

# *Rabobank Agroinfo*

*Setembro 2024*





## Câmbio

Vemos o dólar a R\$ 5,32 no fim de 2024 e R\$5,35 no fim de 2025. O diferencial de juros e o fluxo comercial global apreciam o real no curto prazo. Mas, a potencial alta de juros no Japão e incerteza fiscal trazem riscos de depreciação.



## Clima

O longo período seco e quente em boa parte do Brasil favoreceu as colheitas de milho safrinha e algodão. Porém, essa mesma condição aumentou a preocupação em relação às próximas colheitas de café arábica, laranja e cana-de-açúcar.



## Fertilizantes

O mercado de fertilizantes segue bastante estável nos últimos meses que antecedem o plantio da próxima safra. A preocupação continua a ser os altos custos com o fósforo, que devem limitar a entrega de fertilizantes em 2024.



## Cana, Açúcar e Etanol

O preço em Nova Iorque subiu acima dos 20 US\$/lb em meados de setembro, com o mercado percebendo a severidade da seca no centro-sul.



## Café

No Brasil, os preços do café continuam subindo, com o conilon superando o arábica. Problemas no Mar Vermelho, incertezas na oferta do Vietnã e Brasil, e a alta demanda pelo conilon brasileiro impulsionam essa valorização.



## Soja

A expectativa de aumento das áreas destinadas à oleaginosa no Brasil, na Argentina e nos EUA tem contribuído para uma expectativa de recomposição dos estoques globais de soja ao final de 2024/25.



## Milho

No Brasil, as estreitas margens de milho esperadas para o ciclo 2024/25 são atualmente um forte indicativo de uma redução da área plantada de milho safrinha.



## Algodão

O aumento da disponibilidade da pluma, ocasionado pelo avanço da colheita norte-americana, poderá reforçar o tom baixista para o mercado da pluma nos próximos meses.



## Boi

Menor oferta de fêmeas para abate desacelera a produção de carne bovina e possibilita a valorização do boi gordo, indicando uma possível inversão de tendência.



## Suco de Laranja

Os preços globais do FCOJ devem continuar em patamares recordes no quarto trimestre, com problemas adicionais em São Paulo devido à estiagem prolongada e às altas temperaturas.



## Leite

A oferta menor do que a esperada no terceiro trimestre e a demanda firme devem sustentar os preços no final do ano, mesmo com importações elevadas.



## Celulose

O aumento da oferta global e a demanda menos dinâmica na China devem contribuir para o ciclo de queda de preços. Esperamos recuperação apenas no segundo semestre de 2025.

# Câmbio

## Alívio externo e suporte doméstico

Nos EUA, o Fed deu início ao ciclo de afrouxamento monetário, cortando a taxa dos fed funds em 0,50 p.p., para o intervalo de 4,75%-5,00%. A economia americana está sólida, apesar de uma desaceleração no mercado de trabalho, o que justifica o corte inicial como uma medida para manter essa estabilidade. Decisões futuras do Fed serão tomadas de acordo com a evolução dos dados econômicos. O Rabobank prevê cortes adicionais de 0,25 p.p. nas próximas três reuniões, finalizando o ciclo de redução de juros em 4,00%-4,25%, assumindo uma vitória eleitoral de Trump e a adoção de uma tarifa universal a importados em 2025. Na Europa, o BCE cortou os juros pela segunda vez (dois cortes de 0,25 p.p.), indicando avanços rumo à meta de inflação. Na China, o PBoC também cortou taxas de juros para estimular a economia. Por fim, na contramão, o Japão surpreendeu e elevou a taxa de juros em julho, impactando negativamente operações de "carry trade", novas altas trazem viés de depreciação ao real.

No cenário doméstico, a grande novidade veio por conta dos dados do PIB do segundo trimestre (2T24). Houve um crescimento de 1,4% t/t, com forte crescimento do consumo doméstico e de investimentos. Além disso, ainda há impulso fiscal e um mercado de trabalho resiliente. Com isso, passamos a esperar que o PIB cresça 3,1% em 2024.

### Pontos de Atenção:

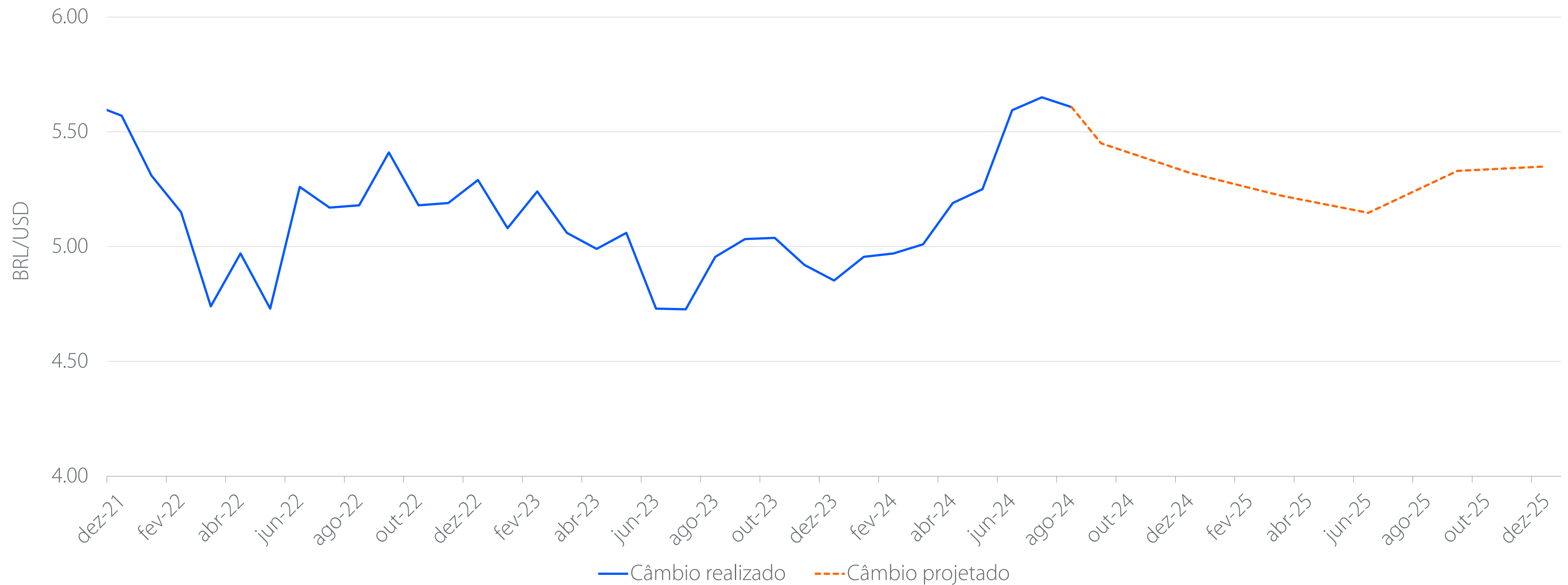
- *Como vetores de apreciação do real brasileiro, temos o aumento no diferencial de juros (Fed Funds sendo cortados e Selic sendo elevada), além de fortes fluxos comerciais em 2024 e 2025.*
- *Como vetores de depreciação do real brasileiro, temos a incerteza fiscal com lenta consolidação fiscal, além de potenciais altas de juros no Japão. Por fim, eventos como o resultado da eleição americana e riscos geopolíticos que possam diminuir o diferencial de juros também trazem viés de depreciação ao real.*

Já o IPCA de agosto indicou surpresas benignas. Mas, devido às secas do 3T24, à atividade econômica aquecida e à incerteza fiscal, projetamos uma inflação de 4,1% em 2024 e 4,0% em 2025. Na reunião de setembro, o Banco Central (BC), em decisão unânime, elevou a taxa Selic em 0,25 p.p., para 10,75%. O Copom justificou o início do ciclo de alta em função do hiato do produto passar a ser positivo (economia crescendo acima do potencial) e expectativas de inflação desancoradas. Esperamos que o BC termine o ciclo de alta em janeiro, com a Selic a 12,00%. Com a distensão das condições financeiras globais e a reancoragem de expectativas inflacionárias, esperamos que o Copom corte a Selic para 10,25% no segundo semestre de 2025 (2S25).

Em relação ao câmbio, além de ainda fortes números de balança comercial para 2024 e 2025, vemos ainda um crescente diferencial entre juros domésticos e globais até o 1S25. Porém, persistem incertezas fiscais e dúvidas sobre a contenção do crescimento das despesas, elevando o prêmio de risco e depreciando o real. Além disso, um possível aumento de juros pelo BC do Japão pode diminuir o interesse pelo real. Assim, vemos o dólar em movimento de apreciação até o fim do 1S25, sendo negociado ao redor de R\$ 5,32 até o fim de 2024, porém, deve depreciar ao fim de 2025 em direção a R\$ 5,35.

# Vemos o dólar a 5,32 em 2024 e 5,35 em 2025

## Projeção do câmbio



Fonte: Rabobank, Bloomberg

# Clima

## Clima Extremo: Calor e Chuvas Irregulares

Nos últimos meses, o Brasil sofreu uma série de condições climáticas extremas. As temperaturas aumentaram significativamente, com várias regiões enfrentando ondas de calor prolongadas e temperaturas acima da média histórica. Em agosto, as temperaturas máximas médias superaram 34°C na Região Norte, parte do Nordeste e Centro-Oeste. As mínimas médias ficaram abaixo de 28°C na maior parte do Brasil, no Sul e Sudeste as temperaturas foram inferiores a 10°C. A Região Sul registrou temperaturas abaixo de zero e fortes geadas devido à entrada de massas de ar frio, no dia 13 de agosto.

Além das temperaturas extremas, as chuvas também variaram significativamente. Na Região Norte, ocorreram chuvas intensas em áreas como Roraima, Amapá e no norte dos estados do Amazonas e Pará. Em contraste, o Tocantins e Rondônia, enfrentou um período seco, com baixos níveis de umidade no solo. No Nordeste, as chuvas se concentraram principalmente na costa, nos estados de Alagoas, Sergipe e Bahia. No interior, os volumes de chuva foram bem menores, resultando em baixos níveis de umidade no solo. No Centro-Oeste, predominou o tempo seco em boa parte da região, favorecendo a colheita do milho safrinha e algodão, porém, prejudicando a condição dos pastos.

### Pontos de Atenção:

- *A Administração Nacional Oceânica e Atmosférica (NOAA) atualizou recentemente suas previsões sobre o fenômeno La Niña até o final de 2024. O novo relatório indica uma probabilidade de 71% de ocorrência entre setembro e novembro, com persistência até janeiro-março de 2025. Esses percentuais são menores que os anteriores, que eram próximos de 80%.*

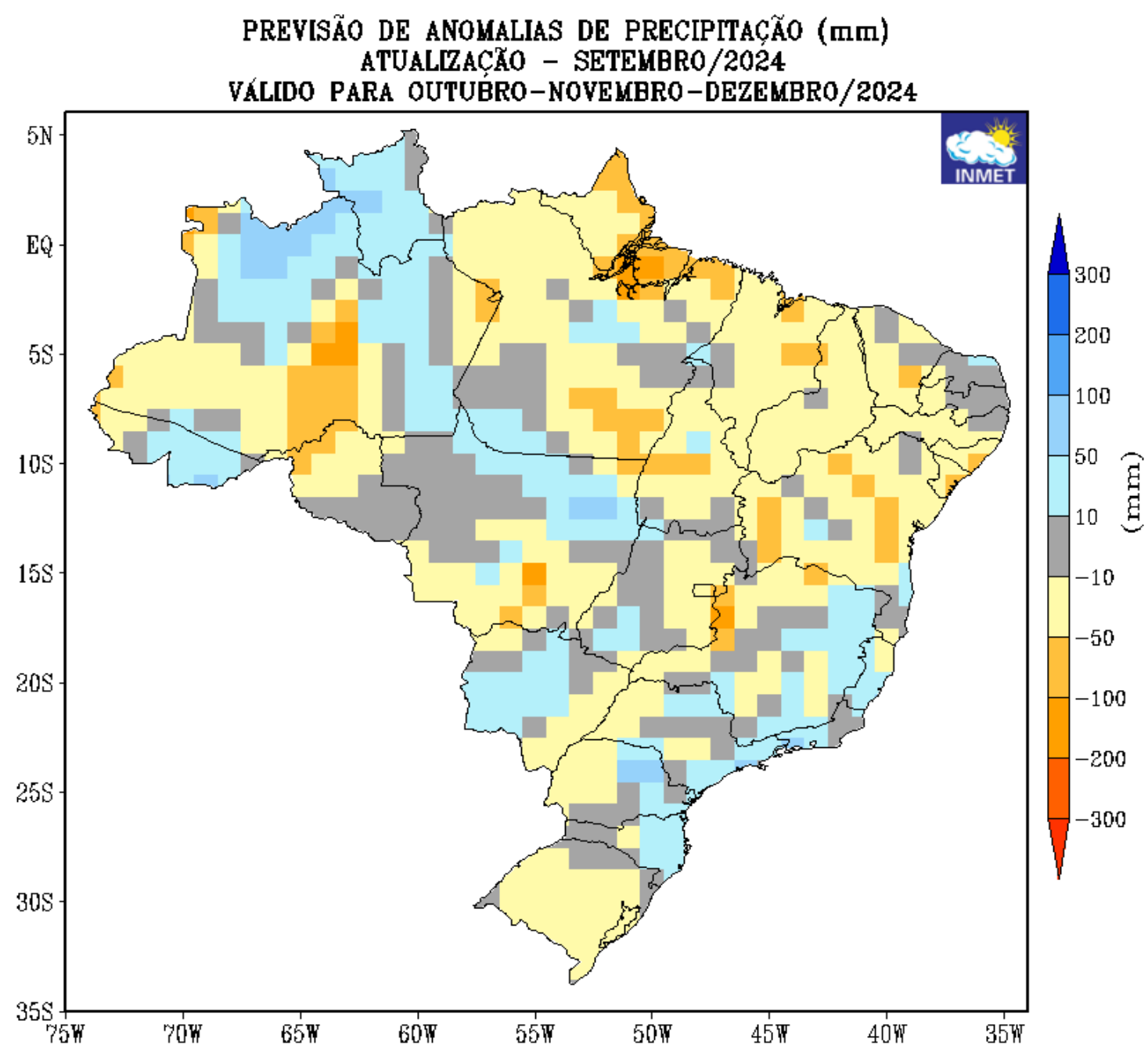
No Sudeste, as chuvas foram mais concentradas no leste de São Paulo, Rio de Janeiro e Espírito Santo. No entanto, outras regiões, como o oeste de Minas Gerais, registraram pouca ou nenhuma chuva. Tal fato, aumenta as preocupações quanto a oferta futura de café e laranja. Em agosto, incêndios em campos de cana destacaram a seca de 2024. Embora as perdas sejam difíceis de avaliar no curto prazo, os incêndios chamaram atenção para as condições dos canaviais e os riscos ao atual ciclo e ao próximo. No Sul, as chuvas foram intensas.

