



# Agro Mensal Consultoria Agro | Itaú BBA

Maio/2026

# Índice

## Clima

Clima segue no radar para a reta final da segunda safra

## Soja

Plantio acelerado, margens de processamento atrativas e política no radar da soja

## Farelo e Óleo

Maior disponibilidade sul-americana pode pressionar cotações

## Milho

Mercado de milho segue atento ao potencial da segunda safra

## Algodão

Possível limitação da oferta americana sustenta perspectivas de preço

## Arroz

Safra menor reduz pressão, mas não impulsiona fortes altas

## Trigo

Margens apertadas devem limitar investimentos na safra

## Boi

Cenário favorável segue, embora com desafios no horizonte

## Frango

Cenário favorável com custos ajustados e demanda estável

## Suíno

Suinocultura demanda cautela diante de spreads no limite

## Café

Café deve transitar do aperto atual para maior acomodação

## Laranja

Primeira estimativa do Fundecitrus indica que a safra 2026/27 será de 255,2 MM de caixas

## Açúcar

Mercado segue atento ao mix e ao clima global

## Etanol

Etanol despenca em abril com avanço da safra

## Fertilizantes

Conflito pressiona fertilizantes e mantém preços em alta

# Abril mais seco favoreceu a colheita da soja, mas elevou riscos para a safrinha

Em abril, o clima no Brasil foi marcado por chuvas irregulares e estresse hídrico em parte das regiões centrais, enquanto nos EUA o plantio avançou com clima favorável. Já o algodão americano enfrentou seca persistente, especialmente no Texas.

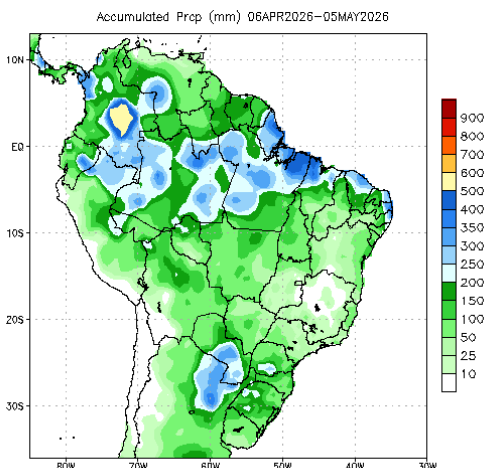
Em abril, o comportamento do clima no Brasil foi marcado por uma distribuição irregular das chuvas nas principais regiões produtoras de grãos. O acumulado de precipitações ficou abaixo do registrado em 2025, especialmente na região central, com destaque para Goiás e Minas Gerais. Essa condição favoreceu o avanço da colheita nas áreas de soja e milho verão, mas trouxe preocupação para o desenvolvimento da segunda safra de milho. Em Mato Grosso, o cenário foi mais positivo, com volumes de chuva suficientes para manter o bom desenvolvimento das lavouras, enquanto em Goiás, Paraná, São Paulo e Minas Gerais predominou o estresse hídrico, elevando o risco de perdas de produtividade.

Já nos EUA, em abril, o clima nas principais regiões produtoras de grãos foi predominantemente favorável ao avanço do plantio. As temperaturas ficaram acima da média em grande parte do Meio-Oeste, especialmente em estados como Illinois, Iowa e Nebraska, o que acelerou o preparo do solo e permitiu um início de semeadura mais adiantado em relação aos últimos anos. A combinação de dias mais quentes e janelas de tempo seco favoreceu o progresso das operações, reduzindo o risco de atrasos e ampliando a janela ideal para o estabelecimento das lavouras de milho e soja.

Por outro lado, as áreas de algodão, especialmente no Texas, enfrentaram condições climáticas desafiadoras. O mês foi marcado por uma persistente seca, quadro que limitou a umidade do solo e elevou o risco de abandono de área, dificultando o preparo e o início do plantio em diversas regiões do cinturão do algodão. Em outros estados produtores, como Geórgia e Mississippi, as condições foram um pouco mais favoráveis, mas ainda assim com episódios de precipitação abaixo da média em diversas localidades.



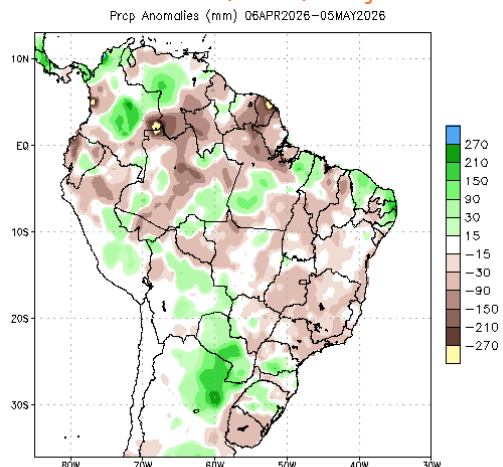
## Acumulado entre 06/04 e 05/05



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

Fonte: NOAA

## Anomalia da precipitação



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991–2020)

Fonte: NOAA

# Clima segue no radar para a reta final da segunda safra

O cenário indica chuvas irregulares no Brasil e temperaturas mais amenas, mantendo incertezas para a segunda safra em algumas áreas. Nos EUA, o padrão climático favorece o plantio, enquanto cresce a atenção aos potenciais impactos de um *El Niño* mais intenso.

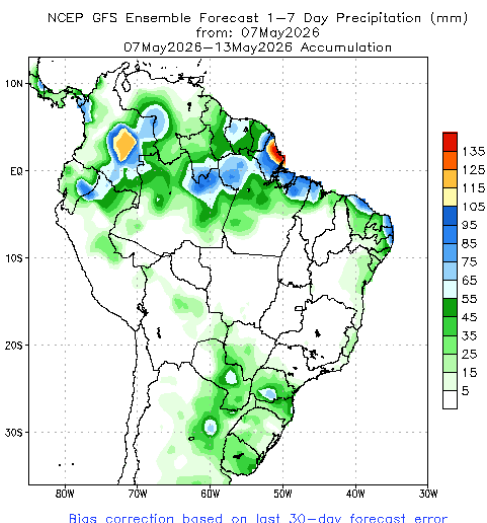
Para o restante do mês de maio, os mapas de projeção apontam grande variabilidade para a região central do país, sendo que os maiores volumes são projetados para o Sul e Sudeste do país. Na região central (GO, MT, MS e MG), essa variabilidade exige atenção, pois a segunda safra de milho ainda depende de precipitação consistente para garantir o enchimento de grãos. Caso o padrão mais seco perdure, o risco de redução produtiva permanece elevado.

Até o final de maio, as temperaturas nas principais regiões produtoras de grãos do Brasil tendem a apresentar gradativa queda, acompanhando a transição para o período seco e o avanço do outono. No Centro-Oeste, os termômetros devem seguir dentro da normalidade, com noites mais amenas, mas ainda sem frio limitante. No Sudeste e no Sul, a redução das temperaturas será mais perceptível, com maior amplitude térmica e possibilidade de madrugadas frias, sobretudo no Paraná, elevando a atenção para lavouras mais tardias.

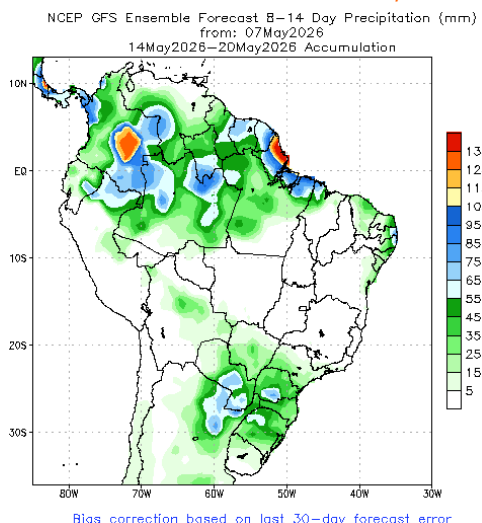
Nos EUA, o clima deve seguir favorável ao desenvolvimento da safra, com previsão de janelas de chuvas complementando um início de plantio adiantado no Meio-Oeste. A previsão para o restante de maio indica um regime com precipitação suficiente para manter o progresso sem atrasos significativos, reduzindo riscos de déficit hídrico nas fases iniciais de milho e soja. Esse padrão, comum nesta época, reforça a expectativa de um estabelecimento robusto das lavouras.

Segundo a NOAA, há cerca de 61% de chance de transição de condições neutras para *El Niño* entre maio e julho, com persistência até o fim de 2026. A cada atualização, fica mais clara a tendência de um evento de moderada a forte intensidade, que tende a trazer impactos clássicos do fenômeno, como chuvas acima da média na região Sul e abaixo da média no Norte/Nordeste.

## Acumulado entre 07 e 13/05



## Acumulado entre 14 e 20/05





# Abril marcou equilíbrio da soja entre oferta ampla e suporte do óleo

Em abril, a soja mostrou estabilidade em Chicago, pressionada pela ampla oferta, mas com apoio da alta do óleo. No Brasil, os preços seguiram limitados, ao mesmo tempo em que a comercialização avançou para 55% da safra.

Os preços da soja em Chicago ficaram, em média, estáveis em abril em relação ao mês anterior, refletindo a atuação de fatores tanto de pressão quanto de sustentação às cotações. Do lado negativo, a ampla oferta global, com destaque para a colheita recorde no Brasil e o bom desenvolvimento inicial da safra americana, seguiu pesando sobre os preços. O avanço do plantio nos Estados Unidos, em ritmo consistente, reduziu os prêmios de risco climático e reforçou a percepção de maior conforto no balanço global. Além disso, a demanda internacional mais cautelosa, especialmente da China, limitou movimentos de alta mais consistentes na CBOT. Em contrapartida, o óleo de soja registrou mais um mês de valorização, sustentado pela expectativa de forte demanda associada à política de biocombustíveis nos EUA, pela concorrência com outros óleos vegetais e pelo apoio adicional da alta do petróleo. A média de abril na CBOT fechou em USD 11,67/bu (-0,4% ante março).

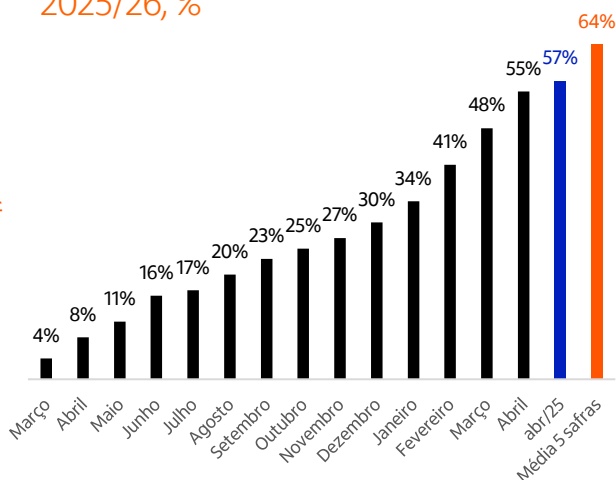
No mercado brasileiro, mesmo com alguma sustentação vinda dos prêmios de exportação, especialmente nos últimos dias do mês, os preços internos permaneceram limitados pela elevada oferta durante o período de colheita e pela necessidade de comercialização dos produtores, diante do vencimento de compromissos financeiros em 30 de abril. O comportamento do câmbio também exerceu papel decisivo, com o fortalecimento do Real atuando como fator de pressão sobre as cotações recebidas pelo produtor. Em abril, a média de preços em Sorriso foi de R\$ 101,6/saca, registrando leve alta de 0,2% em relação à média de março.

Apesar do ambiente de preços pressionados no mercado doméstico, o produtor manteve maior ritmo de comercialização ao longo do mês, visando honrar compromissos financeiros e reforçar o caixa. Em abril, a comercialização média no Brasil ultrapassou a metade da safra, atingindo 55%, com volume estimado em 99 MM t, de um total projetado de 180 MM t.

## Preço da soja em Chicago e em Sorriso



## Evolução da comercialização a safra 2025/26, %



# Plantio acelerado, margens de processamento atrativas e política no radar da soja

A perspectiva para a soja na CBOT combina avanço rápido do plantio e clima benigno nos EUA, margens atrativas de esmagamento apoiadas pelo óleo e expectativa positiva no eixo político EUA–China. No Brasil, o ritmo de compra de fertilizantes segue mais lento.

O plantio da soja nos EUA alcançou 33% da área prevista, acima dos 28% registrados no mesmo período de 2025. Esse avanço também supera com folga a média das últimas 5 safras, de 23%, indicando um ritmo significativamente mais acelerado nesta temporada, inclusive em um cenário de expectativa de expansão de área. No contexto climático, a partir da segunda quinzena do mês de maio, os mapas indicam volumes maiores de precipitações abrangendo todo o cinturão de grãos. Diante desse cenário, não há, neste momento, preocupações climáticas relevantes. A umidade do solo permanece em níveis adequados, sem desvios significativos.

As margens de processamento continuam bastante atrativas ao redor do globo (exceto na China), mas principalmente nos EUA, diante de uma demanda bastante forte. O USDA revisou para cima a projeção de esmagamento da safra 2025/26, para 71 MM t, o que seria um incremento de 7% sobre o processado em 2024/25. A valorização do petróleo segue dando suporte ao óleo de soja e favorece a participação do óleo na receita dos derivados (*oil share*), que alcançou 51%.

