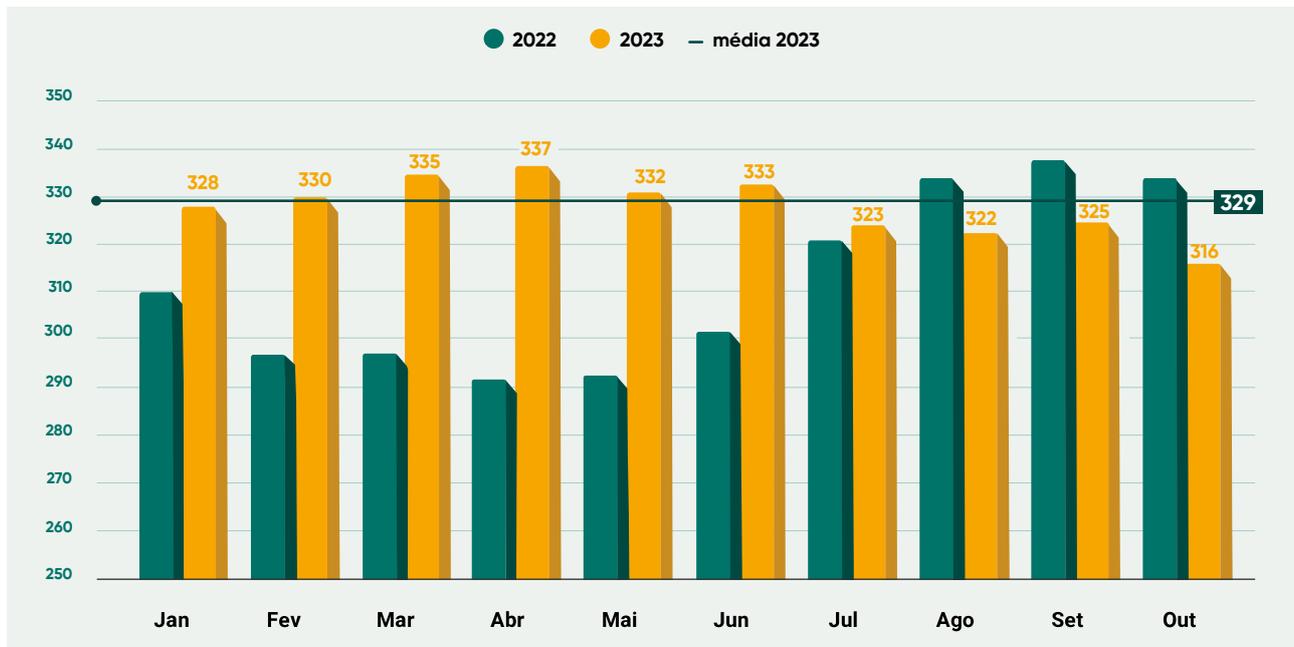


Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Os fungicidas possuem tendência de melhor compra em maio, contudo, neste ano, o mês de outubro apresentou o melhor preço. O produtor que adquiriu o insumo em outubro conseguiu

realizar uma economia de 4% no custo se comparado com a média anual. Isso pode ser observado no gráfico seguinte.

Gráfico 28 - Custo dos fungicidas para Trigo no RS, em R\$/ha



Fonte: Projeto Campo Futuro – CNA/Cepea/Sistema Farsul

Margem de Lucratividade do Trigo

Conforme o Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA), na safra passada, a lavoura de Trigo no Brasil aumentou em 13% a área colhida, e boas condições climáticas contribuíram para aumento de 38% na produção nacional. Esse cenário de elevação na produção brasileira se refletiu em aumento de 54% nos estoques finais doméstico e consequentemente impactou negativamente as cotações de trigo em 2023. Para próxima safra brasileira de trigo, o USDA projeta uma queda de produção na ordem 11,3%, influência do evento climático *El Niño* que impactou a produtividade do grão na região sul do país. Com um aumento da demanda total de 4,5% puxado pelo avanço do consumo interno

e das exportações, a projeção atual do USDA, é de queda do estoque final e retração de 20% na relação estoque consumo nacional, criando um cenário que pode se refletir futuramente nos preços. Ler a seção 1.4 Análise de Perspectivas da Agropecuária Mundial e Brasileira para um cenário mais detalhado do mercado de trigo.

Neste ano, o preço médio do trigo entre janeiro e outubro foi de R\$ 67,95/sc 60 kg, sendo que no mesmo período do ano anterior o preço médio foi de R\$ 98,37/sc 60 kg, representando uma queda de 31% da cotação no período. Se analisarmos o Índice de Inflação dos Preços Recebidos ao Produtor (IIPR), esse cenário fica mais evidente: no acumulado do ano, o IIPR apresentou uma deflação de 16%.

Gráfico 29 - Preço do Trigo no RS, em R\$/sc 60kg



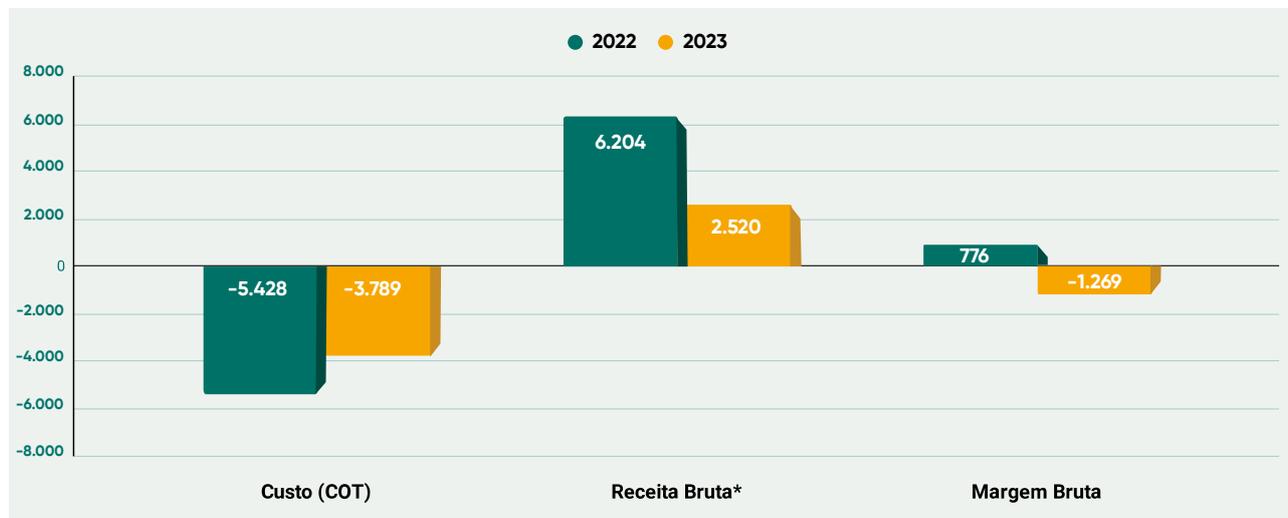
Fonte: Cepea/Esalq

O comparativo da rentabilidade do Trigo na safra 2022 versus safra 2023 pode ser verificado no gráfico seguinte. A queda no COT (maio como mês de referência) foi de 30%, puxado principalmente pela retração de 57% no custo com fertilizantes. O início da guerra na Ucrânia, em fevereiro do ano passado, teve impacto direto no preço dos fertilizantes e combustíveis que chegaram em suas máximas históricas em maio de 2022. Entretanto, os custos de produção vêm em queda desde o segundo semestre do ano passado, os efeitos do início da guerra na Ucrânia nos preços dos fertilizantes já passaram e a produção de defensivos principalmente na China já se normalizou. Observamos uma boa deflação nos custos durante este ano, com um leve aumento do preço de alguns insumos no segundo semestre de 2023, puxado pelo aumento do preço do dólar, do barril de

petróleo e da proximidade do plantio da safra de verão.

Então, o momento é de custo menor, mas com uma tendência de redução de produtividade e qualidade do grão. As chuvas intensas estão prejudicando o desempenho das lavouras no RS e a expectativa é de quebra de safra, o que pode dar espaço para uma valorização dos preços em 2024. O cenário segue complicado para aumento de alavancagem, é momento de formação de caixa para enfrentar futuras turbulências no preço. Uma boa gestão do fluxo de caixa propicia aos produtores uma comercialização menos concentrada no período logo após a colheita, que tende a ser o momento de maior pressão vendedora.

Gráfico 30 - Orçamentação do Custo Operacional Total, Receita Bruta* e Margem Bruta da safra 2023 do Trigo no RS, em R\$/ha



Fonte: Cepea/Esalq • (*) Receita Bruta a partir dos preços de dez/22: R\$ 82,73/saca 60kg • out/23: R\$ 50,41/saca 60kg.

Para orçamentação do trigo, projetamos hoje uma queda de 52% da Receita Bruta. A expectativa de redução nas produtividades médias no Estado somado a desvalorização do preço do grão, deve comprometer a receita bruta dos produtores

É importante destacar que os estudos que produzimos são uma “fotografia” do preço em outubro de 2023 - no período em que a safra está sendo colhida. O panorama atual é de queda na produção nacional, abrindo

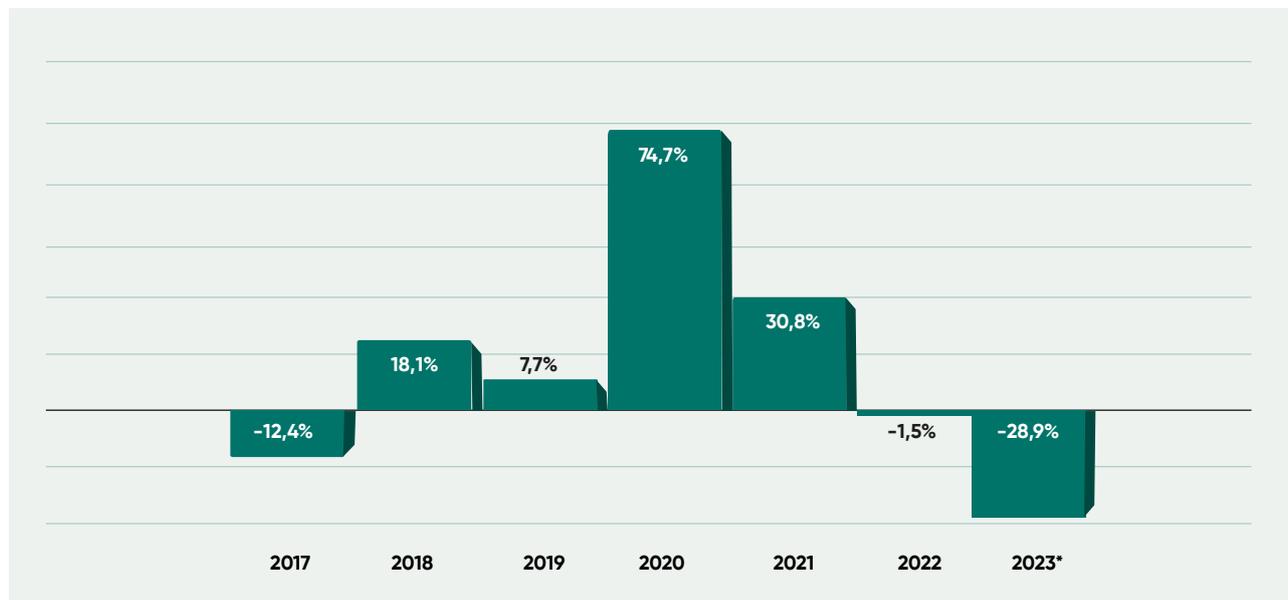
espaço para uma possível valorização dos preços, porém essa queda de produção deve se concentrar principalmente no RS e comprometer a receita futura dos produtores gaúchos. Portanto, trabalhamos hoje com um cenário de prejuízo para próxima safra de trigo.

A propriedade analisada na metodologia leva em consideração os rendimentos médios por hectare dos levantamentos do Campo Futuro na região de Carazinho.

1.2.5 Leite

Com o intuito de contribuir com a compreensão da evolução dos custos de produção da cadeia do leite do Rio Grande do Sul, a Assessoria Econômica do Sistema Farsul elaborou o Índice de Insumos para Produção de Leite Cru (ILC). Esse indicador foi construído no mesmo molde metodológico que o índice de mesmo nome elaborado pioneiramente pela Federação de Agricultura do Estado de Goiás (FAEG). Para a elaboração do ILC, foram consideradas as especificidades da produção de leite gaúcha, para isso, usamos os dados coletados em painel,

pelo Projeto Campo Futuro, como norteador para ponderar os pesos de cada insumo dentro da cesta do índice. O objetivo do ILC é mensurar a variação dos preços de uma cesta de insumos que compõem 80% do custo de produção do leite verificado em nossos painéis de campo. Como os produtores de leite do Estado tem perfis muito heterogêneos e a atividade demanda uma rotina diária muito semelhante, durante todo o transcorrer do ano, avaliamos que seria pertinente modificarmos essa seção do relatório e nos basearmos somente no movimento do ILC para analisar o comportamento do custo de produção de leite. O comportamento histórico do indicador pode ser verificado no gráfico seguinte.

Gráfico 31 - Índice de Insumos para Produção de Leite Cru (ILC) no Rio Grande do Sul, acumulado em 12 meses*

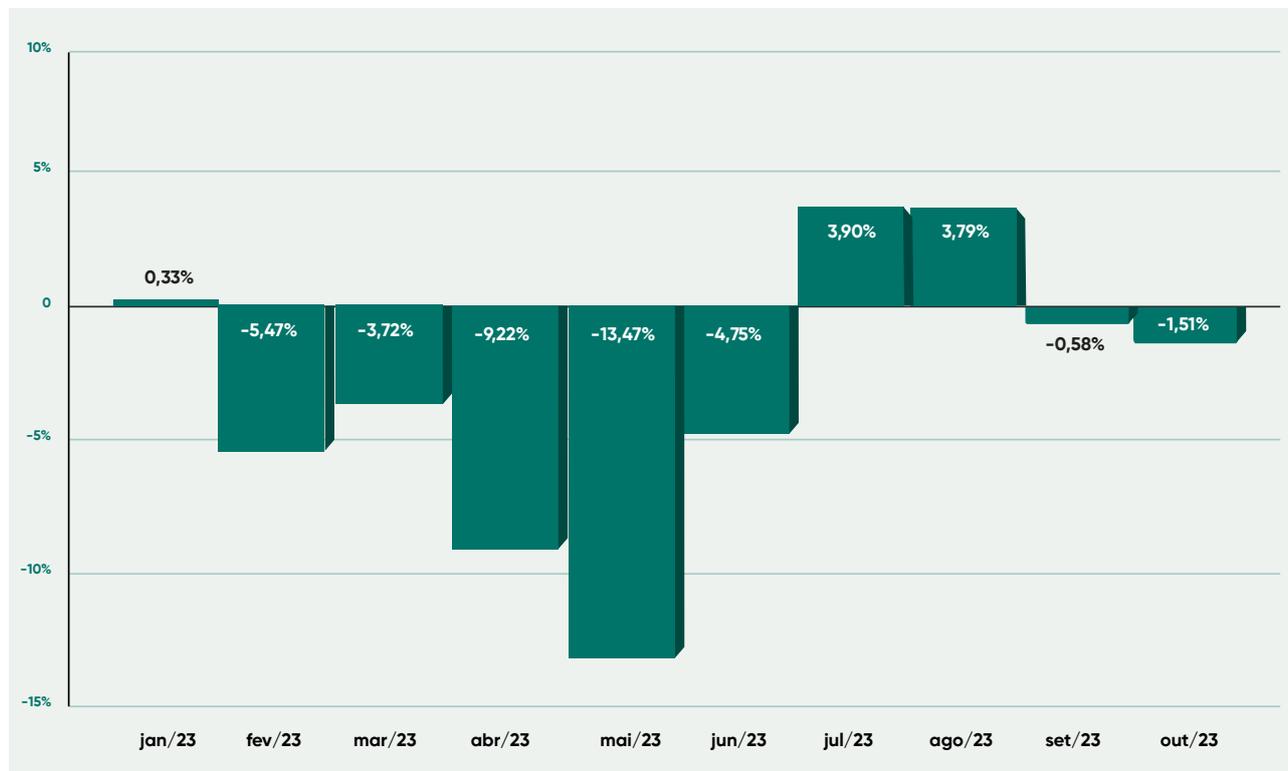
Fonte: Assessoria Econômica/Sistema Farsul • (*) Até setembro de 2023

Em 2022, o cenário do custo de produção mudou radicalmente durante o ano, na primeira metade do ano o custo bateu recorde de alta por conta do início da guerra na Ucrânia. O processo inflacionário que se iniciou com o conflito no leste europeu, afetando principalmente as cotações do barril de petróleo, foi paulatinamente sendo freado a medida que o ano foi passando e somando a política monetária do governo, a trajetória inflacionária mudou consideravelmente. Então, no segundo semestre de 2022 o custo de produção iniciou um processo de deflação que se manteve até o final do ano e culminou em um resultado de -1,5% no período. Entre os insumos de produção que apresentaram queda no ano anterior, destacamos os fertilizantes, que bateram recorde de preço no primeiro trimestre do ano e depois derreteram de preços, caindo 32% entre janeiro e dezembro de 2022. Entretanto, a estiagem da safra de verão na metade Sul e no MS comprometeu a oferta de milho e soja para alimentação animal, e esse cenário de alta nas cotações dos grãos afetou a produção de leite no Estado, que caiu 6,2% em 2022. A queda de produção foi um reflexo da enorme dificuldade que os produtores de leite tiveram para absorverem as

altas do custo no primeiro semestre de 2022 e mesmo com o custo retraindo no ano, ele se manteve historicamente elevado, e as margens se mantiveram comprometidas durante a maior parte do ano passado.

Para 2023, o cenário do custo deu uma aliviada maior e o processo de retração dos preços foi mais amplo dentro da cesta. A safra de verão brasileira bateu recorde neste ano, e as cotações de milho e soja no país derreteram no primeiro semestre. O governo seguiu com juros elevados durante toda a primeira metade do ano para conseguir domar a inflação. Além disso, EUA e UE seguem combatendo inflação, o que gerou um processo global de queda nos preços das commodities. As cotações do barril de petróleo caíram no mundo todo na primeira metade do ano, refletindo nos preços de óleo diesel, gasolina e fertilizantes que retraíram os seus preços, em comparação com suas cotações médias no ano anterior. No ILC, o movimento de deflação começou já em fevereiro e acumula hoje 7 dos 10 meses já apurados do ano de leituras negativas no indicador, sinalizando uma mudança mais consistente na trajetória dos preços dos insumos, como pode ser observado no gráfico seguinte.

Gráfico 32 - Comportamento mensal do Índice de Insumos para Produção de Leite Cru (ILC) no Rio Grande do Sul, em 2023



Fonte: Assessoria Econômica/Sistema Farsul.

A mudança significativa nos preços dos insumos neste ano, principalmente no preço dos grãos, proporcionou com que os produtores conseguissem aumentar a produção no primeiro semestre de 2023. Para outubro já temos deflação de 28,9% no acumulado em 12 meses do ILC, quando comparamos esses resultados do ILC com o de outros indicadores de inflação, nos observamos uma aderência significativa. Se analisarmos o Índice de Inflação do Custo de Produção (IICP), calculado pela Assessoria Econômica do Sistema FARSUL, essa conjuntura fica mais evidente: no acumulado em 12 meses, o IICP apresenta deflação de 21,1%. E quando comparamos com outros dois indicadores da Fundação Getúlio Vargas (FGV) que medem inflação em cesta de commodities, concluímos que existem evidências claras de um comportamento deflacionário no país. O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-DI) e o Índice Geral de Preços (IGP-DI), ambos calculados pela FGV, apresentam deflação de 7,36% e 4,57% no acumulado em 12 meses, respectivamente.

Margem de Lucratividade do Leite

O cenário apresentado anteriormente, de deflação nos insumos para produção de leite, principalmente na alimentação, contribuiu para retomada no crescimento de produção no início do ano. O preço, que se valorizou entre janeiro e maio de 2023, estimulou os produtores a aumentarem a sua produção na busca de recomposição das margens de lucro perdidas nos anos anteriores. Entretanto, essas expectativas foram totalmente frustradas pelo aumento das importações de leite vindas do Mercosul. Os subsídios dados aos produtores argentinos, operação Tambero 1 e 2, inundaram o mercado gaúcho com leite vindo da Argentina e conseqüentemente, derrubou os preços do leite no Estado. O volume de leite importado no RS entre janeiro e outubro deste ano já superam em 19% todo o leite importado no ano anterior. Esse movimento de recuperação da oferta somado ao aumento massivo das importações de leite vindas do Mercosul refletiu negativamente no preço do leite, como pode ser verificado no gráfico seguinte.

Gráfico 33 - Preço médio mensal do Leite ao produtor no Rio Grande do Sul, em R\$ por litros

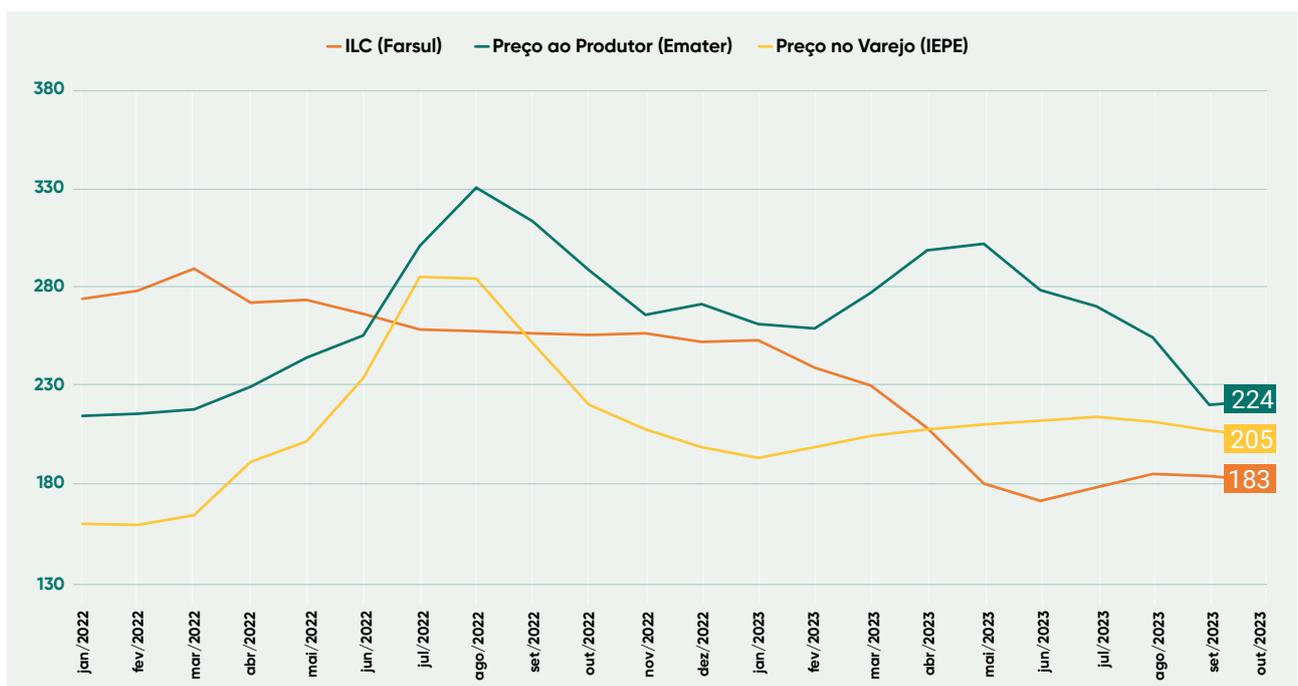


Fonte: Emater

O preço do litro de Leite no Rio Grande do Sul, em outubro de 2023, foi de R\$ 1,98/litro. Esse valor foi 23% menor do que a cotação em outubro de 2022 (R\$ 2,56/litro). Além disso, como pode-se observar no gráfico do preço, a partir do mês de junho de 2023 os preços iniciam sua trajetória de desvalorização, caindo 26% num espaço curto de 5 meses. Se analisarmos o Índice de Inflação dos Preços Recebidos ao Produtor (IIPR), esse

cenário fica ainda mais evidente: no acumulado do ano, o IIPR apresentou uma deflação de 16,1%, no acumulado do ano. Então, mesmo após o índice mostrar movimentos mais significativos de deflação nos insumos de produção, a receita dos produtores de leite do RS também entra em trajetória de queda quase que similar ao comportamento do ILC, retardando o movimento de recomposição de margem de lucro na atividade.

Gráfico 34 - Comparação do ILC com o índice de preço médio ao produtor e o índice de preços no varejo (UHT), janeiro/2016=100



Fonte: Assessoria Econômica/Sistema Farsul · IEPE-UFRGS · Emater

Como pode ser observado no gráfico anterior, o índice ILC vem variando abaixo do índice de preços ao produtor (referência Emater) em 2023, o que é positivo depois de tanto tempo acumulado de insumos subindo em velocidade maior que o preço ao produtor. No entanto, temos um estreitamento da curva de insumos e preço, caso as cotações do leite continuem em trajetória de desvalorização, não descartamos uma futura nova inversão de ambas as curvas, aprofundando ainda mais a crise dentro do setor.

A expectativa é que o ILC feche o ano em deflação, contudo, devemos ressaltar que o cenário atual ainda é de custo elevado e margens apertadas para o produtor de leite gaúcho. Para mudar este cenário é necessário que o volume importado de leite mensalmente diminua para que os preços comecem a reagir. Então, um cenário de valorização de preços somado a uma manutenção do comportamento deflacionário nos preços dos insumos por um período mais longo, do que apenas alguns meses, deve contribuir para retomada das margens e uma melhora significativa nas expectativas dos produtores para o setor.

1.3

ANÁLISE DO CRÉDITO RURAL
NO RIO GRANDE DO SUL

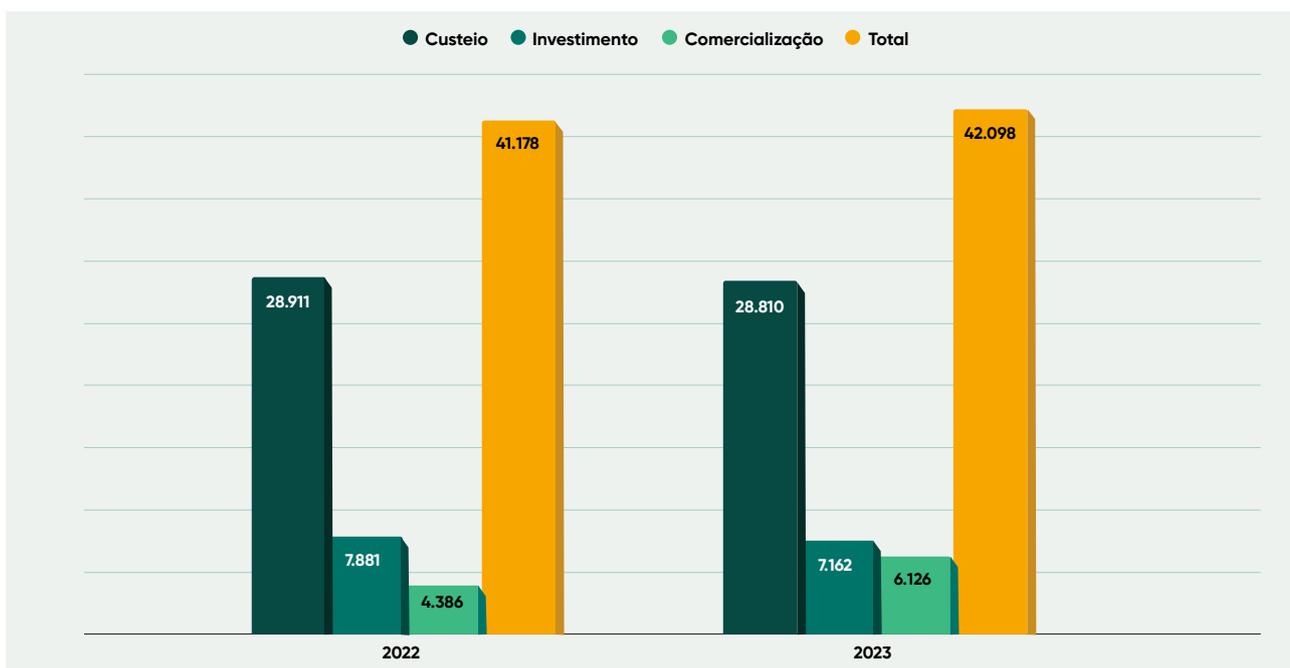
Por Ruy Augusto da Silveira Neto

O volume total de recursos anunciados pelo Governo Federal para o Plano Safra 2023/24 é de R\$ 364,2 bilhões, aumento de 27% em relação ao montante anunciado na safra anterior. O Plano Safra atual foi marcado pelo aumento significativo de 27,5% nos recursos controlados e 39,7% nos recursos destinados ao Pronamp. Entretanto, seguimos com a dinâmica do Crédito Rural onde os juros controlados têm uma destinação maior para os pequenos e médios produtores, e os produtores empresariais, com maior capacidade de alavancagem, acabam tomando parcela maior do crédito a juros livres.

As taxas de juros se mantiveram inalteradas para o Plano Safra 23/24, com mudanças só nos limites disponíveis de crédito. Com início do movimento

de queda da taxa básica de juros pelo Banco Central em 2023, era natural não termos mudanças significativas nas taxas praticadas no Crédito Rural. Contudo, os juros controlados para os produtores empresariais estão em patamares similares a Selic. Se a taxa de juros do Plano Safra, para os produtores empresariais, fosse fixada em patamares inferiores teríamos um cenário de aperto maior na hora de se tomar crédito pelos agentes financeiros. Em 2023, seguimos com à tendência de queda nos contratos de investimento depois de mais uma safra frustrada por estiagem. Observamos um cenário semelhante ao do ano passado, em termos de acesso ao custeio por parte dos produtores, porém com uma queda inédita nos valores retirados. Já a comercialização apresentou um ganho forte em termos de contratos e valores, muito por conta da queda dos preços das commodities em 2023.

Gráfico 35 - Comparativo do Crédito Rural tomado pelos produtores do RS entre janeiro e outubro de 2022 e 2023, em R\$ milhões



No período entre janeiro e outubro de 2023, observamos que o total tomado atingiu R\$ 42,1 bilhões para o RS, ou seja, um aumento de 2,2% em relação ao mesmo período de 2022, que é

um resultado fraco se comparado com o avanço do ano anterior. O número de contratos subiu 2,1% no mesmo período, reflexo da ampliação dos contratos de comercialização no ano.

Tabela 8 - Total de Crédito Rural tomado até outubro de 2023 no RS, em R\$ milhões

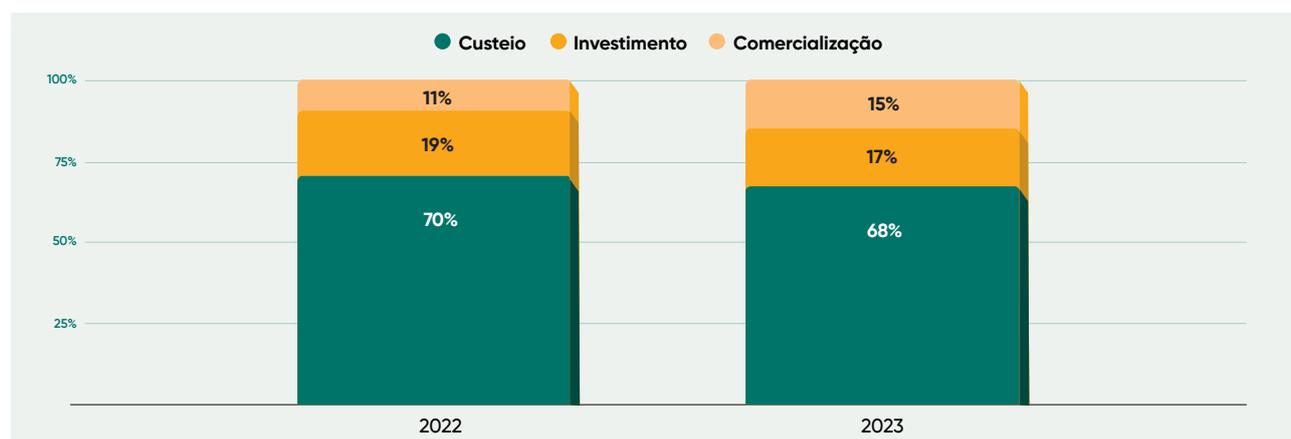
MÊS	FINALIDADE						TOTAL	
	CUSTEIO		INVESTIMENTO		COMERCIALIZAÇÃO			
	Contrato	Valor (R\$)	Contrato	Valor (R\$)	Contrato	Valor (R\$)	Contrato	Valor (R\$)
JAN	11.751	1.166,83	2.282	367,38	657	451,72	14.690	1.985,93
FEV	12.602	1.240,62	2.157	442,15	311	212,76	15.070	1.895,53
MAR	18.641	1.936,16	3.180	850,35	769	833,87	22.590	3.620,38
ABR	11.816	1.301,01	2.154	493,21	456	439,71	14.426	2.233,93
MAI	16.503	2.524,41	2.231	466,00	933	851,65	19.667	3.842,06
JUN	15.753	2.513,56	2.951	683,30	830	690,94	19.534	3.887,80
JUL	41.881	5.506,19	4.316	639,86	419	634,95	46.616	6.781,00
AGO	59.609	7.067,27	8.337	1.259,05	396	962,15	68.342	9.288,47
SET	27.945	3.597,51	8.027	1.373,76	475	513,73	36.447	5.485,00
OUT	16.094	1.956,35	3.937	587,33	469	534,32	20.500	3.078,00
TOTAL	232.595	28.809,91	39.572	7.162,39	5.715	6.125,80	277.882	42.098,10

Fonte: BCB/DIORF/DEROP/DIORE • Elaboração: Sistema Farsul

O custeio segue, naturalmente, representando a maior parcela de capital dentre as modalidades do Crédito Rural, ocupando mais de dois terços da carteira no RS. A comercialização foi a modalidade de crédito que mais avançou em 2023, aumentando em quatro pontos percentuais

e tirando espaço de investimento e até mesmo de custeio na carteira. Investimento seguiu perdendo espaço na carteira neste ano, e agora fica próximo de se igualar em termos de representatividade com a comercialização, como pode ser analisado no gráfico a seguir.

Gráfico 36 - Participação do Custeio, Investimento e Comercialização dentro da Carteira de Crédito Rural tomado no RS em 2022 e 2023, em percentual



Fonte: Banco Central do Brasil • Elaboração: Sistema Farsul

1.3.1 Análise do Custeio

O valor tomado para custeio entre janeiro e outubro de 2023 apresentou uma leve queda 0,35% ficando praticamente nos mesmos patamares do ano anterior. Em termos de valores, observamos que a queda está correlacionada com a redução do custo de produção no período. Os contratos apresentaram um leve aumento de 1,4% comparado com 2022. Analisando o período entre janeiro e outubro, somam-se 3.227 contratos a mais de custeio do que o mesmo período do ano passado, mesmo depois de duas secas seguidas, é positivo vermos um avanço no acesso ao custeio. Entretanto,

quando analisamos individualmente os grãos, observamos uma seletividade maior nas culturas mais atingidas pela estiagem.

Na comparação entre os resultados do crédito tomado no primeiro semestre, observamos que os contratos aumentaram 13% em relação a 2022, confirmando que os produtores apostaram na safra de inverno para suplantar em certa medida as perdas do verão. Para o segundo semestre, a queda foi de 4% nos contratos de custeio, com destaque para os meses de agosto e setembro, confirmando uma seletividade maior na hora de se contratar custeio para safra de verão 2024, pois a maior parte das contratações se concentram no segundo semestre do ano.

Tabela 9 – Crédito Rural tomado para Custeio no RS entre janeiro e outubro de 2022 e 2023

MÊS	CONTRATOS		VALOR (R\$ MILHÕES)		VARIÇÃO 22/23	
	2022	2023	2022	2023	Contratos	Valor
JAN	6.440	11.751	704,16	1.166,83	82%	66%
FEV	6.199	12.602	594,96	1.240,62	103%	109%
MAR	17.298	18.641	1.303,99	1.936,16	8%	48%
ABR	13.590	11.816	1.484,48	1.301,01	-13%	-12%
MAI	13.338	16.503	1.723,25	2.524,41	24%	46%
JUN	20.140	15.753	3.760,02	2.513,56	-22%	-33%
JUL	41.466	41.881	5.240,94	5.506,19	1%	5%
AGO	63.721	59.609	7.831,79	7.067,27	-6%	-10%
SET	31.331	27.945	4.036,56	3.597,51	-11%	-11%
OUT	15.845	16.094	2.231,06	1.956,35	2%	-12%
TOTAL	229.368	232.595	28.911,21	28.809,91	1,41%	-0,35%

Fonte: BCB/DIORF/DEROP/DIORE • Elaboração: Sistema Farsul

Devido ao cenário de manutenção dos valores contratados somado ao aumento das contratações, o valor médio tomado pelos produtores caiu 2%. A média do saque de custeio por produtor saiu de R\$ 126,05 mil em 2022 para R\$ 123,9 mil em 2023, reflexo do arrefecimento do custo de produção no período.

Dentre os grãos, a soja continua sendo responsável pela captura da maior parte do crédito em 2023. A sua participação caiu dois pontos percentuais, sendo destino de 57% do crédito, seguido de trigo que apresentou um ganho de dois pontos percentuais dentro da carteira. O resultado do trigo surpreende, confirmando uma tendência de evolução da cultura no Estado.

Gráfico 37 – Participação dos principais grãos no Custeio da carteira de Crédito Rural do Estado em 2023 (jan-out), em percentual



Fonte: Banco Central do Brasil • Elaboração: Sistema Farsul

No custeio da carteira de crédito rural do RS, o arroz recuperou 2 pontos percentuais em relação a 2022, se mantendo na quarta posição. Depois de duas estiagens seguidas na safra de verão, era natural observarmos um recuo em termos de participação de carteira da Soja e, principalmente, Milho no RS.

O número de contratos tomados, no período de janeiro a outubro de 2023, aumentou em

dois dos principais grãos em relação ao ano passado: Arroz (12%) e trigo (8%). Por outro lado, Milho (-12%) e Soja (-5%) apresentaram uma queda forte no número de contratações. Outro fator que contribuiu para este cenário foi a desvalorização do preço das commodities em 2023, que aprofundou a conjuntura de seletividade das instituições financeiras.