A previsão climática para as regiões do Brasil indica diferentes padrões os próximos meses. Na Região Norte, as temperaturas serão mais altas, no leste do Amazonas e centro-sul do Pará, com baixos níveis de umidade no solo até outubro. No Nordeste, as chuvas devem ser abaixo da média, com temperaturas elevadas. No Centro-Oeste, espera-se a persistência de chuvas abaixo da média e temperaturas acima da média, com possível retorno das chuvas em outubro, fundamental para o plantio de soja. No Sudeste, as chuvas serão abaixo da média em boa parte da região, com temperaturas acima da média. Redução da umidade do solo é esperada, com elevação em novembro. Por fim, na Região Sul, a previsão indica chuvas acima da média em grande parte da região, exceto no norte do Paraná.

- *Com a previsão de precipitação abaixo do normal e temperatura acima do normal no Sudeste nos próximos meses, o estresse hídrico e o risco de incêndio continuam como fatores que ainda podem influenciar tanto a safra atual quanto a próxima.*

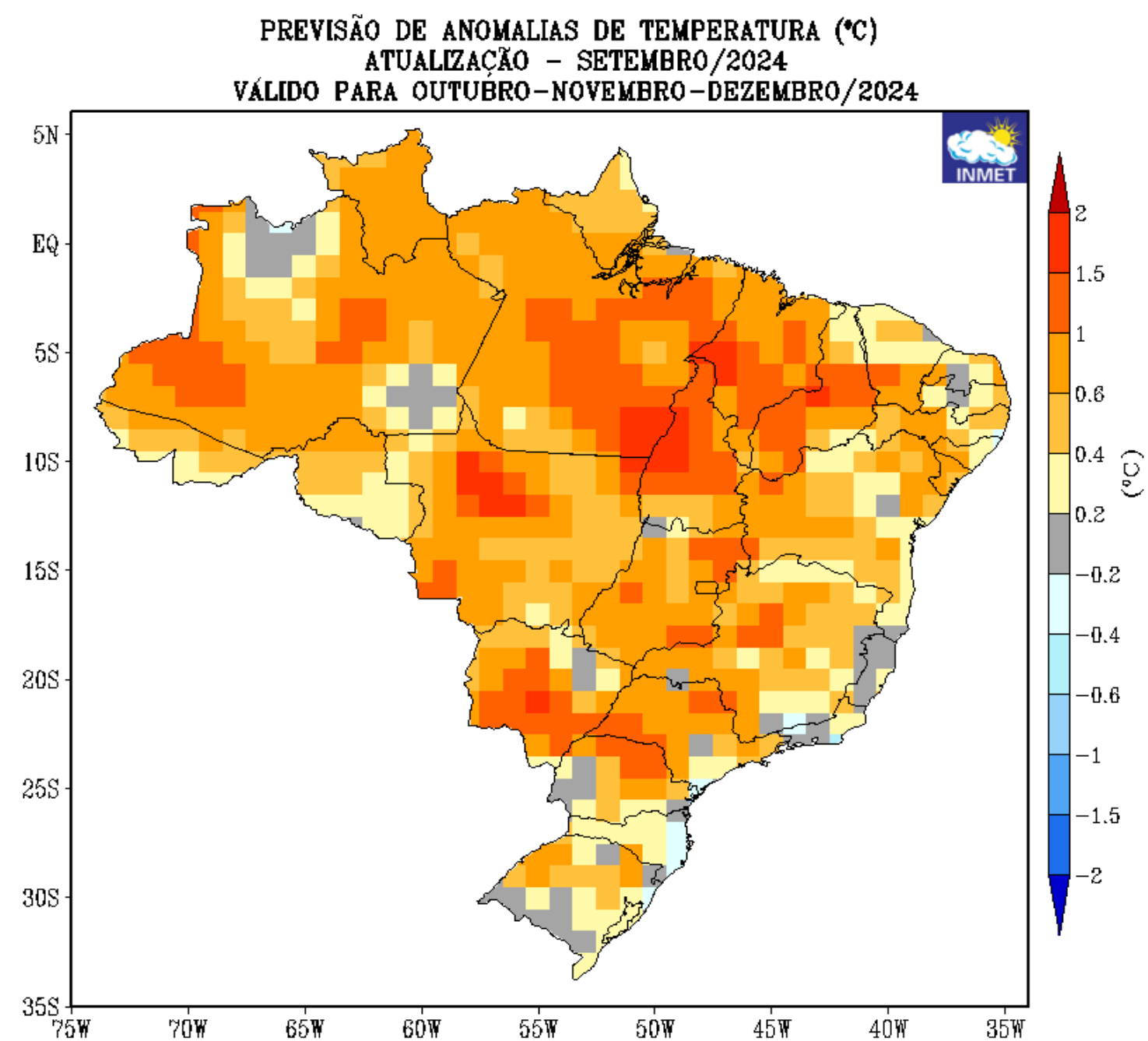
# Clima

Previsão de Anomalias de Precipitação (mm)  
Outubro – Novembro – Dezembro



Fonte: INMET

Previsão de Anomalias de Temperatura (°C)  
Outubro – Novembro – Dezembro



Fonte: INMET

# Fertilizantes

## Custos com fósforo continuam a preocupar

A próxima safra, que se inicia a partir de setembro com o plantio da soja, já é a primeira a acontecer inteiramente neste novo ciclo de margens mais apertadas que os produtores devem enfrentar, após o ciclo bastante positivo observado entre 2020 e 2023. A boa notícia para os produtores é que devemos ter custos operacionais para a produção de grãos relativamente menores nesta nova safra em comparação à safra anterior.

Os custos com a adubação são geralmente responsáveis por cerca de um terço dos custos operacionais e devem apresentar uma queda de 3,50% em relação à safra 2023/24. O cloreto de potássio é o principal responsável por esta queda nos custos da adubação da soja. O preço médio do cloreto de potássio entre janeiro e setembro deste ano é de cerca de 1.600 BRL/ton CFR (ou 303 USD/ton CFR), cerca de 22% inferior ao mesmo período do ano passado. Por outro lado, o MAP apresentou uma alta de 13%, chegando a quase 3.200 BRL/ton CFR na média entre janeiro e setembro. Contudo, a média dos últimos três meses já ultrapassa os 3.500 BRL/ton CFR.

No caso do MAP, a alta nos preços, além da desvalorização do real no período, está bastante relacionada à atual situação no mercado global de fósforo.

### Pontos de Atenção:

- *Entregas de fertilizantes nos meses que antecedem o plantio da soja devem determinar se 2024 ultrapassará ou não o recorde de entregas de 2021.*

O mercado de fósforo segue com o seu balanço entre oferta e demanda bastante apertado devido a uma mudança na dinâmica do mercado, especialmente em dois players bastante importantes: Estados Unidos e Marrocos. Os Estados Unidos vêm diminuindo a importação do produto acabado para aumentar a importação da matéria-prima com o intuito de favorecer a produção local. Enquanto isso, o Marrocos vem diminuindo a exportação de rocha fosfática para aumentar a produção de MAP/DAP/TSP com o intuito de exportar um produto de maior valor agregado.

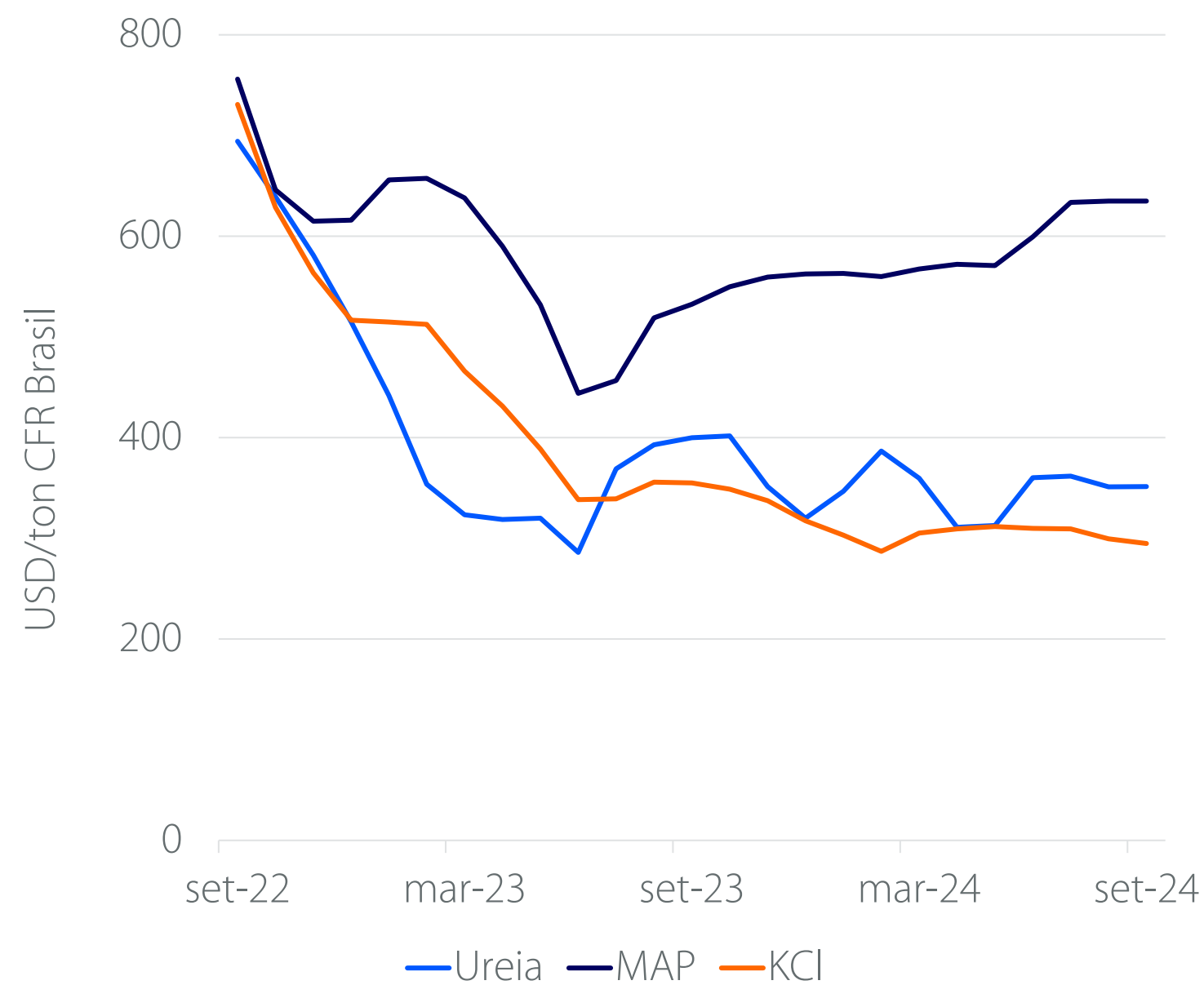
Aqui no Brasil, esta alta no preço do fósforo deve ser um dos principais motivos a restringir a demanda por fertilizantes na safra atual. Conforme comentamos, os produtores devem viver um ciclo de margens mais apertadas, o que vai levá-los a cortar custos. Um dos custos que enxergamos que deve ser cortado é justamente a adubação à base de fósforo devido ao seu alto custo.

Na opinião do Rabobank, a estimativa das entregas totais de fertilizantes em 2024 permanece ao redor dos 45,5 milhões de toneladas, uma leve redução em relação a 2023, quando foram entregues 45,835 milhões de toneladas.

