



RELATÓRIO

Visão Agro

2026/27





Clique na opção que deseja para obter mais informações

01

Introdução

08

Bovinos

02

Cenário Econômico

09

Frango

03

Soja

10

Suínos

04

Milho

11

Café

05

Trigo

12

Laranja

06

Arroz

13

Açúcar e Etanol

07

Algodão

14

Fertilizantes

Um novo ciclo, com velhos riscos e novos desafios

O início do segundo semestre marca um momento-chave do ano agrícola, dando a largada para a próxima safra. Embora parte do planejamento do ciclo, especialmente a compra de insumos, comece bem antes, este é o momento de consolidar as análises de mercado e ajustar a estratégia à luz dos cenários que se desenham.

Com o objetivo de apoiar a construção desse “plano de voo”, chegamos à 7ª edição do Visão Agro, organizando dados, filtrando ruídos e consolidando as principais leituras do nosso time de especialistas para as principais commodities agropecuárias.

Após quatro anos de margens comprimidas, com oferta abundante e desafios persistentes do lado dos custos, o setor agora se depara com um El Niño que se desenha forte, trazendo riscos relevantes para a produtividade, ainda que de forma heterogênea entre regiões.

Historicamente, eventos climáticos dessa magnitude tendem a afetar negativamente a soja no Cerrado e, sobretudo, o milho de segunda safra, em função de problemas na janela de plantio e do encurtamento do período de chuvas. Por outro lado, no Sul do país, bem como na Argentina e no Paraguai, o principal risco é o excesso hídrico.

Em um ambiente global ainda marcado por tensões geopolíticas, novos conflitos reacendem preocupações já observadas em 2022, evidenciando uma das principais fragilidades do agro brasileiro: a dependência de fertilizantes. A volatilidade dos nitrogenados e a persistente alta dos fosfatados, somadas à fragilidade financeira de parte dos produtores, tendem a resultar em uma safra mais conservadora em investimento tecnológico, com efeitos incertos sobre a produtividade. Nesse contexto, o uso eficiente de insumos e a qualidade da agronomia ganham ainda mais relevância.

No caso dos fosfatados, o quadro estrutural de oferta restrita, associado à maior demanda por novos usos do enxofre, sugere um cenário de preços elevados mais duradouros, agravado recentemente pelo ambiente geopolítico. Diferentemente dos nitrogenados, que encontraram algum alívio com a retração da demanda e a acomodação dos preços a tempo da safrinha, os fosfatados seguem descolados das referências das commodities agrícolas.

As commodities agrícolas iniciam o ciclo 2026/27 com preços pressionados. Nesse contexto, uma recuperação mais consistente dependerá de ajustes na oferta global. Caso o clima permita o desenvolvimento normal das safras, a tendência é de manutenção desse cenário de preços deprimidos. Alguns destaques:

Na soja, embora anos de El Niño não sejam necessariamente negativos para a América do Sul no agregado, dado que a região Sul frequentemente compensa perdas no Centro-Oeste, o balanço global já parte de um ciclo 2025/26 em que a produção praticamente igualou o consumo, interrompendo o processo de recomposição de estoques. Isso torna o mercado mais sensível a eventuais quebras de produtividade.

No milho, a consolidação de uma boa safrinha 2025/26 sustenta um balanço doméstico confortável para o segundo semestre de 2026 e início de 2027. Ainda assim, a demanda segue firme, impulsionada, sobretudo, pelas proteínas animais e pelo etanol, e o risco climático associado ao El Niño permanece no radar para o ciclo 2026/27.

Para o algodão, a safra global recua entre os principais produtores, ao mesmo tempo em que a demanda cresce de forma moderada, limitada por um ambiente macroeconômico mais fraco. Com isso, os estoques caem e reduzem a folga do mercado, sustentando um viés mais positivo para os preços. Estados Unidos e China produzem menos, enquanto o Brasil segue como principal exportador. No Brasil, a demanda externa e o câmbio dão suporte aos preços, apesar da fraqueza internacional. Fatores como clima e energia (petróleo) podem elevar a volatilidade ao longo do ciclo.

O cenário também se mostra desafiador para o produtor de arroz, sendo necessária uma nova redução de área em 2026/27 para que o excesso de oferta reduza e abra espaço para a recuperação dos preços, com os preços atuais não remunerando o setor produtivo, que também enfrenta elevação dos custos.

O trigo também tem um cenário complexo para o produtor brasileiro. Apesar de reduções importantes da oferta nos principais exportadores globais, o ambiente é de redução de área e tecnologia no Brasil, refletindo margens pouco atrativas. Some-se a isso, a preocupação em torno de eventuais efeitos climáticos negativos do El Niño no terço final da safra.

No setor sucroenergético, a convergência dos preços de açúcar e etanol para níveis mais baixos, combinada aos elevados custos de fertilizantes e diesel, leva a um ambiente de maior cautela nos investimentos no canavial, especialmente entre os produtores de cana-de-açúcar. Esse movimento pode comprometer a produtividade futura, mas não a safra atual. Ao contrário, a expectativa é de uma safra volumosa, com maior direcionamento para o etanol e pouca redução na produção de açúcar. O principal risco reside na execução da safra: eventuais limitações operacionais, associadas a condições climáticas adversas, podem impedir o corte total da cana disponível. No contexto global, ajustes na oferta de açúcar, por desinvestimento, impactarão o ciclo 2026/27 (outubro-setembro), enquanto efeitos climáticos negativos em outras regiões produtoras tendem a se materializar apenas no médio prazo.

Para o café, a projeção de uma safra recorde brasileira em 2026/27, com forte recuperação do arábica, traz alívio ao balanço global e reforça a retomada das exportações ao longo dos próximos doze meses. Espera-se, portanto, uma acomodação dos preços, ainda em patamares historicamente elevados, que, parcialmente compensado pela boa produtividade, deve garantir margens satisfatórias ao produtor, especialmente para aqueles que através de uma boa gestão de riscos souberam aproveitar as excelentes relações de troca com fertilizantes no ano passado e comercializaram parte da produção a preços bem mais elevados. Apesar da recomposição recente dos estoques, o cenário para 2027/28 ainda carrega incertezas, principalmente em função dos potenciais efeitos do El Niño sobre as floradas, o que pode limitar pressões baixistas adicionais sobre os preços.

Na citricultura, apesar de uma safra considerada baixa em termos históricos, a pressão nos preços da fruta se intensificou, de modo que, apenas os produtores que tem sido capazes de sustentar maiores produtividades e dispõem de contratos com a indústria a preços superiores negociados nos últimos anos, conseguirão fazer uma travessia com resultado.

No segmento de proteínas animais, o contexto segue relativamente favorável do ponto de vista do custo de ração. No entanto, aves e suínos enfrentam pressão nos preços das carnes, reflexo da expansão da oferta. Destaca-se, em especial, a deterioração expressiva das margens da suinocultura, mesmo sem pressão relevante de custos.

Para o boi gordo, o cenário para o segundo semestre inspira cautela, diante da perspectiva de redução nas exportações para a China. Ainda assim, espera-se uma melhora gradual mais próxima do início de 2027, sustentada pela transição do ciclo pecuário, à medida que a oferta, ainda elevada, comece a dar sinais de moderação.

Diante desse pano de fundo, mercado por preços pressionados das commodities, custos ainda elevados, volatilidade cambial e um ambiente global sujeito a choques geopolíticos e climáticos, a preservação da liquidez e a disciplina na tomada de decisão passam a exercer um papel central. Em um contexto de custo de capital mais alto e maior restrição de crédito, o erro custa mais caro e reduz o espaço para absorver adversidades ao longo do ciclo. Assim, mais do que buscar ganhos de produtividade, torna-se fundamental proteger margens, equilibrar fluxo de caixa e garantir flexibilidade financeira para atravessar períodos de maior estresse.

O Visão Agro é um momento em que, além de trazer a leitura macro do setor, é fundamental também olhar para dentro da porteira, e isso passa, inevitavelmente, pela gestão de riscos. E sempre que a gente fala sobre gestão de riscos no agro, faz muito sentido conectar esse tema à nossa plataforma de aprendizado, a Academia Agro. Porque, no fim do dia, a forma como o produtor gerencia os riscos está diretamente ligada à forma como ele conduz o negócio como um todo.

Nesse cenário cada vez mais desafiador de oscilações nos preços das commodities, variações cambiais, eventos climáticos e margens mais apertadas, tomar decisões sem uma estratégia estruturada pode aumentar a exposição e comprometer a sustentabilidade do negócio. E é aqui que entra a Trilha de Gestão de Riscos da Academia Agro, ela organiza conteúdos que vão desde os fundamentos financeiros, como fluxo de caixa e formação de preços, até temas avançados, como interpretação de basis, bolsas internacionais, funcionamento dos derivativos e diferentes estratégias de comercialização. Isso conecta as principais dores do produtor ao contexto externo da atividade. É um caminho que vai além do conceito e traz uma visão integrada da gestão do negócio rural.

Transformar informação em estratégia é o diferencial para preservar margens e garantir sustentabilidade ao negócio. É com esse objetivo que convidamos você a explorar o Visão Agro e se aprofundar nas análises que vão guiar as decisões ao longo da próxima safra.



Cesar de Castro Alves

Gerente | Consultoria Agro

Tabuleiro em movimento

O ano de 2026 começou com o tabuleiro global em rearranjo, exigindo do agro brasileiro atenção em várias frentes. O ambiente macro segue desafiador, marcado por incertezas geopolíticas, juros altos por mais tempo lá fora e aqui, e um ciclo eleitoral doméstico que pode influenciar a volatilidade no câmbio. Por outro lado, vemos alívio recente nos preços de petróleo e fertilizantes, e demanda por commodities sustentada nas principais economias. O resultado líquido aponta para um ano de margens apertadas no curto prazo, mas com janelas de oportunidade ao produtor.

A geopolítica voltou ao centro do palco. O conflito entre EUA e Irã levou à obstrução do Estreito de Ormuz nos últimos meses, pressionando petróleo e fertilizantes e deteriorando os termos de troca do produtor justamente quando as receitas em reais já vinham moderadas, em meio a um dólar globalmente mais fraco. O acordo recente, que viabilizou a reabertura do Estreito, trouxe alívio aos mercados, inclusive a alguns fertilizantes, e tornou o balanço de riscos para o petróleo mais equilibrado, com recuo para próximo de US\$ 75 nos últimos dias. O mercado até passou a esperar uma quase-normalização do fluxo, mas as incertezas sobre governança regional, enriquecimento de urânio, recomposição de estoques de petróleo e garantias de segurança à navegação tendem a impedir um retorno rápido aos US\$ 60–65/barril, observados no ano passado. Para o agro, isso significa custo de alguns insumos ainda acima do patamar pré-conflito no curto prazo, mas com viés de acomodação ao longo do ano.

Nos EUA, as incertezas tarifárias persistem, ainda que com impacto macro menor do que se temia. Uma nova rodada de medidas comerciais contra o Brasil segue no radar, mas a maior parte dos produtos agropecuários permanece em listas de exceção. Mais decisivo para o agro, no entanto, é o ambiente de juros mais altos por mais tempo: a inflação ao consumidor americano segue pressionada por estímulos fiscais, efeitos defasados das tarifas, energia, insumos ligados à inteligência artificial e um mercado de trabalho ainda resiliente. Projetamos duas altas adicionais de juros pelo Fed (banco central americano), em setembro e outubro, o que deve sustentar um dólar global mais forte à frente.

Na China, projetamos crescimento de 4,7% em 2026 e 4,5% em 2027, refletindo alguma moderação da demanda doméstica, mas com exportações sustentadas pelo ciclo de inteligência artificial. Para o PIB global, esperamos 3,2%, levemente abaixo da média de 3,4% deste início de século, mas ainda robusto.

No Brasil, o real voltou a mostrar volatilidade, depois de meses de uma apreciação puxada por dólar fraco globalmente, diferencial de juros elevado e termos de troca favoráveis. Após ficar abaixo dos R\$ 5,00 por dólar em maio, a moeda retomou trajetória de depreciação. À frente, o câmbio deve permanecer volátil, refletindo nova rodada de altas de juros nos EUA e o consequente fortalecimento do dólar global, a deterioração dos termos de troca com a queda do petróleo e, no front doméstico, o aumento do prêmio de risco em ano eleitoral. Projetamos câmbio em R\$ 5,30 por dólar ao final de 2026 e R\$ 5,50 ao final de 2027, movimento que pode beneficiar a receita dos exportadores, mas encarece insumos importados e o custo do dinheiro em dólar.

No fiscal, a dinâmica da dívida pública segue um ponto de atenção: o arcabouço atual tem se mostrado insuficiente para estabilizar a relação dívida/PIB, e a expansão de estímulos adicionam desafios à credibilidade da âncora fiscal. O equacionamento passa por reformas estruturais para conter o gasto; sem avanços nessa frente, o cenário macroeconômico tende a permanecer mais desafiador nos próximos anos.

Na inflação, o choque do petróleo virou protagonista e nos levou a revisar o IPCA de 2026 para 5,4%, ante 3,8% antes da guerra. Além dos combustíveis, houve pressão sobre alimentos e bens industriais, parcialmente compensada por uma desinflação moderada em serviços. Com o arrefecimento recente da energia, o balanço de riscos de curto prazo passou de altista para ligeiramente baixista. Ainda assim, um eventual El Niño mais intenso pode desenhar risco de alta para 2027.

A combinação de choques inflacionários, estímulos à atividade e mercado de trabalho robusto tem elevado o risco de persistência inflacionária, mantendo as expectativas para 2027 e 2028 pressionadas e exigindo do Banco Central uma postura sobre os juros mais restritiva do que se esperava no início do ano. Na reunião de junho, o Copom entregou o ajuste de 0,25 p.p. que projetávamos, levando a Selic para 14,25% a.a. A comunicação recente apontou para uma postura mais cautelosa da autoridade, mas sem fechar ainda a porta para um novo corte à frente. Neste contexto, projetamos um último corte de 0,25 p.p. em agosto, com a Selic encerrando 2026 em 14,00%, e retomada do ciclo de flexibilização em 2027, fechando o ano em 12,50%.

Com juros nesse patamar, a atividade tende a moderar: projetamos PIB de 2,1% em 2026, ainda amparado por estímulos, e 1,7% em 2027, quando o impulso fiscal perde tração. Para o agro, o saldo desse cenário é ambivalente. Apesar da expansão esperada de safra em culturas relevantes como a soja, o ambiente macro segue desafiador: os termos de troca ainda chegam pressionados ao início do ano, com alívio recente em fertilizantes; juros altos pressionam o custo de capital; e a maior volatilidade cambial requer atenção na gestão de riscos.

No Brasil, o ambiente já é suficientemente desafiador à medida que se aproxima de mais um ciclo eleitoral. É nesse tabuleiro que o setor se prepara para a próxima safra: olhos nos custos, atenção ao clima e disciplina na gestão de risco.

**André Matcin**

Economista Sênior do Itaú Unibanco



03

Soja

Visão Agro 2026/27 - Soja

- A oferta global de soja segue elevada em 2026/27, com a produção próxima de 441 MM t. O crescimento ocorre de forma disseminada entre os principais produtores. A demanda continua absorvendo grande parte desse volume adicional, mantendo o mercado relativamente equilibrado. O El Niño permanece como risco potencial.
- Nos Estados Unidos, a produção deve se recuperar para cerca de 121 MM t. O país volta a exercer papel central na formação dos preços globais. O balanço ainda sensível mantém elevada a volatilidade, sobretudo durante o verão no Meio Oeste. O clima segue como principal variável de risco.
- O Brasil lidera o crescimento da oferta global, com produção estimada entre 182 e 186 MM t. A expansão de área ocorre de forma mais moderada, refletindo custos elevados e preços menos estimulantes. Produtores priorizam eficiência produtiva e maior disciplina de capital. O ritmo de crescimento estrutural é mais contido.
- A demanda global mantém trajetória firme de crescimento, impulsionada pelas cadeias de proteína animal e pelos biocombustíveis. O consumo avança em ritmo semelhante ao da produção. Como resultado, a folga do balanço global diminui gradualmente. A relação estoque uso recua para níveis próximos de 28% (ante 29% em 2025/26).
- A expansão dos biocombustíveis fortalece a demanda por óleo de soja e dá suporte estrutural aos preços. Ao mesmo tempo, reduz a margem de segurança do balanço global. Nesse contexto, o mercado se torna mais sensível a choques climáticos. A intensificação do El Niño eleva o nível de atenção para a safra brasileira.



Francisco Queiroz

Especialista | Consultoria Agro

Oferta global elevada e a expansão brasileira mantêm o mercado de soja equilibrado em 2026/27, com o El Niño despontando como risco potencial a esse equilíbrio

A safra global de soja em 2026/27 consolida mais um ciclo de crescimento da oferta, alcançando patamar próximo de 441 MM t. O aumento da produção reflete, sobretudo, a expansão simultânea entre os principais produtores, ainda que com diferentes ritmos e condicionantes regionais. Esse movimento reforça um ambiente de elevada disponibilidade global, mas não necessariamente de excesso estrutural, uma vez que o crescimento da demanda continua absorvendo parte relevante dessa oferta adicional.

Nos Estados Unidos, a produção tende a se recuperar após um ciclo anterior mais restritivo, aproximando-se de 121 MM t. Esse aumento recoloca o país em posição central na formação de preços globais, principalmente porque o balanço americano segue relativamente sensível. Mesmo com a recomposição da oferta, a dependência das condições climáticas durante o verão no Meio-Oeste mantém elevada a volatilidade potencial do mercado, sobretudo nos meses críticos de definição de produtividade.

A evolução da área plantada e o desempenho climático continuam sendo determinantes para o comportamento dos preços, uma vez que o mercado internacional segue altamente reativo a qualquer sinalização de quebra de safra nos EUA. Em um contexto de demanda resiliente, o espaço para ajustes negativos de produção permanece limitado, elevando a sensibilidade do mercado a eventos climáticos.

Para os EUA, a evolução do plantio foi positiva, com um ritmo que se manteve à frente da média durante todo o período. A situação das lavouras é positiva, assim como os mapas de projeção do clima para os próximos meses, com perspectiva de chuvas e temperatura dentro da média no Meio-Oeste, o que desenha safra cheia para o país.

Na América do Sul, o Brasil mantém sua posição como principal vetor de crescimento da oferta global. A produção deve atingir patamares entre 182 e 186 MM t, sustentada por aumento marginal de área e ganhos moderados de produtividade. A área plantada deve alcançar 49 MM ha, consolidando um ritmo de expansão bem mais contido quando comparado aos ciclos anteriores.

Esse comportamento mais moderado da expansão reflete mudanças estruturais importantes na dinâmica de produção. O ambiente de custos elevados, associado a preços menos estimulantes, reduz o incentivo para expansão agressiva de área, levando os produtores a adotarem estratégias mais seletivas. Nesse contexto, observa-se maior foco em eficiência produtiva, otimização de insumos e disciplina de capital.

Do lado da demanda, o consumo global segue trajetória de crescimento consistente, acompanhando a expansão da oferta e alcançando níveis próximos a 441 MM t. Esse crescimento é sustentado, principalmente, pela expansão das cadeias de proteína animal, que impulsiona o consumo de farelo de soja, e pelo avanço dos biocombustíveis, que amplia a demanda por óleo de soja.

Balanço global de oferta e demanda de soja

| MMt | USDA | | | | | Var. | Itaú BBA | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|----------|-------|
| | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 | | 2026/27 | Var. |
| Estoque Inicial | 94 | 102 | 115 | 126 | 126 | -0,4% | 126 | -0,4% |
| Produção | 378 | 396 | 428 | 429 | 441 | 2,8% | 438 | 2,0% |
| EUA | 116,2 | 113,3 | 119,0 | 116,0 | 120,7 | 4,1% | 120,7 | 4,1% |
| Brasil | 162,0 | 154,5 | 172,5 | 180,0 | 186,0 | 3,3% | 182,4 | 1,3% |
| Argentina | 25,0 | 48,2 | 51,1 | 50,0 | 50,0 | 0,0% | 50,0 | 0,0% |
| Paraguai | 4,2 | 11,0 | 10,2 | 12,1 | 11,1 | -8,3% | 11,1 | -8,3% |
| China | 20,284 | 20,84 | 20,65 | 20,9 | 21 | 0,5% | 21 | 0,5% |
| Outros | 54,7 | 48,6 | 54,4 | 50,2 | 52,5 | 4,6% | 52,5 | 4,6% |
| Consumo | 367 | 384 | 412 | 428 | 441 | 3,0% | 441 | 3,0% |
| Estoque Final | 102 | 115 | 126 | 126 | 125 | -0,5% | 121 | -3,4% |
| E/C | 28% | 30% | 31% | 29% | 28% | | 28% | |

Fonte: USDA, Itaú BBA

O crescimento da demanda por soja nos próximos anos tende a depender cada vez mais da expansão do setor de biocombustíveis, que passa a ocupar papel central não apenas nos Estados Unidos, mas também em outras regiões relevantes. Nos EUA, a recente proposta de aumento dos mandatos de mistura de diesel renovável e biodiesel reforça essa tendência, ao mesmo tempo em que sinaliza mudanças importantes na estrutura de incentivos, com menor estímulo ao uso de matérias-primas importadas. Esse movimento favorece diretamente o consumo doméstico de óleo de soja, elevando a demanda por esmagamento e reduzindo a dependência do país em relação às exportações de grão como principal motor de crescimento. Como consequência, a demanda interna americana passa a competir de forma mais intensa com o mercado externo pela disponibilidade de soja, alterando o equilíbrio global e contribuindo para dar suporte estrutural aos preços, especialmente em momentos de oferta mais ajustada.

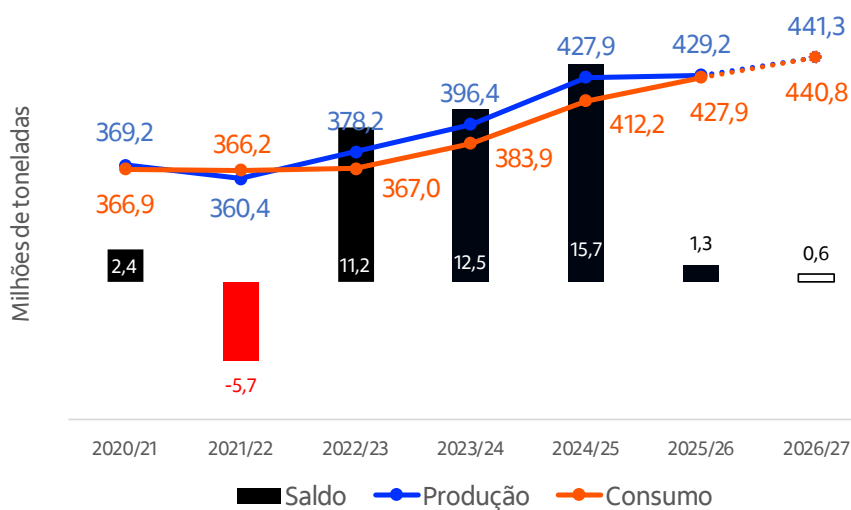
Em paralelo, outros mercados também avançam, ainda que em diferentes estágios, na ampliação do uso de biocombustíveis, reforçando a relevância do óleo vegetal como insumo energético. No Brasil, a trajetória de aumento da mistura obrigatória de biodiesel, somada ao desenvolvimento de novas rotas como o diesel verde (HVO) e o combustível sustentável de aviação (SAF), amplia a previsibilidade da demanda por óleo de soja no médio e longo prazo. Na Europa e em partes da Ásia, políticas de descarbonização e segurança energética continuam incentivando a diversificação de matérias-primas, mesmo com maior competição entre óleos vegetais e resíduos. Esse conjunto de iniciativas consolida uma mudança estrutural no padrão de crescimento da soja, em que a demanda deixa de ser predominantemente puxada pela alimentação animal e passa a incorporar de forma crescente o setor energético, ampliando a correlação entre o complexo soja e os mercados de energia.

Ainda assim, a China permanece como o importante vetor de crescimento, mantendo elevada dependência de importações para atender sua demanda interna. Ainda que haja esforços para aumentar a eficiência no uso de ração e reduzir parcialmente o teor de farelo nas dietas, o crescimento estrutural do consumo de proteína animal continua sustentando volumes elevados de importação.

O balanço global indica um mercado relativamente confortável, porém em processo gradual de ajuste. Os estoques finais devem permanecer elevados, situando-se entre 121 e 125 MM t, enquanto a relação estoque/uso recua para patamares próximos a 28%. Esse movimento sugere que o crescimento da demanda começa a reduzir a folga observada em anos anteriores.

Apesar do crescimento consistente da produção global de soja, o consumo tem avançado em ritmo equivalente ou até ligeiramente superior nos últimos anos, reduzindo progressivamente o excedente global. Esse movimento é claramente refletido no saldo (produção menos consumo), que sai de níveis confortáveis acima de 15 MM t em 2024/25 para patamares mais apertados, próximos de 1 MM t nas projeções para 2025/26 e 2026/27. A leitura central é que o crescimento da oferta, fortemente liderado pela América do Sul, com Brasil, Argentina e Paraguai adicionando volumes relevantes, tem sido amplamente absorvido pela demanda, o que limita a recomposição de estoques. Esse estreitamento do saldo reforça a sensibilidade do mercado a choques climáticos ou mudanças na demanda, já que há menor folga estrutural para acomodar eventuais quebras de safra.

Produção, consumo e saldo global de soja



Fonte: USDA

Nesse ambiente, o comportamento dos preços tende a ser mais equilibrado. A ausência de excesso relevante de estoques limita pressões de queda mais acentuadas, ao passo que a expansão contínua da oferta global restringe movimentos consistentes de alta. Como resultado, o mercado tende a operar em uma faixa mais lateralizada, porém com elevada sensibilidade a variáveis conjunturais, como clima, políticas energéticas e desdobramentos geopolíticos.

No Brasil, a dinâmica doméstica reforça esse cenário de equilíbrio. A produção recorde é acompanhada por crescimento consistente da demanda interna e das exportações. O consumo total deve se aproximar de 69 MM t, enquanto o esmagamento atinge cerca de 65 MM t, impulsionado pela demanda por farelo e óleo e pela necessidade de atendimento ao aumento da mistura de biodiesel.

As exportações, por sua vez, devem alcançar patamares próximos de 115 MM t, consolidando o país como principal fornecedor global. Esse avanço reflete não apenas o aumento da produção, mas também a competitividade da soja brasileira no mercado internacional. No entanto, parte desse ganho pode ser atenuado pela possibilidade de uma retomada, ainda que parcial, das exportações americanas para a China, especialmente em um cenário de distensão comercial entre os dois países. Caso se confirmem compras adicionais de soja dos Estados Unidos por parte dos chineses, o fluxo global de comércio tende a se redistribuir, reduzindo marginalmente a participação brasileira em determinados períodos do ano, sobretudo na entressafra sul-americana. Ainda assim, a maior competitividade da soja brasileira, seja por fatores de custo, logística ou disponibilidade de produto, tende a manter o país como principal fornecedor estrutural para a China, limitando o impacto dessa eventual recomposição americana mais a uma redistribuição temporal dos embarques do que a uma perda significativa de participação no mercado global.

Balanço interno de oferta e demanda de soja

| BRASIL | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 | Var. |
|-----------------|---------|---------|---------|--------|
| MMt | | a | b | b/a |
| Estoque Inicial | 3,8 | 5,7 | 8,1 | 42,5% |
| Produção | 171,5 | 180,0 | 182,4 | 1,3% |
| Importação | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,0% |
| Consumo | 62,2 | 66,1 | 69,0 | 4,4% |
| Esmagamento | 58,7 | 62,5 | 65,3 | 4,5% |
| Sementes | 3,5 | 3,6 | 3,7 | 2,8% |
| Exportação | 108,2 | 112,0 | 115,0 | 2,7% |
| Estoque Final | 5,7 | 8,1 | 7,0 | -13,5% |
| Estoque/Usado | 3% | 5% | 4% | |

Fonte: USDA, Conab, Secex, Abiove, Itaú BBA

Mesmo com o crescimento simultâneo da demanda interna e externa, o aumento da produção mantém o balanço doméstico relativamente equilibrado, com estoques finais ao redor de 7 MM t. Esse nível permanece relativamente confortável em relação ao histórico recente, porém necessita de uma safra cheia para a manutenção desse equilíbrio.

E nesse sentido, o estabelecimento do El Niño e a perspectiva de fortalecimento do fenômeno durante o segundo semestre aparecem como ponto de atenção e acompanhamento para a safra de verão do Brasil.

Em 11 de junho de 2026, o Centro de Previsão Climática dos EUA (CPC/NOAA) emitiu formalmente um El Niño Advisory, confirmando o estabelecimento do fenômeno. As condições estão presentes e devem se intensificar durante o inverno de 2026/27 no hemisfério Norte (verão no hemisfério Sul). De acordo com a NOAA, há 63% de probabilidade de um El Niño muito forte (maior ou igual a 2°C) durante novembro-janeiro 2026/27, que se classificaria entre os eventos mais intensos já registrados historicamente desde 1950.

No Brasil, os impactos do El Niño tendem a gerar forte assimetria regional nas condições climáticas, com reflexos diretos sobre a produção agrícola. De maneira geral, o fenômeno costuma trazer excesso de chuvas para a região Sul, favorecendo o desempenho de culturas como soja e milho, ainda que elevando o risco de eventos extremos e incidência de doenças. Em contrapartida, nas regiões Centro-Oeste, Norte e Nordeste, o padrão tende a ser de maior irregularidade pluviométrica, com atrasos no início das chuvas, veranicos e até períodos de déficit hídrico mais intenso, especialmente em eventos mais fortes, prejudicando o desenvolvimento das lavouras e aumentando o risco de perdas. Já o Sudeste costuma apresentar um comportamento intermediário, com primaveras mais úmidas, mas verões marcados por maior variabilidade, o que pode afetar a produtividade dependendo da distribuição das chuvas ao longo do ciclo.

