RENTABILIDADES EM 2023 E EXPECTATIVAS PARA 2024

ALCIDES TORRES, ANA PAULA SANTOS, FELIPE DE LIMA JUNQUEIRA FRANCO FABBRI*

A atividade de produção e fornecimento de cana-de-açúcar repete o feito de 2022 e apresenta a melhor rentabilidade entre as opções de investimento no agro em 2023 (8,57%). No entanto, desta vez, a cana não conseguiu superar outros investimentos fora do agro, como o Ibovespa (22,28%), o CDI (13,04%) e o ouro (12,90%). Apesar da pressão de baixa nos preços da soja e do milho, a boa notícia para as atividades agrícolas em geral é a expectativa de custos de produção menores em 2024, podendo trazer algum alívio às suas margens.

AS EXPECTATIVAS iniciais para 2023 apontavam um recorde de produção de soja brasileira (162 milhões de toneladas). No entanto, posteriormente, devido a problemas com o clima, a expectativa foi revista indicando quebra na produção.

Apesar da revisão para baixo no Brasil, o balanço de oferta e demanda global deverá ficar confortável, com estoques finais estimados em mais de 100 milhões de toneladas para a safra 2023/24, com a expectativa de recuperação da produção na Argentina e uma boa safra nos Estados Unidos.

PERSPECTIVAS PARA 2024

Considerando esse cenário, os preços na Bolsa de Chicago caíram para US$ 12,50 por *bushel* para os contratos de março e maio deste ano. Com o dólar abaixo de R$ 5,00, a colheita brasileira ganhando ritmo e o aumento da oferta nos próximos meses, a expectativa é de que a pressão sobre os preços persista no mercado brasileiro.

Para o milho, a estimativa inicial para a safra 2023/24 indicava uma produção 9,1% menor em relação à da safra 2022/23, em função da retração em área e produtividade. Com o atraso na semeadura da safra de soja, a janela de semeadura para o milho 2ª safra ficou estreita, elevando o risco da produtividade e da produção.

A demanda interna deverá aumentar, e a exportação deverá se manter. Com menor produção e aumento na demanda, os estoques finais para a safra 2023/24 deverão ser os menores dos últimos anos, o que poderá trazer sustentação à cotação, frente aos atuais preços, neste ano.

Há uma boa notícia para os custos de produção: a expectativa é de uma menor pressão para a próxima temporada, principalmente com relação aos preços dos adubos e dos defensivos, uma vez que a oferta tem sido ajustada gradualmente em meio à retomada das atividades econômicas ao redor do mundo. Assim, para as atividades agrícolas em geral, destacamos que a expectativa de custos de produção menores em 2024 frente aos últimos anos poderá trazer alívio às margens das atividades.

No mercado de boi, o descarte de fêmeas deverá continuar neste ano, mas com uma menor intensidade em relação a 2023. Espera-se que a oferta de bezerros seja menor, em resposta ao aumento no abate de fêmeas, que deverá repercutir na oferta de bovinos jovens a partir deste ano, podendo trazer sustentação às categorias mais novas e estímulo à atividade de cria. Apesar da expectativa, não deverá ser um ano de grandes variações para as cotações.

Para o leite, o cenário é de oferta de leite cru ajustada, retomada da demanda e preços melhores no mercado internacional, o que poderá desestimular a internalização. Com isso, após uma forte retração em 2023, melhores cotações podem acontecer neste ano, com destaque para o período de entressafra de capim no País.

RESULTADOS EM 2023

Com o quadro de taxas de juros no Brasil e no mundo elevadas – adotadas como medida para controlar a inflação –, a cotação do dólar caiu 9,5% em 2023.

Com o aumento da taxa básica de juros no Brasil (Selic) entre 2021 e 2022, os ativos voltados à renda fixa ganharam força como boas opções em 2023. O Certificado de Depósito Interbancário (CDI) – principal indicador de investimentos em renda fixa no Brasil – valorizou 13,0% no ano passado.

Porém, a rentabilidade mensal caiu ao longo dos meses. Com maior controle da inflação, o Banco Central do Brasil (BCB) deu início a cortes na taxa

Selic, que iniciou 2023 em 13,75% a.a. e encerrou em 11,75% a.a. Para este ano, o mercado espera mais cortes, e, segundo o boletim Focus do BCB de 19 de janeiro último, a taxa básica deverá terminar o ano em 9,00% a.a.