- *As compras de fertilizantes da Índia devem continuar a dar liquidez ao mercado. Contudo, para mercados como o de fósforo, devem ajudar a manter o balanço de oferta e demanda bastante apertado.*

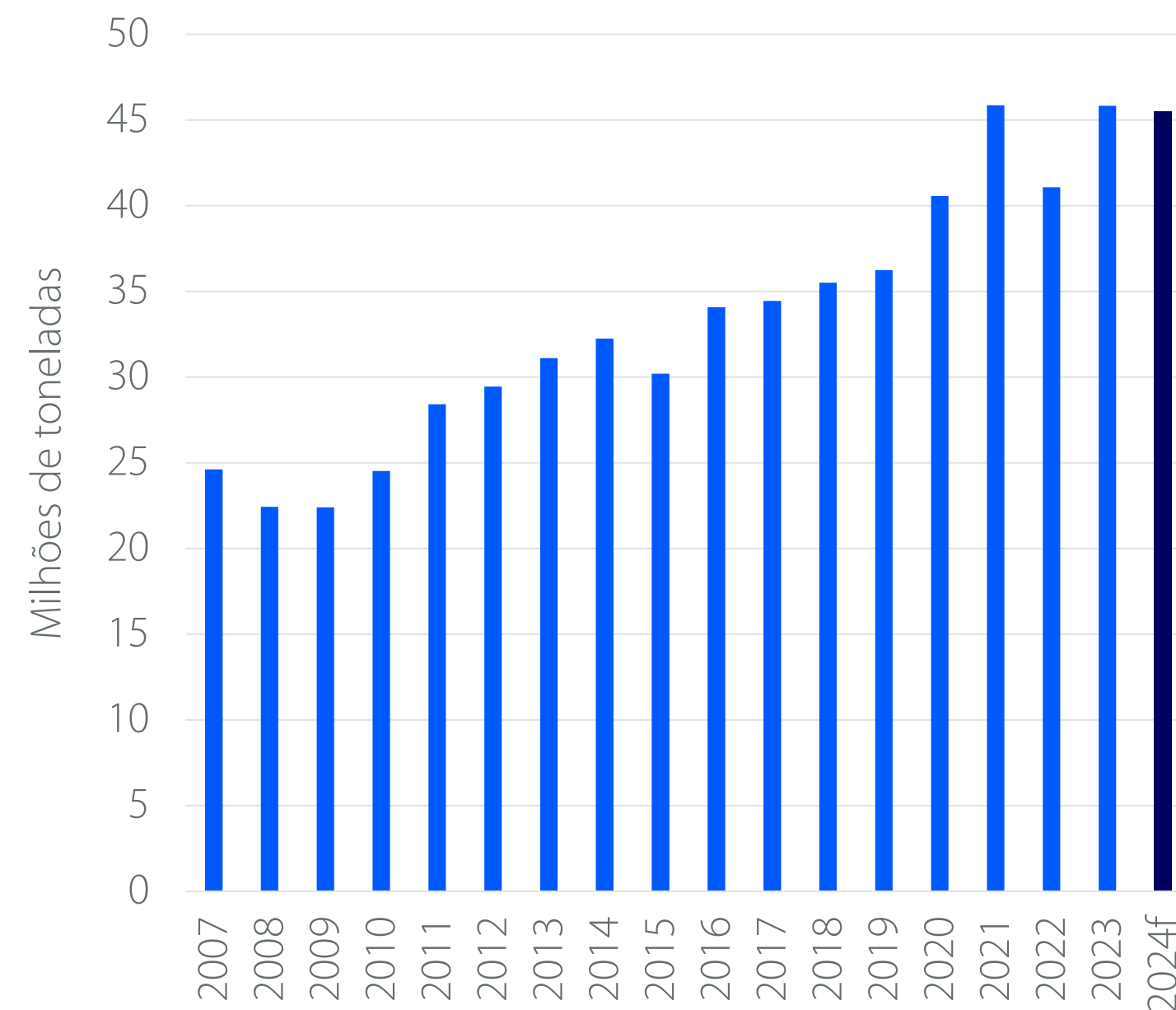
# Custos com fósforo continuam a preocupar

Preços dos fertilizantes - mercado internacional  
setembro 2022 – setembro 2024



Fonte: CRU 2024, Rabobank

Entrega de fertilizantes ao consumidor final



Fonte: ANDA/Rabobank, 2024



# Cana, Açúcar e Etanol

## Queimadas chamam atenção para seca nos canaviais

As imagens das queimadas nos canaviais do centro-sul em agosto e setembro foram chocantes, dada a rapidez e a ferocidade com que as chamas se espalharam. No entanto, a informação necessária para uma avaliação completa dos impactos ainda está pendente.

A ÚNICA divulgou uma estimativa de 231.800 hectares atingidos, com 132.000 hectares de cana ainda a ser colhida em 2024/25 e 99.800 hectares de cana-planta ou cana em fase de rebrota após a colheita. Esses dados representam 75% da produção de cana do estado de São Paulo. O CTC (Centro da Tecnologia Canaveira) estima a área total impactada na região centro-sul em 400.000 hectares.

É claro que, para as usinas e fornecedores impactados, a perda de produção e o custo adicional para retificar os danos sofridos vão pesar no desempenho, tanto operacional quanto financeiro. Porém, como a área total de cana no centro-sul fica em torno de 8,7 milhões de hectares (Conab), qual é a materialidade das perdas? Com base na área queimada, estima-se que a perda de produção de açúcar em 2024/25 (via perda de biomassa e via um mix maior para etanol na moagem da cana queimada) poderia ficar na faixa de 0,5 – 0,7 milhões de toneladas.

### Pontos de Atenção:

- *O mercado de combustível Otto (gasolina e etanol hidratado) cresceu 3% em 2024, com base nas vendas acumuladas de janeiro até julho. Na mesma base, as vendas de etanol hidratado cresceram 50%. Nos próximos meses, esse ritmo de vendas de etanol terá que ser freado pelo estreitamento entre os preços de etanol e gasolina nas bombas.*

O Rabobank argumenta desde o 2º trimestre do ano que faltava um prêmio de risco no preço em Nova Iorque para refletir as condições secas no centro-sul. O aumento do preço acima de 20 US\$/lp em meados de setembro confirma essa percepção. Além do impacto das queimadas, o CTC estima a produtividade da cana colhida em agosto em 78,7 ton/ha, resultando em uma produtividade acumulada em 2024/25 7,6% abaixo do desempenho do ano passado.

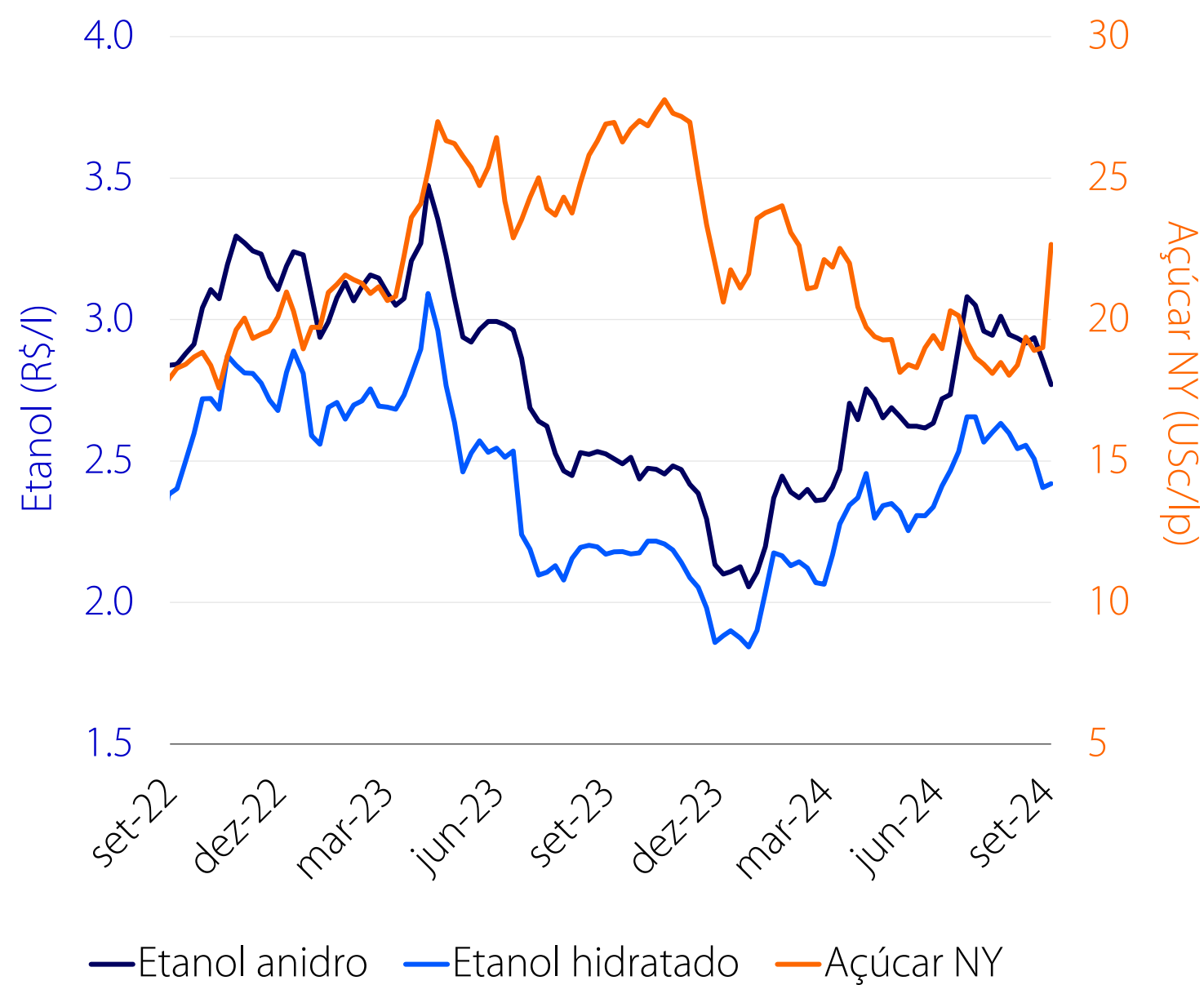
O Rabobank projeta a moagem de 2024/25 no centro-sul em 600 milhões de toneladas, implicando em uma premissa de queda de quase 11% na produtividade média em relação a 2023/24, considerando o aumento de área colhida projetado pela Conab. A produção de açúcar é estimada em 39,3 milhões de toneladas. Enquanto isso, a safra indiana tem boas perspectivas, mas a prioridade do governo de atingir uma mistura de 20% de etanol na gasolina deve manter exportações de açúcar proibidas até pelo menos fevereiro ou março.

Enfim, a safra no centro-sul poderia terminar já no final de outubro. Se as exportações continuarem rápidas e com a Índia fora do jogo, há perspectiva de um aperto na disponibilidade global de açúcar para exportação no 1º trimestre de 2025, um aperto agravado se houver uma revisão adicional para baixo na produção de açúcar no centro-sul.

- *Em setembro, a queda dos preços internacionais de petróleo e gasolina e um real mais forte acabaram zerando a defasagem entre o preço ex-refinaria da gasolina e o preço de paridade de importação. A continuação dessas tendências poderia provocar uma redução do preço da gasolina ex-refinaria.*

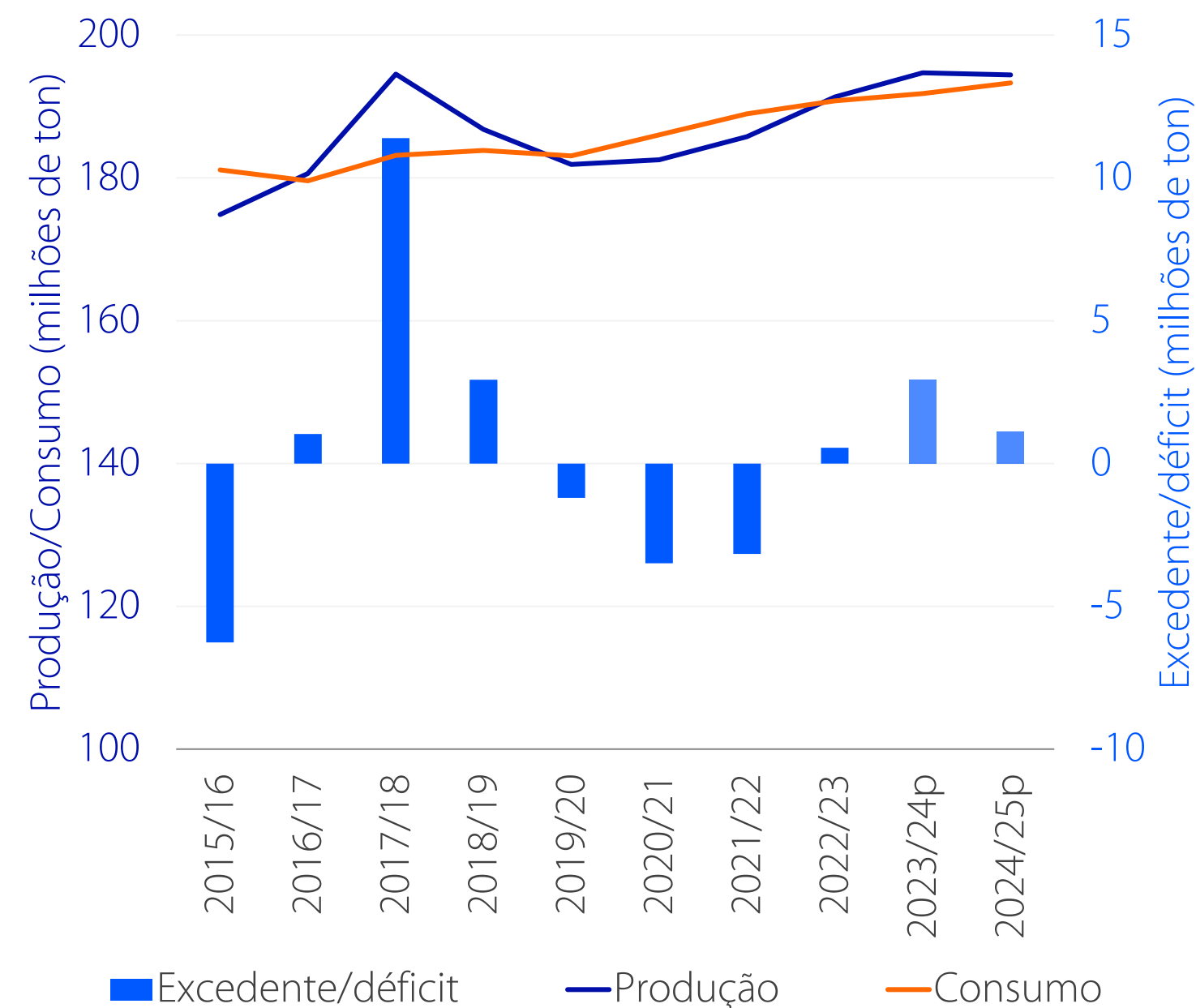
# Açúcar reage à seca no centro-sul

Preços de açúcar e etanol  
setembro 2022 – setembro 2024



Fonte: Bloomberg

Balanco oferta/demanda de açúcar no mundo,  
2015/16 – 2024/25p



Fonte: ISO, Rabobank



# Café

## Conilon em alta: Preços superam o Arábica

Nos últimos meses, o mercado de café, especialmente o robusta, tem mostrado uma tendência de alta. Atualmente, os preços do café robusta/conilon atingiram níveis recordes, com médias acima de USD 5.400/ton em Londres (ICE) e BRL 1.450/saca (60kg) no Brasil. Em 2024, os preços do robusta subiram 68% em Londres e 86% no Brasil. O café arábica também registrou aumentos de 36% em Nova Iorque (ICE) e 47% no Brasil. É importante notar que, no Brasil, o conilon está mais caro que o arábica, algo visto anteriormente apenas em 2016, quando uma seca severa afetou a safra de conilon. Além disso, problemas contínuos no Mar Vermelho, incertezas na oferta de café, especialmente no Vietnã e Brasil, e a alta demanda pelo conilon brasileiro, estão impulsionando os preços.

