

# *Perspectivas para o agronegócio brasileiro 2025*



**Este Material destina-se exclusivamente à leitura e não pode ser, no todo ou em parte, publicado, copiado ou distribuído para terceiros.**

O propósito deste material é meramente informativo e não constitui uma oferta de venda nem uma solicitação de compra de nenhum produto oferecido pelo Rabobank. O Rabobank, assim como qualquer outra entidade legal dentro do grupo econômico ao qual este pertence, não se responsabiliza por quaisquer danos, perdas ou lucros cessantes incorridos, direta ou indiretamente, em virtude do uso das informações contidas neste documento.

### **Ouvidoria Rabobank Brasil**

Nós disponibilizamos a você o serviço de Ouvidoria, como objetivo de garantir que as suas sugestões e/ou reclamações sejam analisadas pela(s) área(s) responsável(is) do banco. Se após ter contactado os canais pertinentes dentro de nossa organização, ainda assim não estiver satisfeito(a) com a solução apresentada, sinta-se à vontade para nos procurar.

Você pode contatar a Ouvidoria do Rabobank Brasil de segunda a sexta-feira, das 10h00

às 17h00, pelo e-mail: [ouvidoria@rabobank.com](mailto:ouvidoria@rabobank.com) ou pelo telefone: 08007037016 (ligação gratuita).

**Este estudo Perspectivas para o Agronegócio Brasileiro é uma publicação anual produzida pelo departamento de Pesquisa e Análise Setorial para clientes e parceiros do Rabobank Brasil**

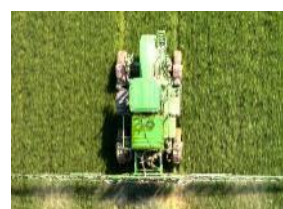
Avenida Dr. Chucri Zaidan, 1.240, 15º andar | 04711-130 São Paulo-SP Tel:115503-7000  
– Internet: [www.rabobank.com.br](http://www.rabobank.com.br)

Analistas Rabobank: Andrés Padilla, Andy Duff, Bruno Fonseca, Guilherme Morya, Marcela Marini, Mauricio Une, Renan Alves e Wagner Yanaguizawa.

# Sumário



04 [Macroeconomia](#)



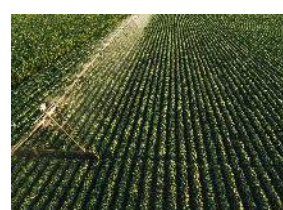
08 [Insumos](#)



12 [Cana, Açúcar e Etanol](#)



16 [Café](#)



20 [Soja](#)



24 [Milho](#)



28 [Algodão](#)



32 [Proteína Animal](#)



42 [Suco de Laranja](#)



46 [Leite](#)



50 [Celulose](#)

# Macroeconomia

- No front doméstico, as dúvidas sobre o controle de despesas mantêm incertezas fiscais e o prêmio de risco elevados, levando à depreciação do real brasileiro e pressões inflacionárias. Como a economia já se encontra aquecida e as expectativas de inflação desancoradas, o Banco Central está na contramão de pares e promove um ciclo de elevação dos juros. Diante de menor impulso fiscal e de juros em patamar mais restritivo, vemos a inflação e a atividade econômica desacelerando em 2025.
- A conjuntura global continuará desafiadora. Além de incertezas quanto às eleições americanas e tensões geopolíticas e ao clima, permanecem dúvidas quanto ao pouso suave da economia americana, à eficácia das políticas de estímulo à economia chinesa e altas de juros no Japão. Diante disso, vemos pouco espaço para redução de juros globais, o que traz viés de depreciação do real ao longo de 2025.



# Macroeconomia

## *Enquanto aqui voltamos a subir, lá fora começaram a cair*

No cenário internacional, nos EUA, o Fed deu início ao ciclo de afrouxamento monetário em setembro de 2024, cortando 0,50 pontos percentuais (p.p.) das taxas das Fed Funds e levando-as para o intervalo de 4,75%-5,00%. No geral, a economia americana permanece sólida com um cenário de inflação em processo de descompressão lenta enquanto o mercado de trabalho apresenta sinais conflitivos de desaquecimento. Com isto, os dirigentes do Fed têm pregado forte cautela e gradualismo na condução da política monetária. O Rabobank prevê cortes adicionais de 0,25 p.p. nas próximas três reuniões, finalizando o ciclo de redução de juros em 4,00%-4,25%. Para isto, assume ainda uma vitória eleitoral de Donald Trump e uma consequente adoção de uma tarifa universal a importados em 2025. Na Europa, o BCE cortou a taxa de juros pela terceira vez (três cortes de 0,25 p.p.), indicando avanços do quadro inflacionário rumo à meta de inflação. Na China, o PBoC cortou mais uma vez as taxas de juros, pela sétima vez desde julho, enquanto um pacote de estímulos fiscais ainda são aguardados para estimular a economia. Por fim, o Japão surpreendeu e elevou a taxa de juros em julho, impactando negativamente operações de "carry trade"; novas altas trazem viés de depreciação ao real brasileiro.