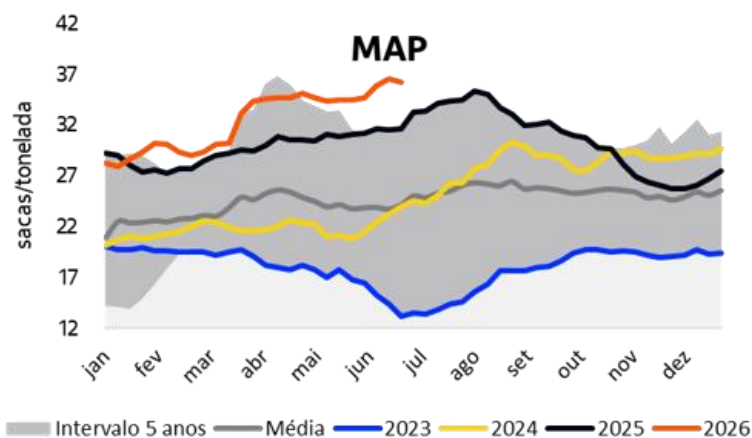
Reforçamos que o nosso cenário base é de novo recorde para a produção de soja do Brasil, dado que, em anos de El Niño, a tendência média para o Brasil é neutra a ligeiramente positiva, e isso manteria o balanço doméstico (e global) relativamente equilibrado. Porém, com a possibilidade de um fenômeno forte se intensificando, uma quebra de safra no Brasil levaria a um panorama diferente.

Produtores - Compressão de margens reforça cautela do produtor diante de custos altos e maior risco na safra 2026/27

Para o produtor brasileiro, o cenário de 2026/27 segue desafiador. Os custos de produção permanecem elevados, com destaque para fertilizantes e combustíveis, que continuam pressionando o custo operacional. O custo agrícola da soja deve atingir cerca de R\$ 4.361 por hectare no Mato Grosso.

Um importante fator de pressão sobre os custos de produção tem vindo do mercado de fertilizantes, que voltou a apresentar elevação de preços diante de restrições de oferta e incertezas logísticas no mercado internacional. A alta recente dos fosfatados, influenciada por interrupções no comércio global e cortes de exportação por grandes fornecedores, encarece diretamente o custo por hectare e piora a relação de troca para o produtor. Esse movimento ocorre em um momento sensível do ciclo comercial, no qual parte dos produtores ainda não travou suas compras para 2026/27, aumentando o risco de aquisição em patamares mais elevados e reforçando a cautela na tomada de decisão para a safra.

Relação de troca entre soja e MAP



Fonte: LSEG, CBOT, Itaú BBA

Apesar de preços levemente mais altos, estimados ao redor de R\$ 108 por saca, a redução da produtividade média compromete a geração de receita. A produtividade projetada recua para cerca de 62 sacas por hectare, o que resulta em queda da margem agrícola para aproximadamente R\$ 2.337 por hectare.

Estimativas de margens agrícolas no sudeste do Mato Grosso

| | Unidade | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 P |
|---------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Custo | R\$/ha | 4.381 | 3.918 | 4.223 | 4.361 |
| Preço | R\$/sc | 107 | 109 | 104 | 108 |
| Produtividade | scs/ha | 55 | 66 | 65 | 62 |
| Margem | R\$/ha | 1.515 | 3.267 | 2.539 | 2.337 |
| Margem | % | 26% | 45% | 38% | 35% |

Custos agrícolas: insumos, operações agrícolas, transporte interno e mão-de-obra.

Fonte: Itaú BBA

Esse cenário caracteriza um ambiente típico de compressão de margens, no qual o aumento dos custos supera o crescimento da receita, levando os produtores a adotarem posturas mais conservadoras em relação à expansão de área e investimentos.

Além dos insumos, a taxa de câmbio permanece como uma variável central para a formação de margens no Brasil. A desvalorização do real tende a favorecer a receita do produtor, ao elevar o preço em reais da soja exportada, funcionando como um amortecedor em ambientes de preços internacionais mais baixos. Por outro lado, esse mesmo movimento encarece insumos dolarizados, como fertilizantes e defensivos, ampliando o custo de produção. Assim, o efeito final do câmbio sobre a rentabilidade depende do balanço entre essas duas forças, sendo geralmente positivo no curto prazo para a geração de receita, mas potencialmente neutro ou até negativo quando se considera todo o ciclo de custos.

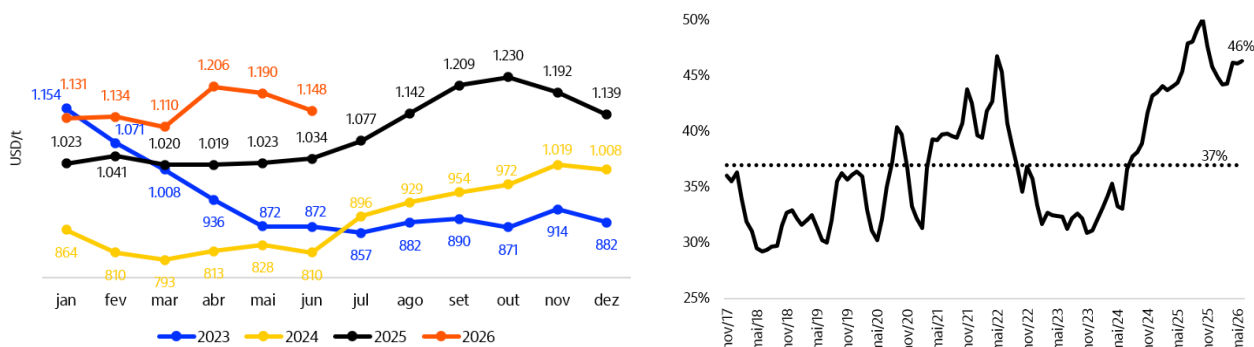
No Brasil, o avanço da produção e das exportações contrasta com a compressão das margens no campo, reforçando a importância da gestão de custos, estratégias de hedge e disciplina financeira.

Esmagadoras e biodiesel - Demanda por óleo impulsiona o processamento, mas desequilíbrio entre derivados desafia a rentabilidade

O segmento de esmagamento segue beneficiado pelo aumento da oferta de soja e pela demanda estrutural por derivados. O volume processado no Brasil deve atingir níveis próximos de 65 MM t, refletindo tanto a disponibilidade de grão quanto a expansão do consumo interno. Esse crescimento ocorre em um contexto de ampliação da capacidade instalada no país, especialmente em regiões próximas às novas fronteiras agrícolas, o que reduz custos logísticos e aumenta a eficiência da originação, reforçando a competitividade das indústrias nacionais.

A demanda por óleo de soja, impulsionada pelo crescimento do biodiesel, permanece como o principal vetor de sustentação do setor. A evolução dos mandatos de mistura, tanto no Brasil quanto em outros mercados relevantes, e o avanço de novas rotas de consumo energético, como o diesel verde (HVO) e o combustível sustentável de aviação (SAF), ampliam a previsibilidade da demanda no médio e longo prazo. Esse movimento representa uma mudança estrutural no perfil de consumo da soja, em que o óleo ganha protagonismo e passa a ancorar decisões de investimento no segmento de esmagamento.

Preço do óleo de soja e participação do óleo na receita de esmagamento (*oil share*)



Fonte: LSEG, Itaú BBA

Por outro lado, o crescimento do esmagamento também aumenta a oferta de farelo, o que tende a manter pressão sobre os preços desse derivado, especialmente em um ambiente de crescimento mais moderado da demanda por ração em alguns mercados. Esse desequilíbrio relativo entre os produtos do esmagamento reduz o spread industrial e limita o potencial de

expansão das margens, exigindo maior eficiência operacional, ganhos de escala e uma gestão mais ativa do mix de produtos por parte das indústrias.

Além disso, o próprio avanço dos biocombustíveis altera a dinâmica de formação de preços dentro do complexo soja. Com o óleo ganhando maior valor relativo, há uma tendência de reprecificação da soja em grão e redistribuição das margens ao longo da cadeia, potencialmente favorecendo regiões e unidades industriais mais integradas ou com maior flexibilidade comercial. Nesse cenário, a rentabilidade do setor passa a depender cada vez menos apenas do volume processado e mais da capacidade de capturar valor nos mercados de energia e de gerenciar riscos associados à volatilidade dos preços relativos entre óleo e farelo.

Tradings - Mais disponibilidade de soja favorece tradings, mas ambiente de mercado segue desafiador

Para as tradings, o cenário permanece construtivo, impulsionado pela maior disponibilidade de grãos e pelo crescimento das exportações. O aumento do volume comercializado favorece a originação e contribui para o ganho de escala operacional. Esse ambiente de maior oferta amplia o giro do ativo e tende a diluir custos fixos, especialmente em operações com maior integração logística, fortalecendo a competitividade das empresas com presença consolidada em regiões-chave de produção.

Ainda assim, o ambiente de precificação segue desafiador. A volatilidade dos prêmios, a dependência da demanda chinesa, as incertezas geopolíticas e as oscilações cambiais continuam influenciando a formação de preços e exigindo maior capacidade de adaptação por parte dos agentes de mercado. Em um cenário de oferta global elevada e saldo mais ajustado, pequenas mudanças no fluxo de comércio, como variações na origem das compras chinesas ou alterações na competitividade entre Estados Unidos e América do Sul, tendem a gerar impactos mais pronunciados nos prêmios e nas estratégias comerciais.

Além disso, a concentração das exportações no primeiro semestre do ano, período de colheita no Brasil, mantém a sazonalidade como fator relevante para as tradings. Durante a janela de maior disponibilidade, a pressão logística e a necessidade de escoamento do volume recorde podem afetar margens comerciais, enquanto, na entressafra, o mercado tende a apresentar maior sensibilidade a ajustes de oferta e demanda. Nesse contexto, a gestão eficiente de fretes e spreads ao longo do ano torna-se um diferencial competitivo.

Por fim, o avanço da oferta global, aliado à crescente sofisticação dos mercados financeiros e físicos, reforça a importância de estratégias mais ativas de comercialização. A utilização de hedge, arbitragem entre origens e otimização de portfólio segue determinante para a captura de valor, em um ambiente em que o crescimento de volume, isoladamente, já não garante expansão proporcional de rentabilidade.



04

Milho

Visão Agro 2026/27 - Milho

- A safra global de milho em 2026/27 mantém produção elevada, em torno de 1,3 bi t, enquanto o consumo avança para 1,31 bi. O equilíbrio praticamente elimina o excedente global e marca transição para um mercado mais ajustado. Com isso, cresce a sensibilidade a choques de oferta e demanda.
- Os estoques globais recuam para cerca de 281 a 285 MM t, com a relação estoque uso próxima de 21%. Esse nível reduz a folga do mercado e sustenta preços mais firmes. A dependência de safras cheias aumenta em um ambiente com menor margem de segurança.
- Nos Estados Unidos, a produção cai para cerca de 406 MM t, refletindo menor área e produtividade próxima da tendência. O país segue como referência na formação de preços globais. Mesmo com boas condições iniciais, o mercado permanece sensível a desvios climáticos.
- A demanda global segue forte, puxada pela ração e pelo etanol de milho nos Estados Unidos e no Brasil. Esse crescimento estrutural tem absorvido a expansão da oferta. Como resultado, limita-se a recomposição de estoques e reforça-se o aperto do balanço.
- No Brasil, a produção cresce, mas o consumo interno avança com força, puxado pelo etanol e pela ração. As exportações recuam e os estoques ficam ajustados, sustentando preços domésticos. O risco climático, sobretudo com El Niño, aumenta a exposição da segunda safra.



Francisco Queiroz

Especialista | Consultoria Agro

Ajuste dos estoques globais de milho em 2026/27 e crescimento estrutural do consumo doméstico do cereal

A safra global de milho em 2026/27 deve consolidar mais um ciclo de produção elevada, com volume projetado em cerca de 1,30 bi t pelo USDA. Apesar do patamar historicamente alto, o consumo global avança em ritmo ainda mais intenso, alcançando aproximadamente 1,31 bi t, o que praticamente zera o saldo entre oferta e demanda no ciclo. Esse equilíbrio mais ajustado representa uma mudança importante em relação aos anos anteriores e sinaliza um mercado estruturalmente mais sensível a choques de oferta ou de demanda.

Como consequência desse balanço mais apertado, os estoques finais globais devem recuar para a faixa de 281 a 285 MM t, com a relação estoque/uso podendo recuar para o patamar de 21%, o menor dos últimos anos. Esse movimento reduz a folga estrutural do mercado e tende a sustentar preços em níveis mais firmes, especialmente diante de qualquer ruído climático ou geopolítico relevante. A leitura central, portanto, é que o milho deixa de operar em ambiente confortável e passa a depender de safras cheias nos principais produtores para evitar maior estresse de preços.

Nos Estados Unidos, principal produtor e exportador global, a produção deve recuar para cerca de 406 MM t, queda próxima de 6% em relação ao recorde de 432 MM t de 2025/26. Esse ajuste reflete uma combinação de menor área plantada, em resposta à redistribuição de área com a soja, e produtividade média retornando a patamares mais próximos da tendência histórica, após uma safra anterior excepcional. Mesmo com essa redução, o país permanece como referência fundamental na formação de preços globais, fortemente influenciado pelo clima do Meio-Oeste durante o verão.

A evolução do plantio nos EUA foi positiva, com um ritmo que se manteve à frente da média durante todo o período. A situação atual das lavouras é positiva, assim como os mapas de projeção do clima para os próximos meses, com perspectiva de chuvas e temperatura dentro da média no Meio-Oeste, o que sustenta a perspectiva de safra cheia para o país. Ainda assim, a margem de segurança em relação à demanda global é menor do que em ciclos anteriores, dado o balanço mais apertado de estoques, o que mantém elevada a sensibilidade do mercado a qualquer desvio climático nas próximas semanas.

Na Argentina, a produção pode recuar para 55 MM t, com recuo de área em detrimento da soja, além de expectativa de produtividade mais modesta em relação ao excelente nível da safra 2025/26. A China, por sua vez, pode crescer novamente, 2%, para 307 MM t, mas o crescimento contínuo da demanda interna para ração e etanol mantém o país dependente de importações relevantes, sustentando o fluxo de comércio global. Já a Ucrânia deve produzir cerca de 30 MM t, em volume estável, ainda condicionada por fatores geopolíticos e logísticos que limitam sua capacidade plena de exportação. A União Europeia, por sua vez, mantém perfil estrutural de déficit, com produção próxima de 57 MM t e dependência de importações, principalmente de Brasil, Ucrânia e Estados Unidos.

Balanço global de oferta e demanda de milho

| MMt | USDA | | | | | Var. | Itaú BBA | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|----------|--------|
| | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 | | 2026/27 | Var. |
| Estoque Inicial | 313 | 304 | 314 | 296 | 303 | 2,5% | 303 | 2,5% |
| Produção | 1.166 | 1.231 | 1.233 | 1.327 | 1.300 | -2,0% | 1.304 | -1,7% |
| EUA | 346,7 | 389,7 | 378,3 | 432,3 | 406,3 | -6,0% | 406,3 | -6,0% |
| Brasil | 137,0 | 119,0 | 136,0 | 138,0 | 139,0 | 0,7% | 142,5 | 3,3% |
| Argentina | 37,0 | 51,6 | 49,0 | 61,0 | 55,0 | -9,8% | 55,0 | -9,8% |
| Paraguai | 5,1 | 3,2 | 5,6 | 6,4 | 5,2 | -18,8% | 5,2 | -18,8% |
| China | 272,6 | 288,8 | 294,9 | 301,2 | 307,0 | 1,9% | 307,0 | 1,9% |
| UE | 71,7 | 61,9 | 59,6 | 56,8 | 57,5 | 1,2% | 57,5 | 1,2% |
| Ucrânia | 42,1 | 32,5 | 26,8 | 30,9 | 30,0 | -2,9% | 30,0 | -2,9% |
| Outros | 253,3 | 284,5 | 283,0 | 300,0 | 300,4 | 0,1% | 300,4 | 0,1% |
| Consumo | 1.182 | 1.226 | 1.250 | 1.300 | 1.315 | 1,1% | 1.315 | 1,1% |
| Estoque Final | 313 | 314 | 296 | 303 | 281 | -7,3% | 285 | -6,1% |
| E/C | 27% | 26% | 24% | 23% | 21% | | 22% | |

Fonte: USDA, Itaú BBA

Do lado da demanda, o consumo global de milho segue trajetória de crescimento consistente, sustentado por dois grandes vetores estruturais: a expansão das cadeias de proteína animal, que impulsiona o uso de ração, e o avanço dos biocombustíveis, especialmente do etanol de milho, com peso crescente nos Estados Unidos e no Brasil. Esse crescimento dual da demanda tem sido a principal força por trás do estreitamento dos estoques globais, marcando uma mudança estrutural na dinâmica do mercado, em que o consumo passa a determinar o tom do balanço com mais intensidade do que a oferta.

Esse movimento ganha ainda mais relevância quando observamos o saldo global (produção menos consumo), que sai de patamares confortáveis nos últimos anos para níveis bastante ajustados em 2026/27, virtualmente zerados. A leitura central é que o crescimento da oferta, mesmo com a forte expansão liderada por Brasil e Argentina, tem sido amplamente absorvido pela demanda, o que limita a recomposição de estoques e reforça a sensibilidade do mercado a choques climáticos ou mudanças na demanda. Em outras palavras, há menor folga estrutural para acomodar eventuais quebras de safra em qualquer um dos grandes produtores.

No Brasil, terceiro maior produtor global, estimamos que produção total de milho deva atingir 142,5 MM t, crescimento de 3,3% em relação a 2025/26, sustentada por aumento de área para 23,3 MM ha (alta de 2,2%). Esse avanço consolida a relevância do país no fluxo internacional de comércio, mas a dinâmica doméstica passa por uma transformação relevante, em que o crescimento da produção é cada vez mais absorvido pelo consumo interno, em detrimento das exportações.

O consumo doméstico brasileiro deve alcançar 112,5 MM t, expansão expressiva de 12% frente ao ciclo anterior. O principal vetor desse crescimento é o etanol de milho, cujo consumo salta de 27,7 para 37,7 MM t, avanço de aproximadamente 40%. A demanda por ração também segue firme, alcançando 64,5 MM t, alta de 3%, sustentada pela expansão das cadeias de proteína animal. Como contrapartida, as exportações recuam para 36 MM t, queda de 10% em relação a 2025/26, refletindo a maior absorção interna do grão.

Balanço interno de oferta e demanda de milho

| BRASIL | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 | Var. |
|-----------------|---------|---------|---------|--------|
| MMt | | a | b | b/a |
| Estoque Inicial | 6,7 | 13,4 | 12,5 | -6,5% |
| Produção | 141,2 | 138,0 | 142,5 | 3,3% |
| Importação | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 0,0% |
| Consumo | 94,6 | 100,5 | 112,5 | 12,0% |
| Ração | 60,8 | 62,6 | 64,5 | 3,0% |
| Etanol | 23,7 | 27,7 | 37,7 | 36,1% |
| Outros | 10,1 | 10,2 | 10,3 | 1,3% |
| Exportação | 41,6 | 40,0 | 36,0 | -10,0% |
| Estoque Final | 13,4 | 12,5 | 8,1 | -35,1% |
| Estoque/Uso | 10% | 9% | 5% | |

Fonte: USDA, Conab, Secex, Itaú BBA

O balanço brasileiro indica estoques finais ao redor de 8,1 MM t, com relação estoque/uso próxima de 5,5%, evidenciando um mercado mais ajustado domesticamente. Esse ambiente tende a sustentar preços mais firmes ao produtor, mas também aumenta a sensibilidade do mercado interno a eventuais choques climáticos ou logísticos, especialmente em uma safra na qual a 2ª safra responde por cerca de 80% da produção total do país.

E nesse sentido, o estabelecimento do El Niño e a perspectiva de fortalecimento do fenômeno durante o segundo semestre aparecem como ponto de atenção e acompanhamento para a safra brasileira de milho.

Para o milho brasileiro, os impactos de um El Niño forte são especialmente relevantes na 2ª safra, dado que o evento tende a provocar atrasos no plantio da soja no Centro-Oeste, comprimindo a janela ideal de semeadura do milho. Esse risco é particularmente sensível para Mato Grosso, principal produtor nacional, podendo elevar a exposição da lavoura a déficit hídrico no enchimento de grãos. Reforçamos que o nosso cenário base é de safra maior para o Brasil, com elevação da área plantada, porém, com a possibilidade de um fenômeno forte se intensificando, uma quebra de safra brasileira reduziria de forma relevante a oferta nacional e global e levaria a um panorama bastante mais apertado para os preços.

Nesse contexto global e doméstico, o cenário para os preços é mais construtivo para o próximo ano, com suporte de um balanço mais ajustado. A dinâmica de comércio internacional, marcada por incertezas geopolíticas, pelos movimentos de China e União Europeia e pela competitividade relativa entre origens, segue como variável-chave para a formação de preços ao longo de 2026/27.

Produtores - Recuperação de preços sustenta margens da 2ª safra, mas pressão de custos desafia o produtor

Para o produtor brasileiro, o cenário da 2ª safra de milho em 2026/27 apresenta uma combinação mais favorável do que a observada na soja. O custo agrícola deve atingir cerca de R\$ 3.705 por hectare No Mato Grosso, alta de 5,2% em relação ao ciclo anterior, refletindo principalmente o encarecimento de fertilizantes e o impacto da logística sobre o custo de insumos. Apesar dessa pressão de custos, a recuperação dos preços, estimados em torno de R\$ 47 por saca (+6,3%), combinada com produtividade ligeiramente maior, de 112,7 sacas por hectare, sustenta a melhora da rentabilidade do produtor.

Como resultado, a margem agrícola da 2ª safra de milho avança para aproximadamente R\$ 1.591 por hectare, alta de 18,2% em relação a 2025/26, com margem percentual em torno de 30%. Esse desempenho contrasta com a compressão observada na soja e reforça a posição do milho 2ª safra como uma das culturas com melhor relação risco-retorno na composição do portfólio do produtor, sobretudo em regiões com janela climática adequada e infraestrutura logística consolidada.

Estimativas de margens agrícolas no sudeste do Mato Grosso

| | Unidade | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 P |
|---------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Custo | R\$/ha | 3.263 | 3.245 | 3.521 | 3.705 |
| Preço | R\$/sc | 42 | 43 | 44 | 47 |
| Produtividade | scs/ha | 103 | 125 | 110 | 113 |
| Margem | R\$/ha | 1.035 | 2.159 | 1.347 | 1.592 |
| Margem | % | 24% | 40% | 28% | 30% |

Custos agrícolas: insumos, operações agrícolas, transporte interno e mão-de-obra.

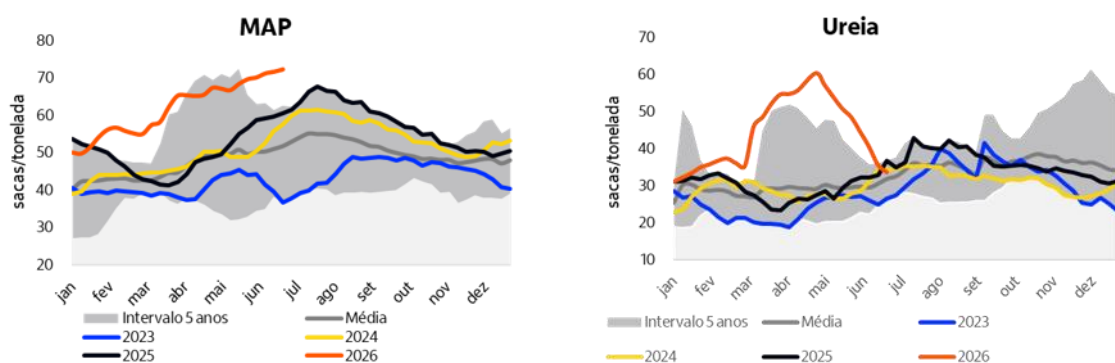
Fonte: Itaú BBA

O principal item de pressão sobre os custos segue sendo o grupo dos fertilizantes. A alta nos preços internacionais, decorrente de restrições de oferta global, interrupções logísticas e maior demanda por parte de outras regiões produtoras, encarece diretamente o custo por hectare. Soma-se a isso a forte dependência do Brasil em relação às importações de fertilizantes, o que aumenta a sensibilidade do produtor a fatores externos, incluindo eventos geopolíticos e

variações de frete marítimo. Esse movimento ocorre em um momento sensível do ciclo comercial, no qual parte dos produtores ainda não travou suas compras para a 2ª safra, reforçando a cautela na tomada de decisão.

A relação de troca entre milho e ureia melhorou com a queda do fertilizante, mas esteve na maior parte do tempo em patamar historicamente desfavorável. Por outro lado, com o MAP, permanece no pior nível dos últimos 5 anos. Esse indicador é determinante para as decisões de manejo do produtor, especialmente no que se refere à intensidade do uso de fertilizantes e ao potencial produtivo da lavoura. Em um ambiente de margens em recuperação, mas sendo a cultura exigente, a tendência é de maior seletividade na adoção de tecnologia, com foco em eficiência por hectare.

Relação de troca entre milho, MAP e ureia



Fonte: LSEG, CBOT, Itaú BBA

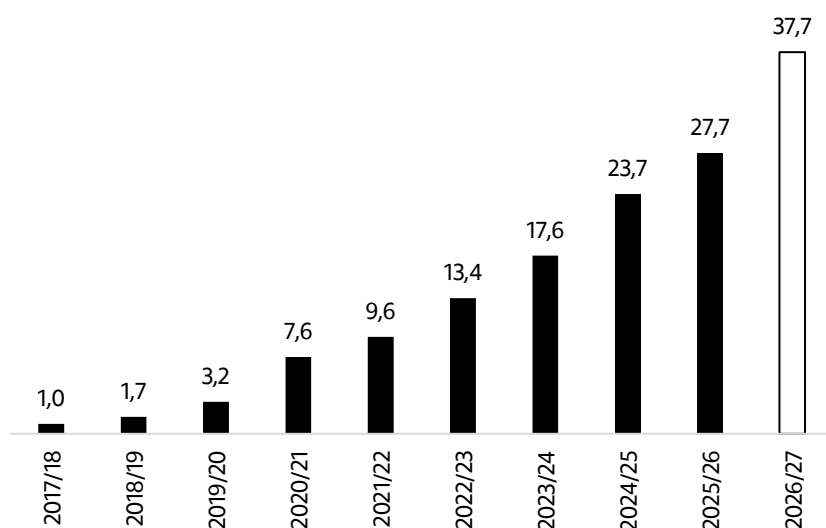
A janela de plantio segue como variável crítica para o desempenho da 2ª safra. Atrasos no plantio da soja, sobretudo no Centro-Oeste, podem comprimir a janela ideal de semeadura do milho, elevando o risco climático no período de enchimento de grãos. Esse fator, combinado com a possibilidade de um El Niño forte no ciclo, reforça a importância do planejamento agrônômico e da gestão de risco para o produtor, especialmente nas decisões sobre intensidade de adubação e uso de tecnologia.

Etanol - Etanol de milho consolida-se como principal vetor de crescimento da demanda doméstica e redefine a dinâmica do mercado brasileiro

O etanol de milho consolida-se como o principal vetor estrutural de crescimento da demanda doméstica de milho no Brasil. Para 2026/27, o consumo de milho destinado à produção de etanol é projetado em 377 MM t, avanço de 36% em relação às 277 MM t estimadas para 2025/26. Com isso, a participação do etanol no consumo total de milho alcança 34%, ante cerca de 28% no ciclo anterior, reforçando a transformação estrutural do mercado brasileiro.

Esse crescimento é sustentado pela contínua expansão da capacidade instalada, com novos projetos sendo entregues principalmente no Centro-Oeste (Mato Grosso, Goiás e Mato Grosso do Sul) e avanço para regiões como MATOPIBA. O time de crédito do Itaú BBA mapeou mais de 28 projetos de novas plantas ou expansões de capacidade em desenvolvimento até 2030, considerando inclusive a flexibilidade no uso de outras matérias-primas, como o sorgo. Esse movimento aproxima a produção de etanol das principais regiões produtoras de milho, reduz custos logísticos e amplia a competitividade do setor.

Evolução do consumo de milho para produção de etanol, MM t



Fonte: Itaú BBA

Para esses novos projetos, a disponibilidade de biomassa é variável-chave, podendo ser inclusive um fator limitante a depender da região de instalação. A biomassa precisa ter suprimento constante, baixo custo e qualidade adequada. Nesse ponto, as usinas flex, que processam cana durante a safra e alternam para o milho na entressafra, apresentam vantagem relevante, dada a integração com a geração de energia própria, sem necessidade de aquisição de terceiros.

Outro elemento relevante dessa expansão é o coproduto DDG (grãos secos de destilaria), que ganha relevância crescente na formulação de rações, especialmente para bovinos de corte e leite, contribuindo para a competitividade do setor pecuário em regiões com maior disponibilidade. Além do mercado interno, o DDG vem ampliando sua presença em mercados externos, com exportações para destinos como Vietnã, Turquia e Nova Zelândia, e potencial relevante para a China, mercado recentemente aberto e ainda sem volumes embarcados, mas com grande potencial dada a sua escala.

A consolidação do etanol como destino estrutural do milho também altera a dinâmica de comercialização no mercado interno. A competição pelo grão aumenta entre usinas, granjas e tradings exportadoras, fortalecendo os preços ao produtor e reduzindo o volume disponível para exportação. Esse movimento explica, em grande parte, a projeção de queda das exportações

brasileiras para 36 MM t em 2026/27, em contraste com o forte avanço do consumo interno, e amplifica o efeito de qualquer problema de safra em importantes países produtores de milho ou trigo sobre os preços domésticos, reforçando a necessidade cada vez maior de gestão de risco por parte dos agentes.

Do ponto de vista estrutural, o avanço do etanol de milho no Brasil é sustentado por diversos vetores, como o apelo ambiental dos biocombustíveis, as políticas de transição energética, a expansão da frota flex e o crescimento da demanda por etanol anidro para mistura à gasolina. Adicionalmente, surgem perspectivas relevantes associadas à expansão do mercado de combustíveis renováveis avançados, como o diesel verde (HVO) e o combustível sustentável de aviação (SAF), que ampliam a demanda por matérias-primas de origem agrícola reforçando a crescente interdependência entre os mercados agrícola e energético e aumentando a exposição dos agentes às oscilações de preços de commodities, combustíveis e insumos, o que exige estratégias de gestão de risco cada vez mais robustas e integradas.