Gráfico 38 - Número de contratos tomados para os principais grãos do Estado entre janeiro e outubro de 2022 e 2023

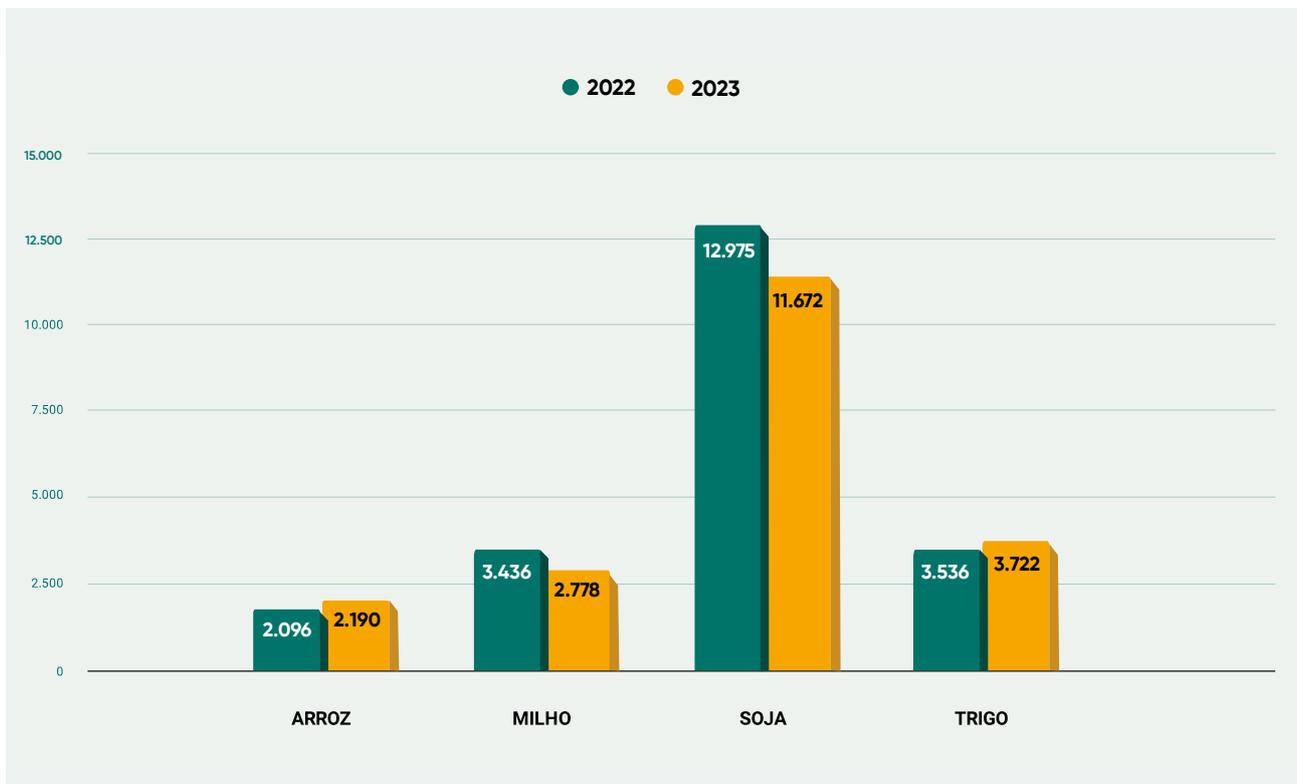


Fonte: Banco Central do Brasil • Elaboração: Sistema Farsul

Os valores totais sacados no Estado, para custeio, no período de janeiro a outubro de 2023, apresentaram comportamento similar aos contratos. Tanto Arroz quanto Trigo demonstraram aumento nos valores sacados de 4% e 5% aproximadamente. Devemos observar, nesse ano, uma pausa do avanço da Soja em áreas de Arroz, e até mesmo, uma mudança dessa dinâmica. O

preço atual do Arroz, vem incentivando esse comportamento tanto de aumento de contratos quanto de valores de custeio na cultura. Entretanto, Milho e Soja exibiram queda nos seus valores sacados de 19% e 10%, respectivamente. Essa queda expressiva de valores é reflexo das menores contratações em ambos, somado ao arrefecimento do custo de produção no ano.

Gráfico 39 - Total de valores tomados para os principais grãos do Estado entre janeiro e outubro de 2022 e 2023, em R\$ milhões



Fonte: Banco Central do Brasil • Elaboração: Sistema Farsul

1.3.2 Análise do Investimento

O valor total no período de janeiro a outubro de 2023 caiu 9% na relação com igual período de 2022. No que diz respeito ao número de contratos, a queda foi menor, na ordem de 3%. Observamos dois fatores importantes para esse comportamento dos investimentos em 2023:

primeiro, a estiagem da safra de verão de 2023 fez com que os produtores mantivessem uma postura mais conservadora quanto aos investimentos como no ano passado. Segundo, a queda nos preços das commodities levou os produtores a terem uma frustração maior em termos de receita, obrigando-os a adotar uma postura ainda mais restritiva em termos de alavancagem de longo prazo.

Tabela 10 – Crédito Rural tomado para Investimento entre janeiro e outubro de 2022 e 2023

MÊS	CONTRATOS		VALOR (R\$ MILHÕES)		VARIÇÃO 22/23	
	2022	2023	2022	2023	Contratos	Valor
JAN	1.784	2.282	354,32	367,38	28%	4%
FEV	639	2.157	207,40	442,15	238%	113%
MAR	661	3.180	227,04	850,35	381%	275%
ABR	746	2.154	329,78	493,21	189%	50%
MAI	911	2.231	362,46	466,00	145%	29%
JUN	4.792	2.951	1.149,83	683,30	-38%	-41%
JUL	3.777	4.316	676,16	639,86	14%	-5%
AGO	10.252	8.337	1.776,16	1.259,05	-19%	-29%
SET	7.959	8.027	1.363,30	1.373,76	1%	1%
OUT	7.081	3.937	1.434,85	587,33	-44%	-59%
TOTAL	38.602	39.572	7.881,30	7.162,39	3%	-9%

Fonte: BCB/DIORF/DEROP/DIORE • Elaboração: Sistema Farsul

Mesmo a retração em termos de contratos e valores não parecerem tão expressivas como foram em 2022, temos de ressaltar que elas vêm em cima de uma base bem fraca do ano passado. Os produtores vêm adotando uma postura mais defensiva, depois de uma queda forte do preço das principais commodities, ficou evidente que deve ser priorizado uma formação de caixa em detrimento de alavancagem. A melhora no investimento em fluxo de caixa contribuiu para um fôlego financeiro maior, proporcionando com que os produtores não precisem comercializar a sua produção na boca

da safra e possam esperar por melhores preços a partir do segundo semestre do ano.

Com uma queda no número de contratos e valores sacados, é natural que os valores médios por contratos tenham caído 11% em 2023. O ticket médio por contrato em 2022 era de R\$ 204.168,06 passou para R\$ 180.996,59 em 2023. Mesmo com uma manutenção das mesmas taxas de juros praticadas no Plano Safra do ano passado, a estiagem somada a queda nos preços dos grãos pesou muito mais na hora da tomada de decisão de se investir nesse ano.

Tabela 11 - Comparativo das taxas de juros de Investimento dentro da carteira do Crédito Rural de 2022 para 2023

FINALIDADE	Taxa de juros 2022	Taxa de juros 2023	Varição 22/23
Moderfrota	12,5%	12,5%	0,0%
Programa ABC	8,5%	8,5%	0,0%
PCA	8,5%	8,5%	0,0%
Inovagro	10,5%	10,5%	0,0%
Pronamp	8,0%	8,0%	0,0%
Proirriga (Moderinfra)	10,5%	10,5%	0,0%
Moderagro	10,5%	10,5%	0,0%
Prodecoop	11,5%	11,5%	0,0%

Fonte: Ministério da Agricultura e Abastecimento • Elaboração: Sistema Farsul

Analisando os principais produtos que compõem a carteira de investimento, no período de janeiro a outubro de 2023, observamos uma retomada no avanço das contratações. Esse é um movimento

na carteira de investimento, e esse comportamento está intimamente ligado a produtos da carteira que possuem menor grau de alavancagem de longo prazo e maior facilidade de acesso aos recursos.

Tabela 12 - Participação dos principais tipos de produtos dentro da carteira de Investimento do Crédito Rural entre janeiro e outubro de 2022 e 2023

PRODUTOS	CONTRATOS		VALOR (R\$ MILHÕES)	
	2022	2023	2022	2023
Adubação Intensiva do Solo	1.186	2.572	472,96	799,26
Armazém, Silo, Depósitos e Instalações	3.458	4.155	996,76	793,14
Caminhões, Veículos e Utilitários	464	655	78,87	87,63
Colheitadeiras	2.418	2.061	976,00	911,21
Irrigação	1.043	733	411,87	322,82
Máquinas, Equipamentos e Implementos	14.106	12.694	1.971,45	1.695,95
Trator	5.917	5.732	1.345,45	1.347,03
Frutas	640	753	67,14	80,73
Pecuária	3.443	3.849	558,25	514,79
Benfeitorias	5.188	5.701	407,29	423,59
Agroindústria	57	47	265,01	34,39
Outros	682	620	330,23	151,85
TOTAL GERAL	38.602	39.572	7.881,30	7.162,40

Fonte: BCB/DIORF/DEROP/DIORE • Elaboração: Sistema Farsul

Observando a tabela anterior, entre janeiro e outubro de 2023, caíram os valores tomados em praticamente todos os produtos que pesam mais dentro da carteira de investimentos. Destacamos duas modalidades muito relevantes de investimentos que cresceram em valor e número de contratos no período: adubação intensiva do solo e veículos e utilitários. Adubação intensiva do solo, mais que dobrou em números de contratos e aumentou incríveis 69% nos valores tomados, com a queda

nos preços dos fertilizantes os produtores voltaram a investir mais nessa modalidade. Entretanto, irrigação demonstrou um cenário bem diferente, os contratos caíram 30% e os valores 22%, mesmo após duas estiagens seguidas no Estado. Os produtores foram ainda mais conservadores em 2023 quando se trata de investimentos de maior complexidade e longo prazo, como irrigação e maquinário, optando por melhora na sua capacidade de armazenagem da produção.

1.3.3 Análise da Comercialização

A comercialização entre janeiro e outubro de 2023 exibiu um avanço considerável de 25% no número de contratações, em relação ao mesmo período de 2022. E quando se trata de valores sacados

entre janeiro e outubro, o aumento é de 40%, na comparação com o ano passado. A conjuntura que influenciou esse resultado forte de comercialização foi a queda nos preços dos grãos, principalmente Soja e Trigo. Os produtores recorreram a comercialização para terem caixa disponível, principalmente logo após a colheita quando o preço bateu suas mínimas no Estado.

Tabela 13 - Crédito Rural tomado para Comercialização entre janeiro e outubro de 2022 e 2023

MÊS	CONTRATOS		VALOR (R\$ MILHÕES)		VARIÇÃO 22/23	
	2022	2023	2022	2023	Contratos	Valor
JAN	324	657	216,01	451,72	103%	109%
FEV	269	311	265,85	212,76	16%	-20%
MAR	418	769	882,40	833,87	84%	-5%
ABR	571	456	542,23	439,71	-20%	-19%
MAI	772	933	712,44	851,65	21%	20%
JUN	720	830	843,25	690,94	15%	-18%
JUL	357	419	213,96	634,95	17%	197%
AGO	280	396	333,89	962,15	41%	188%
SET	237	475	192,10	513,73	100%	167%
OUT	265	469	184,39	534,32	77%	190%
TOTAL	4.213	5.246	4.386,52	6.125,80	25%	40%

Fonte: BDB/DIORF/DEROP/DIORE • Elaboração: Sistema Farsul

Dentro da carteira de comercialização do Crédito Rural, historicamente os principais produtos continuam sendo: arroz, milho, soja e trigo, que possuem a maior parcela em termos de contratos e valores tomados. Neste ano, as quatro principais culturas do Estado deram uma recuada na sua dominância dentro da carteira de comercialização, diminuindo sua

participação de 88% para 85%. Somente Soja e Trigo demonstraram avanço tanto nos contratos quanto nos valores tomados, como pode ser observado na tabela seguinte. O aumento das contratações de comercialização de Soja e Trigo foi muito maior que os valores retirados, pois o preço médio destes grãos em 2023 caiu 19% e 31%, respectivamente.

Tabela 14 - Comparativo do Crédito Rural tomado para comercialização dos principais grãos do Rio Grande do Sul, entre 2022* e 2023*, em R\$ mil

GRÃOS	CONTRATOS			VALORES		
	2022	2023	Varição (22/23)	2022	2023	Varição (22/23)
Arroz	1.362	1.313	-4%	1.160.746	1.562.186	35%
Milho	261	302	16%	269.969	226.649	-16%
Soja	1.491	2.465	65%	2.174.709	2.859.356	31%
Trigo	178	688	287%	269.907	576.206	113%

Fonte: BDB/DIORF/DEROP/DIORE • Elaboração: Sistema Farsul
(*) acumulado entre janeiro e outubro

O Milho apresentou um aumento de contratos, entretanto houve queda em termo de valores porque o preço desabou 27% em 2023. Para o Arroz, o cenário foi bem diferente, o grão teve menos contratos firmados, porém os valores tomados foram maiores em razão da valorização de 21% do preço

médio desse ano em relação a 2022. O valor médio sacado no período de janeiro até outubro de 2023 aumentou 2,9% em relação ao mesmo período de 2022, pois o aumento expressivo dos contratos e dos valores retirados suplantou a queda dos preços médios das commodities agrícolas nesse ano.

1.4

ANÁLISE E PERSPECTIVAS DA AGROPECUÁRIA MUNDIAL E BRASILEIRA

Por Danielle Guimarães e Mateus Ludwig

Se no ano passado o fluxo do comércio global havia sido afetado pelo cenário do conflito que se instaurou na Europa, agora, outros fatores passam a exercer influência sobre o mercado internacional de grãos e pecuária. Além da retirada da Rússia da Iniciativa de Grãos do Mar Negro, o fator climático também foi fator de impacto no mercado global, pois o fenômeno El Niño comprometeu a disponibilidade de grãos de importantes exportadores neste ano de 2023, e obrigou aos importadores buscarem outros distribuidores.

Mas, talvez o principal dos fatores tenha sido o cenário macroeconômico do período pós-pandêmico, que deixou como marca a inflação em diversos países, refletindo nos custos dos produtores, no preço dos alimentos e na adoção de políticas de restrição de exportação como uma medida desesperada de conter o processo de aceleração dos preços. No Brasil, diferente de outras regiões, o aumento dos juros visando o controle da inflação funcionou e permitiu que os custos de produção acumulassem quedas no decorrer deste ano; entretanto, os produtores enfrentaram outro problema que foi exacerbado com a superoferta de grãos que registramos em 2023: a insuficiência da infraestrutura.

Nas próximas páginas traremos análises dos mercados de arroz, milho, soja, trigo, carne

bovina e leite centradas nas estimativas e projeções do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA, sigla em inglês). O intuito é analisar os fundamentos de mercado de 2023 e identificar quais fatores explicam o comportamento de preços que observamos no decorrer do ano, bem como antecipar como o mercado pode reagir às projeções postas para 2024, caso elas se confirmem.

1.4.1 Arroz

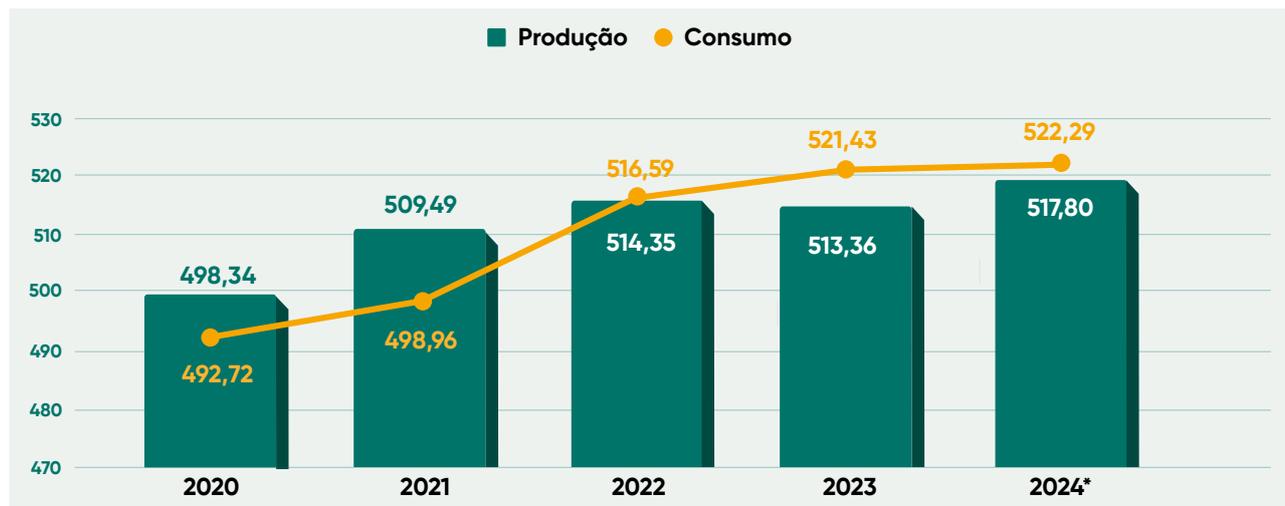
O comércio global de arroz teve episódios marcantes em 2023, com perdas de rendimento em importantes regiões produtoras, retração dos estoques e banimento de exportações do país que tem a maior fatia deste comércio: a Índia. Todos estes fatores refletiram em elevação do preço do arroz no mercado internacional, em especial do preço da tonelada exportada. A seguir iremos explicar de forma mais detalhada os fundamentos que formaram este cenário, bem como trazer uma análise da projeção para 2023/24.

Antes de entrarmos na análise desta safra é importante compreender o que aconteceu no passado recente do mercado global de arroz. Na safra 2021/22

o consumo mundial foi cerca de 18 milhões de toneladas superior à safra anterior, atingindo um novo patamar acima dos 500 milhões de toneladas. Este marco foi possível especialmente pelas fortes demandas por arroz por parte da China e Índia. Apesar da safra 2021/22 ter sido boa para a

maioria dos principais fornecedores e ter permitido um aumento de quase 5 milhões de toneladas da produção mundial, pela primeira vez depois de 16 anos, o consumo global superou a produção em um excedente de pouco mais de 2 milhões de toneladas, conforme ilustra o gráfico a seguir.

Gráfico 40 - Produção e consumo mundiais de arroz beneficiado, em milhões de toneladas



Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul. (*) Projeção USDA

Na safra 2022/23, mais uma vez, o consumo mundial superou a produção, agora em um montante recorde: de 8,1 milhões de toneladas. A nova expansão de consumo ao passo em que a produção global teve queda de 0,2% permitiram a geração deste vasto excedente de consumo em 2023.

Esta retração na produção mundial em 2022/23 representou uma queda de 990 mil toneladas em relação à safra imediatamente anterior. A queda ocorreu principalmente na China, Paquistão e Indonésia, que viram seus rendimentos retraírem com as secas trazidas pelo fenômeno El Niño - e

só não foi maior porque a Índia teve boa safra e ampliou sua produção em 6,3 milhões de toneladas, com recorde histórico de rendimento médio.

Dentre os maiores produtores, os únicos países ocidentais são Estados Unidos e Brasil. Ambos tiveram safras menores em 2023, mas por diferentes motivos. Enquanto nos Estados Unidos o clima seco afetou o rendimento médio e resultou na queda de 16% da produção, a menor produção no Brasil foi reflexo da menor área plantada (o rendimento médio, nesta safra, foi o melhor da série histórica até então: 133,4 sacas por hectare).

Tabela 15 - Produção e consumo mundiais de arroz por país, em milhões de toneladas

	2020	2021	2022	2023	2024*	VARIAÇÃO 22/23	VARIAÇÃO 23/24	PARTICI- PAÇÃO
PRODUÇÃO								
China	146,7	148,3	149,0	145,9	149,0	-2,0%	2,1%	28,8%
Índia	118,9	124,4	129,5	135,8	132,0	4,9%	-2,8%	25,5%
Bangladesh	35,9	34,6	35,9	36,4	36,4	1,4%	0,1%	7,0%
Indonésia	34,7	34,5	34,4	34,0	33,5	-1,2%	-1,5%	6,5%
Vietnã	27,1	27,4	26,7	26,9	27,0	1,0%	0,2%	5,2%
Tailândia	17,7	18,9	19,9	20,9	19,5	5,2%	-6,7%	3,8%
Filipinas	11,9	12,4	12,5	12,6	12,6	0,7%	-0,2%	2,4%
Burma	12,7	12,6	12,4	11,8	12,0	-4,8%	1,3%	2,3%
Paquistão	7,2	8,4	9,3	5,5	9,0	-41,0%	63,6%	1,7%
Brasil	7,6	8,0	7,3	7,0	7,5	-4,5%	6,8%	1,4%
Japão	7,6	7,6	7,6	7,5	7,3	-2,0%	-2,4%	1,4%
Estados Unidos	5,9	7,2	6,1	5,1	7,0	-16,3%	37,0%	1,3%
Outros	64,6	65,2	63,8	64,0	65,1	0,3%	1,8%	12,6%
Total	498,3	509,5	514,3	513,4	517,8	-0,2%	0,9%	100,0%
CONSUMO								
China	145,2	150,3	156,4	155,0	152,1	-0,9%	-1,9%	29,1%
Índia	102,0	101,1	110,4	114,5	117,0	3,7%	2,2%	22,4%
Bangladesh	35,7	36,1	36,5	37,6	37,7	3,0%	0,3%	7,2%
Indonésia	36,0	35,4	35,3	35,7	35,8	1,1%	0,3%	6,9%
Vietnã	21,3	21,4	21,4	21,4	21,2	0,0%	-0,9%	4,1%
Filipinas	14,4	14,8	15,4	16,0	16,4	3,9%	2,5%	3,1%
Tailândia	12,3	12,7	12,7	12,7	12,5	0,0%	-1,6%	2,4%
Burma	10,4	10,4	10,5	10,2	10,3	-2,9%	0,5%	2,0%
Japão	8,4	8,2	8,2	8,2	8,1	0,0%	-1,7%	1,5%
Nigéria	7,1	7,2	7,4	7,5	7,7	2,0%	2,7%	1,5%
Brasil	7,3	7,4	7,2	6,9	7,0	-3,5%	1,4%	1,3%
Outros	92,8	94,2	95,3	95,7	96,6	0,5%	0,9%	18,5%
Total	492,7	499,0	516,6	521,4	522,3	0,9%	0,2%	100,0%

Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul. (*) Projeção USDA

Na metade deste ano, a Índia aplicou diversas restrições às exportações de arroz, como por exemplo o banimento das exportações de arroz não basmati³ e taxa de exportação de 20% no parboilizado não basmati⁴. O Governo Indiano declarou que seu objetivo seria garantir a disponibilidade doméstica do grão e controlar a inflação dos alimentos no país. Como a Índia é o maior exportador de arroz do mundo – representando quase 40% das exportações globais – o banimento levou a muitos importadores terem que buscar fornecedores próximos para manter seus níveis de abastecimento. O Vietnã surgiu como a principal opção e ampliou significativamente suas exportações. Na média dos últimos anos, o país exportou cerca de 6 milhões de toneladas e, em 2023 atingiu o recorde de 8,4 milhões de toneladas.

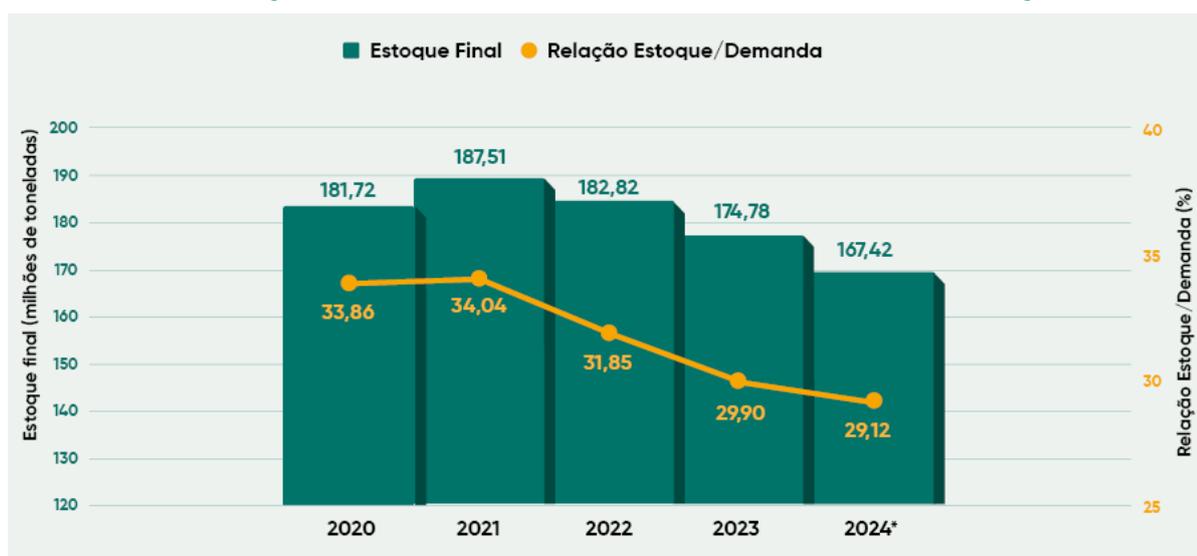
Como dito anteriormente, os importadores tiveram que buscar outros fornecedores. Porém, encontraram um mercado com baixa disponibilidade de arroz para exportação e de preços elevados - de acordo com o USDA, o preço da tonelada exportada no Vietnã e na Tailândia atingiram a máxima histórica dos últimos 15 anos. Por estas razões, o maior importador global, a China, reduziu pela metade a quantidade de arroz importado em 2023.

Dentre os maiores importadores globais o único aumento expressivo foi observado na Indonésia, que atingiu o nível mais alto dos últimos 11 anos. Tradicionalmente, apesar de ser um grande consumidor, a Indonésia consegue abastecer sua demanda com a própria produção. Porém, em 2023 o país sofreu com os efeitos do El Niño e teve sua capacidade de oferta prejudicada, sendo necessário ampliar as importações para atender suas necessidades, impactando no mercado global.

Apesar de países como Vietnã e Tailândia terem ampliado suas exportações para suprir o espaço deixado pela Índia, não foi o suficiente pois a oferta destes países é muito inferior à da Índia. Portanto, o reflexo foi uma nova retração dos estoques globais (gráfico a seguir) com o objetivo de garantir o abastecimento, que resultou em nova valorização dos preços médios no mercado internacional.

A maior retração de estoque final ocorreu na China, que teve sua produção prejudicada pelos efeitos climáticos de 2023. Em seguida, a Índia, onde os estoques caíram significativamente apesar da política de retenção do arroz no mercado interno. Estes dois países concentram cerca de 80% dos estoques globais.

Gráfico 41 - Comparação entre o estoque final mundial do arroz beneficiado e a relação estoque/demanda



Fonte: USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul. (*) Projeção USDA

³ De acordo com o USDA, não basmati se refere ao arroz branco que não é nem parboilizado nem basmati. Código do Sistema Harmonizado (HS): 1006.309

⁴ De acordo com o USDA, a Índia aplicou taxa de 20% sobre as exportações do arroz parboilizado não basmati. Código do Sistema Harmonizado (HS): 1006.30.10

Para a safra 2023/24:

A produção mundial deve ser superior em 0,9%, equivalente a um aumento em 4,4 milhões de toneladas. De acordo com o USDA, este aumento deve ser puxado pela produção da China, que deve retomar ao patamar anterior às perdas de 2023 diante da expectativa de boas condições climáticas e rendimento médio recorde de 142,6 sacas por hectare. Os Estados Unidos, que também tiveram perdas em 2023, devem recuperar sua produção. Estes aumentos devem ser parcialmente compensados por perdas na Índia, que deve romper seus sete anos consecutivos atingindo recordes de rendimento médio (desde 2015).

A oferta mundial de arroz deve ser menor na próxima safra, apesar da expectativa de ampliação da produção. Isso porque as importações devem ter nova queda, puxada especialmente pela queda de 1,4 milhões de toneladas importadas pela China, que deve colher uma safra maior. Além disso, as restrições às exportações impostas pelo governo da Índia devem continuar restringindo o arroz disponível para comércio internacional e encarecendo o preço da tonelada exportada.

A demanda global deve se manter praticamente estável apesar da retração estimada para a oferta. As restrições das vendas de arroz da Índia para outros países devem continuar sendo o vetor da desaceleração das exportações globais. O consumo deve se manter em patamar historicamente elevado com pouca alteração em relação à safra 2022/23. A queda do consumo interno na China deve ser compensada pelo aumento esperado para o consumo na Índia. Isso porque a China deve começar o ano safra com estoques de carregamento baixos e as importações devem desacelerar com a forte elevação recente do preço da tonelada exportada, enquanto na Índia o consumo deve atingir recorde histórico.

Caso as projeções descritas acima se confirmem, a safra 2023/24 confirmará o terceiro ano consecutivo de consumo mundial maior que a produção o que poderá refletir, mais uma vez, na retração dos estoques finais. Este cenário sinaliza para um ano de mercado global aquecido, sem problema de oferta nem de demanda, abrindo espaço para valorização do preço na Bolsa de Chicago.

Tabela 16 - Fundamentos do mercado brasileiro de arroz em casca, em milhões de toneladas

FUNDAMENTOS	2020	2021	2022	2023	2024*	Variação 22/23	Variação 23/24
ÁREA COLHIDA (milhões de ha)	1,67	1,68	1,62	1,47	1,55	-9,1%	5,4%
Estoque inicial	1,26	1,23	1,72	1,32	1,03	-23,2%	-21,8%
Produção	11,18	11,77	10,79	10,30	11,00	-4,5%	6,8%
Importação	1,32	0,93	1,37	1,32	1,32	-3,6%	0,0%
OFERTA TOTAL	13,76	13,93	13,88	12,95	13,36	-6,8%	3,2%
Consumo interno	10,73	10,81	10,51	10,15	10,29	-3,5%	1,4%
Exportação	1,79	1,4	2,05	1,76	1,91	-13,8%	8,3%
DEMANDA TOTAL	12,53	12,21	12,56	11,91	12,21	-5,2%	2,5%
ESTOQUE FINAL	1,23	1,72	1,32	1,03	1,15	-21,8%	11,4%
Estoque/Demanda	9,8%	14,1%	10,5%	8,7%	9,4%	-17,5%	8,7%

Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul. (*) Projeção USDA

No mercado brasileiro, observamos uma redução significativa de área plantada de arroz no longo prazo. De acordo com o IBGE, em 2015 o Brasil plantava 2,16 milhões hectares e em 2023 plantou 1,51 milhões de hectares, ou seja, uma redução de 30% - equivalente a 650 mil hectares a menos – que cederam espaço para outras culturas, como soja e até mesmo milho. Este movimento foi reflexo de uma conscientização do produtor brasileiro, que percebeu que não basta alcançar altas produtividades e comercializar a saca de arroz a um preço que não paga sequer os custos de produção.

Nas últimas duas safras, além da menor área plantada de arroz, o produtor gaúcho enfrentou estiagens que reduziram o rendimento médio das lavouras de 175 sacas por hectare em 2021 para 164 e 169 sacas por hectare em 2022 e 2023, respectivamente, de acordo com o IBGE. Como o Rio Grande do Sul concentra cerca de 70% da produção nacional, a consequência foi a queda da produção brasileira de arroz chegando, em 2023, na menor produção registrada desde 2001.

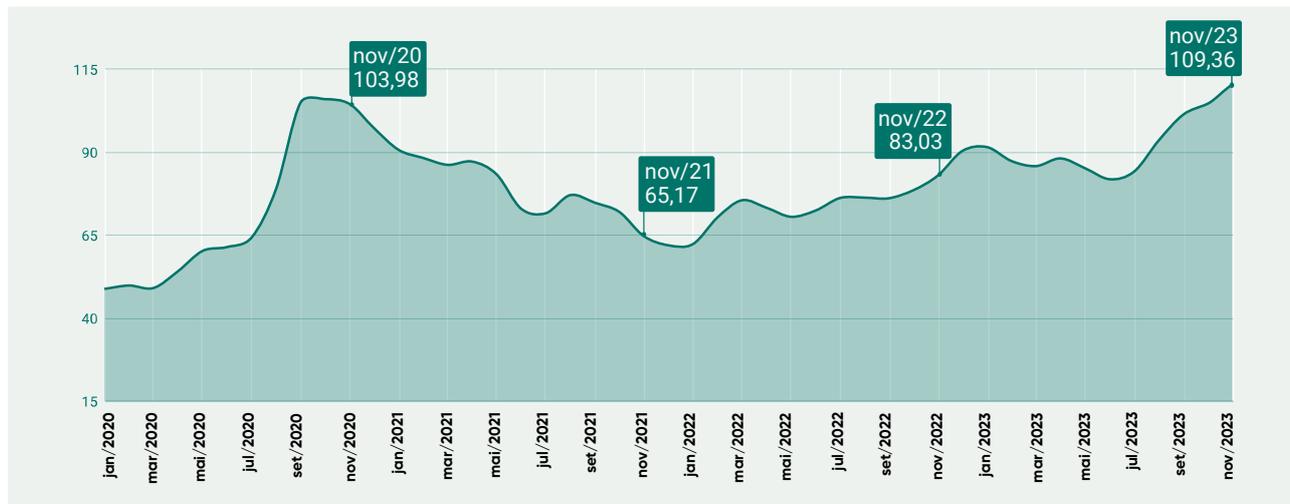
O cenário de retração de oferta descrito anteriormente foi o que possibilitou ao mercado chegar aos níveis de preços que observamos durante este ano, pois para atender à demanda foi necessário recorrer aos estoques finais - que chegaram no seu menor nível dos últimos vinte anos. Cabe ressaltar que mesmo com a redução de área plantada, caso as safras 2022 e 2023 tivessem contado com um clima favorável seria o suficiente para alterar a média dos preços registrados.

Para a safra 2024, o USDA projeta que o Brasil deva ampliar a produção em 3,2%, em linha com nossas projeções para o Rio Grande do Sul (vide parte 1.1.1 deste relatório). Esta projeção está sustentada na expectativa de ampliação da área colhida e aumento do rendimento médio brasileiro para 142 sacas por hectare, ampliação de duas sacas por hectare em relação à 2022/23. Cabe destacar que este seria o rendimento médio recorde da série histórica – que se inicia na safra 1960/61 – mas estamos a frente de um ano de El Niño, e ainda não sabemos a extensão dos impactos que pode ter na região sul do Brasil (apesar de, por ora, não esperarmos impactos tão severos como os que observamos nas últimas duas safras).

Diante do cenário de maior oferta, o preço da próxima safra deve depender da capacidade de absorção desta nova produção, ou seja, do consumo dos brasileiros e do apetite do mercado externo. Mesmo com as estimativas de ampliação para o consumo interno e exportações, a relação estoque/demanda deve subir para 9,4%, o que significa que o acúmulo de estoque (+11,4%) deve ser superior à capacidade de absorção da demanda (+2,5%). Atentamos para o fato de que a expectativa para o mercado externo ainda está em aberto para o Brasil. Isso porque os Estados Unidos, nosso maior concorrente no mercado internacional, vem registrando bom desempenho nas lavouras de arroz depois de dois anos produzindo abaixo da sua capacidade, o que pode significar uma retomada de alguns mercados⁵. Neste caso, poderíamos acumular um volume ainda maior de estoques e ter mais espaço para queda do preço interno, apesar do cenário aquecido que se desenha para o mercado internacional.

⁵ Por exemplo, o mercado mexicano que tradicionalmente é abastecido pelos Estados Unidos e em 2022 e 2023 foi o maior destino das exportações brasileiras de arroz.

Gráfico 42 - Preço do arroz no Rio Grande do Sul, em R\$/50 kg



Fonte: Cepea • Elaboração: Sistema Farsul

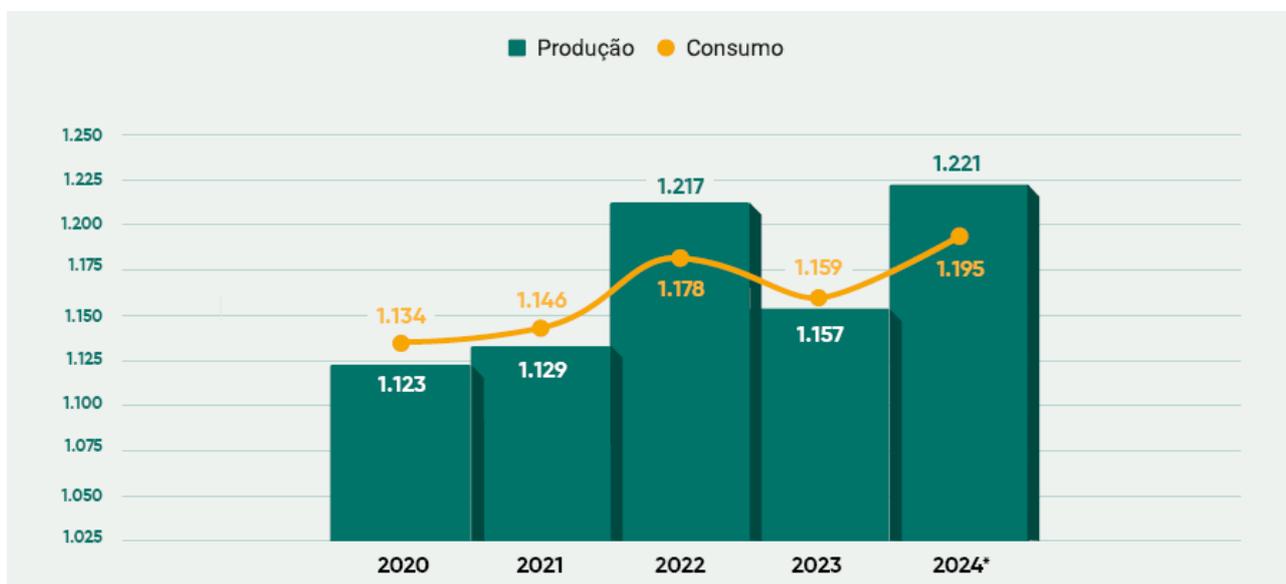
1.4.2 Milho

Importantes regiões produtoras de milho como Estados Unidos, União Europeia, Argentina e Ucrânia foram severamente afetados por secas históricas em 2022. Estas regiões registraram quebras na produção de milho na safra 2022/23 que mais que compensaram os bons desempenhos em outros grandes produtores globais como China, Brasil e Índia. O resultado foi uma produção global menor em 4,9%, equivalente a 60,2 milhões de toneladas a

menos de produção se comparado com a safra imediatamente anterior.

