Radar Agro

Análise do relatório Sugar: World Markets and Trade do USDA – edição de novembro

Consultoria Agro Itaú BBA | Novembro de 2026

Resumo executivo

- **Balanço global mais apertado em 2026/27 (out-set):** superávit estimado pelo USDA em 1,6 MM t (raw value), inferior aos 4,9 MM t projetados anteriormente (em mai/26).

- **Estoques ampliam a vulnerabilidade:** o estoque final é estimado em 39,8 MM t, queda de 12% ante 2025/26. A relação estoque/consumo recua a 22,6%, reduzindo a capacidade de absorver quebras de safra.

- **Revisões concentradas na oferta:** Índia, Brasil e União Europeia têm cortes de produção de 4,1 MM t, 2,0 MM t e 1,2 MM t, respectivamente, frente às projeções de mai/26.

- **Índia é o principal vetor altista:** o saldo exportador líquido se aproxima de zero, com importações de 3,0 MM t e estoque final de 4,3 MM t, o menor em 20 anos.

- **China é o principal vetor baixista:** produção recorde, consumo estável e estoque elevado reduzem a importação estimada em 2026/27 para 3,60 MM t, 1,9 MM t inferior ao calculado em mai/2026.

- **Comércio global se ajusta:** exportações são estimadas em 61,5 MM t; a Tailândia amplia embarques em quase 1 MM t via estoques, compensando parte da menor oferta de Brasil, Índia e União Europeia.

- **Implicação para o Brasil:** sustentação moderada às cotações, com a oferta global restrita atuando como suporte, mas a demanda fraca, as menores compras chinesas e a concorrência tailandesa limitam uma leitura uniformemente altista.

O relatório semestral **Sugar: World Markets and Trade** do USDA publicado em 17/nov é mais uma fonte crível que referenda a perspectiva de um balanço global bastante restrito na safra 2026/27 (out-set).

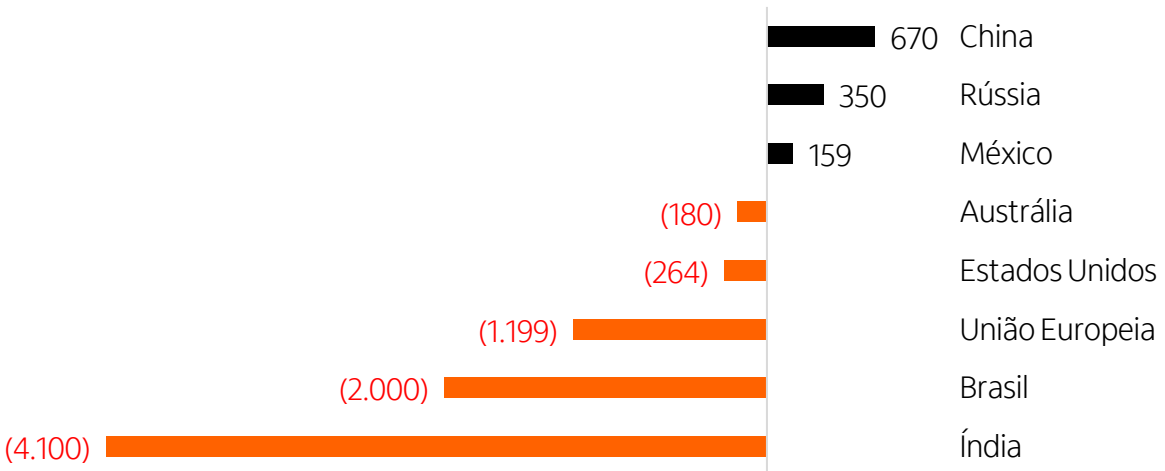
Em comparação à edição de mai/2026, o relatório atual traz um corte de produção superior ao recuo projetado para o consumo, resultando em queda expressiva do estoque mundial ao menor nível desde o ciclo 2011/12. Assim, as 4,9 MM t de superávit projetadas anteriormente pela Agência americana para 2026/27 diminuíram para **1,6 MM t**, como reflexo da deterioração das perspectivas para a oferta.

Balanço global de açúcar do USDA: comparativo entre projeções

MM t – raw value	2025/26 (a)	2026/27 (b) mai./2026	2026/27 (c) nov./2026	c/a	c/b
Produção	187,2	184,9	178,1	-9,1	-6,8
Consumo	176,4	180,0	176,4	-	-3,6
Superávit	10,7	4,9	1,6	-9,0	-3,2
Exportação	64,8	62,3	61,5	-3,3	-0,8
Importação	57,6	58,9	55,2	-2,4	-3,7
Estoque final	45,0	44,4	39,8	-5,3	-4,6
Estoque/consumo	25,5%	24,7%	22,6%	-3 pp	-2 pp

Brasil, União Europeia e, principalmente, a Índia concentram as revisões negativas da oferta, tanto pelo canal da produção quanto pelo menor excedente exportável.