05

Trigo

Visão Agro 2026/27 – Trigo

- Produção global para 2026/27 recua após recorde registrado em 2025/26, enquanto o consumo se mantém firme, levando a um balanço mais ajustado e menor disponibilidade de trigo no mercado internacional.
- Os estoques finais dos principais países exportadores recuam, o que reforça um cenário global um pouco mais apertado, com menor folga de estoques e maior sensibilidade a eventos climáticos e logísticos, mas ainda confortável.
- Brasil entra na nova safra com produção menor, pressionada por redução de área e uso mais conservador de tecnologia, refletindo margens pouco atrativas ao produtor. A substituição por outras culturas de inverno, como cevada e canola, e a expectativa de produtividade inferior reforçam o viés de retração.
- Mesmo com bom início de desenvolvimento da safra, o risco climático associado ao El Niño eleva a probabilidade de perdas de qualidade e produtividade, especialmente no Sul. O excesso de chuvas nas fases mais sensíveis do ciclo favorece doenças fúngicas, como a giberela, e pode comprometer o peso e a sanidade dos grãos.
- Maior necessidade de importação deve marcar o ciclo, com Argentina mantendo papel central no abastecimento brasileiro, em um ambiente de menor oferta regional. O volume importado estimado é superior à própria produção interna esperada para a safra.
- Mercado doméstico tende a operar mais próximo da paridade de importação, com maior exposição a câmbio, qualidade e dinâmica do cenário internacional. Nesse contexto, câmbio e qualidade da safra ganham protagonismo na formação de preços, com potencial de gerar prêmios ao longo do ciclo.



Marina Marangon Moreira
Analista | Consultoria Agro

Após recorde em 2025/26, balanço global aponta redução de produção em 2026/27

O USDA projeta que a produção global para a safra 2026/27 deve registrar uma queda de 3%, após o recorde de 844 MM t em 2025/26, indo para 820 MM t. O consumo se mantém, também em 820 MM t, se traduzindo em um balanço mais ajustado e redução de 2% nos estoques finais. Considerando apenas os estoques finais dos principais exportadores, há uma redução expressiva de 16% em relação à safra anterior. A produção deve cair nos principais países, com exceção apenas de China e Índia. Dentre os principais recuos, destacam-se os Estados Unidos (-22%), Austrália (-22%) e Argentina (-25%).

Balanço global de oferta e demanda de trigo

| MMt | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 | Var. |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| Estoque Inicial | 285 | 275 | 275 | 270 | 260 | 280 | 7,9% |
| Produção | 781 | 790 | 790 | 791 | 844 | 820 | -2,9% |
| EUA | 45 | 45 | 49 | 54 | 54 | 42 | -22% |
| UE | 138 | 134 | 135 | 121 | 145 | 136 | -6% |
| China | 137 | 138 | 137 | 140 | 140 | 141 | 1% |
| Índia | 110 | 104 | 111 | 113 | 118 | 121 | 3% |
| Rússia | 75 | 92 | 92 | 82 | 90 | 88 | -3% |
| Austrália | 36 | 41 | 26 | 34 | 36 | 28 | -22% |
| Canadá | 22 | 35 | 33 | 36 | 40 | 35 | -12% |
| Ucrânia | 33 | 22 | 23 | 23 | 24 | 24 | -2% |
| Argentina | 22 | 13 | 16 | 19 | 28 | 21 | -25% |
| Brasil | 8 | 11 | 8 | 8 | 8 | 7 | -15% |
| Outros | 154 | 157 | 161 | 161 | 161 | 178 | 10% |
| Consumo | 788 | 781 | 781 | 799 | 818 | 820 | 0,2% |
| Estoque Final | 275 | 274 | 274 | 267 | 280 | 275 | -2% |
| E/C | 35% | 35% | 35% | 33% | 34% | 34% | |

Fonte: USDA

Nos Estados Unidos, o cenário é de contração relevante da oferta, especialmente no trigo de inverno Hard Red Winter, cuja produção deve atingir o menor nível em décadas, impactada por seca severa nas principais regiões produtoras. A produção total de trigo do país recua de 54 para 42 MM t, refletindo queda expressiva de produtividade e aumento do abandono de áreas. Além disso, as condições de lavoura são significativamente inferiores ao ciclo anterior, com apenas 26% das áreas classificadas como boas ou excelentes até o final de junho, segundo o USDA. Esse quadro limita a competitividade das exportações norte-americanas, reforçando uma menor contribuição dos EUA para o comércio global.

Na Rússia, principal exportador global, o cenário é mais construtivo do ponto de vista produtivo. As condições climáticas, com precipitações acima da média nas principais regiões produtoras, sustentam expectativas de produtividade mais elevada no trigo de inverno, compensando parcialmente a redução de área do trigo primavera. Ainda assim, a produção deve fechar 3% inferior, somando 88 MM t, com os estoques finais do bloco exportador em retração, indicando forte ritmo de escoamento e manutenção da relevância russa no abastecimento global.

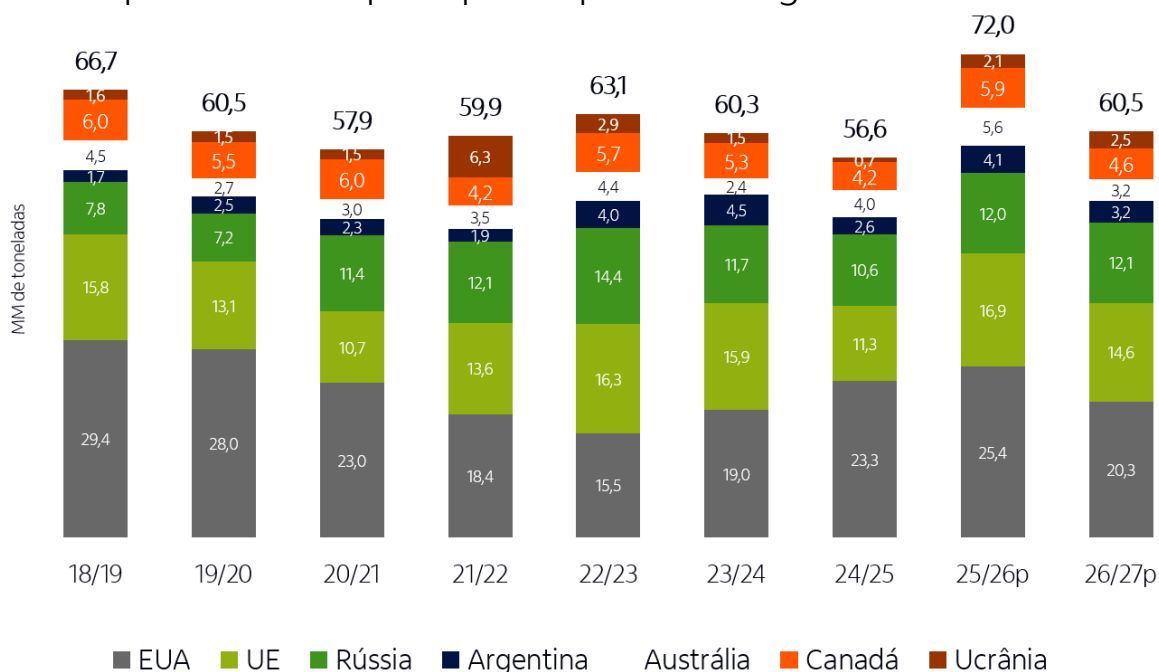
A Austrália apresenta uma das principais revisões negativas do balanço global. A combinação de custos elevados de produção e condições climáticas mais secas reduz o incentivo ao plantio e limita o potencial produtivo, resultando em menor área e queda na produção. Como consequência, as exportações australianas também são revisadas para baixo.

Na China, o principal risco está relacionado à qualidade do trigo, devido ao excesso de chuvas em determinadas regiões. Esse fator pode aumentar a necessidade de importação de trigo de maior qualidade, influenciando o fluxo global mesmo em um cenário de produção elevada no país asiático.

A Argentina tende a entrar na nova temporada após um ciclo anterior de produção elevada, com expectativa de normalização da safra, refletindo principalmente redução de área e retorno das produtividades para níveis mais próximos da média.

Assim, os estoques finais nos principais países exportadores apresentam uma retração expressiva nesta temporada, saindo de 72,0 MM t em 2025/26 para 60,5 MM t em 2026/27, o que reforça um cenário global um pouco mais apertado, com menor folga de estoques e maior sensibilidade a eventos climáticos e logísticos.

Estoques finais nos principais exportadores globais



Fonte: USDA

Com menor produção, Brasil deve ficar mais dependente de importações

A produção no Brasil deve ter retração significativa para a safra 2026/27, somando 6,2 MM t, segundo os dados da Conab. Essa diminuição é resultado da menor área plantada (-13%) e uma expectativa de produtividade inferior (-8%). A retração da área reflete o cenário de margens ruins ao produtor, que desestimularam o investimento na cultura, levando a substituição por outras culturas de inverno, como cevada e canola. A produtividade também deve ser inferior, considerando o menor uso de pacote tecnológico no manejo como estratégia de redução dos custos.

A safra de trigo no Brasil apresentou, até o final de junho, bom desenvolvimento inicial, com destaque para os principais estados produtores do Sul. No Rio Grande do Sul, a semeadura avançou em todas as regiões, favorecida pela boa umidade no solo, garantindo emergência uniforme e sanidade adequada. No Paraná, as lavouras já iniciam a floração, com temperaturas mais baixas contribuindo para o perfilhamento e sustentando bom potencial produtivo.

Em Santa Catarina, o plantio segue avançando com desenvolvimento satisfatório, mas a elevada umidade aumenta o risco de doenças fúngicas. No Mato Grosso do Sul e em São Paulo, as condições são favoráveis ao desenvolvimento das lavouras. Já em Goiás e Minas Gerais, há limitações nas áreas de sequeiro, com impacto de déficit hídrico e temperaturas elevadas sobre o potencial produtivo, enquanto áreas irrigadas seguem com bom desempenho.

Apesar das boas condições iniciais, o El Niño eleva o risco para o trigo principalmente via excesso de chuva no Sul do Brasil, que tende a ocorrer justamente nas fases mais sensíveis do ciclo. Esse padrão aumenta a umidade no solo e no ambiente, favorece doenças fúngicas, especialmente giberela, que é uma das principais preocupações fitossanitárias do trigo e pode reduzir rendimento e contaminar os grãos.

Além disso, chuvas intensas podem provocar germinação na espiga, perda de peso hectolitro e deterioração da qualidade, deslocando parte da produção para ração. No Centro-Oeste e Sudeste, para as áreas de sequeiro, o El Niño eleva o risco de déficit hídrico e temperaturas mais elevadas em etapas críticas do ciclo, o que pode limitar o desenvolvimento, reduzir o enchimento de grãos e pressionar a produtividade.

Assim, com uma expressiva redução da produção esperada (-20%) para esta safra, além dos possíveis riscos com qualidade diante da possibilidade de um El Niño forte, cresce a necessidade de importação para abastecimento do balanço interno, com expectativa total de 6,8 MM t, alta de 10% em relação à safra passada e superior, inclusive, à produção interna. Para abastecer nossa necessidade de importação, a Argentina deve continuar sendo o principal país fornecedor. Nossas exportações também reduzem expressivamente, assim como os estoques, em um ambiente de consumo praticamente estável.

Balanço de oferta e demanda de trigo no Brasil

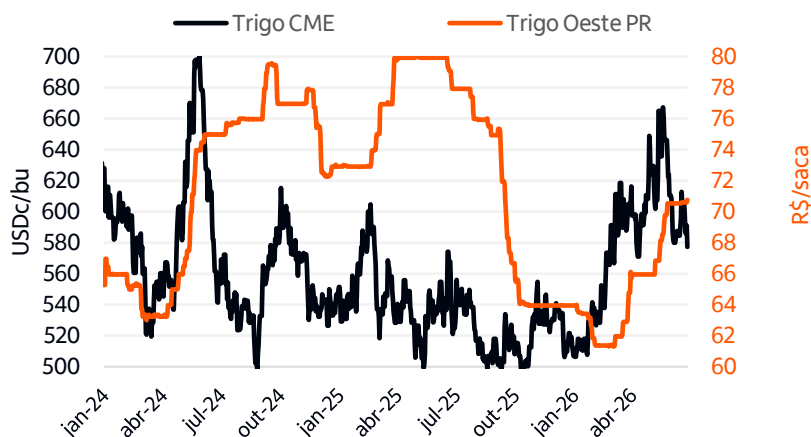
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | Var |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Estoque Inicial | 2.059 | 939 | 1.460 | 522 | 1.470 | 1.754 | 19% |
| Produção | 7.679 | 10.554 | 8.097 | 7.889 | 7.873 | 6.297 | -20% |
| Importação | 6.079 | 4.514 | 5.700 | 6.822 | 6.187 | 6.814 | 10% |
| Oferta | 15.817 | 16.008 | 15.256 | 15.233 | 15.530 | 14.864 | -4,3% |
| Exportação | 3.028 | 2.654 | 2.791 | 1.873 | 1.886 | 1.567 | -17% |
| Consumo | 11.850 | 11.894 | 11.944 | 11.891 | 11.890 | 11.801 | -0,8% |
| Estoque Final | 939 | 1.460 | 522 | 1.470 | 1.754 | 1.496 | -15% |
| E/C | 8% | 12% | 4% | 12% | 15% | 13% | -14% |

Fonte: Itaú BBA

Nos últimos meses, os preços do trigo foram marcados por forte volatilidade, com movimentos de alta impulsionados por preocupações com quebras pontuais, principalmente na safra de inverno dos EUA. Esse cenário trouxe preocupação com a oferta de trigo de maior qualidade no mercado global, sustentando momentaneamente as cotações. Na sequência, porém, os preços recuaram à medida que o mercado voltou a precificar um balanço global ainda confortável, com boa produção em outras origens e estoques que, embora menores, seguem em níveis adequados.

Para a safra 2026/27, a tendência é de manutenção de preços mais firmes, porém limitados. A menor oferta no Mercosul, especialmente com Brasil e Argentina, tende a sustentar a paridade regional, enquanto o cenário internacional ainda abastecido restringe altas mais expressivas. Nesse contexto, o câmbio e, principalmente, a qualidade da safra ganham protagonismo, com potencial de gerar prêmios ao longo do ciclo, sobretudo diante dos riscos climáticos associados ao El Niño.

Preços do trigo no mercado doméstico e internacional



Fonte: CME, Cepea

Produtores - Margens continuam apertadas ao produtor de trigo

O cenário para o produtor de trigo permanece bastante desafiador, com margens pressionadas e pouca atratividade. Na safra 2025/26, mesmo com uma produtividade bastante beneficiada pelas boas condições climáticas, as margens continuaram apertadas ou até negativas. Para produtores com maior uso de tecnologia na produção, que atingiram produtividades acima das 50 sacas por hectare, a situação foi melhor.

Para 2026/27, a combinação de custos elevados, especialmente com fertilizantes, e preços ainda insuficientes para compensar esse aumento, limita o potencial de retorno da cultura. No Sul, principal região produtora, a leitura é de que, mesmo com alguma recuperação de preços em relação ao ano anterior, a conta ainda não fecha, com necessidade de produtividade acima da média para atingir o ponto de equilíbrio. Nesse contexto, o produtor tende a reduzir área e ajustar o nível tecnológico, priorizando outras culturas mais rentáveis ou optando por um manejo mais conservador, o que reforça o viés de menor produção na temporada.

Por outro lado, o trigo segue sendo cultivado por desempenhar um papel agrônômico relevante no sistema de produção, sobretudo como cultura de inverno em rotação, contribuindo para a quebra de ciclos de pragas e doenças, formação de palhada e melhoria da estrutura do solo, além de otimizar o uso da área ao longo do ano e favorecer a sustentabilidade e estabilidade produtiva.

Estimativas de margens agrícolas no Rio Grande do Sul

| | | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 P | 2026/27 P |
|-----------------|------------|---------|---------|-----------|-----------|
| Custo agrícola | (R\$/ha) | 3.354 | 3.291 | 3.389 | 3.602 |
| Preço | (R\$/saca) | 65 | 77 | 67 | 74 |
| Produtividade | (sacas/ha) | 42,7 | 40,0 | 50,0 | 43,0 |
| Margem agrícola | (R\$/ha) | -579 | -219 | -32 | -426 |
| Margem agrícola | % | -17% | -7% | -1% | -12% |

Fonte: Itaú BBA

Custos agrícolas: insumos, operações agrícolas, transporte interno e mão-de-obra.

Assumindo a formação de preço ao produtor fortemente ancorada na paridade de importação, a matriz de sensibilidade traz algumas reflexões. Considerando diferentes combinações de câmbio e preço FOB argentino, o preço interno estimado varia aproximadamente entre R\$ 65 e R\$ 86/sc. Nos cenários mais desfavoráveis, com câmbio mais apreciado e preços externos mais baixos, o trigo doméstico tende a operar em patamares próximos a R\$ 65 e 70/sc, níveis que, para boa parte dos produtores, não são suficientes para cobrir os custos de produção.

Mesmo em cenários intermediários, com FOB entre USD 235/t e USD 240/t e câmbio entre R\$/USD 5,20 e 5,40, os preços projetados se concentram na faixa de R\$ 73 e 77/sc, ainda limitando a recomposição de margem em sistemas de maior custo. Dessa forma, apenas combinações de câmbio mais depreciado e preços externos mais firmes, levando o trigo para patamares acima de R\$ 80/sc, tendem a trazer algum alívio mais consistente ao resultado do produtor.

Matriz de sensibilidade do preço ao produtor (R\$/sc) em relação ao preço do trigo argentino (FOB) e câmbio

FOB Arg ↓

| <i>Câmbio</i> → | 4,80 | 5,00 | 5,20 | 5,40 | 5,60 | 5,80 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|
| 225 | 65 | 68 | 71 | 74 | 76 | 79 |
| 230 | 67 | 69 | 72 | 75 | 78 | 80 |
| 235 | 68 | 71 | 73 | 76 | 79 | 82 |
| 240 | 69 | 72 | 75 | 77 | 80 | 83 |
| 245 | 70 | 73 | 76 | 79 | 82 | 85 |
| 250 | 71 | 74 | 77 | 80 | 83 | 86 |

*A matriz de sensibilidade considerou cálculo da Paridade de Importação para CIF São Paulo/SP

Fonte: Itaú BBA

Indústria - Aquisição e trigo de qualidade devem ser principais desafios dos moinhos

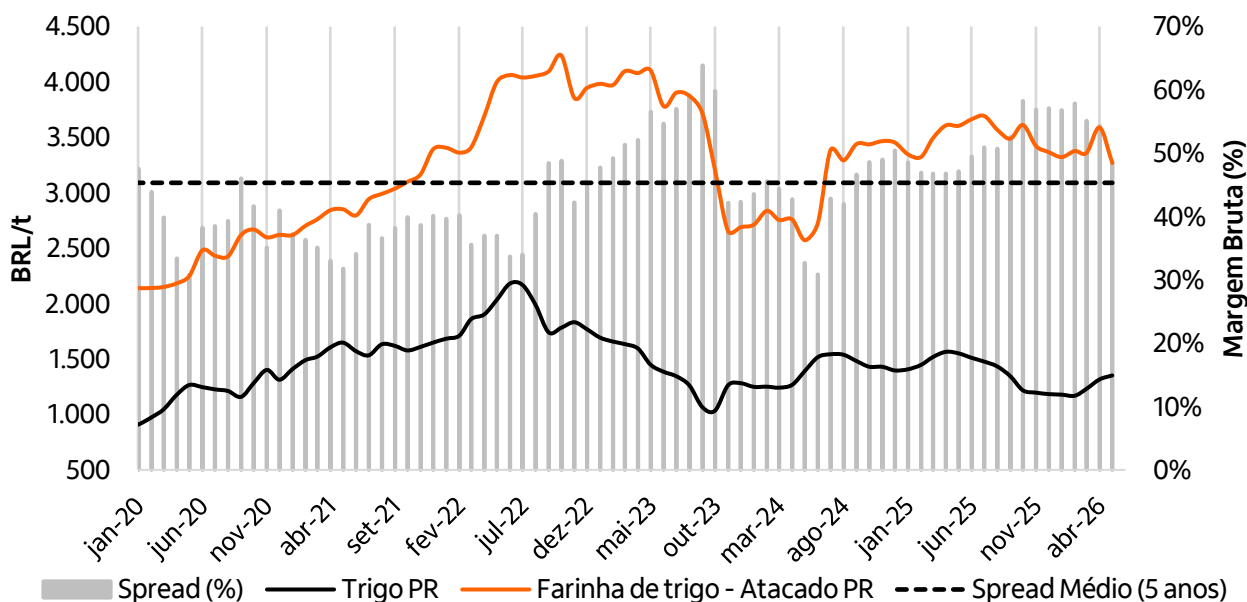
Para a indústria moageira, o cenário também exige atenção para a próxima safra, com riscos concentrados principalmente na qualidade e aquisição da matéria-prima. A expectativa de menor oferta no Mercosul, combinada à maior dependência de importações ao longo da entressafra, tende a manter a paridade como principal referência de preço, ampliando a exposição ao câmbio e à competitividade do trigo argentino. Ao mesmo tempo, o esgotamento da safra velha e a necessidade recorrente de reposição reforçam um ambiente em que a indústria entra comprando por necessidade, e não por oportunidade, o que eleva a sensibilidade do custo a fatores como logística, qualidade e disponibilidade física do grão.

Além disso, o avanço do El Niño eleva o risco de deterioração da qualidade no Sul do Brasil, o que pode reduzir a disponibilidade de trigo panificável e ampliar a necessidade de blends ou importações de melhor padrão. Em um contexto já marcado por estoques mais enxutos e dependência crescente de origens externas, eventuais perdas qualitativas tendem a intensificar a disputa por trigo de maior qualidade, elevando o custo médio da moagem e exigindo maior flexibilidade na originação.

Do lado da receita, a capacidade de repasse para a farinha segue limitada, com a demanda final mais cautelosa e menor fluidez nas negociações. O cenário é agravado pelo comportamento do farelo, que segue com demanda enfraquecida e preços ainda pressionados, com dificuldade de sustentar movimentos consistentes de recuperação, mesmo após quedas expressivas ao longo do ano. Além disso, a competitividade do farelo de trigo continua condicionada ao milho, que possui maior atratividade relativa.

A margem de contribuição da indústria moageira ainda se mantém em nível favorável, acima da média histórica. No entanto, o ambiente de matéria-prima para 2026/27 é mais sensível, com menor disponibilidade regional, dependência de importações e risco de deterioração qualitativa da safra, enquanto o mercado de derivados segue com limitações de demanda e de repasse. Dessa forma, a margem atual não aponta uma situação crítica, mas reforça a importância da gestão comercial, uma vez que o desafio dos moinhos será preservar margens em um cenário potencialmente mais volátil e de maior disputa por trigo de qualidade.

Margem de contribuição da indústria moageira



Fonte: Cepea, Conab, Itaú BBA



06

Arroz

Visão Agro 2026/27 – Arroz

- Após anos de expansão, o mercado global de arroz entra em fase de ajuste em 2026/27, com leve recuo de produção e estoques, mas ainda com ampla disponibilidade. A produção global cede 1,3%, após o recorde de 2025/26, enquanto os estoques iniciais recordes preservam uma oferta ainda folgada.
- O consumo global segue crescendo e passa a superar a produção, iniciando uma redução gradual dos estoques, ainda que em um patamar confortável, com forte concentração na Ásia.
- A Índia segue como principal determinante do mercado global, com elevada produção, forte presença exportadora e impacto relevante de pressão sobre os preços internacionais. Respondendo por cerca de 40% do comércio global, o país mantém forte poder de influência sobre as cotações, mesmo com a leve retração projetada para 2026/27.
- A menor oferta nos EUA e no Mercosul contrasta com o cenário global ainda folgado, mas contribui para ajustes regionais e maior competição nos mercados de exportação, o que pode abrir espaço ao produto brasileiro.
- No Brasil, a produção deve recuar novamente em 2026/27, refletindo margens restritas e redução de área, mas os estoques elevados limitam a reação dos preços no curto prazo.
- O mercado doméstico segue pressionado, com excedente relevante, a recuperação mais consistente de preços depende da redução dos estoques e do desempenho das exportações. O dólar mais forte favorece as exportações e ajuda a drenar o excedente.



Marina Marangon Moreira
Analista | Consultoria Agro

Safra 2026/27 marca início de ajuste no balanço global de arroz, com leve queda na produção e redução de estoques

O balanço global de arroz consolidou a safra 2025/26 como novo recorde de produção, de 545 MM t, alta puxada sobretudo pela Índia, que atingiu marca histórica. Para 2026/27, contudo, o USDA projeta o primeiro recuo após anos de expansão, a produção deve ceder 1,3%, para 538 MM t, refletindo quedas em produtores relevantes como Índia, EUA, Tailândia. Os estoques iniciais entram em 2026/27 em patamar recorde, de 196 MM t, reflexo da ampla oferta acumulada nas últimas safras, que elevou a oferta global estimada.

O consumo global segue em expansão e alcança recorde, de 538 MM t em 2026/27, impulsionado por grandes consumidores como Índia, Bangladesh, Nigéria, Filipinas e Tailândia. Pela primeira vez nos últimos 3 anos, o consumo deve superar a produção, resultando em recuo dos estoques finais de 196 MM t (2025/26) para 193 MM t em 2026/27. Ainda assim, a relação estoque/consumo permanece confortável, em torno de 36%, sendo que China e Índia respondem por mais de 80% desses estoques. O quadro, portanto, é de oferta global ainda folgada, mas com sinais de redução dos estoques.

Balanço global de oferta e demanda de arroz

| MM t (beneficiado) | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 | Var. |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| Estoque Inicial | 189 | 185 | 181 | 180 | 191 | 196 | 2,7% |
| Produção | 514 | 517 | 524 | 542 | 545 | 538 | -1,3% |
| China | 149 | 146 | 145 | 145 | 146 | 147 | 0% |
| Índia | 129 | 136 | 138 | 150 | 154 | 150 | -3% |
| Bangladesh | 36 | 36 | 37 | 37 | 38 | 37 | -1% |
| Indonésia | 34 | 34 | 33 | 34 | 34 | 34 | -1% |
| Vietnã | 27 | 27 | 27 | 27 | 26 | 26 | 0% |
| Tailândia | 20 | 21 | 20 | 21 | 21 | 20 | -2% |
| Burma | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 11 | -8% |
| Filipinas | 13 | 13 | 12 | 12 | 12 | 12 | 2% |
| Japão | 8 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | -1% |
| Brasil | 7 | 7 | 7 | 9 | 8 | 7 | -3% |
| Outros | 79 | 78 | 85 | 88 | 87 | 85 | -2% |
| Consumo | 516 | 523 | 522 | 527 | 536 | 538 | 0,3% |
| Estoque Final | 184 | 181 | 180 | 191 | 196 | 193 | -2% |
| E/C | 36% | 35% | 34% | 36% | 37% | 36% | |

Fonte: USDA

Na Índia, principal exportador, a safra 2025/26 confirmou um novo recorde de produção, atingindo 154 MM t. Esse foi o décimo aumento consecutivo, consolidando o país como o maior produtor mundial pelo terceiro ano seguido, à frente da China, e responsável por cerca de 28% da oferta global. A combinação de estoques elevados com o retorno ao mercado internacional, após o período de restrições, impulsionou as exportações indianas a níveis recordes, concentrando cerca de 40% do comércio global de arroz.

Embora as variedades e qualidades sejam diferentes das brasileiras, a abundância de oferta asiática pressiona as cotações internacionais e pode também impactar negativamente o mercado doméstico. Para 2026/27, o USDA projeta uma ligeira retração da safra indiana, de 2,6%, para 150 MM t, ainda assim em um patamar historicamente bastante elevado. Apesar do risco do El Niño, as áreas irrigadas reduzem a vulnerabilidade, com impacto moderado em produtividade.

Nos Estados Unidos, a produção projetada para 2026/27 registra forte queda de 15,2%, totalizando 5,6 MM t em base beneficiada. A redução é explicada pela menor área plantada, com destaque para o arroz longo, que recua significativamente e atinge o menor volume desde a safra 2011/12. Esse movimento é reflexo da combinação de preços baixos persistentes e custos elevados. Como consequência, a oferta total norte-americana deve ser a menor desde 2022/23, mas, ainda assim, as exportações devem se manter próximas ao nível do ano anterior, em torno de 3,6 MM t.

A janela de exportação dos Estados Unidos começa com a colheita, em agosto. Como o tipo de arroz norte-americano compete diretamente com o brasileiro, sua entrada no mercado tende a afetar a competitividade do Brasil, especialmente na América Central. Essa menor oferta prevista para 2026/27 pode abrir espaço para o produto brasileiro.

No entanto, mesmo com o arroz brasileiro atualmente mais barato, o diferencial de preços entre os dois países ainda não parece suficiente para estimular uma maior entrada do produto nacional.

No bloco do Mercosul, a produção deve recuar cerca de 2,4% em 2026/27, alcançando 10,1 MM t em base beneficiada, segundo o USDA. Esse movimento é puxado pela queda no Brasil e, principalmente, na Argentina, que apresenta retração mais acentuada (-17%). Esse cenário é parcialmente compensado pela expansão observada no Paraguai (+8%) e Uruguai (+2%). A ampla disponibilidade regional, somada à pressão de preços, continua desestimulando a área plantada e reforça o ambiente competitivo nas exportações do bloco.

Para o Brasil, o USDA projeta nova retração da produção em 2026/27, de 2,6% frente a 2025/26 (base beneficiada), dando sequência ao ajuste que já aconteceu em 2025/26. O recuo reflete a baixa rentabilidade, que vem restringindo as margens e os investimentos na cultura. Os dados da Conab indicam que a safra brasileira de arroz 2025/26 registrou produção de 11 MM t (base casca), queda de 13% em relação à safra anterior. O resultado decorre essencialmente da forte redução de área, de 14%, somando 1,52 MM ha, motivada pelos preços pouco atrativos e pelos custos elevados no momento da semeadura, que reduziram o apetite do produtor a investir.