No Vietnã, maior produtor global de café robusta, a intensa seca no início do ano gerou incertezas sobre a safra 2025/26, com relatórios privados prevendo quedas entre 10% e 15%. A valorização dos preços também é impulsionada pela redução gradual das exportações de café nos últimos meses. Recentemente, o tufão Yagi atingiu partes do país. Embora tenha trazido chuvas, os danos potenciais ainda são desconhecidos. Já no Brasil, maior produtor global de café, a situação é um pouco melhor, mas ainda preocupante.

### Pontos de Atenção:

- *Nos primeiros oito meses de 2024, as exportações brasileiras de café totalizaram 31,9 milhões de sacas, um aumento de 39% em relação a 2023. Destaque para as exportações de café conilon que cresceram 212%, atingindo 6,1 milhões de sacas. Neste ritmo, projetamos que as exportações totais de café superem 46 milhões de sacas em 2024.*

Com a colheita do ciclo 2024/25 encerrada, o Rabobank revisou a previsão da safra brasileira de 69,8 milhões para 67,1 milhões de sacas (60 kg), devido a menores rendimentos ("outturn") e grãos menores (tamanho de peneira). A produção de café arábica foi ajustada para 44,1 milhões de sacas, abaixo da previsão anterior de 46,5 milhões. Para o ciclo 2025/26, os cinturões cafeeiros enfrentam desafios. Em agosto, uma frente fria causou geadas isoladas no Paraná, São Paulo e Minas Gerais, mas os danos foram limitados. A principal preocupação é o clima quente e seco, que persiste e afeta a maioria das regiões produtoras, aumentando as preocupações sobre a safra de 2025/26. Floradas pontuais já foram observadas, mas setembro continua chuvas abaixo média, prejudicando esse período das floradas (o pegamento e próximas floradas).

Olhando para o futuro, as incertezas climáticas sobre as próximas colheitas de café no Vietnã e Brasil, juntamente com o aumento da participação de fundos não-comerciais em Nova Iorque (ICE), devem manter os preços do café elevados em 2024. Além disso, o Regulamento da União Europeia para Produtos Livres de Desmatamento (EUDR) deve antecipar as importações de café, valorizando ainda mais o produto. Em 2024 (jan-ago), o Brasil exportou 57% mais café para a Europa em comparação a 2023.

- *Com o café conilon superando o valor do café arábica no Brasil, é provável que a dinâmica para consumidores e torrefadores sofra alterações significativas. Essa situação deve aumentar os custos do café para ambos, além de reduzir ainda mais o uso do conilon nos blends domésticos.*

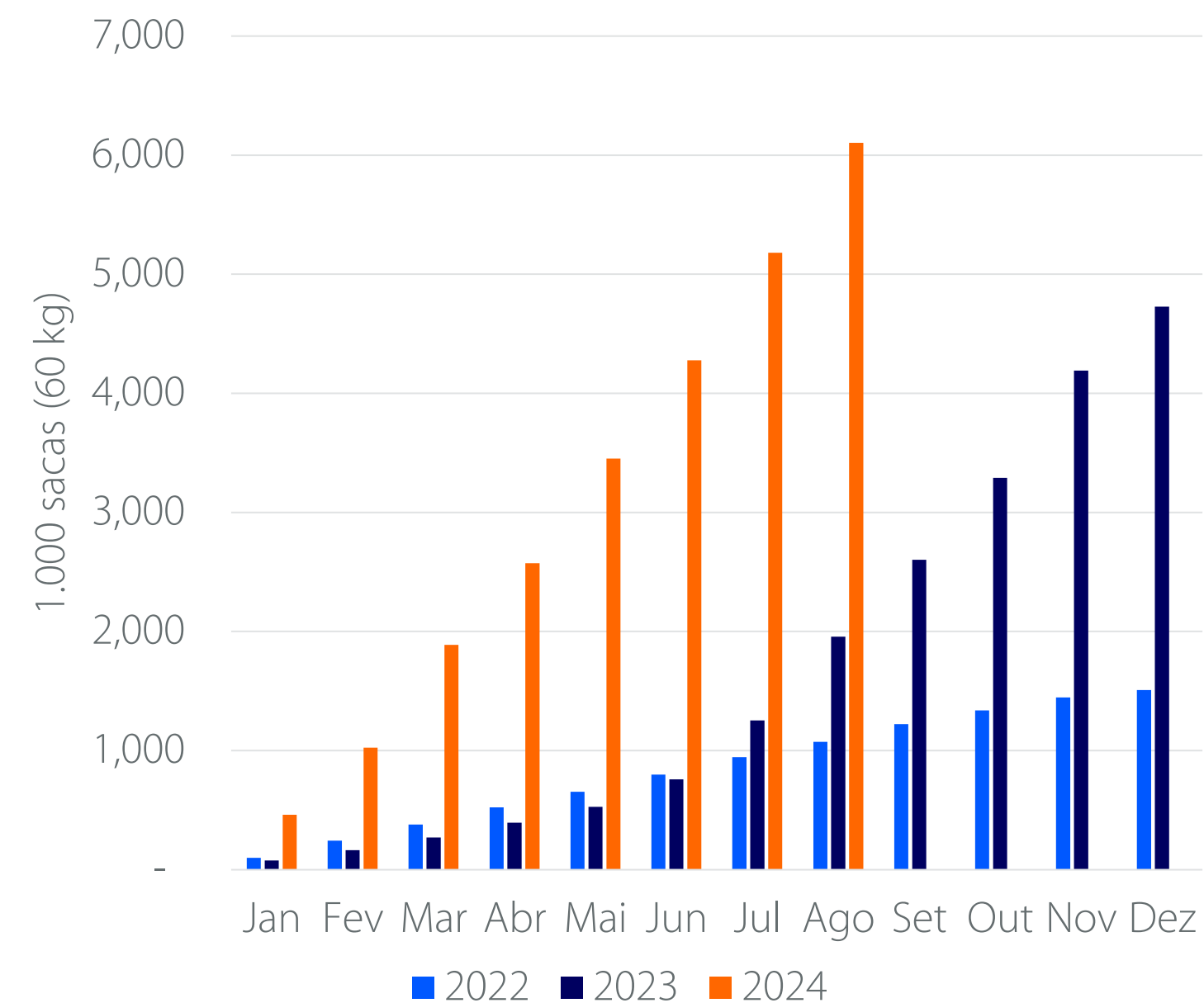
# Conilon em alta: Preços superaram o Arábica

Preços de café no Brasil  
setembro 2022 – setembro 2024



Fonte: Bloomberg

Exportação acumulada de café conilon no Brasil  
2022 – 2024



Fonte: Rabobank

A close-up photograph of numerous soybeans, showing their characteristic oval shape and light brown color. The beans are piled together, filling the left side of the page. An orange curved line separates the image from the text area.

# Soja

## Safra global da oleaginosa poderá ser recorde em 2024/25

Mesmo em meio a uma redução expressiva dos preços em Chicago (CBOT), os preços da oleaginosa enfrentaram uma leve alta no mercado local. A desvalorização cambial observada desde maio de 2024 mais do que compensou as perdas observadas na CBOT. No entanto, a queda dos níveis da bolsa de Chicago reflete os fundamentos relacionados ao mercado da oleaginosa, que ainda apontam para uma redução dos preços nos próximos meses.

No Brasil, mesmo com a redução da safra de soja de aproximadamente 7 milhões de toneladas em 2023/24, as exportações foram maximizadas, ressaltando a competitividade da soja brasileira frente a seus principais concorrentes (EUA e Argentina). No acumulado do ano, as exportações de soja atingiram 83 milhões de toneladas, um aumento de 2 milhões de toneladas. Para o último trimestre, é esperada uma redução das exportações, principalmente se comparado ao volume do último trimestre de 2023.

A Abiove (Associação Brasileira de Óleos Vegetais) reportou esmagamento de 27 milhões de toneladas, um volume muito similar ao do ano passado. Números aquecidos para exportação e esmagamento irão resultar em baixos estoques de passagem ao final de dezembro de 2024.

### Pontos de Atenção:

- *A partir de março de 2025, é esperado que a mistura obrigatória do biodiesel no diesel alcance 15%, o que representará um aumento de 1% em relação à mistura atual (B14). Este aumento resultará em um acréscimo de 550 mil toneladas no consumo de óleo de soja durante a temporada 2024/25.*

Já em relação à safra 2024/25, segundo o último relatório do USDA, o Departamento de Agricultura dos Estados Unidos reforçou a expectativa de uma safra recorde de soja para a temporada 2024/25. As boas condições climáticas durante boa parte do desenvolvimento das lavouras no hemisfério norte fizeram com que as cotações da CBOT perdessem força nos últimos meses. Além disso, a expectativa de aumento das áreas destinadas à oleaginosa no Brasil e na Argentina também tem contribuído para uma expectativa de recomposição dos estoques globais de soja ao final de 2024/25.

Um cenário de margens mais favoráveis para a soja em relação a outras culturas, como o milho, e até mesmo questões relacionadas à incidência de pragas, tem favorecido o aumento da área plantada de soja nos três maiores produtores da oleaginosa. No Brasil, o Rabobank estima um aumento de 1,5% da área plantada, quando comparado ao ano anterior, resultando em uma área total de 47 milhões de hectares. Vale destacar que, simultaneamente ao aumento da produção global de soja, é esperada a manutenção do volume importado de soja pela China, o que levará a uma recomposição dos estoques globais de soja. Se a América do Sul enfrentar condições favoráveis durante a safra 2024/25, a CBOT poderá enfrentar quedas ainda maiores a partir de 2025.

- *Com a queda das cotações da CBOT, notou-se uma melhora dos prêmios negociados nos portos brasileiros para as vendas futuras. Entretanto, se confirmada uma safra recorde da oleaginosa no Brasil, os prêmios poderão voltar a atingir patamares negativos.*

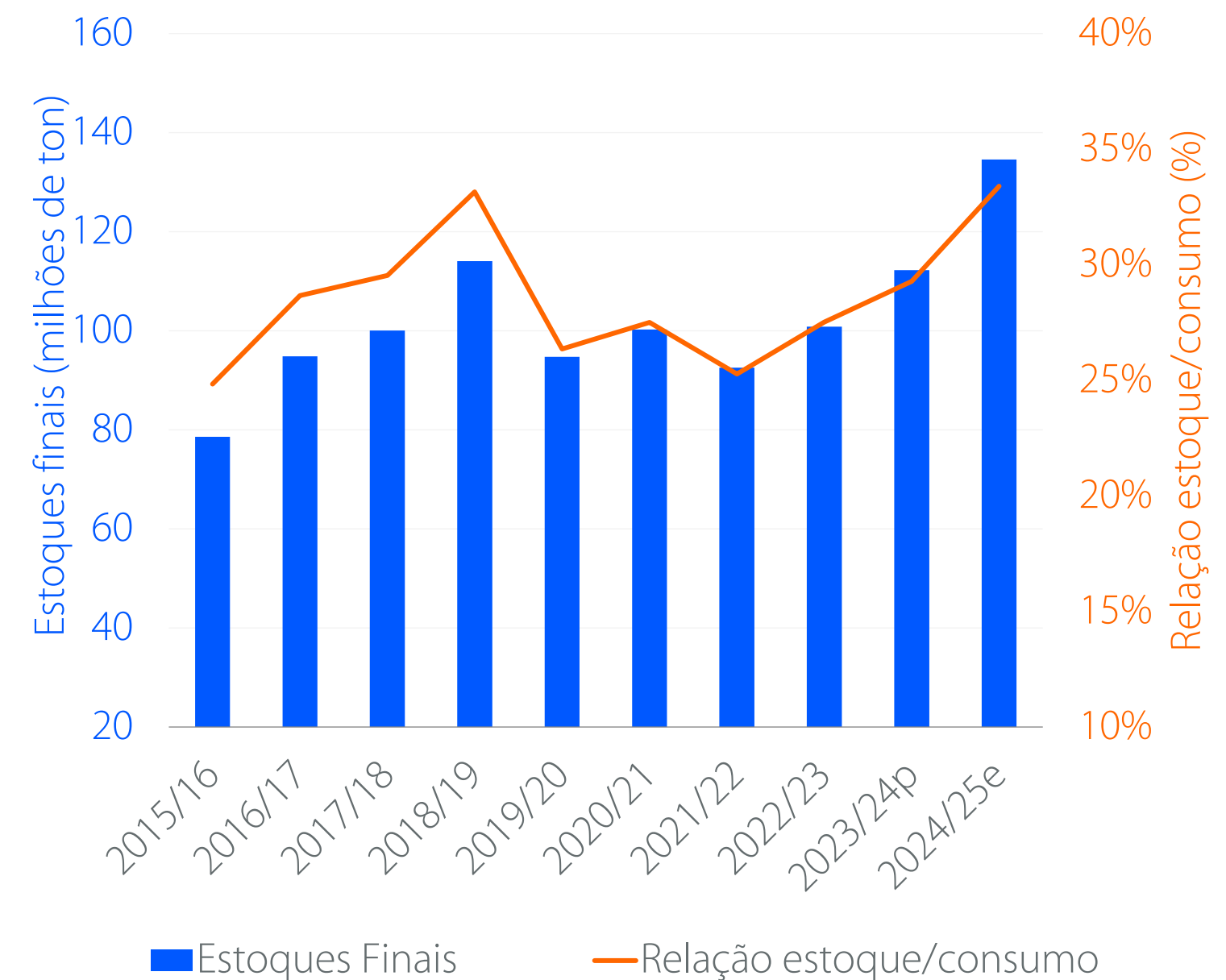
# Estoques globais crescem 20% em 2024/25

Preço em Chicago vs. Mato Grosso, setembro 2022- setembro 2024



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial, 2015/16 – 2024/25e



Fonte: USDA



# Milho

## De olho no câmbio e na safra 2024/25

Desde janeiro de 2024, os preços do milho enfrentaram repetidas perdas no mercado local. No entanto, desde agosto de 2024, os preços reagiram frente a uma forte desvalorização do real. Mesmo com uma redução da safra brasileira em 2023/24, o efeito sobre os preços de uma safra recorde norte-americana de 390 milhões de toneladas pressionou as cotações do milho no mercado externo. No entanto, a desvalorização cambial favoreceu a formação dos preços do cereal, que, em média, durante a primeira quinzena de setembro de 2024, alcançaram R\$ 47/saca, um aumento de 11% em relação à média de junho de 2024, mês em que os preços atingiram o menor nível do ano no mercado brasileiro.