Variação da produção projetada para 2026/27 (out-set) entre os relatórios de mai. e de nov. do USDA (MM t – raw value)



O saldo exportador da Índia se aproxima de 0 (70 mil t), com compras previstas em 3 MM t (incluindo as 1 MM t de cota de importação vigente, livre de tarifas). Mesmo com essa importação, seu estoque final é projetado em 4,3 MM t, o menor nos últimos 20 anos.

Balanço de açúcar da Índia segundo USDA.

MM t – raw value	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27 mai/26	2026/27 out/26
Produção	37,0	29,5	28,0	30,0	33,6	**29,5**
Consumo	30,0	30,3	29,1	30,1	31,0	**30,8**
Exportação	8,3	4,0	3,8	3,6	3,6	**3,1**
Importação	1,4	3,6	2,6	3,3	2,4	**3,0**
Estoque	9,6	8,4	6,0	5,7	6,5	4,3
Estoque/consumo	32%	28%	21%	19%	21%	**14%**

No mundo, a exportação projetada é de 61,5 MM t, quase 1 MM t a menos do calculado em maio. Esse recuo é menor do que a retração de quase 7 MM t da produção mundial, porque parte da redução dos embarques brasileiros (52% do volume global), indianos e europeus é compensada por outros fornecedores.

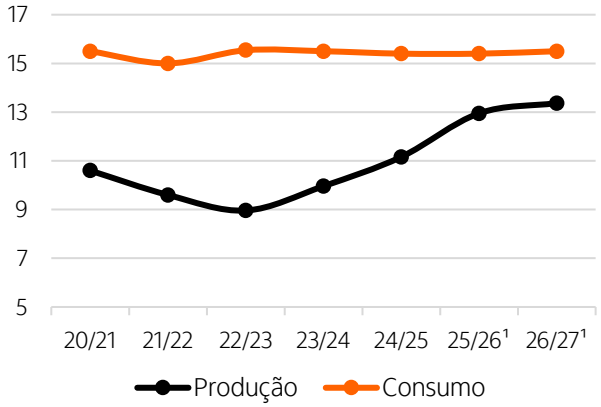
A Tailândia é o principal destaque dessa compensação. Embora sua produção estimada siga inalterada frente a maio (em 9,5 MM t), sua exportação aumentou em quase 1 MM t, sustentada pelo maior uso do seu estoque.

Se a exportação projetada cai 1 MM t frente a maio, a importação reduz em 3,7 MM t nesse mesmo comparativo. Além da China, os Emirados Árabes Unidos registraram corte de 1,85 MM t, de 2,70 MM t para 850 mil t. Embora o relatório não detalhe a justificativa deste ajuste dos Emirados, acreditamos que ela derive das menores compras pela maior refinaria do mundo lá localizada, em virtude dos conflitos geopolíticos. Assim, essa queda não pode ser interpretada como queda equivalente do consumo final.

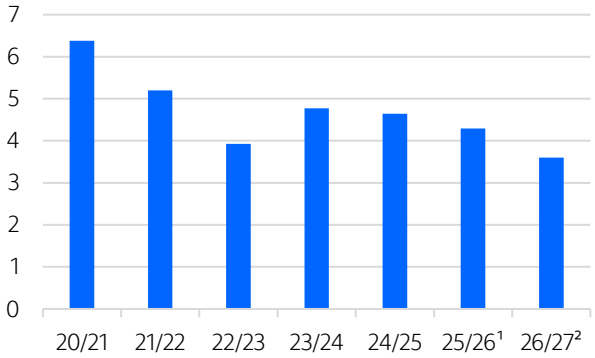
No sentido contrário, a produção na China deve ser recorde: 13,4 MM t. Segundo o USDA, esse potencial resultado, associado ao consumo estável em 15,5 MM t, implica em queda expressiva da sua importação: de 5,45 MM t projetadas em maio para 3,60 MM t. Este volume também é quase 700 k t inferior ao calculado para o ciclo passado 2025/26. Com isso, o estoque final no país deve alcançar surpreendentes: 4,5 MM t vs. 0,5 MM t projetados em maio.

A crescente preferência por bebidas e alimentos com menor teor de açúcar, os controles de importação e a perda de competitividade das compras fora da cota tarifária tendem a manter as importações contidas. A maior oferta doméstica e a recomposição dos estoques reportados para o país ajudam a explicar a menor necessidade de compras externas.