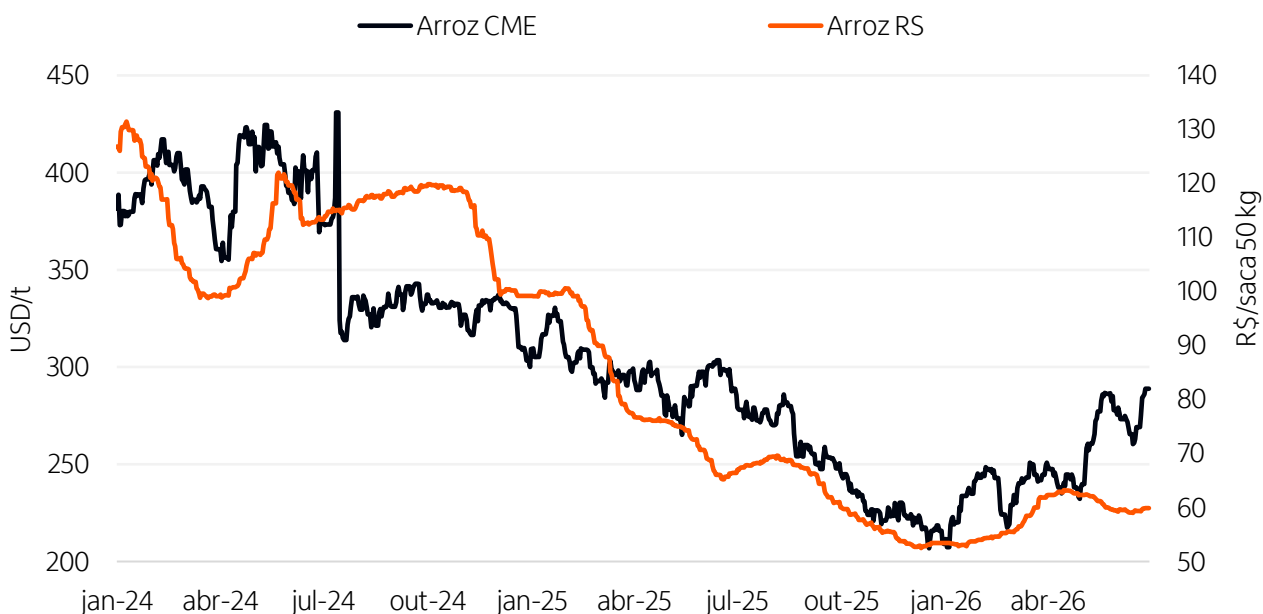
A produtividade média, foi praticamente estável em relação ao ano anterior, refletindo mais uma safra com condições climáticas bastante favoráveis. Além da retração em áreas de arroz irrigado (-8,5%), também houve forte recuo nas áreas de arroz de sequeiro (-32,7%), evidenciando a saída das áreas marginais diante de um cenário não atrativo, quando os preços não remuneram.

No Rio Grande do Sul, principal produtor, a colheita 2025/26 foi concluída em todas as regiões com produtividade média de 8,64 t/ha, considerada satisfatória, apesar de inferior à média da safra anterior, que pode ser explicado pelo menor investimento no uso de tecnologia nas lavouras, como estratégia de gestão de custo diante de margens baixas. Além da produtividade, o clima benéfico desta temporada também garantiu grãos de excelente qualidade, com alto rendimento de inteiros e baixo índice de defeitos, fator positivo para a agroindústria.

Apesar da queda da produção, o mercado interno não deve encontrar alívio imediato. A safra 2024/25 foi recorde e acima das estimativas iniciais, em 12,76 MM t, deixando elevados estoques de passagem, de 2,19 MM t. Esse excedente herdado sustenta a oferta total de 2025/26 praticamente estável, mesmo com a colheita menor. A retração da produção não elimina o estoque acumulado, o que tende a limitar grandes reações das cotações.

A alta recente da CBOT esteve mais associada à reprecificação de risco da nova safra dos EUA, menor área e incertezas climática, do que a um aperto imediato de balanço. O movimento ocorreu em um ambiente global ligeiramente mais firme, com suporte vindo principalmente de mercados asiáticos.

Gráfico de preços domésticos e internacionais



Fonte: Cepea e CME

No comércio exterior, o cenário se inverte em relação ao início da safra anterior, quando a balança chegou a ficar negativa. Para 2025/26, a Conab projeta exportações de 2,1 MM t e importações estáveis, em 1,3 MM t, colocando o Brasil como exportador líquido. O excedente interno e o dólar mais forte estimulam o escoamento, que ajuda a drenar parte da oferta e a reduzir os estoques finais, projetados em 1,67 MM t (após 2,19 MM t na safra anterior). Ainda assim, o volume das exportações é relativamente pequeno diante do excesso, e a abertura da janela norte-americana, a partir de agosto, tende a acirrar a concorrência nos destinos da América Central.

Balanço interno de oferta e demanda de arroz

| MM t (base casca) | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | Itaú BBA | |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|-------|
| | | | | | | 2026/27 | Var |
| Estoque Inicial | 1.302 | 847 | 408 | 497 | 2.188 | 1.667 | -24% |
| Produção | 10.781 | 10.032 | 10.577 | 12.758 | 11.079 | 10.424 | -5,9% |
| Importação | 1.337 | 1.550 | 1.422 | 1.318 | 1.300 | 1.300 | 0% |
| Oferta | 13.420 | 12.429 | 12.406 | 14.572 | 14.567 | 13.391 | -8,1% |
| Exportação | 2.067 | 1.697 | 1.362 | 1.884 | 2.100 | 1.900 | -10% |
| Consumo | 10.506 | 10.324 | 10.547 | 10.500 | 10.800 | 10.800 | 0,0% |
| Estoque Final | 847 | 408 | 497 | 2.188 | 1.667 | 691 | -59% |
| E/C | 8% | 4% | 5% | 21% | 15% | 6% | -59% |

Fonte: Conab; Itaú BBA 2026/27

Diante do cenário de baixo estímulo ao produtor, esperamos uma nova retração de área em 2026/27. Considerando também uma produtividade ligeiramente inferior à da safra anterior, a produção brasileira poderá recuar cerca de 6%. Nesse contexto, o balanço doméstico tende a se ajustar gradualmente, com redução dos estoques finais e melhora da relação estoque/consumo.

Em um cenário de queda de 3% da área em relação à safra 2025/26, os estoques finais recuariam 59%, levando a relação estoque/consumo para aproximadamente 6%. Outro fator relevante é a possível ocorrência de El Niño, que pode afetar negativamente a produtividade das lavouras e, conseqüentemente, reduzir a oferta disponível de arroz, acelerando o processo de ajuste dos estoques.

Produtor – Margens pressionadas em 2024/25 devem reduzir investimentos para 2025/26

O panorama de rentabilidade segue desafiador para o produtor de arroz. A margem agrícola, que vinha restrita em 2024/25, seguiu em compressão na safra 2025/26, estimada em apenas 6%. Essa deterioração materializou-se na decisão de plantio, confirmando a expectativa de menor apetite por investimentos. A pressão sobre as margens vem de duas frentes. De um lado, os preços, apesar de uma ligeira recuperação esperada, mantiveram-se pressionados, a R\$ 64/saca em 2025/26, muito abaixo do pico de 2023/24; do outro, o custo de custeio segue em alta (R\$ 9.581/ha).

Como resultado, a receita mal cobre os desembolsos, o custeio equivale a cerca de R\$ 60/saca, deixando margem mínima ao produtor e reforçando a baixa atratividade da cultura, o que justifica uma nova redução de área em 2026/27.

Os estoques elevados inibem ganhos expressivos no curto prazo, limitando o repasse da menor oferta às cotações. As perspectivas mais consistentes de melhora nos preços ficam mais para frente, à medida que a redução dos estoques precisa ocorrer para que o reequilíbrio entre oferta e demanda se consolide. Por outro lado, os custos projetados restringem a margem em 2026/27. Resultados melhores de preços também dependerão das exportações.

O setor orizícola segue articulando a adoção de políticas públicas, como o PEP e o PEPRO, para mitigar os impactos do mercado sobre a rentabilidade dos produtores, diante das limitadas alternativas de gestão de risco disponíveis para proteção contra períodos de preços deprimidos.

Estimativa das margens agrícolas

| | | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 P |
|--------------------------|------------|---------|---------|---------|-----------|
| Custo agrícola - custeio | (R\$/ha) | 8.671 | 9.175 | 9.581 | 10.122 |
| Preço | (R\$/saca) | 111 | 59 | 64 | 70 |
| Produtividade | (sacas/ha) | 174,1 | 169,0 | 160,0 | 155,0 |
| Margem agrícola | (R\$/ha) | 10.573 | 872 | 601 | 734 |
| Margem agrícola | % | 55% | 9% | 6% | 7% |

Fonte: Itaú BBA

Custos agrícolas: insumos, operações agrícolas, transporte interno e mão-de-obra.

Para as indústrias processadoras, preço da matéria prima mais baixo reduz custo de aquisição, mas não é confirmação de conforto

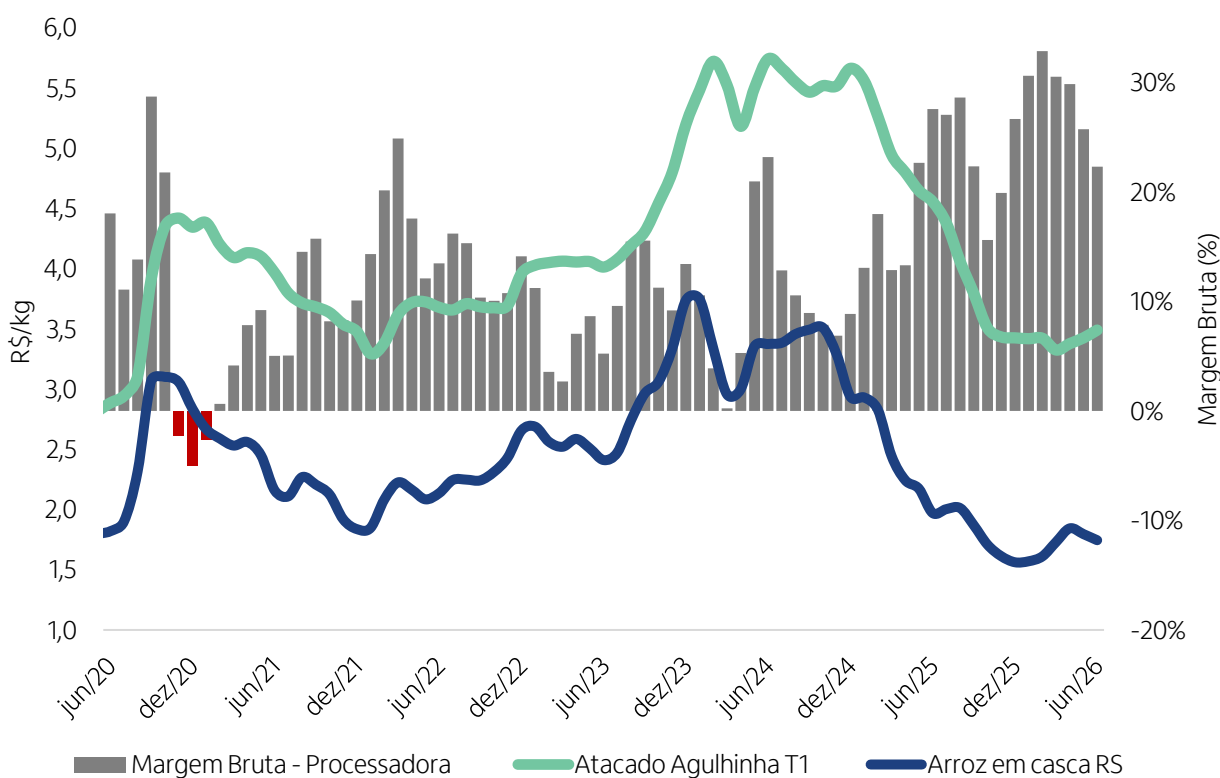
O mercado de arroz segue em um momento de preços pressionados para a matéria-prima. Após o pico observado em 2023/24, os valores recuaram expressivamente ao longo de 2025 e permanecem em patamar baixo em 2026, diante de estoques ainda elevados. A perspectiva, no entanto, é de uma possível retomada dos preços mais adiante, à medida que a perspectiva de continuidade da contração da oferta for reduzindo os estoques. No curto prazo, o custo mais baixo da matéria-prima tende a beneficiar as margens de contribuição da indústria, ainda que esse alívio deva se mostrar apenas parcial dado que o preço no atacado também enfrenta pressão.

Apesar de o movimento de baixa reduzir o custo da matéria-prima, as indústrias enfrentam dificuldade no repasse dos custos logísticos e de embalagem, diante de uma postura cautelosa do setor varejista, que opera com estoques limitados e exerce pressão. Em um ambiente de consumo ainda cauteloso, o escoamento do produto a preços que garantam boas margens permanece desafiador. Assim, o gerenciamento dos estoques ganha relevância, sobretudo em um cenário de juros elevados e crédito mais seletivo. Além do risco operacional, a manutenção de estoques elevados aumenta a necessidade de capital de giro e eleva o custo financeiro da operação, pressionando o fluxo de caixa das indústrias e tornando ainda mais importante a gestão eficiente dos volumes armazenados e dos prazos de comercialização.

Pelo lado externo, as exportações podem ganhar tração conforme o comportamento do câmbio, dado que o dólar mais valorizado tende a devolver competitividade ao arroz brasileiro, abrindo uma válvula de escape para a oferta interna elevada e, ao mesmo tempo, reduzindo o incentivo à entrada do arroz beneficiado do Mercosul.

Do lado do varejo, as compras seguem restritas, com o setor ainda evitando a formação de estoques mais robustos. Ainda assim, após um período prolongado de aquisições em níveis fracos, começa a se desenhar uma necessidade maior de recomposição, o que tende a acelerar o reabastecimento.

Margem de contribuição da indústria



Fonte: Itaú BBA



07

Algodão

Visão Agro 2026/27 - Algodão

- A produção global de algodão em 2026/27 deve cair cerca de 5%, atingindo 25,3 MM t, com recuos entre os principais produtores. Ainda assim, a oferta permanece relativamente confortável frente ao histórico recente. Esse cenário reflete o acúmulo de safras cheias nos últimos anos.
- A demanda global cresce de forma moderada, alcançando 26,5 MM t, avanço de 1,4%. O ritmo mais contido reflete um ambiente macroeconômico mais frágil e tensões comerciais persistentes. Esse cenário limita uma recuperação mais forte do consumo de fibras naturais.
- Como resultado, os estoques globais recuam para cerca de 15,5 a 15,7 MM t, com a relação estoque uso entre 58% e 59%. O mercado perde parte da folga dos últimos anos e se torna mais ajustado. Esse movimento sustenta um viés mais construtivo para os preços.
- Entre os principais produtores, Estados Unidos e China registram queda na produção, enquanto a Índia apresenta leve recuperação. O Brasil mantém produção próxima de 4 MM t e segue como maior exportador global. A dinâmica climática e o comportamento das monções permanecem como fatores-chave.
- No Brasil, a forte demanda externa sustenta prêmios elevados e compensa parcialmente o cenário internacional mais pressionado. O mercado doméstico se beneficia de câmbio favorável e basis firme. Ainda assim, fatores como El Niño e preços do petróleo aumentam a sensibilidade dos preços ao longo do ciclo.



Francisco Queiroz
Especialista | Consultoria Agro

Oferta em queda e estoques mundiais menores sustentam viés construtivo para o algodão em 2026/27

A safra global de algodão em 2026/27 deve apresentar nova queda na produção, refletindo a expectativa de menor oferta em três dos quatro maiores produtores mundiais. O USDA projeta produção global em torno de 25,3 MM t, recuo de aproximadamente 5% frente ao ciclo anterior. Mesmo com essa redução, o patamar de oferta segue relativamente confortável quando comparado ao histórico recente, refletindo o efeito acumulado das safras cheias dos últimos anos e mantendo o mercado bem abastecido.

Do lado da demanda, o consumo global deve apresentar leve crescimento, alcançando cerca de 26,5 MM t, avanço de aproximadamente 1,4% frente a 2025/26. Esse ritmo mais moderado de expansão reflete um cenário macroeconômico ainda contido, com o crescimento do PIB mundial projetado em torno de 2,3% a 2,4% pelo Banco Mundial, e os efeitos persistentes das tensões comerciais e tarifárias envolvendo os Estados Unidos, que continuam a afetar negativamente as cadeias têxteis globais e a demanda por fibras naturais.

O resultado desse balanço é uma queda dos estoques globais, que devem recuar para a faixa de 15,5 a 15,7 MM t, queda entre 6% e 7% em relação ao ciclo anterior. A relação estoque/uso, por sua vez, recua de patamares próximos a 64% para algo entre 58% e 59%, indicando aperto relativo, em nível bem abaixo da média das últimas quatro safras (67%). Esse cenário sugere que o mercado deixa de apresentar a folga máxima dos últimos anos, apresentando redução do estoque, o que sinaliza para um cenário mais construtivo para os preços na safra 2026/27.

Balanço global de oferta e demanda de algodão

| MM t | USDA | | | | | Var. | Itaú BBA | Var. |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|----------|-------|
| | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 | | 2026/27 | |
| Estoque Inicial | 15 | 17 | 16 | 16 | 17 | 2,8% | 17 | 2,8% |
| Produção | 26 | 24 | 26 | 27 | 25 | -5,4% | 26 | -4,3% |
| EUA | 4,3 | 2,6 | 3,1 | 3,0 | 2,9 | -4,3% | 2,9 | -4,3% |
| Brasil | 2,8 | 3,2 | 3,7 | 4,2 | 3,8 | -10,3% | 4,1 | -3,4% |
| China | 5,9 | 6,0 | 7,0 | 7,8 | 7,3 | -6,4% | 7,3 | -6,4% |
| Índia | 6,2 | 5,5 | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 0,8% | 5,2 | 0,8% |
| Paquistão | 1,3 | 1,5 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | -3,8% | 1,1 | -3,8% |
| Outros | 5,2 | 5,6 | 5,9 | 5,3 | 4,9 | -7,0% | 4,9 | -7,0% |
| Consumo | 23 | 25 | 26 | 26 | 27 | 1,4% | 27 | 1,4% |
| Estoque Final | 18 | 16 | 16 | 17 | 15 | -7,2% | 16 | -5,7% |
| E/C | 80% | 64% | 63% | 64% | 58% | | 59% | |

Fonte: USDA, Itaú BBA

Nos Estados Unidos, a produção deve recuar para cerca de 2,9 MM t, queda próxima de 4% em relação ao ciclo anterior, refletindo redução de área plantada em resposta à melhor relação de troca de outras culturas e à pressão de margens. Mesmo com a redução, o país permanece como referência relevante na formação de preços globais e como principal exportador entre os países desenvolvidos. A evolução climática nas próximas semanas será determinante para confirmar o potencial produtivo, especialmente em um ambiente em que o mercado mostra menor tolerância a quebras de safra, dado o ajuste dos estoques globais.

A China, maior produtora global, deve apresentar produção em torno de 7,3 MM t, recuo de aproximadamente 6% frente a 2025/26, refletindo expectativa de redução de produtividade. Mesmo assim, o país segue como principal player do mercado, com elevado peso tanto no consumo quanto na produção. As importações chinesas, no entanto, devem permanecer relativamente contidas, refletindo a postura mais cautelosa do país e maior foco na utilização da produção doméstica, o que tem reduzido sua influência altista no mercado nos últimos ciclos.

A Índia, por sua vez, deve registrar leve recuperação da produção, alcançando cerca de 5,2 MM t, sustentada pela continuidade de um regime de monções favorável e pelo avanço da área cultivada. O Paquistão deve produzir cerca de 1,1 MM t, em patamar estável e ainda abaixo da média histórica, refletindo desafios estruturais do setor. Esses dois países seguem como importantes formadores da oferta global e tendem a apresentar maior sensibilidade ao comportamento climático no segundo semestre, sendo especialmente sensíveis à evolução das monções e a eventos extremos.

No Brasil, a produção projetada para 2026/27 deve atingir cerca de 4 MM t, recuo de 2,4% em relação a 2025/26. Essa redução reflete, principalmente, a expectativa de produtividade ligeiramente menor, dado o nível excepcional da safra anterior, com área plantada estável em torno de 2,1 MM ha. Mesmo com esse ajuste, o Brasil consolida sua posição como maior exportador global e como principal motor de crescimento da oferta internacional de algodão nos últimos anos.

O balanço brasileiro indica produção de cerca de 4 MM t, consumo interno estável em torno de 735 mil t e exportações projetadas em 3,3 MM t, alta de 2,3% frente ao ciclo anterior, novo recorde histórico. Mesmo com o avanço dos embarques, os estoques finais permanecem elevados, próximos de 2,8 MM t, mantendo a relação estoque/uso doméstica em patamar elevado, ao redor de 70%. Esse cenário evidencia a dependência crescente do Brasil em relação ao mercado externo para escoar o excedente da produção e reforça a importância da competitividade logística e comercial das tradings.

Do ponto de vista estrutural, o avanço do Brasil como fornecedor global vem se consolidando ao longo dos últimos anos. A combinação de produtividade elevada, qualidade reconhecida da pluma e ganho de eficiência logística tem sustentado o crescimento das exportações, mesmo em um ambiente de preços internacionais mais pressionados. Esse movimento tende a continuar em 2026/27, com o país ampliando sua participação no comércio global e consolidando relações com os principais mercados consumidores, especialmente na Ásia, onde a demanda por algodão de origem brasileira tem crescido de forma consistente.

Balanço interno de oferta e demanda de algodão

| BRASIL | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 | Var. |
|-----------------|---------|---------|---------|-------|
| MMt | | a | b | b/a |
| Estoque Inicial | 2,4 | 2,7 | 2,9 | 5,2% |
| Produção | 4,1 | 4,1 | 4,0 | -2,4% |
| Importação | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0% |
| Oferta Total | 6,5 | 6,7 | 6,9 | 2,4% |
| Consumo | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,0% |
| Exportação | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 2,3% |
| Estoque Final | 2,7 | 2,9 | 2,8 | -1,2% |
| Estoque/Uso | 73% | 73% | 70% | |

Fonte: USDA, Conab, Secex, Abrapa, Itaú BBA

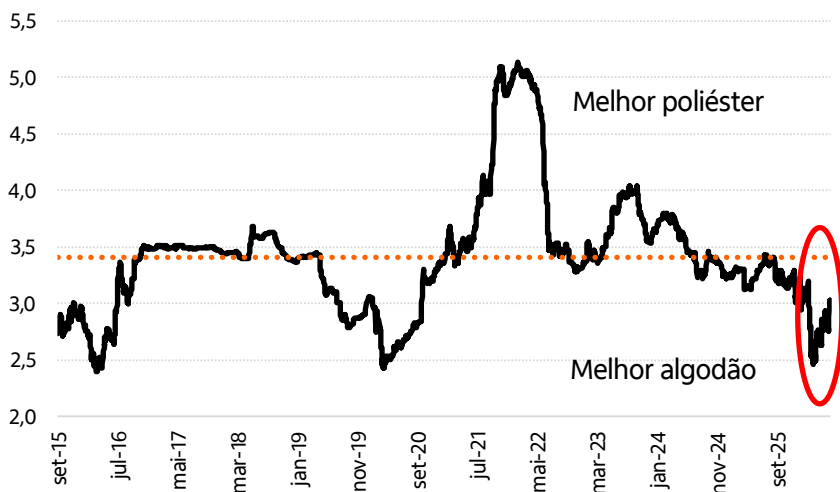
Em esse sentido, o estabelecimento do El Niño e a perspectiva de fortalecimento do fenômeno durante o segundo semestre aparecem como ponto de atenção e acompanhamento também para a safra brasileira de algodão. Para o algodão brasileiro, os impactos são especialmente relevantes, dado que a cultura é majoritariamente cultivada como 2ª safra no Centro-Oeste, principalmente em Mato Grosso, e qualquer atraso no plantio da soja pode comprimir a janela ideal de semeadura, elevando a exposição da lavoura a déficit hídrico durante o desenvolvimento dos capulhos.

Será importante também o acompanhamento do mercado de petróleo. O recuo no preço do mesmo torna os concorrentes sintéticos mais baratos e, conseqüentemente, exerce pressão contra o algodão no terminal de Nova Iorque. A curva de preços do petróleo no mercado futuro está em formato invertido, ou seja, com os contratos mais longos valendo menos que os mais curtos, o que pode servir como um fator limitante para a alta da pluma.

No mercado brasileiro, o preço internacional do algodão, embora enfraquecido, acaba parcialmente compensado pelo prêmio mais firme e pela paridade de exportação mais favorável, em função da demanda externa robusta e da redução da oferta de outras origens. A sólida demanda pelo algodão brasileiro tem sustentado o basis em patamares bastante elevados, oferecendo suporte ao produtor nacional frente a um cenário internacional ainda pressionado.

Adicionalmente, o preço do caroço de algodão tem desempenhado papel relevante na composição da receita do produtor, embora com tendência de gradual acomodação ao longo do ciclo, condicionada à pressão esperada sobre os preços do farelo de soja, dada a maior oferta global desse derivado.

Relação de preços entre algodão e poliéster na China



Fonte: LSEG, Itaú BBA

Nesse contexto, os preços do algodão têm operado com viés ainda pressionado no mercado internacional, mas relativamente sustentado no mercado doméstico brasileiro, pelo conjunto de basis firme, demanda externa robusta e câmbio favorável. A sensibilidade do mercado a fatores climáticos e geopolíticos segue elevada, com margem de reação altista, dada a redução dos estoques globais. Para o segundo semestre, o foco do mercado deve se concentrar na evolução climática nos EUA, Índia e Paquistão, além do comportamento da demanda chinesa e dos desdobramentos do cenário macroeconômico global e o impacto no consumo da fibra.

Produtores - Recuperação de preços e ganho de produtividade sustentam melhora das margens, apesar do aumento dos custos com fertilizantes

Para o produtor brasileiro de algodão, o cenário da safra 2026/27 apresenta uma combinação favorável, com recuperação das margens em relação ao ciclo anterior. O custo total (agrícola + beneficiamento) deve atingir cerca de R\$ 13.171 por hectare, alta de aproximadamente 4,7% frente a 2025/26, refletindo principalmente o aumento dos preços dos fertilizantes, item que representa cerca de 40% do custo operacional da cultura, dada a alta exigência nutricional do algodão. Porém, esperamos preços melhores para a próxima safra, diante da expectativa de menor oferta global e real mais depreciado.

Como resultado, a margem agrícola da cultura do algodão avança para aproximadamente R\$ 4.378 por hectare, alta de 18,6% em relação a 2025/26, com margem percentual em torno de 25%. Esse desempenho contrasta com o cenário mais apertado observado no ciclo anterior.

Estimativas de margens agrícolas no sudeste do Mato Grosso (2ª safra)

| | Unidade | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 P |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Custo (agrícola + beneficiamento) | R\$/ha | 11.951 | 11.605 | 12.579 | 13.171 |
| Preço da pluma | R\$/@ | 126 | 130 | 122 | 128 |
| Preço do caroço | R\$/t | 569 | 1.100 | 850 | 850 |
| Produtividade da pluma | @/ha | 120 | 125 | 117 | 121 |
| Produtividade do caroço | t/ha | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 2,4 |
| Margem agrícola | R\$/ha | 4.526 | 7.429 | 3.691 | 4.378 |
| Margem agrícola | % | 27% | 39% | 23% | 25% |

Custos agrícolas: insumos, operações agrícolas, transporte interno e mão-de-obra.

Fonte: Itaú BBA

O principal item de pressão sobre os custos segue sendo o grupo dos fertilizantes. A alta nos preços internacionais, decorrente de restrições de oferta global, interrupções logísticas e maior demanda por parte de outras regiões produtoras, encarece diretamente o custo por hectare. Esse cenário é particularmente relevante para o algodão, dada a elevada exigência nutricional da cultura, e tem levado a uma relação de troca entre pluma e fertilizantes em patamares próximos das máximas dos últimos cinco anos para ureia e MAP, com o KCl também acima da média histórica. Soma-se a isso a forte dependência do Brasil em relação às importações de fertilizantes, o que aumenta a sensibilidade do produtor a fatores externos, incluindo eventos geopolíticos e variações de frete marítimo. A relação de troca entre pluma e fertilizantes é variável determinante para a definição da intensidade de adubação e do potencial produtivo da lavoura. Em um ambiente de margens em recuperação, a tendência é de maior seletividade na adoção de tecnologia, com foco em eficiência por hectare e gestão ativa de custos.

O preço do caroço de algodão segue como elemento relevante na composição da rentabilidade do produtor, ainda que com tendência de acomodação ao longo do ciclo, refletindo a pressão esperada sobre os preços do farelo de soja em um ambiente de maior oferta global desse derivado. Mesmo com essa expectativa de menor contribuição relativa, o caroço continua sendo um diferencial estratégico para o produtor brasileiro de algodão, contribuindo de forma importante para o desempenho financeiro da atividade em um cenário de preços internacionais ainda pressionados para a pluma.

Nesse contexto, ganha relevância adicional a prática de fixação simultânea do preço da commodity e da compra dos insumos, preferencialmente na mesma moeda, como mecanismo de mitigação do risco cambial. Essa estratégia, somada à utilização de instrumentos de hedge e ao planejamento comercial mais estruturado, torna-se cada vez mais determinante para a estabilidade das margens do produtor, em um ambiente em que a volatilidade do câmbio e dos preços internacionais segue elevada e o acompanhamento contínuo das relações de troca entre pluma e insumos é fundamental para aproveitar as melhores janelas de compra e venda.



08

Bovinos

Visão Agro 2026/27 - Bovinos

- Apesar da alta no preço do bezerro e da recuperação das margens da cria, que estimulam a retenção de fêmeas, não esperamos aperto relevante na oferta de gado para abate ao longo deste ano.
- A boa oferta de milho, aliada à perspectiva positiva de resultados para os confinamentos nos níveis atuais de preço futuro do boi gordo, deve sustentar a produção. Esse cenário, somado aos avanços tecnológicos da pecuária, contribui para manter elevada a eficiência e o volume de oferta.
- Por outro lado, a incerteza quanto à dinâmica das exportações no segundo semestre, com as vendas para a China possivelmente impactadas pelo fim da cota, combinada com a boa oferta de gado, representa risco para os preços do boi. Isso reforça a importância da gestão de risco para os animais a serem comercializados nos próximos meses.
- Olhando mais à frente, no final de 2026 e início de 2027, vemos um cenário construtivo para os preços pecuários. A continuidade da alta do bezerro tende a intensificar a retenção de fêmeas que, juntamente com a normalização das exportações para a China, deve gradualmente abrir espaço para a valorização do boi gordo.
- A oferta global de carne bovina deve permanecer apertada no próximo ano, enquanto o Brasil caminha para redução da produção em função do ciclo pecuário. Esse movimento tende a reforçar o ambiente mais positivo para preços no médio prazo.