Com o aumento da taxa Selic e da renda fixa e as alterações na taxa de referência da poupança, esse ativo teve um bom desempenho em 2023, com 8,0%, superando a inflação, medida pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), que caiu 3,3% no ano passado, e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que terminou 2023 em 4,62%, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

O Ibovespa, com o corte na taxa de juros ao longo do ano e uma perspectiva de melhora no desempenho da economia, ganhou força e teve forte recuperação em 2023, com destaque para o segundo semestre (em que a máxima histórica foi registrada), encerrando o ano em 22,3%. Quem investiu nesse índice, relacionado às principais empresas do mercado financeiro nacional, obteve um retorno interessante.

Os bons números relacionados à economia brasileira – queda do desemprego, manutenção do Produto Interno Bruto (PIB) e controle da inflação – contribuíram para esse cenário.

Por fim, destaca-se o ouro, que subiu 12,9% em 2023, maior alta desde 2020. A valorização da *commodity*, com destaque nos últimos meses de 2023, esteve relacionada à perspectiva de queda na taxa de juros dos Estados Unidos a partir deste ano.

RENTABILIDADES MÉDIAS EM 2022 E 2023 (%)

A produção e o fornecimento de cana-de-açúcar apresentam a melhor rentabilidade de investimento no agro entre as opções analisadas em 2023.

ÍNDICES/INVESTIMENTOS	2022	2023
Ibovespa	4,69	22,28
CDI	12,39	13,04
Ouro	1,54	12,90
Produção e fornecimento de cana-de-açúcar	16,32	8,57
Poupança	7,90	8,03
Leite de alta tecnologia (25.000 litros/hectare/ano)	8,52	5,96
Pecuária de ciclo completo (aplicação crescente de tecnologia)	8,26	5,71
Pecuária de recria e engorda (aplicação crescente de tecnologia)	8,58	4,13
Arrendamentos gerais (melhores opções)	5,31	3,40
Arrendamento em regiões de cana-de-açúcar	3,64	2,64
Pecuária de cria (aplicação crescente de tecnologia)	4,06	2,57
Agricultura anual (soja e milho)	4,88	1,45
Pecuária de ciclo completo (baixa tecnologia)	3,03	1,35
Pecuária de recria e engorda (baixa tecnologia)	1,14	-0,54
Pecuária de cria (baixa tecnologia)	-0,78	-1,74
IGP-DI	5,03	-3,30
Dólar comercial	-5,32	-9,53
Leite de baixa tecnologia (4.500 litros/hectare/ano)	-11,42	-13,87

Fonte: Scot Consultoria

Quanto aos investimentos fora do agro em 2023, destacaram-se o Ibovespa (+22,3%) e o CDI (+13,0%), dado o cenário de bons números para a economia brasileira. Por fim, houve a subida do ouro (12,9%), valorizado especialmente nos últimos meses do ano.

Entre as atividades agropecuárias, os retornos, de modo geral, ficaram bem abaixo dos investimentos mais conservadores e de menor risco em 2023. O destaque ficou com o setor sucroenergético.

A produção de cana-de-açúcar foi recorde na safra 2023/24, encerrada em novembro de 2023, tendo crescido 10,6%, sendo estimada em 667,6 milhões de toneladas. Área e produtividade aumentaram, compensando a queda nos preços dos açúcares totais recuperáveis (ATR) no ano passado, que se deu por conta do aumento da oferta.

Segundo a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), a produção de etanol cresceu 9,9%, sendo estimada em 34,05 bilhões de litros, produzidos a partir de cana-de-açúcar e de milho.

Considerando o combustível produzido a partir de cana, o aumento foi de 5,5%, com uma produção projetada em 27,99 bilhões de litros. A produção a partir de milho cresceu 36,3% em comparação à da safra passada, com uma produção estimada em 6,06 bilhões de litros.

Dado esse aumento generalizado na produção de etanol, os preços caíram em 2023.

Já para o açúcar, a produção ficou estimada em 46,88 milhões de toneladas, atingindo um aumento de 27,4% em relação à da safra passada, isto é, o maior volume da história, segundo dados da Conab.

Em suma, o retorno financeiro da atividade foi sustentado pelo açúcar, cuja

oferta no mercado internacional caiu, beneficiando a exportação brasileira, que foi destaque em 2023. A cotação, portanto, subiu.

Considerando as boas rentabilidades atingidas em 2020 e 2021 pela soja e pelo milho, o aumento nos custos de produção e nos preços de terras agrícolas, a forte depressão nos preços, a sua produção recorde no Brasil, além de um balanço global confortável entre oferta e demanda, destaca-se que as margens das atividades diminuíram em 2023, ficando em 1,5%.