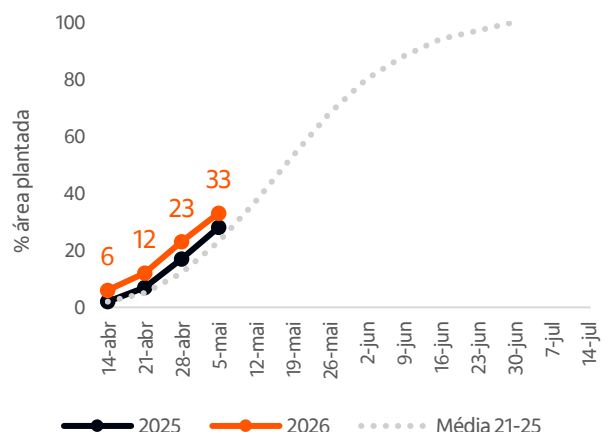
No âmbito político, é aguardada uma reunião entre Donald Trump e Xi Jinping, prevista para os dias 14 e 15 de maio, em Pequim. O encontro pode favorecer avanços nas negociações entre os dois países e tende a trazer viés positivo ao mercado de soja, sobretudo caso haja sinalização de uma retomada mais firme das compras chinesas de soja americana para a safra 2026/27.

A comercialização de fertilizantes para a safra 2026/27 seguiu abaixo da média de 5 anos até o fechamento de abril. Alguns estados avançaram nas compras e até igualaram ou ultrapassaram levemente a média, como o PR e o MS, mas o RS e estados do Sudeste seguem bastante atrasados. As vendas alcançaram 54% do total projetado, ante a média de 5 anos de 61%.

## Balanco global de O&D de soja, MM t

MM t	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Var.
Estoque Inicial	94	102	115	125	8%
Produção	378	396	428	427	0%
EUA	116	113	119	116	-3%
Brasil	162	155	173	180	4%
Argentina	25	48	51	48	-6%
China	20	21	21	21	1%
Outros	55	60	65	63	-4%
Consumo	367	384	413	426	3%
Estoque Final	102	115	125	125	0%
E/C	28%	30%	30%	29%	

## Evolução do plantio nos EUA, %





# Óleo liderou altas e sustentou complexo soja em abril

Abril foi marcado pela forte sustentação do óleo de soja, impulsionado por petróleo e biocombustíveis, enquanto o farelo manteve sequência de altas com firmeza da demanda. No Brasil, os derivados acompanharam o viés externo, apesar do câmbio.

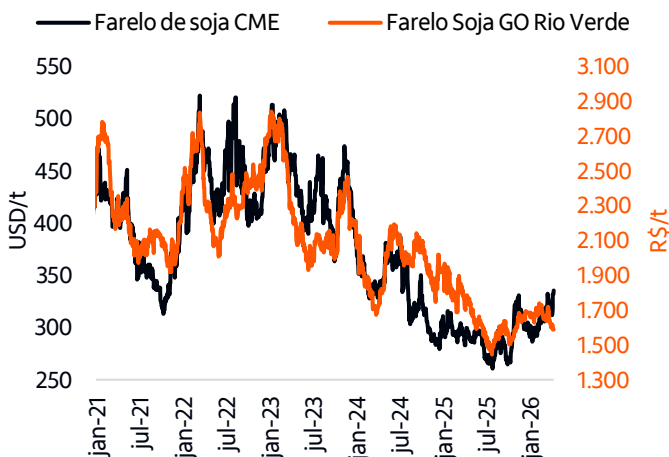
No mercado internacional, o óleo de soja seguiu como o principal vetor de sustentação do complexo soja em Chicago. Na CBOT, a média de preços apresentou valorização de 6% ante março, para USDc 69,7/lb. As cotações foram impulsionadas pela valorização do petróleo e pela expectativa de demanda firme do setor de biocombustíveis nos EUA, que mantêm o óleo de soja competitivo frente a outros óleos vegetais. Esse cenário elevou a participação do óleo na receita do esmagamento (*oil share*), reforçando margens atrativas para a indústria e oferecendo suporte adicional aos contratos futuros.

O farelo de soja apresentou terceira alta mensal seguida, depois das mínimas do ano em janeiro. Em Chicago, a média de abril fechou em USD 325/t, com valorização de 2,4% ante março. Apesar da ampla disponibilidade global, do conforto no balanço de oferta e demanda e do forte ritmo de esmagamento mundial, a demanda tem mostrado força, inclusive, com revisão para cima no consumo americano por parte do USDA, que passou de 38,5 para 39,2 MM t na safra 2025/26.

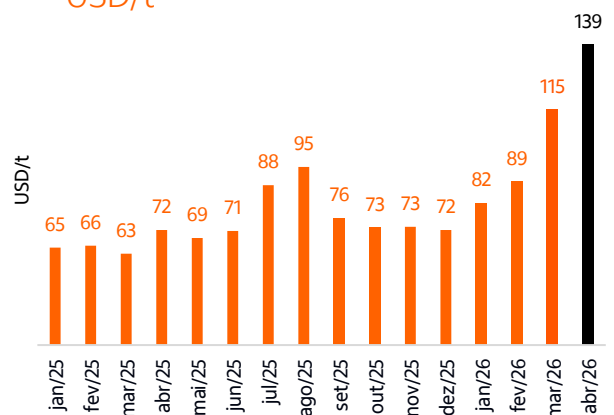
No mercado brasileiro, o óleo de soja acompanhou o viés positivo externo, encontrando sustentação na demanda doméstica, com alta de 4% em abril no Mato Grosso, para R\$ 6.066/t. Em contrapartida, o comportamento do câmbio, com momentos de valorização do Real, atuou como fator moderador dos preços internos. Para o farelo, a movimentação foi parecida, com alta de 6% em Rondonópolis, para R\$ 1.585/t, seguindo a valorização externa.

No ano, o óleo de soja marca valorização acima de 35%, acompanhando a alta do petróleo e as mudanças na política de biocombustíveis dos EUA. O óleo mais caro tem garantido margens de esmagamento bastante positivas, sobretudo no Brasil e nos EUA, com os fundos aumentando a posição comprada no complexo soja.

## Preços do farelo na CBOT e em Rio Verde



## Margem de esmagamento nos EUA, USD/t



# Maior disponibilidade sul-americana pode pressionar cotações

A perspectiva para o complexo soja aponta maior pressão de preços nas próximas semanas, com o avanço da colheita argentina ampliando a oferta de óleo e farelo. A boa disponibilidade global tende a manter os prêmios de exportação enfraquecidos.

A expectativa de uma reabertura gradual do Estreito de Ormuz e de uma normalização parcial da oferta global de energia levou à realização de lucros no complexo de óleos vegetais, reduzindo parte do prêmio de risco acumulado nas últimas semanas. No mercado doméstico, os preços do óleo de soja também registraram quedas, pressionados pela forte deterioração da paridade de exportação, por prêmios extremamente baixos e pelo recuo do câmbio, fatores que devem manter viés negativo às cotações.

O mercado em Chicago continua apontando preços descontados para os meses à frente (curva invertida), sinalizando a percepção de oferta confortável de óleo ao longo dos próximos meses. Mesmo com os recentes atrasos na colheita argentina, os prêmios permanecem enfraquecidos, reforçando a leitura de que o mercado internacional antecipa um aumento relevante da disponibilidade de óleo sul-americano nas próximas semanas.

A expectativa é de maior pressão sobre os preços ao longo das próximas semanas. O avanço da colheita na Argentina, que segue atrasada em função das chuvas, deve ampliar de forma relevante a oferta global de farelo nas próximas semanas, pressionando os prêmios e intensificando a concorrência com o produto brasileiro no mercado internacional.

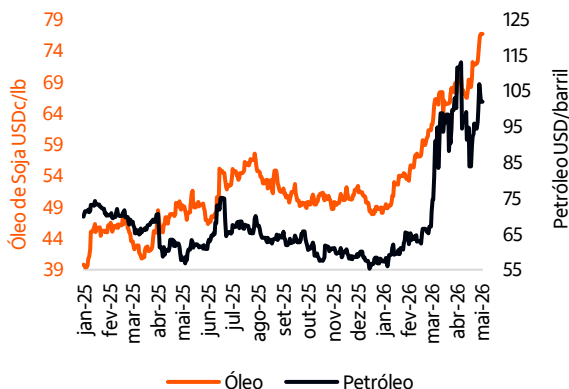
Da mesma forma, olhando para 2027, a expectativa é de manutenção da boa oferta global de grão na próxima safra (2026/27), com EUA, Brasil e Argentina podendo caminhar para mais um ano de grande disponibilidade de soja e derivados.



## Balanco global de oferta e demanda de farelo de soja

MMt	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Var.
Estoque Inicial	17	14	15	18	26%
Produção	248	260	282	290	3%
EUA	48	49	53	56	6%
Brasil	41	42	44	47	7%
Argentina	24	29	34	32	-5%
China	76	78	82	86	4%
UE	11	11	12	12	-3%
Índia	8	9	9	7	-16%
Outros	40	42	48	50	4%
Consumo	247	255	273	286	5%
Estoque Final	14	15	18	19	5%
E/C	6%	6%	7%	7%	

## Preços do petróleo e do óleo de soja





# Abril teve preço estável em Chicago e pressão no Brasil

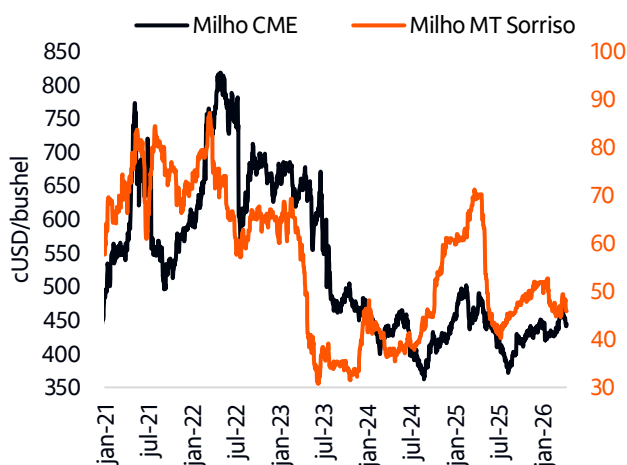
O mercado de milho atravessou abril com preços estáveis em Chicago, diante de oferta confortável e demanda firme por etanol nos EUA. No Brasil, a ampla disponibilidade da 1ª safra pressionou as cotações, apesar de sinais de recuperação dos preços no encerramento do mês.

Os preços do milho em Chicago apresentaram estabilidade em abril em relação à média de março, fechando em USD 4,52/bu. O bom ritmo das operações de plantio nos campos americanos, aliado a condições climáticas majoritariamente favoráveis no início do ciclo, reduziu prêmios de risco climático. Além disso, a competitividade do milho norte-americano no mercado internacional começou a ser limitada pelo avanço da oferta argentina, cuja colheita alcançou 28%. Por outro lado, fatores de sustentação têm vindo da demanda doméstica nos EUA, especialmente do setor de etanol, que se mantém firme, apoiada pelos preços do petróleo e por margens ainda positivas de processamento. Esse contexto tem ajudado a limitar quedas mais acentuadas dos contratos futuros, mesmo diante de um cenário de oferta elevada.

No mercado brasileiro, os preços do milho foram pressionados pela ampla disponibilidade interna, resultado da boa produção da safra de verão e das expectativas, até então, favoráveis para a segunda safra. Na média de abril, os preços cederam 4% em Campinas ante março, para R\$ 68/saca. Apesar disso, a demanda interna aquecida, sobretudo dos setores de ração e etanol de milho, atuou como elemento de sustentação para os preços. A despeito da queda mensal, nos últimos dias de abril os preços internos começaram a reagir, diante da piora do quadro climático para a 2ª safra, que será discutida na página seguinte.

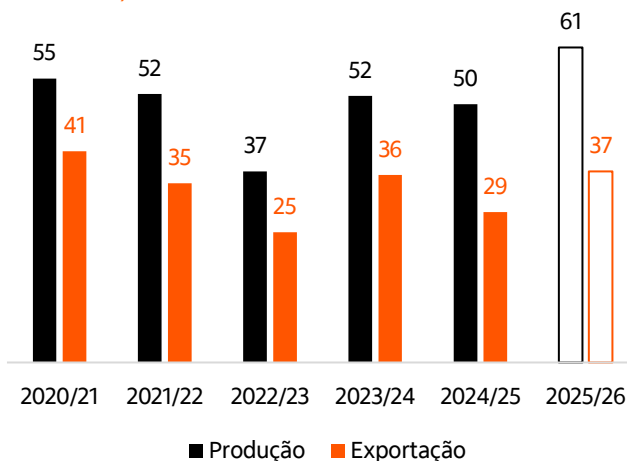
Com a melhora das condições climáticas, o avanço da colheita de milho na Argentina atingiu 28%, ligeiramente acima da média dos últimos anos. Os rendimentos têm alcançado média de 8,9 t/ha (145 sc/ha), segundo a *Bolsa de Cereales*, com manutenção da estimativa de produção total em 61 MM t.