Cesar de Castro Alves

Gerente | Consultoria Agro

Entre a virada do ciclo e os novos desafios de mercado

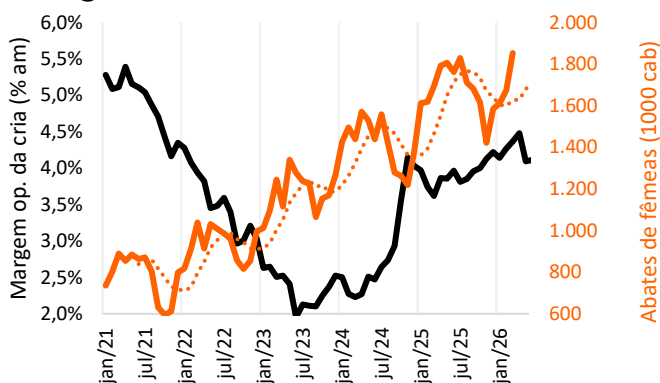
Quando falamos sobre a pecuária de corte, um dos principais indicadores para leitura do ciclo é a margem da cria, que reflete o equilíbrio entre a oferta e a demanda por bezerros, as decisões de retenção de matrizes e a própria estrutura de custos da atividade, que tende a ser mais rígida e menos ajustável no curto prazo.

Com o movimento praticamente contínuo de valorização do bezerro nos últimos doze meses, refletindo a dinâmica do ciclo pecuário, a margem da cria continuou se fortalecendo. Esse movimento decorre, em grande medida, dos elevados níveis de descarte de fêmeas observados nos últimos anos, que impactaram os nascimentos e reduziram a oferta de bezerros, desenhando um cenário em que a retenção de matrizes passa a ser a tendência natural nas próximas etapas do ciclo.

Entretanto, essa transição ainda não se materializou de forma ampla. Há indícios iniciais de retenção nos dados de abates sob inspeção federal, que refletem principalmente as operações dos frigoríficos de maior porte, mas essa dinâmica ainda não é corroborada pelos dados do IBGE, que capturam o total de abates considerando também os sistemas de inspeção estadual e municipal.

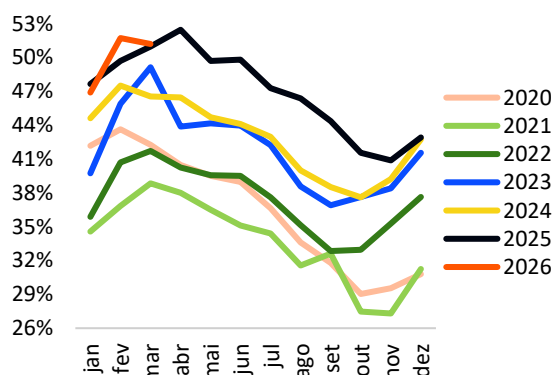
Dessa forma, considerando a variação do primeiro trimestre de 2026 frente ao mesmo período do ano anterior, o ciclo pecuário ainda não entrou de forma clara em fase de retenção de fêmeas, ainda que sinais incipientes nessa direção já possam ser observados, em um movimento que, até o momento, parece mais gradual do que em ciclos anteriores.

Margem da cria e abates de bovinos



Fonte: IBGE, Itaú BBA

% de fêmeas nos abates



Fonte: IBGE

Duas hipóteses que podem ajudar a explicar esse movimento, mas que ainda demandam mais tempo e dados para validação, são: i) os ganhos tecnológicos na pecuária, com melhorias em fertilidade, índices de prenhez, genética e nutrição, que elevam a produtividade do rebanho e permitem maior participação de fêmeas jovens no abate sem necessariamente comprometer o equilíbrio do estoque de matrizes; e ii) a pressão financeira sobre os produtores, que pode levar ao alongamento da liquidação de fêmeas como forma de geração de caixa, mesmo diante de sinais econômicos que já apontariam para a retenção.

Ainda assim, apesar da materialização mais lenta da retenção, essa permanece como a trajetória mais provável do ciclo. Ao longo do tempo, a diminuição da oferta de animais tende a se consolidar, o que, sob a ótica do lado da oferta, contribui para sustentar um viés de valorização nos preços do boi gordo. Com a retenção em ritmo mais lento e o maior peso médio das carcaças, esperamos que a produção de carne bovina volte a apresentar expansão em 2026, possivelmente moderada, com viés de redução para 2027. Nesse contexto, 2026 pode consolidar o quinto ano consecutivo de aumento na proporção de fêmeas abatidas sobre o total de gado destinado aos frigoríficos, atingindo níveis historicamente elevados.

Há, contudo, que se considerar o lado da demanda na equação, onde o cenário ainda carrega incertezas relevantes, especialmente no que diz respeito à dinâmica das exportações para a China.

No momento em que este relatório foi elaborado (final de junho de 2026), não havia mudança de posicionamento por parte da China em relação à imposição da tarifa de 55%, altamente restritiva, após o preenchimento da cota de 1,1 MM t importadas do Brasil, volume previsto para ser completamente atingido entre julho e agosto.

Esse cenário tende a prejudicar de forma relevante os embarques no segundo semestre. Mesmo com a expectativa de manutenção do bom ritmo de vendas para destinos alternativos, a perda de competitividade no mercado chinês ao longo de quatro a cinco meses pode implicar em uma redução próxima de 10% no total exportado ao longo do ano.

Balanço interno de oferta e demanda de carne bovina

| mil t | Produção | Exportação | Importação | Consumo | Per capita (kg) |
|---------------|---------------|--------------|------------|--------------|-----------------|
| 2020 | 7.825 | 2.517 | 48 | 5.356 | 25,3 |
| 2021 | 7.456 | 2.306 | 59 | 5.209 | 24,4 |
| 2022 | 8.012 | 2.854 | 69 | 5.227 | 24,5 |
| 2023 | 8.962 | 2.844 | 53 | 6.172 | 29,0 |
| 2024 | 10.356 | 3.555 | 53 | 6.854 | 32,2 |
| 2025 | 11.103 | 4.269 | 44 | 6.879 | 32,2 |
| 2026 P | 11.214 | 3.927 | 44 | 7.331 | 34,4 |
| 25/24 | 7,2% | 20,1% | -17,2% | 0,4% | 0,0% |
| 26/25 | 1,0% | -8,0% | 0,0% | 6,6% | 6,6% |

Fonte: IBGE, Secex, Itaú BBA

Embora existam razões econômicas que poderiam levar a China a rever seu posicionamento atual, como a restrição da oferta global de carne bovina e o viés inflacionário doméstico da medida, especialmente diante de uma perspectiva de retração da produção local, uma eventual mudança de decisão permanece incerta.

Mantido esse cenário, o mercado do boi gordo tende a enfrentar pressão no curto prazo, refletindo a relevância do mercado externo e a possível manutenção de uma oferta elevada de animais, sobretudo diante das boas margens projetadas para os confinamentos. Os preços futuros observados nos últimos meses permitiram ao produtor travar condições favoráveis, contribuindo para a sustentação da oferta no segundo semestre.

Diante desse ambiente, é fundamental que o produtor com animais a serem comercializados, especialmente no terceiro trimestre, avalie estratégias de hedge, aproveitando a relação ainda atrativa entre a arroba e o milho, principal insumo das rações.

Outra implicação da possível redução das exportações ao longo do ano, combinada com a manutenção da produção de carne, é o aumento da disponibilidade no mercado doméstico, com concentração no segundo semestre. Por outro lado, mais próximo do final do ano, a expectativa é de melhora gradual no ambiente de comercialização, associada à eventual normalização dos fluxos para atendimento das cotas chinesas em 2027.

Olhando adiante, o cenário para o próximo ano se mostra construtivo para os preços do boi gordo, diante da perspectiva de moderação da oferta e da manutenção da competitividade da proteína bovina brasileira. Ainda assim, caso não haja alteração na política chinesa de cotas, é possível que o padrão observado em 2026 se repita, com concentração das exportações na primeira metade do ano, até o preenchimento dos volumes disponíveis.

GLP-1 – Menos volume, mais valor

GLP-1 é uma classe de medicamentos que aumenta a sensação de saciedade, reduz o apetite e auxilia no controle do peso corporal. Com a rápida expansão de tratamentos como semaglutida e tirzepatida, cresce o debate sobre seus possíveis efeitos nos hábitos de consumo de alimentos.

Embora ainda seja cedo para conclusões definitivas, alguns sinais já começam a se evidenciar. A disseminação desses medicamentos tem ocorrido de forma rápida, e seus impactos sobre o comportamento alimentar apontam para uma redução do consumo total de alimentos, incluindo carnes, acompanhada de uma maior atenção à qualidade nutricional da dieta, com destaque para a ingestão de proteínas.

Esse movimento, portanto, não se resume a uma simples contração da demanda, mas envolve uma mudança em sua composição. A menor ingestão calórica convive com uma priorização maior de alimentos ricos em proteína, impulsionada pela necessidade de preservação de massa muscular durante o processo de perda de peso. Nesse contexto, proteínas de alta densidade nutricional, como a carne bovina, tendem a manter sua relevância na dieta, ainda que em volumes potencialmente menores.

A perspectiva de queda de patentes e o consequente barateamento desses medicamentos, especialmente no Brasil, devem ampliar o acesso e acelerar a curva de adoção nos próximos anos. Esse fator sugere que os impactos observados até agora tendem a ganhar escala, trazendo implicações estruturais para o sistema alimentar como um todo.

Especificamente para a proteína bovina, os efeitos são, em grande medida, ambíguos. Por um lado, há indícios de redução no consumo absoluto de carne, decorrente tanto da menor ingestão total de alimentos quanto de possíveis mudanças nas preferências alimentares. Por outro, a carne bovina permanece como uma das principais fontes de proteína completa, o que pode sustentar sua demanda relativa dentro de uma dieta mais enxuta e funcional.

Além disso, há sinais de uma possível mudança no padrão de consumo em direção a “menos volume e maior valor”. Consumidores passam a ingerir porções menores, porém com maior foco em qualidade, o que pode favorecer cortes premium, produtos com maior valor agregado e estratégias de diferenciação. Esse processo abre espaço para uma “premiumização” da carne bovina, mesmo em um ambiente de crescimento mais moderado do consumo per capita.

Nesse sentido, o avanço das terapias baseadas em GLP-1 não configura, ao menos neste momento, um vetor claramente negativo para a carne bovina, mas sim um fator de transformação do perfil da demanda. O cenário mais provável combina menor crescimento de volume com valorização relativa de produtos de maior qualidade, ao mesmo tempo em que introduz uma nova variável estrutural a ser monitorada na formação de preços no médio e longo prazo.

Ao mesmo tempo, pelo lado da oferta, a despeito de uma possível maior disponibilidade de carne bovina em 2026, reflexo das menores exportações para a China, o que se desenha para os anos seguintes é um cenário de redução da produção, típico das fases iniciais de retenção de fêmeas. Esse ajuste da oferta tende a coincidir com as mudanças estruturais da demanda associadas à menor ingestão absoluta de alimentos.

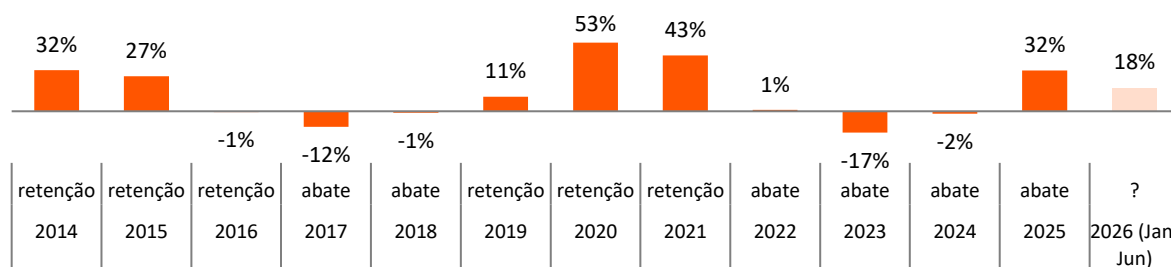
Assim, ainda que o consumo per capita possa apresentar alguma acomodação ao longo do tempo, em função desses novos padrões alimentares, esse efeito tende a ser, ao menos parcialmente, compensado por uma contração do lado da oferta nos próximos anos, contribuindo para um equilíbrio mais sustentado no mercado ao longo do ciclo.

Produtores – Margens em alta e desafios na reposição

Para o sistema de cria, a tendência segue de alta no preço do bezerro e melhora das margens. Esse movimento reflete quatro anos consecutivos de aumento na proporção de fêmeas nos abates (2022 a 2025). Ainda que haja ganho de eficiência na cria, com um maior número de animais sendo gerado a partir do estoque de matrizes, essa evolução apenas mitiga, mas não elimina, a escassez relativa de bezerras.

Vale destacar que o bezerro (referência MS) acumulou alta de 50% entre 2025 e junho de 2026. Em ciclos anteriores, as valorizações foram ainda mais expressivas: 96% entre 2020 e 2021 e 59% entre 2014 e 2015. No entanto, há uma diferença importante: nos dois ciclos anteriores, as altas ocorreram já durante a fase mais avançada de retenção de fêmeas, enquanto, no ciclo atual, esse processo ainda está em estágio inicial.

Variação anual do preço do bezerro



Para a recria-engorda, o principal risco no radar do produtor é o contínuo encarecimento da reposição, que exige, como contrapartida, um boi gordo valorizado ao final do ciclo. A reposição realizada hoje será o boi gordo de final de 2027, que mostra boa probabilidade de capturar margens positivas. Por outro lado, a reposição feita em jul/27, possivelmente em patamares ainda mais elevados, dará origem ao boi gordo de final de 2028, carregando um nível de risco significativamente maior.

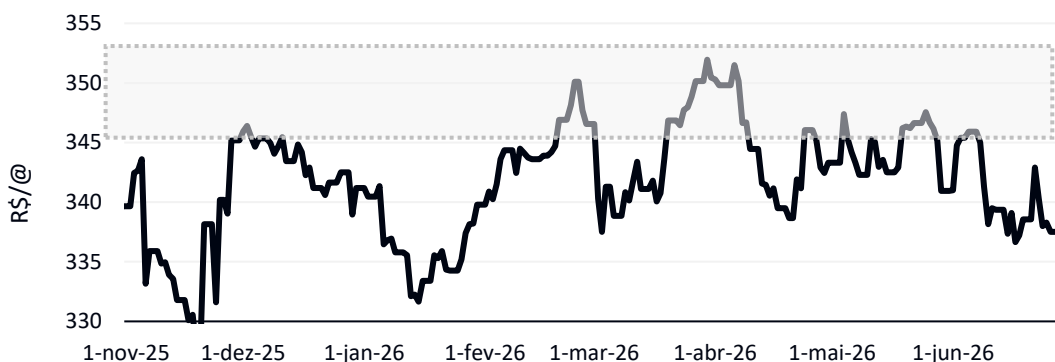
Sob a ótica da oferta, é razoável assumir um viés construtivo: com o processo de retenção ainda em estágio inicial, o ciclo de alta tende a se consolidar à frente. No entanto, mesmo com fundamentos positivos do lado da oferta, a demanda segue como variável crítica de risco, sujeita a fatores sanitários, comerciais e políticos.

Diante desse cenário, o uso de hedge torna-se peça central na gestão de risco de preços, especialmente para proteger a margem em um contexto de arrobas de entrada cada vez mais caras e elevada incerteza sobre o preço de venda do animal terminado.

Esse ponto ganha ainda mais relevância nas operações de confinamento, nas quais não há flexibilidade de tempo, ou seja, não existe a opção de postergar a venda à espera de melhores condições de mercado diante de eventuais choques negativos de preço.

A título de exemplo, tomando como referência o contrato futuro do boi gordo com vencimento em setembro, um período de elevada incerteza, como discutido, o mercado, ao longo deste ano, ofereceu diversas janelas atrativas para fixação, acima dos R\$ 345/@ em níveis compatíveis com margens bem interessantes.

Contrato futuro do boi gordo com vencimento em setembro/2026



Fonte: B3

É importante reforçar que a gestão de risco não tem como objetivo acertar o melhor preço, mas sim reduzir a volatilidade das margens, amortecer choques adversos e contribuir para a perenidade do negócio. Nesse contexto, mais do que tentar antecipar o timing ideal de mercado, o desafio do produtor passa a ser estruturar uma estratégia consistente de proteção de margem. Isso implica aproveitar momentos em que a relação de troca e a margem esperada sejam favoráveis para travar preços, reduzindo a exposição a movimentos desfavoráveis.

Na prática, o hedge, via mercado futuro ou opções, deve ser encarado como uma ferramenta de gestão, e não de especulação. Ao fixar parte da produção, o produtor transforma incerteza em previsibilidade, protegendo o resultado do ciclo produtivo independentemente das condições de mercado no momento da venda.

Esse racional torna-se ainda mais relevante à medida que o capital imobilizado na reposição aumenta. Quanto maior o valor investido por cabeça, maior o risco financeiro associado e, portanto, maior a necessidade de disciplina na proteção de preços.

Frigoríficos – Margens estáveis sob pressão crescente

Para a indústria frigorífica, considerando a operação no Brasil, não vislumbramos, no horizonte dos próximos doze meses, uma pressão relevante sobre as margens, o que, ainda assim, não significa um cenário de tranquilidade. Joga a favor uma oferta ainda razoável de gado e a possibilidade de continuidade, ao menos parcial, de repasses de custos ao consumidor final.

Por outro lado, alguns sinais de atenção já são evidentes. No mercado doméstico, observa-se um descolamento expressivo entre os preços do frango e da carne bovina, com clara desvantagem para esta última. Diante do atual patamar elevado de preços e do alto nível de endividamento das famílias, a capacidade de novos repasses tende a ser cada vez mais limitada.

No mercado externo, o desafio também ganha relevância. Os preços da carne bovina in natura, próximos de USD 6,5 mil por tonelada, já se aproximam da máxima histórica nominal, de USD 6,8 mil por tonelada, registrada em junho de 2022, o que reduz o espaço para novas altas sem impacto na competitividade.

Além disso, identificamos um desafio importante para frigoríficos de menor porte habilitados para exportação à China, mercado que concentra volumes relevantes e, historicamente, oferece prêmios de preço. A imposição de cotas, combinada com tarifas elevadas para volumes acima do limite, tende a restringir os embarques marginais, obrigando o redirecionamento da produção para mercados alternativos, muitas vezes com menor rentabilidade.

Dependendo do peso desse destino no mix comercial, os efeitos podem ser relevantes: redução do nível de utilização das plantas, pior diluição de custos fixos e consequente compressão de margens. Esse ambiente tende a pressionar diretamente a geração de caixa no curto prazo, especialmente para operações com menor diversificação de mercado.



09

Frango

Visão Agro 2026/27 - Frango

- A avicultura brasileira deverá seguir resiliente frente a choques externos, com a diversificação dos destinos atuando como principal mecanismo de amortecimento. Apesar dos impactos pontuais do conflito no Oriente Médio, a realocação para mercados asiáticos tende a sustentar o desempenho exportador ao longo do ano.
- A dinâmica de oferta permanece robusta, com crescimento dos abates e aumento do peso médio das aves impulsionando a produção. Ainda assim, os preços internos tendem a permanecer pressionados no curto prazo, refletindo boa disponibilidade doméstica e forte competitividade frente à carne bovina.
- As exportações deverão continuar em expansão, sustentadas por uma base de comparação mais favorável e pela manutenção da demanda global. O consumo doméstico também tende a acompanhar esse crescimento, favorecido pelos preços mais acessíveis da proteína de frango em relação às demais carnes.
- A indústria deverá operar com margens relativamente estáveis no curto prazo, apoiadas por custos de ração ainda controlados. No entanto, o risco climático para o milho e eventuais oscilações nos insumos exigirão monitoramento contínuo e maior disciplina na gestão de custos.
- A preservação do status sanitário deverá seguir como fator crítico para o setor, uma vez que episódios isolados têm potencial de gerar disrupções relevantes nas exportações. Nesse contexto, biossegurança rigorosa e gestão financeira prudente tendem a ser determinantes para garantir resiliência e capturar oportunidades ao longo do ciclo.



Cesar de Castro Alves

Gerente | Consultoria Agro

Crescimento com resiliência em um ambiente de maior volatilidade

O agravamento, a partir de março deste ano, do conflito entre EUA e Irã no Oriente Médio, região responsável por cerca de 30% das exportações brasileiras de carne de frango, trouxe grande preocupação e desafios para o setor.

Contudo, apesar de os embarques para a região terem sido afetados, sobretudo em abril, outros destinos, especialmente asiáticos, registraram forte crescimento, mais do que compensando a redução de cerca de 6% nos envios ao Oriente Médio até maio. Entre os países asiáticos, o principal destaque tem sido o Japão, mas diversos outros mercados também vêm se expandindo, inclusive a China.

Embora o país asiático tenha ganhado relevância como exportador de carne de frango nos últimos anos, ainda se mantém como o principal importador da proteína avícola brasileira na Ásia. Apesar da complementariedade dessas importações para atender à demanda interna chinesa, chama atenção a queda expressiva nas compras externas e o avanço significativo das exportações do país.

Mais uma vez, a ampla diversificação de regiões e países importadores da carne de frango brasileira permitiu ao setor amortecer o choque decorrente do conflito. Situação semelhante ocorreu em 2025, com o caso de gripe aviária no RS que, apesar de ter prejudicado os embarques por alguns meses e atrasado a reabertura de importantes mercados, especialmente China e União Europeia, terminou com exportações praticamente em linha com o recorde de 2024. Trata-se de um resultado bastante satisfatório, considerando a turbulência enfrentada em cerca de quatro meses do ano e os riscos de agravamento caso o setor não tivesse sido capaz de conter o único caso registrado.

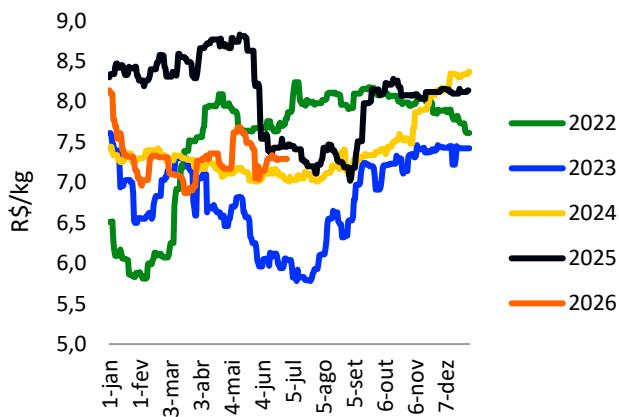
Neste ano, apesar do aumento dos custos logísticos e de transporte marítimo e terrestre decorrente do conflito, o impacto agregado sobre a cadeia de produção brasileira foi limitado.

Pelo lado da oferta, os abates de frango têm se expandido ao longo do ano e, combinados com um aumento relevante no peso médio das aves, impulsionaram ainda mais a produção de carne no primeiro trimestre.

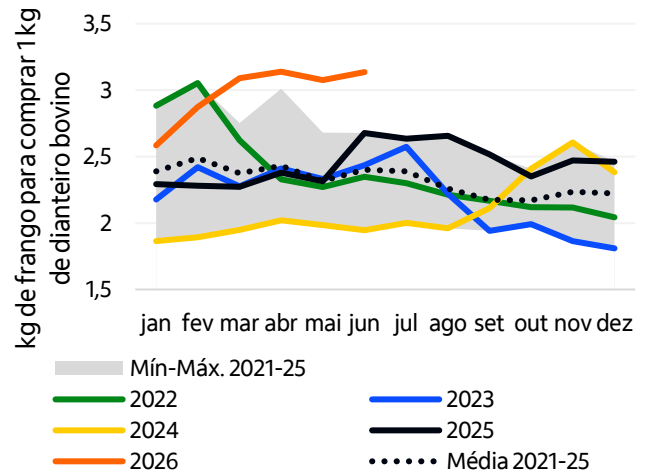
Mesmo com o bom desempenho das exportações e com o ritmo de produção sendo bem absorvido pelo mercado interno, os preços da ave vêm se mantendo, na média do ano, em níveis inferiores aos observados no mesmo período do ano passado, no intervalo pré-gripe aviária.

Esse movimento levou a carne de frango a níveis recordes de competitividade frente à carcaça bovina dianteira, cujos preços avançaram na comparação anual, ampliando a atratividade relativa da ave. Ainda que essa vantagem possa diminuir caso a carne bovina registre queda de preços no segundo semestre, possivelmente em função do aumento da disponibilidade interna após o preenchimento da cota de exportação para a China, a competitividade do frango ao consumidor final não deve ser significativamente prejudicada.

Preço do frango no mercado interno e relação de preços frango/dianteiro bovino



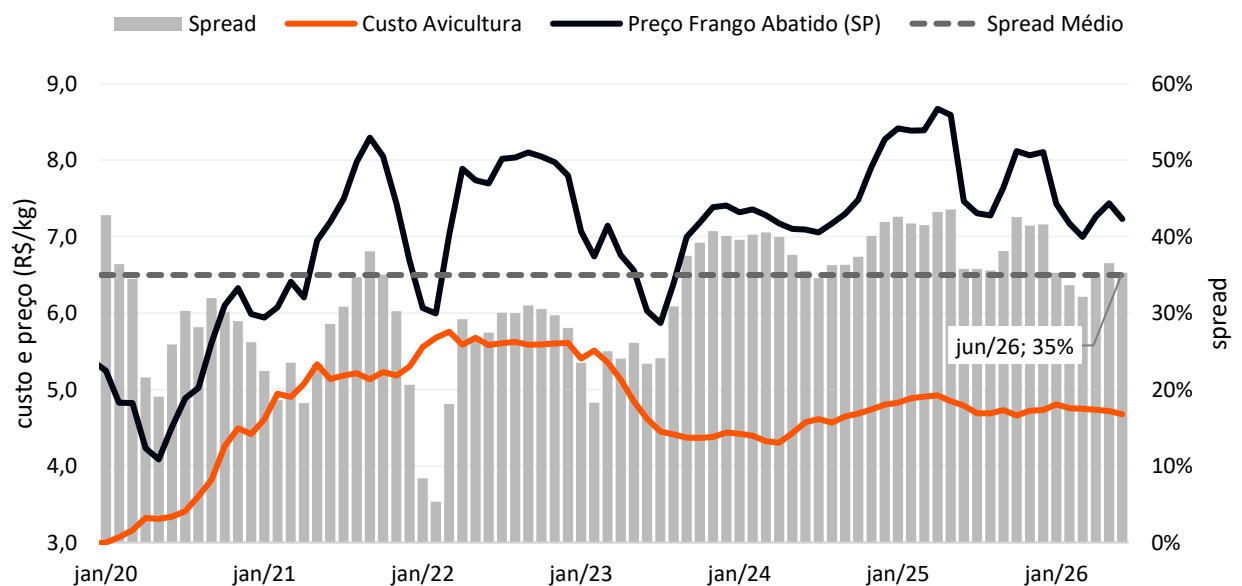
Fonte: Cepea



Fonte: Cepea

Os custos de ração controlados têm sido fundamentais para sustentar o spread interno da carne de frango, medido pela diferença entre o preço da ave abatida em São Paulo e os custos de produção da avicultura. O indicador segue em linha com a média histórica dos últimos 20 anos e ligeiramente acima quando comparado à média dos últimos cinco anos. Embora o indicador seja volátil, não vemos razões para grandes desvios da média no horizonte de seis a doze meses. Para o segundo semestre há espaço até para um ajuste positivo do preço da ave com as exportações firmes e uma possível melhora sazonal mais para o final do ano.

Custos, Preços e Spread do Frango abatido



Fonte: Embrapa, Cepea, Itaú BBA

Indústria de carne de frango – Cenário positivo, mas biosseguridade seguirá sendo condição crítica para sustentação das exportações

À luz da boa demanda externa e das margens sustentadas por custos de ração ainda controlados, projetamos um aumento de 4% na produção em 2026, enquanto as exportações devem crescer cerca de 9%, favorecidas pela base de comparação mais baixa, uma vez que os embarques entre maio e agosto de 2025 foram fortemente impactados. Com isso, é possível que haja também um novo recorde de consumo per capita.

Balanço interno de oferta e demanda de carne de frango

| mil t | Produção | Exportação | Consumo | Per capita (kg) |
|---------------|---------------|--------------|--------------|-----------------|
| 2020 | 11.992 | 4.125 | 7.867 | 37,2 |
| 2021 | 12.630 | 4.468 | 8.162 | 38,3 |
| 2022 | 12.875 | 4.653 | 8.223 | 38,5 |
| 2023 | 13.322 | 5.009 | 8.313 | 39,0 |
| 2024 | 13.715 | 5.157 | 8.558 | 40,3 |
| 2025 | 14.291 | 5.162 | 9.129 | 42,8 |
| 2026 P | 14.863 | 5.627 | 9.236 | 43,3 |
| 25/24 | 4,2% | 0,1% | 6,7% | 6,3% |
| 26/25 | 4,0% | 9,0% | 1,2% | 1,2% |

Fonte: IBGE, Secex, Itaú BBA

O cenário confortável em termos de disponibilidade de insumos para ração, milho e farelo de soja, no segundo semestre deve contribuir para a manutenção dos custos de produção sob controle, apesar das particularidades regionais no caso do milho. A safrinha, por exemplo, apresentou resultados bastante distintos: positivos em Mato Grosso, mas significativamente mais fracos em Goiás e Minas Gerais.

Ainda no campo das rações, o risco de ocorrência de El Niño deve ser monitorado ao longo dos próximos meses, com potencial impacto principalmente sobre a safrinha de milho no próximo ano. Esse fator pode alterar o atual cenário de custos mais controlados. No entanto, dada a ampla disponibilidade do cereal, não vemos, neste momento, espaço para pressões significativas ao longo do segundo semestre de 2026.

Vale destacar que a perspectiva positiva para as exportações depende diretamente da manutenção do status sanitário, sustentado por elevados padrões de biosseguridade nas granjas. A experiência recente demonstrou que, mesmo eventos pontuais, como o caso isolado de gripe aviária registrado em 2025, são suficientes para provocar disrupções relevantes no fluxo de embarques, com fechamento temporário de mercados e demora na retomada, especialmente em destinos mais sensíveis do ponto de vista sanitário, como China e União Europeia.

Nesse contexto, a disciplina operacional na adoção de protocolos rigorosos de biossegurança, controle de acesso às granjas, monitoramento constante de plantéis, rastreabilidade e rápida resposta a eventuais suspeitas, segue sendo um pilar central para a sustentabilidade do setor exportador brasileiro. A preservação desse status não apenas evita perdas diretas de acesso a mercados, como também sustenta a reputação do Brasil como fornecedor confiável de proteína avícola em escala global.