Uma área menor destinada ao milho safrinha, associada a um clima desfavorável em algumas regiões, resultou em uma redução de 12 milhões de toneladas na safra brasileira de milho em 2023/24. Entretanto, uma elevada disponibilidade de milho na Argentina e nos Estados Unidos fez com que as exportações brasileiras não se tornassem competitivas, resultando em uma redução de 8 milhões de toneladas no acumulado (janeiro/24-agosto/24) das exportações em 2024. O recente aumento dos preços no mercado interno vem intensificando a comercialização do milho referente ao ciclo 2023/24.

### Pontos de Atenção:

- *No acumulado do ano (janeiro-setembro), o consumo de milho para produção de etanol a partir de milho alcançou 14 milhões de toneladas, um aumento de 30% quando comparado ao mesmo período do ano anterior.*

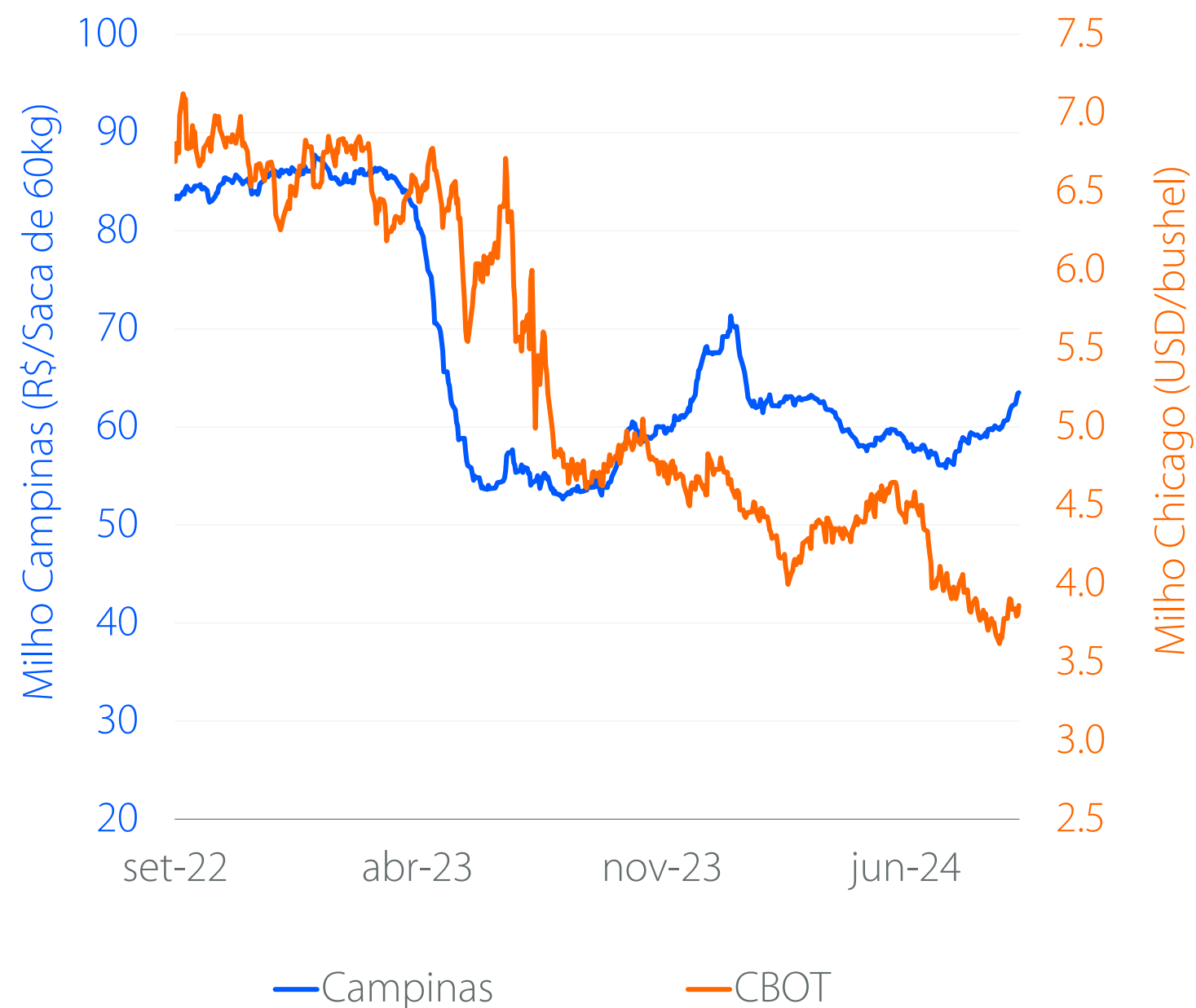
De acordo com o IMEA (Instituto Mato-Grossense de Economia Agropecuária), a comercialização no Mato Grosso avançou 40 pontos percentuais desde maio de 2024 e atingiu 70% ao final de agosto de 2024. O baixo calado dos portos do Arco Norte poderá restringir as exportações de milho durante o último trimestre de 2024. O Rabobank estima que as exportações totais de milho em 2023/24 apresentarão uma redução de 15 milhões de toneladas em comparação com o volume exportado no ano passado e deverão alcançar 38 milhões de toneladas em 2024.

Enquanto se encerra o ciclo 2023/24 na América do Sul, a safra 2024/25 está sendo colhida nos EUA. Em seu último relatório, o USDA reportou uma safra total de 386 milhões de toneladas – a segunda maior safra de milho já colhida pelo produtor norte-americano. Mesmo considerando uma leve redução da área plantada e também da safra, esse cenário ainda garantirá elevados estoques para o próximo ciclo. No Brasil, as estreitas margens de milho esperadas para o ciclo 2024/25 são atualmente um forte indicativo para uma redução da área plantada de milho safrinha. Entretanto, os elevados estoques do cereal no mercado norte-americano ainda deverão pesar sobre as cotações do cereal na CBOT.

- *De acordo com o IMEA, a comercialização de milho para a safra 2024/25 atingiu 11%, 3 pontos percentuais acima do ano passado. No entanto, a comercialização da safra 2024/25 está 17 pontos percentuais abaixo da média dos últimos 5 anos.*

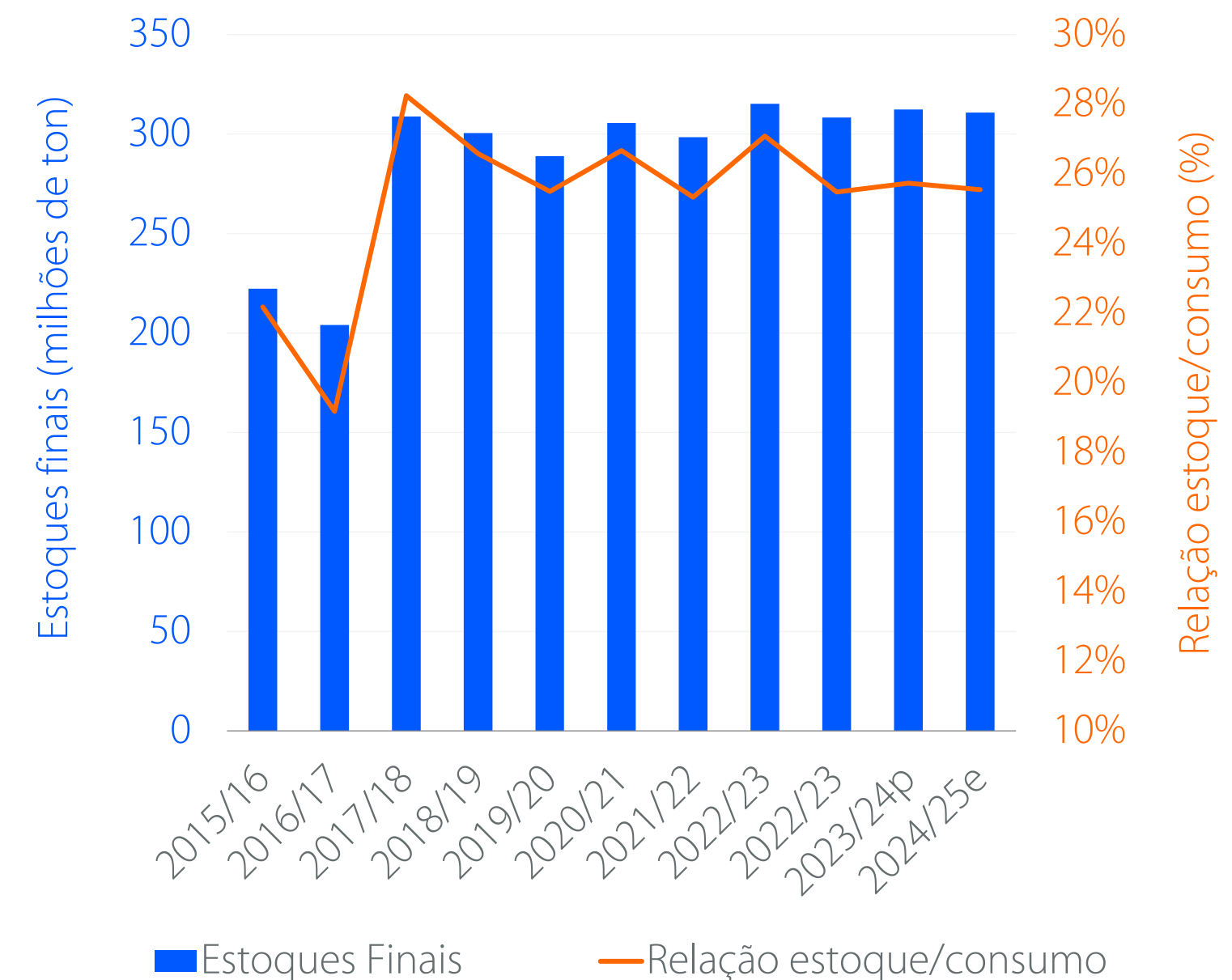
# Preços melhores incentivam comercialização

Preços em Chicago vs. Campinas, setembro 2022 - setembro 2024



Fonte: Bloomberg

Relação estoque/consumo mundial, 2015/16 – 2024/25e



Fonte: USDA





# Algodão

## Safra global da pluma deverá crescer 2,5% em 2024/25

Nem o incremento de 2% dos preços em Nova Iorque (ICE), nem a desvalorização cambial observada durante os últimos 30 dias trouxeram impacto positivo para o mercado interno da pluma no Brasil. Os preços em Rondonópolis apresentaram uma queda de 2% em setembro de 2024, quando comparados aos patamares do mês anterior. O aumento da oferta brasileira da pluma, com o avanço da colheita, superou a valorização de Nova Iorque. A confirmação de uma safra recorde brasileira em 2023/24 e o aumento esperado da safra norte-americana trazem conforto aos estoques globais da pluma.

No Brasil, a expectativa é de uma safra recorde de 3,5 milhões de toneladas em 2023/24, um aumento de 13% em relação ao ano anterior, devido ao aumento da área plantada e ao bom desempenho das lavouras. Com isso, o Brasil terá uma disponibilidade de pluma para exportação superior à do ano passado. Porém, vale ressaltar que, para o próximo ciclo de exportações, o Brasil enfrentará concorrência da pluma norte-americana. Apesar da redução de 4% reportada pelo USDA em seu último relatório, ainda é esperado um aumento de 20% para a safra nos EUA, quando comparada ao ano passado. De acordo com o USDA, a safra americana alcançará 3,1 milhões de toneladas em 2024/25.

### Pontos de Atenção:

- *De acordo com a Secex (Secretaria do Comércio Exterior), as exportações da pluma alcançaram 2,7 milhões de toneladas entre agosto de 2023 e julho de 2024, o que representa um aumento de 85% em relação ao ano anterior. A quebra da safra norte-americana foi fundamental para que o Brasil alcançasse um aumento expressivo de suas exportações.*

Globalmente, espera-se um crescimento de 2,5% na produção da pluma, o que confirmará um aumento de 1,5% nos estoques globais ao final da safra 2024/25. Entretanto, a fraca economia em importantes polos industriais e consumidores pode reduzir o consumo global da pluma e, conseqüentemente, elevar o nível dos estoques projetados ao final da próxima safra. Uma provável recomposição dos estoques, associada a um possível aumento da área plantada no Brasil, poderá pressionar os preços da pluma em 2025. Além disso, a maior disponibilidade da pluma devido ao avanço da colheita norte-americana pode manter o tom baixista para o mercado nos próximos meses.

De acordo com o IMEA, a comercialização da pluma para a safra 2023/24 atingiu 68%, um atraso de 7% em relação ao mesmo período do ano passado. Para a safra 2024/25, a comercialização está em 22%, um atraso de 15% em relação ao mesmo período do ano anterior. O avanço da comercialização e a garantia de margens positivas para os produtores rurais são essenciais para a solidez do setor no agronegócio brasileiro. Vale lembrar que as cotações em Nova Iorque caíram 15% nos últimos doze meses e, além do aumento da oferta, o cenário macroeconômico pode reduzir o consumo global da pluma.