Apesar do recorde de exportação tanto para o milho, como para a soja, a produção recorde e o déficit de armazenagem pesaram sobre as cotações, e o câmbio abaixo de R$ 5,00 durante vários momentos em 2023 também não ajudou.

Na pecuária de corte, 2023 foi marcado pela maior depressão de preços na história, em função da maior oferta de bovinos causada pelo desestímulo à atividade de cria. Com isso, o abate de fêmeas aumentou em relação ao de 2022.

Os melhores resultados na atividade foram para a recria/engorda e o ciclo completo quando comparados aos da cria. Entretanto, os retornos obtidos estão aquém dos registrados entre 2020 e 2021.

Sistemas com baixa adoção de tecnologia tiveram um desempenho pior do que aqueles cuja adoção de tecnologia é maior.

Nas atividades do agro, 2023 foi um ano de retornos mais tímidos, com destaque para o setor sucroenergético, sustentado pelos retornos do açúcar. A soja e o milho, por sua vez, apresentaram queda em suas margens. E os melhores resultados da pecuária ficaram com a recria/engorda e o ciclo completo.

Na pecuária de leite, após os preços ao produtor subirem em 2022, a forte internalização de produtos lácteos, a queda nos custos de produção e a forte retração nos preços marcaram 2023.

A captação caiu em 2023, mas a importação de leite em pó cresceu 100% comparando semestre a semestre, seguindo em alta nos últimos meses do ano, mas com menor intensidade.

A produção de leite com baixa adesão tecnológica teve o pior desempenho entre todas as atividades monitoradas pela Scot Consultoria (-13,9%).

Na tabela, é possível observar as rentabilidades agropecuárias e os indicadores econômicos em 2022 e 2023 em relação aos respectivos anos anteriores. ■

CÁLCULO DA RENTABILIDADE

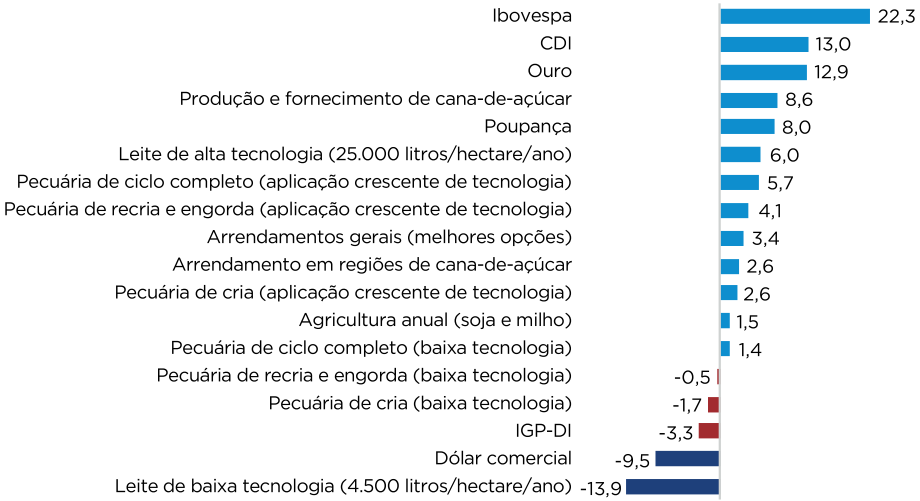
Para esse cálculo, são utilizados modelos econômicos que levam em consideração premissas estimadas para cada negócio agropecuário. Assim, os resultados podem apresentar uma significativa variação conforme a alteração das premissas consideradas.

Como a rentabilidade expressa o retorno sobre o capital total investido, a rentabilidade das atividades agropecuárias foi calculada dividindo-se o lucro operacional pelo valor total dos ativos empregados na produção, incluindo o valor da terra.

A rentabilidade deve ser comparada à taxa livre de risco do mercado, cuja referência para o produtor no Brasil seria a taxa Selic. Como qualquer atividade agropecuária envolve riscos, o correto é que a rentabilidade mínima esperada pelo produtor seja igual a essa taxa livre de risco (Selic) mais um "prêmio" (taxa adicional definida pelo produtor) por assumir o risco da produção.

RENTABILIDADES MÉDIAS DE DIFERENTES INVESTIMENTOS EM 2023 (%)

Entre as opções de investimento analisadas, o Ibovespa apresentou o melhor retorno ao investidor no ano (22,3%).



Fontes: BCB; FGV; Scot Consultoria

*Pesquisadores da Scot Consultoria