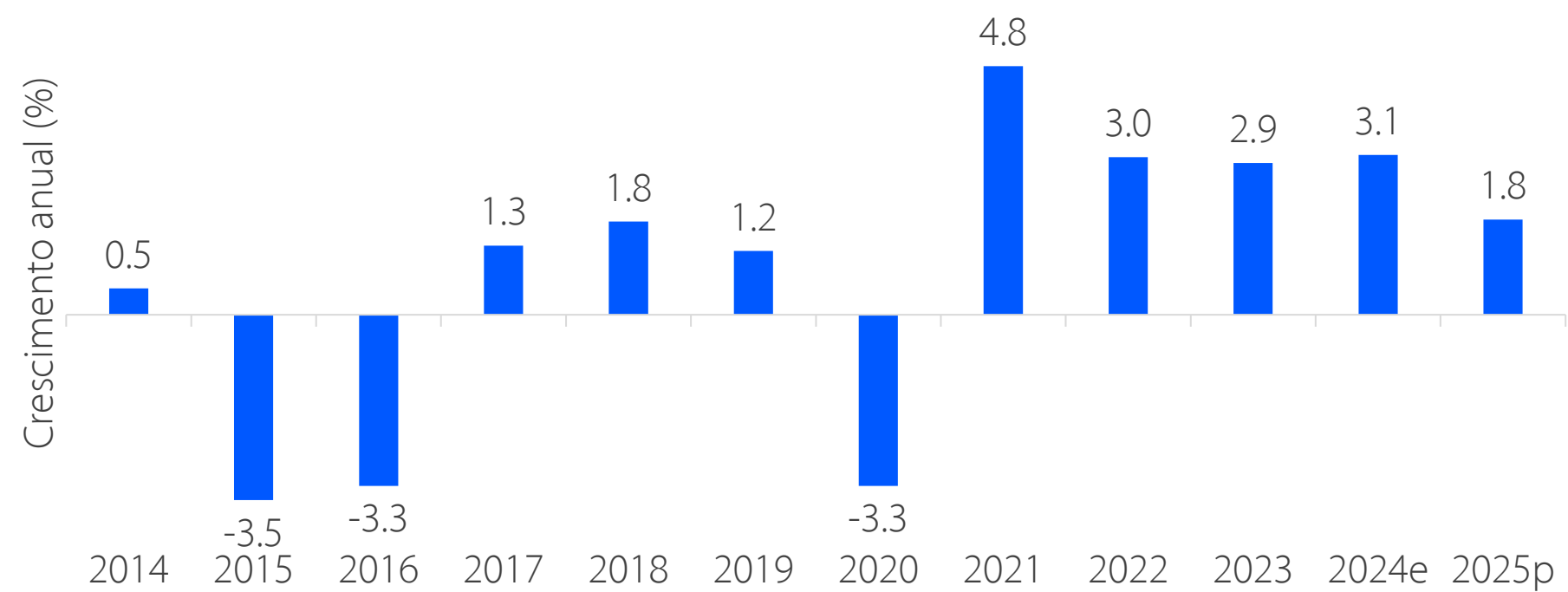
No cenário doméstico, o Brasil vem testemunhando uma resiliente deterioração fiscal desde 2022, marcada pelo crescimento de gastos e sem a adoção de medidas estruturais suficientes para atenuar tais riscos. A continuidade do problema fiscal eleva o prêmio de risco associado a ativos brasileiros, derivando em depreciação do real brasileiro. Diante desse cenário, mantivemos a projeção de resultado primário de -0,6% (déficit de R\$ 75,6 bilhões) em 2024 e de -0,9% do PIB (déficit de R\$ 100 bilhões) em 2025 (PLOA 2025: déficit de R\$ 40,4 bilhões). A tímida contenção de gastos aliada à inclusão de receitas incertas aumentam a opacidade fiscal e a percepção de

risco. O cumprimento do teto de despesas em 2025 depende das economias previstas pela política de pente-fino em programas sociais. Em meio à incerteza fiscal, a Moody's elevou a nota de crédito soberano do Brasil de Ba2 a Ba1, mantendo perspectiva positiva e deixando o país a um nível do grau de investimento. Ainda assim, a agência destacou que a rigidez dos gastos obrigatórios e o alto custo da dívida são riscos para a nota.

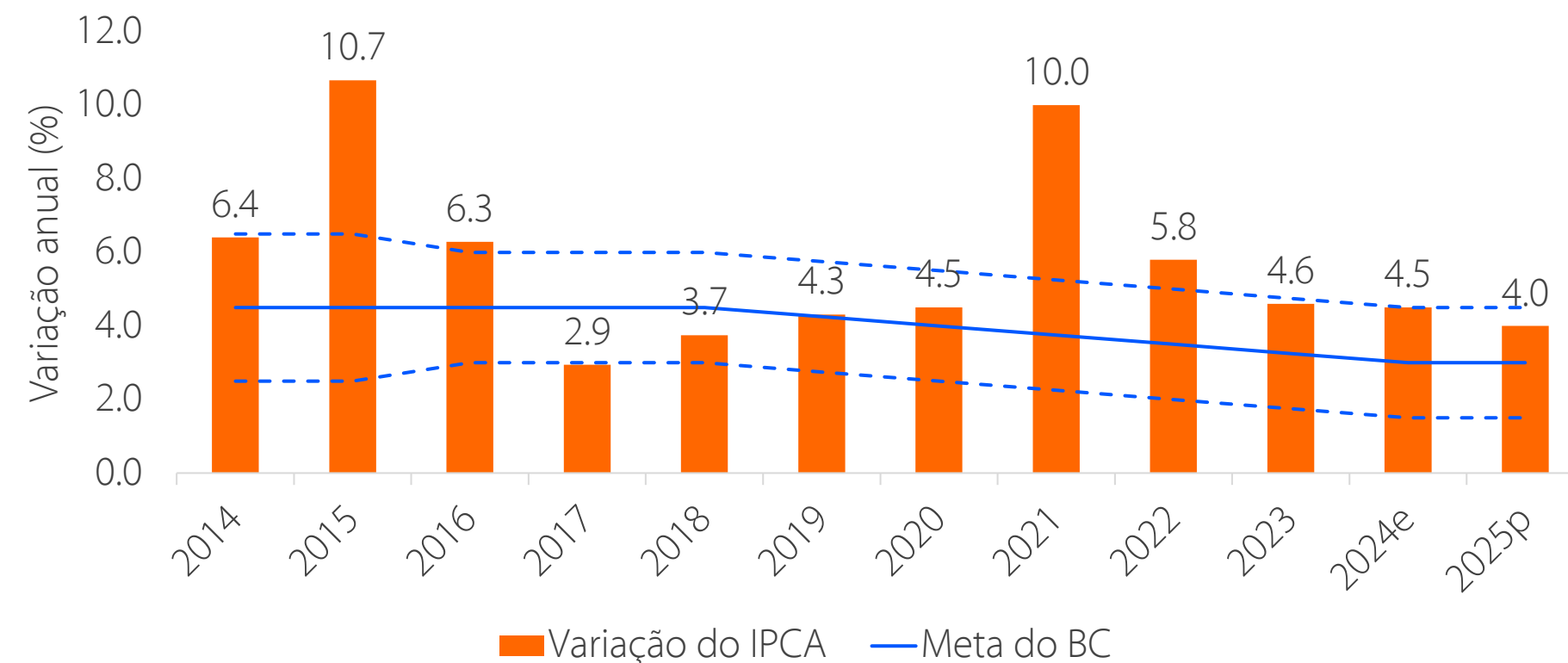
Do lado da atividade econômica, projetamos um crescimento do PIB de 3,1% para 2024 e 1,8% em 2025. Após o desempenho positivo no segundo trimestre (2T24), a economia deve perder força apresentando crescimento marginal menos robusto no segundo semestre (2S24). Neste momento, o mercado de trabalho ainda mostra forte dinamismo, com a taxa de desemprego em baixas históricas e rendimentos reais em alta. O mercado de trabalho aquecido e as transferências fiscais sustentam o crescimento da massa salarial e o consumo das famílias. Em agosto, dados de alta frequência foram majoritariamente negativos: a produção industrial cresceu após queda em julho, mas as vendas no varejo e o setor de serviços perderam força. Um menor impulso fiscal no 2S24, junto com a taxa de juros restritiva, terão um efeito contracionista sobre a atividade econômica. No entanto, a perda de tração da atividade deve ser lenta devido ao mercado de trabalho aquecido.