## Preço do milho em Chicago e em Sorriso



Fonte: CBOT, Eikon

## Argentina: produção e exportação de milho, MM t



Fonte: USDA, Bolsa de Cereales

# Mercado de milho segue atento ao potencial da segunda safra

O cenário aponta para queda na produção doméstica de milho, dependente das chuvas em maio. Competitividade internacional reduz exportações, enquanto estoques confortáveis no Brasil mantêm o foco no clima e possíveis revisões de safra.

No Brasil, a área total de milho em 25/26 cresceu cerca de 3%, mas a produção total deve recuar. A área chegou a 22,5 milhões de ha, enquanto a produção é estimada em 138 MM t ( 2,0% a/a), refletindo principalmente a piora da 2ª safra. Revisamos a nossa projeção de produção da safrinha para 110 MM t, com ajuste nas produtividades dos estados com maior exposição ao estresse hídrico na última quinzena de abril, com destaque para GO, MG e PR, em um contexto em que o acumulado de chuvas em abril ficou abaixo de 2025. Vale reforçar que as chuvas até o final da primeira quinzena de maio seguem importantes para a consolidação da produção em diversas áreas da região central. Os modelos apontam redução dos volumes, conforme a sazonalidade para maio e, em caso de ausência de precipitações, há possibilidade de nova redução da produção projetada para a safrinha, principalmente nos estados de Goiás, Minas Gerais, partes do Mato Grosso do Sul e São Paulo.

Revisamos também nosso número de exportação de milho em 2025/26, de 44 para 40 MM t, diante da forte competição com o milho americano e o milho argentino no mercado internacional. Além disso, o fortalecimento do Real prejudica ainda mais a competitividade do milho brasileiro. No balanço interno, a leitura ainda é de boa oferta e estoques ainda relativamente confortáveis, mas que não elimina a sensibilidade a novas revisões de safra. Se a quebra da 2ª safra ganhar intensidade, o mercado tende a manter estímulos de preço para reter milho no mercado doméstico, penalizando ainda mais as exportações.

Para os EUA, maio vem mostrando bons volumes de chuva e as previsões mantêm um padrão favorável para o restante do mês e também para os meses seguintes, junho e julho. Sendo assim, no curto prazo, não há nada, do ponto de vista climático, prejudicando o desenvolvimento inicial da safra americana no Meio-Oeste.

## Balanço global de O&D de milho

MM t	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Var.
Estoque Inicial	314	305	315	296	-6%
Produção	1.166	1.231	1.231	1.301	6%
EUA	347	390	378	432	14%
Brasil	137	119	136	132	-3%
Argentina	37	52	50	52	4%
China	277	289	295	301	2%
UE	52	62	60	57	-5%
Ucrânia	27	33	27	31	15%
Outros	288	288	286	296	4%
Consumo	1.167	1.226	1.249	1.288	3%
Estoque Final	305	315	296	295	0%
E/C	26%	26%	24%	23%	

## Balanço interno de O&D de milho

MM t	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Var.
Estoque Inicial	2,9	7,5	6,7	13,4	99%
Produção	137,0	122,0	141,2	138,0	-2%
Importação	1,3	1,5	1,6	1,6	0%
Consumo	79,0	85,8	94,6	100,5	6%
Ração	55,8	58,4	60,8	62,6	3%
Etanol	13,4	17,6	23,7	27,7	17%
Outros	9,8	9,8	10,1	10,2	1%
Exportação	54,6	38,5	41,6	40,0	-4%
Estoque Final	7,5	6,7	13,4	12,5	-7%
Estoque/Usado	6%	5%	10%	9%	





# Abril consolidou recuperação expressiva dos preços do algodão

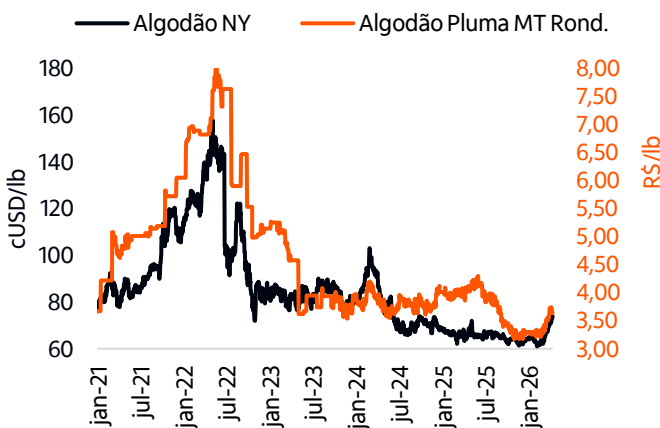
Abril foi marcado por forte valorização do algodão em Nova York, sustentada por petróleo alto, riscos climáticos nos EUA e maior posição comprada dos fundos. No Brasil, preços subiram com exportações firmes, apesar do câmbio.

Os preços do algodão na Bolsa de Nova York registraram mais um mês de forte valorização em abril, com alta média de 13%, alcançando USDc 74,8/lb. Além da sustentação vinda dos preços elevados do petróleo, as incertezas climáticas nas áreas produtoras dos Estados Unidos, marcadas por níveis elevados de seca, com potencial impacto sobre a taxa de abandono, e as perspectivas de redução da oferta global em 2026/27 contribuíram para a elevação das cotações em Nova York.

No mercado brasileiro, os preços do algodão também seguiram em alta, diante da alta em NY e da boa demanda externa pela pluma nacional. A média de abril subiu 7,7% ante março em Rondonópolis, para R\$ 3,7/lb. O ritmo de exportações seguiu elevado, ajudando a enxugar a oferta disponível no mercado interno. Em contrapartida, um balanço interno de oferta e demanda ainda confortável, aliado ao comportamento do câmbio, com valorização do real, limitou avanços mais expressivos nas cotações domésticas.

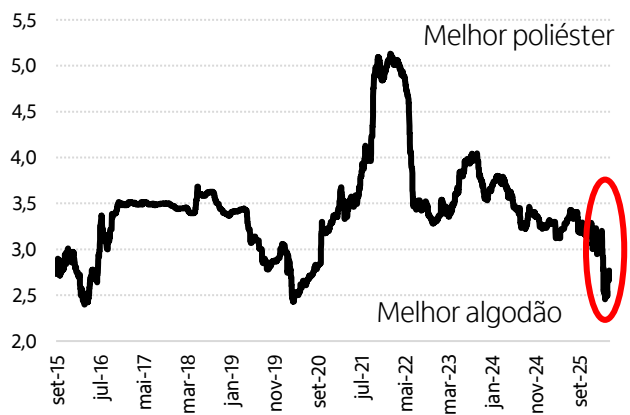
Apesar da alta de preços em NY, a fibra natural ainda segue bastante competitiva frente à fibra sintética (poliéster), o que tem favorecido, em alguma medida, a demanda de algodão e ajudado os preços. Outro fator de suporte foi a elevação da posição comprada dos fundos, que atingiu a marca de 38,4 mil contratos ao final de abril. Para se ter uma ideia, um mês atrás, em 31/março os fundos estavam vendidos em 12,2 mil contratos. Esse movimento de mudança na posição dos fundos no último mês reforça a aposta na continuidade da valorização dos preços.

Preços do algodão em NY e em Rondonópolis



Fonte: NYBOT, Eikon

Relação de preços entre algodão e poliéster na China



Fonte: Eikon, Itaú BBA



# Possível limitação da oferta americana sustenta perspectivas de preço

O algodão deve enfrentar oferta global mais ajustada em 2026/27, com destaque para o risco climático nos EUA e menor área plantada. Caso a produção americana seja afetada, os preços internacionais tendem a se manter sustentados ao longo do ciclo.

O cenário do algodão para 2026/27 é de oferta global mais ajustada e com riscos relevantes, especialmente nos EUA. O destaque é a expectativa de menor área plantada nos EUA, estimada em 3,8 milhões de hectares, reflexo direto da combinação entre preços menos atrativos, custos elevados e, principalmente, da seca persistente no Texas, onde 98% da área de algodão está sob algum grau de seca, segundo o monitor de seca americano. Esse quadro eleva o risco de abandono de área e pode limitar a produção americana, que é referência para a formação de preços em NY.

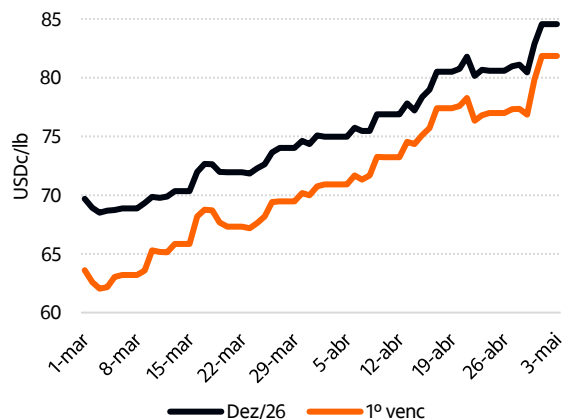
No contexto global, a oferta da Austrália também tende a ser menor, devido à restrição hídrica. Diante da expectativa de redução ad oferta global em produtores importantes, como EUA, Brasil e China, o balanço mundial aponta para um déficit de produção em relação ao consumo, que pode chegar até 1 MM t em 2026/27, o que pode sustentar preços internacionais, especialmente se a oferta americana for impactada pelo clima.

Embora o cenário para 2026/27 seja construtivo para preços, com perspectiva de oferta global mais ajustada, o mercado permanece bem abastecido no curto prazo. Ainda assim, as cotações mostram reação significativa, tanto em NY quanto no Brasil, e o produtor segue apostando na continuidade do movimento de alta. Tomando como referência o contrato dez/26 na NYBOT, os preços atuais giram em torno de USDc 85/lb, frente a USDc 68/lb no início de março. O forte rali observado até aqui tem sido impulsionado principalmente por fatores financeiros e pela valorização do petróleo, mais do que por restrições efetivas de oferta. Dessa forma, uma eventual resolução do conflito no Oriente Médio tende a pressionar o petróleo e, conseqüentemente, pode impactar negativamente os preços do algodão.

## Balanço global de O&D de algodão

MMt	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Var.
Estoque Inicial	15,5	16,5	16,0	16,1	1%
Produção	25,2	24,4	26,0	26,5	2%
EUA	3,1	2,6	3,1	3,0	-3%
Brasil	2,6	3,2	3,7	4,2	15%
China	6,7	6,0	7,0	7,8	12%
Índia	5,7	5,5	5,2	5,2	-1%
Paquistão	0,8	1,5	1,1	1,2	6%
Outros	6,3	5,6	5,9	5,1	-13%
Consumo	24,5	25,0	26,0	25,9	0%
Estoque Final	16,5	16,0	16,1	16,8	4%
E/C	67%	64%	62%	65%	

## Evolução do contrato dez/26 na NYBOT



# Abril mantém valorização impulsionada por oferta limitada

O mercado de arroz avançou em abril, com preços firmes diante da oferta limitada e negociações lentas. Exportações perderam fôlego com o câmbio, enquanto o cenário externo seguiu confortável, limitando maiores altas.

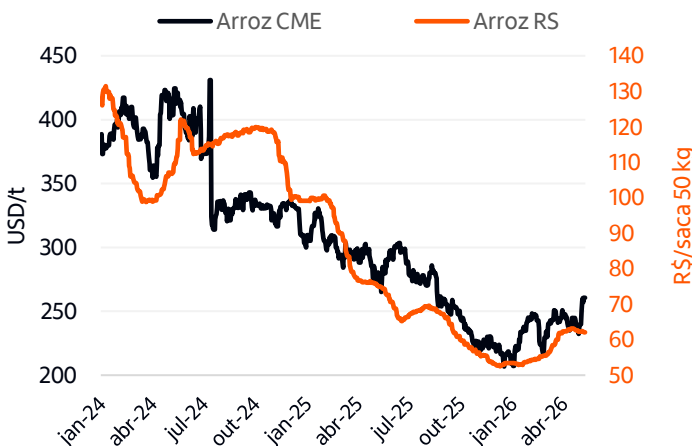
O mercado de arroz sustentou trajetória de alta ao longo de abril. O Indicador CEPEA IRGA RS registrou média de R\$ 62,4/sc de 50 kg no Rio Grande do Sul, com valorização de 6% frente a março. Mesmo com o avanço da colheita, as cotações seguiram firmes, prolongando o movimento de recuperação iniciado em fevereiro, após período prolongado de pressão desde o início da safra anterior. Esse cenário refletiu a postura retraída dos produtores, que restringiram a oferta efetiva ao mercado.

No mercado interno, as negociações seguiram em ritmo lento, evidenciando baixa liquidez. Produtores mantiveram postura defensiva diante de preços ainda considerados insuficientes para recomposição das margens, enquanto a indústria operou de forma cautelosa, com compras pontuais. Nesse ambiente, os preços continuaram convergindo para a paridade de exportação, que seguiu como principal referência para o mercado doméstico.

As exportações perderam ritmo ao longo do período, refletindo a valorização do real, que reduz a paridade de exportação e limita as margens. Os embarques permaneceram concentrados em arroz quebrado e em destinos africanos, sem atuar plenamente como canal de escoamento do excedente potencial, em um contexto de avanço da colheita.