Apesar de o ciclo 2022/23 ter iniciado com estoques de carregamento maiores em relação à safra passada, as perdas na produção foram tão expressivas que refletiram numa oferta global menor em 55 milhões de toneladas. Esta menor oferta acabou limitando o consumo, que teve retração de 1,6% em relação à safra anterior. Mesmo com a queda do consumo, ainda assim este superou a produção em 2,4 milhões de toneladas, conforme mostra o gráfico a seguir.

Gráfico 43 - Comparação entre produção e consumo mundiais de milho, em milhões de toneladas



Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul. (*) Projeção USDA

Conforme mencionado anteriormente, algumas regiões de importante relevância para este mercado registraram perdas em 2022/23. A maior delas ocorreu nos Estados Unidos que, além de ter plantado uma área 7,3% inferior, contou com queda de 1,9% do rendimento médio das lavouras diante da seca; esta combinação refletiu em uma produção menor em 34,5 milhões de toneladas, configurando a maior queda de um ano para outro da produção dos norte-americanos desde 2013. O calor e seca extrema em muitas das regiões produtoras da União Europeia levou à queda na produção do bloco, na magnitude de 19,3 milhões de toneladas, atingindo seus níveis mais baixos de rendimento médio e produção dos últimos 15 anos. Na Argentina as perdas também foram significativas, com retração da produção em 15,5 milhões de toneladas, atingindo seu pior nível de rendimento desde 1997 e, registrando sua menor produção dos últimos 5 anos. Na Ucrânia houve a maior perda percentual: de 35,9% da produção; esta retração foi reflexo da interrupção da cadeia em razão da invasão russa no início de 2022 combinado com uma queda de rendimento médio das lavouras. As menores produções nas regiões citadas anteriormente mais que compensaram os aumentos no Brasil, China e Índia.

Do lado da demanda, o consumo mundial de milho deve cair 1,6% em 2022/23, equivalente a 18,3 milhões de toneladas. A maior queda deve ocorrer no consumo para ração – menos 13,9 milhões de toneladas -, visto que a elevação do preço do milho o tornou menos competitivo, passando a ser substituído por outros grãos na fabricação de rações - especialmente naquelas regiões que colheram menos neste ano. Como foi o caso dos Estados Unidos, que além da menor

oferta também viu sua demanda enfraquecida diante do registro de menor rebanho de bovinos desde a década de 1960 e do surto de gripe aviária que atingiu rebanhos comerciais. A União Europeia também vem reduzindo o consumo e, assim como os Estados Unidos, as principais razões são a menor oferta, aumento dos preços, aumento da substituição do grão nas fórmulas de rações e retração do rebanho bovino.

O clima seco desta safra 2022/23 prejudicou não só a oferta, mas também a demanda, especialmente as exportações. O Estados Unidos, historicamente o maior exportador global de milho retraiu significativamente suas vendas externas e perdeu este posto para o Brasil. Além da menor disponibilidade para exportação, a falta de chuvas reduziu significativamente o nível do Rio Mississippi, que atravessa o país e conecta a região produtora de grãos ao Golfo do México. O resultado foi uma pressão sobre a infraestrutura do país, encarecimento do preço de exportação, retração de 32,8% das vendas para outros países.

A Argentina deve fechar o ano exportando 11,7 milhões de toneladas a menos que no ano passado. Diante da menor disponibilidade de milho e elevação da inflação dos alimentos, o Governo da Argentina implementou políticas que refletiram no desestímulo da exportação de produtos agrícolas. Apesar de, em julho deste ano, o Ministério da Agricultura da Argentina ter incluído oficialmente o milho ao Programa de Aumento das Exportações - uma política que define uma taxa de câmbio preferencial para alguns produtos agrícolas - e ter ampliado o limite de exportação de milho para 26 milhões de toneladas, ainda assim a expectativa é de que o país exporte 23 milhões de toneladas até o final deste ano.

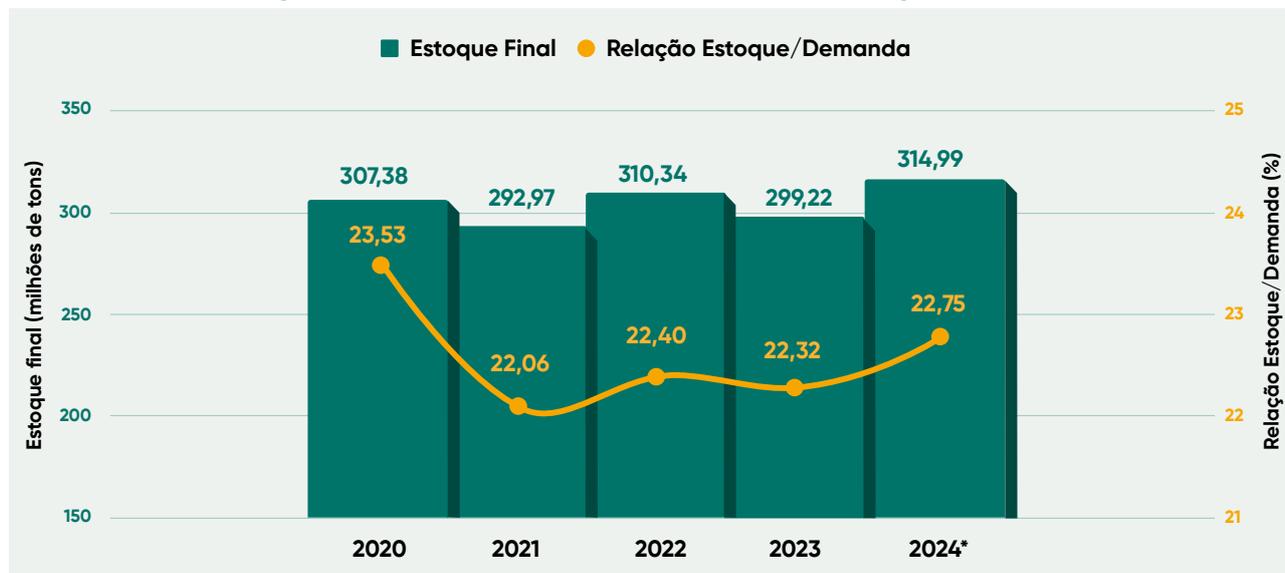
Tabela 17 - Produção e consumo de milho por país, em milhões de toneladas

	2020	2021	2022	2023	2024*	VARIÇÃO 22/23	VARIÇÃO 23/24	PARTICI- PAÇÃO
PRODUÇÃO								
Estados Unidos	346,0	358,4	382,9	348,4	387,0	-9,0%	11,1%	31,7%
China	260,8	260,7	272,6	277,2	277,0	1,7%	-0,1%	22,7%
Brasil	102,0	87,0	116,0	137,0	129,0	18,1%	-5,8%	10,6%
União Europeia	66,7	67,4	71,5	52,3	59,8	-26,9%	14,4%	4,9%
Argentina	51,0	52,0	49,5	34,0	55,0	-31,3%	61,8%	4,5%
Índia	28,8	31,6	33,7	38,1	34,3	12,9%	-9,9%	2,8%
Ucrânia	35,9	30,3	42,1	27,0	29,5	-35,9%	9,3%	2,4%
Outros	232,0	241,8	248,9	243,1	249,2	-2,3%	2,5%	20,4%
Total	1.123,2	1.129,3	1.217,3	1.157,1	1.220,8	-4,9%	5,5%	100,0%
CONSUMO								
Estados Unidos	309,5	306,7	317,1	307,6	314,7	-3,0%	2,3%	26,3%
China	278,0	285,0	291,0	299,0	304,0	2,7%	1,7%	25,4%
União Europeia	79,0	77,7	81,7	76,0	80,0	-7,0%	5,3%	6,7%
Brasil	68,5	70,0	70,5	75,0	77,5	6,4%	3,3%	6,5%
México	43,8	43,8	44,0	45,7	46,3	3,9%	1,3%	3,9%
Índia	27,2	27,9	30,0	34,6	31,2	15,3%	-9,8%	2,6%
Canadá	14,0	14,0	18,0	14,9	16,2	-17,0%	8,5%	1,4%
Outros	313,8	320,7	325,5	306,7	325,4	-5,8%	6,1%	27,2%
Total	1.133,8	1.145,7	1.177,7	1.159,5	1.195,3	-1,6%	3,1%	100,0%

Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Projeção USDA

No fechamento deste ano safra, a oferta global cai em magnitude maior que a demanda, sendo necessário recorrer aos estoques finais para garantir o abastecimento do mercado de milho. Este cenário permitiu uma valorização do preço do milho no mercado internacional,

especialmente a medida em que se confirmavam as perdas nos Estados Unidos. No ano safra 2022/23, o preço médio atingido na Bolsa de Chicago foi de US\$ 5,46/Bushel, valor 42% superior à média da safra 2021/22 de US\$ 3,86/Bushel.

Gráfico 44 - Comparação entre o estoque final mundial de milho e a relação estoque-demanda

Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Projeção USDA

Para a safra 2023/24:

As regiões mais afetadas por problemas climáticos na safra 2022/23 já estão colhendo sua safra de milho 2023/24. O Estados Unidos deve registrar o maior incremento, com uma safra 11,1% superior a 2022/23 e 1,1% superior a 2021/22, ou seja, deve mais que recuperar o patamar anterior à estiagem. Sua produção deve aumentar diante da retomada de área plantada e melhora das condições climáticas (em relação à safra imediatamente anterior porque apenas 53% das lavouras estão em condições boas ou excelentes comparado com 60% da média dos últimos cinco anos). A União Europeia também aumentou produção, mas ainda assim não recuperou as perdas da estiagem de 2022/23. De acordo com o USDA, apesar da melhora do rendimento médio, o bloco plantou uma área menor em 2023/24, já que os produtores optaram por outras culturas com preços mais atrativos, mais tolerantes à seca ou mais lucrativos. Sua produção em 2023/24 deve ser 14,4% superior a 2022/23, mas 16% inferior ao registrado em 2021/22.

Neste momento, a Argentina e Brasil estão próximos do fim do plantio de milho de suas safras 2023/24. Para a Argentina, o USDA estima uma ampliação de mais de 60% da produção, sustentada pela maior área e melhora no rendimento médio. Caso a projeção se confirme, a Argentina registraria seu recorde de

produção de milho. Por outro lado, no Brasil, os elevados custos de produção e as pequenas margens devem desestimular o produtor, refletindo em menor área plantada com milho. Além do mais, o USDA projeta piora do rendimento médio (aprofundaremos mais as análises sobre o mercado brasileiro a seguir).

Assim como no Brasil, o USDA também projeta perdas na Índia. Depois de ter produzido safra recorde em 2022/23 seu rendimento médio foi mais baixo nesta safra, reflexo das fracas chuvas e tempo seco. Os aumentos da produção nos Estados Unidos, União Europeia e Argentina devem mais que compensar as quedas no Brasil e na Índia. A projeção é de produção mundial 5,5% superior à 2023/24.

A expansão da oferta deve permitir uma retomada da demanda. O consumo interno em 2023/24 deve ser 3,1% maior que a safra anterior. A projeção indica que devemos observar ampliação da demanda em todos os grandes consumidores globais, com exceção da Índia. Este aumento do consumo mundial significaria ampliação de 35,8 milhões de toneladas enquanto a produção mundial está estimada 63,7 milhões de toneladas maior. Caso este cenário se confirme, na safra 2023/24 a produção voltará a ser maior que o consumo (gráfico 43) e poderemos observar um aumento do acúmulo de estoques, conforme ilustra o gráfico 44.

O mercado de preços já reagiu a esta expectativa de retomada da produção global pós ano de estiagem em diversas regiões e acúmulo de maiores estoques. O preço do milho na Bolsa de Chicago atingiu a média de US\$ 4,88/bushel em outubro de 2023 ante US\$ 6,05/bushel no mesmo período do ano passado, ou seja, uma queda de 19%. Daqui para a frente o ambiente dos preços internacionais vai depender de diversos fatores, mas especialmente do desempenho das safras na América do Sul e do andamento do comércio exterior.

No comércio exterior, o USDA espera uma retomada das exportações dos Estados Unidos apesar de ainda apresentarem baixos níveis no Rio Mississippi. Provavelmente a projeção está sustentada pela expectativa de maior oferta e nos esforços que o Governo dos Estados Unidos está colocando para melhorar a dragagem e aliviar a situação logística. No acumulado destes meses, desde o início da colheita,

suas exportações estão 32% superiores ao mesmo período do ano passado. As projeções também apontam para aumento das exportações da Argentina, depois da queda da safra 2022/23. De acordo com o USDA os produtores argentinos devem investir mais nas lavouras de milho nesta nova safra com a expectativa de que o próximo governo traga políticas mais favoráveis ao setor, especialmente no que tange as exportações. Para o Brasil a estimativa é de queda das exportações em função da menor produção, mas ainda assim o país deve se manter pelo segundo ano como maior exportador global. Caso as projeções de maiores exportações da Argentina e Estados Unidos não se confirmem, podemos ver um maior acúmulo de estoques nestes países pressionando o preço no mercado internacional, mas, por outro lado, pode significar mais oportunidades para as vendas externas brasileiras, caso não tenhamos surpresas com o clima. A seguir falaremos melhor do mercado brasileiro e do que esperar para os preços nesta nova safra.

Tabela 18 - Fundamentos do mercado brasileiro de milho, em milhões de toneladas

FUNDAMENTOS	2020	2021	2022	2023	2024*	Variação 22/23	Variação 23/24
ÁREA COLHIDA (milhões de ha)	18,50	19,90	21,80	22,40	22,90	2,8%	2,2%
Estoque inicial	5,31	5,33	4,15	3,97	10,27	-4,4%	158,7%
Produção	102,00	87,00	116,00	137,00	129,00	18,1%	-5,8%
Importação	1,66	2,85	2,60	1,30	1,20	-49,9%	-7,7%
OFERTA TOTAL	108,97	95,18	122,75	142,27	140,47	15,9%	-1,3%
Consumo interno	68,50	70,00	70,50	75,00	77,50	6,4%	3,3%
Exportação	35,14	21,02	48,28	57,00	55,00	18,1%	-3,5%
DEMANDA TOTAL	103,64	91,02	118,78	132,00	132,50	11,1%	0,4%
ESTOQUE FINAL	5,33	4,15	3,97	10,27	7,97	158,7%	-22,4%
Estoque/Demanda	5,1%	4,6%	3,3%	7,8%	6,0%	132,7%	-22,7%

Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Projeção USDA

O Brasil colheu em 2022/23 sua maior safra de milho da história que, apesar de termos tido demanda tanto no mercado interno quanto externo, ainda assim pressionou os estoques finais a ponto de mais que dobrarmos o montante. Logo, acumulamos estoque de milho mais rápido que a capacidade de absorção do mercado - a relação estoque/demanda saiu de 3,3% para 7,8% -, o que resultou na forte queda dos preços a partir da entrada desta safra recorde para

comercialização, conforme ilustra o gráfico a seguir.

Conforme analisamos anteriormente, o preço do bushel de milho na Bolsa de Chicago se valorizou significativamente na safra 2022/23, ou seja, o cenário externo era favorável aos preços. A queda que observamos nos preços no mercado brasileiro ocorreu apenas no mercado interno e poderia ter sido ainda pior caso o mercado global não vivesse um

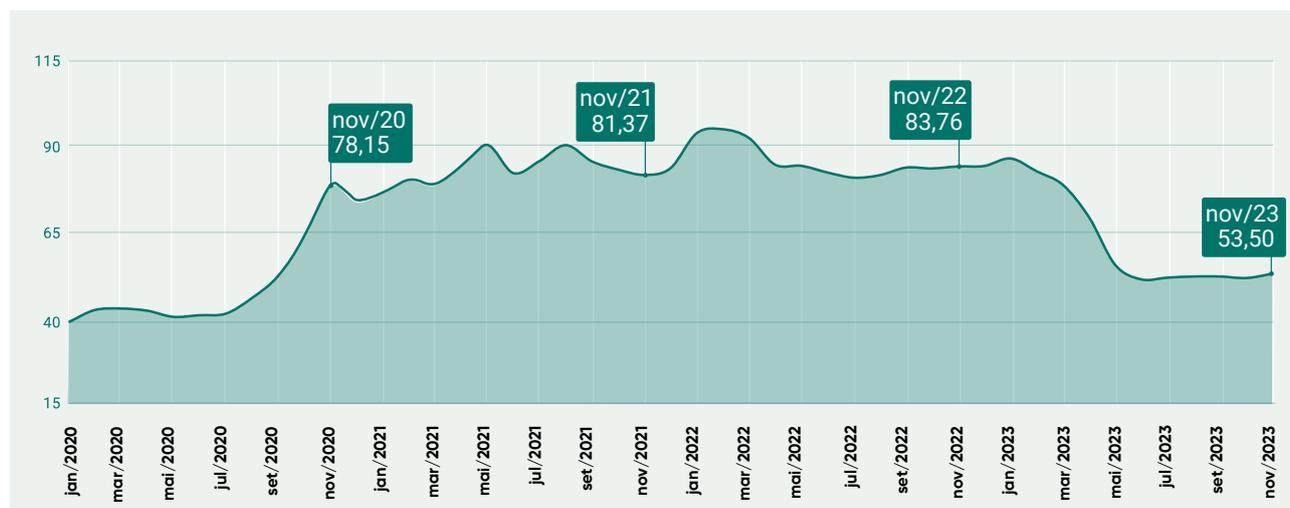
momento de perdas em diversas regiões produtoras refletindo em preço internacional inflacionado. Além do mais, o Brasil contou com um nível de exportações recorde em 2022/23 que o concedeu a posição de maior exportador mundial de milho, especialmente em função do acordo firmado com a China em maio de 2022. Provavelmente, se não fosse o maior escoamento para outros mercados, teríamos observado acúmulo de estoques ainda maiores e pressão ainda mais severa sobre os preços internos.

Com preços médios mais baixos e margens apertadas, acreditamos que o produtor irá se sentir desestimulado a investir na produção de milho e devemos observar uma retração de área plantada no ciclo 2023/24. Além disso, a instabilidade climática vem atrasando o plantio da soja, o que deve refletir na área plantada de milho safrinha. A menor área em junção com a

projeção de queda do rendimento médio devem refletir em produção 5,8% inferior, mas que ainda deve manter a produção brasileira em níveis historicamente elevados.

A menor produção e a expectativa de retomada das vendas do milho dos Estados Unidos e da Argentina para outros países devem contribuir para a retração das exportações brasileiras em 2023/24, apesar da estimativa de patamar historicamente elevado, mantendo o país na posição de maior exportador global. Por outro lado, o consumo interno deve continuar sua trajetória de crescimento, permitindo um aumento da demanda total a medida em que a oferta retrai. Caso este cenário se confirme, deve ser necessário recorrer aos estoques para suprir a demanda, o que pode dar espaço para suba de preços.

Gráfico 45 - Preço do milho em Passo Fundo/RS, em R\$/60kg



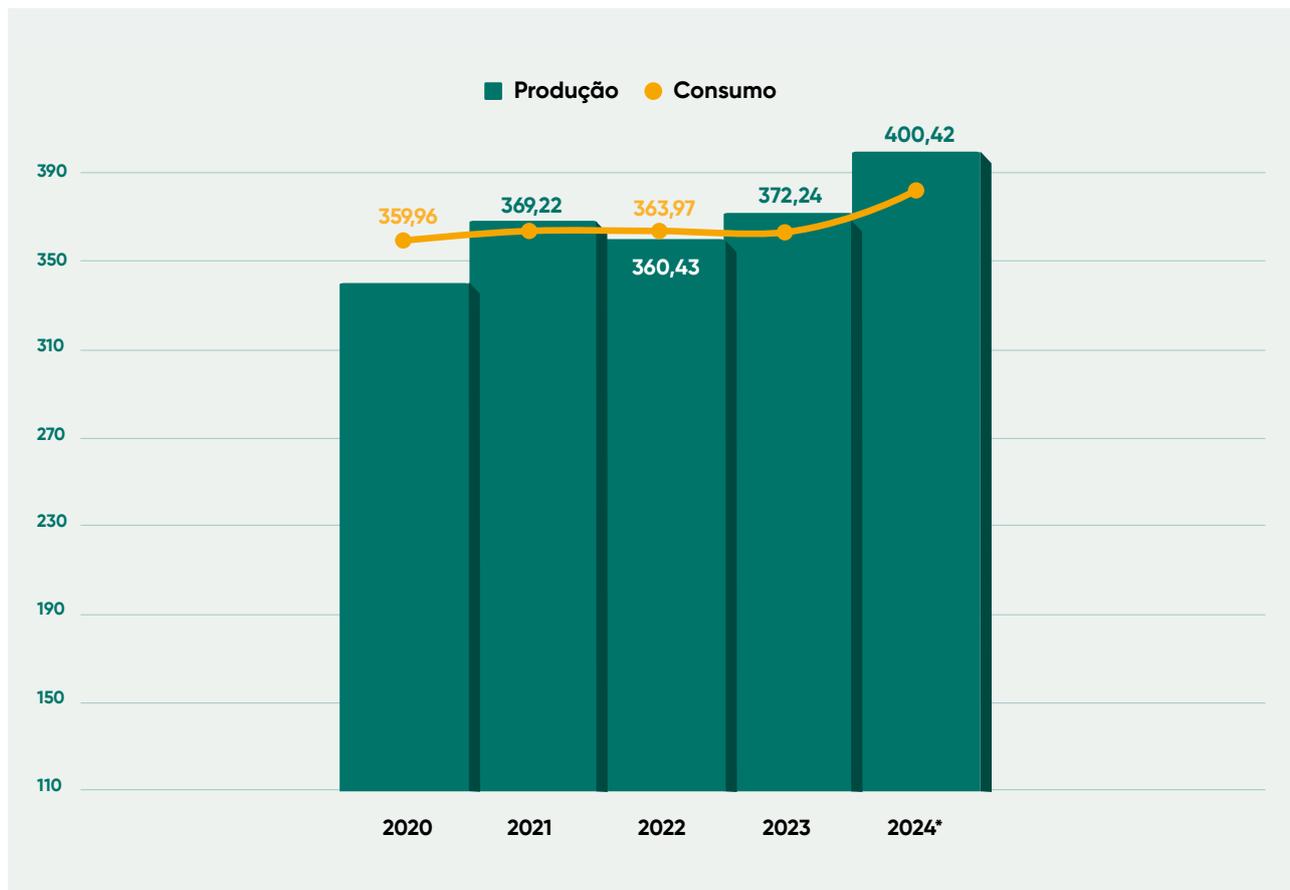
Fonte: Broadcast • Elaboração: Sistema Farsul

1.4.3 Soja

A produção global de soja expandiu em quase 12 milhões de toneladas em 2023 em relação à 2022, safra que havia sido marcada por perdas em quatro importantes produtores globais: Brasil, China, Paraguai e Argentina. Por outro lado, o consumo mundial se manteve

praticamente estável, com aumento de apenas 180 mil toneladas. A queda de 9,5 milhões de toneladas no consumo interno da Argentina, que enfrentou seca, foi compensado por altas na China e Brasil. Este cenário permitiu que a produção mundial fosse superior ao consumo, diferente do que havíamos observado em 2022, conforme mostra o gráfico abaixo.

Gráfico 46 - Comparação entre produção e consumo mundiais de soja, em milhões de toneladas



Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Projeção USDA

O Brasil foi o principal responsável pela ampliação da produção global em 2023. A expansão em 27,5 milhões de toneladas permitiu ao país mais que recuperar as perdas da safra anterior e atingir um recorde global, apesar das lavouras de soja do Rio Grande do Sul terem sofrido outra seca. China e Paraguai também contribuíram para o cenário expansivo de produção, se recuperando de estiagens. Enquanto a China mais que recobrou sua área colhida, o Paraguai recuperou seu rendimento médio - de 20 sacas por hectare em 2022 para 42 sacas por hectare em 2023, não foi um

recorde, mas ficou acima de sua média dos anos sem frustrações climáticas.

Na contramão, o clima não favoreceu o desempenho da safra 2023 de soja da Argentina. A produção do país foi praticamente reduzida pela metade e o rendimento médio foi o mais baixo registrado desde 1989⁶. Os Estados Unidos também registraram perdas na safra 2023 em função do clima, não em magnitude tão fortes quanto a Argentina, mas o suficiente para reduzir a produtividade média das lavouras em 2,5 sacos por hectare, resultando em produção 4,4% inferior à 2022.

⁶ De acordo com os dados do USDA, o rendimento médio da Argentina na safra 2022/23 foi de 29 sacas por hectare; a safra 1988/89 havia registrado rendimento médio de 27 sacas por hectare. Na média dos anos de normalidade, o país atinge uma produtividade de 47 sacas por hectare.

Tabela 19 - Produção e Consumo de soja por país, em milhões de toneladas

	2020	2021	2022	2023	2024*	VARIÇÃO 22/23	VARIÇÃO 23/24	PARTI- PAÇÃO
PRODUÇÃO								
Brasil	128,5	139,5	130,5	158,0	163,0	21,1%	3,2%	40,7%
Estados Unidos	96,7	114,7	121,5	116,2	112,4	-4,4%	-3,3%	28,1%
Argentina	48,8	46,2	43,9	25,0	48,0	-43,1%	92,0%	12,0%
China	18,1	19,6	16,4	20,3	20,5	23,7%	1,1%	5,1%
Índia	9,3	10,5	11,9	12,4	11,0	4,4%	-11,4%	2,7%
Paraguai	10,6	9,6	4,2	9,1	10,0	116,4%	10,5%	2,5%
Canadá	6,1	6,4	6,2	6,5	6,7	5,1%	2,4%	1,7%
Outros	23,4	22,7	25,8	24,7	28,8	-4,2%	16,6%	7,2%
Total	341,5	369,2	360,4	372,2	400,4	3,3%	7,6%	100,0%
CONSUMO								
China	110,4	112,9	108,4	116,5	120,5	7,5%	3,4%	31,4%
Estados Unidos	61,8	60,9	62,9	62,8	66,1	-0,1%	5,1%	17,2%
Brasil	49,8	49,7	54,0	56,8	59,7	5,3%	5,1%	15,6%
Argentina	45,9	47,4	46,0	36,6	41,8	-20,6%	14,2%	10,9%
União Europeia	17,2	17,4	17,0	15,9	16,6	-6,1%	4,1%	4,3%
Índia	9,8	11,2	11,0	13,0	11,9	18,1%	-8,5%	3,1%
México	6,1	6,3	6,4	6,7	6,6	4,7%	-2,2%	1,7%
Rússia	5,2	5,1	5,4	6,0	6,5	11,1%	8,3%	1,7%
Japão	3,5	3,4	3,6	3,6	3,7	0,5%	1,9%	1,0%
Paraguai	3,6	3,4	2,3	3,2	3,7	41,1%	15,0%	1,0%
Outros	46,8	46,8	47,0	43,0	46,8	-8,5%	8,8%	12,2%
Total	360,0	364,4	364,0	364,1	383,7	0,0%	5,4%	100,0%

Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Projeção USDA

Como mencionado anteriormente, dentre os maiores consumidores globais se destacou a forte queda do consumo na Argentina. Depois de ter registrado uma taxa média de crescimento 3,4% a.a. nos últimos 20 anos, o consumo de soja do país deve cair 20,6% em 2023 em relação ao ano anterior. Este movimento deve ser reflexo da oferta interna limitada – pela seca – e trazer o país ao mesmo nível de consumo registrado em 2010: cerca de 36 milhões de toneladas.

Mesmo com a queda do consumo, a Argentina precisou importar soja para atender a demanda interna e mitigar os efeitos da menor produção. Suas importações atingiram um recorde na safra 2022/23 que foi abastecido, principalmente, pelos vizinhos Brasil e Paraguai. Na China também houve aumento das importações, permitindo ao país romper a marca de 100 milhões de toneladas e registrar um recorde. As importações globais ampliaram em 9,5 milhões

de toneladas, com os maiores volumes importados pela China e Argentina mais que compensando quedas na União Europeia, diante do menor consumo, e no Egito, que passa por desaceleração econômica e forte desvalorização da Libra Egípcia.

As exportações globais ampliaram em 16,7 milhões de toneladas em 2022/23, sendo o Brasil responsável por cerca de 98% desta ampliação e atingindo o recorde de 95,5 milhões de toneladas exportadas. Maiores exportações também foram registradas no Paraguai, depois da seca de 2021/22, e na Ucrânia, que encontrou novas alternativas de escoamento depois que a Rússia abandonou o acordo de exportações de cereais pelo Mar Negro.

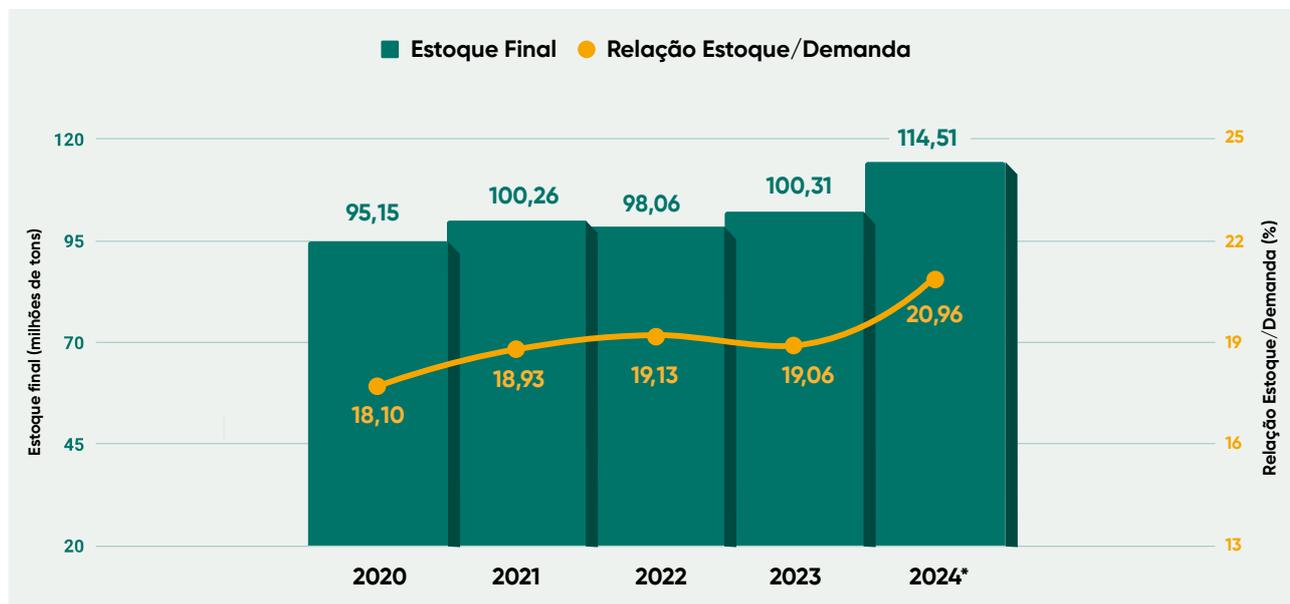
Diferentemente do que se espera em ano de estiagem, a Argentina ampliou em 46% suas exportações em 2022/23. A implementação do câmbio preferencial (*soy dollar*) ampliou o volume de negociações e impulsionou as exportações. Na contramão, as exportações devem ser menores nos Estados Unidos, com menor produção e forte competição do Brasil, e no Uruguai, que teve perdas severas em função do clima seco.

Apesar da safra 2022/23 ter sido marcado pela demanda aquecida, a oferta aumentou em maior velocidade - estimulada por maiores produções em

países importantes neste mercado – refletindo em estoques finais globais 2,2% superiores em relação à safra anterior. Cerca de 35% destes estoques foram acumulados na China, o que não surpreende pois é natural esperar que um país importador tenha estoques elevados. A China ampliou em 4,5 milhões de toneladas seus estoques finais e atingiu o recorde de 33,7 milhões de toneladas, se mantendo na posição de maior estocador de soja do mundo. O que chama atenção é um país exportador como o Brasil ser o segundo maior estocador global, responsável por cerca de 30% desta fatia. Acumulamos o maior aumento absoluto dos estoques e atingimos o montante de 33,4 milhões de toneladas, o maior volume que se tem registro. Na contramão, Estados Unidos e Argentina, cujos desempenhos das lavouras foram prejudicados pelo clima, recorreram aos seus estoques para suprir as demandas e apresentaram queda dos estoques de -2,3% e -28%, respectivamente.

Apesar do maior acúmulo de estoques, a demanda global se manteve aquecida. Portanto, a relação estoque/consumo permaneceu no mesmo patamar de 2022, conforme o gráfico abaixo. Isso significa que a capacidade da demanda de absorver os estoques se manteve o mesmo, mantendo os preços internacionais praticamente nos mesmos patamares.

Gráfico 47 - Comparação entre o estoque final mundial de soja e a relação estoque/demanda



Fonte: USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Projeção USDA

Para a safra 2023/24:

A produção mundial de soja deve ser 7,6% superior em 2024, diante da expectativa de novo aumento da produção brasileira somada à retomada da produção argentina, depois de ter enfrentado seca histórica. Ambos os países observaram ampliação de suas áreas plantadas e devem esperar melhora dos rendimentos médios. Dentre os maiores produtores globais, devem ser observadas quedas na Índia e nos Estados Unidos, sendo que este último teve redução de 4% da área plantada e deve ter aumento de 0,6% no rendimento médio da safra 2022/23 – apesar de ter antecipado o plantio e convivido com incertezas em torno do clima no decorrer da safra.

Já as importações mundiais devem se manter praticamente estáveis nessa nova safra, com ampliação de apenas 641 mil toneladas. Quedas nas importações da Argentina, que importou bem acima dos seus patamares normais em 2023, e na China, que inicia a safra 2024 com estoques de carregamento elevados, devem ser neutralizados pela retomada do crescimento das importações em diversos países, em especial do Egito. As maiores importações com a expectativa de produção recorde devem permitir uma oferta global também recorde.

Do lado da demanda, depois da queda em 2023, o consumo global deve ter acréscimo expressivo em 2024 e atingir recorde histórico. Os maiores aumentos devem ocorrer, respectivamente, na Argentina, China, Estados Unidos e Brasil. Na Argentina, o aumento do consumo deve ser possível graças à ampliação esperada para a oferta interna do país, permitindo expansão do esmagamento de soja. Nos Estados Unidos, apesar da estimativa de menor disponibilidade interna do grão, a desaceleração esperada para as exportações deve permitir a ampliação da soja

destinada ao esmagamento. Tanto na China quanto no Brasil o maior consumo deve ser reflexo do aumento da produção.

As exportações mundiais devem desacelerar, indicando menor tração do comércio internacional de soja em 2024 comparado com o ano anterior. A retração de 2,7 milhões de toneladas das exportações globais deve ocorrer principalmente nos Estados Unidos, com 6,4 milhões de toneladas a menos, reflexo da expectativa de menor produção e maior competitividade do Brasil. Porém, o aumento esperado para o consumo interno dos países deve mais que compensar a queda das exportações, refletindo numa demanda global maior.

Apesar do aumento da demanda, a oferta global deve crescer em maior velocidade resultando em estoques de soja quase 14 milhões de toneladas superiores. Caso a projeção se confirme, os estoques finais devem atingir nível recorde de 114,5 milhões de toneladas. Os maiores acúmulos estão previstos para ocorrer na Argentina e no Brasil, respectivamente. Na Argentina essa expectativa advém da recuperação da produção, após safra prejudicada pela estiagem. No Brasil a projeção é reflexo de safra recorde, que deve crescer muito mais rápido que a capacidade de absorção dos mercados interno e externo.

O cenário de maior acúmulo de estoques globais em 2023/24 pode pressionar a média do preço internacional. Especialmente porque a demanda global deve crescer em percentual inferior aos estoques, o que significa uma menor capacidade de absorção dos estoques por parte da demanda estimada (que pode ser observado na relação estoque/demanda no gráfico anterior).

Tabela 20 - Fundamentos do mercado brasileiro de soja, em milhões de toneladas

FUNDAMENTOS	2020	2021	2022	2023	2024*	Variação 22/23	Variação 23/24
ÁREA COLHIDA (milhões de ha)	36,90	39,50	41,60	44,10	45,60	6,0%	3,4%
Estoque inicial	33,34	20,42	29,58	27,60	33,44	-6,7%	21,2%
Produção	128,50	139,50	130,50	158,00	163,00	21,1%	3,2%
Importação	0,55	1,02	0,54	0,16	0,45	-71,2%	190,3%
OFERTA TOTAL	162,39	160,93	160,62	185,75	196,89	15,6%	6,0%
Consumo interno	49,84	49,71	53,96	56,80	59,70	5,3%	5,1%
Exportação	92,14	81,65	79,06	95,51	97,50	20,8%	2,1%
DEMANDA TOTAL	141,97	131,36	133,02	152,31	157,20	14,5%	3,2%
ESTOQUE FINAL	20,42	29,58	27,60	33,44	39,69	21,2%	18,7%
Estoque/Demanda	14,0%	23,0%	21,0%	22,0%	25,0%	5,8%	15,0%

Fonte: USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Projeção USDA

Como dito anteriormente, o Brasil foi o grande responsável pela ampliação da produção global de soja em 2023. A combinação da maior área plantada com o bom desempenho médio das lavouras – já que os ótimos resultados do centro-oeste mais que compensaram as perdas no Rio Grande do Sul⁷ – permitiram que produzíssemos 27,5 milhões de toneladas a mais que no ano anterior, volume superior à produção chinesa!

Além do relevante aumento da oferta, a demanda pela soja brasileira também se manteve aquecida durante este ano, com ampliação do consumo interno e, especialmente, forte demanda para exportação. Este bom desempenho da demanda permitiu que, apesar de acumularmos maiores estoques, conseguíssemos praticamente manter o nível da relação estoque/demanda do ano passado. Isso significa que, apesar da ampliação dos estoques, a capacidade de absorção deles se manteve praticamente a mesma do ano anterior. A estagnação da relação estoque/demanda poderia significar preços em patamares estáveis, porém, o preço da soja no Porto de Rio Grande atingiu

R\$140,45/60kg em maio deste ano, valor 28% inferior ao preço registrado no mesmo período do ano passado⁸. Por quê?

Primeiro, é importante ressaltar que o preço médio da soja na Bolsa de Chicago foi 6% superior na safra 2022/23 em relação à safra anterior⁹. No mesmo período, a taxa de câmbio variou apenas -0,7%, ou seja, praticamente estável. Resumidamente, a desvalorização do preço nacional não teve suas raízes no preço internacional nem na taxa de câmbio.

Na realidade, a desvalorização que observamos no preço da saca foi o encontro da ampla oferta brasileira com a insuficiência logística. Ou seja, ampliamos vastamente nossa produção, mas, sem aumentar a capacidade de escoamento e armazenamento. Logo, quem precisava realmente vender teve que aceitar o preço bem mais baixo, o que gerou pressão nos preços no mercado interno enquanto o preço internacional se manteve firme, resultando em prêmios negativos nos portos brasileiros.