No que diz respeito à inflação no Brasil, os dados mais recentes apontam para uma perspectiva menos favorável, com aumento dos preços livres e pressões adicionais nos preços administrados. A expansão da atividade econômica e o mercado de trabalho mais robusto do que esperado têm impulsionado o aumento da inflação de serviços, ao passo que a depreciação do dólar e novos focos de pressão em alimentos,

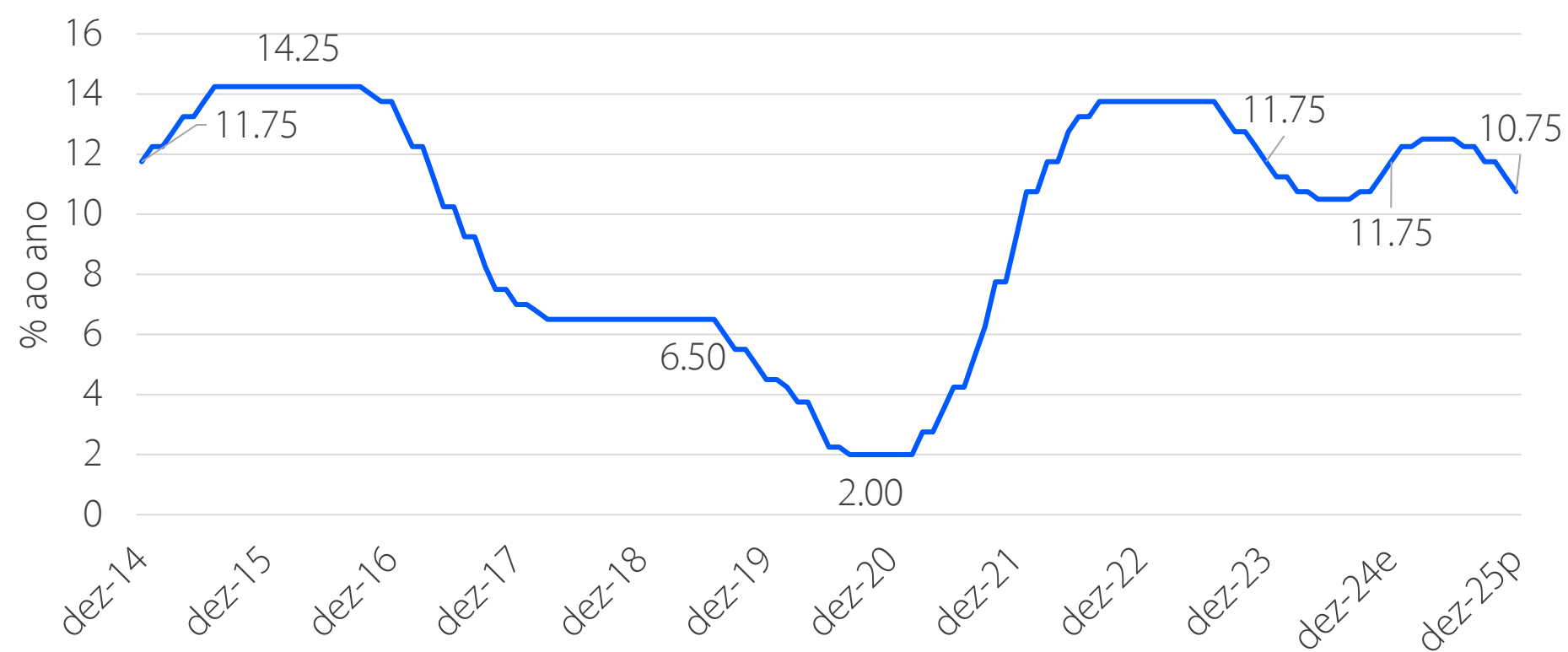
## PIB Anual



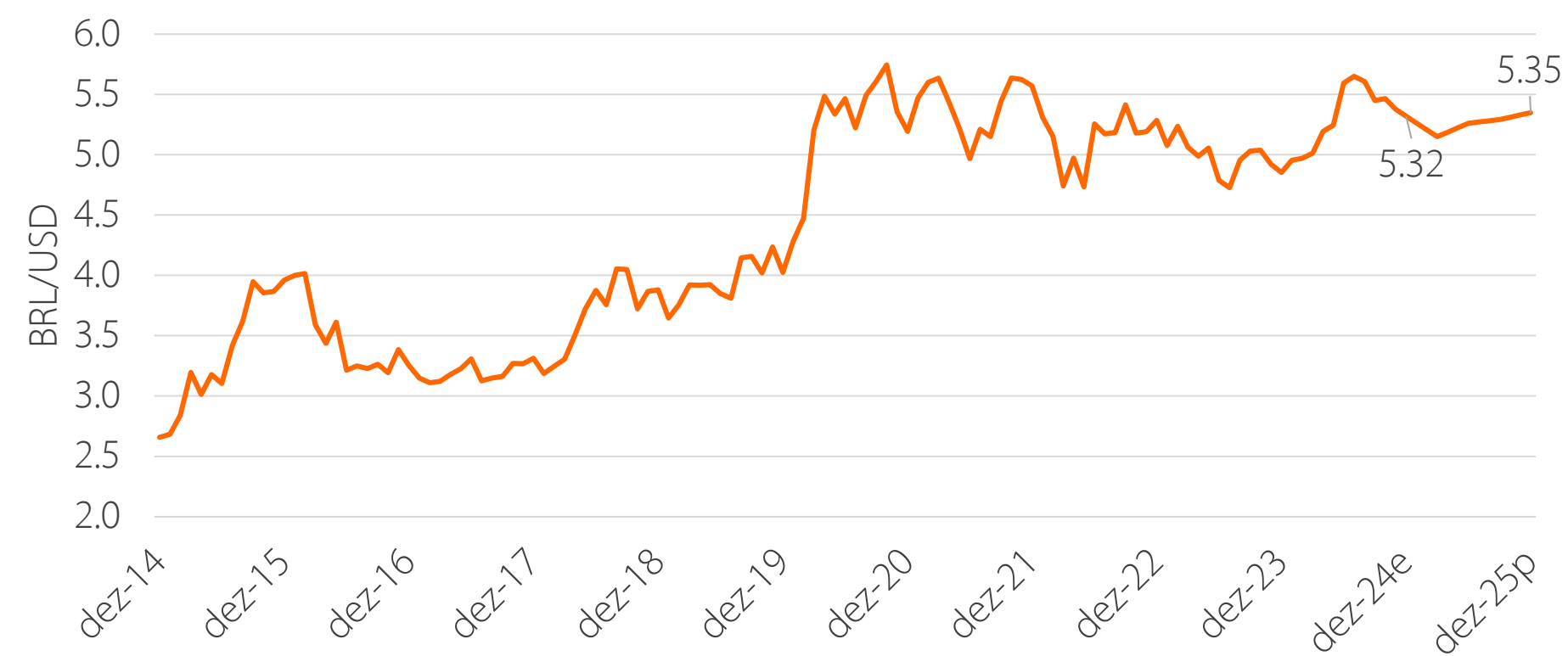
## Inflação Anual



## Taxa Selic



## Câmbio





# Macroeconomia

em energia (ambos decorrentes da seca e focos de incêndio ocorridos em parte do Brasil Central no 3T24) e em combustíveis apontam para um processo de desinflação mais gradual do que o previsto. Projetamos que a inflação medida pelo IPCA avance 4,5% em 2024. Para 2025, projetamos uma inflação de 4,0%. O mercado de trabalho aquecido e a expansão do crédito mantêm a inflação de serviços elevada. A depreciação cambial traz pressões altistas para a inflação, especialmente em bens comercializáveis. Um fator que poderia amenizar os riscos de alta na inflação seria uma pluviometria mais favorável com o recomeço do período chuvoso a partir de outubro de 2024. Por fim, a política monetária mais restritiva pelo Banco Central do Brasil (BCB), aliada a uma possível apreciação cambial, também poderá trazer algum viés de baixa à inflação ao longo de 2025.

Na sua última reunião, o Banco Central deu início a um novo ciclo de aperto monetário. De forma unânime, o Copom aumentou a taxa Selic em 0,25 p.p. e elevando-a a 10,75% a.a.. A decisão por uma política monetária mais restritiva foi justificada devido ao cenário marcado por uma atividade econômica mais robusta, pressões no mercado de trabalho, hiato do produto positivo (crescimento econômico acima do potencial), o que é inflacionário, elevação das projeções de inflação pelo Comitê e expectativas ainda desancoradas.