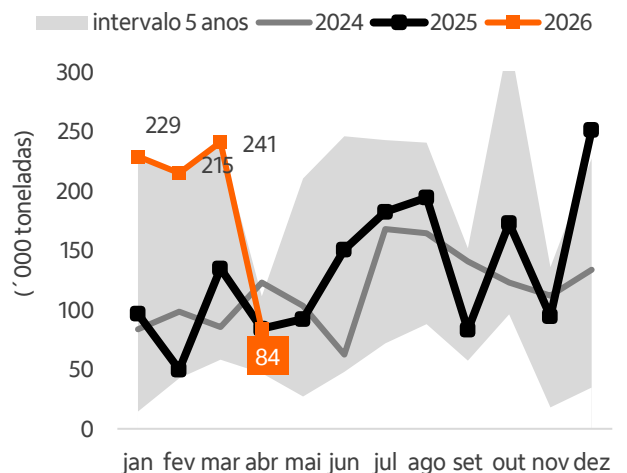
No cenário internacional, o arroz negociado na CBOT registrou alta de 1,4% em abril frente a março, encerrando o período a USD 11,15/cwt, ainda 15% abaixo do patamar observado no mesmo mês do ano anterior. O aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio trouxe algum suporte aos preços, enquanto os fundamentos globais seguiram apontando balanço confortável para a safra 2025/26, limitando movimentos mais expressivos de valorização.

## Preços de arroz em casca no Brasil e EUA



Fonte: Cepea, CME

## Evolução das exportações brasileiras de arroz (base casca)



Fonte: Secex





# Safra menor reduz pressão, mas não impulsiona fortes altas

Com colheita avançada e menor produção, o mercado deve seguir equilibrado, com preços sustentados, mas sem forte alta. A dinâmica dependerá do ritmo de comercialização e da competitividade externa nos próximos meses.

O mercado de arroz caminha para um cenário de maior estabilidade ao longo dos próximos meses, ainda que com viés limitado de alta. No Brasil, a colheita da safra 2025/26 já se encontra em estágio avançado, com ritmo consistente nas principais regiões produtoras, o que amplia a disponibilidade no curto prazo. Ainda assim, a menor área plantada em comparação ao ciclo anterior e produtividades apenas regulares indicam uma safra menor, o que ajuda a evitar pressões adicionais de baixa mais intensa sobre os preços.

Do lado da oferta, a entrada do volume colhido tende a ser mais bem distribuída ao longo do tempo, dado o comportamento mais cauteloso dos produtores, que devem seguir controlando o fluxo de comercialização diante das margens ainda comprimidas. Isso contribui para sustentar as cotações, ao mesmo tempo em que limita movimentos mais fortes de valorização, especialmente em um ambiente de liquidez ainda reduzida no mercado doméstico.

No campo da demanda, a indústria deve continuar atuando de forma seletiva, com compras pontuais e sem necessidade urgente de recomposição de estoques. Dessa forma, a paridade de exportação tende a permanecer como principal referência para a formação de preços, embora sua atratividade dependa diretamente da dinâmica cambial.

No mercado externo, a expectativa é de um ambiente mais competitivo nos próximos meses, com a entrada de novas safras em importantes países exportadores e maior presença dos Estados Unidos no mercado. Esse fator pode reduzir o ritmo dos embarques brasileiros, ainda que eventuais ajustes de oferta global, como a menor área americana, possam oferecer algum suporte pontual.

## Balanco global de oferta e demanda de arroz

## Balanco de oferta e demanda - BR

MM t	2023/24	2024/25	2025/26	Var.
Estoque Inicial	181	180	191	6%
Produção	524	542	541	0%
China	145	145	146	1%
Índia	138	150	152	1%
Bangladesh	37	37	38	3%
Indonésia	33	34	34	-1%
Vietnã	27	27	26	-3%
Tailândia	20	21	20	-2%
Burma	12	12	12	1%
Filipinas	12	12	12	-1%
Japão	7	7	8	3%
Brasil	7	9	8	-12%
Outros	85	88	86	-2%
Consumo	521	527	538	2%
Estoque Final	180	191	191	0%
E/C	35%	36%	35%	

Arroz (MM t)	2023/24	2024/25	2025/26	Var
Estoque Inicial	408	497	2.455	394%
Produção	10.577	12.758	11.061	-13%
Importação	1.422	1.400	1.400	0%
Oferta	12.406	14.655	14.916	2%
Exportação	1.362	1.700	2.100	24%
Consumo	10.547	10.500	10.800	3%
Estoque Final	497	2.455	2.016	-18%
E/C	5%	23%	19%	-20%



# Suporte externo valorizou o trigo, mas câmbio limitou repasse

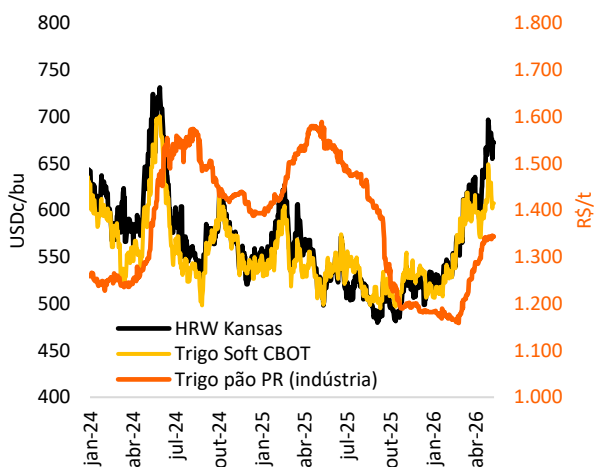
O mês de abril foi marcado por recuperação moderada dos preços do trigo no mercado interno, com formação pautada pela paridade de importação. No cenário externo, preocupações climáticas e fundamentos mais apertados sustentaram as cotações.

No mercado doméstico, os preços do trigo encerraram abril a R\$ 66/sc de 60 kg no Paraná, mantendo viés de recuperação ao longo do mês, embora ainda em patamares inferiores aos observados no mesmo período de 2025. Em um ambiente típico de entressafra, a oferta disponível seguiu bastante restrita, com baixo volume remanescente para comercialização, o que deu sustentação às cotações. Nesse contexto, a formação de preços passou a se orientar exclusivamente pela paridade de importação, com o trigo externo funcionando como principal referência para a indústria. A valorização do real frente ao dólar atuou como elemento moderador, limitando movimentos mais intensos de alta no mercado interno, mesmo diante do suporte vindo do cenário externo e da redução da disponibilidade interna.

No mercado internacional, as cotações do trigo seguiram voláteis ao longo de abril, com viés altista, influenciadas principalmente por fatores climáticos e pela crescente incerteza em relação à oferta global. O primeiro vencimento do trigo soft na CBOT encerrou o dia 8/mai em USD 6,07/bu, em linha com o fim de março, e 18% superior frente há um ano. Relatos de clima adverso em importantes regiões produtoras, como Austrália, China e áreas do Hemisfério Norte, elevaram a percepção de risco produtivo. Nos Estados Unidos, o baixo desempenho das lavouras de trigo de inverno e os atrasos no plantio do trigo de primavera reforçaram o suporte às cotações, mantendo o mercado sensível a novas revisões de oferta.

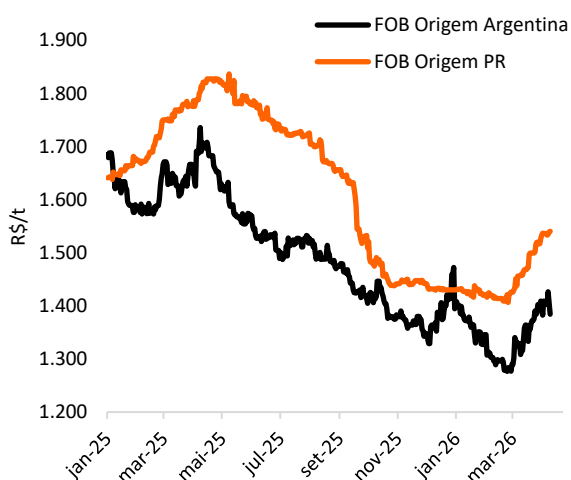
Esse ambiente internacional mais apertado, combinado a uma demanda externa mais ativa, sustentou o avanço recente das bolsas. No Brasil, o movimento contribuiu para elevar o piso das paridades e influenciou a formação dos preços domésticos, com o repasse final condicionado pelo comportamento do dólar e pela concorrência do trigo importado.

## Preços de trigo no mercado doméstico e internacional



Fonte: Cepea, ICE

## Paridade de importação de trigo (CIF SP)



Fonte: Itaú BBA



# Margens apertadas devem limitar investimentos na safra

A perspectiva para a safra 2026/27 é de um mercado mais arriscado, marcado por margens apertadas, ajustes estruturais de área e elevada sensibilidade aos impactos da seca nos EUA e da taxa de câmbio na formação de preços.

A perspectiva para o trigo na safra 2026/27 segue desafiadora no Brasil. Apesar da recente recuperação de preços, o cenário ainda é de margens apertadas, o que tende a limitar o nível de investimento e manter a área plantada em trajetória de queda. As primeiras indicações apontam para mais um recuo da área, refletindo um ajuste estrutural da cultura diante da perda de competitividade frente a outras alternativas.

Do ponto de vista climático, a possível atuação do El Niño adiciona um componente relevante de incerteza. Por um lado, o fenômeno reduz o risco de geadas mais severas no inverno; por outro, aumenta a probabilidade de volumes elevados de chuva no período de colheita, o que pode comprometer a qualidade do trigo e pressionar prêmios e diferenciais no mercado interno.

No campo dos custos, o ambiente segue pressionado pela geopolítica, especialmente pelo conflito no Oriente Médio, que tem impacto direto sobre fertilizantes nitrogenados e fosfatados. Esse movimento deteriora a relação de troca e reforça a cautela do produtor no planejamento da próxima safra, ampliando o risco de menor uso de tecnologia e potencial impacto sobre produtividade.

Já no cenário internacional, a sustentação recente das cotações está associada às incertezas climáticas em importantes regiões produtoras, sobretudo nos Estados Unidos, onde a seca tem afetado o desenvolvimento do trigo de inverno. Esse ambiente mantém o mercado mais sensível a revisões de oferta e contribui para dar suporte às paridades no Brasil, ainda que o efeito final siga condicionado pelo comportamento do câmbio.

## Balanco global de O&D de trigo

MM t	2023/24	2024/25	2025/26	Var.
Estoque Inicial	275	269	260	-4%
Produção	791	800	842	5%
EUA	49	54	54	0%
UE	135	122	144	18%
China	137	140	140	0%
Índia	111	113	118	4%
Rússia	92	82	90	10%
Austrália	26	34	36	6%
Canadá	33	36	40	11%
Ucrânia	23	23	24	3%
Argentina	16	19	28	50%
Brasil	8	8	8	1%
Outros	162	170	161	-5%
Consumo	799	801	821	2%
Estoque Final	267	260	277	7%
E/C	33%	32%	34%	

Fonte: USDA

## Balanco de oferta e demanda - BR

	2024	2025	2026	%
Estoque Inicial	523	1.471	2.314	57%
Produção	7.889	7.873	6.905	-12%
Importação	6.822	6.821	6.716	-2%
Oferta	15.234	16.165	15.934	-1%
Exportação	1.873	1.960	2.012	3%
Consumo	11.891	11.891	11.813	-1%
Estoque Final	1.471	2.314	2.110	-9%
E/C	12%	19%	18%	-8%

Fonte: Conab



# Abril positivo para boi gordo, mas ritmo perdeu força

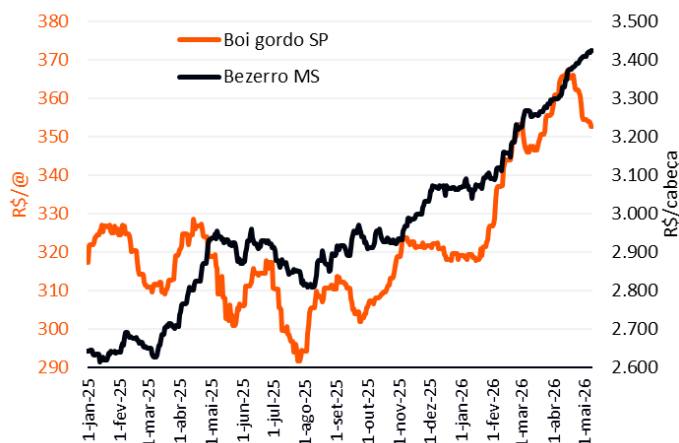
Abril foi positivo para o boi gordo, com alta do Cepea e demanda firme, mas houve acomodação no fim do mês. Exportações bateram recorde, com destaque para China, enquanto a relação de troca seguiu pressionada pelo bezerro em alta.

O boi gordo apresentou um mês de abril positivo, com o indicador Cepea registrando valorização de 3,7%, levando a média mensal para R\$ 363/@, 15% acima de abr/25. Além de uma demanda consistente, a oferta esteve um pouco mais ajustada na primeira quinzena do mês. No entanto, as escalas de abate ganharam algum fôlego ao longo da segunda quinzena e, apesar de os preços das carcaças terem permanecido firmes, o boi gordo apresentou acomodação nesse período, movimento que se estendeu para o início de maio.