- *De acordo com o USDA, a colheita do algodão nos EUA alcançou 9% durante a última semana. O clima seco deverá favorecer o desenvolvimento da colheita nas próximas semanas. No Brasil, a colheita da pluma referente à safra 2023/24 está praticamente finalizada..*

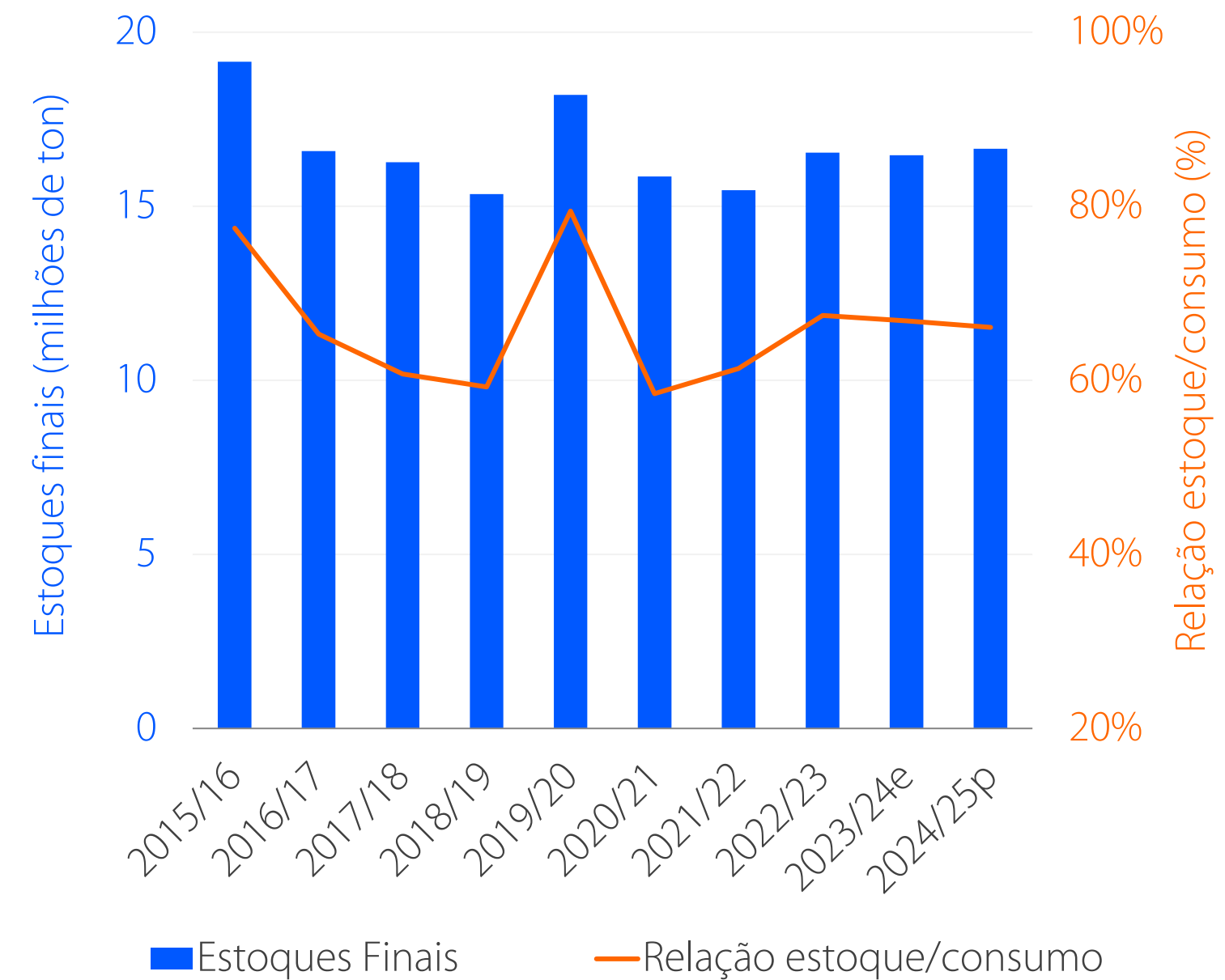
# Cenário macroeconômico pode limitar consumo

Preço em Nova Iorque (NY) vs. Mato Grosso, setembro 2022 - setembro 2024



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial, 2015/16 – 2024/25e



Fonte: USDA



# Boi

## Valorização do boi gordo pode indicar inversão de tendência

Dados recentes publicados pelo IBGE mostram que a produção de carne bovina no segundo trimestre de 2024 foi a maior da história, crescendo 17% em relação ao mesmo período do ano anterior. No primeiro semestre de 2024, a produção foi 19% maior, totalizando 5 milhões de toneladas. A alta demanda, principalmente dos mercados de exportação, e a queda nos custos de reposição animal e ração devem manter a oferta de gado confinado elevada até o final do ano. No entanto, a menor oferta de vacas para abate já desacelerou a produção no terceiro trimestre, cenário que deve se manter no quarto trimestre, pois os criadores estão retendo mais fêmeas para aumentar a produção de bezerros. O Rabobank projeta um novo recorde na produção brasileira de carne bovina em 2024, com um aumento de 10% em relação ao ano anterior.

Com a demanda superando a oferta, os preços do boi gordo começaram a subir a partir de julho de 2024, após cinco meses de quedas. Em agosto de 2024, a cotação do gado vivo fechou em R\$ 235,07, um aumento de 7% em relação ao ano anterior. O mercado futuro indica que os preços devem continuar valorizando até dezembro, o que pode indicar uma inversão de tendência. Porém, a perda de competitividade no mercado interno em relação às carnes mais baratas, como frango e suíno, pode causar períodos curtos de pressão nos preços.

### Pontos de Atenção:

- *A expectativa de preços maiores para a carne bovina nos próximos meses deve elevar a competitividade das proteínas mais baratas, o que pode interromper a sequência de recuperação do consumo per capita de carne bovina que se iniciou no ano passado.*
- *A possibilidade de atraso no início das estações chuvosas nas regiões produtoras pode reduzir o potencial de engorda a pasto e limitar a oferta para abates no início do próximo ano.*

As exportações continuam em ritmo recorde, com o volume acumulado até agosto superando em 28% o mesmo período do ano anterior. Vale lembrar que o recorde mensal de embarques foi superado três vezes apenas este ano, com julho registrando 266 mil toneladas exportadas, o maior da história. Com isso, mesmo com a desvalorização de 7% no preço médio exportado, o maior volume comercializado compensou a queda nas cotações e elevou o faturamento em 19% no mesmo período.

A China continua sendo o maior destino de exportação, respondendo por 44% do total embarcado até agosto, somando 793 mil toneladas compradas. Os EUA e os Emirados Árabes Unidos seguem como segundo e terceiro maiores destinos, com aumentos de 42% e 187% no volume importado no mesmo período. Vale ressaltar que os bons níveis de oferta de carne bovina no mercado chinês, somados aos estoques locais ainda confortáveis, devem desacelerar as compras no mercado externo nos próximos meses. Destaque também para o Egito, que aprovou em agosto a importação de carne bovina com osso, o que deve trazer mais oportunidades já no curto prazo. O Rabobank projeta um novo recorde nos embarques em 2024, com aumento de 12 a 15% no volume exportado em relação ao ano anterior.

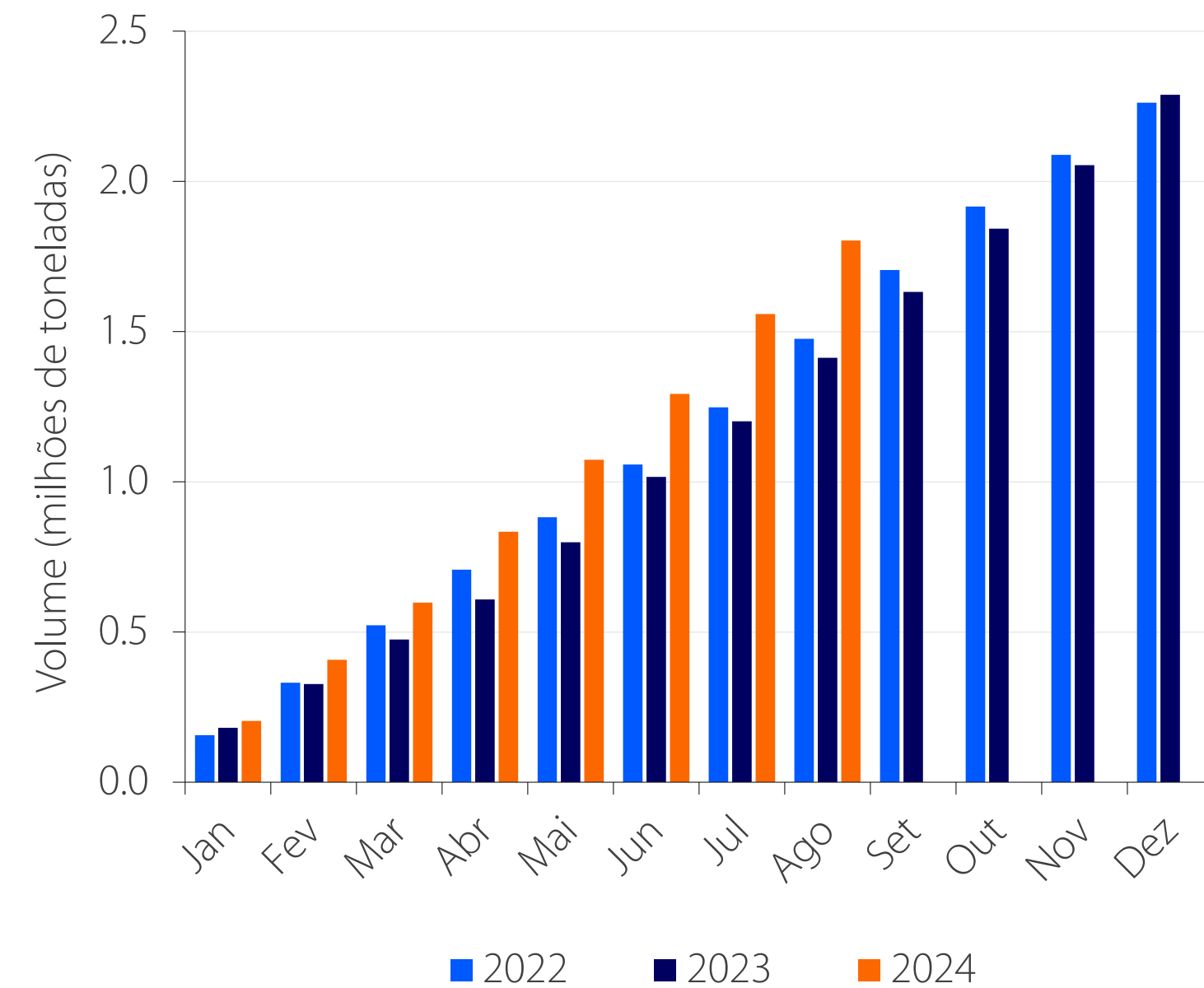
# Exportações seguem em ritmo recorde

## Indicador de Preços do Boi Gordo



Fonte: CEPEA, Rabobank

## Exportações brasileiras acumuladas de Carne Bovina



Fonte: Secex, Rabobank

# Suco de Laranja

## Preços recordes com safra ainda menor

O Fundecitrus revisou sua estimativa da safra 2024/25 para apenas 215,8 milhões de caixas (40,8 kg) em setembro, uma queda de 7% comparada à primeira estimativa de 232,4 milhões de caixas publicada em maio. Os motivos para a queda adicional estão relacionados a fatores climáticos e, como esperávamos, a quebra de safra neste ano será de aproximadamente 30% em volume. Condições de estiagem moderada ou severa em 80% do parque citrícola nos últimos quatro meses levaram a uma redução no tamanho dos frutos e anteciparam a maturação para todas as variedades.

Assim, os problemas de oferta continuam impactando os preços do FCOJ, que têm aumentado para patamares recordes e próximos de USD 5/lp em Nova Iorque nas últimas semanas. A safra ainda mais reduzida no Brasil significa menor disponibilidade de FCOJ e NFC nos próximos doze meses, o que é problemático considerando que os estoques no mercado internacional estão no menor patamar histórico. Outras regiões produtoras também apresentam problemas em relação à produção na safra 2024/25. No México, as variações do clima (estiagem seguida de furacão e chuvas intensas) no início do ano prejudicaram a segunda e terceira floradas da próxima safra, e o país deve produzir menos comparado a 2023/24.