## Pontos de Atenção:

- *Como vetores de apreciação do real brasileiro, vemos o aumento no diferencial entre juros domésticos e externos (Fed Funds sendo cortadas e Selic sendo elevada), além de fortes fluxos comerciais em 2024 e 2025.*

A principal questão é até que patamar chegará a taxa Selic neste ciclo de altas, que já está na contramão da tendência global de cortes de juros. Internamente, a atividade econômica forte e a pouca coordenação entre as políticas fiscal e monetária mantêm as expectativas de inflação desancoradas. Externamente, há incertezas sobre a distensão das condições financeiras globais após os cortes de juros pelo Fed. Esperamos que o Copom eleve a Selic nas próximas quatro reuniões, atingindo 12,50% em março-25. Prevemos que o ciclo de cortes de juros comece no segundo semestre de 2025, com a Selic chegando a 10,75% ao final de 2025 e 9,50% no primeiro semestre de 2026.

Em relação ao câmbio, apesar de números robustos na balança comercial e um diferencial crescente entre os juros domésticos e globais até o 1S25, o dólar apreciou-se até R\$ 5,70 no início de outubro de 2024, vindo de R\$ 4,85 em dezembro de 2023. As incertezas fiscais e as dúvidas sobre o controle de despesas mantêm o prêmio de risco elevado, depreciando o real. Além disso, um possível aumento de juros pelo Banco Central do Japão pode reduzir o interesse por ativos de risco como o real brasileiro. Assim, vemos o dólar em movimento de apreciação dos níveis atuais até a metade do 1S25, sendo negociado ao redor de R\$ 5,32 no fim de 2024, porém, deve depreciar ao fim de 2025 em direção a R\$ 5,35.