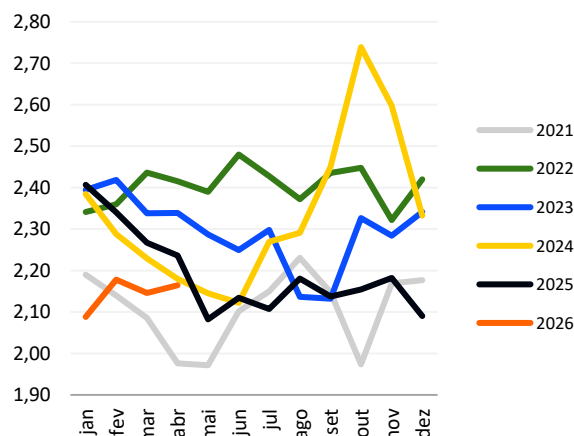
Com esse ajuste, o animal fechou o dia 8/mai em R\$ 353/@, retornando ao nível observado no final de março. Já o bezerro seguiu em trajetória de alta contínua, acumulando valorização de 3,7% entre o início de abril e 8/mai, sendo negociado a R\$ 3.425/cabeça. Com isso, a relação de troca boi gordo bezerro não apresentou alívio, ficando em 2,16 bezerros por boi gordo vendido, 3,2% abaixo de abr/25.

Do lado das exportações, o resultado de abril foi bastante robusto, com embarques de 252 mil t in natura, 4,4% acima de abr/25 e novo recorde para o mês. Com isso, o volume acumulado no quadrimestre registrou aumento de 15% em relação ao mesmo período do ano anterior. Os envios para a China tiveram participação significativa, da ordem de 135 mil t, volume 26% superior ao de abr/25, totalizando 460 mil t nos quatro primeiros meses do ano, avanço de 19% na comparação anual. Além disso, o preço médio de exportação avançou 7,3%, alcançando USD 6.240/t. Vale destacar que, apesar do aumento relevante no preço médio de embarque, o boi gordo em dólares subiu ainda mais (7,9%), mantendo o spread de exportação (preço da carne in natura exporada/boi gordo) próximo de 0%. Há um ano, esse indicador estava em 3%.

## Preços do boi gordo SP e bezerro MS



## Relação de troca boi/bezerro





# Cenário favorável segue, embora com desafios no horizonte

Para os próximos meses, a firmeza no físico, a oferta mais curta de fêmeas e a diversificação das exportações indicam sustentação dos preços, embora riscos como reposição mais cara, sazonalidade da oferta e incertezas externas exijam cautela.

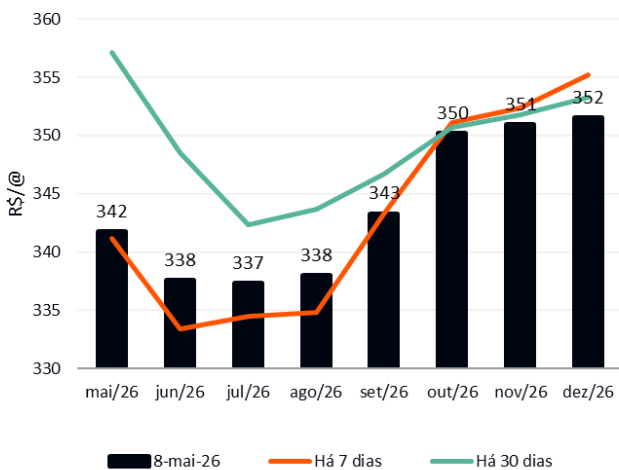
A demanda chinesa por exportações no próximo mês deve permanecer robusta, considerando que, até abril, pouco mais de 40% da cota de 1,1 MM t havia sido preenchida. Caso o ritmo médio de crescimento dos embarques para a China observado até abril, de 19% a/a, se mantenha nos próximos meses, a cota deve ser integralmente ocupada por volta de agosto. No entanto, a programação de compra desses animais é definida com antecedência, o que indica que a demanda por animais padrão China tende a perder intensidade antes desse período. Esse cenário sugere cautela por parte do produtor que possui vendas programadas para esse intervalo.

A curva futura do boi gordo, considerando os ajustes de 8/mai, projeta preços na faixa de R\$ 337-338/@ entre junho e agosto, com movimento de alta após esse período, o que se relaciona ao possível retorno da demanda dos frigoríficos para atender à cota chinesa de 2027.

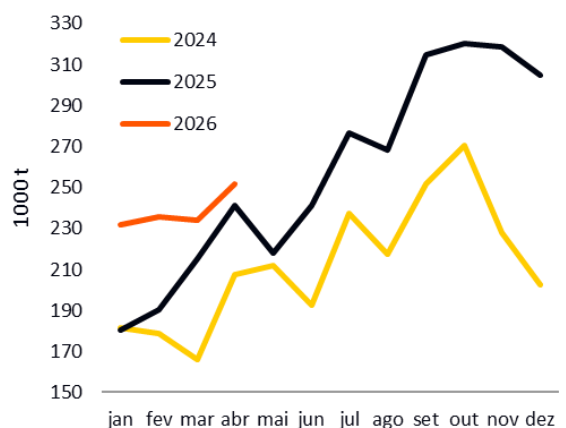
Embora os abates nos próximos meses possam ser menores do que no mesmo período de 2025, em função da menor oferta de fêmeas, trata-se do fim de safra, período em que costuma ocorrer alguma desova de animais antes da seca. Esse movimento pode coincidir com uma eventual redução da demanda por boi China, caso não haja flexibilização da cota, mesmo diante da competitividade do produto brasileiro.

Apesar de os vencimentos futuros mais curtos terem se desvalorizado em relação a 30 dias atrás, acompanhando a inflexão do mercado físico, a operação de confinamento para entrega em julho, por exemplo, segue rentável nesses patamares. Esse cenário reforça a recomendação de hedge da boiada, considerando o atual balanço de riscos.

Curva futura do boi gordo



Exportações de carne bovina *in natura*





## Frango avança, mesmo com desafios no Oriente Médio

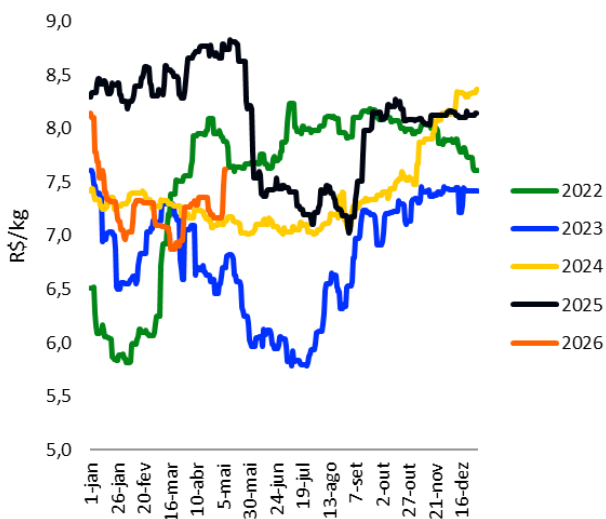
Após queda no início do ano, frango ganhou tração em abril, fortalecendo spreads e mantendo competitividade. Exportações cresceram mesmo com dificuldades no Oriente Médio, sustentadas por diversificação dos mercados compradores.

O mercado de carne de frango apresentou reação em abril, movimento que se estendeu para o início de maio, com os preços da ave abatida em São Paulo retornando a R\$ 7,60/kg no dia 8/mai, alta de 5% desde o início de abril. Na média mensal, abril registrou valorização de 3,8% frente a março, o que permitiu leve melhora do spread da avicultura, de 32% para 35%, considerando estabilidade nos custos de produção. Para efeito de comparação, o spread médio dos últimos cinco anos foi de 27%.

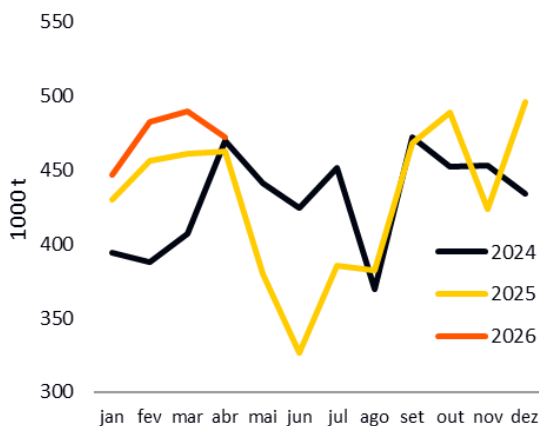
Apesar do reajuste da ave, a relação de preços frente ao dianteiro bovino indica que a proteína avícola segue altamente competitiva, sendo necessários 3,15 kg de frango para cada kg da carcaça dianteira, acima da média de cinco anos de 2,32 kg. Frente ao suíno, que recuou bastante não há vantagem relativa. Do lado da oferta, dados preliminares de abate apontam crescimento de 4,5% no comparativo 1T 26/25, com indicação de moderação no ritmo ao longo de abril.

Sob a ótica das exportações, abril encerrou com embarques de 472 mil t de carnes in natura e industrializadas, queda de 3,7% em relação ao mês anterior, mas ainda 2% acima de abr/25, resultado considerado satisfatório diante da continuidade da obstrução do Estreito de Ormuz, importante rota para o Oriente Médio. No acumulado do ano, as exportações avançaram 4,5% frente a jan-abr/25, embora a região do Oriente Médio tenha registrado retração de 10%, com destaque para a queda nos envios a Emirados, Iraque, Kuwait, Iêmen e Jordânia, parcialmente compensada pelo crescimento de 2,7% observado na Arábia Saudita. Os países que têm mais se destacado nas compras neste ano, ajudando a compensar as restrições ao Oriente Médio, são Japão, África do Sul, Filipinas e Holanda.

Preços do frango inteiro congelado - SP



Exportações de carne de frango *in natura* e industrializada





# Cenário favorável com custos ajustados e demanda estável

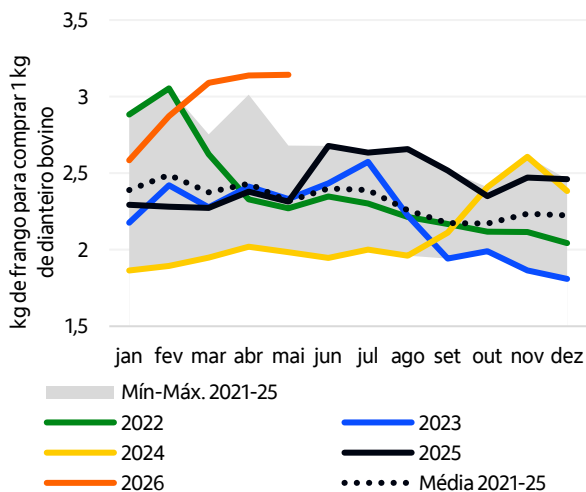
O cenário aponta para custos de ração mais estáveis e maior equilíbrio entre oferta e demanda, sustentando o mercado interno. Ainda assim, entraves logísticos devem seguir restringindo o desempenho das exportações no curto prazo.

Com a perspectiva favorável para a safrinha de milho no MT, principal estado produtor, o risco de choques de preços nos próximos meses diminui, o que favorece os custos da avicultura. Mas há um cenário menos positivo para a segunda safra em outros estados, como GO, MS e MG, o que tende a gerar diferenças regionais de preços, mas sem risco de abastecimento. Nesse contexto, o panorama de custos de ração para o segundo semestre vai se consolidando como positivo para as proteínas animais. Por outro lado, nas exportações, a continuidade do conflito no Oriente Médio, caso persista ao longo do próximo mês, deve seguir prejudicando as vendas para a região. O aumento dos fretes marítimos deve continuar pressionando os custos logísticos, e a necessidade de desvio para rotas alternativas, mais longas e caras, tende a seguir como o principal entrave, mais do que a própria demanda regional.

No mercado doméstico, com os preços da carne em recuperação e ainda bastante descontados em relação à carne bovina, observa-se espaço para novos reajustes, especialmente diante de uma disponibilidade interna mais equilibrada, considerando que o crescimento da produção tem sido acompanhado pelo avanço das exportações.

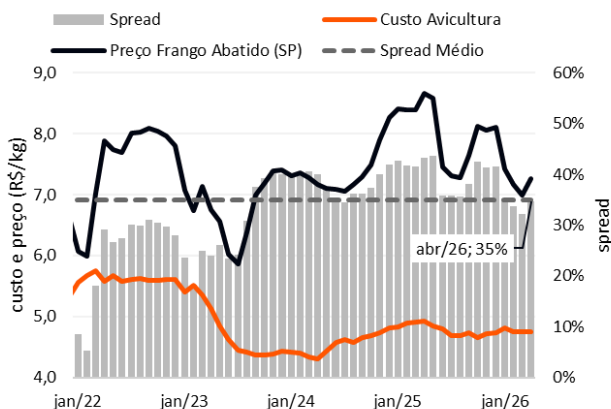
Nos EUA, o mercado de frango segue com perspectiva de crescimento moderado da produção, sustentada por custos de ração mais baixos e demanda doméstica robusta. O USDA indica avanço de 1,9% na produção, com o consumo doméstico, que representa cerca de 86% do volume, devendo se expandir 2,4%, enquanto as exportações tendem a recuar 1,2%. Nesse cenário, a demanda interna deve permanecer como principal vetor do setor, limitando o excedente exportável e mantendo as vendas externas mais pressionadas, especialmente diante da concorrência brasileira.