Paralelamente, ganha relevância a necessidade de disciplina financeira por parte das empresas integradoras, especialmente em um ambiente ainda sujeito a volatilidades relevantes. A manutenção de níveis adequados de liquidez e de uma gestão conservadora de caixa é fundamental para garantir resiliência diante de eventuais choques sanitários ou mudanças no cenário de custos. Episódios de restrição de mercados, aumento abrupto de custos logísticos ou mesmo reversão no quadro favorável dos insumos das rações podem comprimir margens em períodos relativamente curtos.

Dessa forma, a combinação entre rigor sanitário e prudência financeira é essencial não apenas para atravessar eventuais momentos de estresse, mas também para capturar oportunidades em ciclos mais favoráveis. Em um setor marcado por elevada exposição a variáveis exógenas como clima, sanidade, câmbio, geopolítica e preços de commodities, a capacidade de preservar caixa e manter flexibilidade operacional tende a ser um diferencial competitivo relevante ao longo do tempo.



10

Suíños

Visão Agro 2026/27 - Suínos

- A suinocultura entra em uma fase de maior pressão de margens após um ciclo prolongado de rentabilidade elevada, com queda relevante nos preços mesmo sem choque de custos. A expansão da produção, combinada a uma inesperada fragilidade na absorção da demanda, intensifica o desequilíbrio e torna o mercado mais sensível a pequenos excessos.
- As exportações seguem como principal vetor de sustentação, com crescimento relevante e maior diversificação de destinos, reduzindo a dependência de mercados específicos. Ainda assim, a estagnação dos preços médios internacionais limita a captura de valor, tornando o canal externo menos capaz de compensar integralmente a fraqueza do mercado doméstico.
- A pressão de preços se distribui ao longo da cadeia, atingindo tanto produtores quanto agroindústrias, refletindo um ambiente de menor poder de repasse. A antecipação de abates e a redução do peso médio das carcaças indicam uma resposta ainda reativa do setor, que tende a amplificar a volatilidade dos resultados.
- Para a agroindústria, o cenário à frente exigirá maior coordenação entre produção, estoques e demanda, além de avanço na captura de valor por meio de mix, contratos e estratégia comercial. A gestão financeira ganha centralidade, com maior foco em liquidez, disciplina de capital e eficiência operacional.
- Para o produtor independente, o ambiente se torna mais desafiador, com maior exposição à volatilidade e risco de elevação de custos de ração no próximo ciclo. Esse contexto reforça a necessidade de disciplina na gestão de margens, controle de custos, ajustes produtivos mais ágeis e preservação de caixa diante de um cenário de menor folga financeira.



Cesar de Castro Alves

Gerente | Consultoria Agro

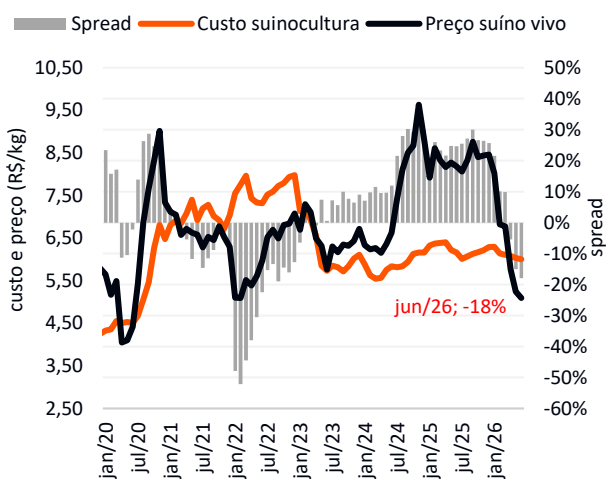
Expansão, preços fracos e desafios de coordenação

A suinocultura brasileira vem enfrentando, desde o final do primeiro trimestre de 2026, uma intensa pressão nos preços do suíno vivo, o que colocou o setor de volta ao prejuízo após três anos de margens positivas, sendo os dois últimos particularmente favoráveis.

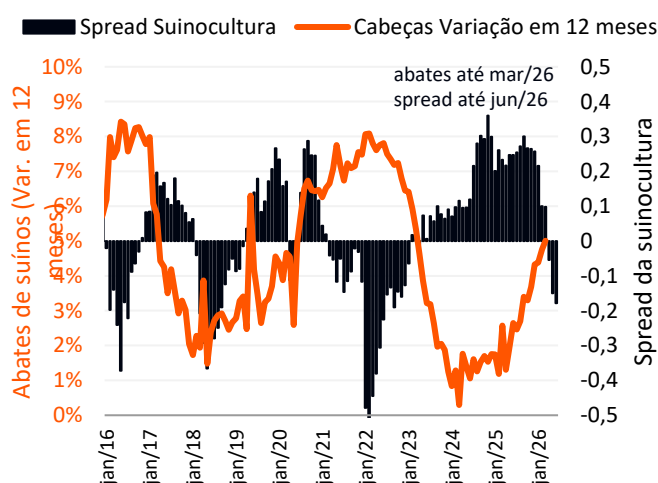
Curiosamente, a pressão sobre as margens desta vez não teve relação com custos de ração, fator que intensificou e prolongou a crise anterior, em 2022.

Como esperado após um período prolongado de rentabilidade elevada, houve expansão da produção, com a média móvel de abates dos últimos 12 meses apontando crescimento de cerca de 5% em março deste ano. No entanto, o que surpreende é a magnitude da pressão sobre as cotações no atacado e ao produtor, mesmo na ausência de uma sobreoferta evidente no mercado interno.

Abates de suínos, custos, preços e o spread da suinocultura



Fonte: Embrapa, Cepea, Itaú BBA



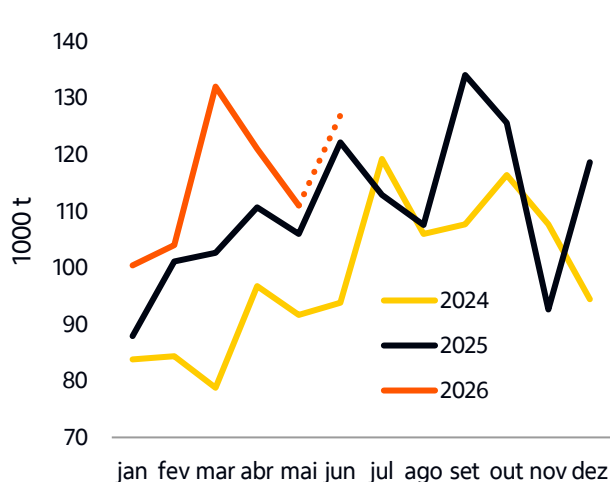
Fonte: IBGE, Embrapa, Cepea, Itaú BBA

Por outro lado, as exportações têm sido um vetor de sustentação ao longo do ano, com crescimento próximo de 10% no primeiro semestre em relação ao mesmo período do ano anterior. Especificamente no primeiro trimestre, o avanço foi de 15%, o que resultou em uma redução marginal do consumo doméstico aparente, estimado em 0,9% frente ao 1T25.

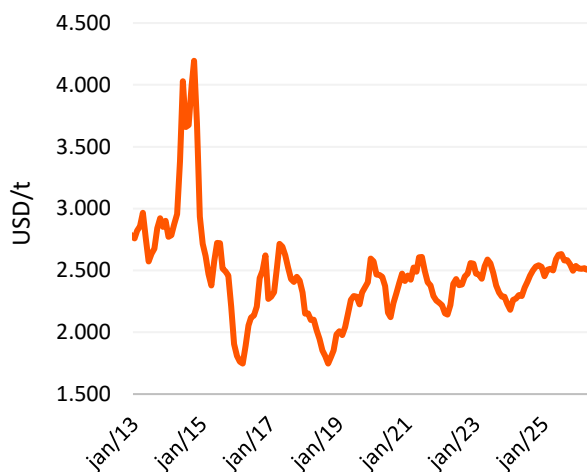
Entre os destinos externos, o destaque continua sendo as Filipinas, com crescimento de 50% e já representando 26% do total exportado in natura, seguidas pelo Japão, com alta de 40% e participação de 10%, e pela China, com retração de 37% e também cerca de 10% de participação. Assim, a pauta exportadora segue mais diversificada e estruturalmente mais saudável quando comparada a períodos de elevada concentração, como em 2020 (China) e 2015 (Rússia), quando esses mercados chegaram a representar mais de 50% dos embarques.

Em contrapartida, o preço médio de exportação do Brasil permanece estagnado na faixa entre USD 2.000 e USD 2.500 por tonelada há cerca de seis anos e meio, com variação inferior a USD 50/t nos últimos dois anos, o que sugere, na média, limitação na captura de valor pelo canal externo.

Exportações de carne suína e preço médio de exportação in natura



Fonte: Secex



Fonte: Secex

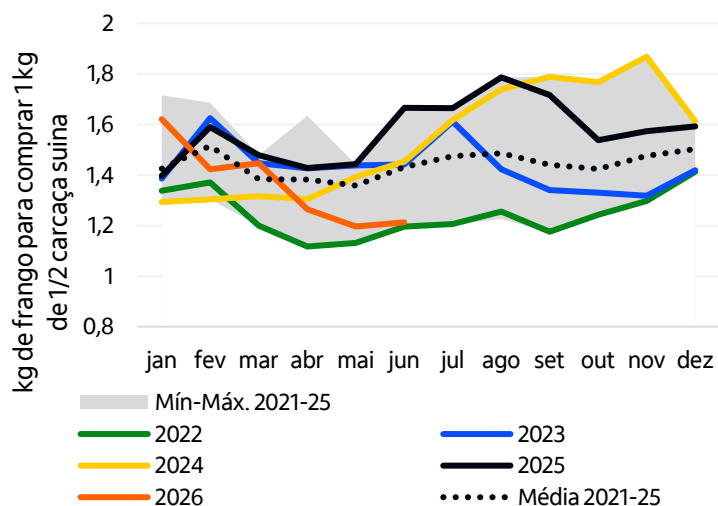
Mesmo com a expansão de 5,5% nos abates no primeiro trimestre de 2026, observa-se redução no peso médio das carcaças, indicando antecipação de abates diante da compressão das cotações. Esse movimento acabou moderando o crescimento da produção de carne, que avançou cerca de 2,6% no período.

Apesar de o mercado interno não apresentar uma sobrecarga evidente em relação ao ano anterior, há relatos consistentes de menor capacidade de absorção ao longo da cadeia, mesmo com a proteína suína negociada no atacado em níveis descontados, nas mínimas desde 2022, frente à carne de frango, que também se encontra desvalorizada em relação a 2025.

Cabe destacar que tanto os preços do suíno vivo quanto os da meia carcaça no atacado recuaram em proporção semelhante ao longo do ano, indicando que a pressão não está concentrada apenas no produtor, mas distribuída ao longo da cadeia. Nesse contexto, as agroindústrias também enfrentam redução nos preços de venda, o que limita sua capacidade de recompor margens.

Para o ano, a expectativa é de novos recordes em produção e exportações, com possibilidade de recuperação moderada do consumo doméstico. No entanto, os resultados financeiros tendem a permanecer mais pressionados, especialmente para produtores independentes, refletindo um ambiente de maior sensibilidade dos preços a pequenos desequilíbrios entre oferta e demanda e menor capacidade de absorção por parte do mercado interno.

Relação de preços entre a ½ carcaça suína e o frango abatido



Fonte: Cepea

Balanço interno de oferta e demanda de carne suína

| mil t | Produção | Exportação | Consumo | Per capita (kg) |
|--------|----------|------------|---------|-----------------|
| 2020 | 4.482 | 1.009 | 3.473 | 16,4 |
| 2021 | 4.899 | 1.116 | 3.783 | 17,7 |
| 2022 | 5.186 | 1.099 | 4.087 | 19,2 |
| 2023 | 5.299 | 1.201 | 4.098 | 19,2 |
| 2024 | 5.359 | 1.306 | 4.053 | 19,1 |
| 2025 | 5.656 | 1.470 | 4.186 | 19,6 |
| 2026 P | 5.769 | 1.573 | 4.196 | 19,7 |
| 25/24 | 5,5% | 12,6% | 3,3% | 2,9% |
| 26/25 | 2,0% | 7,0% | 0,2% | 0,2% |

Fonte: IBGE, Secex, Itaú BBA

Indústria – Margens mais sensíveis exigirão maior coordenação ao longo da cadeia

Como ponto de atenção para o próximo ciclo, ganha relevância o risco climático sobre o milho em 2027, com potencial impacto direto sobre custos de ração e maior volatilidade operacional. Nesse contexto, o desafio central passa a ser a coordenação ao longo da cadeia, evitando descompassos entre produção, estoques e demanda.

A gestão deve evoluir para um modelo mais integrado de margem, com decisões baseadas em rentabilidade consolidada e não apenas em indicadores pontuais de preço. Isso implica maior disciplina na formação de estoques, no ritmo de abate e no balanceamento da oferta frente a um mercado mais sensível a pequenos excessos.

No campo comercial, o ponto crítico deixa de ser apenas volume exportado e passa a ser captura de valor. A estagnação do preço médio externo reforça a necessidade de avançar em mix de produtos, destinos e contratos, com maior previsibilidade e agregação de valor, reduzindo a dependência do mercado spot. Adicionalmente, ganha importância o fortalecimento de estratégias de estímulo ao consumo, com foco em comunicar de forma mais eficaz os atributos de valor, qualidade e competitividade da carne suína.

Do ponto de vista financeiro, o ambiente exige reforço na gestão de liquidez e capital de giro, com revisão de estruturas de custo e maior seletividade na alocação de capital, evitando a replicação de estratégias ancoradas no ciclo favorável recente.

Produtor independente - Volatilidade de preços demandará foco crescente na proteção de caixa

O aumento do risco climático sobre o milho em 2027 eleva a probabilidade de alta nos custos de ração, trazendo maior pressão sobre produtores já expostos a margens mais estreitas. Nesse cenário, o principal desafio passa a ser a proteção contra oscilações adversas, especialmente em momentos de menor resiliência financeira.

A gestão deve priorizar o controle de margem individual, com decisões guiadas por custo e resultado esperado, e não apenas pelo nível de preços. Pequenos movimentos de mercado passam a ter impacto relevante, exigindo maior disciplina operacional.

A resposta produtiva também precisa ser mais ágil, com ajustes no ritmo de alojamento, reprodução e envio para abate conforme sinais de margem. A evidência recente de antecipação de abates sugere um padrão ainda reativo, que tende a amplificar perdas em ciclos de queda.

No eixo comercial, ganha importância o acesso a canais mais estruturados, como integração ou cooperativas, que permitam maior previsibilidade de receita e diluição de riscos.

Por fim, a prioridade deve ser a preservação de caixa e a cautela financeira, com controle rigoroso de custos, revisão de investimentos e atenção ao endividamento, reduzindo a exposição a um ambiente mais volátil.



11

Café

Visão Agro 2026/27 - Café

- A produção da safra brasileira 2026/27 se recupera, impulsionada pela forte retomada do arábica após ciclos de produção mais fracos. Condições climáticas favoráveis sustentam o avanço, embora o excesso de chuvas durante a colheita ainda exija atenção quanto à qualidade, secagem e ao ritmo dos trabalhos.
- Essa recuperação da safra brasileira amplia de forma relevante a oferta global de café, elevando o superávit mundial após anos de balanço mais apertado. O cenário mais confortável abre espaço para recomposição gradual dos estoques e reduz, ainda que parcialmente, os riscos de escassez no curto prazo.
- Para a safra 2027/28, apesar das perspectivas positivas para a produção em um cenário regular, o principal ponto de atenção segue sendo o risco climático. Eventuais geadas e a influência do El Niño durante o período de floradas podem afetar o desenvolvimento das lavouras e a produtividade.
- Com a perspectiva de preços mais baixos e moderação das margens ao produtor, ganha relevância a adoção de estratégias de gestão de risco. O uso de instrumentos de hedge e a disciplina na comercialização tornam-se fundamentais para proteger receitas tanto da safra atual quanto das próximas.
- As torrefadoras tendem a ganhar fôlego com a redução dos custos da matéria-prima e sinais de retomada do consumo no varejo. Já a indústria de café solúvel, permanece exposta às tarifas nos Estados Unidos, que podem pressionar margens e redirecionar fluxos comerciais.



Marina Marangon Moreira
Analista | Consultoria Agro

Mercado global aponta mais oferta e balanço de café mais folgado para 2026/27

O clima durante o período de florada e enchimento dos grãos da safra 2026/27, entre o quarto trimestre de 2025 e o final do primeiro trimestre de 2026, mostrou-se favorável. Esse cenário, aliado a bons tratamentos culturais, abriu espaço para a recuperação da produção brasileira de café arábica, após cinco anos operando aquém do seu potencial. Nas regiões produtoras de café robusta, as condições climáticas também foram satisfatórias.

Com isso, para a safra 2026/27, projetamos uma produção mundial recorde, de 189 MM de sacas, levando em conta as projeções dos adidos do USDA já divulgadas para os demais países, e nossa estimativa para produção brasileira em 72,5 MM de sacas. O recorde é impulsionado pelo Brasil, que responderá por 81% do crescimento da produção global, 6,6% maior em relação à safra passada.

Para os demais principais países produtores, espera-se aumento no Vietnã, Colômbia e Etiópia, enquanto há recuo previsto para a Indonésia. No Vietnã, maior produtor mundial de robusta, o USDA projeta 32,5 MM de sacas (+2,5%), sustentadas pela entrada em fase produtiva das áreas renovadas e por ganhos de produtividade com variedades mais resilientes. Na Colômbia, a produção deve crescer 7,2%, para 13,4 MM de sacas, recuperando-se do excesso de chuvas que comprometeu a florada de 2025/26.

Na Etiópia, o avanço de 4,7%, para 12,1 MM de sacas, decorre de melhores rendimentos, leve expansão de área e dos programas de rejuvenescimento das lavouras envelhecidas. Já a Indonésia recuará 8%, para 11,38 MM de sacas, pressionada por chuvas excessivas durante a florada e o desenvolvimento dos frutos nas regiões de robusta de Sumatra e Java, que reduziram a produção de robusta do país para 10 MM de sacas.

Balanço global de oferta e demanda de café

| MMscs | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | Itaú BBA 2026/27 | Var. |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------------|-------|
| Estoque Inicial | 37 | 32 | 27 | 23 | 21 | 20 | -5,4% |
| Produção | 165 | 164 | 169 | 175 | 177 | 189 | 6,6% |
| Brasil | 58,1 | 62,6 | 66,3 | 65,0 | 63,0 | 72,5 | 15,1% |
| Vietnã | 31,6 | 28,3 | 27,6 | 29,0 | 31,7 | 32,5 | 2,5% |
| Colômbia | 11,8 | 10,7 | 12,8 | 14,8 | 12,5 | 13,4 | 7,2% |
| Indonésia | 10,6 | 10,7 | 8,2 | 10,7 | 12,4 | 11,4 | -8,0% |
| Etiópia | 8,2 | 7,3 | 9,1 | 11,1 | 11,6 | 12,1 | 5,0% |
| Outros | 44,8 | 44,8 | 45,5 | 44,7 | 46,3 | 47,2 | 2,0% |
| Consumo | 168 | 169 | 164 | 172 | 174 | 176 | 1,3% |
| Prod.-Cons. | -2,8 | -4,4 | 5,4 | 3,8 | 3,6 | 13,0 | |

Fonte: USDA

Quanto ao Brasil, os dados divulgados pelo USDA estimam a produção de 2026/27 em 71,9 MM de sacas, número bem alinhado à nossa estimativa de 72,5 MM de sacas, o que reforça a convergência de leitura sobre a safra recorde.

Elevamos nossa estimativa em abril, ante as 69,3 MM de sacas projetadas em janeiro, diante das boas chuvas que favoreceram o enchimento dos grãos nas principais regiões produtoras. Para o arábica, estimamos 47,5 MM de sacas, alta de 25% em relação à safra anterior, enquanto para o robusta projetamos 25,0 MM de sacas, estável na comparação anual. A perspectiva de aumento na produção é sustentada pela bialidade positiva no arábica, pela expansão de área e pelas condições climáticas favoráveis nas principais regiões produtoras.

No balanço interno, a maior safra para 2026/27 amplia de forma expressiva a oferta disponível no país, fazendo com que o Brasil passe a contar com um excedente exportável bem maior, o que leva projeção de alta de aproximadamente 20% nas exportações em 2026/27, para perto de 49 MM de sacas.

Balanço interno de oferta e demanda de café

| | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 (a) | 2025/26 (b) | Itaú BBA 2026/27 (c) | b/a | c/b |
|-----------------|---------|---------|---------|-------------|-------------|-------------------------|--------|--------|
| Estoque inicial | 4,4 | 0,5 | 4,6 | 2,1 | 0,4 | 0,5 | -78,9% | 10,2% |
| Produção | 58,1 | 62,6 | 66,3 | 65,0 | 63,0 | 72,5 | -3,1% | 15,1% |
| Exportação | 39,7 | 36,1 | 46,8 | 44,8 | 40,8 | 48,8 | -8,9% | 19,7% |
| Importação | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0% | 0,0% |
| Consumo | 22,3 | 22,5 | 22,2 | 22,0 | 22,3 | 22,3 | 1,4% | 0,0% |
| Estoque final | 0,5 | 4,6 | 2,1 | 0,4 | 0,5 | 2,0 | 10,2% | 312,4% |

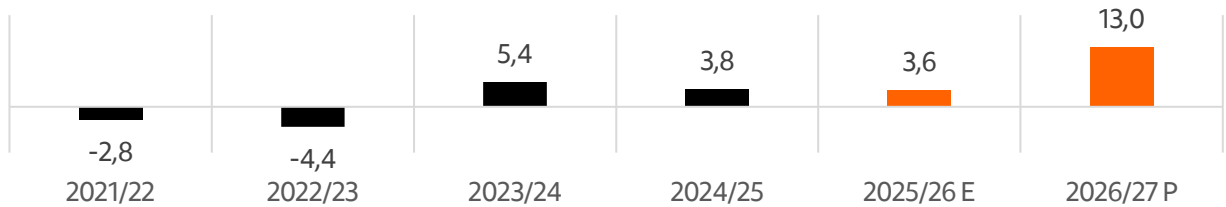
Fonte: USDA, 2026/27 Itaú BBA

A colheita atingiu cerca de 40% do total até o início de julho, com ligeiro atraso em relação à média e relatos dos produtores de que os grãos estão mais miúdos que esperado, com menor percentual de peneiras 17/18. Além disso, chuvas acima do normal entre maio e junho nas áreas produtoras vêm dificultando a colheita, aumentando a preocupação em relação à secagem dos grãos e comprometendo a qualidade dos grãos, problema ainda mais crítico no segmento de cafés especiais. Olhando para mais à frente, essas chuvas também podem induzir antecipação de florada.

O mercado seguirá observando de perto as questões climáticas até a finalização da colheita, apesar disso, o potencial produtivo da safra brasileira 2026/27 continua elevado, o que reforça a perspectiva de maior produção global e gradual recomposição dos estoques.

Do lado do consumo global, o USDA ainda não divulgou as estimativas para 2026/27, então, mantivemos um crescimento de 1,3% em relação à safra anterior, somando 176 MM de sacas. Assim, o ano-safra 2026/27 deverá ampliar o superávit global frente ao ciclo anterior, após alguns anos de aperto, saindo de 3,6 MM em 2025/26 para 13 MM de sacas e reforçando a expectativa de um balanço global de café mais folgado para a próxima temporada.

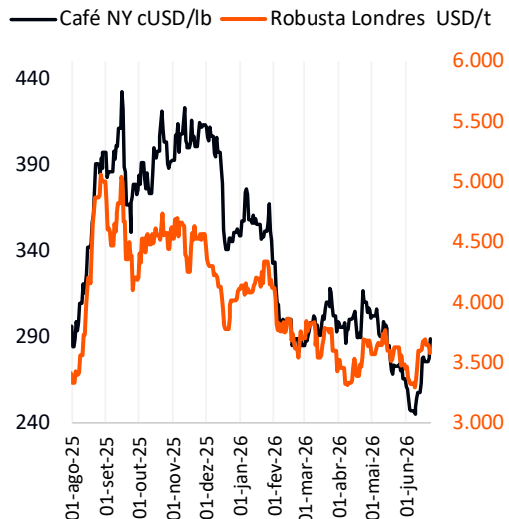
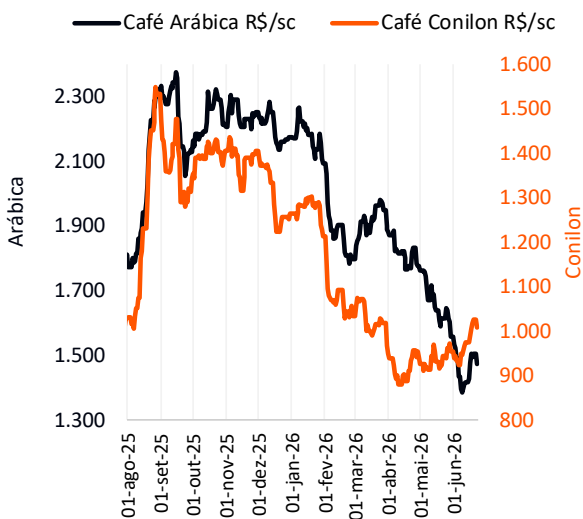
Saldo global (produção – consumo) por safra



Fonte: USDA, 2026/27 Itaú BBA

Diante deste cenário mais favorável para a produção na temporada 2026/27, os preços no Brasil vêm registrando forte correção nos últimos meses, com queda de 30% para o arábica e 17% para o robusta no primeiro semestre de 2026. Apesar da queda, as chuvas durante a colheita fizeram os preços reagirem em junho, com mercado interpretando as perdas de qualidade da safra que está sendo colhida.

Preços de café arábica e robusta no Brasil e em NY e Londres



Fonte: Cepea

Fonte: ICE, LIFFE

Perspectivas positivas para 2027/28, mas dependentes da regularidade climática

Para 2027/28, embora muito cedo para qualquer sinalização, é de se esperar uma redução na produtividade do arábica por ser ano de bialidade negativa, mas eventualmente com a queda moderada por novas áreas entrando em produção, enquanto para o café robusta pode haver crescimento da produção.

Entretanto, diante da expectativa de um fenômeno El Niño forte, fica a dúvida sobre as condições climáticas estarão durante o período de floradas.

Nesse ambiente, crescem os riscos de floradas antecipadas e desuniformes e de falhas no pegamento, agravados pelo aumento do estresse térmico no segundo semestre, que, no arábica, pode levar a abortamento de flores, enchimento irregular dos grãos e perda de qualidade. Vale ressaltar que esses efeitos se tratam de um risco potencial, e não de um impacto confirmado.

Agora para mercado internacional, o fenômeno El Niño também eleva a incerteza na Colômbia, pela alternância entre seca e excesso de umidade ao longo das duas safras do ano, e na Ásia, sobretudo para o Vietnã e a Indonésia, o risco é de menor disponibilidade hídrica, o que não deve prejudicar as safras a serem colhidas no final deste ano, mas as floradas do próximo ano, do ciclo 2027/28.

Produtores – Queda projetada das margens reforça a importância da gestão

Para o produtor, as margens da safra 2026/27 tendem a recuar, em um movimento puxado principalmente pelos preços do café mais baixos, após dois anos de cotações historicamente elevadas, mas parcialmente compensados pela melhora da produtividade. Não descartamos a possibilidade de cotações ainda menores do que as que projetamos caso o clima não prejudique a formação da safra 2027/28.

As margens de ambas as variedades permanecem satisfatórias em termos históricos, embora distantes das melhores oportunidades que o mercado ofereceu. De modo geral, o produtor de café permanece capitalizado, menos endividado e mais atento às movimentações de mercado, com menor disposição para vendas a preços mais baixos.

Ainda assim, a comercialização está atrasada em relação à média e ao ano de 2025, o que sinaliza que muitos produtores seguem desprotegidos contra novas quedas de preço, de modo que ainda vemos amplo espaço para o aprimoramento da governança e da gestão de riscos de preço. Recomendamos atenção e a busca por instrumentos de hedge diante do cenário de recuperação da oferta, aproveitando eventuais repiques de curto prazo para travar preços.

Vale destacar a crescente diferenciação de resultados entre produtores: aqueles que anteciparam vendas e travaram fertilizantes em relações de troca favoráveis tendem a apresentar melhor desempenho. Por outro lado, produtores mais expostos à volatilidade de preços devem apresentar margens menores.

Estimativa da margens agrícolas

| Arábica | | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 P |
|-----------------|------------|---------|---------|---------|-----------|
| Custo agrícola | (R\$/ha) | 16.277 | 15.567 | 15.854 | 16.943 |
| Preço | (R\$/saca) | 984 | 2.014 | 1.954 | 1.504 |
| Produtividade | (sacas/ha) | 36,3 | 35,0 | 30,7 | 37,2 |
| Margem agrícola | (R\$/ha) | 19.414 | 54.924 | 44.068 | 39.023 |
| Margem agrícola | % | 54% | 78% | 74% | 70% |

| Conilon | | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 P |
|-----------------|------------|---------|---------|---------|-----------|
| Custo agrícola | (R\$/ha) | 24.651 | 22.902 | 32.846 | 35.551 |
| Preço | (R\$/saca) | 821 | 1.617 | 1.158 | 973 |
| Produtividade | (sacas/ha) | 46,0 | 44,4 | 65,0 | 65,4 |
| Margem agrícola | (R\$/ha) | 13.078 | 48.837 | 42.409 | 28.038 |
| Margem agrícola | % | 35% | 68% | 56% | 44% |

Fonte: Itaú BBA

Custos agrícolas: insumos, operações agrícolas, transporte interno e mão-de-obra.

Torrefadoras e indústria de solúvel - Alívio no abastecimento melhora cenário para torrefações e solúvel, mas tarifas americanas no radar para solúveis

Para as torrefações e a indústria de café solúvel, o ambiente tende a se tornar mais construtivo em 2026/27, após ciclos mais difíceis, marcados pelo elevado custo da matéria-prima e por sucessivos repasses ao varejo. Com a safra recorde esperada e a maior disponibilidade de café, os preços da matéria-prima vêm recuando, o que deve normalizar o abastecimento da matéria-prima para a indústria.