- *Como vetores de depreciação do real brasileiro, vemos incerteza fiscal com lenta consolidação fiscal, além de potenciais altas de juros no Japão. Por fim, eventos como resultado da eleição americana e riscos geopolíticos que possam diminuir o diferencial de juros, também trazem viés de depreciação ao real.*

# Insumos

- Margens mais apertadas dos grãos devem fazer com que o produtor corte custos. Neste cenário, empresas de defensivos tentam se recuperar da crise dos altos estoques.
- Projeção das entregas de fertilizantes para o consumidor final aponta para uma leve redução em 2024 em relação a 2023, mas para 2025 devemos esperar uma recuperação, apesar do cenário de margens mais apertadas.







# Insumos

## *Próximos anos serão de margens mais apertadas*

A agricultura é um dos setores da economia mais acostumados com ciclos, tendo vivido diversos deles ao longo dos anos. Contudo, o problema é que ainda assim, nem todos se preparam para as mudanças de fase dentro dos ciclos, especialmente quando saímos de uma fase tão positiva quanto a observada entre 2019-2023. A ressaca que vem a seguir destes períodos muito positivos, vem acompanhada de muita dor de cabeça para a cadeia do agronegócio. Desta vez, isto não será diferente, e os próximos anos serão um importante período de recuperação para o agronegócio mundial e também para o brasileiro.

Ao longo do período entre 2019-2023, a agricultura nacional viveu um período bastante positivo com expansão não só da área plantada mas também dos investimentos, tudo isto reflexo dos bons preços das commodities. Ao longo deste período, pudemos observar a margem operacional dos produtores atingir um patamar bastante elevado. De acordo com as análises do Rabobank, a margem média da soja saltou de cerca de 25% na média do período anterior a 2019, para mais de 50% durante o período entre 2019-2023. As culturas do milho e algodão também viveram anos bastante rentáveis ao longo deste período. Já no caso de outras culturas como café, cana-de-açúcar e laranja, o período de margens operacionais mais elevadas demorou um pouco mais para acontecer e estas ainda estão se beneficiando das altas nos preços de venda das commodities. No caso do café, a margem operacional média estimada para a safra atual é de 47% contra uma margem média de 31% nos 5 últimos anos.

Para os próximos anos, o Rabobank estima que haja uma contração nas margens operacionais, especialmente dos grãos como resultado da queda nas cotações das commodities.

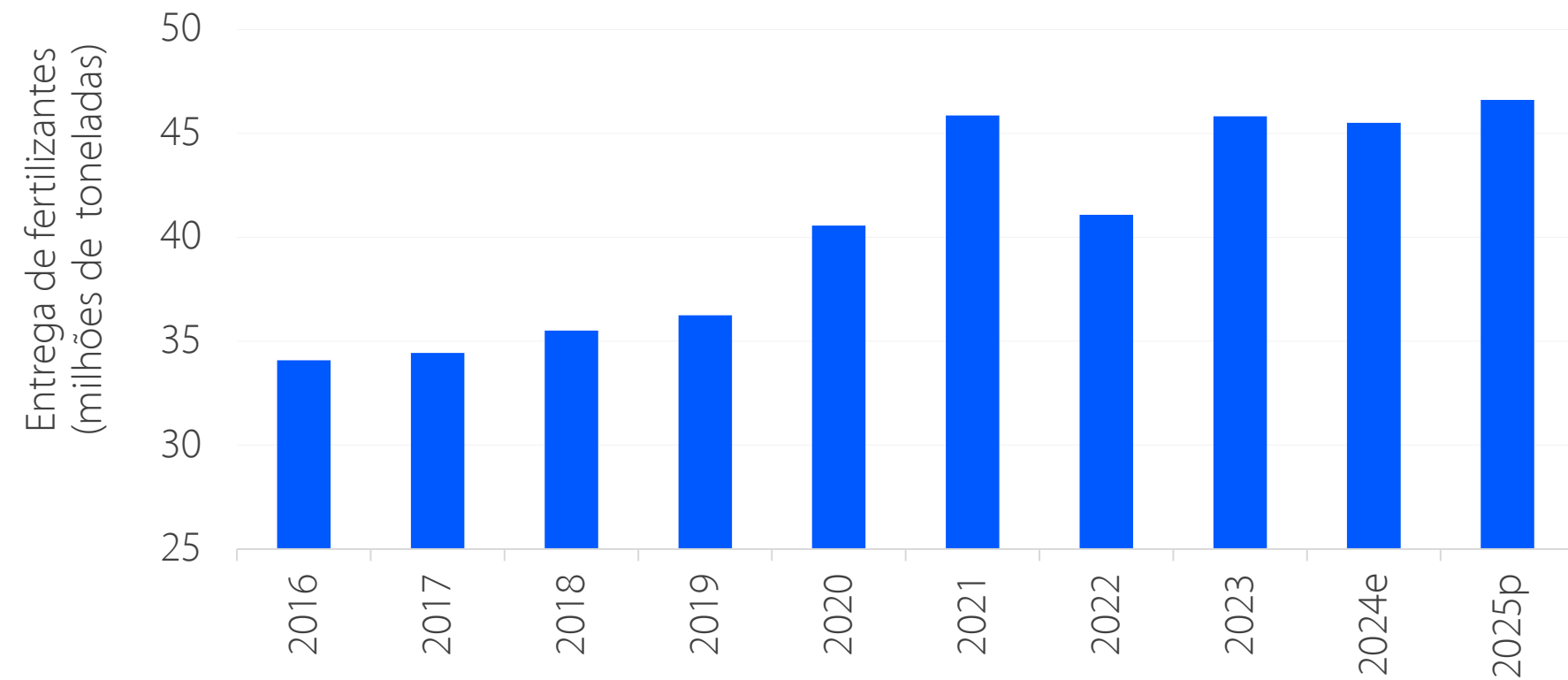
Contudo, a redução nos custos de produção vai ajudar com que este período não seja dos mais longos, ou, que a queda nos níveis de margem não seja muito elevado. Esta não é uma situação exclusiva do Brasil. No relatório global de margens do Rabobank que será publicado em novembro 2024, podemos observar que outros países, como os Estados Unidos, também vão enfrentar os mesmos desafios que o produtor brasileiro enfrentará nos próximos anos.