## Relação de preços dianteiro/frango (SP)



Fonte: Cepea, Itaú BBA

## Custo, preço e spread do frango abatido



Fonte: Embrapa, Deral, Itaú BBA



# Queda abrupta em abril levou margem ao negativo

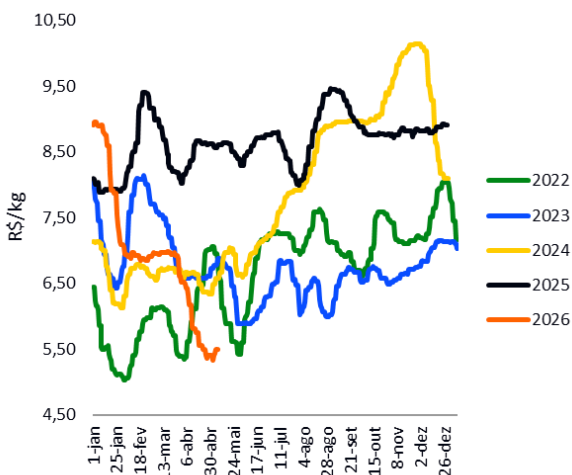
O mês de abril foi caracterizado por queda acentuada do suíno, pressionada por oferta elevada e demanda doméstica fraca. A rápida deterioração das margens ocorreu apesar do bom desempenho das exportações no período.

O mês de abril foi particularmente pressionado para os preços do suíno vivo, que recuaram 18% entre o início e o final do mês, retornando para R\$ 5,40/kg no estado de SP, o menor patamar desde 2022 e 30% abaixo de abr/24. Na comparação com a média de março, a queda foi de 14%, movimento que levou o spread da suinocultura para o campo negativo pela primeira vez em 35 meses. O ajuste das margens foi bastante abrupto, saindo de 22% no primeiro mês do ano para -6% em abril.

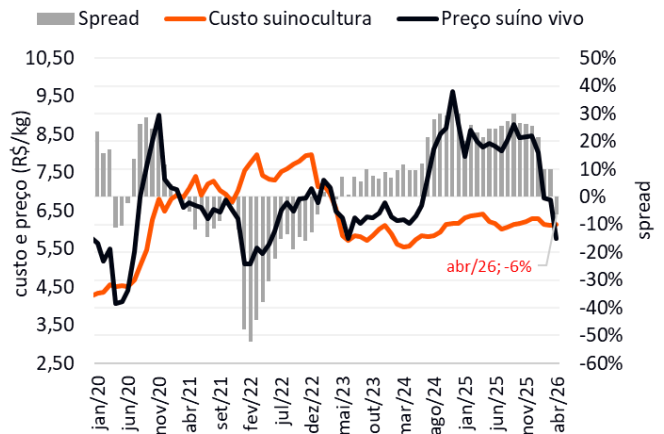
A leitura é de que, diante do ritmo crescente de produção, o mercado doméstico não conseguiu absorver o excesso de oferta, penalizando o preço do animal, ainda que a meia carcaça no atacado tenha recuado em menor intensidade, com queda de 9%. Há, contudo, sinais de ajuste mais recentes, com leve reação na última semana; ainda assim, o mercado precisaria retornar ao patamar de R\$ 6,15/kg para atingir novamente o *breakeven*. A fraqueza do mercado interno ocorre mesmo em um contexto de exportações robustas. Os embarques de abril, ao redor de 121 mil t, ficaram ligeiramente abaixo do mês anterior, mas ainda 9,7% acima do observado no mesmo período do ano passado, enquanto o acumulado do primeiro quadrimestre registra crescimento de 13,7%.

Os dados preliminares de abates sob inspeção federal indicam avanço de 5% no primeiro trimestre do ano. Considerando a expansão das exportações de 18% no período, estimamos que o consumo aparente tenha sido 2,2% superior ao do 1T25, um crescimento relativamente moderado. Ainda assim, a produção total pode ter avançado acima desse nível, impulsionada por um aumento no peso médio das carcaças. A divulgação da prévia oficial do IBGE, prevista para o próximo dia 19, deve permitir uma leitura mais precisa desse balanço entre oferta e demanda.

## Preços do suíno vivo no estado de SP



## Custo, preço e spread da suinocultura





## Suinocultura demanda cautela diante de spreads no limite

O cenário adiante aponta para a necessidade de maior disciplina produtiva e foco em gestão de risco, já que eventuais pressões de custos podem ocorrer em um contexto de margens estreitas, com o ajuste recente sendo impulsionado sobretudo pela queda dos preços do animal.

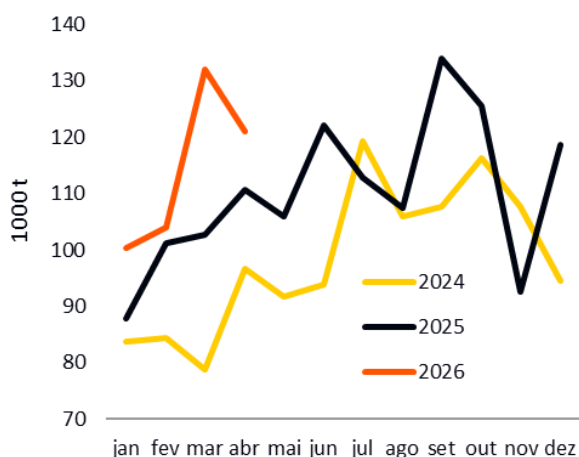
Independentemente da magnitude exata do aumento da produção, uma moderação no ritmo de expansão se faz necessária para o reequilíbrio do mercado, especialmente considerando a ausência, no curto prazo, de choques de custos ou restrições relevantes nas exportações. Como essas duas variáveis podem eventualmente deixar de ser favoráveis, o caminho mais prudente seria a contenção dos excessos de oferta.

As margens da atividade podem se deteriorar de forma mais significativa caso surjam fatores negativos no lado dos custos, o que não constitui o cenário base, mas permanece no radar diante dos riscos. Entre os pontos de atenção estão a safra americana de milho, que deve ser menor neste ano, e, mais à frente, o quadro desafiador para a produção brasileira de milho primeira safra, em meio à forte alta dos fertilizantes.

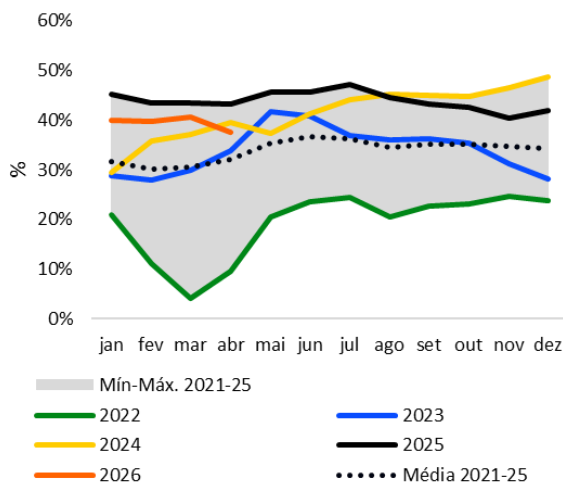
Como destacamos em nosso Agro Mensal de março, sobretudo o produtor independente de suínos precisa estar bem preparado e atuar com gestão ativa sobre os custos de ração, uma vez que o ajuste da oferta pode demandar tempo. A experiência histórica mostra que os ciclos de destruição de margens no setor tendem a ser prolongados, e, neste momento, os fatores que normalmente acelerariam o ajuste de mercado não estão presentes.

Com custos ainda controlados e exportações sem entraves relevantes, a continuidade de uma oferta elevada pode agravar o quadro. Ainda assim, para os exportadores de carne suína brasileira, o spread de exportação, definido como a relação entre o preço da carne e o custo de produção da suinocultura, permanece em terreno favorável.

### Exportações de carne suína *in natura*



### Spread de exportação de carne suína





# Café inicia maio em queda com colheita ganhando ritmo

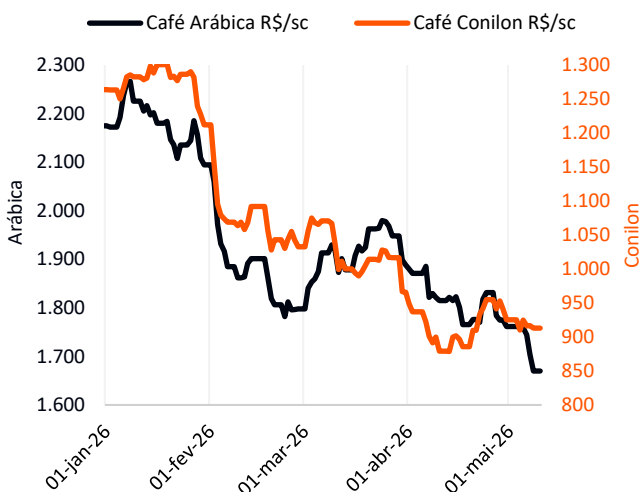
O período foi de enfraquecimento do café, com arábica mais pressionado e robusta relativamente estável. A combinação de colheita avançando, câmbio valorizado e expectativa de maior oferta guiou o movimento de queda.

Com o clima seco favorecendo a colheita nas regiões cafeeiras brasileiras, os trabalhos avançam de forma acelerada nas áreas de conilon e começam a ganhar ritmo nas de arábica. Apesar da continuidade do conflito no Oriente Médio, que trouxe alguma correção para os preços de parte das commodities agrícolas, o café seguiu em trajetória de enfraquecimento ao longo de abril e no início de maio, refletindo expectativas mais favoráveis de oferta para o segundo semestre.

O contrato de arábica com vencimento em julho recuou 5,6% até o fechamento de 8 mai, negociado a USD 2,75/lp, na comparação com o início de abril. No entanto, considerando a apreciação do real de 5,2% no mesmo período, com a taxa de câmbio em R\$ 4,89/USD, o preço do arábica em reais apresentou queda mais acentuada, de 11%, atingindo R\$ 1.670/saca. Esse movimento ocorre mesmo em um ambiente de baixa disponibilidade de arábica e com o produtor capitalizado, o que se reflete em um diferencial BR NY relativamente apertado, com o Brasil negociando cerca de 11% abaixo.

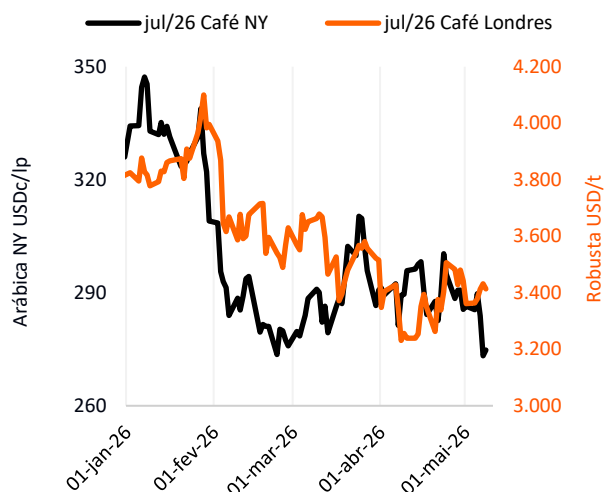
Já o mercado de robusta em Londres mostrou maior sustentação, registrando recuo de apenas 0,4% entre o início de abril e 8 mai, com o contrato para julho cotado a USD 3.414/t. No Brasil, contudo, o conilon foi pressionado pela valorização cambial e acumulou queda de 3,8%, para R\$ 913/saca. Vale destacar que, mesmo com a maior desvalorização do arábica no período recente, o deságio do conilon frente ao arábica, ao redor de 45%, permanece elevado em relação à média dos últimos 10 anos, próxima de 28%. No que diz respeito ao posicionamento dos fundos no mercado de café, a posição líquida comprada aumentou de 23 para 31 mil contratos entre 7 abr e 5 mai.

Preços de café arábica e robusta no Brasil



Fonte: Cepea

Preços de café arábica NY e robusta Londres



Fonte: ICE



# Café deve transitar do aperto atual para maior acomodação

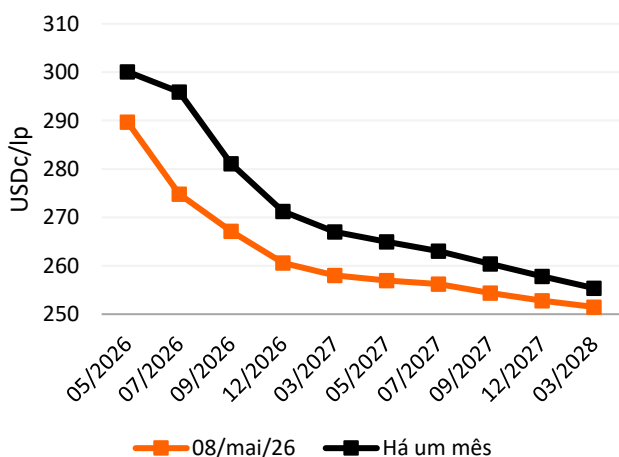
Com safra maior e colheita avançando, esperamos acomodação de preços, especialmente no arábica. O diferencial com robusta tende a cair, enquanto riscos climáticos no inverno seguem no radar como principal fator de volatilidade.