Produção e consumo de açúcar na China segundo USDA (MM t – raw value)



Importação de açúcar na China segundo USDA (MM t – raw value)



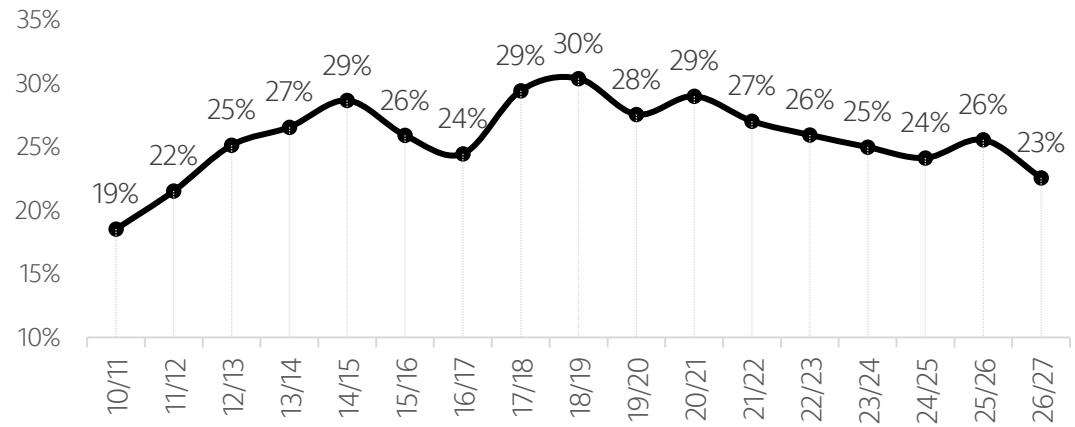
Nota: ¹relatório de nov.2026

Nossa avaliação

Embora não sinalize um déficit global como a maior parte das projeções do mercado (a nossa, inclusive), a atual revisão do USDA para o ciclo 2026/27 sugere um balanço apertado e, portanto, favorece a sustentação das cotações.

O indicador mais latente deste aperto é, sem dúvida, a sua previsão de **39,8 MM t de estoque final,** 12% abaixo de 2025/26. Esse volume resulta em uma baixa relação estoque/consumo, a menor dos últimos 15 anos, indicando a menor capacidade do mundo absorver eventuais frustrações de safra que são possíveis de ocorrer, especialmente vindas da Índia.

Relação estoque/consumo global segundo USDA



Também reforça essa visão de preços sustentados, a localização e a disponibilidade dos estoques globais. Excluindo a China, o estoque global reduz em 16% (de 41,8 MM t em 2025/26 para 35,3 MM t 2026/27), superior à queda de 12% do total mundial. Esse cálculo evidencia que o aumento dos estoques chineses atenua, no agregado, um ajuste mais intenso nas demais regiões. Não significa, porém, que todo estoque fora da China esteja necessariamente disponível para exportação.

Nesse ponto, vale uma ressalva: a baixa relação estoque-consumo fornece suporte aos preços, mas já não se traduz, como no passado, em alta das cotações. Isso porque o mundo adotou um novo padrão: comprar "da mão pra boca", apoiado na logística eficiente do Brasil.

Esse argumento, somado à fraca demanda (elemento que há tempo temos enfatizado), traz uma sustentação **moderada** derivada dos fundamentos.

O recuo estimado para as importações pela China é o principal exemplo da baixa demanda. Afinal, ele não decorre da maior produção no país, mas sim da combinação da alta oferta doméstica, estoque local elevado, e consumo relativamente estável. Nesse sentido, o USDA traz um alerta relevante, a ser monitorado: embora o consumo chinês de açúcar seja historicamente abaixo da média mundial por razões culturais, a desaceleração do seu crescimento reflete, cada vez mais, mudanças nos hábitos da sua população, que tem se voltado para bebidas, produtos de panificação e de confeitaria com baixo ou sem teor de açúcar.

Para o Brasil, a implicação é dupla: a menor disponibilidade dos principais produtores oferece sustentação ao mercado, mas a redução das compras de destinos relevantes e a maior presença exportadora tailandesa limitam uma leitura uniformemente altista.

Informações Relevantes

1. *Este material foi desenvolvido e publicado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco") e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018 ou como consultoria de valores mobiliários para os fins do artigo 1º da Instrução nº 592, de 17 de novembro de 2017.*

2. *Este material tem objetivo meramente informativo e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste documento foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e passíveis de divulgação. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este material também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar as informações nele contidas e informar o respectivo leitor.*

3. *Este material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.*

4. *O Itaú Unibanco não se responsabiliza pelo preenchimento incorreto e/ou impreciso deste material, e nem pelas decisões de gerenciamento que possam ser tomadas com base nos dados e gráficos aqui produzidos. O preenchimento, análise e decisões relativas a este material são de inteira responsabilidade dos clientes e não devem ser interpretados como projeções produzidas pelo Itaú Unibanco.*

Observação Adicional: *Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você reconhece que este contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.*

Acompanhe nossos conteúdos

Escaneie nosso QR Code ou clique nos links abaixo para acessar nossos canais

Faça parte da nossa comunidade no WhatsApp!

Relatórios Recentes

Podcast Prosa Agro

Academia Agro Itaú BBA

Consultoria Agro	Consultoriaagro@itaubba.com
Mesa de clientes	Mesaclientesagro@itaubba.com
Fone	(11) 3708-8130

/ Itaú BBA