Pelo lado da demanda interna, os dados da ABIC já indicam uma inflexão positiva nas vendas no varejo no primeiro quadrimestre de 2026 e avanço do consumo de café solúvel, impulsionado por investimentos da indústria em qualidade e inovação. Diante de uma safra maior, é razoável esperar algum ajuste de preços ao consumidor final, o que tende a sustentar essa recuperação do consumo e dar continuidade à trajetória de melhora observada pela entidade no início do ano.

O principal ponto de atenção para o segmento de solúvel vem da política comercial dos Estados Unidos. A maior parte do café brasileiro foi mantida na lista de exceções da nova tarifa americana, incluindo o grão verde, o torrado e moído e o descafeinado, mas o café solúvel ficou de fora e segue no centro das negociações entre os dois países.

Atualmente taxado em cerca de 10%, o produto pode ter a alíquota elevada para 25%, com possibilidade de atingir patamares próximos a 35%–37,5% a depender da combinação de medidas em discussão no âmbito da investigação da Seção 301, com decisão prevista para o início de julho. Como o solúvel representa aproximadamente 10% das exportações brasileiras de café aos Estados Unidos, a medida, se confirmada, tende a pressionar as margens da indústria e pode levar ao redirecionamento dos fluxos comerciais.

Em sentido oposto às barreiras, o avanço do acordo entre Mercosul e União Europeia tende a reduzir gradualmente a tarifa incidente sobre o solúvel no bloco europeu, segundo principal destino, abrindo espaço para crescimento no médio prazo. A expectativa é de eliminação total das tarifas em 5 anos.

Apesar do quadro mais favorável, persistem desafios como as exigências regulatórias, com destaque para a regulação europeia antidesmatamento (EUDR), a recuperação ainda parcial da demanda em um ambiente financeiro restritivo. Nesse contexto, o alívio na matéria-prima abre espaço para o reequilíbrio das margens, mas o setor segue exigindo disciplina de custos, gestão de risco e atenção ao comportamento do consumidor e à evolução da demanda e das barreiras comerciais.



12

Laranja

Visão Agro 2026/27 – Laranja

- A safra 2026/27 parte de uma oferta mais curta, impactada pela bionalidade negativa, e pode encolher ainda mais se o clima limitar o desenvolvimento dos frutos. Ainda assim, menor oferta não garante preços mais altos diante dos estoques de suco mais confortáveis e da demanda enfraquecida.
- O consumo deve seguir pressionado em 2026/27, com preços ainda elevados no varejo e maior participação do NFC, mais resiliente, enquanto o FCOJ concentra a perda de demanda e a queda das cotações na bolsa de NY ainda não chega ao consumidor final.
- Para a indústria, o cenário abre algum espaço de recuperação: Com a eventual queda dos preços no varejo, há uma possibilidade de recuperação da demanda, sobretudo para a Europa que deve ter um verão mais quente.
- Enquanto produtores com contratos de preços maiores com a indústria ainda devem preservar rentabilidade, produtores expostos ao mercado spot enfrentam preços abaixo do nível de equilíbrio e devem ficar com uma margem negativa na safra 2026/27.
- O El Niño aumenta o risco para a safra 2027/28, podendo reduzir o pegamento da florada caso ocorram temperaturas excessivamente elevadas e chuvas irregulares durante esse período crítico, limitando a recuperação produtiva esperada pela bionalidade positiva.



Wharley Nunes

Analista | Consultoria Agro

Safra 2026/27 menor no Brasil encurta oferta de laranja

A safra de laranja 2026/27 do cinturão citrícola de São Paulo e Triângulo/Sudoeste Mineiro parte de uma oferta mais curta, e essa restrição deve condicionar o mercado ao longo do ciclo. A estimativa do Fundecitrus publicada em maio de 2026 aponta produção de 255,2 MM caixas de 40,8 kg, queda de 12,9% frente à safra anterior e 14,6% abaixo da média dos últimos dez anos. A redução vem depois de uma safra 2025/26 mais favorável, que ajudou a recompor os estoques de FCOJ (suco de laranja concentrado e congelado) da indústria.

O recuo se explica principalmente pela bienalidade negativa, pelo menor número de frutos por árvore e pela maior taxa de queda prematura, fatores que mais do que compensaram o ganho esperado com frutos de maior peso médio, e a chegada de mais árvores à fase produtiva.

O clima adiciona risco ao balanço da safra. As chuvas abaixo da média no segundo semestre de 2025, combinadas a temperaturas elevadas em setembro e a ventos intensos, prejudicaram a floração, o pegamento e o desenvolvimento inicial dos frutos. Caso as precipitações entre maio e outubro de 2026 fiquem abaixo do necessário, há risco de menor peso médio, o que pode encurtar ainda mais a oferta disponível.

Nos Estados Unidos, a safra da Flórida foi revisada para cima em 2% em abril frente à primeira projeção do USDA, de janeiro de 2026, chegando a 12,2 MM caixas, cerca de 20% da produção norte-americana de laranja. Esse aumento, porém, está concentrado nas variedades não Valência, mais voltadas ao mercado de mesa. Para a laranja Valência, base relevante do processamento industrial, a estimativa permanece em 7,5 MM caixas, sem alteração frente à projeção inicial e 2,3% abaixo da safra anterior.

Nesse contexto, o mercado americano deve seguir dependente do suco brasileiro. Na safra 2025/26, com um mês ainda restante para o encerramento, as compras dos EUA entre julho de 2025 e maio de 2026 avançaram 17%, levando o país à posição de principal destino das exportações brasileiras de suco de laranja, à frente da União Europeia.

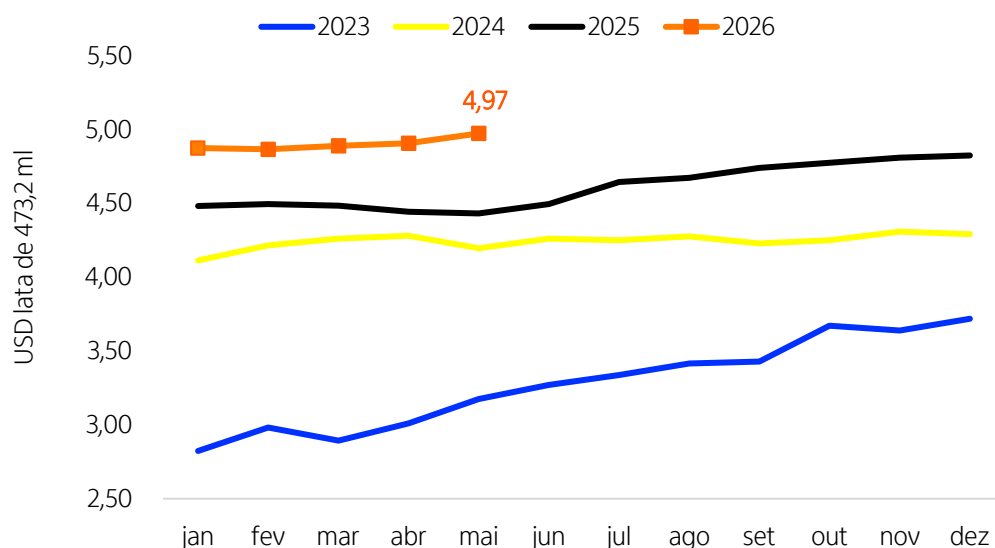
Do lado da demanda, os dados do Economic Research Service (USDA) e da Nielsen mostram que o consumo de suco de laranja no varejo norte-americano segue em retração. Nas 52 semanas encerradas em 13/06/26, o volume caiu 9,1%, para 275,8 MM galões. Mesmo assim, a receita cresceu 1,9%, sustentada pelo avanço do preço médio, que atingiu USD 11,81/galão.

A leitura por segmento revela comportamentos distintos. O NFC (suco não concentrado) mostra maior resiliência, com queda de 6,3% no volume e alta de 6,4% na receita, ganhando participação relativa. Já o suco reconstituído, associado ao FCOJ, concentra o ajuste mais intenso, com recuo de 12,4% no volume e queda de 6,9% na receita, sinal de uma demanda que segue sensível ao preço.

Para 2026/27, a tendência é de consumo ainda pressionado no agregado, com preços elevados no varejo. A lata de suco concentrado de 473 ml já acumula alta de cerca de 12%, para USD 4,97, recorde de toda a série histórica, o que evidencia que a queda das cotações na bolsa de Nova York ainda não chegou ao consumidor final.

Na prática, o mercado entra na safra com estoque maior, mas operando com menor volume, preços recordes no varejo e maior participação do NFC, enquanto o FCOJ concentra a perda de consumo. O descolamento entre varejo e bolsa indica que indústria e varejo ainda preservam margens, o que tende a limitar um alívio de preços no curto prazo e a manter a demanda mais fraca.

Preços do suco de laranja concentrado no varejo americano



Fonte: Economic Research Service - USDA

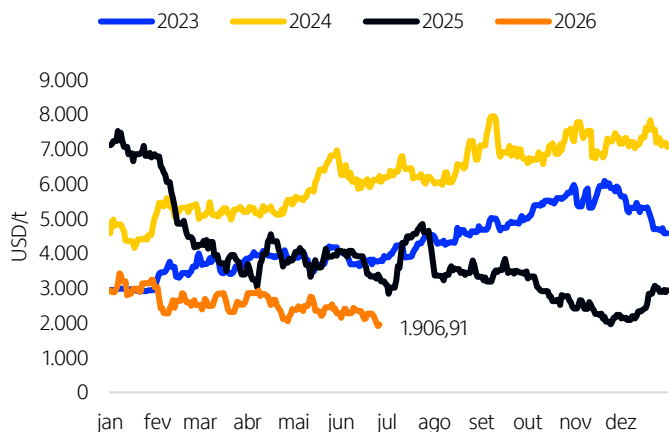
Produtor - Margens negativas no mercado spot

Para o produtor rural, o cenário é bem diferente. Quem tem contrato de entrega com a indústria, muitos fixados entre R\$ 45 e R\$ 65/cx posto na porta da indústria, deve conseguir margem positiva, apesar dos custos de produção elevados pela necessidade de pulverização por conta do greening e pelo encarecimento da adubação. No mercado spot, porém, o quadro é bem pior.

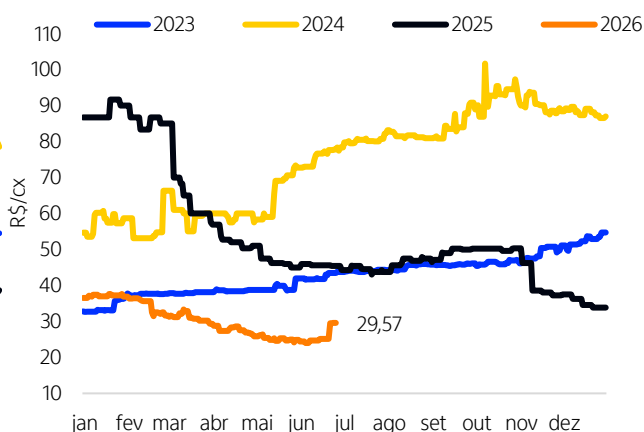
Os preços spot estão abaixo dos observados um ano atrás, quando chegaram ao auge de R\$ 45/cx, e muito distantes de junho de 2024, quando atingiram R\$ 82/cx. Em junho, a laranja posta na indústria foi precificada a R\$ 25,6/cx segundo o Cepea, para equilibrar apenas o custo operacional, esse produtor precisaria de R\$ 35/cx, considerando a produtividade do Fundecitrus. Com o spot nesse patamar, os próprios contratos da indústria podem ser renegociados para preços menores.

Com preços desestimulantes e custos de produção em alta por conta do greening e da guerra no Oriente Médio, a margem fica negativa para quem depende da precificação da laranja agora. A consequência tende a ser o abandono de tratamentos culturais e, em alguns casos, a erradicação sem replantio.

Preços do FCOJ na Bolsa de NY e da laranja posta à indústria em SP



Fonte: ICE



Fonte: Cepea

A supressão dos tratos culturais pode elevar a incidência do greening, e a isso se soma a redução de tecnologia que deve ocorrer na maior parte do cinturão, sobretudo entre os produtores menos capitalizados e com menor acesso a crédito, principalmente na adubação fosfatada. Como a incidência e a severidade da doença já vinham aumentando no cinturão, esse quadro de plantas menos saudas e menos pulverizações eleva ainda mais o risco de infecção.

Estimativa Pequeno/Médio Produtor sem contrato - SP

| | | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 |
|-------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| Custo Operacional | (R\$/ha) | 20.973 | 20.164 | 21.878 | 24.448 |
| Preço | (R\$/caixa) | 55 | 75 | 38 | 25 |
| Produtividade | (caixas/ha) | 911 | 687 | 807 | 697 |
| Margem agrícola | (R\$/ha) | 28.922 | 31.045 | 8.627 | -7.023 |
| Margem agrícola | % | 58% | 61% | 28% | -40% |

Fonte: Itaú BBA

Estimativa Grande Produtor – Alto nível de tecnologia e com contrato - SP

| | | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 |
|-------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| Custo Operacional | (R\$/ha) | 29.758 | 28.610 | 31.042 | 34.689 |
| Preço | (R\$/caixa) | 55 | 75 | 70 | 60 |
| Produtividade | (caixas/ha) | 1.176 | 887 | 1.042 | 900 |
| Margem agrícola | (R\$/ha) | 34.669 | 37.513 | 41.901 | 19.311 |
| Margem agrícola | % | 54% | 57% | 57% | 36% |

Fonte: Itaú BBA

O El Niño entra como fator de risco adicional para a citricultura. Ainda que a safra 2026/27 já esteja praticamente definida, o fenômeno já produz efeitos na produção e nos pomares: com as chuvas que ocorrem no cinturão, o ratio tem diminuído, piorando o rendimento industrial do suco das variedades precoces e atrasando a maturação das de meia-estação. O principal risco, porém, está na safra 2027/28.

A laranja tem pegamento floral naturalmente baixo, o que torna a florada entre setembro e novembro bastante sensível ao clima. Em anos de El Niño, a combinação de temperaturas elevadas e chuvas mal distribuídas no cinturão citrícola tende a aumentar o abortamento de flores e a queda de frutos jovens, além de limitar o ganho de peso no desenvolvimento posterior.

Esse quadro pode reduzir o potencial produtivo de 2027/28 e impedir a recuperação esperada pela bialidade positiva, sobretudo considerando que os produtores devem reduzir os tratamentos culturais diante da margem apertada. Nesse cenário, a oferta menor pressionaria estoques e preços, mas a melhora de preços não necessariamente se converteria em margem caso a queda de produção seja relevante.

Os movimentos de saída do Centro-Sul do cinturão, severamente afetado pelo greening, tendem a continuar, embora a migração e os novos plantios devam ocorrer em ritmo mais lento diante dos custos elevados e das margens menores. Produtores tradicionais e bem estruturados, por outro lado, seguem enxergando a atividade como investimento de longo prazo e mantêm os aportes, de olho na possibilidade de capturar preços melhores quando essas laranjas se tornarem produtivas nos próximos anos.

Indústria deve priorizar qualidade para recuperar consumo

O pano de fundo para as indústrias é de estoque de FCOJ elevado e demanda enfraquecida. Por isso, as fábricas atrasaram o início do processamento, que começou, em sua maioria, apenas em junho, priorizando inicialmente as laranjas dos pomares próprios.

A indústria tem buscado elevar a qualidade do suco comercializado, de modo a entregar um produto melhor ao consumidor final e ampliar o mix de NFC, o que exige frutas com ratio elevado e qualidade superior; o atraso na maturação, contudo, tem limitado essa estratégia no início da safra. Com isso, o FCOJ segue mais pressionado por estoques elevados, queda de preços e espaço adicional de ajuste, enquanto o NFC mostra maior sustentação, apoiado em demanda relativamente mais firme, menor disponibilidade de produto e oferta restrita de matéria-prima adequada.

Estruturalmente, o principal desafio continua sendo a queda do consumo, estimada em 4% ao ano na última década. Para 2026/27, a indústria deve operar com algum espaço de recuperação após a retração recente provocada pelos preços recordes da safra 2024/25. Um verão europeu mais quente e o eventual repasse da queda da matéria-prima aos preços internacionais podem melhorar o ambiente para o FCOJ, enquanto o NFC tende a seguir como principal vetor nos Estados Unidos, com menor retração de demanda e preços ainda elevados.



13

Açúcar e Etanol

Visão Agro 2026/27 – Açúcar & Etanol

- O aumento da moagem de cana-de-açúcar na safra 2026/27 (abril a março) da região Centro-Sul do Brasil é certo, mas seu resultado final está condicionado à execução das operações de colheita pelas unidades produtoras diante da incerteza climática derivada do El Niño.
- O fenômeno traz riscos de mais cana bisada, piora da qualidade da matéria-prima e maior produção de etanol na entressafra, que, somado ao avanço do etanol de milho, reforça a perspectiva de preços pressionados para o renovável no ciclo corrente.
- Além de margens reduzidas, o setor sucroenergético brasileiro também está exposto a importantes incertezas regulatórias. Entre os principais pontos de atenção estão a expectativa pela sanção do E32; a precificação da gasolina diante do provável fim da subvenção; os desdobramentos no mercado de CBIOs após a suspensão temporária das penalidades aplicadas até 2024; e o corte inédito imposto para a geração de bioeletricidade.
- Para o açúcar, o curto prazo permanece com viés baixista da cotação de Nova York, refletindo a ampla oferta disponível, a posição líquida vendida dos fundos e o ambiente ainda frágil para o etanol, que reduz o suporte ao mercado açucareiro. Para o próximo ciclo mundial 2026/27 (outubro a setembro), o cenário se torna mais construtivo, ainda que sem uma alta contundente, diante da projeção de ligeiro déficit global.
- A expectativa de melhora da cotação do açúcar na safra 2026/27 sem um catalisador efetivo, repercute sobre o ciclo 2027/28, sobretudo via menor reforma dos canaviais, queda dos tratamentos culturais e compressão das margens agrícolas em um ambiente de custos maiores. Estes riscos são reais e exigem gestão adequada.



Mariana Regina Zechin De Lucca

Analista | Consultoria Agro

Sob incerteza climática, déficit global de açúcar traz respiro ao setor

O aumento da safra brasileira 2026/27 de cana-de-açúcar frente às 667,6 MM t processadas no ciclo 2025/26 é irreversível, fruto da melhora da produtividade agrícola e da maior área.

Na região Centro-Sul do Brasil, o regime hídrico favorável desde outubro de 2025 já se reflete no avanço das produtividades dos dois primeiros meses da safra, mesmo com o canavial mais velho.

Quanto ao crescimento anual da área colhida, de difícil mapeamento, há estimativas entre 1,9% até quase 4% para o Centro-Sul. Trabalhamos com alta de 2,3%, refletindo expansão, cana bisada e menor taxa de reforma – que cobrará seu preço na próxima safra com o envelhecimento do canavial. Essa alta, combinada com o ganho de 3,1% na produtividade agrícola, sustenta uma moagem esperada de 644,8 MM t para a região, 5,5% acima de 2025/26, com intervalo estimado entre 640 MM t e 660 MM t, sobretudo em função das incertezas climáticas mais acentuadas devido à presença do El Niño.

Para a região Norte-Nordeste do Brasil, projetamos 58,8 MM t de cana-de-açúcar processadas, baseado em ganho de produtividade e na expansão de 1,2% da área em relação a 2025/26, conforme mapeamento da Conab (Companhia Nacional de Abastecimento). Nessa região, assim como na Índia, o El Niño tende a provocar déficit hídrico – não incorporado à previsão, pois historicamente afeta o ciclo subsequente.

No Centro-Sul brasileiro, os impactos habituais do El Niño sobre os canaviais são a piora da qualidade da matéria-prima e a maior irregularidade da colheita. Isso ocorre porque o fenômeno intensifica a ocorrência de chuvas em períodos normalmente secos (o inverno); e de estiagens em estações tipicamente úmidas (o verão). De fato, esta dinâmica está em curso na região, com junho chuvoso.

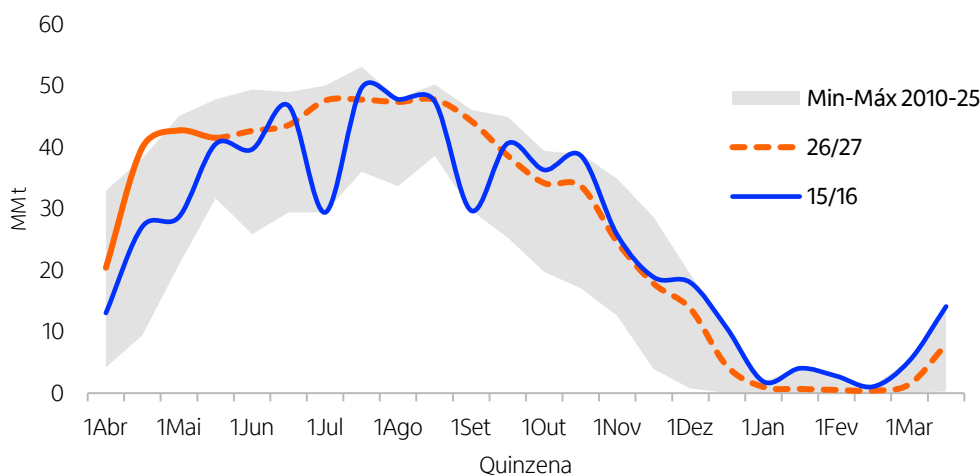
A safra 2015/16, marcada por um Super El Niño, ilustra claramente esses efeitos. A qualidade da matéria-prima atingiu 130,6 kg ATR/t cana, o menor valor de toda a série histórica iniciada em 2010. Nos meses de maior moagem, as chuvas acima da média para um período historicamente seco causaram interrupções bruscas no processamento. Em contrapartida, a entressafra registrou poucas chuvas (época normalmente chuvosa), permitindo que as usinas estendessem a moagem, inclusive em março de 2016, quando processaram 19,4 MM t, recorde para o mês.

A maior moagem na entressafra altera a sazonalidade da oferta e requer monitoramento. Como a qualidade da matéria-prima é baixa nesse período, o avanço do processamento pode ampliar a produção de etanol justamente quando os preços costumam atingir os maiores níveis do ciclo. Esse efeito, combinado à cadência da crescente oferta do etanol de milho, tende a aumentar a pressão sobre os preços do renovável na entressafra; por outro lado, pode beneficiar a cotação do açúcar.

Outro elemento concorre para o risco de alta moagem na entressafra: chuvas acima da média entre junho e setembro favorecem a produtividade do canavial disponível para colheita no último terço do ciclo.

Todos estes impactos potenciais decorrentes do El Niño, associado à grande oferta de cana-de-açúcar na temporada 2026/27, elevam o risco de bisar um volume expressivo de matéria-prima e tornam a eficiência das operações de colheita – medida pelo aproveitamento de tempo – a principal variável a ser monitorada neste ciclo. Por isso, é preciso frisar que a estimativa corrente de 644,8 MM t considera o aproveitamento médio observado historicamente a partir de julho, mas há risco de revisão para cima, caso o clima permita e, portanto, reduza a chance de cana bisada.

Comparativo da moagem quinzenal na região Centro-Sul



Fonte: UNICA e Itaú BBA (2026/27). 2015/16: Super El Niño, segundo NOAA (Administração Nacional Oceânica e Atmosférica)

Sobre a grande oferta de cana, vale ponderar que ela reduz a flexibilidade produtiva da usina, limitando sua capacidade de responder à menor remuneração do açúcar por meio do seu mix de produção. Além disso, o setor sucroenergético passou por uma mudança estrutural, com a maior participação das usinas anexas na moagem após os investimentos em cristalização durante o ciclo de alta da commodity. Essas usinas, produtoras de açúcar e etanol, responderam por 84% da moagem da safra 2020/21, saltando para 90% em 2025/26. Por isso, mesmo com a atual desvalorização do açúcar, não iremos observar o mix de produção de 35,1% e 34,3% de, respectivamente, 2018/19 e 2019/20. Por outro lado, patamares acima de 48,5% são irrealizáveis: dado os resultados de abril e maio divulgados pela Unica (União da Indústria de Cana-de-Açúcar e Bioenergia), para atingi-lo, seria necessário que o mix de junho até março de 2027 apresentasse comportamento similar aos da safra 2025/26, quando atingiu 50,4% no período.

Do exposto, adotamos o mix açucareiro de 46,4% na safra 2026/27 do Centro-Sul como referência para nosso cenário base, resultando em 39,4 MM t de açúcar fabricados, 1,0 MM t inferior a 2025/26.

Estimativa de moagem e produção da região Centro-Sul do Brasil

| | 2025/26 | 2026/27 | Var. |
|---------------------------------------|---------|---------|-------|
| Área colhida (MM ha) | 8,2 | 8,3 | 2% |
| Produtividade agrícola (t/ha) | 74,9 | 77,3 | 3% |
| Moagem ¹ | 611,2 | 644,8 | 6% |
| kg de ATR/t cana | 137,8 | 138,3 | 0,4% |
| ATR total ¹ | 84,2 | 89,2 | 6% |
| Mix produção açúcar | 50,4% | 46,4% | -4 pp |
| Produção de açúcar ¹ | 40,4 | 39,4 | -2% |
| Produção etanol cana ² | 24,5 | 28,1 | 15% |
| Anidro cana ² | 9,3 | 9,5 | 2% |
| Hidratado cana ² | 15,2 | 18,6 | 22% |
| Produção etanol de milho ² | 9,2 | 10,3 | 12% |
| Anidro milho ² | 3,6 | 4,5 | 26% |
| Hidratado milho ² | 5,6 | 5,7 | 2% |
| Produção total etanol ² | 33,7 | 38,4 | 14% |

| Jun-Mar | Safra | Abr-Mar |
|---------|---------|---------|
| 46,0% | 2020/21 | 45,2% |
| 44,7% | 2021/22 | 44,1% |
| 46,9% | 2022/23 | 45,9% |
| 49,2% | 2023/24 | 47,7% |
| 48,0% | 2024/25 | 46,7% |
| 50,4% | 2025/26 | 48,7% |

Se o mix de produção de açúcar entre junho 2026 até março de 2027 atingisse o mesmo patamar registrado em 2025/26 neste período (50,4%), o mix de produção da safra 2026/27 totalizaria 48,7%.

Fonte: UNICA (2025/26) e Itaú BBA (2026/27). ¹MM t. ²B L.

Mesmo com este recuo previsto para o mix açucareiro no Centro-Sul no ciclo 2026/27 (abril a março), o balanço global será superavitário na safra 2025/26 (outubro a setembro), devido ao crescimento da produção em países-chaves. Na União Europeia, a produção surpreendeu positivamente: estimada em 16,6 MM t, praticamente igual ao resultado de 2024/25, com o crescimento anual gigante de 13,1% da produtividade agrícola mais do que compensando a queda de 11,6% da área de beterraba (Comissão Europeia). Na Índia, apesar da frustração frente à previsão inicial, a produção aumentou quase 2 MM t sobre 2024/25. Tailândia, China, Paquistão, Estados Unidos e México também contribuem para este superávit.

Para a safra mundial 2026/27, trabalhamos com a reversão para um déficit global de 0,7 MM t, em virtude do desincentivo ao cultivo de cana-de-açúcar e beterraba gerado pelos preços deprimidos do açúcar. Logo, este déficit não incorpora potenciais efeitos do El Niño sobre ambas as culturas.

Na Tailândia, segundo maior exportador do mundo, espera-se queda de aproximadamente 1,5 MM t de açúcar produzidos, refletindo a menor área diante da conversão para mandioca, mais lucrativa; da incidência da doença da folha branca (white leaf disease) nos canaviais no Nordeste; da escassez de mão-de-obra em virtude do conflito com Camboja; e da alta dos custos de plantio. Também são esperados recuos na União Europeia e Estados Unidos, associados a queda anual de área e produtividade.

A Comissão Europeia estima corte de 8,4% da área cultivada de beterraba e de 6,4% da produtividade em relação à safra 2025/26, resultando em 2,5 MM t de açúcar a menos. No caso americano, a queda projetada da produção para o menor nível desde 2019/20, associada ao baixo estoque de abertura em outubro de 2026, amplia a dependência do açúcar mexicano e, no limite, pode gerar mais importação de outras origens, pois o próprio México é historicamente afetado pelo El Niño.

Na China, por outro lado, a produção crescerá novamente, devido, principalmente, à expansão de 1,5% na área plantada frente à temporada passada. A estimativa corrente aponta para 12,9 MM t de açúcar produzidos, contra 12,8 MM t do ciclo anterior – volumes que tornam o país o 3º maior produtor de açúcar do mundo, atrás apenas do Brasil e Índia. Este crescimento, combinado com o consumo estável e o alto estoque chinês, reduzirá a sua necessidade de importação, uma tendência que, se persistente, preocupa, pois trata-se do enfraquecimento de um dos principais vetores da demanda global.

Para a Índia, projetamos aumento anual de 1 MM t da produção, apoiado pelo menor direcionamento de cana ao etanol. Além disso, diante das margens pressionadas, da concorrência com outros canais alternativos de uso da matéria-prima (jaggery e khandsari) e da incerteza climática, não descartamos revisão negativa nesta previsão. É preciso ponderar que o impacto do El Niño em 2026/27 pode ser minimizado após 2 anos de boas chuvas, e sentido na temporada 2027/28. Contudo, julho e agosto constituem o período mais crítico: anomalias nas monções neste período repercutem de forma mais intensa sobre a lavoura de cana no país. Justamente por essas incertezas, acreditamos que o governo indiano manterá uma postura bastante cautelosa quanto à liberação de exportações. No limite, a depender do efeito do fenômeno, a possibilidade de importação também permanece no radar.

Do lado do consumo, projetamos crescimento marginal, diante do enfraquecimento da demanda asiática, especialmente de China e Indonésia. A dúvida é se essa perda de dinamismo será suficiente para anular a menor oferta exportável dos principais produtores.