Com a colheita avançando e a safra projetada como significativamente melhor neste ano, acreditamos que os preços tendem a seguir em trajetória de acomodação. Nossa estimativa aponta para um aumento de 15% na produção brasileira 2026/27, com melhora relevante de 25% na oferta de café arábica, que deve alcançar 47,5 MM de sacas. As exportações de café devem encerrar o ano safra 2025/26 próximas de 38-40 milhões de sacas, mas, para o próximo ciclo, entre jul/26 e jun/27, dada a dimensão da produção, a disponibilidade para exportação deve ficar ao redor de 50 milhões de sacas.

Espera-se uma redução gradual do diferencial de preços entre arábica e robusta, com maior pressão de ajuste sobre o arábica. Esse movimento, contudo, deve se tornar mais evidente apenas com o avanço da colheita e maior entrada de café novo no mercado. Apesar da curva futura do arábica permanecer invertida, sinalizando preços mais baixos para set/26, abaixo de USD 2,70/lp, cerca de 5% inferiores em relação a um mês atrás, cabe atenção do produtor para a possibilidade de novos ajustes negativos, sobretudo na ausência de eventos climáticos adversos ao longo do inverno.

O principal ponto de atenção no curto prazo passa a ser a evolução das frentes frias e o risco de geadas. Vale destacar que, nesse caso, os impactos seriam direcionados para a próxima safra, não a atual, mas, a depender da intensidade, poderiam alterar o cenário de preços mais baixos esperado para o segundo semestre. Com a antecipação do fenômeno El Niño, também é necessário monitorar a maior probabilidade de um inverno mais úmido, o que, se confirmado, pode provocar atrasos na colheita, além de desafios adicionais para a secagem dos grãos e para a qualidade do café.

## Curva futura do café arábica NY



Fonte: ICE

## Balanco global de O&D de café

MM scs	2024/25 (a)	2025/26 (b)	Itaú BBA 2026/27 (c)	b/a Var.	c/b Var.
Estoque Inicial	23	21	20	-7,8%	-5,4%
Produção	175	179	191	2,0%	6,6%
Brasil	65,0	63,0	72,5	-3,1%	15,1%
Vietnã	29,0	30,8	31,4	6,2%	2,0%
Colômbia	14,8	13,8	14,1	-6,8%	2,0%
Indonésia	10,7	12,5	12,7	16,4%	2,0%
Etiópia	11,1	11,6	11,8	4,1%	2,0%
Outros	44,7	47,2	48,2	5,6%	2,0%
Consumo	172	174	176	1,3%	1,3%
Prod.-Cons.	3,8	5,0	14,5		

Fonte: USDA, Itaú BBA

Fonte: USDA, Itaú BBA



# Preço da laranja destinada a indústria ficou abaixo do custo de produção no mês de abril

Suco recua em Nova York diante de mercado mais ofertado e demanda fragilizada, enquanto no Brasil a fruta retorna a patamares de 2021, abaixo do custo de produção.

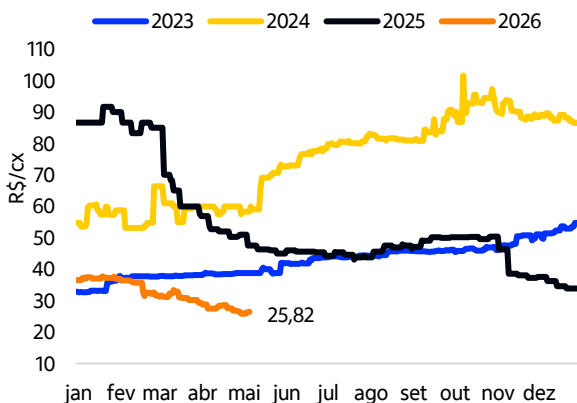
Os preços do suco de laranja em NY apresentaram queda de 16% nos últimos 30 dias, para USDC 167,2/lb. Os patamares mais baixos refletem um mercado mais ofertado e estocado, resultado da safra 2025/26 brasileira mais volumosa, ao passo que os preços elevados praticados na safra 2024/25 prejudicaram a demanda global pelo produto.

No mercado doméstico, a colheita das laranjas precoces da safra 2026/27 já teve início, porém ainda há incertezas quanto aos contratos firmados com a indústria. A expectativa é de que o mercado comece a se posicionar de forma mais clara a partir da divulgação dos números do Fundecitrus. Por ora, os preços da laranja posta à indústria recuaram aos mesmos patamares observados em 2021, a R\$ 26,2/cx de 40,8 kg, abaixo do custo de produção de boa parte dos citricultores.

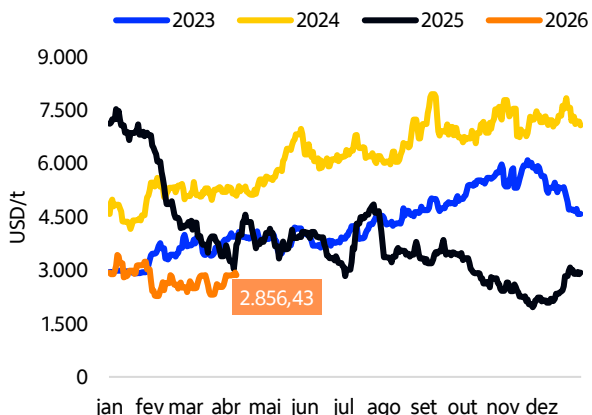
As exportações de suco totalizaram 56 mil t em FCOJ equivalente em abril/26, alta de 26% na comparação anual, mas recuo de 34% frente a março/26. No acumulado da safra 2025/26, os embarques cresceram 1,6% em relação à safra anterior. Embora positivo, o avanço é modesto diante de uma produção significativamente maior, o que sugere que a demanda internacional foi reprimida pelos preços elevados do suco, sobretudo na União Europeia, mercado que concentra suas compras no FCOJ, segmento mais sensível à variação de preços.

No varejo americano, os preços atingiram USD 4,89/lata de 473 ml de suco concentrado em março/26, recorde da série histórica iniciada em 2000. Ou seja, a queda nos preços de exportação do produto brasileiro destinado aos EUA, assim como a desvalorização do suco negociado na bolsa de Nova York, ainda não se refletiram nos preços ao consumidor no mercado americano.

## Preços da laranja posta à indústria



## Preços do suco de laranja em NY





# Primeira estimativa do Fundecitrus indica que a safra 2026/27 será de 255,2 MM de caixas

A nova estimativa de safra do Fundecitrus aponta queda relevante na produção de laranja do cinturão citrícola, pressionada pela bialidade negativa, clima irregular no segundo semestre de 2025 e avanço do *greening*.

O Fundecitrus divulgou na sexta-feira (08/05) a primeira estimativa da safra de laranja 2026/27 do cinturão citrícola de São Paulo e Triângulo/Sudoeste Mineiro, apontando produção de 255,20 milhões de caixas de 40,8 kg, queda de 12,9% em relação às 292,94 milhões de caixas da safra anterior e 14,7% abaixo da média dos últimos dez anos.

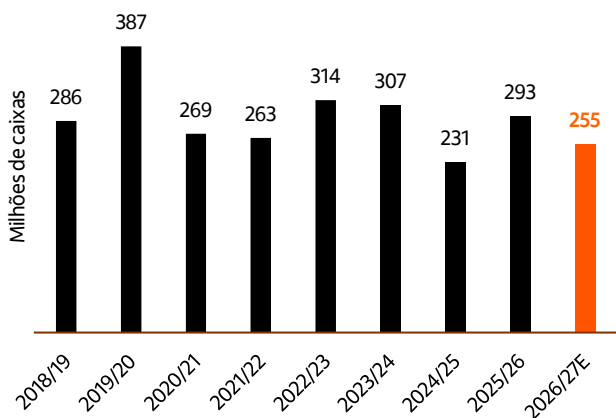
A redução reflete o efeito combinado da bialidade negativa, menor número de frutos por árvore e aumento da taxa de queda prematura, que mais do que compensaram os ganhos com o maior peso médio dos frutos (160 g no ponto de colheita) e a ampliação do parque produtivo.

As chuvas abaixo da média no cinturão citrícola durante o segundo semestre de 2025 prejudicaram o desenvolvimento da safra, assim como as temperaturas mais elevadas em setembro e os ventos intensos, que comprometeram o abortamento de flores e o pegamento. Caso as precipitações no período crítico de desenvolvimento, de maio a out/2026, fiquem abaixo do necessário, o peso dos frutos, pode diminuir, encurtando ainda mais a safra.

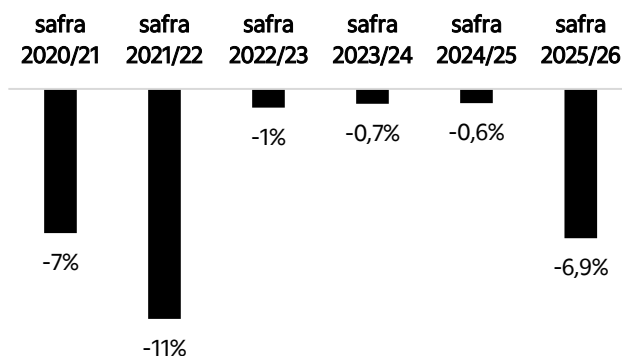
Vale lembrar que, na safra 2025/26, diante de um clima mais seco nos momentos críticos e do avanço na severidade do *greening*, a estimativa inicial de 314 milhões de caixas foi revisada em 7% para baixo. Esse padrão pode se repetir neste ciclo, caso as condições climáticas e fitossanitárias se agravem no cinturão, como já ocorreu em safras anteriores.

Com a indústria bem estocada diante das exportações em ritmo mais lento e preços de exportação menores para o suco, esses fatores podem limitar o potencial de alta nos preços mesmo com uma safra mais reduzida, diferentemente do que aconteceu na safra 2024/25.

## Produção de laranjas no Cinturão Citrícola (SP e Triângulo Mineiro)



## Varição da produção de laranjas - Estimativa inicial vs encerramento





# Abril encerra com açúcar pressionado e sem direção clara

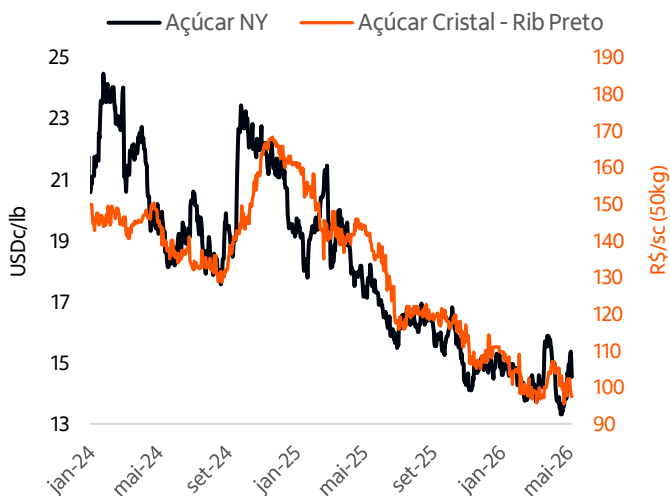
Abril foi marcado por queda do açúcar em NY diante de oferta global mais confortável e aumento das posições vendidas. Incertezas sobre o mix no Brasil e mercado externo pressionaram as cotações, mantendo viés defensivo.

Em abril, os preços do açúcar bruto na bolsa de NY devolveram os ganhos observados em março, acumulando queda de 6% ao longo do mês. Já no início de maio, houve uma leve recuperação, com as cotações retornando para a faixa de USDC 14,7/lb no dia 08/05, ainda sem sinalizar uma mudança estrutural de tendência no curto prazo.

Do lado dos fundamentos, o período foi marcado por surpresas positivas na oferta em importantes origens asiáticas. O desempenho acima do esperado das safras na China e na Tailândia compensou parcialmente as frustrações registradas na Índia, reforçando a percepção de superávit global e limitando uma recuperação mais consistente das cotações internacionais. Esse ambiente de maior disponibilidade manteve o mercado sensível a revisões de produção e dificultou movimentos mais sustentados de alta. No Brasil, a ausência de dados consolidados do Centro Sul manteve o mercado em compasso de espera. Ao mesmo tempo, a forte queda nos preços do etanol hidratado ao longo do mês, associada à elevada oferta do biocombustível, ampliou as incertezas em relação ao mix de produção de açúcar no início da safra.

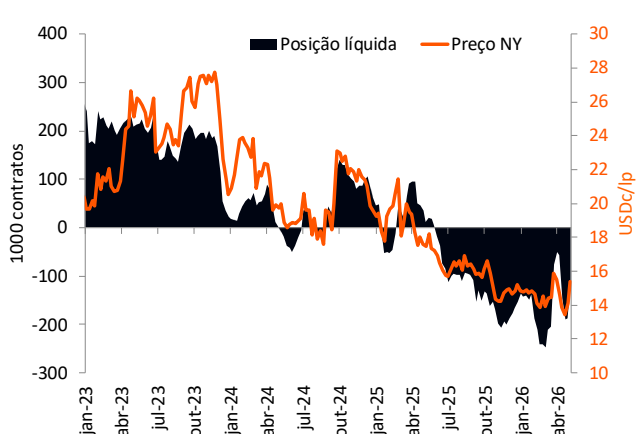
No mercado financeiro, os fundos especulativos ampliaram novamente sua posição vendida para 114 mil contratos em 5/mai frente a 50 mil vendidos em 30/mar, intensificando a pressão técnica sobre os preços. Esse posicionamento contribuiu para reforçar o viés baixista, em um contexto em que o mercado já operava com fundamentos mais frouxos. Mesmo com a presença de riscos geopolíticos e climáticos, o açúcar encerrou o mês em um ambiente defensivo, ainda dependente de novos catalisadores, tanto do lado da oferta quanto da política energética, para alterar o sentimento predominantemente negativo no curto prazo.