### Pontos de Atenção:

- *A fragilidade da demanda nos próximos meses, com novas altas de preço nos mercados consumidores, deve ser monitorada e poderá dar sinais sobre os preços no restante de 2024.*

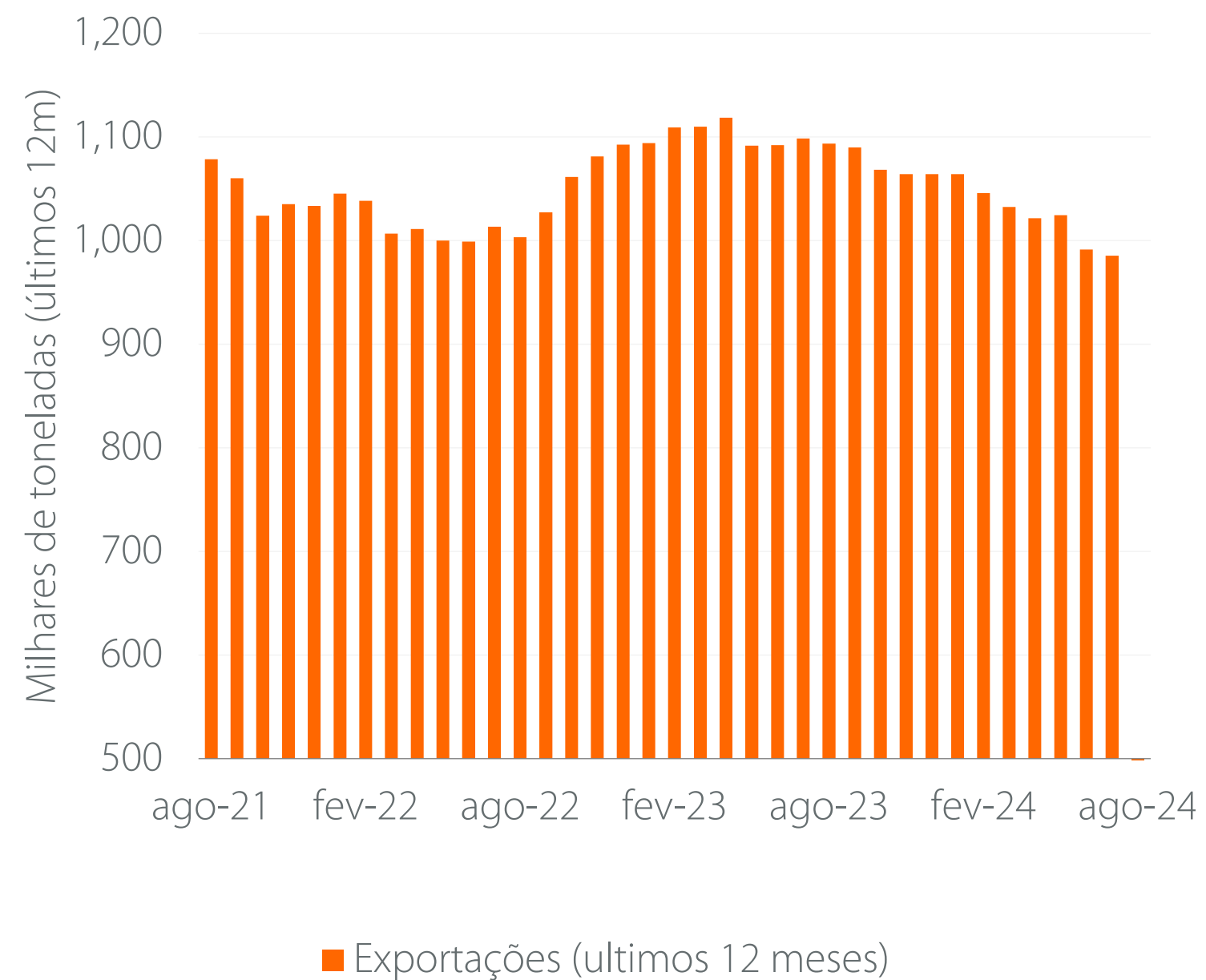
O mercado agora monitora ansiosamente a chegada da temporada chuvosa no Brasil e os possíveis impactos para a próxima safra. Se as chuvas se atrasarem consideravelmente, as perspectivas para uma boa safra em 2025/26 começam a ficar mais distantes. O Rabobank acredita que o mercado de suco de laranja deve permanecer em níveis muito elevados no quarto trimestre de 2024 e no primeiro trimestre de 2025, refletindo a situação de baixa disponibilidade de fruta no campo e consequente produção menor de suco industrializado na safra atual. O mercado entende que não haverá um alívio no curto nem no médio prazo do lado da oferta, e o possível ajuste terá que vir de menor demanda. Os preços da fruta devem continuar em patamares recordes com disponibilidade ainda menor no final do ano.

Em relação ao consumo global, dados do varejo nos EUA mostram uma queda de 13% nas vendas em volume durante os primeiros oito meses do ano e de 5% em valor. Porém, o NFC continua performando muito melhor e sobe 1% em volume comparado à queda de 30% para o suco reconstituído. Novas altas nos preços do NFC podem trazer alguma queda no quarto trimestre, porém parece claro que o consumidor de suco premium estará mais disposto a continuar consumindo, mesmo com preços mais elevados.

- *Os estoques de passagem em 30 de junho no Brasil devem permanecer no menor patamar histórico, contribuindo na sustentação de preços elevados no terceiro trimestre.*

# Preços devem se manter elevados em 2024

Exportações brasileiras últimos 12 meses (FCOJ equivalente), 2021 - 2024



Fonte: Secex 2024

Futuros FCOJ ICE – (primeiro vencimento), 2021-2024



Fonte: Macrobond 2024



# Leite

## *Demanda firme e seca sustentam os preços*

Após altas relevantes nos preços do leite no campo e dos derivados até maio, o início da queda dos preços parecia provável no terceiro trimestre com o aumento sazonal de produção. Porém, apesar das margens ao produtor estarem bastante positivas, a disponibilidade de leite não teve o aumento esperado por consequência da estiagem intensa e das altas temperaturas na maioria das regiões produtoras. Enquanto o crescimento da oferta não aconteceu, mesmo com aumento de importações, a demanda do consumidor final permaneceu firme para a maioria das categorias e foi o outro fator principal para sustentar as cotações no Brasil no terceiro trimestre do ano.

Com relação ao leite spot, a média Brasil tem mostrado uma recuperação nos últimos meses após recuar em maio para menos de R\$ 3,00/litro, voltando para R\$ 3,15 em setembro. Os preços de leite UHT e muçarela também reagiram positivamente nos dois últimos meses com estoques baixos e demanda firme, voltando aos patamares de R\$ 4,41/litro e R\$ 32,2/kg, respectivamente, em agosto. A demanda firme tem permitido esses reajustes e esperamos que o consumo continue em bom ritmo no final de 2024, na medida em que a economia continua crescendo e o desemprego permanece abaixo de 7%.

### **Pontos de Atenção:**

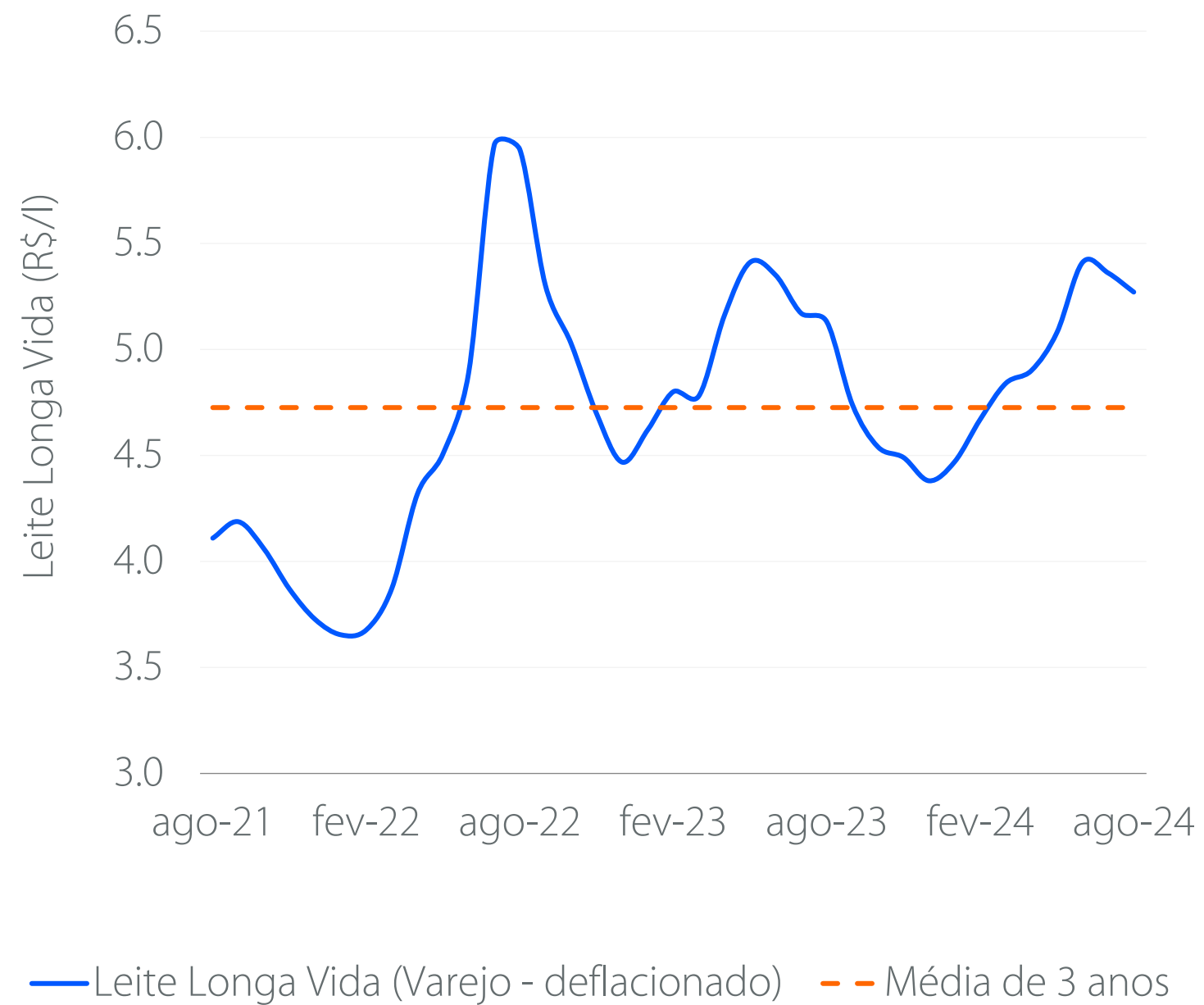
- No Brasil, a intensidade do período seco em 2024 tem superado as expectativas e o setor aguarda pela volta das chuvas. Um atraso adicional das chuvas e calor acima da média podem continuar impactando negativamente a produção no final de 2024.*
- Se os preços se mantiverem em patamares elevados no início de 2025, será mais desafiador observar crescimento do consumo comparado com o início de 2024 nas principais categorias.*

Olhando à frente, a oferta deve encerrar o segundo semestre apenas com leve crescimento comparado com o mesmo período de 2023. Mas o crescimento da produção pode surpreender no quarto trimestre se o clima melhorar com a chegada das chuvas e as margens permanecerem elevadas. As importações também devem se manter em níveis altos e encerrar o ano em patamares semelhantes aos níveis de 2023. Mas, mesmo assim, esse cenário de oferta não deve ser o suficiente para conseguir quedas significativas nos preços do leite no campo nem nos derivados por consequência das expectativas firmes para a demanda local no varejo.

No mercado internacional, o Rabobank ainda espera um final de ano de leve recuperação dos preços internacionais, porém de forma ainda mais lenta do que se esperava no final do primeiro semestre. A China deve continuar demandando menos leite importado, com claros sinais de queda nas vendas domésticas sendo reportadas pelas principais empresas do setor. Outros compradores relevantes, como a Argélia e países do sudeste asiático, podem compensar parte da queda da demanda chinesa. Isso enquanto os produtores do hemisfério sul atingem o pico de produção no terceiro e quarto trimestre do ano, o que pode suavizar altas potenciais de preço.

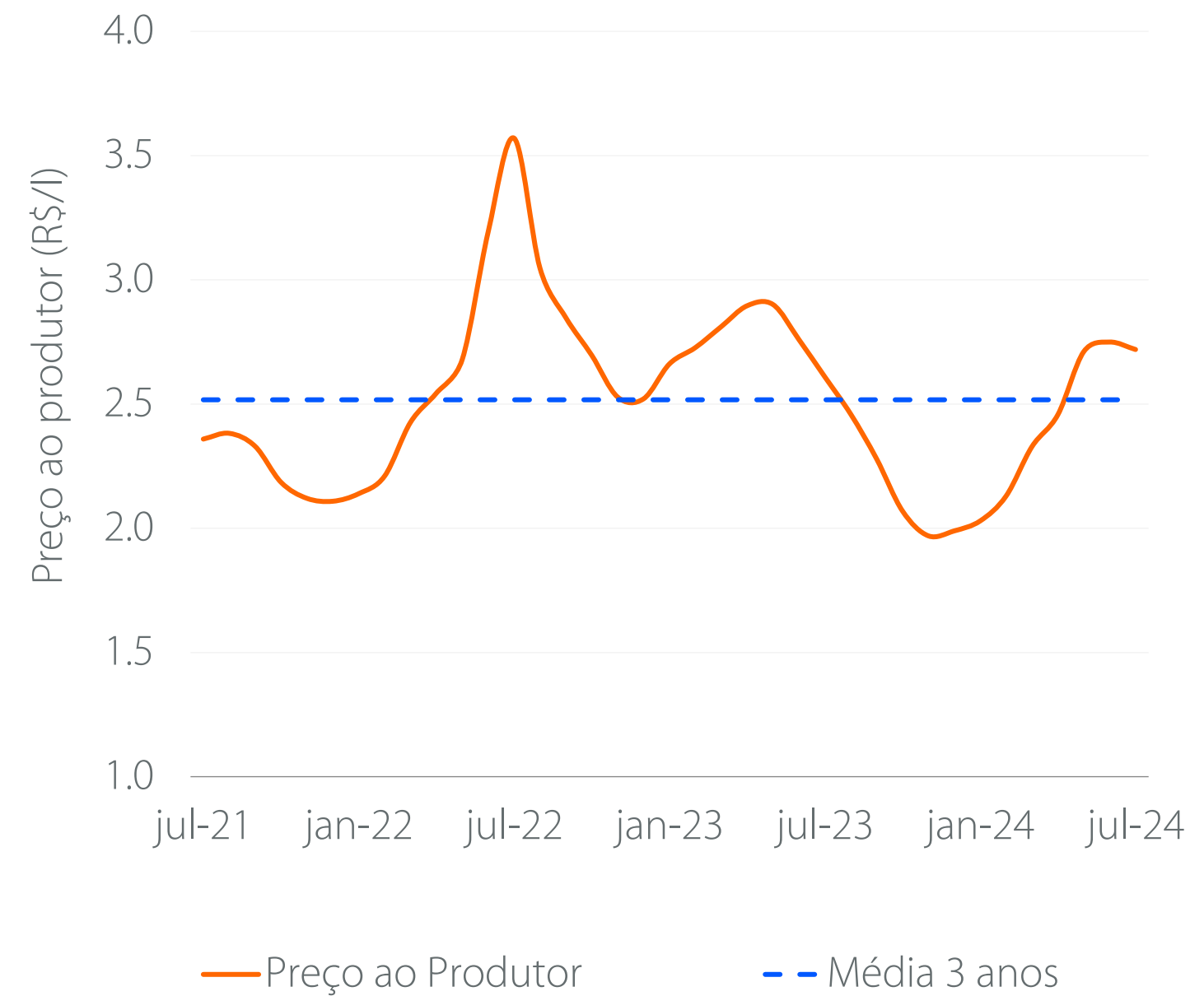
# Preços devem se sustentar no final do ano

Leite UHT no varejo em SP (deflacionado)



Fonte: Milkpoint Mercado

Preço líquido pago ao produtor (deflacionado)



Fonte: Milkpoint Mercado





# Celulose

## Queda nos preços reflete expansão da oferta

Após um primeiro semestre de altas moderadas no preço da celulose de fibra curta, os preços na China começaram a cair a partir de julho. O preço da celulose de fibra curta na China atingiu USD 745/tonelada em maio e já caiu para USD 574/tonelada em setembro.