Dentre os custos operacionais, os fertilizantes foram os custos que mais caíram nos últimos anos. Na média geral das culturas analisadas, o gasto em R\$/ha caiu de R\$ 1.143/ha para R\$ 1.128/ha, ou seja, uma queda de 1,27%. O destaque vai para a cana-de-açúcar e o café, que apresentaram em 2024 uma queda nos custos de adubação de 4,10% e 3,75% respectivamente. Do outro lado temos a laranja e o algodão que apresentaram uma alta de 3,26% e 2,24% respectivamente. No caso destas culturas a alta se deveu a subida no custo do fósforo, uma vez que ambas utilizam mais de 50% de fósforo em suas fórmulas de adubação.

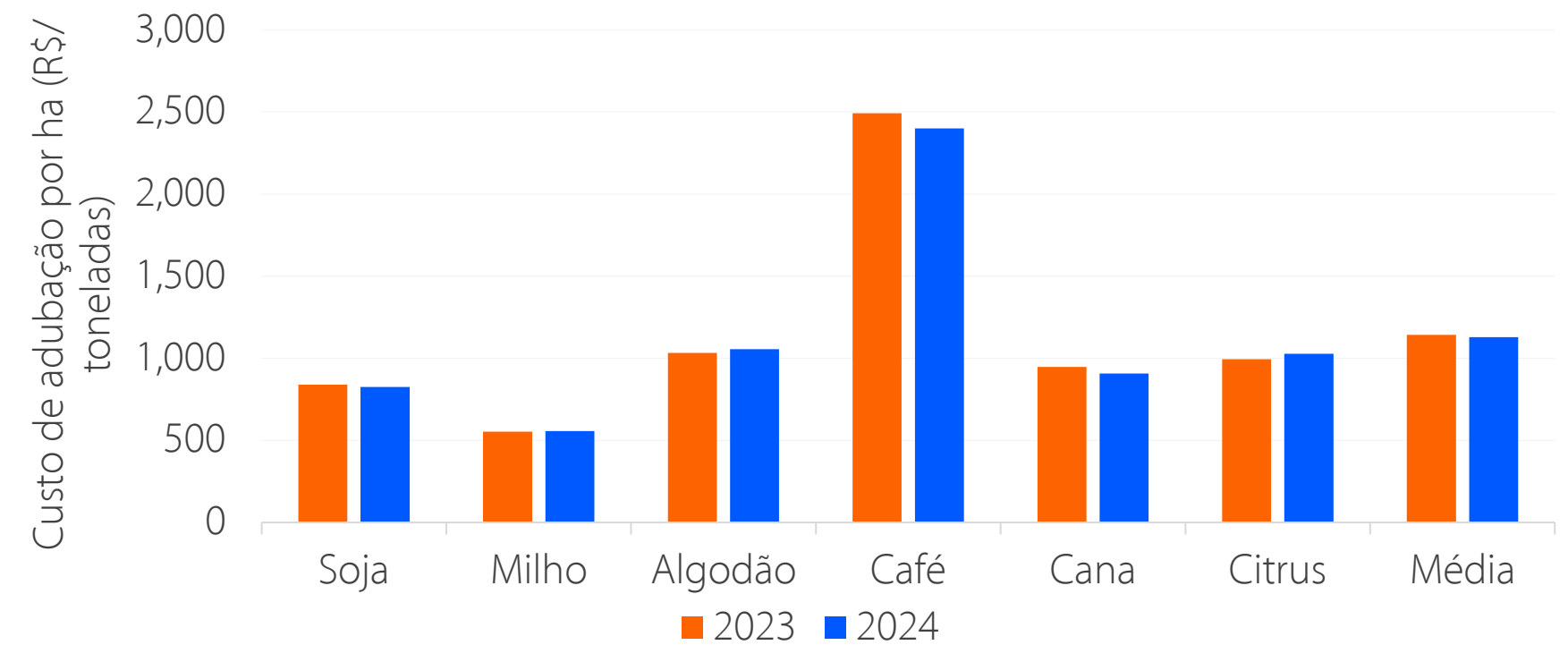
Para o próximo ano, a tendência é a de que os custos de adubação permaneçam estáveis. O grande ponto de atenção para os fertilizantes é a geopolítica e os seus impactos nas cotações dos fertilizantes, já que as principais origens estão, em alguma medida, ligadas a possíveis pontos de tensão geopolítica. Com relação ao preço dos fertilizantes, a ureia é o adubo mais ligado as tensões no Oriente Médio entre Israel e Irã, agora na metade de outubro de 2024.

Caso este conflito escale para um conflito regional, podemos ver o preço da ureia disparar no mercado internacional dada a importância da região para a produção do adubo nitrogenado.