## Preços do Açúcar Nº11 e Açúcar Cristal



Fonte: ICE, Cepea

## Posicionamento dos fundos não comerciais



Fonte: CFTC

# Mercado segue atento ao mix e ao clima global

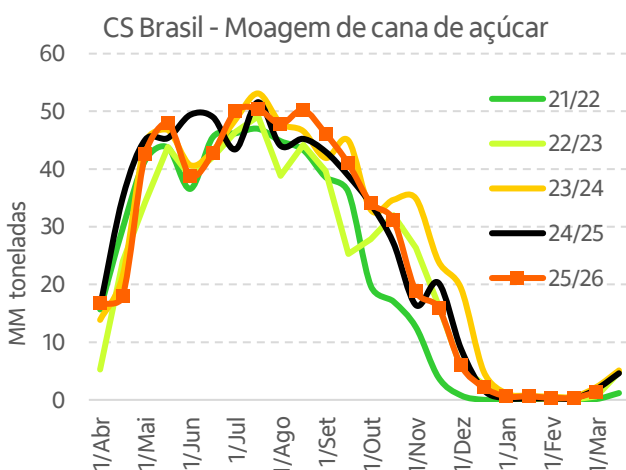
A safra brasileira 2026/27 projeta recuperação de produção, mas o El Niño traz incertezas para colheita e qualidade. No cenário global, apesar de oferta confortável, o clima mantém o açúcar sensível à volatilidade.

A Conab divulgou em abril o 1º levantamento da safra de cana-de-açúcar 2026/27, trazendo uma perspectiva de recuperação da oferta no Brasil. A produção nacional é estimada em 709,1 milhões de toneladas, crescimento de 5,3% em relação à safra anterior, sustentado pela melhora da produtividade agrícola e pela expansão da área colhida, projetada em 9,1 milhões de hectares. A produtividade média deve alcançar 77,75 t/ha, alta de 3,4%, refletindo condições climáticas mais favoráveis em 2025.

Do ponto de vista climático, o aumento da probabilidade de formação do El Niño, conforme indicado pela NOAA, passou a ganhar peso relevante no cenário da safra 2026/27. As projeções apontam probabilidade elevada de consolidação do fenômeno ao longo do segundo semestre, o que adiciona incerteza ao andamento da colheita no Brasil. Embora a maior disponibilidade hídrica favoreça o desenvolvimento vegetativo dos canaviais, o excesso de chuvas pode impor restrições logísticas e industriais. Em contrapartida, no Nordeste, o fenômeno climático tende a elevar o risco de condições mais secas, o que pode comprometer o desempenho agrícola regional.

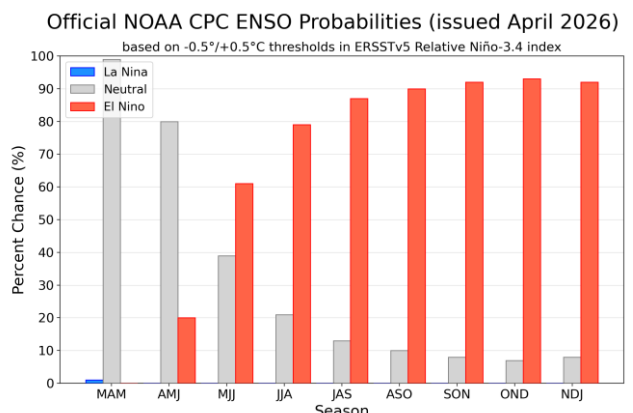
No cenário internacional, o quadro global segue relativamente confortável, após surpresas positivas de oferta em importantes origens asiáticas na safra anterior. No entanto, a maior probabilidade de ocorrência do El Niño adiciona assimetria às estimativas para 2026/27, ao aumentar os riscos climáticos em países como Índia e Tailândia. Nesse contexto, o Brasil permanece como origem-chave para o equilíbrio do mercado mundial, com o comportamento do mix produtivo e o desempenho climático ao longo do segundo semestre assumindo papel central na formação dos preços. Assim, apesar do viés inicial de maior oferta, o mercado de açúcar tende a seguir sensível ao clima e à política de combustíveis.

## CS Brasil - Moagem de cana de açúcar



Fonte: Unica, Itaú BBA

## Probabilidade de El Niño



Fonte: NOAA

# Etanol despenca em abril com avanço da safra

Abril foi marcado por forte queda nos preços do etanol, pressionados pela entrada da safra e aumento da oferta. A demanda mais cautelosa e a incerteza regulatória ampliaram o desequilíbrio e intensificaram o movimento de baixa.

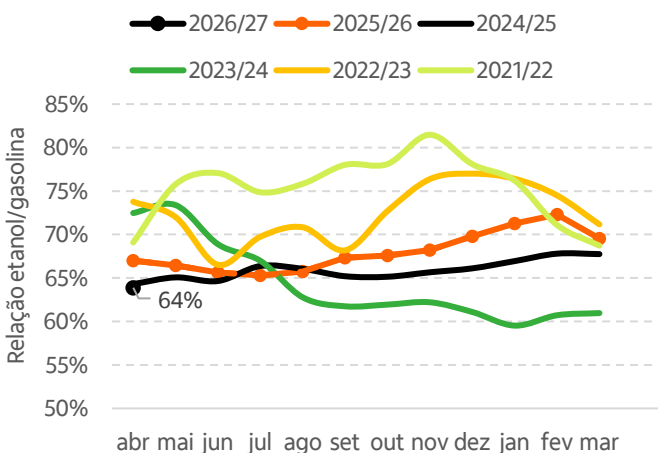
Em abril, os preços do etanol hidratado apresentaram forte movimento de queda no mercado doméstico, fechando dia 08/05 a R\$ 2,36/l, queda de 22% nos últimos 30 dias, atingindo as mínimas desde junho de 2024. O movimento foi impulsionado pela elevação da oferta com o avanço da safra 2026/27 no Centro-Sul, acelerada pelo baixo volume de chuvas, que favoreceu a colheita e ampliou o ritmo de moagem. Esse aumento de oferta ocorre, ainda, em um contexto de crescimento estrutural da produção de etanol de milho, reforçando a percepção de um mercado mais abastecido neste início de safra. Mais usinas passaram a operar enquanto outras priorizaram entregas de volumes negociados anteriormente, antecipando vendas diante do receio de novas quedas.

Pelo lado da demanda, o comportamento também tem contribuído para amplificar o movimento de baixa. As distribuidoras, que já vinham com níveis elevados de estoque, adotaram uma postura mais cautelosa e reduziram o ritmo de compras no mercado, aguardando melhores oportunidades de preço. Esse desalinhamento entre uma oferta crescente e uma demanda momentaneamente retraída intensificou a pressão sobre as cotações. Ainda assim, vale destacar que, segundo dados do Cepea, as usinas comercializaram cerca de 25% mais etanol em abril na comparação anual, o que indica que, apesar do movimento de retração das distribuidoras no curto prazo, o escoamento de produto segue relevante diante do maior volume disponível.

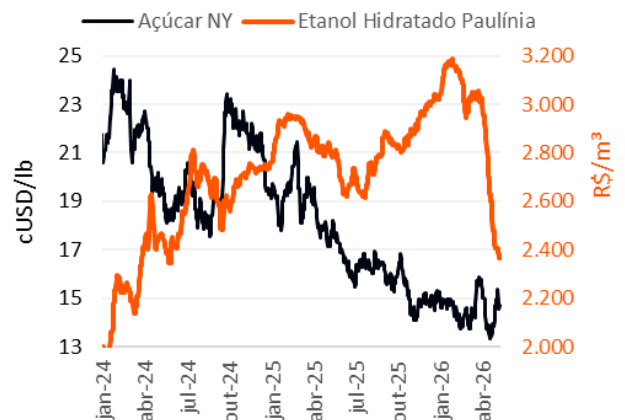
No campo regulatório, persiste um fator importante de incerteza. A reunião do Conselho Nacional de Política Energética (CNPE), que estava agendada para o dia 7 de maio, e que teria como principal foco a avaliação do aumento da mistura de etanol anidro na gasolina de 30% para 32% (E32), foi adiada e segue, por ora, sem nova data definida.



## Paridade Etanol-Gasolina na bomba em SP



## Preços do açúcar NY e Etanol Hidratado





# Conflito pressiona fertilizantes e mantém preços em alta

O mercado de fertilizantes permaneceu pressionado, com nitrogenados e fosfatados sustentados por custos e geopolítica, enquanto a demanda enfraqueceu. Houve migração para produtos mais competitivos e maior cautela na reposição de estoques pelos produtores.

O conflito no Oriente Médio segue impactando os preços dos fertilizantes. Apesar da recente pausa nos ataques americanos ao Irã, o mercado ainda não precifica uma resolução definitiva das tensões, mantendo elevados os prêmios de risco sobre fertilizantes e matérias primas.

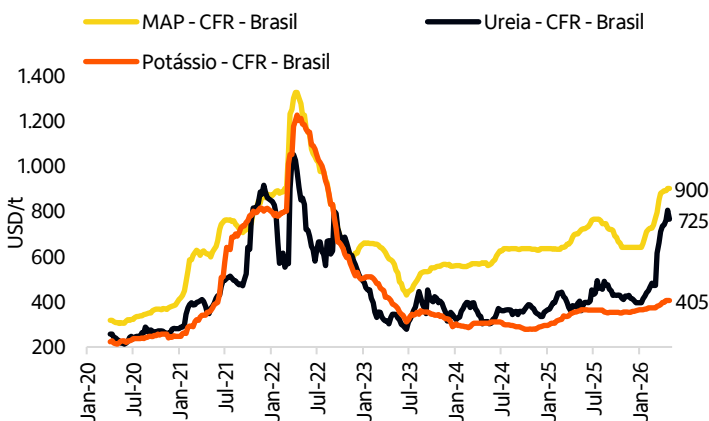
Os fertilizantes nitrogenados permanecem em patamares elevados, ainda que a ureia tenha apresentado leve recuo nos portos brasileiros, cotada a USD 725 CFR Brasil. A demanda dos misturadores segue mais contida, concentrada no cumprimento de pedidos já realizados, com menor formação de estoques, refletindo também o ritmo mais lento das compras por parte dos produtores.

Diante desse cenário, parte da demanda tem migrado para alternativas à ureia, como o sulfato de amônio, que, apesar do menor teor de N, apresenta maior competitividade relativa. Cotado a USD 255/t CFR Brasil, o produto se mostra mais atrativo em termos de custo por kg de N, equivalente a uma ureia próxima de USD 559/t em base comparável.

No segmento de fosfatados, a alta do enxofre, insumo importante na produção, atualmente a USD 1.150/t CFR, somada às tensões geopolíticas, tem limitado quedas mais expressivas, com o MAP acima de USD 900/t CFR. Já há sinais de redução na aplicação pelos produtores na próxima safra, diante da deterioração da relação de troca.

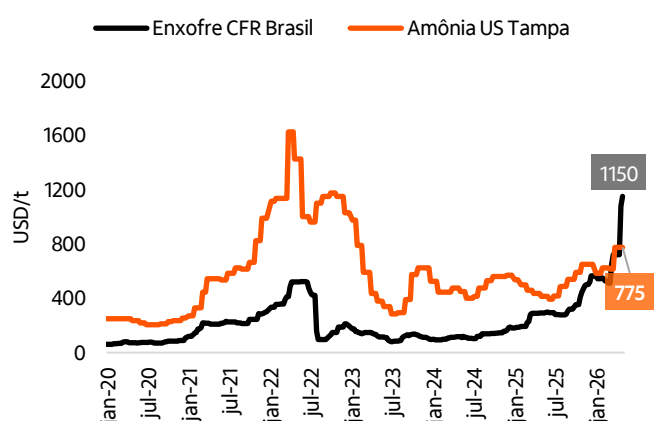
Nos potássicos, os preços seguem relativamente mais estáveis frente aos demais nutrientes, refletindo uma oferta global mais equilibrada. Ainda assim, as cotações foram pressionadas pelo aumento dos custos logísticos e por uma demanda internacional mais firme, com o KCl ao redor de USD 405/t CFR.

## Preços de fertilizantes nos portos brasileiros



Fonte: Eikon

## Preços do enxofre e da amônia



Fonte: Eikon

# 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  
Mesa de clientes  
Fone

[Consultoriaagro@itaubba.com](mailto:Consultoriaagro@itaubba.com)  
[Mesaclientesagro@itaubba.com](mailto:Mesaclientesagro@itaubba.com)  
(11) 3708-8130



/Itaú BBA



### **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 n.º 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 de 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.*