Os problemas recorrentes de oferta que impactaram o mercado no primeiro semestre já foram resolvidos em grande parte, com a retomada da produção nas plantas da Metsa Fiber (Kemi) na Finlândia e Jambi na Indonésia, entre outras. De acordo com a Risi Fastmarkets, as paradas não programadas ao longo dos primeiros sete meses do ano totalizaram 750 mil toneladas, ajudando a sustentar a alta dos preços da celulose. Porém, o balanço entre oferta e demanda está mudando com o crescimento expressivo da produção no segundo semestre. A entrada em operação da nova planta da Suzano em Ribas do Rio Pardo-MS e novas capacidades integradas na China aumentam a disponibilidade de celulose, justo quando a demanda chinesa deve continuar perdendo dinamismo.

Os estoques globais de celulose de fibra curta já apresentam altas, passando de 41 dias em março para 48 dias em julho, o que em parte sustenta a expectativa de preços menores.

### Pontos de Atenção:

- *O mercado doméstico de papelão ondulado cresceu 5% em volume nos primeiros oito meses do ano. O crescimento do varejo e da economia como um todo deve permitir altas adicionais no segundo semestre.*

Olhando à frente, parece provável que os preços globais continuem em queda no quarto trimestre do ano, na medida em que aumenta a disponibilidade de fibra curta.

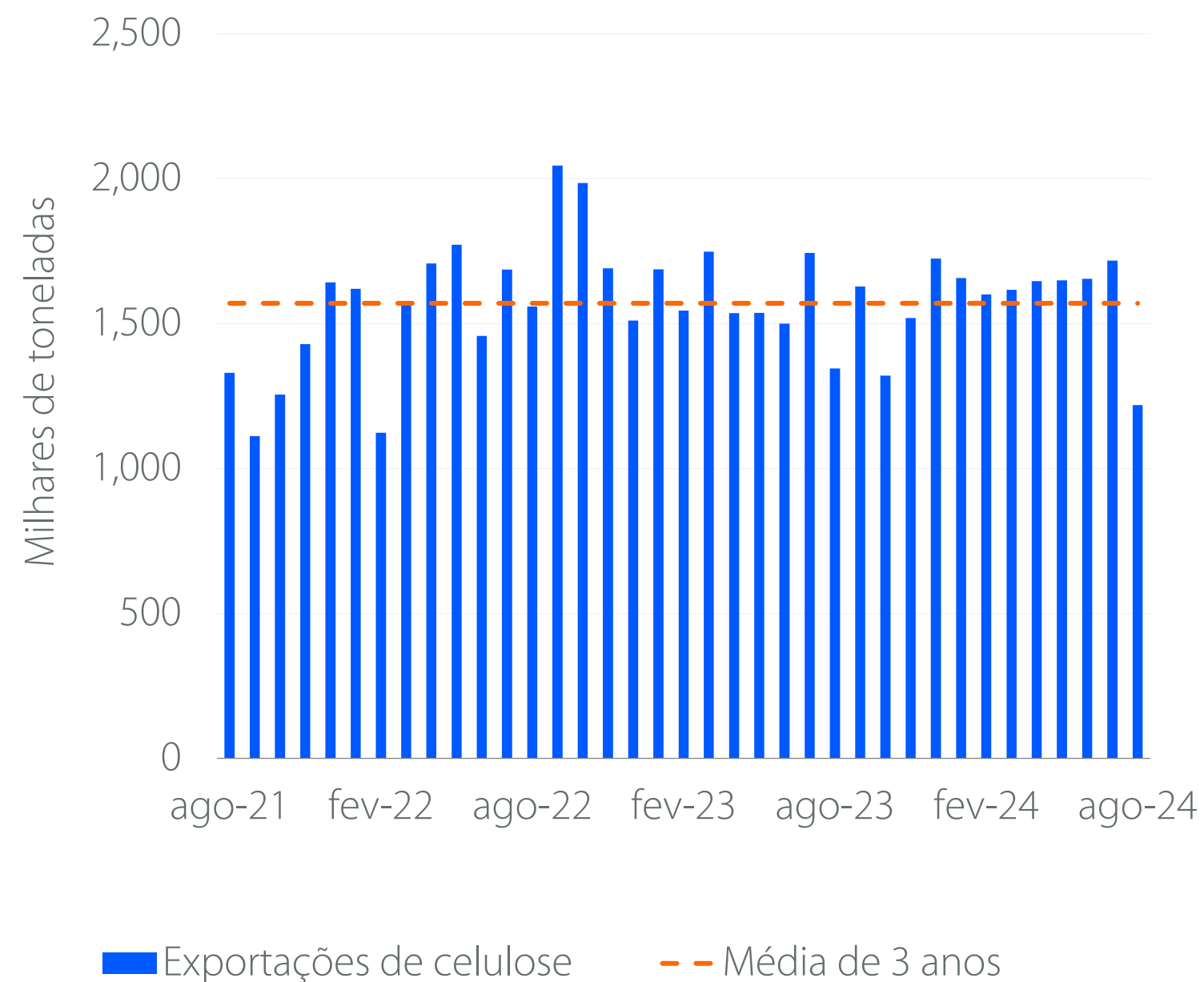
Apesar da demanda chinesa ter sido firme no início do ano, a evidente desaceleração econômica e sinais de deflação na segunda maior economia do mundo já se refletem em quedas na demanda por papel. Com as economias desenvolvidas também dando sinais de menor crescimento econômico, apesar da queda da inflação, o mercado global deve passar por um reajuste nos próximos meses, com preços levemente menores aos observados no terceiro trimestre.

Vale a pena lembrar que as paradas não programadas ou problemas logísticos podem aparecer a qualquer momento e causar novos desequilíbrios que mudem a trajetória dos preços, como aconteceu no primeiro semestre do ano. Adicionalmente, as plantas com custo elevado podem apresentar menor produção no quarto trimestre e ajudar a reequilibrar o mercado. De qualquer forma, esperamos uma recuperação dos preços globais apenas em meados de 2025.

- *A intensidade da estiagem e as altas temperaturas estão impactando negativamente a produtividade das florestas, o que pode significar custos mais altos para o setor no curto prazo.*

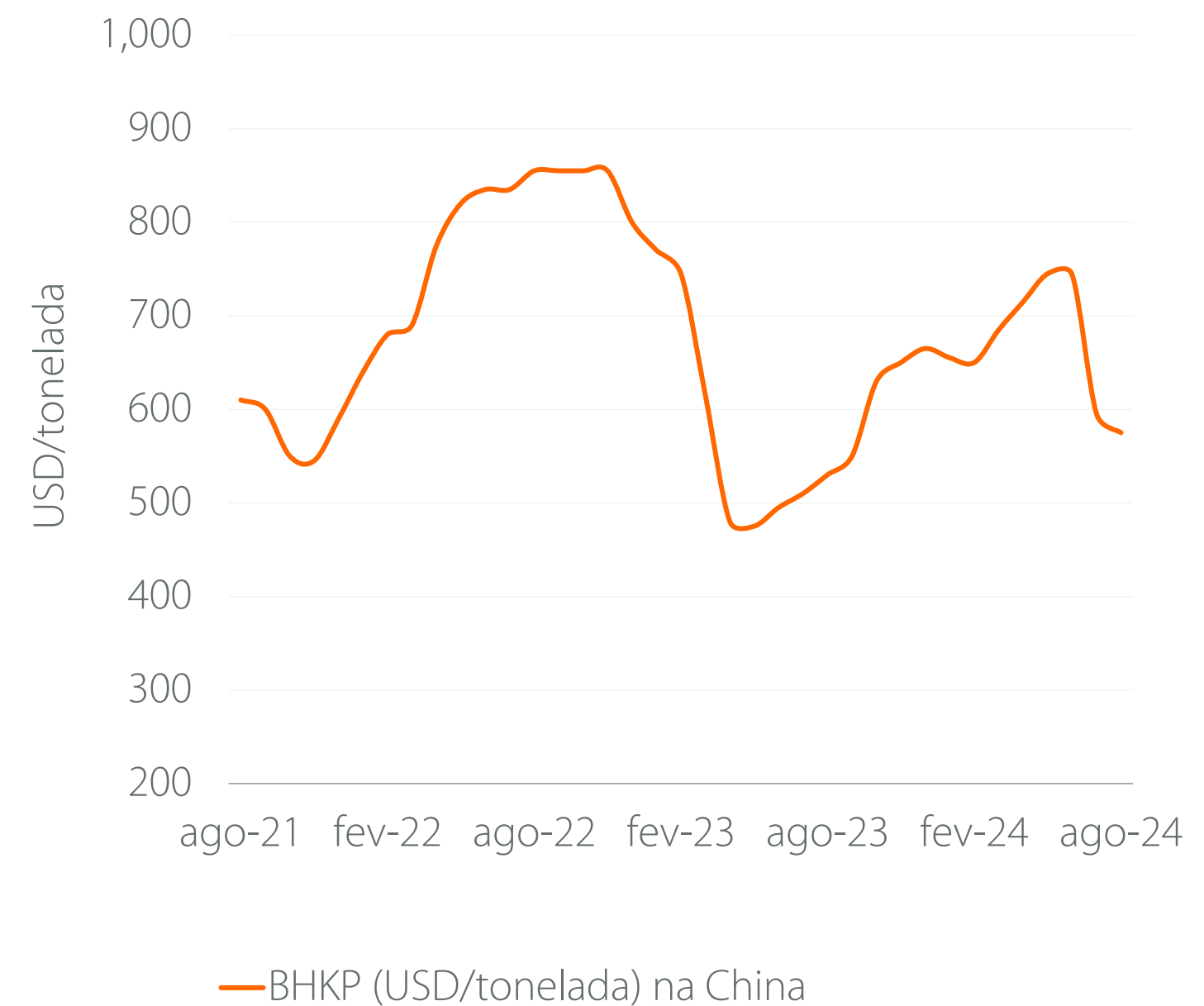
# Preços em queda com oferta crescendo

## Exportações mensais de celulose



Fonte: Secex, Rabobank

## Preço da celulose de eucalipto na China



Fonte: Risi Fastmarkets

# RaboResearch Food & Agribusiness

## Andy Duff

F&A Research Manager – Açúcar e Etanol  
+55 11 5503 7235  
[Andy.Duff@rabobank.com](mailto:Andy.Duff@rabobank.com)

## Guilherme Morya

Senior Analyst – Café  
+55 11 5503 7206  
[Guilherme.Morya@rabobank.com](mailto:Guilherme.Morya@rabobank.com)

## Mauricio Une

Head of South America Macro Strategy  
+55 11 5503 7315  
[Mauricio.Une@rabobank.com](mailto:Mauricio.Une@rabobank.com)

## Andrés Padilla

Senior Analyst – Lácteos e Bebidas  
+55 11 5503 6936  
[Andres.Padilla@rabobank.com](mailto:Andres.Padilla@rabobank.com)

## Marcela Marini

Senior Analyst – Grãos e Oleaginosas  
+55 11 5503 7180  
[Marcela.Marini@rabobank.com](mailto:Marcela.Marini@rabobank.com)

## Renan Alves

Economic Analyst  
+55 11 5503 7198  
[Renan.alves@rabobank.com](mailto:Renan.alves@rabobank.com)

## Bruno Fonseca

Senior Analyst – Insumos  
+55 11 96080 0900  
[Bruno.Fonseca@rabobank.com](mailto:Bruno.Fonseca@rabobank.com)

## Wagner Yanaguizawa

Analyst – Proteína animal  
+55 11 5503 7212  
[Wagner.Yanaguizawa@rabobank.com](mailto:Wagner.Yanaguizawa@rabobank.com)

 [@rabobankbrasil](https://www.instagram.com/rabobankbrasil)

 [Rabobank Brasil](https://www.linkedin.com/company/rabobank-brasil)

 Foco no Agronegócio

 [Rabobank Brasil](https://www.rabobank.com.br)

“Este material não constitui uma oferta ou compromisso de oferta, nem qualquer conselho ou recomendação para entrar ou concluir qualquer operação financeira. O Banco Rabobank International Brasil S.A. não fornece e não está fornecendo serviços de consultoria de qualquer natureza, incluindo conselho tributário ou recomendação de investimento. Este material não pretende conter todas as informações que uma parte interessada pode desejar. O receptor deste material deve fazer uma avaliação independente das informações descritas neste material e deve consultar seus próprios consultores profissionais. As informações contidas neste material foram obtidas a partir de ou com base em fontes consideradas confiáveis pelo Banco Rabobank International Brasil S.A., mas o mesmo não

não garante sua precisão ou completude. As características do produto descrito neste material podem variar em decorrência da alteração de normas e práticas de mercado, estando o Banco Rabobank International Brasil S.A. isento de responsabilidade de alertar o cliente a respeito destas alterações. Este material não pode ser distribuído para qualquer outra pessoa que não o destinatário, sem o consentimento expresso do Banco Rabobank International Brasil S.A. A distribuição deste material e divulgação de qualquer de seu conteúdo, sem o nosso prévio e por escrito consentimento, é proibida. O receptor concorda em não fazer cópias deste material ou quaisquer documentos aqui referidos.”

**Rabobank**