Balanço global de açúcar

| MM t | 2024/25 | 2025/26 | 2026/27 | Var. |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Estoque inicial | 80,0 | 76,8 | 79,7 | 3,7% |
| Produção | 184,7 | 191,5 | 189,3 | -1,2% |
| CS Brasil | 40,6 | 37,6 | 40,5 | 7,6% |
| Índia | 26,1 | 27,9 | 28,5 | 2,2% |
| EU27 + UK | 17,2 | 17,6 | 15,0 | -14,5% |
| Tailândia | 10,0 | 12,0 | 10,4 | -13,7% |
| China | 10,8 | 12,8 | 12,9 | 1,0% |
| EUA | 8,7 | 8,5 | 8,4 | -1,7% |
| Paquistão | 5,9 | 7,7 | 7,0 | -8,7% |
| Rússia | 6,3 | 6,4 | 6,4 | 0,8% |
| México | 4,8 | 5,3 | 5,1 | -3,6% |
| América Central | 4,8 | 5,4 | 5,1 | -5,6% |
| NNE Brasil | 4,0 | 3,2 | 3,2 | 0,9% |
| Consumo | 187,9 | 188,6 | 189,9 | 0,7% |
| Estoque final | 76,8 | 79,7 | 79,0 | -0,8% |
| Superávit Déficit | -3,2 | 2,8 | -0,7 | |
| S/U | 40,9% | 42,2% | 41,6% | |

Fonte: USDA, ISMA, OCSB, Comissão Europeia, UNICA e Itaú BBA. Out-set.

Mercado de etanol com margem pressionada e à espera do consumo

A estimativa de produção recorde de etanol na safra 2026/27 pela região Centro-Sul é consenso no mercado. Além da alta oferta de cana-de-açúcar, dois vetores concorrem para esse resultado: a retomada do mix alcooleiro, ausente nos últimos anos, e a expansão acelerada do etanol de milho. Projetamos em 38,4 B L a produção de etanol na região, dos quais 27% (10,3 B L) virão do milho. No Norte-Nordeste do Brasil, essa participação chega a 40%, com 1,3 B L de etanol de milho projetados – o que reduz às transferências do biocombustível do Centro-Sul à região.

Hoje, o Brasil possui 29 usinas dedicadas à fabricação de etanol a partir de cereais (milho, principalmente), além de 14 usinas flex (produtoras de etanol a partir do milho e da cana-de-açúcar). Até o final de 2030, esperamos que a capacidade produtiva deste segmento alcance 23,2 B L. O único entrave à consecução deste potencial é a ampla necessidade de biomassa.

Em relação à demanda, a venda mensal de etanol hidratado carburante pelas distribuidoras em maio permaneceu em 1,8 B L pelo 3º mês consecutivo (Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis – ANP). Apesar da melhora contínua da sua competitividade frente à gasolina, o consumo do biocombustível não rompe esse patamar, indicando acomodação. A revisão negativa do crescimento do PIB brasileiro também pode reduzir o potencial de crescimento da demanda do ciclo Otto.

Com tanta oferta, mercado externo suprido pelo etanol americano, consumo interno aquém do potencial e juros elevados, o encaminhamento é para um cenário de preços do renovável pressionados ao longo do ciclo 2026/27. Para evitar a alta do estoque de final de safra, o consumo mensal de etanol hidratado precisa superar 2,0 B L até dezembro de 2026, o que não é trivial. Para tanto, estima-se que a paridade média na safra corrente fique abaixo de 65% no Estado de São Paulo, com 63% fixado hoje como referência para nosso cenário base. A título de comparação, a paridade média nos postos paulistas foi de 68% em 2025/26. A cada mês que a demanda não reage, maior a queda necessária da paridade nos meses seguintes para que o estoque final fique alinhado com a média histórica em termos de dias de consumo (stock-to-use).

A depender da queda de preço do etanol no mercado interno, associado ao câmbio, a arbitragem de importação pela Europa pode se materializar. É preciso estar atento.

A não renovação da subvenção à gasolina manifestada pelo governo, levando-a a perdurar até julho, pode favorecer a recuperação da competitividade do etanol, dependendo dos reajustes de preço da gasolina pela Petrobrás e das margens da distribuição e revenda. Essa evidência nos faz lembrar que o “mercado” de gasolina no Brasil segue uma dinâmica própria, política, fato que se reveste de uma importância e incerteza ainda maiores em um ano de eleição presidencial.

Assim, em que pese esta artificialidade no preço do seu concorrente, cabe ao etanol fazer o trabalho de buscar demanda, frente a uma produção recorde. Isso de fato tem ocorrido: diante de preços da gasolina na bomba estáveis, toda a queda de paridade a favor do uso do etanol derivou dos menores preços do renovável que ocorreram mais rápido do que o esperado.

Altas pontuais do preço do etanol podem ser observadas, como as ocorridas recentemente, derivadas do ritmo incontinuo do processamento de cana com paralisações em virtude das chuvas e expectativas sobre a introdução do E32 que ainda segue em aberto. O aumento da mistura para E32 é certo, porém com efeito ainda restrito ao campo das expectativas e sem efeito concreto sobre a demanda. Tratam-se, porém, de elementos conjunturais que, na ausência de um catalisador estrutural, justificam essa nossa previsão de cenário pressionado de preços.

Este catalisador existe, mas ainda sem previsão de realmente se traduzir em nova demanda de etanol. Trata-se dos novos usos para o renovável, em especial SAF, bio-bunker, e maquinários movidos a etanol. Adicionalmente, aumentos dos mandatos de mistura pelos países também gera potencial de incremento do consumo global, ainda que em menor magnitude do que as vias citadas. A tramitação do E15 no Senado dos Estados Unidos é fator relevante, mas nos parece mais distante, em virtude de pressões setoriais contrárias.

Balanço de etanol na região Centro-Sul

| B.L | 2024/25 | 2025/26 | | | 2026/27 | | |
|--------------------|---------|---------|-----------|-------|---------|-----------|-------|
| | Total | Anidro | Hidratado | Total | Anidro | Hidratado | Total |
| Estoque inicial | 2,7 | 1,0 | 1,3 | 2,2 | 0,8 | 1,0 | 1,8 |
| Produção de etanol | 35,0 | 12,9 | 20,8 | 33,7 | 14,0 | 24,3 | 38,4 |
| Importação | 0,1 | 0,2 | | 0,2 | | | - |
| Consumo doméstico | 35,6 | 13,3 | 21,1 | 34,4 | 13,8 | 23,9 | 37,7 |
| Carburante | 32,6 | 13,0 | 19,3 | 32,3 | 13,1 | 21,7 | 34,8 |
| Outros fins* | 1,3 | 0,1 | 1,0 | 1,1 | 0,1 | 1,1 | 1,1 |
| Exportação | 1,7 | 0,3 | 0,7 | 1,0 | 0,6 | 1,2 | 1,8 |
| Estoque final | 2,2 | 0,8 | 1,0 | 1,8 | 1,1 | 1,5 | 2,6 |

Fonte: UNICA (2024/25 e 2025/26) e Itaú BBA (2026/27). *Inclui quebra e uso próprio.

Mercado de CBIOS alvo de novo revés regulatório

O RenovaBio enfrenta um novo e sério revés regulatório. Em 27 de maio de 2026, o Tribunal de Contas da União (TCU) suspendeu as sanções aplicadas pela ANP às distribuidoras que não cumpriram suas metas individuais de descarbonização até 2024 (detalhes no Relatório de Monitoramento do RenovaBio – junho de 2026).

Embora a decisão apenas interrompa — e não elimine — as penalidades referentes aos ciclos encerrados até 31 de dezembro de 2024, ela sinaliza ao mercado tolerância à inadimplência e, conseqüentemente, desvaloriza o esforço das 27 distribuidoras que regularizaram integralmente seus passivos em 2025. Nesse ambiente, a elevação da inadimplência em 2026 torna-se um cenário plausível.

Esperava-se que o TCU retomasse a discussão do tema em 24 de junho, o que não ocorreu. Não há nova data prevista, deixando o mercado à deriva. Até que o Tribunal avance, permanece pendente a implementação, pela ANP, de um programa que permita aos inadimplentes regularizar seus passivos sem comprometer a continuidade operacional — exigência expressa na decisão do TCU.

Neste cenário, o preço do C BIO despencou: cotado a R\$ 36,75 em janeiro de 2026, caiu para R\$ 20,0, patamar que deve se manter até dezembro. Considerando custos e tributos, o valor líquido recebido pelo emissor cai para menos de R\$ 15/C BIO.

Não acreditamos no fim do RenovaBio. Extingui-lo comprometeria a imagem do Brasil como protagonista global na transição energética e reduziria a atratividade de investimentos nesse campo. Contudo, o contínuo esvaziamento do programa preocupa. Ajustes são naturais em políticas dessa natureza, mas a recorrente erosão da sua credibilidade — somada à morosidade na definição jurídica — cria riscos reais de enfraquecimento estrutural do Programa.

Usinas – margem pressionada e em compasso de espera

Os produtores de açúcar em todo o mundo, inclusive de origens competitivas, enfrentam margens operacionais negativas. De um lado, o encarecimento dos fertilizantes e do diesel, reflexo do conflito entre Irã e Estados Unidos; do outro, o baixo preço da commodity reduzindo a receita.

A despeito da recuperação das cotações do açúcar nos últimos dias, derivada da percepção dos riscos climáticos, é preciso lembrar da persistência de vetores baixistas, dados pela ampla disponibilidade imediata do produto (apesar do menor mix açucareiro no Centro-Sul) e pela ausência, até o momento, da materialização efetiva de efeitos relevantes do El Niño sobre a produção. A curva futura de Nova York (contrato nº 11) e os spreads incentivam as usinas a carregarem e manterem estoques. Para a safra mundial 2026/27 (outubro-setembro), esperamos preços mais construtivos em relação à 2025/26, com a magnitude desta recuperação condicionada pelos impactos do El Niño, se superiores aos atualmente considerados. A desvalorização projetada do Real tende a amortecer o efeito do baixo preço da commodity.

Neste contexto, os produtores têm alongado suas posições para vencimentos futuros. Mesmo com a alta recente de Nova York, os preços seguem abaixo do custo, reforçando o incentivo ao carregamento de estoques e o ritmo relativamente mais lento de fixação por parte das usinas brasileiras observado até o presente momento.

Por outro lado, com a safra menos fixada, cria-se um ciclo vicioso: altas nas cotações de Nova York incentivam as usinas a avançarem em suas fixações, o que, por sua vez, passa a atuar como um limitador da própria valorização.

No caso do Brasil, os desafios e as incertezas são ampliados pela deterioração das condições macroeconômicas, refletida em juros elevados, e pela falta de clareza regulatória que reduz a previsibilidade de caixa. Essa incerteza abrange frentes diversas, desde a conhecida interferência na precificação da gasolina até mudanças do RenovaBio e, mais recentemente, o corte obrigatório da geração de energia — o chamado curtailment — determinado pelo Operador Nacional do Sistema (ONS).

No início de junho de 2026, o excesso de geração diurna, impulsionado pelo rápido avanço da micro e minigeração solar, levou o ONS a estender, pela primeira vez, o curtailment às usinas tipo 3, que incluem plantas de cogeração a partir do bagaço de cana-de-açúcar. Embora o impacto imediato tenha sido limitado e contornável, a ausência de mecanismos claros de compensação e a possibilidade de novos cortes geram preocupação. Com razão. O risco é particularmente sensível porque a cogeração não é apenas uma fonte adicional de receita para as usinas brasileiras: ela integra o seu funcionamento industrial, sustentando a geração de vapor e eletricidade necessários ao processamento da cana. Assim, eventuais restrições podem gerar efeitos operacionais relevantes, da instabilidade térmica ao comprometimento do ritmo de moagem e da produção de açúcar e etanol.

A pressão sobre os custos das usinas também pode ganhar novo e importante vetor pelo lado trabalhista, caso sancionada a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 221/2019, que reduz a jornada de trabalho para 40 horas por semana, com dois dias de descanso semanal remunerado. Aprovada pela Câmara em maio deste ano, a proposta segue em discussão no Senado e é tratada como prioridade pelo Executivo. Caso entre em vigor, tende a elevar os custos com mão de obra e ampliar a necessidade de contratações, especialmente no campo.

Apesar desse vetor de pressão, há sinais relevantes de alívio nos custos, como a queda recente dos preços dos nitrogenados, a redução do arrendamento e a diluição dos custos fixos pela melhora da produtividade agrícola. Ainda assim, essa dinâmica não basta para recompor as margens de forma sustentada, diante da ausência de um catalisador efetivo para a recuperação dos preços. O diagnóstico central, portanto, permanece: preços deprimidos, juros elevados e incerteza regulatória seguem limitando a rentabilidade do setor. Nesse contexto, o uso de instrumentos de hedge torna-se essencial.

O ponto crítico não é apenas a rentabilidade da safra corrente, mas a possibilidade de que as margens pressionadas reduzam os gastos de manutenção no ativo biológico, com potenciais efeitos sobre produtividade e a oferta na safra 2027/28. Em média, as usinas brasileiras apresentam boa saúde financeira, resultado do aprendizado de crises anteriores. Alongaram dívida e focaram em liquidez. Por isso, não esperamos uma redução dos investimentos no canavial próprio, embora o risco de postergação ou seletividade nos tratos culturais deva permanecer no radar.

Fornecedores – frente aos mesmos desafios das usinas, gestão é ainda mais necessária

A expressiva desvalorização da cana-de-açúcar acende o sinal de alerta para possível redução dos tratos culturais pelos fornecedores de matéria-prima, na medida em que pode comprometer a produtividade da cana de terceiros colhida na safra 2027/28. Entendemos que esse risco é maior entre os fornecedores justamente por sua maior exposição a choques de receita em comparação às usinas.

Para a safra 2026/27, estimamos o preço médio do kg de ATR no Estado de São Paulo abaixo de R\$ 1,00, com 0,95 R\$/kg ATR adotado como referência em nosso cenário base atualmente. Trata-se de uma queda de 12% frente aos 1,08 R\$/kg ATR da temporada anterior. O valor acumulado entre abril e junho de 2026, de 0,8877 R\$/kg ATR, é o menor patamar nominal desde 2020 e significativamente inferior aos 1,1710 R\$/kg ATR registrados no mesmo período de 2025. Há possibilidade de revisão para cima do preço estimado, especialmente se os efeitos do El Niño forem mais severos do que o atualmente esperado e Nova York avance, por consequência.

Com açúcar e etanol disputando o piso de remuneração do mercado, os valores pagos pela cana-de-açúcar tendem a convergir entre usinas mais alcooleiras e aquelas com mix de produção mais açucareiro.

A despeito do cenário financeiro desafiador, os fornecedores também precisam focar nos preparativos para a Reforma Tributária. O ano de 2026 será decisivo para organizar a estrutura fiscal; adequar ou implantar sistemas de emissão de notas; avaliar a eventual adesão ao regime geral — opção disponível àqueles com faturamento anual inferior a R\$ 3,6 milhões; e providenciar CNPJ, caso ainda não possua.



14

Fertilizantes

Visão Agro 2026/27 – Fertilizantes

- A trégua no Oriente Médio reduz o risco logístico no curto prazo, mas não elimina a vulnerabilidade estrutural do mercado global de fertilizantes. A dependência de Ormuz e de poucos polos exportadores mantém elevada sensibilidade a novos choques geopolíticos ao longo de 2026 e 2027.
- No mercado de nitrogenados, a tendência é de algum alívio no curto prazo com recomposição parcial da oferta e preços mais baixos da ureia. Ainda assim, a concentração produtiva e a postura mais restritiva da China devem limitar quedas adicionais e manter o mercado suscetível a reprecificação.
- Nos fosfatados, o cenário segue mais apertado estruturalmente, com restrição de insumos como enxofre e menor flexibilidade de oferta global. A expectativa é de manutenção de preços elevados do MAP e pouca sinalização de alívio relevante no curto prazo.
- No Brasil, a dinâmica entre nutrientes tende a ser distinta, com recuperação das importações de ureia e continuidade de compras mais lentas de fosfatados. A decisão de reduzir adubação fosfatada deve persistir em parte dos produtores, refletindo preços altos e maior restrição financeira.
- Do ponto de vista de safra 2026/27, o risco está concentrado no manejo de fósforo e no timing de compra para a 2ª safra, uma vez que para o plantio de verão o mercado já avançou consideravelmente, especialmente no Centro Oeste. Com a menor disponibilidade de fósforo e preços firmes, aumenta a probabilidade de ajuste no pacote tecnológico e maior exposição ao risco produtivo.



Wharlhey Nunes

Analista | Consultoria Agro

Guerra no Oriente Médio e Estreito de Ormuz

O mercado de fertilizantes voltou ao centro da agenda geopolítica com o conflito envolvendo Israel, EUA e Irã, deflagrado em fevereiro de 2026. A forte restrição ao fluxo no Estreito de Ormuz e o bloqueio naval aos portos iranianos retiraram volumes físicos relevantes do comércio por meses, em paralelo à alta do petróleo, que pressionou ainda mais os custos do setor.

A sensibilidade se explica pela centralidade de Ormuz, por onde passa cerca de um terço do comércio marítimo de fertilizantes, com forte concentração em nitrogenados, mais de 40% das exportações globais de ureia, além de parcela relevante da amônia, cerca de metade do enxofre e aproximadamente um quinto do petróleo consumido no mundo. Por isso, o efeito vai além do fertilizante: a alta do petróleo encarece o diesel e o frete, pressiona os preços do gás natural, matéria-prima dos nitrogenados e eleva o custo do enxofre, insumo chave na produção de fosfatados como o MAP, atingindo simultaneamente toda a cadeia de fertilizantes.

A desescalada veio em 17 de junho de 2026, com o memorando entre EUA e Irã que prevê o fim das hostilidades, a reabertura de Ormuz sem pedágios e uma janela de 60 dias de negociação. O tráfego de embarcações passou a se recuperar parcialmente, mas a trégua tem se mostrado frágil, enquanto persistem tensões e episódios pontuais de confronto entre Estados Unidos e Irã.

Alívio no curto prazo para a ureia enquanto o MAP segue crítico

No mercado internacional, a cadeia de nitrogenados, em especial a ureia, deve seguir concentrada em poucos polos de oferta no horizonte 2026/27, o que sustenta a vulnerabilidade estrutural do mercado. O Oriente Médio e o Norte da África permanecem no centro do abastecimento: do total de ureia importado pelo Brasil em 2025, 68% veio dessas regiões. A Rússia continua relevante, mas com menor previsibilidade. Outro ponto a acompanhar é a China que tem priorizado o abastecimento interno, com políticas voltadas à formação de estoques e à garantia de oferta doméstica, deve manter participação limitada no comércio internacional.

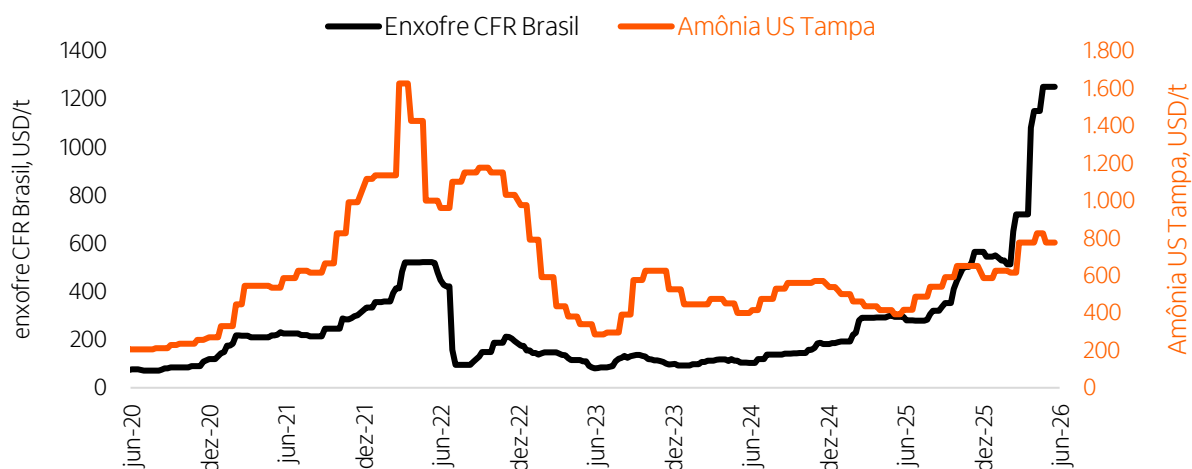
No curto prazo, contudo, a recomposição parcial da oferta, com a volta pontual das exportações chinesas após o arrefecimento das tensões, contribuiu para aliviar o fluxo global. Esse movimento, combinado à demanda mais enfraquecida em função dos preços elevados e da maior cautela do produtor na relação de troca, trouxe algum alívio nas cotações dos nitrogenados. Ainda assim, trata-se de um ajuste marginal, com o mercado permanecendo estruturalmente sensível a choques de oferta.

Nos fosfatados, o mercado apresenta uma configuração distinta, porém igualmente concentrada. Marrocos, segue como principal exportador global, ao lado de Arábia Saudita, China e Rússia. Diferentemente dos nitrogenados, o ponto central de atenção não está apenas na capacidade produtiva, mas principalmente na disponibilidade de insumos críticos, com destaque para o enxofre.

A oferta global desse insumo continua fortemente dependente do Oriente Médio, que responde por parcela relevante da produção mundial, e a instabilidade na região impactou diretamente sua disponibilidade ao longo de 2026. Como consequência, a forte valorização do enxofre, cotado atualmente próximo de USD 1.250/t, e os elevados preços do ácido sulfúrico mantiveram pressionados os custos da cadeia de fosfatados, limitando a capacidade de resposta da oferta global e reduzindo sua flexibilidade.

Esse efeito foi intensificado pela postura da China, que também neste mercado tem restringido exportações para priorizar o abastecimento interno, especialmente diante de níveis historicamente baixos de estoques de enxofre. Com isso, o mercado internacional de fosfatados segue mais dependente de poucos fornecedores e com menor capacidade de resposta no curto prazo, tornando-se estruturalmente mais ajustado do ponto de vista de oferta.

Evolução dos preços de matérias-primas de nitrogenados e fosfatados



Fonte: LSEG

No potássio, o cenário internacional é mais construtivo. Não houve disrupções relevantes de oferta em 2026; apenas ajustes operacionais, como paradas programadas e gestão disciplinada de volumes, limitaram a disponibilidade em alguns momentos. Esse controle de fluxo, somado à demanda consistente e às compras antecipadas de importadores como o Brasil, deve manter o mercado firme e o fluxo logístico previsível ao longo da temporada.

Compras atrasadas para a safrinha e redução do uso de fósforo

No mercado brasileiro, a alta do enxofre já cobrou seu preço: unidades relevantes de fosfatados foram paralisadas por perda de competitividade, e entre janeiro e maio foram importadas cerca de 600 mil t de enxofre, 45% menos que no mesmo período do ano passado. O volume total de fertilizantes importado também ficou abaixo do ano passado, -1,5% até maio (Secex), com 15 MM t. Apesar da queda nas importações de fertilizantes nitrogenados e fosfatados, o aumento dos volumes de potássicos compensou parcialmente esse movimento.

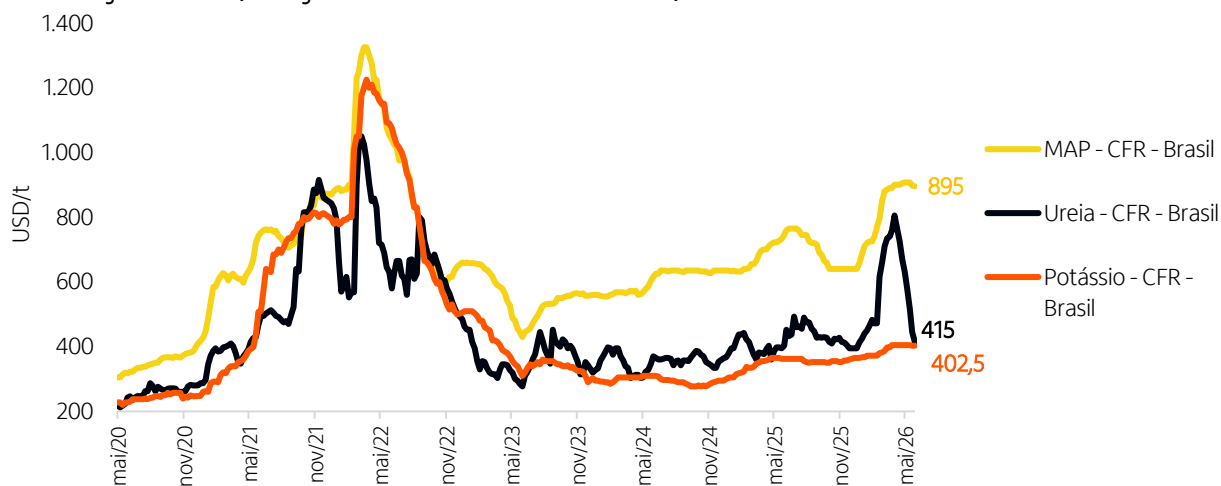
Nos nitrogenados, a tendência é de recuperação das importações, sobretudo na ureia, que voltou a ficar mais competitiva que o sulfato de amônio. Até o momento foram embarcadas 1,5 MM t de ureia, queda de 27%, enquanto o sulfato de amônio subiu 15%, mais competitivo em kg de nitrogênio por USD em alguns momentos do ano. Com a ureia hoje a USD 415/t CFR, abaixo do nível pré-guerra, e a melhora da relação de troca (que se deu pela queda do fertilizante, e não pela alta da commodity), o cenário se inverteu e os produtores devem ampliar as importações do produto mais concentrado para a segunda safra. O segundo semestre, justamente o período de maior compra de nitrogenados, deve trazer preços mais baratos, e quem esperou para comprar para a safrinha acertou na ureia.

Para os fosfatados, entretanto o quadro é diferente: os fundamentos seguem mais apertados, e até o momento, não há sinal de que a mesma estratégia funcione. As importações e o ritmo de compras de fosfatados seguem lentos. Historicamente, quando os custos dos insumos disparam, os produtores tendem a reduzir primeiro as aplicações de fósforo, comportamento que volta a aparecer neste momento. Até o momento, o Brasil importou 28% menos MAP (1 MM t) e 13% menos SSP (1,1 MM t). Diferentemente da ureia, o MAP tem mostrado pouca correção: está em USD 895/t CFR, alta de 20% sobre o ano anterior, o que sustenta a leitura de um mercado ainda ajustado e com pouca flexibilidade de oferta.

No caso da soja, parte das compras já havia sido realizada anteriormente pelos produtores. Além disso, como o fósforo é um nutriente pouco móvel e apresenta efeito residual no solo, muitas lavouras ainda contam com uma condição nutricional relativamente confortável. Já para o milho a situação é mais crítica: a comercialização está bem abaixo da média em quase todo o país, e há uma data limite para receber o produto antes do plantio. No Centro-Oeste, que planta primeiro, a janela se fecha mais cedo e é onde a comercialização está mais atrasada, o que torna o quadro mais preocupante. No Sul, que planta mais tarde, há mais folga de calendário, mas, sem sinais de que o MAP caia como a ureia, esperar até o último momento pode ser uma decisão ruim.

Com relação ao potássio, o cenário é relativamente mais tranquilo. As importações de cloreto de potássio (KCl) cresceram quase 9% em 2026 e somaram 5,9 milhões de toneladas até maio. Além disso, grande parte das necessidades da safra de soja já foi adquirida pelos produtores. Para o milho, por sua vez, não há, neste momento, riscos relevantes de abastecimento no radar.

Evolução dos preços de fertilizantes no porto



Fonte: LSEG

Do ponto de vista da gestão de risco, junho marca o momento em que a safra de soja 2026/27 passa a oferecer pouca margem para postergação das decisões de compra. Com o plantio se aproximando a partir de setembro, especialmente no Centro-Oeste, a janela para aquisição de fosfatados se estreita rapidamente. Nesse contexto, as oportunidades para travar preços, garantir uma relação de troca favorável e assegurar a logística de entrega começam a se reduzir. Quem ainda não se posicionou permanece exposto simultaneamente aos riscos de preço, disponibilidade de produto e prazo de entrega.

Na ureia, a recente queda das cotações recompensou os produtores que optaram por esperar. O mesmo, porém, não pode ser dito do MAP, que continua sem sinais claros de alívio. Adiar a compra dos fosfatados significa permanecer exposto a um mercado com oferta mais ajustada, baixa flexibilidade de resposta e uma janela cada vez mais curta para recebimento antes do plantio.

Os produtores que anteciparam as compras, travaram a relação de troca e contam com instrumentos como barter, crédito contratado ou armazenagem própria encontram-se em posição mais confortável para manter o manejo próximo do planejado. Já aqueles mais dependentes de crédito de curto prazo e do abastecimento da revenda enfrentarão um ambiente mais desafiador, marcado por condições financeiras mais restritivas e estoques menos robustos ao longo da cadeia.

Para a safrinha de 2027, por outro lado, ainda existe maior flexibilidade. A distância em relação ao período de plantio permite postergar parte das decisões sem a mesma pressão de prazo observada na soja neste momento. Ainda assim, a possível formação de um El Niño adiciona uma camada extra de incerteza ao planejamento, especialmente em um cenário no qual muitos produtores buscam preservar caixa e reduzir a exposição financeira por meio de ajustes no pacote tecnológico.



Clique [aqui](#) ou escaneie o QR Code e acesse o site da Consultoria Agro



O que é a Consultoria Agro Itaú BBA?

A **Consultoria Agro Itaú BBA** oferece inteligência de mercado especializada para toda cadeia do agronegócio. Com um time de especialistas altamente qualificado, a Consultoria entrega análises aprofundadas e tempestivas sobre os principais temas que impactam o agro para decisões mais estratégicas e seguras.

Entre os principais conteúdos oferecidos estão:

- Análises de commodities agrícolas
- Perspectivas econômicas e setoriais
- Tendências de mercado e alertas de safra
- Acontecimentos recentes que impactam o setor

Tudo isso com uma abordagem prática, atual e voltada para apoiar o sucesso dos negócios no campo.

Escolha, acesse e consuma o conteúdo no seu tempo para aprimorar a gestão da sua propriedade rural.



Governança



ESG no Agro



Gestão de Risco



Gestão de
Pessoas

O que é a Academia Agro Itaú BBA?

Clique [aqui](#) ou escaneie o QR Code e acesse gratuitamente a plataforma.



Plataforma digital gratuita de capacitação para produtores rurais, sucessores e profissionais do agro.

Acesso a cursos, trilhas, podcasts, artigos, ferramentas e materiais práticos, em parceria com especialistas e grandes referências do setor.

Novidade: lançamento da Trilha de Gestão de Riscos, com conteúdos voltados a fortalecer a tomada de decisão e a perenidade do negócio no campo.