⁷ De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola do IBGE (LSPA/IBGA) o centro-oeste apresentou um rendimento de 61,9 sacas por hectare em 2023, equivalente a um aumento de 11,97% em relação ao ano safra anterior. O Rio Grande do Sul atingiu apenas 31,9 sacas no mesmo ano safra de 2023.

⁸ Preço médio da saca de soja em Rio Grande, fonte Broadcast.

⁹ Preço médio do bushel de soja na Bolsa de Chicago (CBOT), de dezembro a maio.

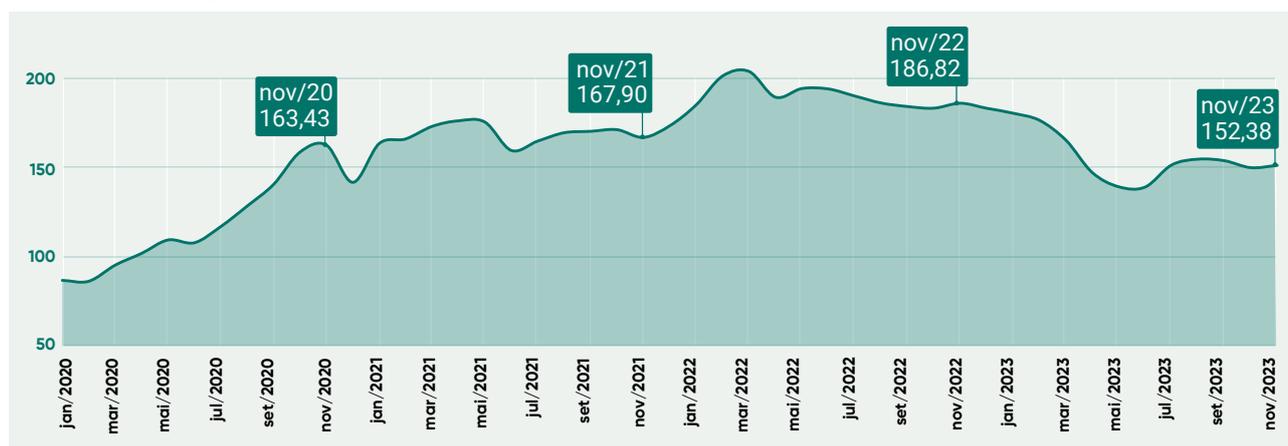
Para 2023/24:

A projeção do USDA indica aumento de 3,2% na produção brasileira, equivalente a 7 milhões de toneladas a mais. Cabe lembrar que somente a retomada da produção gaúcha já adicionaria à produção nacional cerca de 10 milhões de toneladas – sem considerar aumento de área plantada.

Considerando o cenário traçado pela projeção, por ora, teremos mais uma vez problemas com escoamento e armazenagem de toda essa soja, uma vez que a nossa infraestrutura logística não deva acompanhar o ritmo da oferta. O resultado disso reflete na expectativa de acúmulo de estoques 18,7%

superiores à 2022/23 – que já foi alto. Caso a projeção se confirme, o Brasil deve ocupar a posição de maior estocador de soja do mundo, com recorde de mais de 39 milhões de toneladas. O cenário que se desenha não é tão vantajoso para os preços, ou seja, existe espaço para o preço da soja no mercado nacional cair, ainda mais com espaço de queda também previsto para o preço internacional. Cabe lembrar que, com exceção da Índia, o USDA não prevê perdas climáticas para nenhum dos maiores players deste mercado e claro que, durante o andamento da safra, qualquer alteração nas expectativas de clima pode impactar tanto nos preços internacionais quanto nos preços pago aos produtores brasileiros.

Gráfico 48 - Preço da soja em Rio Grande/RS, em R\$/60kg



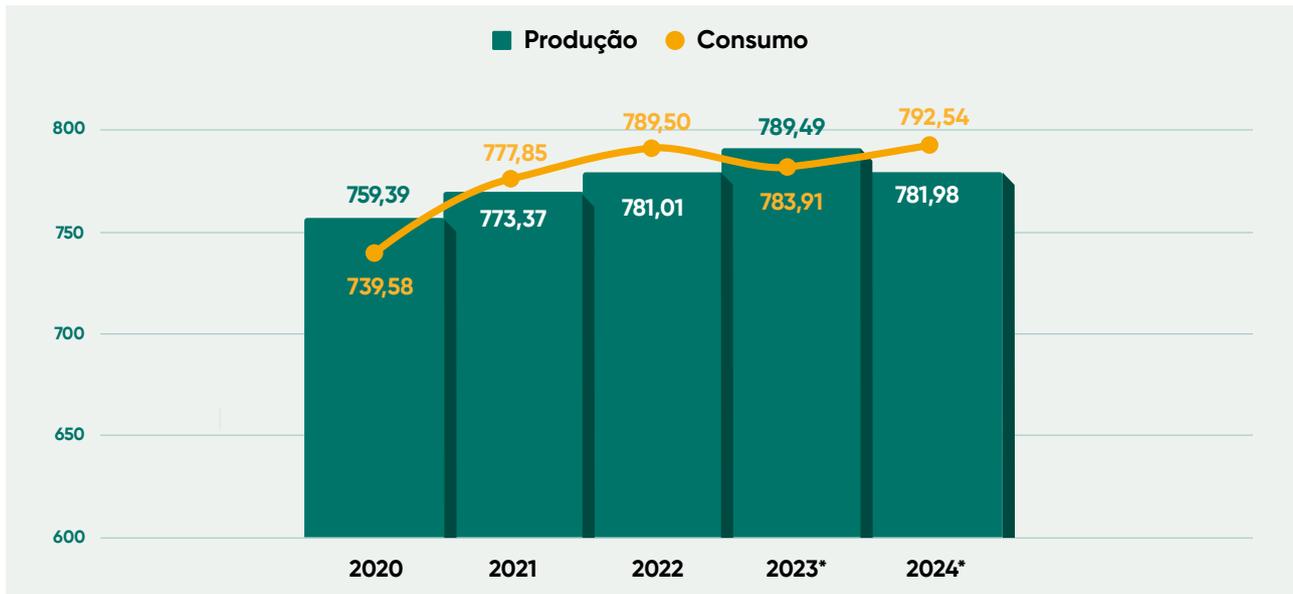
Fonte: Broadcast • Elaboração: Sistema Farsul

1.4.4 Trigo

O consumo global de trigo passou por uma mudança de patamar em 2020/21 quando a China ampliou em quase 30 milhões de toneladas seu consumo de um ano para o outro, resultando em um cenário de consumo mundial superior à produção, apesar desta também ter aumentado naquela época. Na safra seguinte (2021/22), com a continuidade do crescimento do consumo chinês e com o aumento também na Índia, mais uma vez

o consumo global superou a produção.

Na safra 2022/23 foi rompida a trajetória de 3 anos consecutivos de aumento do consumo global, que apresentou uma queda de 5,6 milhões de toneladas ao passo em que a produção expandiu em 8,5 milhões de toneladas devido aos incrementos significativos nas lavouras de trigo da Rússia e do Canadá. Estes movimentos contrários resultaram em um mercado a nível internacional onde a produção foi superior ao consumo, conforme o gráfico abaixo.

Gráfico 49 - Comparação entre produção e consumo mundiais de trigo, em milhões de toneladas

Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Estimativa e Projeção USDA

Os maiores aumentos de produção em 2022/23 em relação à safra anterior ocorreram na Rússia e no Canadá. A produção de trigo da Rússia aumentou quase 17 milhões de toneladas e atingiu um recorde histórico que foi possível graças a ganhos de área colhida e rendimento médio, também nos níveis mais elevados já registrados. No Canadá o aumento da produção foi de quase 12 milhões de toneladas e representou uma retomada depois das condições de seca que prejudicaram as lavouras de trigo na safra 2021/22. A Austrália, que é um dos maiores exportadores globais, bateu recorde de produção nas últimas duas safras e colheu uma ainda mais volumosa em 2022/23; as boas condições climáticas permitiram um bom desenvolvimento das lavouras e níveis recordes de rendimento médio – que chegaram a ser 40% superiores à média dos últimos cinco anos.

O aumento de produção nestes países foi parcialmente contrabalanceado com as quedas em outras regiões. A Ucrânia, que é o nono maior produtor de trigo do mundo, colheu uma safra 35% menor devido ao aumento do abandono refletindo em queda significativa da sua

área colhida e redução de produtividade média causada por dificuldades relacionadas ao acesso aos insumos. Na Índia, depois de consecutivos aumentos anuais de sua produção de trigo, a safra 2022/23 foi a primeira retração desde 2016/17, diante de menores área e rendimento – apesar de estarem dentro da média observada nos últimos anos. Na União Europeia a seca e calor intenso reduziram o rendimento médio das lavouras em alguns países produtores.

A maior produção levou os volumes exportados de trigo a um nível recorde de 220,4 milhões de toneladas exportadas, equivalente a um aumento de 17,7 milhões de toneladas em relação à safra anterior. O maior exportador mundial, a Rússia, registrou recorde de 47,5 milhões de toneladas exportadas, equivalente a um aumento de 14,5 milhões de toneladas em relação à safra anterior; o Canadá aumentou suas exportações em 10,5 milhões de toneladas, próximo ao recorde registrado em 2020/21. A Austrália, terceiro maior exportador, terá nova safra abundante e tem logística suficiente para movimentar este incremento da produção, já que seu consumo interno é estável há alguns anos.

Tabela 21 - Produção e Consumo de trigo por país, em milhões de toneladas

	2020	2021	2022	2023*	2024*	VARIÇÃO 22/23	VARIÇÃO 23/24	PARTI- PAÇÃO
PRODUÇÃO								
China	133,6	134,3	137,0	137,7	137,0	0,6%	-0,5%	17,5%
União Europeia	138,8	126,7	138,2	134,2	134,3	-2,9%	0,1%	17,2%
Índia	103,6	107,9	109,6	104,0	110,6	-5,1%	6,3%	14,1%
Rússia	73,6	85,4	75,2	92,0	90,0	22,4%	-2,2%	11,5%
Estados Unidos	52,6	49,8	44,8	44,9	49,3	0,2%	9,8%	6,3%
Canadá	32,7	35,4	22,4	34,3	31,0	53,2%	-9,7%	4,0%
Paquistão	24,4	25,3	27,5	26,4	28,0	-3,9%	6,1%	3,6%
Austrália	14,5	31,9	36,2	39,7	24,5	9,5%	-38,3%	3,1%
Ucrânia	29,2	25,4	33,0	21,5	22,5	-34,9	4,7%	2,9%
Turquia	17,5	18,3	16,0	17,3	19,5	7,8%	13,0%	2,5%
Outros	139,0	133,2	141,2	137,5	135,3	-2,6%	-1,6%	17,3%
Total	759,4	773,4	781,0	789,5	782,0	1,1%	-1,0%	100,0%
CONSUMO								
China	126,0	155,0	148,0	148,0	153,0	0,0%	3,4%	19,3%
Índia	95,4	102,2	109,9	108,7	108,7	-1,1%	0,0%	13,7%
União Europeia	107,3	104,8	108,3	108,0	108,5	-0,2%	0,5%	13,7%
Rússia	40,0	42,5	41,8	42,3	43,0	1,2%	1,8%	5,4%
Estados Unidos	30,4	30,4	29,8	30,7	31,4	3,3%	2,2%	4,0%
Paquistão	25,5	26,3	27,7	29,2	29,6	5,4%	1,4%	3,7%
Turquia	20,0	20,6	20,2	20,6	21,3	2,0%	3,4%	2,7%
Egito	20,3	20,5	20,5	20,6	20,6	0,2%	0,2%	2,6%
Irã	17,2	17,4	18,2	18,1	17,8	-0,5%	-1,7%	2,2%
Reino Unido	15,2	13,2	15,3	15,0	15,0	-2,1%	0,0%	1,9%
Outros	242,3	244,9	249,9	242,8	243,6	-2,9%	0,4%	30,7%
Total	739,6	777,8	789,5	783,9	792,5	-0,7%	1,1%	100,0%

Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Estimativa e Projeção USDA

Enquanto a produção mundial cresceu significativamente, o consumo apresentou queda de 0,7%, equivalente a 5,6 milhões de toneladas a menos. Quedas de consumo na Índia, União Europeia e outros foram praticamente compensadas por altas em países como o Paquistão e Estados Unidos.

A China, o maior consumidor global, manteve seu

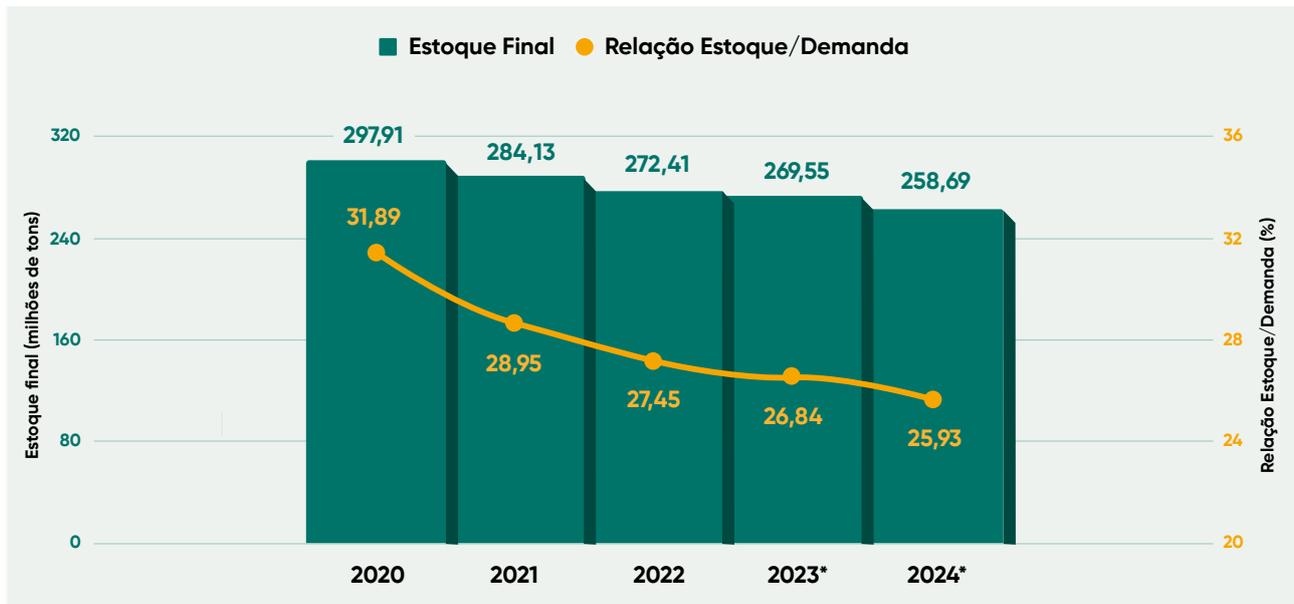
consumo estável em 2022/23 conforme mostra a tabela anterior; enquanto a demanda para ração retraiu em 2 milhões de toneladas a demanda para indústria cresceu na mesma magnitude. Apesar de não ampliar consumo, a China foi o principal destino das exportações, o que levou o país a conquistar o posto de maior importador global de trigo, com o maior volume importado desde 1991/92. Isso porque o elevado preço interno

do trigo — diante das políticas de preço mínimo e incertezas econômicas - em contraste com a queda do preço internacional — que refletiu a maior oferta global —, tornaram mais atrativo importar maior volume do grão.

O consumo na União Europeia também ficou estável, com pequena retração de 250 mil

toneladas em relação à safra anterior, resultado do contraste entre queda da demanda para ração com aumento de demanda para indústria. Apesar deste movimento, as importações da União Europeia ampliaram em 161,5% em função das perdas produtivas e baixa disponibilidade interna do grão — também ampliaram demanda via exportações, diante da menor presença externa por parte da Ucrânia.

Gráfico 50 - Comparação entre o estoque final mundial de trigo e a relação estoque-demanda



Fonte: FAS/USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Estimativa e Projeção USDA

Conforme mencionado no início desta análise sobre mercado de trigo, o mercado mundial observou dois anos seguidos de consumo maior que a produção. Este cenário desenhado no passado refletiu nas quedas consecutivas dos estoques finais de trigo, primeiro em 2020/21 depois em 2021/22. Através do gráfico anterior é possível perceber que a relação estoque demanda também foi reduzindo neste período, o que significa que o apetite da demanda era mais forte que a velocidade em que se acumulavam estoques de trigo. O reflexo foi uma valorização do preço do bushel do trigo na Bolsa de Chicago, que atingiu US\$ 7,75/bushel no ano safra 2020/21 (15% superior ao ano anterior) e passou para US\$ 10,90/bushel em 2021/22 (34% superior ao ano anterior).

Na safra 2022/23 os estoques globais apresentaram nova queda anual, uma vez que

a demanda cresceu em ritmo mais acelerado que a oferta: 1,2% ante 0,7%. Este cenário só foi possível graças ao bom desempenho das exportações (porque a produção foi superior ao consumo). Dessa forma, foi necessário recorrer aos estoques para garantir o abastecimento e a relação estoque/demanda caiu novamente. Nos primeiros meses do ano safra, o preço do trigo na Bolsa de Chicago atingiu uma média de US\$ 9,54/bushel ante o valor de US\$ 8,65/bushel registrado no mesmo período do ano passado, incremento de 10% que refletiu a nova retração dos estoques finais globais. Com a entrada da safra 2022/23 do hemisfério sul, o preço internacional começou a retrair perante a safra recorde australiana, chegando a atingir US\$ 7,65/bushel em março, valor 41% inferior ao mesmo período do ano anterior e 20% menor que o registrado no início da safra. Atualmente, os preços já estão refletindo o desempenho da

safras 2023/24 da metade norte e expectativas em torno da colheita que está em andamento no hemisfério sul. A seguir serão analisados os fundamentos desta safra 2023/24 e como chegamos nos patamares de preços atuais de US\$5,89 (média de novembro).

Para a safra 2023/24:

Depois de quatro anos seguidos de aumento da produção mundial, a safra 2023/24 deve ser 1,0% inferior à safra anterior, equivalente a 7,5 milhões de toneladas a menos. Na Austrália a colheita ainda está em andamento, mas a projeção do USDA já aponta para queda de quase 40% da produção, depois de três anos de recorde de produção; o fenômeno El Niño deve refletir em perdas de rendimento médio, que está estimado em 32,2 sacas por hectare, o que representa uma queda de 36,5% em relação às 50,7 sacas por hectare colhidas no período 2022/23. O clima seco também prejudicou a produtividade das lavouras do Canadá, que colheu uma produção 9,7% inferior apesar de ter ampliado área colhida. Estas quedas devem ser parcialmente compensadas pelos aumentos de produção registrados na Índia e nos Estados Unidos.

Como a projeção de queda na produção, que deve ocorrer em alguns dos importantes fornecedores globais, as projeções apontam para uma queda de 7% das exportações mundiais. A Austrália, que tudo indica que deve colher uma safra bem menor neste ano, deve exportar volume 45% inferior ao ano passado e 13,6% abaixo da média dos últimos cinco anos. O Canadá também deve exportar menos diante da menor oferta, a projeção é de queda de 10% em relação ao volume registrado no ciclo passado. A Ucrânia, apesar de esperado aumento de sua produção, deve exportar quase um terço a menos que na safra passada, diante da retirada da Rússia do recém firmado acordo de exportações de cereais pelo Mar Negro. Os Estados Unidos também devem exportar menos e atingir o menor nível desde 1971/72, apesar da

maior produção; isso porque o baixo estoque de carregamento e o preço pouco competitivo devem limitar as oportunidades de negócios.

Por outro lado, o consumo mundial deve ser 1,1% superior, o que traria o mercado global de trigo novamente para um ambiente de consumo superior à produção, conforme ilustra o gráfico 48. O maior aumento deve ocorrer na procura industrial para alimentação (5,9 milhões de toneladas a mais que na safra anterior), que deve se concentrar especialmente na China, Índia e Paquistão, provavelmente reflexo do aumento populacional; a procura para ração deve ser 2,7 milhões de toneladas maior, com maior aumento de novo na China e na Rússia. De acordo com o USDA, a recente queda do preço internacional do bushel deve trazer maior procura pelo trigo, que perdeu espaço no passado em detrimento de outros grãos.

Com a produção mundial caindo, inclusive em importantes exportadores, enquanto o consumo deve atingir nível recorde – excedendo a produção global – é bem provável que, para satisfazer a crescente demanda global, muitos países recorram a seus estoques. Dessa forma, o nível de estoques global deve acumular a quarta queda consecutiva atingindo o menor nível desde 2017, com maiores quedas ocorrendo na China e União Europeia. Porém, apesar da projeção de nova queda da relação estoque/demanda, os preços no mercado internacional seguem em queda desde a entrada da safra 2023/24 no hemisfério norte. Em julho deste ano o preço do trigo na Bolsa de Chicago registrou US\$7,29/bushel, quando na época já se projetavam perdas na colheita dos países do hemisfério norte. Com o avançar da colheita, foram se reajustando as expectativas no sentido de minimizar as perdas primeiramente estimadas, especialmente para as safras dos Estados Unidos e Rússia, e o reflexo foi mais pressão sobre os preços que chegaram a uma média de US\$5,89 em novembro de 2023. Por enquanto, o USDA projeta perda relevante na Austrália e, caso este cenário se confirme a medida em que se avança a colheita, é provável que exista espaço para a valorização dos preços internacionais.

Tabela 22 - Fundamentos do mercado brasileiro de trigo, em milhões de toneladas

FUNDAMENTOS	2020	2021	2022	2023*	2024*	Variação 22/23	Variação 23/24
ÁREA COLHIDA (milhões de ha)	2,04	2,34	2,74	3,09	3,40	12,8%	10,0%
Estoque inicial	2,09	1,99	1,91	1,18	1,82	-38,1%	54,0%
Produção	5,20	6,25	7,70	10,60	9,40	37,7%	-11,3%
Importação	7,03	6,40	6,39	4,68	5,60	-26,8%	19,7%
OFERTA TOTAL	14,32	14,64	16,00	16,46	16,82	2,9%	2,2%
Consumo interno	11,90	11,80	11,75	11,95	12,30	1,7%	2,9%
Exportação	0,43	0,93	3,07	2,69	3,00	-12,4%	11,6%
DEMANDA TOTAL	12,33	12,73	14,82	14,64	15,30	-1,2%	4,5%
ESTOQUE FINAL	1,99	1,91	1,18	1,82	1,52	54,0%	-16,5%
Estoque/Demanda	16,0%	15,0%	8,0%	12,0%	10,0%	55,9%	-20,1%

Fonte: USDA (Nov/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Estimativa e Projeção USDA

Enquanto o preço internacional subiu na safra 2022/23 diante do cenário de consumo global maior que a produção, no Brasil a safra recorde refletiu na queda brusca dos preços do trigo no mercado interno. Isso porque a vasta safra colhida não encontrou crescimento da demanda em igual velocidade, especialmente porque as exportações brasileiras caíram 12,4% (depois do bom desempenho e 2021/22), refletindo em aumento do acúmulo dos estoques e aumento da relação estoque/demanda. O preço médio do trigo no ano safra 2022/23 atingiu R\$ 73,63/60kg ante R\$ 93,72/60kg registrado no ciclo 2021/22, ou seja, uma queda de 21% entre os dois períodos.

A safra brasileira 2023/24 está recém no início de colheita e muito já se alterou em relação as suas expectativas. No relatório do USDA que divulgou as primeiras projeções para esta safra, em maio deste ano, a primeira expectativa era de uma produção de 10 milhões de toneladas, ou seja, 600 mil toneladas menos que na safra passada, já prevendo que não repetiríamos o rendimento médio recorde de 2022/23. A chegada de fortes chuvas e enchentes trazidas pelo fenômeno El Niño deixaram grandes estragos na região sul, em especial no Rio Grande do Sul. Diante desta mudança de cenário, as expectativas de colheita foram reajustadas até chegar no presente levantamento, onde o USDA espera uma colheita

de 9,4 milhões de toneladas para o Brasil, ou seja, 1,2 milhões de toneladas menor que o período anterior. Neste sentido, o preço médio do trigo já subiu 11% recentemente: de R\$50,41/60kg em outubro para R\$55,71/60kg em novembro.

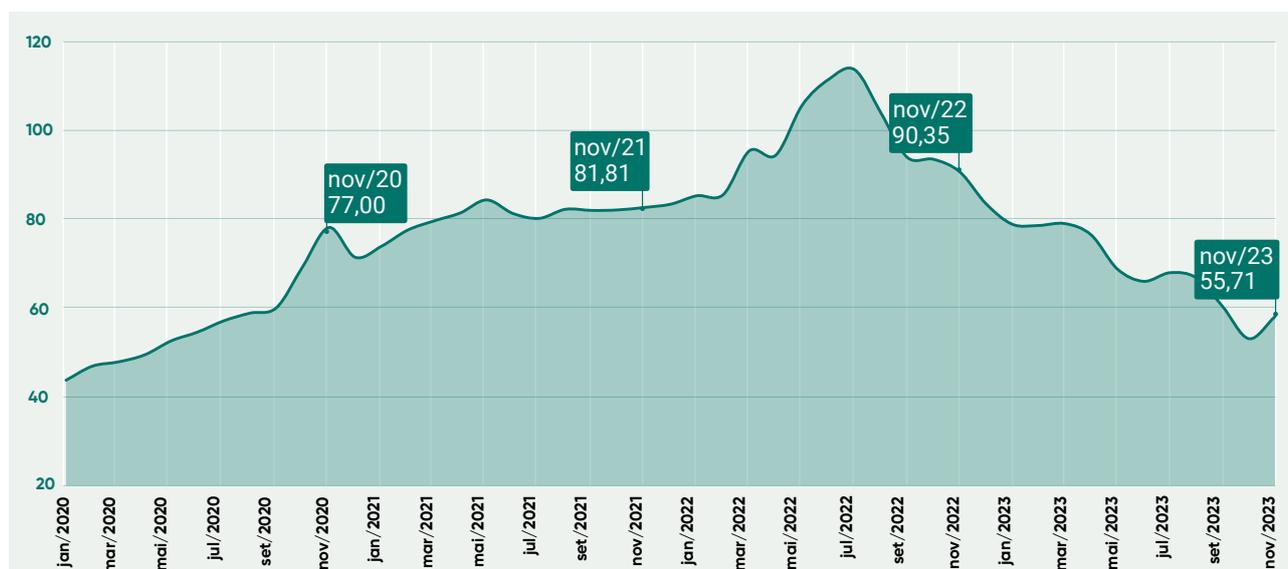
Com esta projeção para Brasil se confirmando, a relação estoque/demanda deve cair para 10%. Este resultado não é tão positivo quanto os 8% que registramos em 2021/22 - quando o preço ultrapassou R\$100/60kg - mas já indica uma maior absorção que 2022/23. Isso significa que, caso os fundamentos do mercado brasileiro se mantenham assim como estão nesta leitura atual, é provável que o preço interno seja maior que da safra passada, mas pouco provável que volte aos patamares de 2021/22 - quando em junho de 2022 atingiu R\$112,4/60kg. Claro que caso se confirmem mais perdas no Rio Grande do Sul pode ter espaço para aumento do preço do trigo no mercado interno.

Outro ponto importante a ser observado é a projeção de aumento das exportações brasileiras. Isso porque a Austrália, um dos maiores exportadores e o maior entre os países do hemisfério sul, deve colher uma safra bem menor, o que indicaria menos disponibilidade para o comércio exterior. Dessa forma, estima-se uma abertura de espaço para as vendas externa de países da América Latina, em especial o Brasil e a

Argentina. Esta demanda externa aquecida também é um fator que auxilia na retomada dos preços, porém é provável que esta projeção apresentada já tenha sido em grande parte absorvida pelo

mercado; a não ser que tenhamos novas surpresas no volume de exportação para esta safra, por enquanto este fundamento não deve ter grande influência na trajetória do preço da saca.

Gráfico 51 - Preço do trigo em Passo Fundo/RS, em R\$/60kg



Fonte: Broadcast • Elaboração: Sistema Farsul

1.4.5 Carne Bovina

No ano passado o bom preço internacional estimulou o aumento de abates de bovinos a nível global, que passou de 235,8 milhões de cabeças em 2021 para 240,3 milhões de cabeças em 2022. Neste ano de 2023, os preços internacionais continuaram valorizando¹⁰ e, por consequência, estimularam um aumento de 1,1% dos abates internacionais. Apesar do maior número de animais abatidos, a produção em toneladas deve se manter praticamente estável, com aumentos em algumas regiões como China, Austrália e Brasil sendo compensados por quedas nos Estados Unidos e União Europeia.

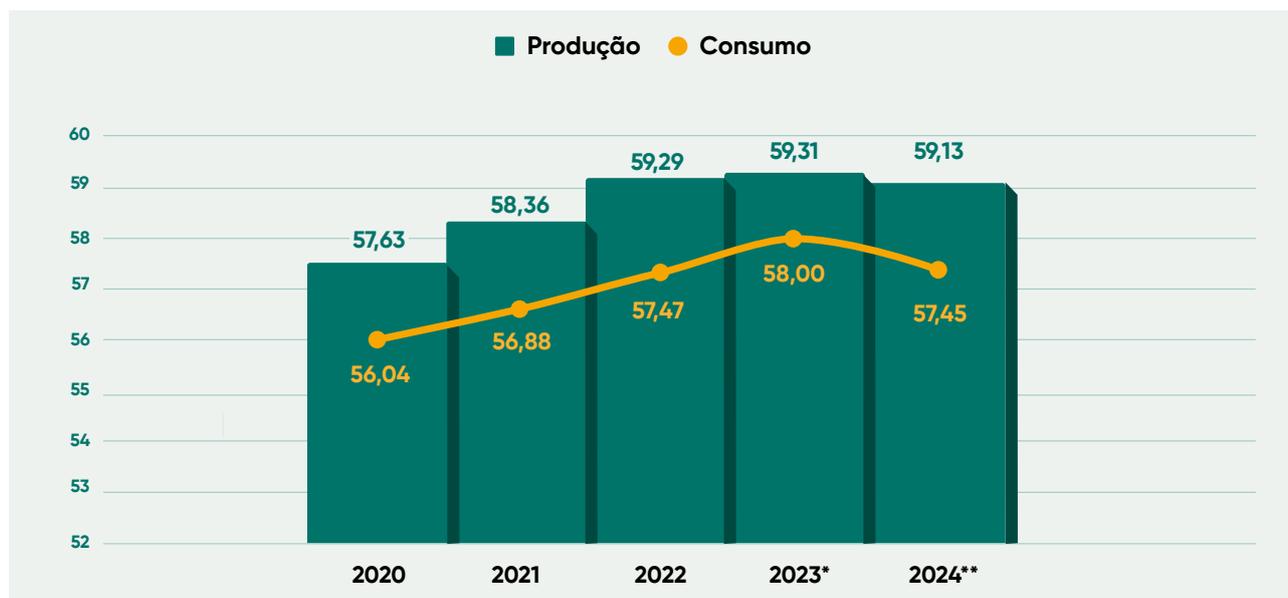
Na China e no Brasil o aumento da produção de carne foi reflexo da junção de maior número de animais abatidos com incremento nas produtividades médias. Já na Austrália, o aumento da produção deve ser reflexo da recuperação do aumento do número de abates que vinha em queda desde 2019, já que a produtividade média teve queda de 2,3 kg/cabeça (reflexo da retomada do abate de fêmeas). Na Argentina a seca induziu abates, o que refletiu em aumento de toneladas produzidas, mas, por outro lado, registrou a maior queda de rendimento médio entre os principais produtores globais, o que contribuiu para puxar a produtividade média global para baixo.

¹⁰ O preço médio do boi gordo na Bolsa de Chicago atingiu uma média de US\$ 56,71/@ entre janeiro e novembro de 2023. No mesmo período de 2022, a média atingida foi de US\$ 49,30/@, equivalente a um aumento de 15%.

Nos Estados Unidos, a seca do ano passado levou a um aumento nos abates e refletiu em menor rebanho no ciclo 2023. Dessa forma, a queda de 4,6% da produção em 2023 deve ser da retenção de animais para reposição de rebanho. Queda expressiva também na produção da União Europeia, que abateu 3,3% a menos que no ano passado.

Apesar da produção ter se estabilizado em patamar elevado, o consumo mundial aumentou em 0,9%. Os países que mais ampliaram consumo foram, respectivamente, China, Brasil e Índia. Essa maior demanda foi o que estimulou a ampliação de abates - que mencionamos anteriormente — nestes países.

Gráfico 52 - Comparação entre produção e consumo mundiais de carne bovina, em milhões de toneladas (peso equivalente carcaça)



Fonte: FAS/USDA (Out/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Estimativa USDA (**) Projeção USDA

As importações mundiais aumentaram 0,8% em 2023 em relação ao ano anterior. Apesar de produzir maior quantidade neste ano, a China deve fechar o ano importando quase 3% a mais que no ano passado, equivalente a 98 mil toneladas, reflexo da redução das restrições da Covid-19. Em segundo lugar está os Estados Unidos, que deve importar quase 7% mais neste ano, equivalente a um incremento de 103 mil toneladas — o maior aumento de volume dentre os principais importadores.

Apesar do maior apetite externo por carne bovina — traduzida no aumento das importações -, as exportações globais devem fechar o ano com retração de 2,4% em relação ao ano passado. As quedas ocorrerão especialmente nos Estados Unidos, que tem menor disponibilidade interna para exportar; e no Brasil, que apesar da maior disponibilidade interna e da menor presença de alguns concorrentes

(em especial Estados Unidos e Uruguai), deve exportar 5% a menos que no ano passado, mas ainda assim deve registrar a segunda maior exportação da série histórica até então.

Resumidamente, o cenário que acabamos de descrever conta com um consumo global em expansão ao passo em que a produção se estagnou - com a retração dos abates em alguns importantes produtores e exportadores. Ao mesmo tempo em que, no mercado externo, importadores aumentaram seu apetite pela carne bovina, mas importantes exportadores estavam com menor disponibilidade para exportação. Este mercado aquecido em meio à retração de oferta possibilitou a valorização dos preços internacionais, que na média entre janeiro e novembro já registram preços 15% superiores ao mesmo período do ano passado (chegando a atingir US\$ 61,32/@ em setembro, valor 23% superior ao mesmo período do ano passado).

Tabela 23 - Produção e consumo de carne bovina por país, em milhões de toneladas (peso equivalente carcaça)

	2020	2021	2022	2023*	2024**	VARIÇÃO 22/23	VARIÇÃO 23/24	PARTI- PAÇÃO
PRODUÇÃO								
Estados Unidos	12,4	12,7	12,9	12,3	11,5	-4,6%	-6,3%	19,5%
Brasil	10,0	9,8	10,4	10,6	10,8	2,0%	2,6%	18,3%
China	6,7	7,0	7,2	7,5	7,7	4,5%	2,7%	13,0%
União Europeia	6,9	6,9	6,7	6,5	6,4	-3,3%	-0,9%	10,9%
Índia	3,8	4,2	4,4	4,4	4,6	2,0%	2,7%	7,7%
Argentina	3,2	3,0	3,1	3,2	3,1	2,5%	-3,1%	5,3%
México	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,0%	1,6%	3,8%
Austrália	2,1	1,9	1,9	2,2	2,3	15,5%	3,7%	3,8%
Outros	10,5	10,8	10,6	10,4	10,5	-1,7%	0,4%	17,7%
Total	57,6	58,4	59,3	59,3	59,1	0,0%	-0,3%	100,0%
CONSUMO								
Estados Unidos	12,5	12,7	12,8	12,6	11,9	-1,5%	-5,8%	20,7%
China	9,5	10,0	10,7	11,1	11,2	3,9%	0,9%	19,5%
Brasil	7,5	7,5	7,5	7,9	8,0	4,6%	2,3%	14,0%
União Europeia	6,5	6,5	6,5	6,3	6,3	-3,0%	-0,6%	10,9%
Índia	2,5	2,8	2,9	3,0	3,1	3,7%	2,7%	5,4%
Argentina	2,4	2,3	2,3	2,4	2,2	2,6%	-6,8%	3,9%
México	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	4,6%	-0,5%	3,5%
Rússia	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	0,4%	-0,3%	2,7%
Outros	11,6	11,5	11,3	11,1	11,2	-1,0%	0,3%	19,4%
Total	56,0	56,9	57,5	58,0	57,4	0,9%	-0,9%	100,0%

Fonte: FAS/USDA (Out/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Estimativa USDA (**) Projeção USDA

Projeção para 2024:

A produção mundial deve ter uma leve queda em 2024 de 0,3% em relação à 2023, equivalente a um volume inferior em 180 mil toneladas. Esta queda deve ser puxada, principalmente, pelas menores produções de carne bovina projetadas para os Estados Unidos e Argentina e devem ser parcialmente compensadas pelos ganhos de produção esperados no Brasil, China e Índia.

A projeção de menores produções nos Estados Unidos e Argentina deve ser em função da

expectativa da retenção de abates para repor seus rebanhos. Enquanto o primeiro vem de anos de retração de rebanho - chegando a registrar em 2023 o nível mais baixo da última década, o outro deve repor os muito animais que liquidou em 2023 em função da seca. A produção de carne bovina da União Europeia deve apresentar a sexta queda anual consecutiva, registrando novo patamar mais baixo da série histórica; de acordo com o USDA, o desestímulo da produção de carne bovina no bloco é reflexo do encarecimento dos custos de produção e do aumento das exigências regulamentares para produção. No Brasil, China e

Índia, a produção deve aumentar estimulada pela projeção de maior consumo.

As projeções para o comércio exterior em 2024 contam com ampliação das exportações em 1,5%, onde os aumentos no Brasil e Austrália devem mais que compensar as quedas esperadas para as exportações dos Estados Unidos e Canadá. Para as importações, o USDA projeta queda de 1,3%, puxada por menor procura por parte da China e Rússia.

A projeção de aumento nos dois maiores exportadores globais em 2024 (Brasil e Austrália) está sustentada pela expectativa de menor oferta para exportação dos Estados Unidos. Do lado das importações, a menor importação da China deve refletir sua trajetória de aumento de oferta interna, depois de anos consecutivos de ampliação da produção. Apesar da China (maior importador global) reduzir sua demanda por carne importada, os países exportadores devem encontrar aumento de procura em outros mercados.