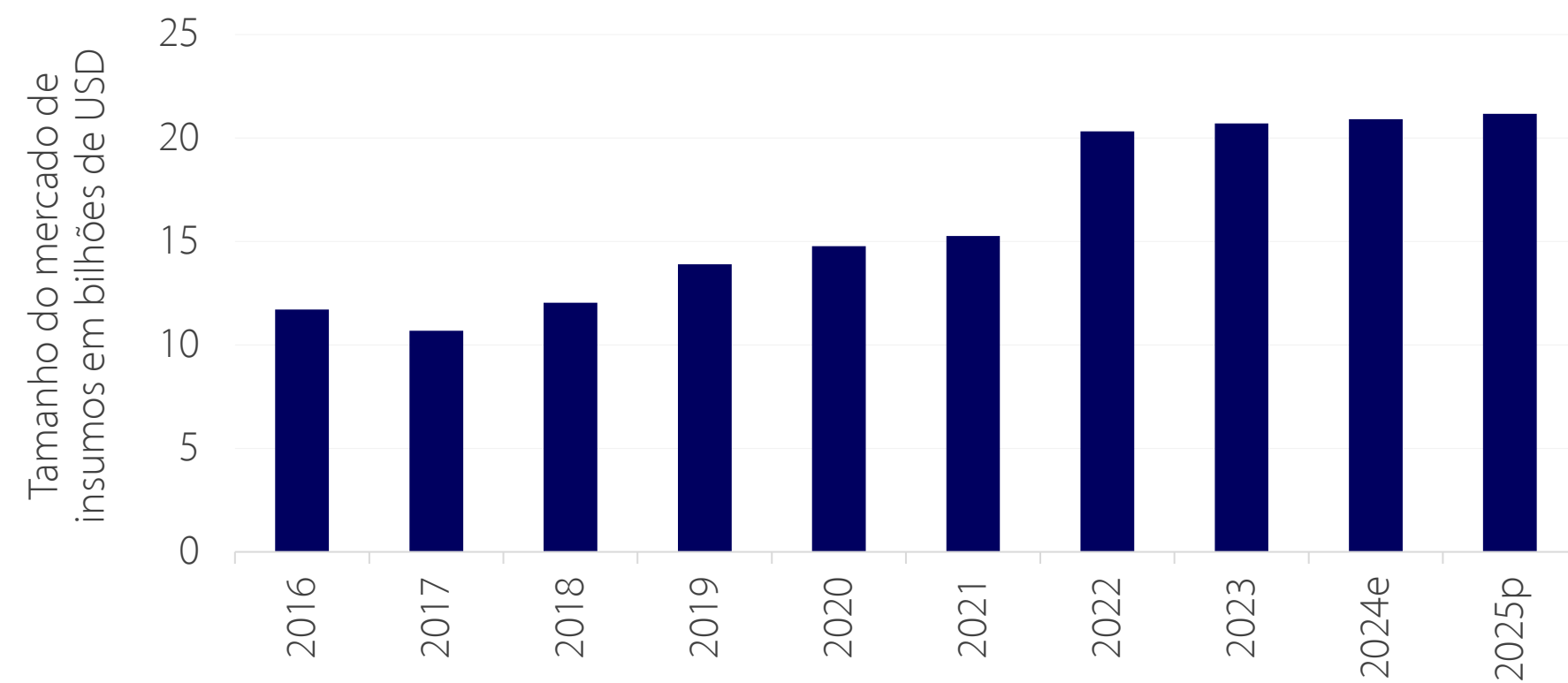
## Entrega de fertilizantes ao consumidor



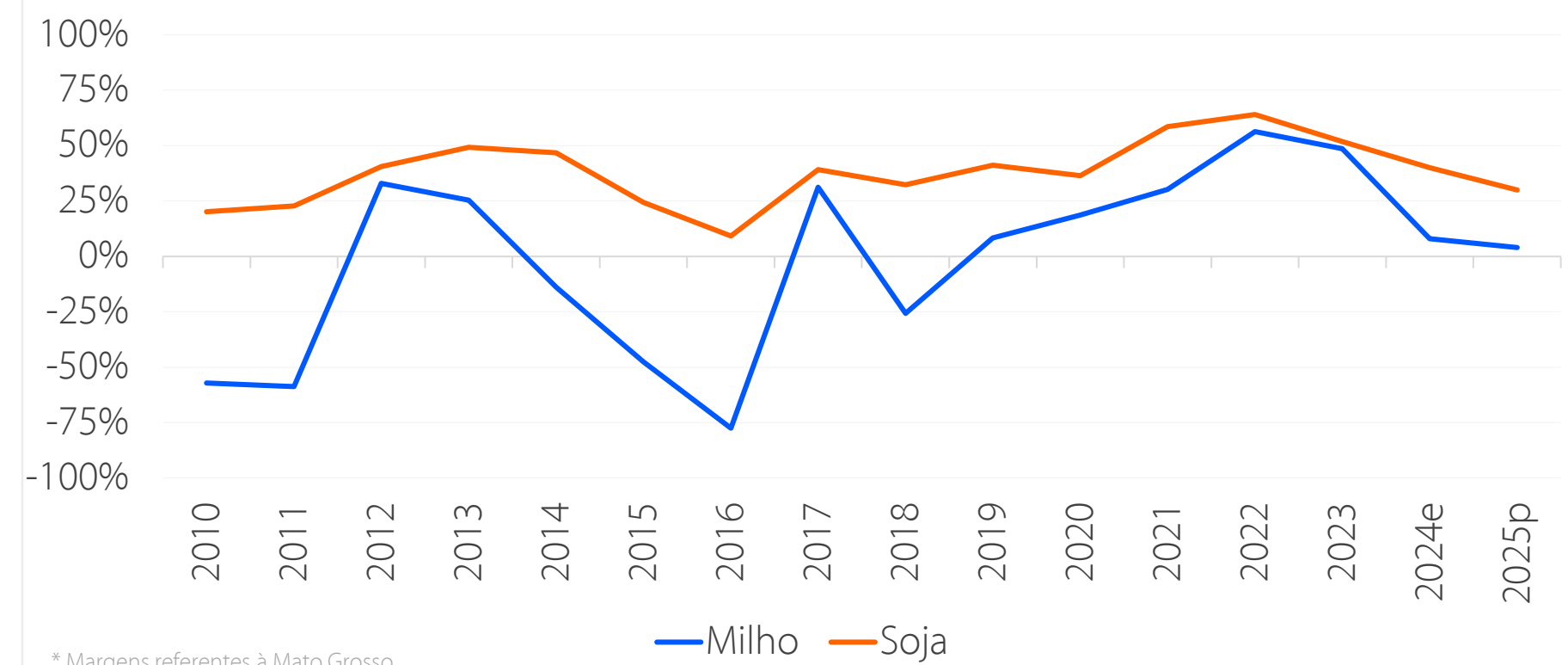
## Comparativo do custo de adubação por hectare



## Evolução tamanho do mercado de defensivos



## Evolução da margem operacional - soja/ milho





# Insumos

O MAP e outros fertilizantes fosforados devem seguir acima da média histórica dado o aperto no balanço global de oferta e demanda. A ausência do produto chinês somado as mudanças na dinâmica deste mercado tem tornado o balanço mais justo.