Tabela 24 - Fundamentos do mercado brasileiro de carne bovina, em milhões de toneladas (peso equivalente carcaça)

FUNDAMENTOS	2020	2021	2022	2023*	2024**	Variação 22/23	Variação 23/24
Produção	9,98	9,75	10,35	10,56	10,84	2,0%	2,6%
Importação	0,05	0,06	0,07	0,06	0,06	-20,8%	5,3%
OFERTA TOTAL	10,03	9,81	10,42	10,62	10,90	1,9%	2,6%
Consumo interno	7,49	7,49	7,52	7,87	8,05	4,6%	2,3%
Exportação	2,54	2,32	2,90	2,75	2,85	-5,1%	3,6%
DEMANDA TOTAL	10,03	9,81	10,42	10,62	10,90	1,9%	2,6%

Fonte: USDA (Out/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Estimativa USDA (**) Projeção USDA

A exportação não é mais uma oportunidade para o mercado de carne bovina brasileiro, se tornou uma necessidade. No final de 2019 quando foram habilitadas novas plantas para exportação de carne bovina para a China, nossa oferta finalmente encontrou uma saída que não a estagnada demanda interna e, observamos na sequência, uma elevação dos preços, conforme ilustra o gráfico a seguir.

Este movimento dos preços incentivou a atividade, e os produtores passaram a ampliar seus níveis de abates, aumentando inclusive o percentual de fêmeas abatidas. De acordo com o IBGE, no acumulado do semestre de 2023 o Brasil abateu

9% mais cabeças de bovinos que no ano passado e ampliou de 29% para 31% a participação das fêmeas. Vale a ressalva de que a projeção de consumo do USDA remete à demanda dos frigoríficos, portanto, não se refere ao último elo da cadeia que seria o consumidor brasileiro. Portanto, a única coisa que temos certeza até o momento é que o Brasil exportou 3,9% a menos entre os meses de janeiro e outubro em relação ao mesmo período do ano passado¹¹, de acordo com o Ministério da Economia. Ou seja, num ambiente de aumento de oferta escoamos montante menor, o que pressionou o preço no mercado interno - o preço do boi gordo no Rio Grande do Sul registrou queda de 20%¹² em relação ao mesmo período do ano passado.

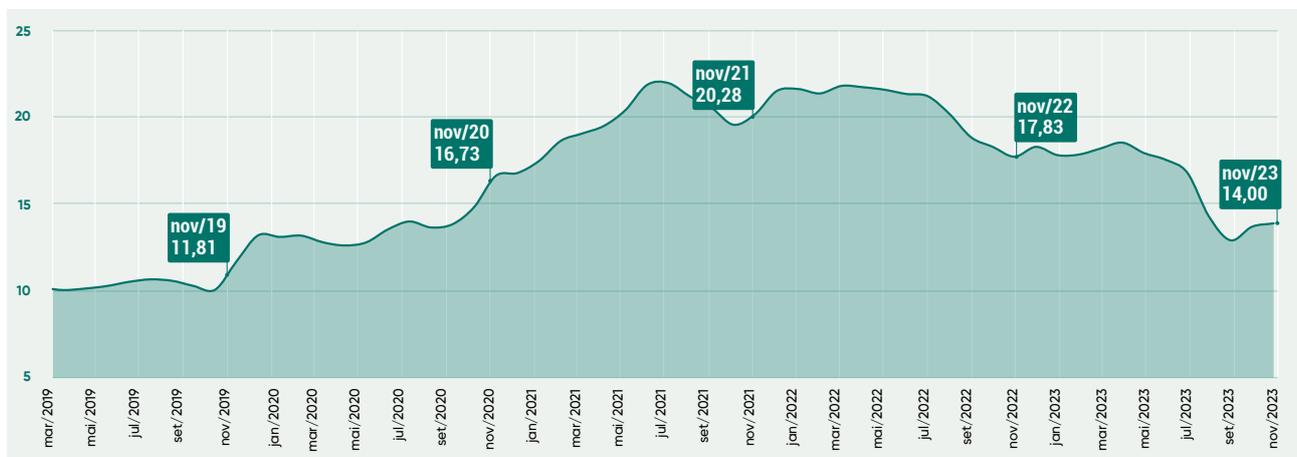
¹¹ Nos meses de fevereiro e março deste ano houve o autoembargo das exportações de carne bovina para a China. De acordo com o ministério da economia, nos quatro primeiros meses deste ano exportamos um volume inferior em 14% ao registrado no mesmo período do ano passado.

¹² O preço médio do boi gordo no Rio Grande do Sul em 2022 (média de janeiro a novembro) registrou R\$20,62/kg carcaça; no mesmo período deste ano a média registrada foi de R\$16,42/kg carcaça. Fonte: Cepea.

De acordo com o USDA, em 2024 o Brasil deve novamente ampliar oferta, o que vai contra às expectativas de que o ciclo de elevação de abates – que começou em 2020 - se encerraria no próximo ano. As projeções contam, porém, com a sustentação do crescimento do consumo interno e retomada das exportações brasileiras que, caso se confirmem, podem abrir espaço para a valorização dos preços. Entretanto, esta projeção parece um tanto quanto contraditória, no sentido de que

também estimam ampliação das exportações de dois grandes concorrentes da carne brasileira (Argentina e Uruguai) e desaceleração das importações chinesas. Portanto, se o produtor brasileiro optar pela ampliação da produção novamente em 2024 vai ficar dependente do ambiente econômico – que influencia na capacidade de consumo do brasileiro – e do apetite externo, bem como de sua capacidade competitiva frente aos demais exportadores.

Gráfico 53 - Preço médio do boi no Rio Grande do Sul, em R\$/kg carcaça



Fonte: Cepea • Elaboração: Sistema Farsul

1.4.6 Leite Fluído

O primeiro semestre de 2022 registrou produção mundial de leite menor que no ano anterior. Porém, essa queda foi gradativamente sendo revertida com a retomada da ampliação da produção – especialmente na Índia e na China – e o ano terminou com aumento de 0,3%, apesar da produtividade da Europa ter sido prejudicada pela seca.

De acordo com o USDA, em 2023 o volume de leite produzido no mundo deve registrar ampliação de 8,5 milhões de toneladas em relação ao ano anterior, o que significaria um aumento de 1,3%. Caso este crescimento se confirme até o fechamento do ano, será uma

taxa superior aos 0,9% a.a. de crescimento que a produção global registrou nos últimos cinco anos.

O maior aumento de volume de produção em 2023 deve ocorrer na Índia, de 5 milhões de toneladas em relação ao ano passado. A produção de leite da Índia vem crescendo ano após ano desde que se tem registro (1966). O país conta com políticas de incentivo à produção leiteira, mas o crescimento esperado para 2023 deve principalmente refletir a ampliação do rebanho e dos ganhos esperados para a produtividade – que, mesmo assim, devem se manter bem abaixo das médias registradas pelos demais produtores. O USDA projeta que a produção deve continuar subindo em 2024 diante do aumento do número de vacas em lactação.

A China também irá contribuir para o aumento da produção global. Se estima uma produção 1,9 milhões de toneladas superior ao ano passado. Além das políticas de incentivo do Governo, a China deve ter seu maior rebanho de vacas em lactação dos últimos cinco anos e atingir seu maior nível de rendimento médio da história. O excesso de oferta de leite na China – que vem em crescimento ano após ano desde 2017 - refletiu numa queda mais acentuada dos preços internos nos primeiros meses deste ano, que, de acordo com o USDA, reprime as já apertadas margens dos produtores refletindo em aumento de abates de vacas menos eficientes em busca de redução de custos e até mesmo saída de mercado por parte de pequenos e médios produtores. O USDA relata uma redução da importação de rebanho e projeta produção chinesa estável em 2024, rompendo anos de crescimento consecutivo.

Por outro lado, estima-se queda na produção de leite da União Europeia. Depois do crescimento

do preço interno e consequente melhora das rentabilidades no ano passado, desde o começo de 2023 os produtores da região têm observado queda dos preços combinado com elevados patamares de custo de produção. O USDA estima que este cenário refletiu na saída da atividade por parte de alguns produtores, especialmente pequenos e médios.

Menores produções também devem ser observadas na Argentina e Austrália, importantes exportadores. Ambos enfrentaram questões climáticas adversas que afetaram a oferta de feno, tornando-o caro e de baixa qualidade. Outro fator que incidiu no setor leiteiro argentino foi a forte elevação de diversos itens do custo de produção, em especial dos concentrados, diante da desvalorização de sua moeda interna frente ao dólar. Na Austrália, além do clima, também contribuiu para a menor produção o aumento do abate de vacas, reduzindo o rebanho leiteiro.

Tabela 25 - Produção de leite fluido por país, em milhões de toneladas

PAÍS/REGIÃO	2019	2020	2021	2022	2023*	VARIAÇÃO 22/23	PARTICIPAÇÃO
Índia	191,0	194,8	199,0	202,5	207,5	2,5%	31,1%
União Europeia	147,1	149,7	149,0	148,5	148,2	-0,2%	22,2%
Estados Unidos	99,1	101,3	102,6	102,7	103,6	0,9%	15,5%
China	33,0	35,5	38,0	40,4	42,2	4,6%	6,3%
Rússia	31,2	32,0	32,0	32,2	32,3	0,5%	4,8%
Brasil	27,3	28,0	27,8	26,6	27,5	3,2%	4,1%
Nova Zelândia	21,9	22,0	22,0	21,1	21,5	2,1%	3,2%
Reino Unido	15,4	15,4	15,4	15,5	15,6	0,6%	2,3%
México	12,8	12,9	13,0	13,2	13,4	2,0%	2,0%
Argentina	10,6	11,4	11,9	11,9	11,6	-2,6%	1,7%
Canadá	9,9	10,0	10,2	10,2	10,3	1,0%	1,5%
Austrália	8,8	9,1	9,1	8,5	8,2	-3,0%	1,2%
Outros	27,1	27,3	26,9	25,6	25,4	-0,9%	3,8%
Total	635,2	649,5	656,9	658,8	667,3	1,3%	100,0%

Fonte: USDA (Jul/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Estimativa USDA

No mercado de leite fluído existe uma grande semelhança entre os volumes produzido e consumido em função da própria característica do produto, que impossibilita estoques por longos períodos e fluxo de comércio global intenso. A estimativa de ampliação de 1,3% do consumo mundial em 2023 está sustentada,

especialmente, por maiores demandas por parte da Índia e China, justamente onde a produção deve ter seus maiores incrementos. Apesar do movimento global de maior apetite por produtos lácteos, o mercado europeu (segundo maior do mundo) vem retraindo a demanda diante da mudança de hábitos de consumo.

Tabela 26 - Consumo de leite fluído por país, em milhões de toneladas

PAÍS/REGIÃO	2019	2020	2021	2022	2023*	VARIAÇÃO 22/23	PARTICIPAÇÃO
Índia	191,0	194,8	199,0	202,5	207,5	2,5%	31%
União Europeia	146,5	149,0	148,0	147,9	147,6	-0,2%	22%
Estados Unidos	99,0	101,2	102,5	102,6	103,5	0,9%	16%
China	33,8	36,5	39,2	41,3	42,9	3,8%	6%
Rússia	31,4	32,2	32,2	32,3	32,4	0,4%	5%
Brasil	27,3	28,0	27,8	26,6	27,5	3,2%	4%
Nova Zelândia	21,6	21,7	21,7	20,8	21,2	2,2%	3%
Reino Unido	14,8	14,9	15,0	15,0	15,0	-0,2%	2%
México	12,8	12,9	13,0	13,2	13,4	2,0%	2%
Argentina	10,6	11,4	11,9	11,9	11,6	-2,6%	2%
Canadá	9,9	10,1	10,2	10,3	10,4	1,0%	2%
Austrália	8,6	8,8	8,7	8,1	7,9	-2,7%	1%
Outros	27,0	27,2	26,9	25,6	25,4	-0,9%	4%
Total	634,5	648,8	656,1	658,0	666,2	1,3%	100,0%

Fonte: USDA (Jul/23) • Elaboração: Sistema Farsul • (*) Estimativa USDA

Mercado brasileiro:

Uma das grandes dificuldades para o produtor brasileiro de leite nos últimos anos, especialmente no período pós pandêmico, tem sido a forte elevação da inflação dos preços gerais da economia brasileira (medida pelo IPCA/IBGE), que por sua vez se traduziu na vida do produtor de leite através do encarecimento dos custos de produção. De acordo com o ILC¹³, os custos dos produtores de leite apresentaram elevação de mais de 70% em 2020 e cerca de 30% em 2021 (ver parte 1.2.5 Análise da Rentabilidade do Leite). Esta alta expressiva dos

custos, que perdurou até os primeiros meses do ano passado, desestimulou a atividade e resultou na queda da produção em 2021 e 2022, culminando em volume inferior a 24 milhões de toneladas, menor patamar desde 2016. A retração da oferta permitiu a valorização do preço recebido pelo produtor brasileiro, que atingiu um pico em julho de 2022, conforme ilustra o gráfico 55.

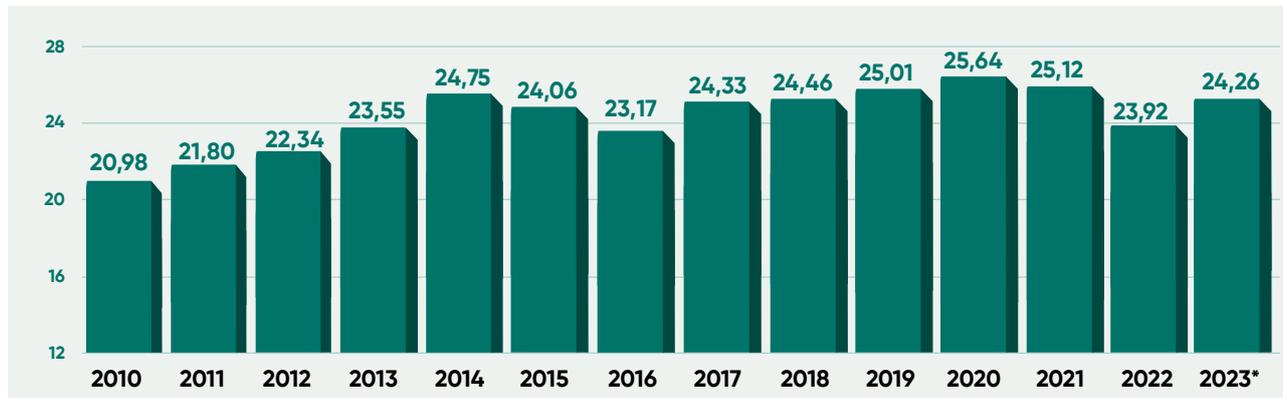
A partir do segundo trimestre de 2022, os custos de produção começaram a ceder e o ILC acumulou deflação de 1,5% no final do ano. Os primeiros meses de 2023 seguem apontando para a

¹³ Índice de Insumos para a Produção de Leite Cru (ILC) medido pela Assessoria Econômica do Sistema Farsul.

desaceleração do custo — reflexo das quedas no preço dos grãos, no preço do petróleo, na taxa de câmbio e controle da inflação através do aumento da taxa de juros — o que acabou estimulando a

produção em 2023. Apesar da estimativa de aumento da produção para o final deste ano, o acréscimo não deve ser suficiente para recuperar as quedas dos anos de 2021 e 2022.

Gráfico 54 - Produção brasileira de leite adquirido, em milhões de litros



Fonte: Pesquisa Trimestral do Leite/IBGE • (*) Projeção Sistema Farsul

A boa notícia da deflação dos custos não consolou por muito tempo os produtores de lácteos, que viram o mercado interno ser inundado com leite importado no decorrer deste ano, especialmente vindo dos nossos vizinhos do Mercosul. Os dados do Ministério da Agricultura registram que o Brasil importou mais que o dobro de volume de leite em pó neste ano¹⁴, que entrou aqui com custo inferior — inclusive com programas governamentais de subsídio de produção na Argentina. A forte entrada de leite importado derrubou drasticamente os preços do leite no mercado interno, chegando a atingir R\$ 1,97 na média de outubro deste ano, 27% inferior ao preço registrado no mesmo período do ano passado. Essa oscilação nos preços do leite traz desafios para a gestão do setor, que já viu muitos produtores desistirem da atividade.

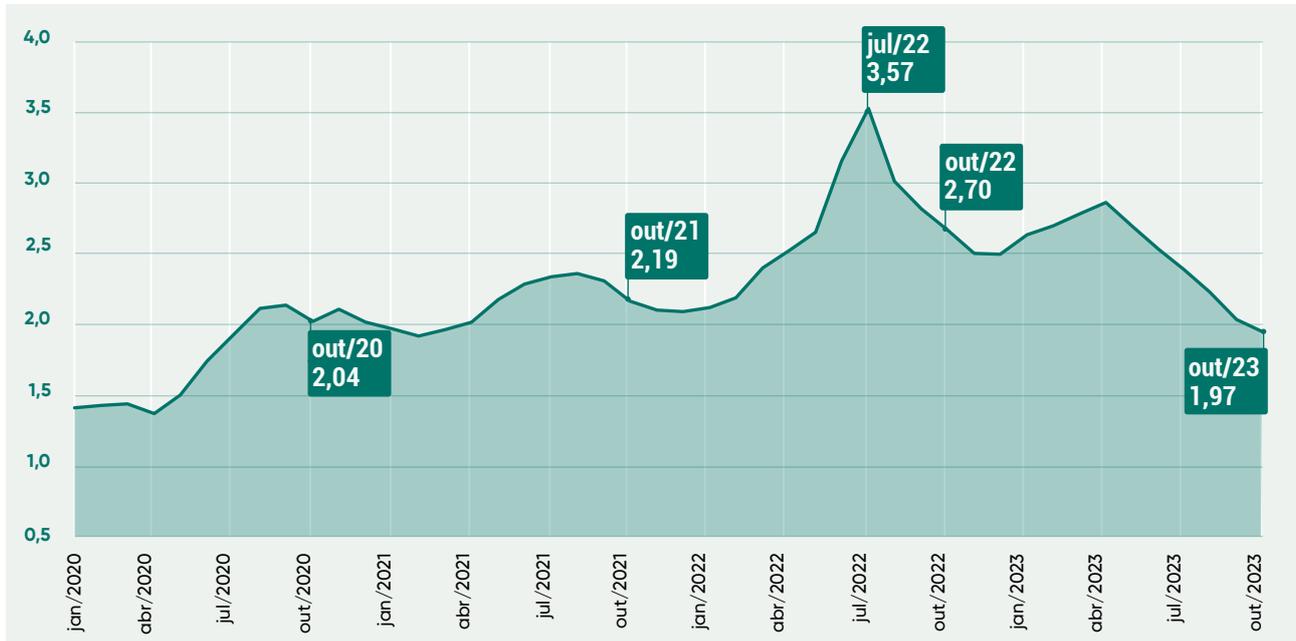
Além da pressão nos preços por parte da oferta (produção e importação), a demanda também

tem seus desafios. O aumento da inflação reduziu o poder de compra dos brasileiros que alteraram seus hábitos de consumo no sentido de reduzir o consumo de produtos lácteos. A queda do consumo de lácteos prejudica a capacidade de absorção dessa oferta alargada pela maior importação somada à retomada do aumento da produção.

Para 2024 o USDA estima um aumento de vacas em lactação. Caso este dado se confirme, o cenário de preços para o próximo ano vai depender do desempenho da produção e do clima. O forte calor esperado para o verão brasileiro pode impactar na capacidade de rendimento, especialmente na primeira metade do ano, o que poderia reduzir a produção de leite fluído. Entretanto, para a menor produção abrir espaço para a valorização dos preços seria necessário que a oferta de leite retraísse e, para isso, seria necessário reduzir o volume importado.

¹⁴ De acordo com o Agrostat/MAPA o Brasil importou 161 mil toneladas de leite em pó entre janeiro e outubro de 2023, volume 105% superior ao registrado no mesmo período do ano anterior.

Gráfico 55 - Preço do leite ao produtor no Brasil, em R\$/litros



Fonte: Cepea/Esalq

2.

CONJUNTURA ECONÔMICA

Por Antônio da Luz



2.1

ECONOMIA BRASILEIRA

Neste ano traremos uma mudança relevante no formato da nossa análise conjuntural. Dado o elevado **risco** de ocorrência de uma recessão global com potenciais impactos relevantes na economia brasileira, decidimos analisar mais atentamente esse quadro mesmo que essa decisão nos custe reduzir o espaço para a discussão da economia brasileira em si, pois não adianta trabalharmos com um cenário local que pode ser alterado por efeitos fora do país, já que o Brasil não é uma ilha nem do ponto de vista geográfico e muito menos econômico.

2.1.1 Economia brasileira no contexto mundial

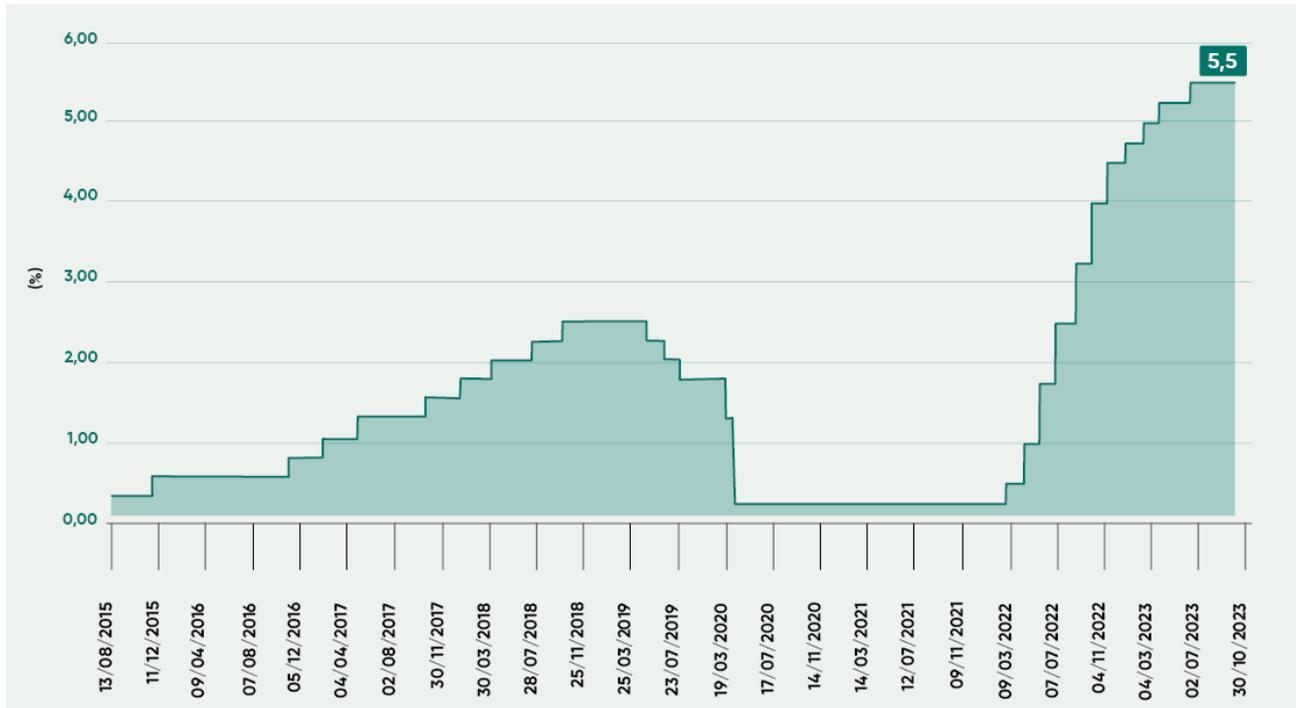
Ainda quando o mundo experimentava os perversos efeitos da pandemia na saúde e nas liberdades da população mundial, de forma menos explícita se iniciava um processo econômico que pode nos levar para uma crise econômica ainda mais severa e duradoura do que a da própria pandemia em si.

Como medida anticíclica houve no período da pandemia e alguns semestres seguintes um relaxamento das **políticas fiscais**, com governos ampliando gastos em percentuais bastante elevados via expansão do endividamento e também das **políticas monetárias**, através da redução abrupta e contundente das taxas de juros — que são a parte mais visível da política monetária para a população —, da elevação dos balanços patrimoniais dos bancos centrais, da redução dos compulsórios bancários e da impressão de moeda. É bom pontuar que todas essas medidas foram largamente observadas nas mais diversas economias, o que causa um efeito adicional de efeito por terem sido concatenadas globalmente.

Não nos restam dúvidas de que estas decisões de política econômica foram necessárias para

evitar um colapso do tecido econômico e, dado o intervalo curto no qual foram tomadas, não nos cabe avaliar se as doses foram ou não exageradas. A recuperação “em v” da economia mundial demonstra de forma bastante clara que os macro-objetivos foram atingidos, mas alterações bruscas das políticas econômicas geram efeitos colaterais com os quais temos que conviver e gerenciar.

Os principais efeitos colaterais observados pelas doses de política fiscal e monetária observados, dentre tantos, foi a inflação e o endividamento. Como tratamos no relatório do ano anterior, o mundo enfrentou uma elevação dos níveis de inflação que há várias décadas não se via, sobretudo nas economias desenvolvidas. Também antecipamos no relatório do ano passado que a elevação das taxas de juros era necessária para controlar a inflação — apesar da crítica de alguns governantes populistas e alienados da teoria econômica — pois sabemos que o remédio é antigo, amargo, mas funciona, e assim foi feito, em doses e tempos distintos, no Brasil, nos EUA, na Zona do Euro e por outros mais de 70 bancos centrais. Agora enquanto lutamos contra a inflação, que tem levado pessoas a buscarem um segundo emprego para poder manter o habitual padrão de vida, ao administrarmos a dose de política monetária colocamos o mundo à beira de uma recessão, com quebra de bancos e outros efeitos indesejados aos quais examinaremos, para deixar o nosso leitor ciente dos importantes riscos de uma recessão global a partir de 2024 e lembra-lo que a “economia a gente vê depois” é um erro grave, pois quando se desequilibra a economia levamos muitos anos para ajustar, pois para arrumar uma coisa, temos que desarrumar outra, como em um cubo mágico, que para alinhar todas as faces simultaneamente há que se desajustar individualmente os lados.

Gráfico 56 - Taxa Básica de Juros dos EUA - Teto Máximo

Fonte: FED

O gráfico anterior mostra a - ainda que tardia e possivelmente insuficiente – elevação das taxas de juros nos EUA, atingindo intervalo entre 5,25% e 5,5%, partindo de um patamar quase zero. Uma abrupta elevação das taxas de juros causa um perverso efeito no sistema bancário¹⁵ o que eleva o risco do sistema financeiro e da economia como um todo.

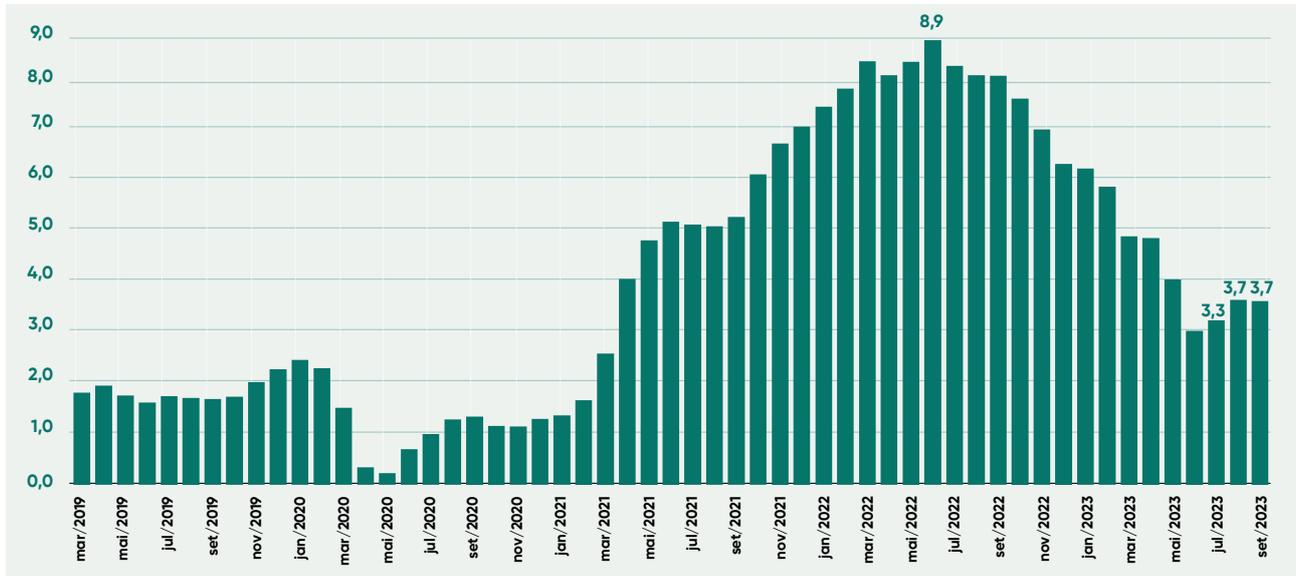
Como esperado pela imensa maioria de nós economistas, a elevação da taxa de juros traz um movimento de desinflação desejado quando as doses e o momento de elevação dos juros estão corretos. É incrível, mas muitos governantes e membros da imprensa, sobretudo da América Latina, ainda discutem algo cujas evidências não deixam dúvidas, geralmente pautados por

ideias heterodoxas alternativas sem nenhuma comprovação e de evidências contrárias.

O fato é que houve desinflação na economia americana, pois a inflação em doze meses que atingiu 8,93% em junho de 2022 desinflacionou para 3,3% em junho de 2023. No entanto, ainda que alguns resultados da inflação referente a outubro tenham sido divulgados quando escrevemos esse texto e a leitura tenha sido positiva, sobretudo os núcleos, o fato é que há um movimento de aceleração da inflação que pode exigir elevações adicionais ou a manutenção de juros elevados por mais tempo, ainda mais quando avaliadas as leituras de expectativas do mercado para inflação para o ano seguinte.

¹⁵ Sim, a elevação dos juros é muito ruim para os bancos, pois esses possuem boa parte do seu Patrimônio Líquido composto por títulos públicos que sofrem marcação a mercado. Logo, quando os juros sobem o Patrimônio Líquido tende a cair, prejudicando a relação de alavancagem, o que pode, eventualmente, exigir intervenção da autoridade monetária, como aconteceu nos EUA com o Silicon Valley Bank, Signature, First Bank, Silvergate e na Zona do Euro o Credit Suisse, uma entidade com mais de 150 anos.

Gráfico 57 - CPI: Inflação nos EUA (%) anual

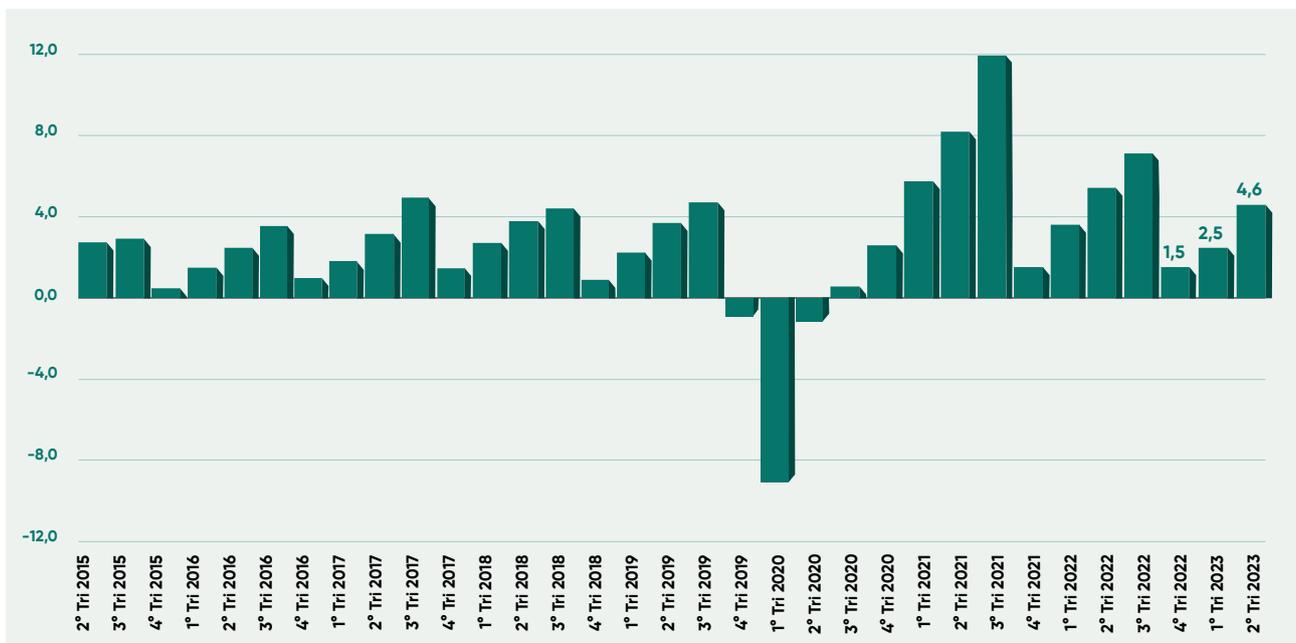


Fonte: FED

Outro fator que deve ser observado é a “temperatura” da atividade econômica, pois o objetivo central da elevação do nível de juros é justamente contrair a base monetária para com isso “arrefecer” a

economia. Quando olhamos para o desempenho do PIB americano acumulado em quatro trimestres fica evidente o crescimento econômico e a aceleração deste, como vemos no gráfico a seguir.

Gráfico 58 - Produto Interno Bruto dos EUA (% Acumulado no ano)



Fonte: Bureau of Economics Analysis

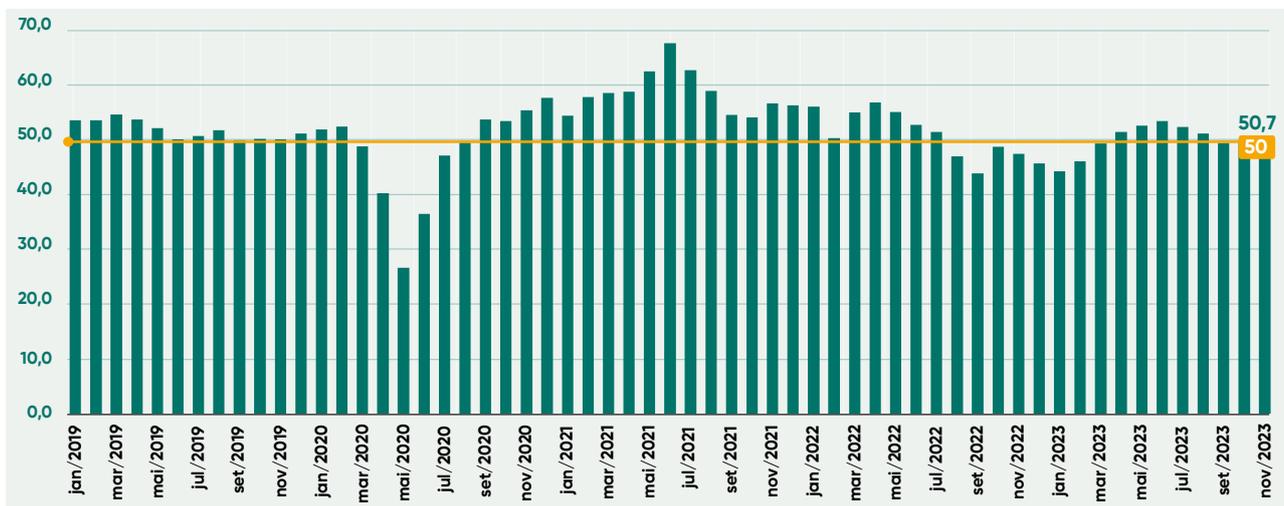
No entanto, o PIB olha para o que aconteceu e, embora dê pistas, sua finalidade não é olhar para os futuros resultados. Dentre tantos indicadores antecedentes importantes, temos os “PMI”

(*Purchasing Manager Index*), que são pesquisas realizadas com gerentes de compras da indústria e dos serviços, onde um aumento do nível de compras sugere que irá se produzir e vender

mais, pode ser referente a indústria, serviços ou composto (que engloba ambos). Quando o indicador está acima de 50 o sinal é de que a economia está se aquecendo, enquanto abaixo

deste patamar esperamos que ela arrefeça. Como podemos ver o gráfico a seguir, o resultado do PMI está em 51 e subindo, sobretudo o PMI dos Serviços, que costumam puxar a inflação.

Gráfico 59 - Índice de atividade dos gerentes de compras (PMI composto)

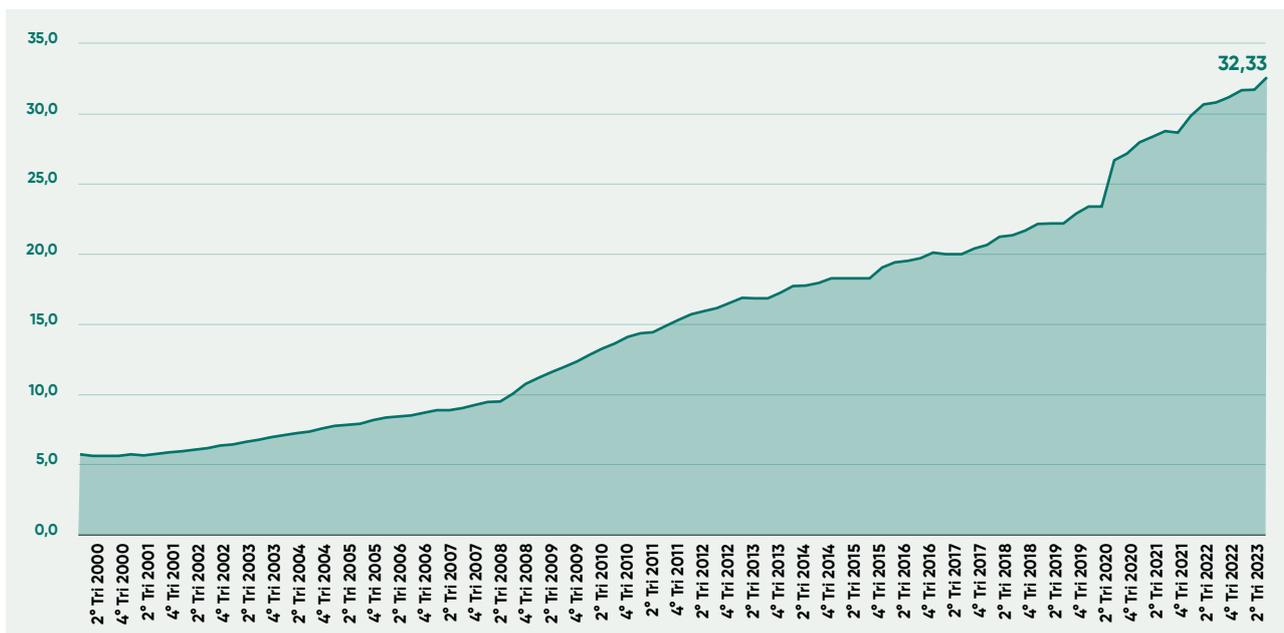


Fonte: S&P Global

Portanto, temos uma condição de inflação resiliente, com economia aquecida e com tendência de aceleração, o que sugere necessidade de aumento dos juros nos EUA ou a sua manutenção por mais tempo. Entretanto, além dos impactos já mencionados no sistema bancário, um quadro de novas doses de juros

ou a manutenção dos atuais por mais tempo suscita um aumento importante do serviço da dívida americana e, conseqüentemente, seu montante, abrindo um assunto que jamais fora aventado e que cresce a cada dia: a sustentabilidade da dívida americana e sua capacidade de pagamento.

Gráfico 60 - Dívida Federal dos Estados Unidos, em US\$ Trilhões



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

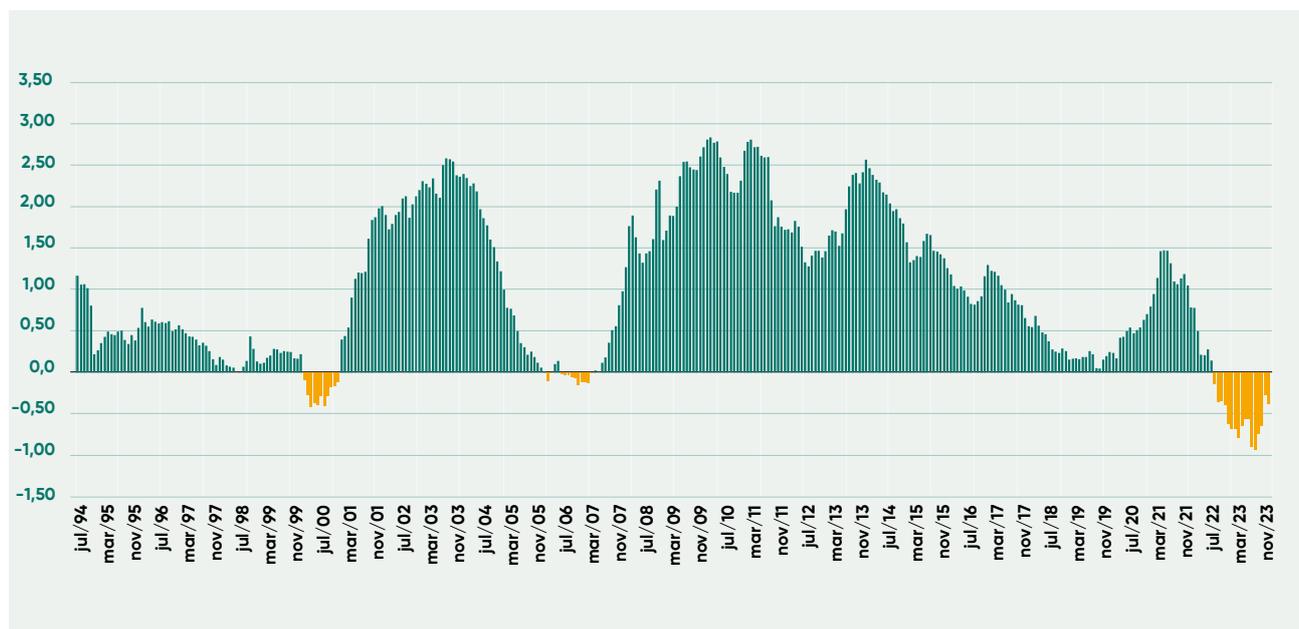
A elevação da dívida tem obrigado aos últimos governos americanos a solicitarem à Câmara de forma sistemática o aumento do teto da dívida — já são 13 sucessivos para o governo não travar - gestos que têm colocado em dúvida a intenção dos governantes em respeitar o teto e a capacidade de fazê-lo cumprir. Os problemas de gestão fiscal associados aos enfrentamentos políticos tem trazido a discussão da capacidade do governo americano em honrar seus compromissos para todas as mesas de debate econômico, onde há aqueles com preocupações mais moderadas e outros prevendo uma quebradeira sem precedentes, acreditando num iminente default da dívida em prazos mais longos. No meio desse debate as agências de risco têm alertado para a piora nas condições dos títulos. Enquanto escrevemos esse relatório a agência de risco Moody's, que classifica a dívida americana em "AA" e tinha uma perspectiva "estável", alterou sua perspectiva para negativa, onde um rebaixamento da nota ora inimaginável agora se torna bastante possível e até mesmo provável.

A situação tornou-se bastante complicada: se a autoridade monetária atua com diligência contra a inflação, põe em xeque o sistema bancário e o próprio governo americano; se relaxa o

aperto monetário para aliviar o sistema bancário e a dívida, precisará conviver com a inflação corroendo o poder de compra do dólar e consequentemente das famílias americanas.

Esse dilema associado a escalada do problema tem levado o mercado a precificar o rendimento dos títulos de dois anos em valores mais elevados do que o de 10 anos, algo incomum e sem sentido do ponto de vista financeiro, pois sob esta ótica um título mais maduro precisa entregar um rendimento maior do que um mais curto, mas é o contrário que se percebe. No gráfico a seguir apresentamos a diferença entre o rendimento do título de 10 anos subtraído o de 2 anos. Observe que são raros os momentos em que houve uma inversão e o resultado foi negativo, como na "crise das pontocom", depois a "crise do subprime", uma quase inversão na pandemia (fator exógeno a economia) e outra inversão agora (da metade de 2022 até o momento presente). Mas uma coisa estes momentos têm em comum: antecederam grandes recessões econômicas. O que assusta é que o atual spread negativo é significativamente maior do que as crises anteriores, uma vez que este indicador é muito usado por nós economistas para antever grandes crises econômicas.

Gráfico 61 - Spread dos Juros dos Títulos dos EUA (2 anos e 10 anos)



Fonte: FED

Do outro lado do planeta não temos calma. A China, segunda maior economia do mundo a qual tem ¼ do seu PIB voltado para a construção civil, vê suas principais incorporadoras dando calotes nos seus títulos, empresas de trust quebrando e uma debandada de investimentos estrangeiros, pela percepção de que a China elevou o seu risco econômico pela relação das incorporadoras com o sistema financeiro, principalmente o paralelo conhecido como “shadow banking” que pode sugar o sistema bancário para crise com consequências potencialmente globais, bem como elevou o risco político por suas posições perante a guerra da Rússia na Ucrânia e seus exercícios militares ao redor de Taiwan.

Na Europa a atuação do BCE — ainda que tardia - foi firme no combate à inflação e interrompeu suas altas de juros devido as respostas positivas de desinflação e desaceleração, e ao contrário dos EUA, não precisou de novas altas. No entanto, a Zona do Euro registrou PIB negativo

no último trimestre e tende a ter um novo resultado negativo, o que configuraria em recessão técnica, abrindo a porta para que outras economias também entrem em recessão.

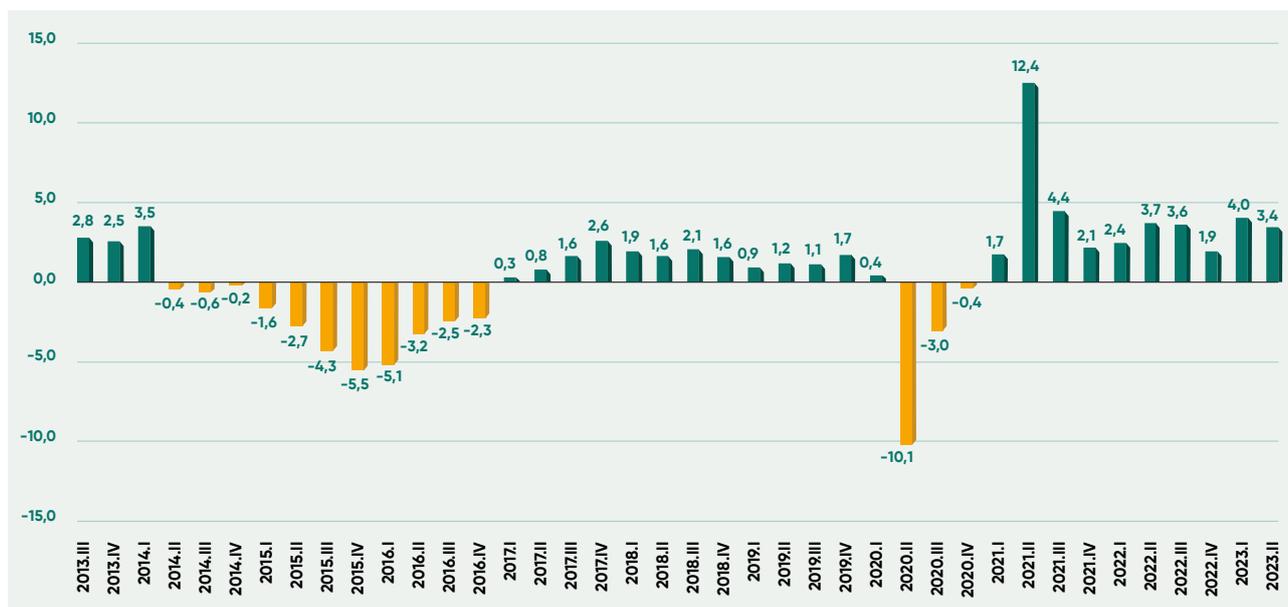
Trouxemos esse panorama de preocupação com a economia global porque o grau de incerteza está bastante elevado, bem como o risco de uma recessão global. Não estamos afirmando que teremos, pois nem nós e nem ninguém pode afirmar com certeza o que virá, mas há consenso de que o risco é elevado e suficiente para que as economias — sobretudo as emergentes — adotem medidas desde já para o enfrentamento da crise caso ela venha. Se em crise governos geralmente precisam gastar mais, então é fundamental que os países gastem menos agora para poupar níveis de gastos e, sobretudo, de endividamento, de modo a terem espaços fiscais para utilizar caso necessite.

Como vamos ver mais adiante o Brasil está fazendo exatamente o contrário.

2.1.2 Economia brasileira pela ótica da oferta

O Brasil elevou a média da taxa de crescimento do PIB trimestral (contra igual período do ano passado)

desde o período pós-pandemia, mesmo retirando do cálculo o resultado do segundo trimestre de 2021 em razão da base de comparação. No gráfico a seguir notamos esse efeito que traz para o período dos últimos três anos a melhor média de crescimento trimestral dos últimos dez anos.

Gráfico 62 - Variação do PIB Trimestral (contra o mesmo trimestre do ano anterior) em %

Fonte: SCNT/IBGE (Até 2023.II)

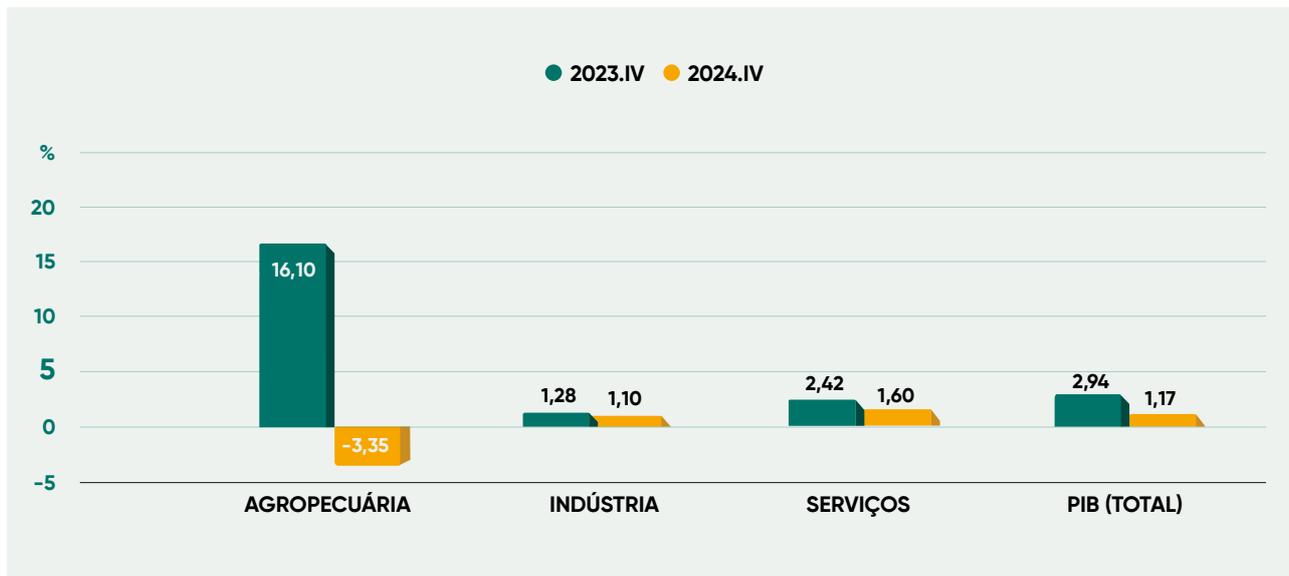
Entretanto, há uma desaceleração importante ao longo de 2023 que não tem sido plenamente observada no resultado composto do PIB pelo forte crescimento do setor agropecuário, que de certo modo tem compensado a desaceleração mais importante dos demais setores. O fator novo que ajuda a explicar o menor crescimento dos dois maiores setores da economia é a reação da economia as taxas de juros, ou aos efeitos defasados da Política Monetária, como nós economistas preferimos chamar. O aumento dos juros tem exatamente o objetivo de desacelerar a economia para curá-la da inflação, que é um mal muito maior do que o baixo crescimento, e há pouco tempo chegamos a ter inflação de dois dígitos no Brasil, as maiores taxas nos Estados Unidos e Zona do Euro

das últimas várias décadas, e assim como em diversos outros países o Banco Central elevou os juros para combatê-la.

O setor agropecuário é menos sensível à Política Monetária no curto prazo pela sua dinâmica de produção: uma vez plantada uma safra, tudo o mais constante, principalmente o clima, o setor irá colher independente das decisões da autoridade monetária.

No gráfico a seguir trazemos nossas projeções para o crescimento do PIB em 2023 e em 2024 por setor. Note que a taxa de crescimento do setor agropecuário se dá em níveis muito superiores aos demais setores, puxando o resultado do PIB Total para patamares superiores.

Gráfico 63 - Expectativa de crescimento do PIB Por setor, em 2023 e 2024



Fonte: Farsul

Já para 2024, deveremos ter uma desaceleração ainda maior e, sem o efeito do crescimento da

agropecuária, o resultado possivelmente será um PIB mais modesto, apesar da queda da taxa de juros.

Gráfico 64 - PIB do Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)

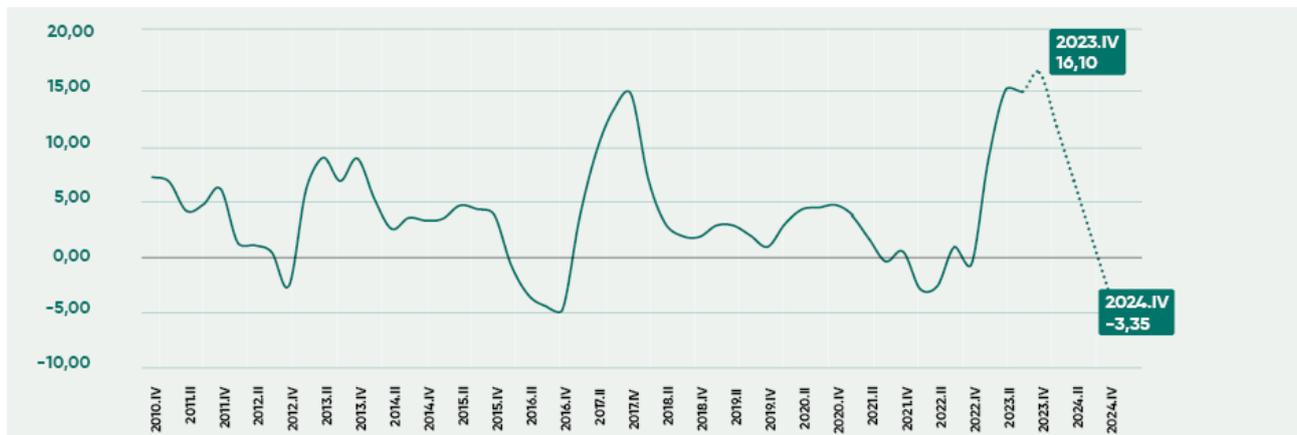


Fonte: SCNT/IBGE (Até 2023.III) • Farsul (Projeções de 2023.IV até 2024.IV)

Setor Agropecuário

O setor agropecuário apresentou um excelente desempenho em 2023, graças a uma supersafra no país apesar do fraco desempenho do Rio Grande do Sul que, em condições normais,

é o segundo maior produtor de soja do país. O país colheu aproximadamente 317 milhões de toneladas de grãos, alcançou uma elevada produção de cana-de-açúcar, frutas, carnes, dentre outros o que jogou o PIB para um crescimento de 16,1%.

Gráfico 65 - PIB Agropecuário do Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)

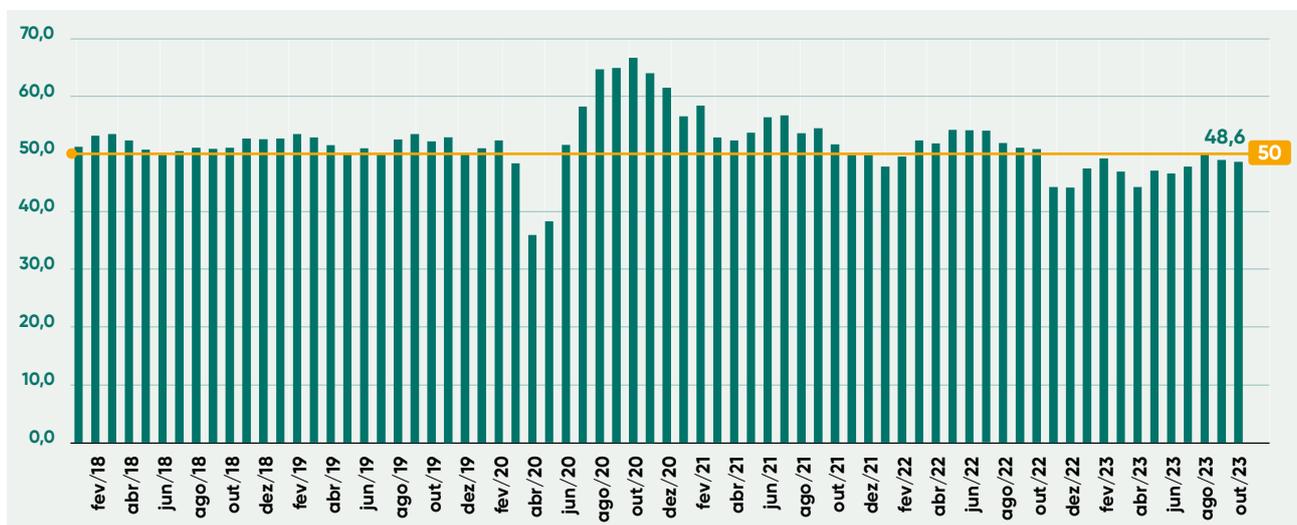
Fonte: SCNT/IBGE (Até 2023.III) • Farsul (Projeções de 2023.IV até 2024.IV)

Já para 2024 esperamos uma queda do PIB Agropecuário. Mesmo com uma área plantada maior e a expectativa de safra normal no Rio Grande do Sul, recuperando-se da segunda estiagem consecutiva, não seria fácil repetir o bom desempenho desse ano pela sua singular condição produtiva na maior parte do país. Contudo, o prognóstico não é bom... Devido ao fenômeno "El Niño", os estados do Sul do país estão sofrendo com atrasos no plantio pelo excesso de chuvas, enquanto os demais estados brasileiros sofrem com a falta desta para semear a safra de verão. Enquanto escrevemos esse relatório a soja plantada em setembro está em condições muito ruins, fazendo com que parte desta tenha que ser replantada. O atraso no plantio ou replantio tornam difícil a produção de

milho segunda safra e de algodão, o que deve limitar o replantio de soja e reduzir o volume produzido de milho. Ou seja, o PIB brasileiro não deve contar com o resultado da agropecuária em 2024, tanto pela base de comparação quanto pelas condições climáticas extremas.

Setor Industrial

A indústria brasileira tem apresentado um problema crônico de crescimento econômico, como há vários anos temos comentado em nossos relatórios. Baixa competitividade, associada a baixa produtividade da mão-de-obra e da baixa participação no comércio mundial tem trazido o setor para um nível de fraco desempenho de forma permanente e estrutural.

Gráfico 66 - Índice de atividade dos gerentes de compras (PMI) Industrial

Fonte: S&P Global

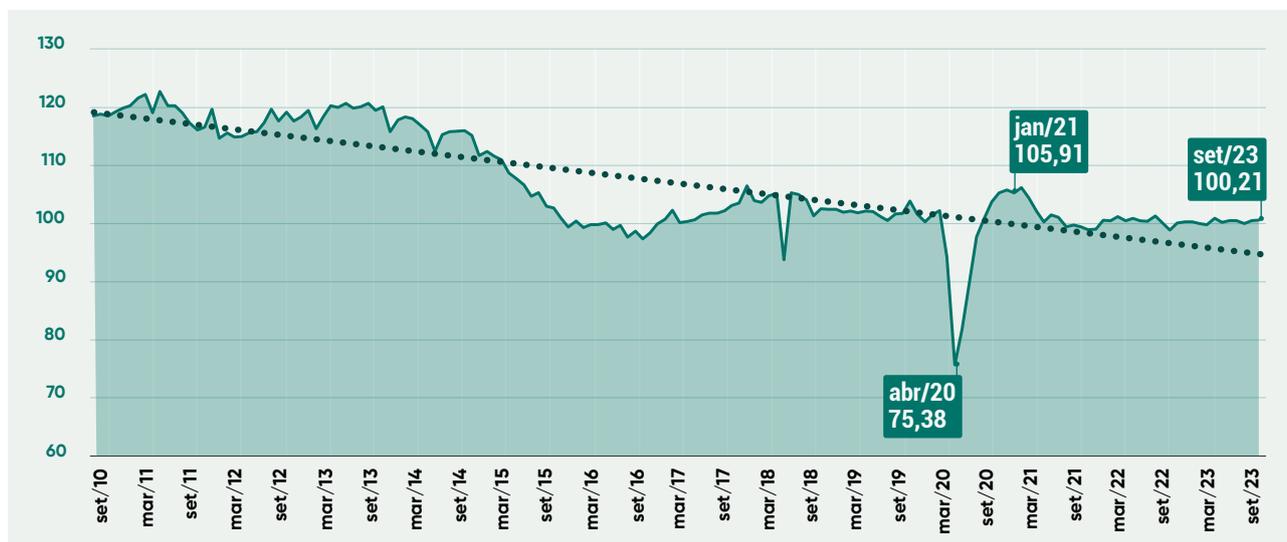
Olhando para o final de 2023 e para o ano de 2024, a perspectiva, infelizmente, é de desaceleração ainda mais acentuada. No gráfico anterior trazemos o índice “PMI”, que como anteriormente dissemos, é uma pesquisa realizada com gerentes de compras e nos permite conhecer se a atividade está acelerando ou desacelerando, à medida que o valor 50 divide entre aceleração para valores mais altos e desaceleração para mais baixos. A última leitura foi a de outubro cuja divulgação foi em novembro, quando escrevemos esse relatório, e o valor apurado na pesquisa foi 48,6, ou seja, há uma perspectiva de desaceleração ainda maior e a

tendência observada no gráfico não nos permite, pelo menos até este momento, adotarmos um grau de otimismo com os resultados do setor.

Esse comportamento observado no PMI, que é um indicador antecedente, se nota também na PIM/IBGE, que mostra uma produção física industrial em tendência longa de queda, ainda que tenha se apurado uma estabilidade que persiste desde 2021.

Ocorre que a estabilidade não é algo a ser comemorado, pois justamente indica ausência de crescimento significativo.

Gráfico 67 - Produção Física Industrial, em Índice de base fixa (100 = média 2012) com ajuste sazonal



Fonte: PIM-PF/IBGE (set/23)

Gráfico 68 - PIB Industrial do Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)



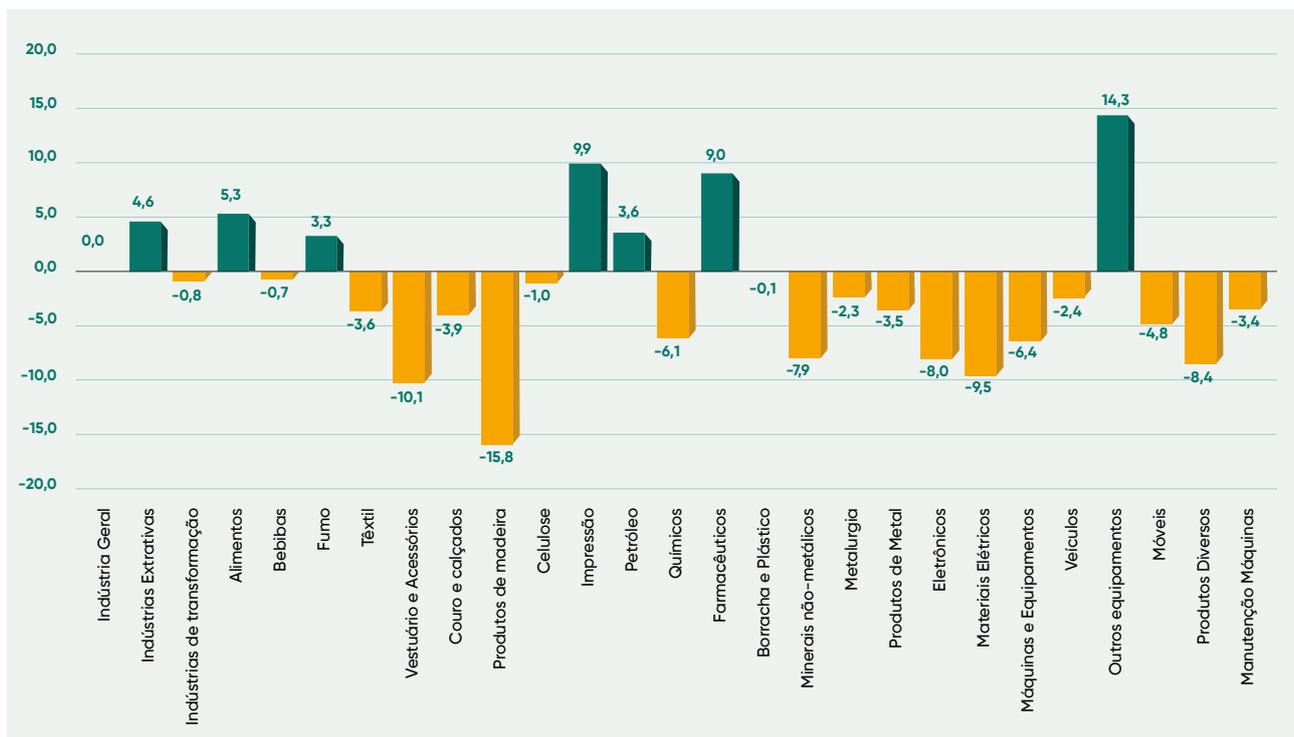
Fonte: SCNT/IBGE (Até 2023.III) • Farsul (Projeções de 2023.IV até 2024.IV)

Diante deste cenário avaliamos como mais provável nesse momento um crescimento de 1,28% em 2023 e de 1,1% para 2024.

Uma abertura nos segmentos industriais nos mostra um quadro mais preocupante, pois há um grupo significativo de segmentos que não

vão bem há alguns anos consecutivos, como moveleira, vestuário e calçadista. De outro lado, os segmentos ligados ao agronegócio, a começar pela indústria de alimentos – a maior do país – apresenta bons resultados e, por seu peso no resultado total, ajuda a puxar o índice geral para cima.

Gráfico 69 - Produção Física Industrial por seções e atividades industriais, taxa acumulada nos últimos 12 meses (%)



Fonte: PIM-PF/IBGE (set/23)

Setor de Serviços

Mesmo passado dois anos do complicado período de funcionamento intermitente da economia, onde este setor foi o mais afetado pelas políticas de distanciamento social, atualmente os Serviços encontram novos desafios importantes pela frente, que de certo modo estão relacionados se não a pandemia diretamente, mas aos efeitos colaterais dela e das próprias políticas de distanciamento social.

Mais adiante em seção especial, onde trataremos de demanda por crédito, inadimplência, endividamento e pedidos de Recuperação Judicial, veremos que as condições creditícias dos brasileiros são uma

ameaça importante para o crescimento do setor em 2024 e, ao mesmo tempo, uma grande preocupação para a sustentação do crescimento nos anos seguintes, já que se trata de um problema de difícil solução e que exige um tempo mais longo.

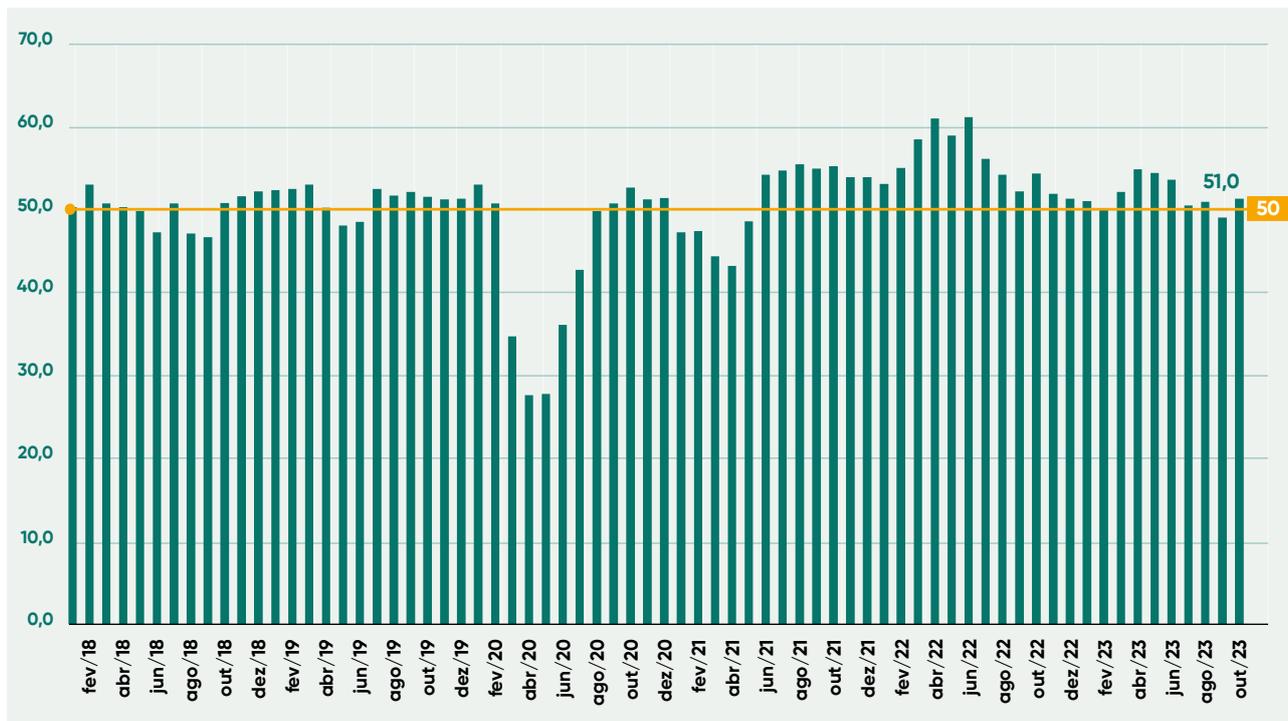
Como você verá mais adiante, o número de pessoas inadimplentes é assustador, bem como o percentual de inadimplentes em relação à população adulta. Dentre os impactos esperados, o varejo nos parece ser o segmento dentro dos Serviços que tendem a ser mais impactado e, não por acaso, temos visto resultados muito ruins das empresas varejistas.

De outro lado, embora a geração de

novos postos de trabalho esteja em plena desaceleração, ainda estamos criando postos e a taxa de desemprego está em queda, o que ajuda o setor a apresentar desempenho positivo.

Ao olharmos o “PMI” do setor de serviços notamos que, diferentemente da indústria, os serviços apresentam um resultado acima de 50, o que denota expansão.

Gráfico 70 - Índice de atividade dos gerentes de compras (PMI) Serviços



Fonte: S&P Global

Nossa expectativa para o crescimento do Setor de Serviços em 2023 é de 2,42% enquanto para

2024 esperamos uma desaceleração para 1,6%.

Gráfico 71 - PIB dos Serviços do Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)



Fonte: SCNT/IBGE (Até 2023.III) • Farsul (Projeções de 2023.IV até 2024.IV)

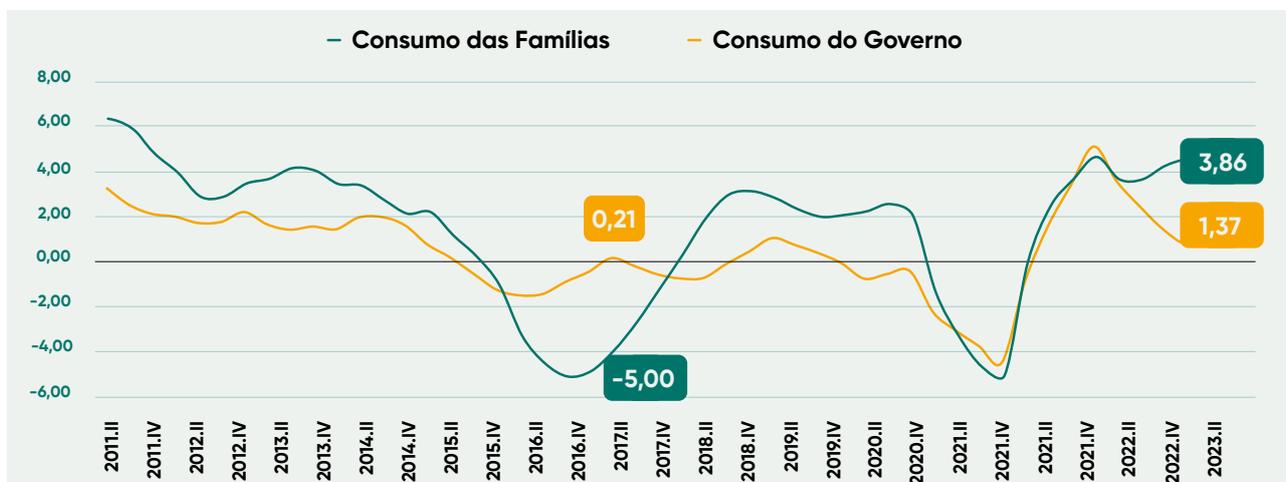
2.1.3 Economia brasileira pela ótica do dispêndio

Desempenho do Consumo das Famílias e do Governo

O consumo das famílias tem crescido na esteira do crescimento econômico do biênio 22-23 e na melhora da confiança do consumidor. Conforme

podemos ver no gráfico a seguir, desde o segundo trimestre do ano passado temos um descolamento da trajetória do consumo das famílias em relação ao consumo do governo, em razão da redução do gasto público e da vigência da Lei do Teto dos Gastos, que gera exatamente esse comportamento em períodos de crescimento mais acentuado e que, infelizmente, essa lei deixou de existir em 2023 e foi substituída pelo “Arcabouço Fiscal”.

Gráfico 72 - Consumo das Famílias e do Governo no Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)



Fonte: SCNT/IBGE (2023.II)

O índice de confiança do consumidor tem elevada correlação com o consumo das famílias. O que vemos é um consumidor no intervalo de desconfiança desde janeiro de 2014, com dois aprofundamentos severos na crise de 2015/16 em consequência das desastrosas políticas econômicas postas em marcha ainda no segundo mandato do atual presidente e aprofundadas no governo de

Dilma Roussef, bem como na pandemia. Desde então, jamais tivemos o índice no intervalo de confiança, que é quando o indicador passa de 100, mas temos tido uma tendência de melhora real, ou seja, sem efeitos de comparação com base fraca desde o ano passado e, quem sabe, tenhamos a chance de voltarmos a observar a confiança em 2024, passados mais de dez anos.

Gráfico 73 - Índice de Confiança do Consumidor no Brasil (ICC), com ajuste sazonal



Fonte: FGV/IBRE (out/23)

De forma análoga à relação que se estabelece entre confiança do consumidor e consumo das famílias, por seu turno observamos o desempenho dos investimentos correlacionado a confiança do empresário. Porém, diferentemente do consumidor os empresários têm se mostrado mais confiantes e isso trouxe um crescimento significativo na Formação Bruta de Capital Fixo, com pico na segunda metade de 2021 com os empresários reagindo às mudanças

na economia brasileira o setor privado foi colocado como protagonista do crescimento e não o Estado.

Desempenho dos Investimentos (via Formação Bruta de Capital Fixo)

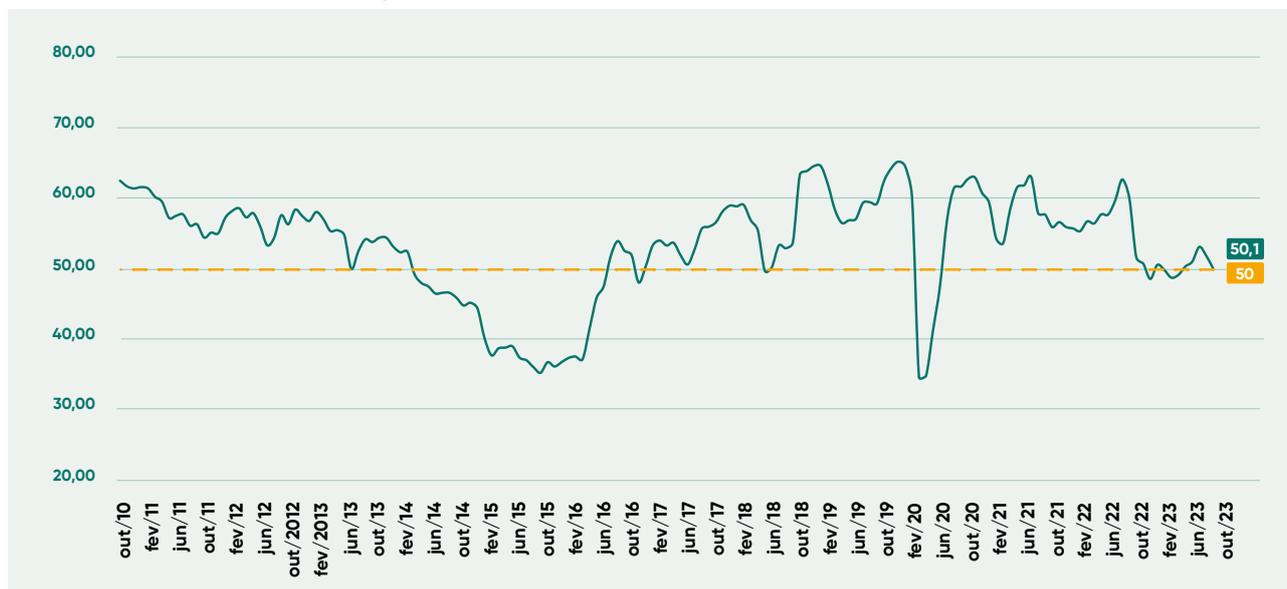
Entretanto, do final do ano passado para cá tivemos uma piora significativa, que pode trazer um crescimento mais baixo para os próximos trimestres.

Gráfico 74 - Formação Bruta de Capital Fixo no Brasil, taxa acumulada em 4 trimestres (%)



Fonte: SCNT/IBGE (2023.II)

Gráfico 75 - Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI)



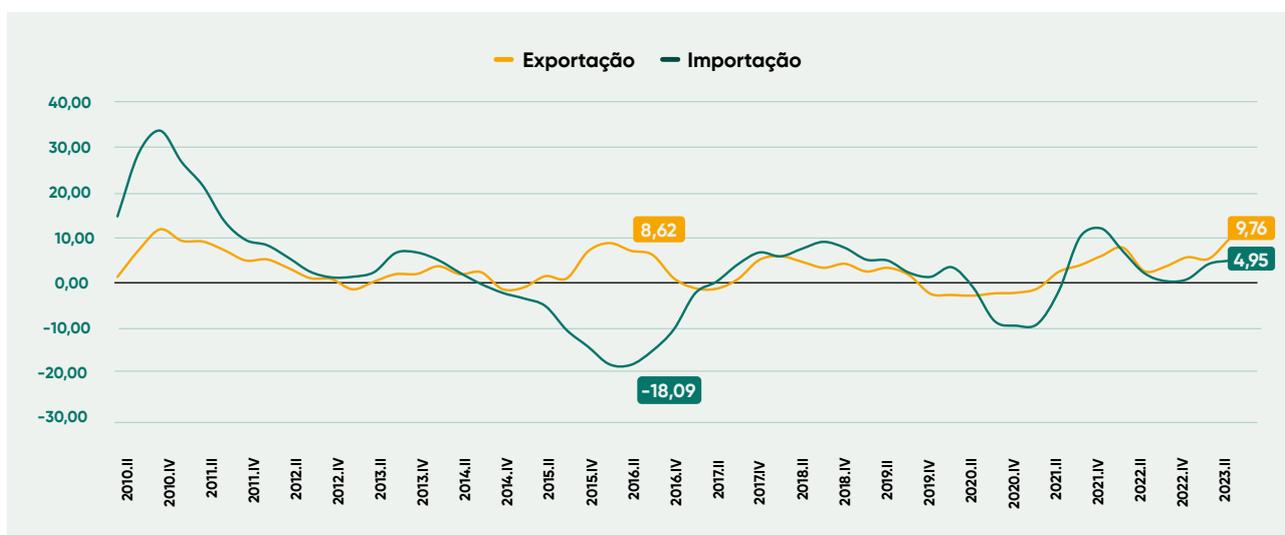
Fonte: CNI (out/2023)

Desempenho do Comércio Exterior (via Exportações e Importações)

A balança comercial do Brasil, composto pelas exportações e importações brasileiras, apresentou um forte crescimento em 2023, puxado pelo Agronegócio. Esses valores não são ainda maiores porque não temos infraestrutura suficiente para

expedir nossas produções de forma mais ágil. Outro ponto importante quanto as nossas exportações está relacionado a China. O nosso principal parceiro reduziu suas importações em boa parte do ano, no entanto não observamos queda nas importações dos grãos brasileiros, ainda que tenhamos verificado uma desaceleração nas importações de carnes, o que ajudou a prejudicar os preços do boi no Brasil.

Gráfico 76 - Exportações e Importações Brasileiras, taxa acumulada em 4 trimestres (%)



Fonte: SCNT/IBGE (2023.II)

2.1.4 Expectativa para Inflação, Juros e Câmbio

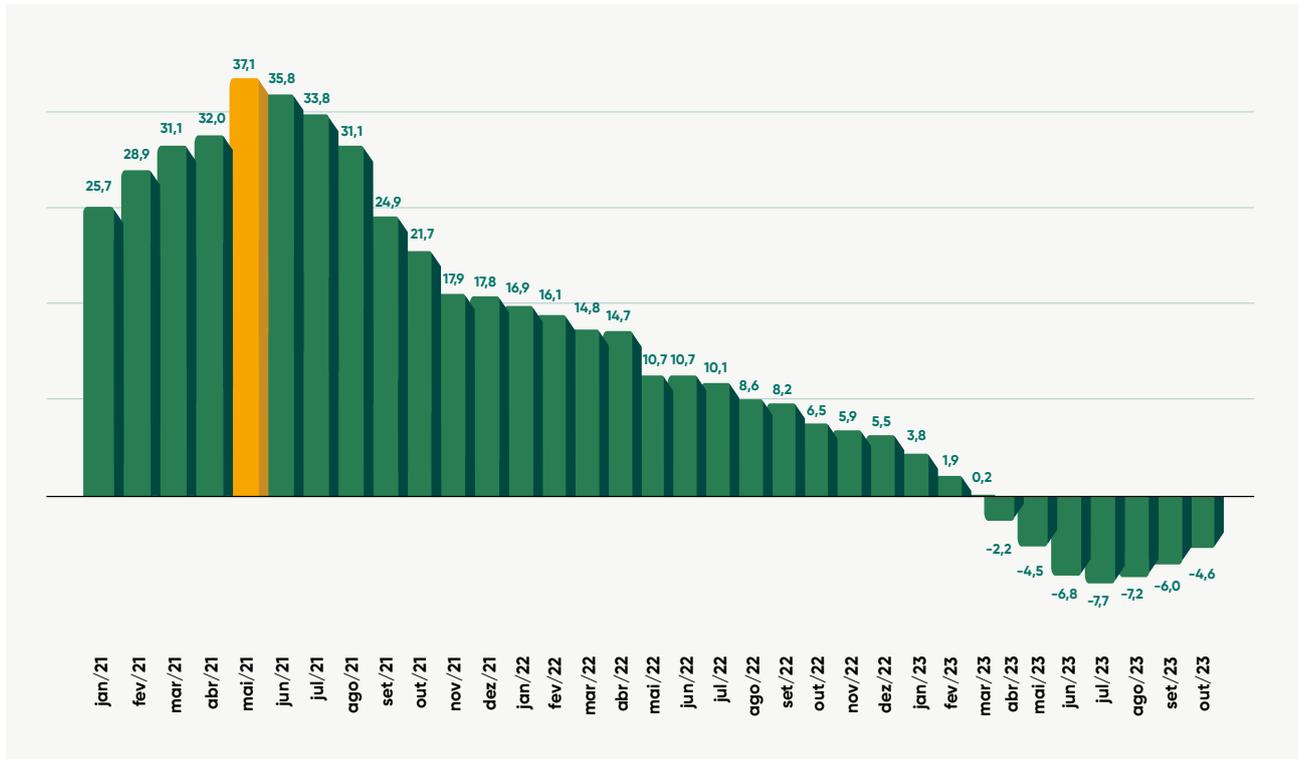
Inflação

Por conta das medidas fiscais e monetárias durante a pandemia, não somente o Brasil, mas o mundo sofreu com um forte processo inflacionário, o qual o pico de inflação ao consumidor no nosso país foi observado na leitura de abril de 2022, o que exigiu um movimento de elevação das taxas de juros da maioria dos bancos centrais mundo a fora para trazer a inflação de volta para as suas metas e para a ancoragem das expectativas.

Em geral, antes de observarmos a onda chegar ao consumidor, seja de alta ou de baixa, costumamos observar primeiro um movimento ao nível do atacado, da produção. Justamente por isso que trazemos antes o IGP-M, um típico índice de atacado elaborado pela FGV cujo pico foi em maio de 2021, doze meses antes da inflação atingir seu pico ao consumidor.

Sensível à política monetária implementada pelo Banco Central, através das decisões de Taxa Selic do Comitê de Política Monetária (COPOM), a inflação medida pelo IGP-M iniciou um processo de desinflação que virou deflação em abril de 2023 no acumulado em 12 meses, sendo que a última leitura foi de -4,6% referente a outubro de 2023.

Gráfico 77 - Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), acumulado em 12 meses (%)

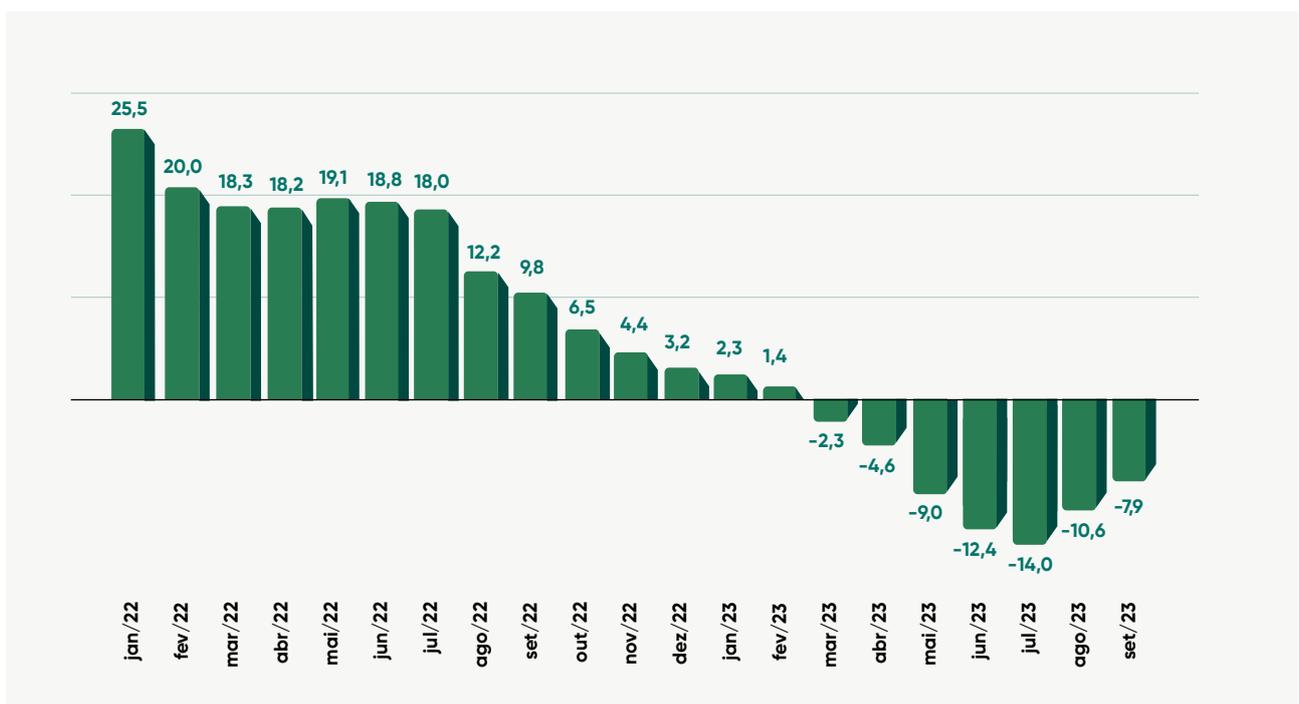


Fonte: FGV/IBRE

De forma análoga observamos esse movimento no Índice de Preços ao Produtor (IPP), medido pelo IBGE, que também esboçou desinflação em

resposta à política monetária e que virou deflação em março desse ano, acumulando em 12 meses a contar de setembro de 2023 de 7,9%.

Gráfico 78 - Índice de Preços ao Produtor (IPP), acumulado em 12 meses (%)

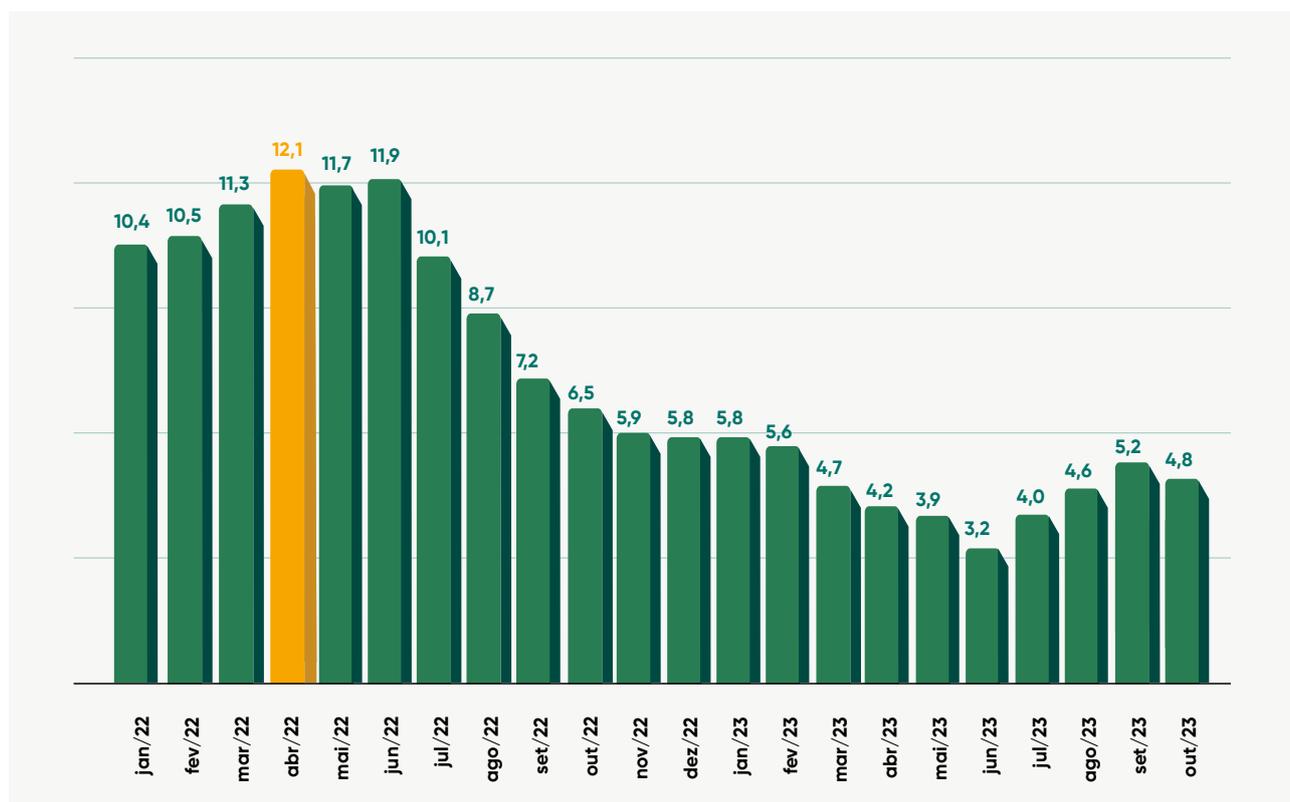


Fonte: IBGE

Como dissemos, a inflação vem antes no atacado e depois se observa ao nível do consumidor. O IPCA, medido pelo IBGE, atingiu seu pico de 12,1% em abril de 2022, doze meses após o IGP-M, e em resposta também a política monetária do Banco Central iniciou um processo de desinflação que atingiu seu ápice em junho

de 2023, mas que voltou a acelerar no segundo semestre pelo efeito das mudanças de tributação sobre os combustíveis, voltando a deflacionar para 4,8% em outubro e expectativa que tenhamos em dezembro um resultado abaixo de 4,75%, que é o teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

Gráfico 79 - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acumulado em 12 meses (%)

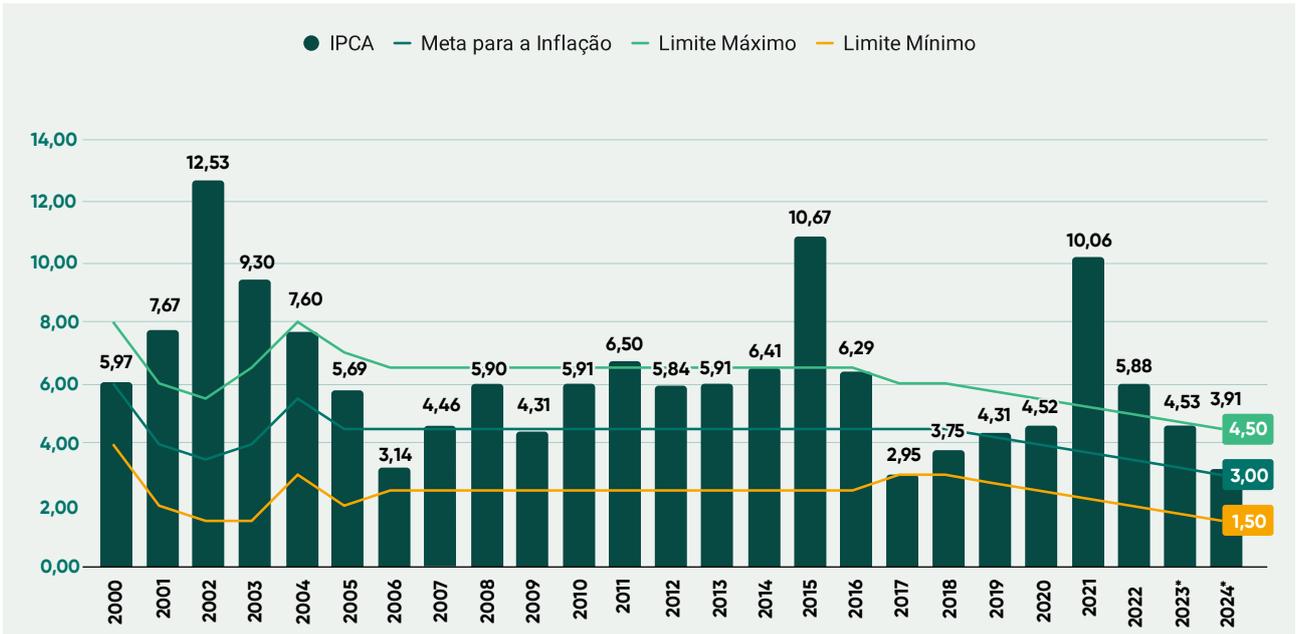


Fonte: IBGE

Já para 2024 o cenário torna-se mais desafiador pela mudança da meta, com um centro em 3% e um intervalo para cima e para baixo de 1,5%, ou seja, o teto cairá para 4,5%. Nesse momento ninguém espera que o IPCA ano que vem (2024) se aproxime do teto, pois teremos a consolidação do movimento, no entanto, com o afrouxamento da política monetária (queda da Selic) é necessário que a política fiscal seja responsável o bastante para manter a inflação sob controle. Ocorre que o atual governo alterou o regime de controle do crescimento dos gastos públicos da “Lei do Teto de Gastos”, onde no ano seguinte o governo somente

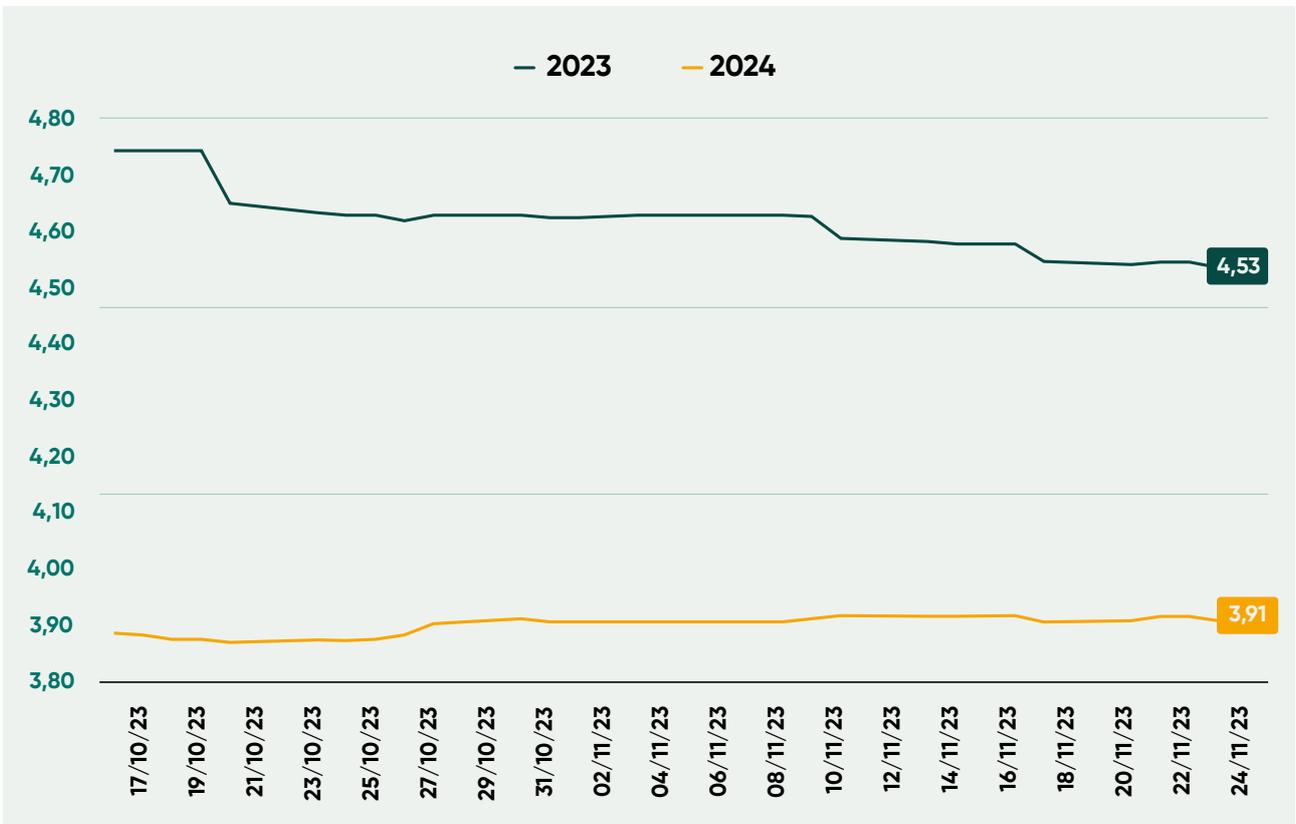
poderia gastar o valor do ano anterior acrescido da inflação e criou o “Arcabouço Fiscal”, um regime que gera crescimento do gasto sempre acima da inflação, cuja distância dependerá do crescimento do PIB. Mesmo com uma grande mudança no sentido do afrouxamento da política fiscal, ainda assim o Presidente da República tem sinalizado sua contrariedade com a meta fiscal do ano que vem, meta essa que lhe oferece bem mais espaço para gastar e que foi proposta pelo seu próprio governo. Essas sinalizações de irresponsabilidade fiscal desancora as expectativas e pode trazer um combate a inflação mais duro, penalizando a população.

Gráfico 80 - IPCA e Expectativas para 2023 e 2024, taxa acumulada no ano (%)



Fonte: IBGE/IPCA · (*) Boletim Focus – 24/11

Gráfico 81 - Evolução das projeções para IPCA de 2023 e 2024



Fonte: BCB - Sistema de Expectativas de Mercado

A Farsul contribui com o país divulgando mensalmente seus dois índices de inflação, o IICP que mede a inflação no nível dos custos de produção do agro, um índice análogo ao IPP do IBGE para a indústria, e o IIPR que mede a inflação ao nível dos preços recebidos pelos produtores, sendo que em 2024 fará 10 anos da elaboração destes.

O nosso índice apresenta uma deflação de 21,1% nos custos de produção e de 14,6% nos preços recebidos, o que demonstra que neste instante temos uma queda dos preços menores do que as dos custos. No entanto, devemos sempre

considerar que o tempo de compra de insumos é um enquanto o da venda de produto é outro. Logo, um olhar sobre o instante da leitura deve considerar esse descasamento. Outra importante comparação se estabelece entre o IIPR e o IPCA Alimentos e, como vemos no gráfico a seguir, mesmo com uma deflação de 14,6% nos preços recebidos temos uma inflação de 4,8% nos alimentos medidos pelo IPCA. Isso demonstra, mais uma vez, que o normal é a desconexão entre preços recebidos pelos produtores e pagos pelos consumidores, pois entre o produtor e o consumidor há uma complexa e longa rede de produção e prestação de serviços.

Gráfico 82 - Comparação entre o Índice de Inflação dos Custos de Produção (IICP), Índice de Inflação dos Preços Recebidos (IIPR) com IPCA e IPCA Alimentos, taxa acumulada em 12 meses (%)



Fonte: IICP e IIPR/Farsul (out/23) • IPCA e IPCA Alimentos/IBGE (out/23)

Taxa Básica de Juros

As taxas de juros cumprem um papel determinante para o controle da inflação, que é um dos maiores males que atingem a economia como um todo e o consumo das famílias em particular. Por muito tempo ouvimos de centrais sindicais, partidos e lideranças de esquerda discursos que tais taxas tinham objetivo de “dar dinheiro para bancos e banqueiros”,

deslegitimando um instrumento contundente para o seu propósito correto e contribuindo para o subdesenvolvimento de mais de uma geração de analfabetos funcionais em matérias econômicas o que, por sinal, recebeu (e recebe) amplo apoio de boa parte da mídia tradicional. Negar as taxas de juros como instrumento de combate à inflação é tão absurdo como negar a importância das vacinas e dos remédios em geral. É o mesmo negacionismo aplicado em outro campo da

ciência, apesar de toda a teoria econômica e das inúmeras evidências empíricas.

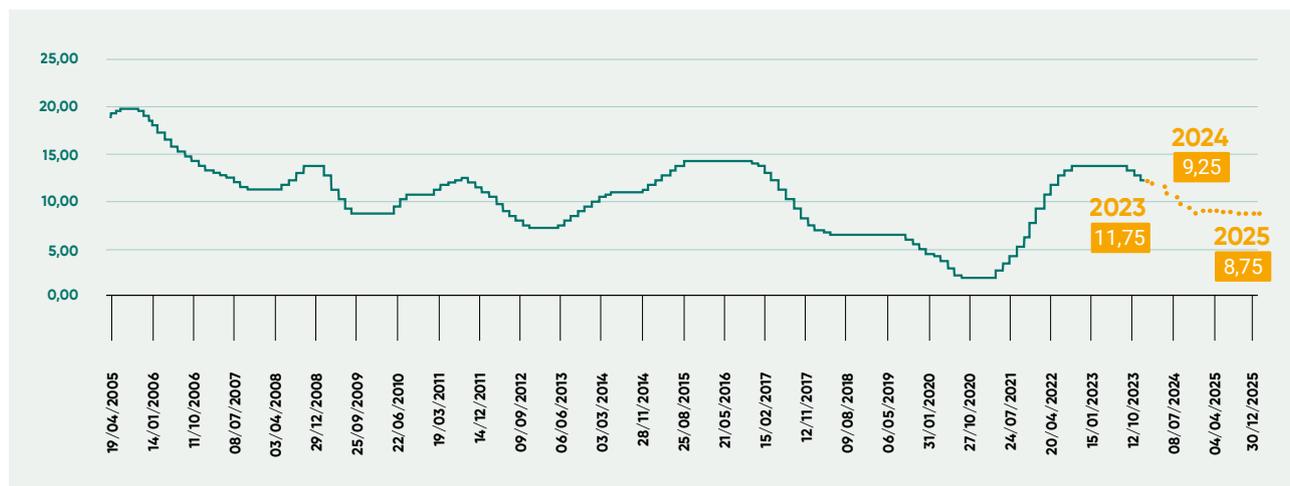
O governo brasileiro usou e abusou do negacionismo econômico ao longo de 2023, contando novamente com apoio e a paciência de boa parte da imprensa e com parte do empresariado, sobretudo aquela que precisa justificar suas falhas no processo decisório e má gestão em geral através de um “bode expiatório”. Criticou abertamente e com contundência as decisões do Conselho de Política Monetária (COPOM) do Banco Central, tentou desqualificar e desmoralizar o Presidente do Banco Central.

Mas a ciência e o tempo sempre se encarregam de recolocar as coisas nos seus devidos lugares. O Brasil é um país com um histórico de inflação recente, o que fez com várias gerações de economistas tenham estudado esse fenômeno com profundidade maior do que a média dos demais países, sobretudo os desenvolvidos, para os quais esses eventos são raros. Esse pano de fundo fez com que iniciássemos um processo de elevação dos juros quando a maior parte dos países achavam que não teriam inflação —

apesar de estar ali, na cara deles — e com isso diminuímos o teto e o tempo dos juros mais elevados, o que encurtou também o sacrifício da população brasileira. Em seguida, dezenas e mais dezenas de bancos centrais mundo a fora decidiram por elevar suas taxas de juros para combater as suas crescentes inflações e, como consequência, tivemos vários bancos sofrendo intervenções para não quebrarem e, com isso, gerar um efeito dominó no sistema financeiro mundial, sendo eles o Silicon Valley Bank, Sivergate Bank, Signature Bank, First Republic Bank nos Estados Unidos e o sesquicentenário Credit Suisse na Europa.

A primeira pergunta que faço, para você leitor do nosso relatório é a seguinte: se elevação dos juros é bom para os bancos, qual a razão de tantos bancos terem “quebrado” quando os juros começaram a subir? Será que centrais sindicais, o Presidente Lula, o Ciro Gomes e tantos outros estão errados? A segunda pergunta que faço é: se o Banco Central elevou as taxas de juros para prejudicar o Governo Lula, o que justificaria a elevação por dezenas de bancos centrais de outros países?

Gráfico 83 - Meta para Taxa Selic (%)



Fonte: Banco Central do Brasil • Projeções 2023, 2024 e 2025: Boletim Focus - 24/11

É fato que, como esperado, a elevação da taxa de juros no Brasil trouxe uma desinflação e uma reancoragem — ainda que imperfeita, por conta das questões fiscais que falaremos em seguida — das expectativas de inflação, que são

exatamente os objetivos da elevação dos juros: desinflação e ancoragem das expectativas.

Pelo fato de o Banco Central brasileiro ter identificado o problema inflacionário antes,

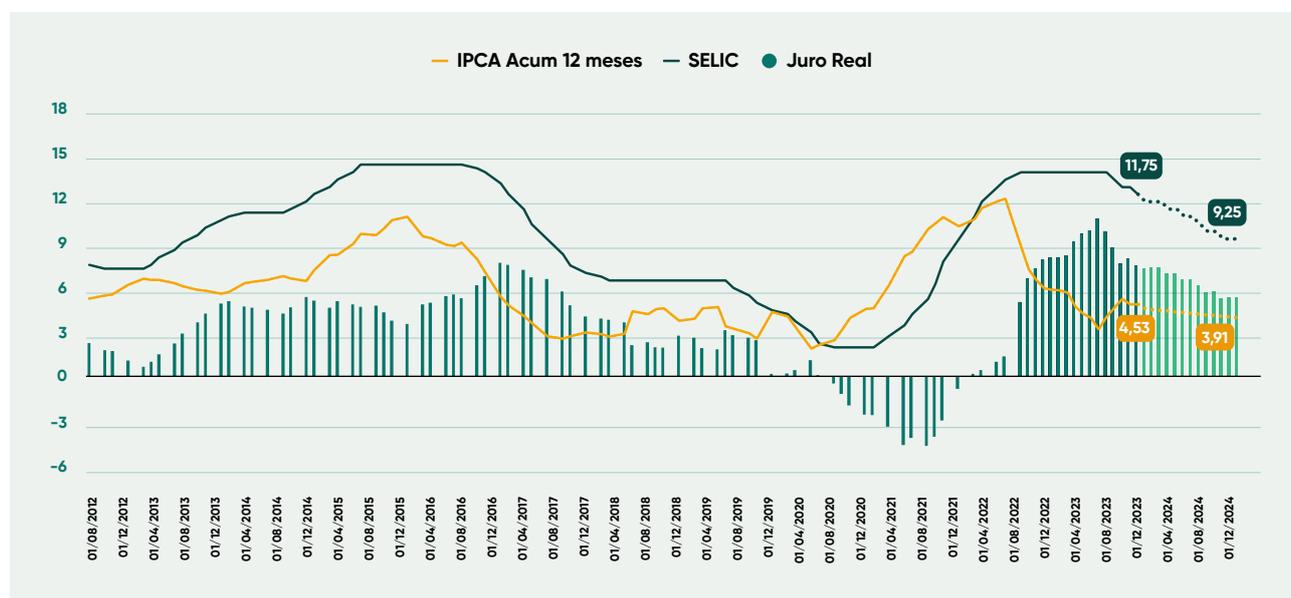
determinou a suba antes, alcançou um teto menor dos juros e inicia também a redução antes. Conforme podemos observar no gráfico anterior, além de já termos iniciado a redução dos juros, as projeções do Relatório Focus do Banco Central sugerem que teremos a manutenção da queda até que se atinja o juro neutro.

O comportamento da inflação, portanto, deve ser como gráfico a seguir, onde plotamos o comportamento da inflação dada uma

determinada taxa de juros, para quem ainda duvidar da razão da existência e do uso dos juros. Há uma forte correlação entre as séries, ainda que com a devida defasagem, na qual demonstra a capacidade dos juros em segurar o processo inflacionário.

Nossa perspectiva para o IPCA ao final de 2023 é de que feche em 4,53% enquanto em 2024 a inflação seja de 3,91%, contanto que não haja uma piora ainda maior nas questões fiscais.

Gráfico 84 - IPCA Acumulado em 12 meses x Taxa Selic com resultante Juro Real (%).



Fonte: Banco Central • IBGE • Projeções (dez/23 a dez/24): Assessoria Econômica/Sistema Farsul, com base no Boletim Focus - 24/11

Taxa de Câmbio

As incertezas sobre a trajetória da taxa de câmbio estão maiores do que o habitual. Além do mais, acertar essa depende do alinhamento de diversas variáveis, o que torna quase impossível sua previsão. Por isso mesmo, nosso esforço não é em acertar no meio de tanta incerteza, mas preparar o radar, ou seja, trazer para o nosso leitor um “mapa” de modo que possa entender antes para onde vai o câmbio. Está certo que ele pode ir para cima ou para baixo, mas o que fará subir ou cair nos parece, no momento de incerteza, a informação mais relevante.

A tendência central da taxa de câmbio é de queda. Isso porque deveremos ter em algum

momento em 2024 uma redução dos juros principalmente nos Estados Unidos e na Zona do Euro, o que enfraquece as respectivas moedas na troca com países emergentes. Além do mais, uma recessão ou, se não isso, uma piora nas condições macroeconômicas globais pode exigir que os bancos centrais reduzam os juros de modo a reestimar a economia. Nesse cenário, portanto, temos uma tendência de queda na taxa de câmbio o que pode trazer um valor na casa de R\$ 4,50/US\$.

O cenário alternativo é uma elevação da taxa de câmbio em virtude da manutenção de juros elevados nas principais economias mundiais associado a um quadro de deterioração fiscal no Brasil ou, ainda, uma severa piora nas condições

fiscais brasileiras na qual o mercado atinja um nível de desconfiança tão grande nos papéis brasileiros e com o futuro da nossa economia que antecipem uma perda forte do valor do Real, algo semelhante ao que aconteceu entre 2014-2016.

Os dois cenários são possíveis, embora tenhamos o primeiro como o mais provável.

Não temos como adivinhar o que vai acontecer, mas ficaremos atentos – e recomendamos que nossos leitores também fiquem – aos passos do FED e do BCE em especial e nos resultados fiscais do Brasil e a leitura do mercado com os resultados, já que o governo brasileiro desde já tem demonstrado pouca energia no cumprimento da regra fiscal – mais frouxa – que ele mesmo construiu.

Gráfico 85 - Taxa de câmbio e os dois cenários possíveis para 2024



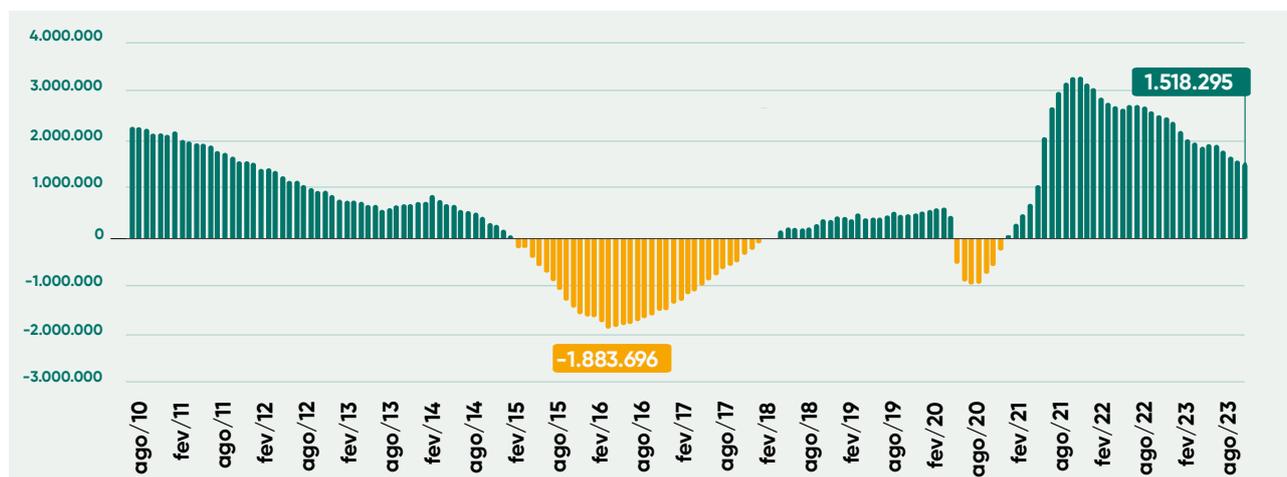
Fonte: OTC FX • Projeções: Assessoria Econômica/Sistema Farsul

Movimentação dos Empregos

O Brasil está com uma positiva relação entre admissões e demissões desde o início de 2021, o que chamamos de criação de postos de trabalho. Em 12 meses, o saldo é de 1,5 milhão de novos postos, embora desde o final de 2021 esse movimento venha

desacelerando em parte pela própria redução das taxas de desemprego e, em outra frente, pela piora das condições da economia brasileira no segundo semestre de 2023. Dependendo da dimensão da desaceleração no Brasil poderemos ver esse saldo chegando próximo de zero ou, quem sabe, até mesmo negativo ao longo de 2024.

Gráfico 86 - Movimentações do Emprego no Brasil, em saldo acumulado em 12 meses

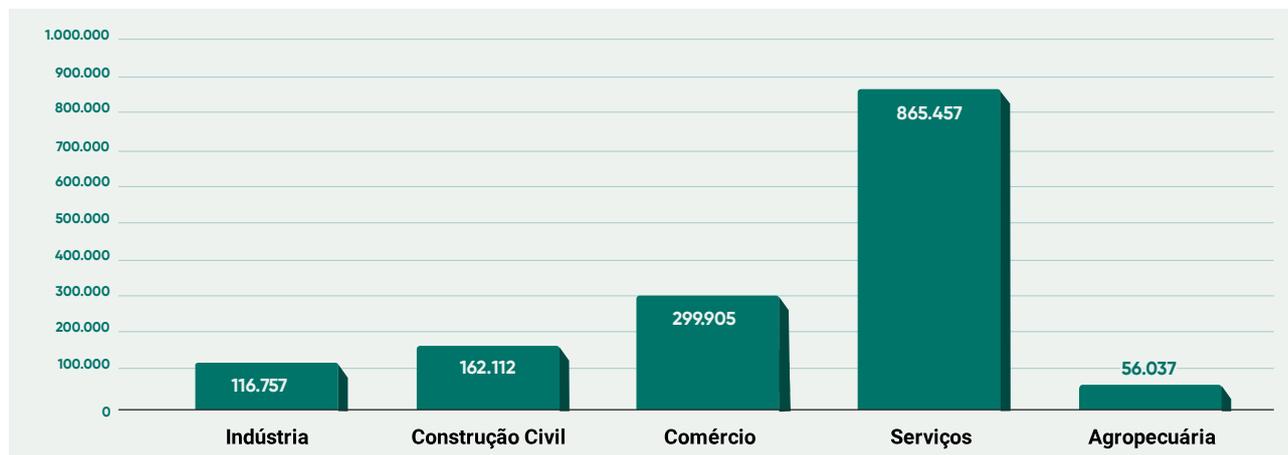


Fonte: MTE/Caged (ago/23)

Em 12 meses todos os setores estão gerando empregos, em particular o setor de serviços que, além de maior setor, é também o mais

intenso em mão-de-obra. Por outro lado, é aquele que mais nos preocupa quando olhamos para 2024.

Gráfico 87 - Movimentações do Emprego no Brasil por setor, em saldo acumulado nos últimos 12 meses, com ajuste sazonal



Fonte: MTE/Caged (ago/23)

2.1.5 Finanças Públicas

A economia brasileira enfrentará um grande desafio fiscal daqui para frente. Com uma relação dívida líquida/PIB que atinge 60% no momento que escrevemos esse relatório, enquanto a bruta já bate quase 75%. A sociedade vê com desconfiança a capacidade do governo de equilibrar as contas públicas diante da nova regra fiscal, que o governo nomeou como “arcabouço fiscal”, e com a falta de diligência do governo em cumprir a regra que ele próprio criou em substituição a Lei do Teto dos Gastos, o regime anterior.

Com a Lei do Teto havia uma regra muito simples: o governo pode gastar no exercício seguinte o valor do ano anterior mais a variação da inflação. Essa sistemática é simples para o governo, para os legisladores e para a sociedade, que

facilmente poderia averiguar seu cumprimento. Ademais, com essa regra o orçamento para o ano seguinte é construído exigindo maior trabalho e debate no Parlamento, uma vez que dado um limite orçamentário restrito, os parlamentares se obrigam a discutir cada gasto com maior cuidado, fazendo com que no final se chegue em uma peça orçamentária mais bem discutida.

A Lei do Teto entregou o seu objetivo, apesar das inúmeras vezes que o “teto foi furado”. Como podemos ver no gráfico seguinte, a relação dívida líquida/PIB sofreu forte crescimento no período da chamada “Nova Matriz Econômica”¹⁶, reduzindo o ritmo com a implantação da Lei do teto no Governo Temer, voltando a subir na pandemia devido à necessidade de aumento dos gastos públicos, voltou a se estabilizar e, quando substituída a regra do teto pelo arcabouço fiscal, a dívida volta a subir com forte inclinação.

¹⁶ A Nova Matriz Econômica era um conjunto de políticas econômicas heterodoxas, sobretudo fiscais e monetárias, implementadas a partir do segundo Governo Lula e intensificadas no Governo Dilma que, como o esperado, fracassaram levando o Brasil para a maior crise econômica de sua história.

Gráfico 88 - Dívida Interna Líquida do Governo Federal e Banco Central, em percentual do PIB



Fonte: STN

Diante da elevação da dívida o governo propõe um conjunto de medidas que visam equilibrar as contas utilizando o lado da receita, ou seja, aumentando impostos com o intuito de aumentar a arrecadação. O equilíbrio é fundamental e, não havendo alternativas, deve ser buscado o equilíbrio pela via da receita, mas nunca sem antes enxugar todo o gasto possível, já que é a sociedade quem paga essa conta. Ocorre que nem de longe esse receituário empolga o atual governo, muito pelo contrário, o equilíbrio deve ser buscado tirando porções maiores de recursos da sociedade para equilibrar com gastos ilimitados do governo. Se não, vejamos as medidas tomadas pelo governo, bem como os impactos calculados pelo mesmo, do início do ano até o momento em que escrevemos esse relatório:

- **Reversão de alíquotas de PIS/Cofins sobre receitas financeiras de grandes empresas.** Anúncio: 01/01/2023 Entrada em vigor: 02/01/2023 Impacto estimado: R\$ 4,4 bilhões a R\$ 5,8 bilhões
- **Reoneração de combustíveis.** Anúncio: 28/02/2023 Entrada em vigor: 01/03/2023 Impacto estimado: R\$ 28,8 bilhões
- **Imposto sobre exportação de petróleo.** Anúncio: 28/02/2023 Entrada em vigor: 01/03/2023 (até 30/06/2023)

Impacto estimado: R\$ 6,6 bilhões (não recorrente)

- **Tributação de apostas esportivas eletrônicas.** Anúncio: 01/03/2023 Entrada em vigor: a definir Impacto estimado: R\$ 15 bilhões
- **“Digital tax”.** Anúncio: 20/04/2023 Entrada em vigor: a definir Impacto estimado: R\$ 8 bilhões
- **Fim da isenção de IRPJ e CSLL sobre benefícios fiscais.** Anúncio: 04/04/2023 Entrada em vigor: depende do STF Impacto estimado: R\$ 90 bilhões
- **Fim dos Juros sobre Capital Próprio.** Anúncio: 24/04/2023 Entrada em vigor: a definir Impacto estimado: não divulgado
- **Retirada do ICMS da base de cálculo de créditos de PIS/Cofins.** Anúncio: 12/01/2023 Entrada em vigor: 01/05/2023 Impacto estimado: R\$ 30 bilhões
- **Tributação de rendimentos no exterior.** Anúncio: 30/04/2023 Entrada em vigor: 01/05/2023 Impacto estimado: R\$ 3,25 bilhões em 2023
- **Voto de qualidade no Carf.** Anúncio: 12/01/2023 Entrada em vigor: 12/01/2023 Impacto estimado: R\$ 50 bilhões (R\$ 35 bilhões não recorrentes)
- **Impostos sobre rendimentos de fundos exclusivos ou fechados.** Anúncio:

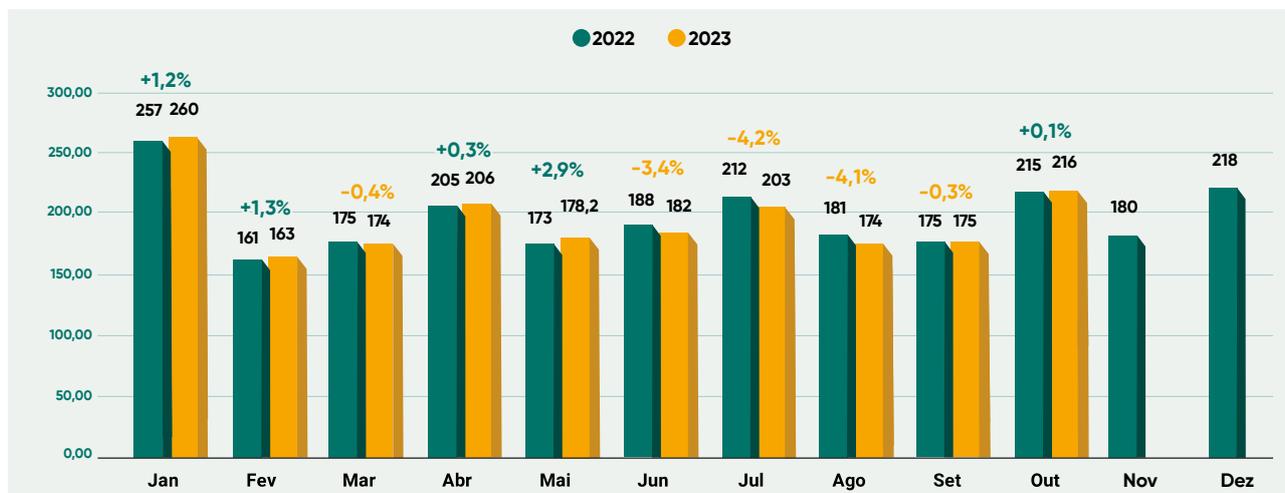
28/08/2023 Entrada em vigor: 01/09/2023
Impacto estimado: R\$ 24 bilhões (Até 2026)

• **Aumento de impostos sobre armas de fogo.** Anúncio: 01/11/2023 Entrada em vigor: 01/02/2024 Impacto estimado: R\$ 1,1 bilhão (Até 2026)

• **Veto à desoneração da folha de pagamentos de setores.** Anúncio: 24/11/2023 Impacto estimado: R\$ 19 bilhões

Como pode ser visto, foram 13 medidas até agora de aumento de impostos sobre uma economia que desacelera e diante de uma possível recessão mundial. As chances de sucesso são pequenas diante deste cenário. E não deu outra... Como podemos ver no gráfico a seguir, apesar de diversos aumentos de impostos, a arrecadação caiu nos últimos meses na comparação com o igual período do ano passado.

Gráfico 89 - Receita Tributária Federal no Brasil (em R\$ Bilhões - deflacionado pelo IPCA a preços de out/2023)

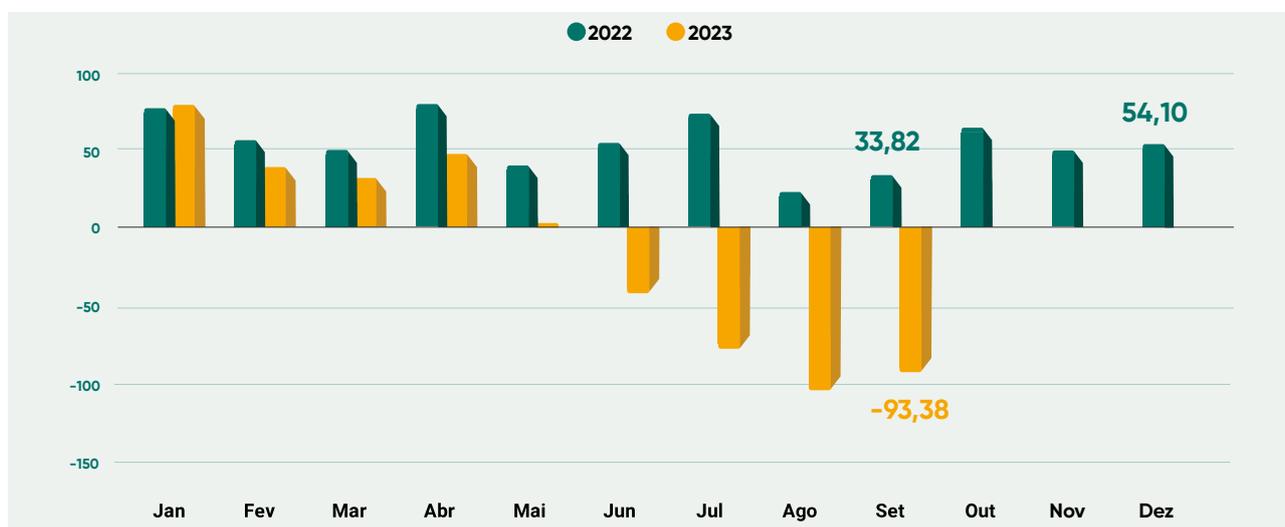


Fonte: Receita Federal do Brasil

Objetivamente essas políticas trouxeram maus resultados e se refletem nos resultados primários, os quais foram completamente diferentes daqueles do ano passado. Enquanto tivemos resultados primários positivos em todos os meses de 2022,

no acumulado de 12 meses deste ano passamos a ter déficit acumulado desde junho (sem contar que até essa data havia uma predominância de 50% do ano passado) e agora (em setembro) rumamos para déficits superiores a R\$ 200 Bilhões.

Gráfico 90 - Resultado Primário do Governo Federal, em bilhões de reais



Fonte: STN

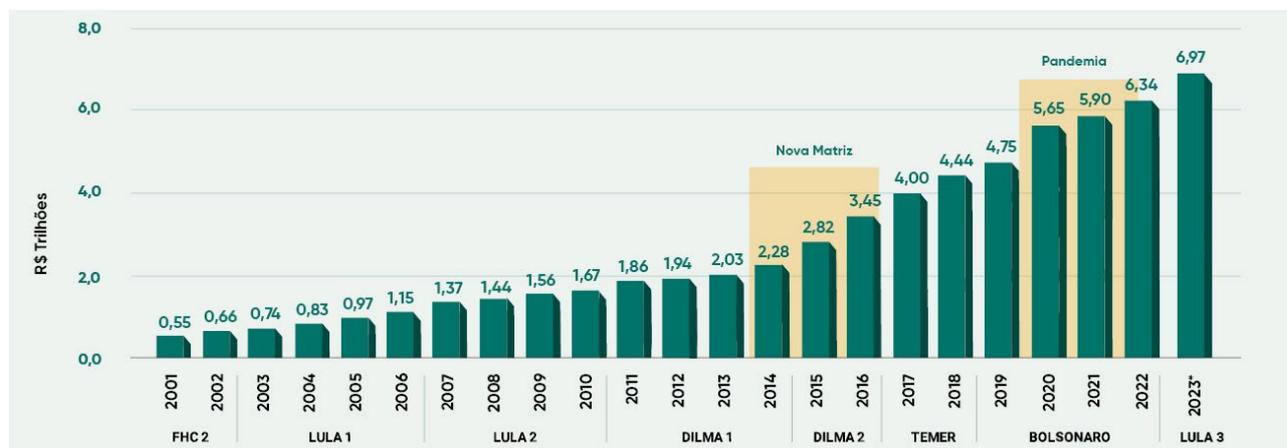
Embora o governo tenha estimado em novembro um déficit de R\$ 177 Bilhões, os dados não contam com credibilidade por duas razões: em primeiro lugar em pouco mais de dois meses atrás a estimativa do governo era R\$ 140 Bilhões de déficit e pouco tempo depois já está em R\$ 177 Bilhões. O segundo motivo é que o governo insiste em contabilizar como receita primária os valores não sacados de PIS/PASEP em mais de R\$ 26 Bilhões. Está certo que os valores não sacados até determinada data – o governo faz uma verdadeira gincana para que as pessoas não saibam que têm direito, justamente pessoas

de salários mais modestos cujo impacto do valor poderia fazer importante diferença na sua renda – viram receita, mas reconhecê-la como primária é a contabilidade criativa na sua mais pura essência.

Dívida Interna Líquida do Setor Público

Esse descompasso entre o desejo do governo e os resultados concretos, com elevada geração de déficit, impulsiona o crescimento da dívida pública interna, que passará de longe dos R\$ 7 trilhões no final deste ano.

Gráfico 91 - Dívida Interna Líquida do Setor Público, em R\$ trilhões



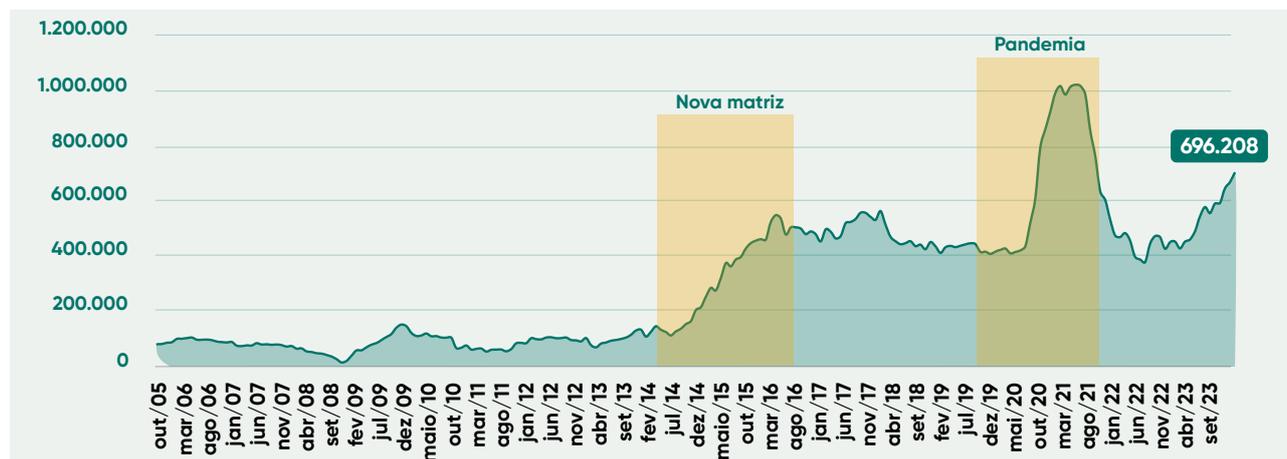
Fonte: Banco Central (set/23) • (*) 2023: Acumulado até setembro de 2023

Serviço da Dívida Pública

É notável que a elevação das taxas de juros – necessárias para o combate da inflação – são importantes para elevação do comprometimento

orçamentário com o serviço da dívida. Mas também é verdade que o crescimento do montante também contribui para o desembolso com o serviço, que já atinge quase R\$ 700 Bilhões a NFSP neste ano.

Gráfico 92 - Necessidade de Financiamento do Setor Público, acumulado em 12 meses, em R\$ milhões



Fonte: Banco Central (set/23)

2.2

ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL

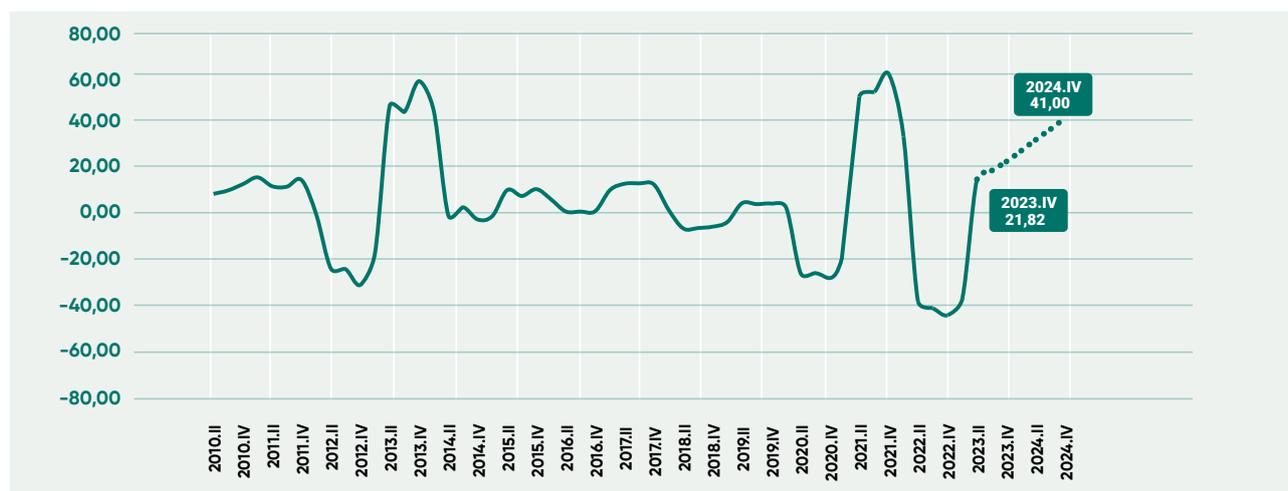
Algo muito peculiar ocorrerá nos resultados da economia gaúcha: teremos um crescimento que será ruim. Não, não estou tentando imitar uma determinada jornalista de uma grande rede de comunicação nacional tentando justificar o injustificável, será isso mesmo. O Estado do Rio Grande do Sul tende a apresentar um resultado de crescimento superior ao do Brasil justamente puxado pelo setor agropecuário, que terá crescimento neste ano. Mas como isso é possível, se tivemos uma segunda estiagem com perdas enormes? Exatamente essa é a questão mais importante a ser compreendida, pois sim tivemos perdas, mas essas foram em relação ao que foi plantado e não em relação ao ano anterior. O PIB é uma medida de produto macroeconômico, logo, se temos mais produto em um período em relação ao outro, teremos crescimento. De outro ponto de vista, o microeconômico, mostra a relação entre a

receita e os custos de produção dos produtores, onde se eles aplicaram um custo de produção para obter um volume de produção e colheram bem menos, haverá prejuízo. Exatamente isso o que aconteceu esse ano, teremos um enorme prejuízo microeconômico e um crescimento macroeconômico, pois apesar da safra ter sido ruim a base de comparação era pior.

2.2.1 Setor Agropecuário

Como dito na introdução desta subseção, o setor agropecuário terá crescimento do ponto de vista do seu Valor Adicionado Bruto, mas este deve ser compreendido dentro do contexto da base de comparação, onde as perdas nesse ano foram menores, logo, em relação ao ano passado há crescimento.

Gráfico 93 - VAB Agropecuário do Rio Grande do Sul, taxa acumulada em 4 Trimestres (%)



Fonte: DEE/Seplag (Até 2023.II) • Farsul (Projeções de 2023.III até 2024.IV)

Tivemos um resultado de produção muito baixo e consecutivo, o que adiciona um componente importante na gestão das fazendas, sobretudo no caixa, nos níveis de liquidez e na alavancagem, principalmente. A esperança que tínhamos de melhorar o resultado com uma boa safra de trigo, como tivemos no ano passado, foram

embora com o excesso de chuvas do terceiro e quarto trimestres deste ano. Com esse quadro deveremos ter crescimento nos primeiros trimestres do ano e queda no último em relação ao ano passado. As pecuárias de corte e leite tiveram ambas um ano bastante difícil, com quedas muito fortes de preços trazendo

as atividades para o vermelho no resultado financeiro.

Olhando para 2024 esperamos ter um crescimento em termos de PIB justamente pela expectativa de safra cheia dessa vez, apesar das dificuldades impostas pelo “El niño”. Se esse quadro for confirmado um ano

dentro da normalidade comparado com o anterior de perdas temos crescimentos percentuais superlativos, ainda que na verdade sejam apenas recuperações em relação ao último ano de normalidade.

Diante disso estimamos que o Setor Agropecuário crescerá 21,82% em 2023 e 41% em 2024.

2.2.2 Setor Industrial

A indústria gaúcha apresenta um desempenho ainda pior que o brasileiro e os motivos principalmente se devem a estiagem. Dos cinco maiores segmentos industriais em faturamento, de

acordo com o IBGE, quatro estão relacionados ao agronegócio: abates, fabricação de ração, esmagamento de soja e máquinas agrícolas. Sendo assim, fica fácil entender que o efeito de uma estiagem vai muito além das fazendas, transbordando para a indústria e serviços, pois estes setores formam uma cadeia produtiva.

Gráfico 94 - VAB da Indústria do Rio Grande do Sul, taxa acumulada em 4 trimestres (%)

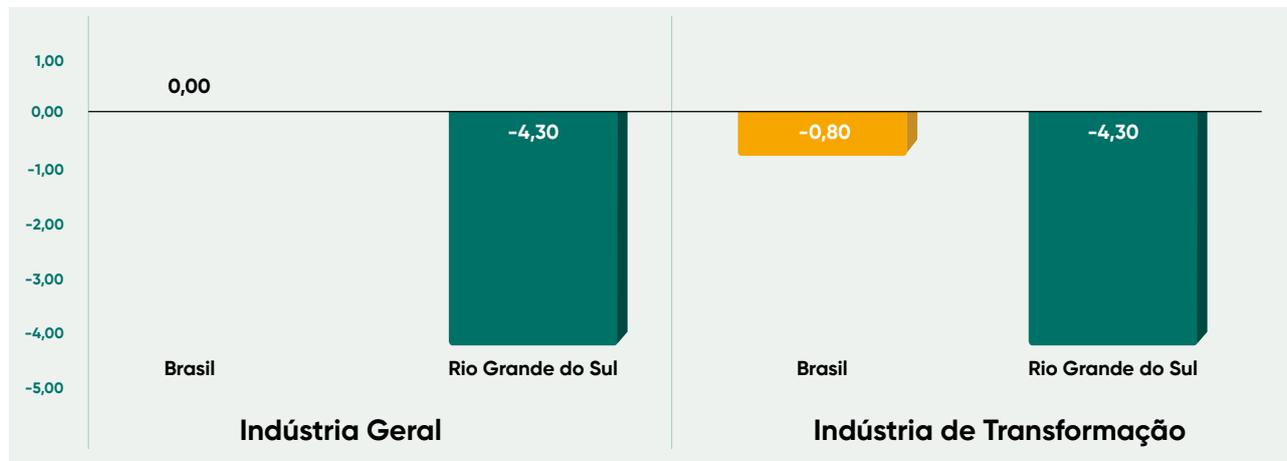


Fonte: DEE/Seplag (Até 2023.II) • Farsul (Projeções de 2023.III até 2024.IV)

Com essa relação próxima entre os setores, observamos uma forte diferença entre os desempenhos do RS e do Brasil no setor industrial, uma vez que enquanto no RS sofremos com uma forte estiagem, no Brasil

colhemos a maior safra da história, o que contribuiu para o desempenho industrial. Ainda que o percentual de correlação entre agropecuário e indústria no RS seja maior do que a média brasileira.

Gráfico 95 - Comparação da Produção Física Industrial Total e Transformação entre o RS e o Brasil, taxa acumulada nos últimos 12 meses (%)

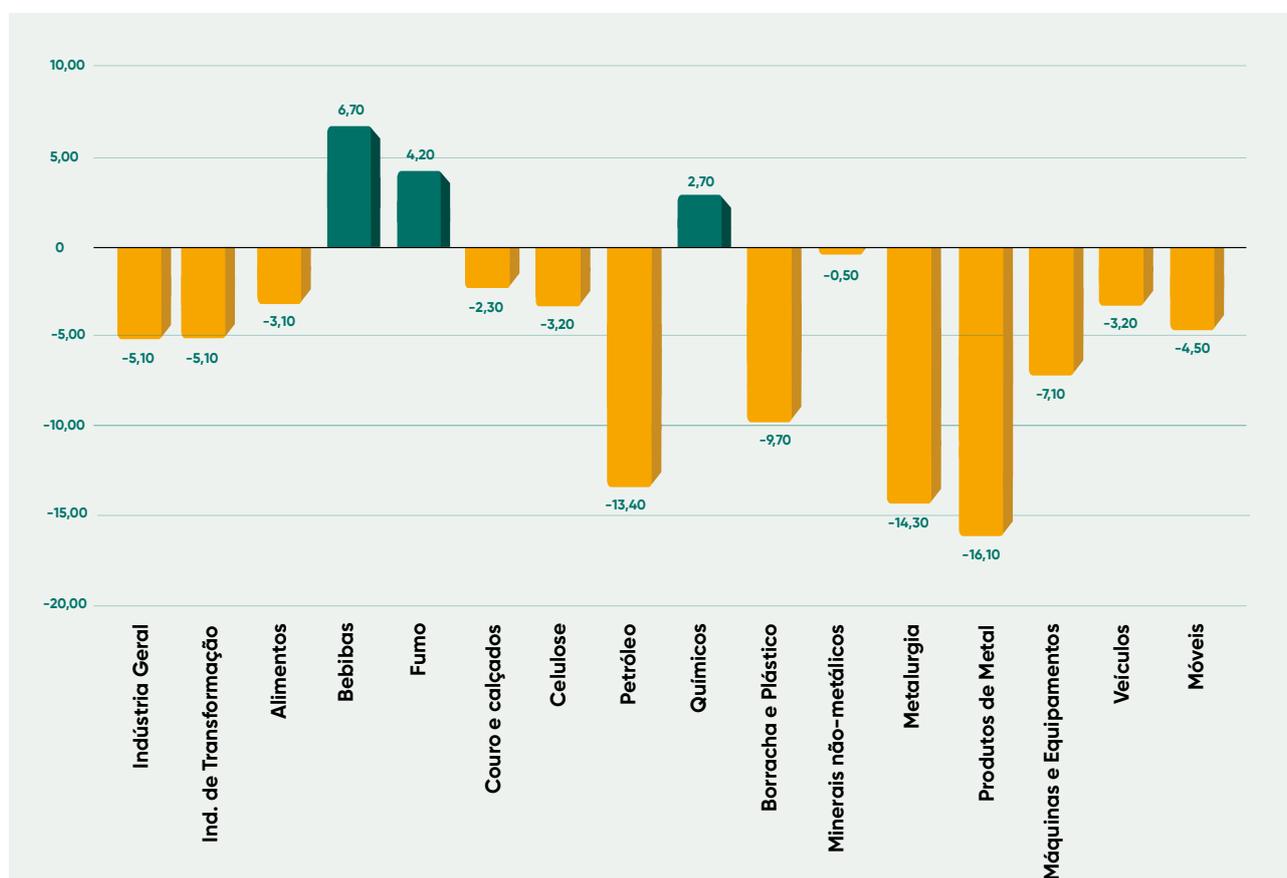


Fonte: PIM-PF e PIM-RG (set/23)

Ainda que o peso dos alimentos seja grande na indústria gaúcha, isso não faz dela menos diversificada e conectada com a indústria dos demais estados brasileiros e dos vizinhos do Mercosul. O desempenho por segmentos foi

ruim e os motivos vão além da estiagem, pois o desempenho da economia brasileira e da argentina, que são importantes destinos das produções industriais gaúchas, não contribuíram para uma reversão do quadro.

Gráfico 96 - Produção Física Industrial do Rio Grande do Sul, taxa acumulada no ano (%)



Fonte: PIM-RG (set/23)

2.2.3 Setor de Serviços

O setor de serviços vem segurando a economia gaúcha desde o ano passado, com desempenhos melhores do que do Brasil como um todo, tanto nos serviços quanto varejo e varejo ampliado. No entanto, o desempenho superior ao brasileiro e o protagonismo no crescimento no RS não podem ser confundidos com um bom período

vivido pelo setor. Diante da alta inadimplência e endividamento das famílias, a qual tratamos em seção anterior, associado à elevada taxa de juros, os serviços podem apresentar crescimento em produto, mas as empresas, ou o olhar microeconômico, mostram uma fotografia de empresas lutando com problemas de caixa, com elevado comprometimento com pagamento de juros sobre capital de giro e, não raro, com renegociação com fornecedores.

Gráfico 97 - Comparação entre Brasil e RS do desempenho dos setores do comércio e serviços, em taxa acumulada nos últimos 12 meses (%)

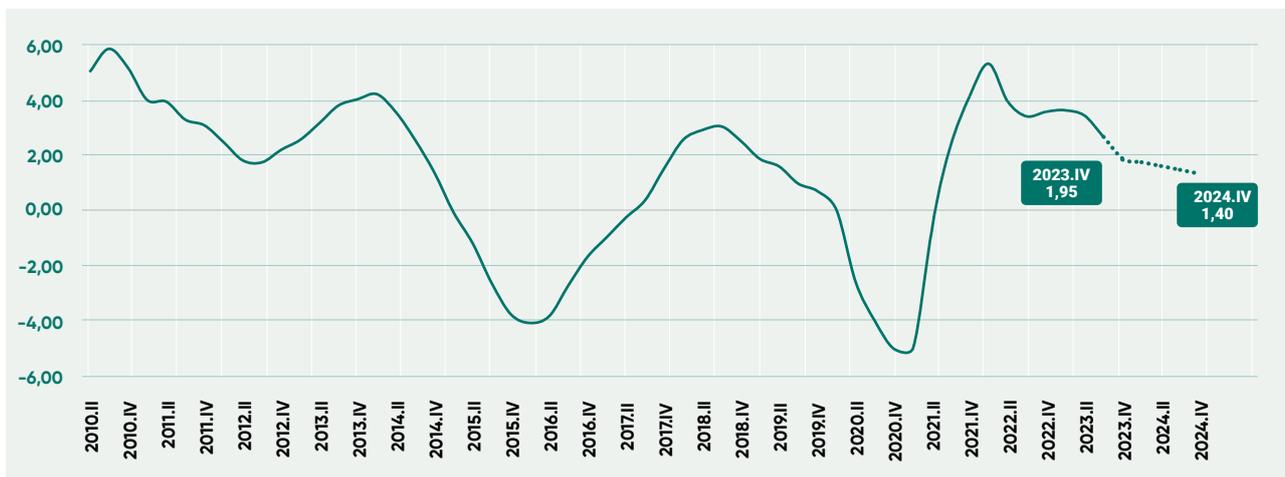


Fonte: PMC e PMS/IBGE (set/23) • 2022: set/21 a ago/22 • 2023: set/22 a ago/23

Mas como o PIB é uma medida de produto e não de resultado financeiro das empresas, o PIB cresce

e deve se manter até o final do ano, desacelerando com maior consistência a partir de 2024.

Gráfico 98 - VAB do Setor de Serviços do Rio Grande do Sul, taxa acumulada no ano (%)



Fonte: DEE/Seplag (Até 2023.II) • Farsul (Projeções de 2023.III até 2024.IV)

2.2.4 PIB do Rio Grande do Sul

Diante do quadro exposto e das necessárias

ponderações de entendimento em relação a qualidade do crescimento do PIB do Rio Grande do Sul neste ano, nossa expectativa é que o PIB cresça 3,01% em 2023 e 5,49% em 2024.

Gráfico 99 - Gráfico 94 - PIB do Rio Grande do Sul, taxa acumulada em 4 trimestres (%)



Fonte: DEE/Seplag (Até 2023.II) • Farsul (Projeções de 2023.III até 2024.IV)



SISTEMA FARSUL

FARSUL | SENAR | CASA RURAL

EXPEDIENTE

GEDEÃO SILVEIRA PEREIRA

Presidente

ASSESSORIA ECONÔMICA

Antônio da Luz

NÚCLEO DE CONJUNTURA ECONÔMICA

Danielle Montiel Guimarães
Ruy Augusto da Silveira Neto
Mateus Ludwig

NÚCLEO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

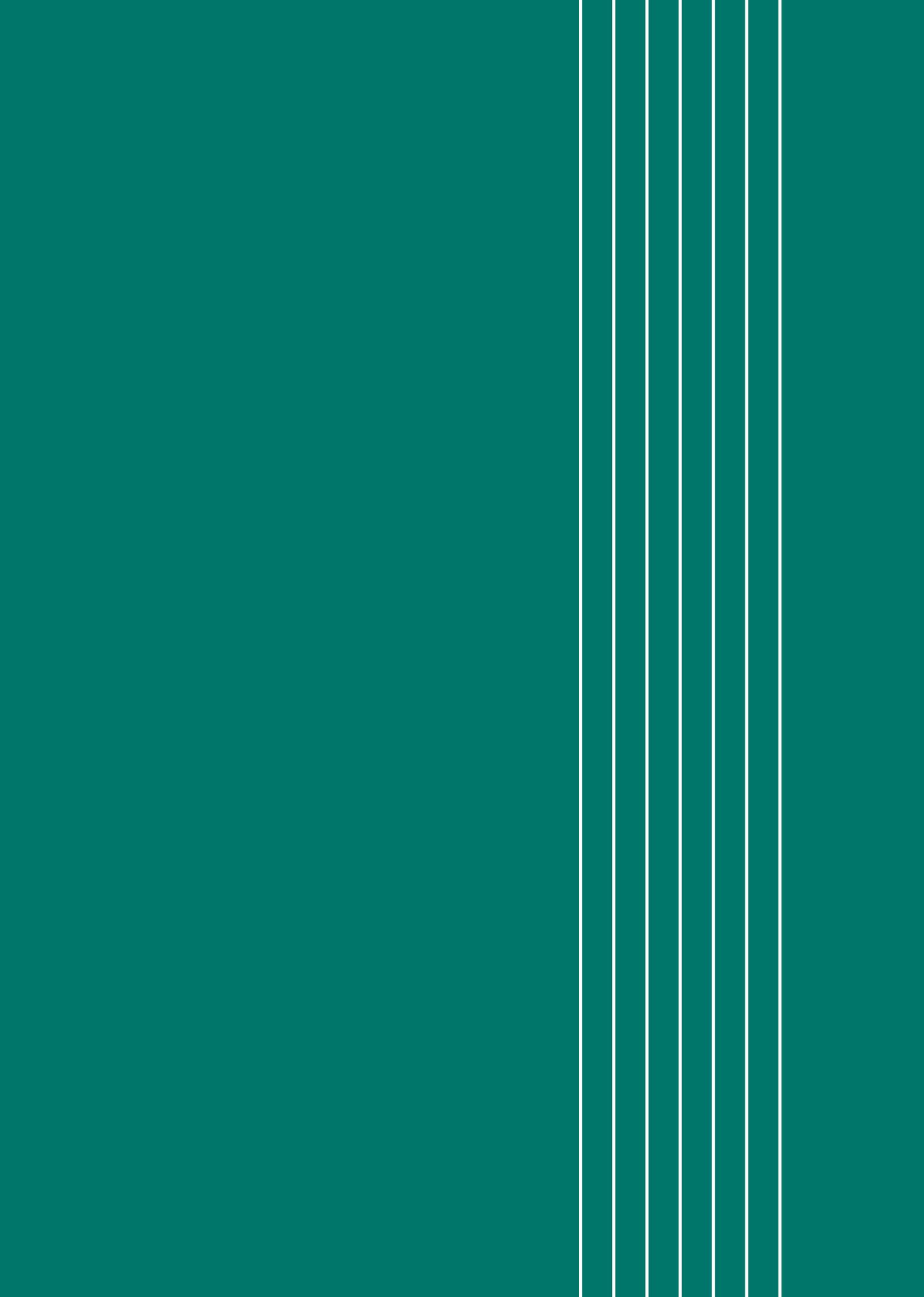
Renan Hein dos Santos

FEDERAÇÃO DE AGRICULTURA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

Praça Professor Saint Pastous, 125
CEP: 90.050-390
Porto Alegre/RS
Telefone: 3214-4400

E-mail: farsul@farsul.org.br

Site: www.farsul.org.br





FARSUL