Entre os principais nutrientes, o Cloreto de Potássio (KCl) é o que vive a situação mais tranquila. Apesar da boa demanda global pelo produto, os preços internacionais seguem entre a média histórica e o mínimo histórico. Na opinião do Rabobank, não devemos ver uma continuidade na retração dos preços internacionais do KCl, pois o valor atual do mercado já se encontra próximo ao custo de produção do fertilizante.

Com todo este cenário descrito acima, a estimativa do Rabobank para as entregas de fertilizantes em 2024 continua sendo de 45,5 milhões de toneladas de fertilizantes, uma leve queda frente os 45,85 milhões de toneladas entregues em 2023. Para 2025, a nossa estimativa é que sejam entregues 46,6 milhões de toneladas de adubo ao consumidor final, uma alta de 2,5% em relação ao volume de 2024.

No que diz respeito aos defensivos químicos, 2024 é o ano onde a maioria das empresas deste setor está enfrentando o problema causado pelos altos estoques de produtos construídos desde o início da pandemia de Covid-19, e que se tornaram notórios a partir da divulgação dos resultados financeiros referentes a 2023 no início de 2024.

## Pontos de Atenção:

- *Os fatores geopolíticos serão os principais pontos de atenção para o mercado de insumos em 2025. Os atuais conflitos no Oriente Médio, caso se torne um conflito regional, podem arrastar o mercado de fertilizantes nitrogenados para uma forte tendência de alta nos preços.*

A situação das margens mais apertadas para os produtores é um desafio adicional para as empresas, como evidenciado pelos resultados trimestrais. Contudo, na opinião do Rabobank, apesar desta dificuldade, espera-se que as empresas resolvam boa parte dos estoques físicos ao longo da segunda metade de 2024. A solução financeira deve ocorrer em 2025, quando os produtores iniciarem os pagamentos dos produtos a partir de abril. Somente então devemos começar a ter uma situação melhor para as empresas que foram mais eficientes na equalização dos estoques.

De acordo com o Sindicato Nacional da Indústria de Produtos para Defesa Vegetal (Sindiveg), o mercado brasileiro de defensivos químicos foi de 20,7 bilhões de dólares em 2023. Segundo análises do Rabobank, esse mercado deve atingir 20,9 bilhões de dólares em 2024, uma alta de 1,00% em relação ao ano anterior. Para 2025, a expectativa é que o mercado cresça 1,20%, chegando a 21,1 bilhões de dólares.

De acordo com as nossas análises, os mercados de sementes e bioinsumos devem enfrentar algumas dificuldades ao longo de 2024, ainda assim devem continuar a apresentar boas taxas de crescimento, mantendo essa tendência em 2025. Os próximos anos devem ser de um pouco mais de aperto para as empresas de insumos e também para os produtores, contudo, devemos ver a recuperação destes setores ao longo dos próximos anos. Ciclos positivos acabam, mas o mais importante é que os ciclos ruins também acabam.

- *O mercado de bioinsumos terá no biênio 2024-2025 o seu maior desafio, já que as margens mais apertadas podem impactar o seu crescimento. Contudo, na visão do Rabobank, a tendência ainda é de crescimento do mercado.*

# *Cana, Açúcar e Etanol*

- Projetamos uma moagem de 580 milhões de toneladas no centro-sul em 2025/26. Especialmente nos canaviais de São Paulo, a seca tem sido extensa e intensa. Muito depende do clima nos meses de verão.
- Na ausência de agravamento do conflito no Oriente Médio, os preços internacionais de petróleo deveriam continuar pressionados em 2025. Se for assim, o escopo para os preços locais da gasolina e do etanol subir muito acima dos níveis vistos em 2024 seria limitado.
- As perspectivas para os preços sugerem que 2025/26 será mais uma safra de maximização do mix para açúcar. Com os investimentos recentes em capacidade de cristalização e uma volta da qualidade de cana para normal, o mix para açúcar poderia atingir 52%.



# Cana, Açúcar e Etanol

## O que o São Pedro vai trazer para São Paulo?

A safra 2024/25 no centro-sul foi marcada pela seca prolongada e as queimadas que se espalharam pelos canaviais em agosto/setembro de 2024. Depois da safra espetacular de 2023/24, que quebrou recordes de produtividade e de moagem, a safra 2024/25 já era esperada desde o início para ficar aquém da anterior. O Rabobank estima a moagem no centro-sul para 2024/25 em 600 milhões de toneladas.

Talvez a maior surpresa de 2024/25 foi que o mix de açúcar não superou, nem bateu, os 50%, apesar do investimento significativo em capacidade adicional de cristalização em 2023 e 2024. Uma queda da pureza média do caldo, atribuída às condições climáticas, acabou restringindo o escopo para elevar o mix para açúcar. Assim, estimamos a produção de açúcar do centro-sul em 2024/25 em 38,9 milhões de toneladas.

Com a safra 2024/25 prevista para encerrar na segunda quinzena de novembro, o clima nos canaviais até fevereiro/março será crucial para determinar a moagem em 2025/26. Dependendo das condições, o início da nova safra poderia ser postergado para deixar mais tempo para o desenvolvimento dos canaviais, o que poderia resultar em uma entressafra mais longa.

Devido ao estresse hídrico que marcou 2024/25, especialmente em São Paulo, juntamente com as recuperações das queimadas, o Rabobank prevê a moagem no centro-sul em 2025/26 em 580 milhões de toneladas, reconhecendo que isso pode mudar dependendo do clima entre novembro e março.

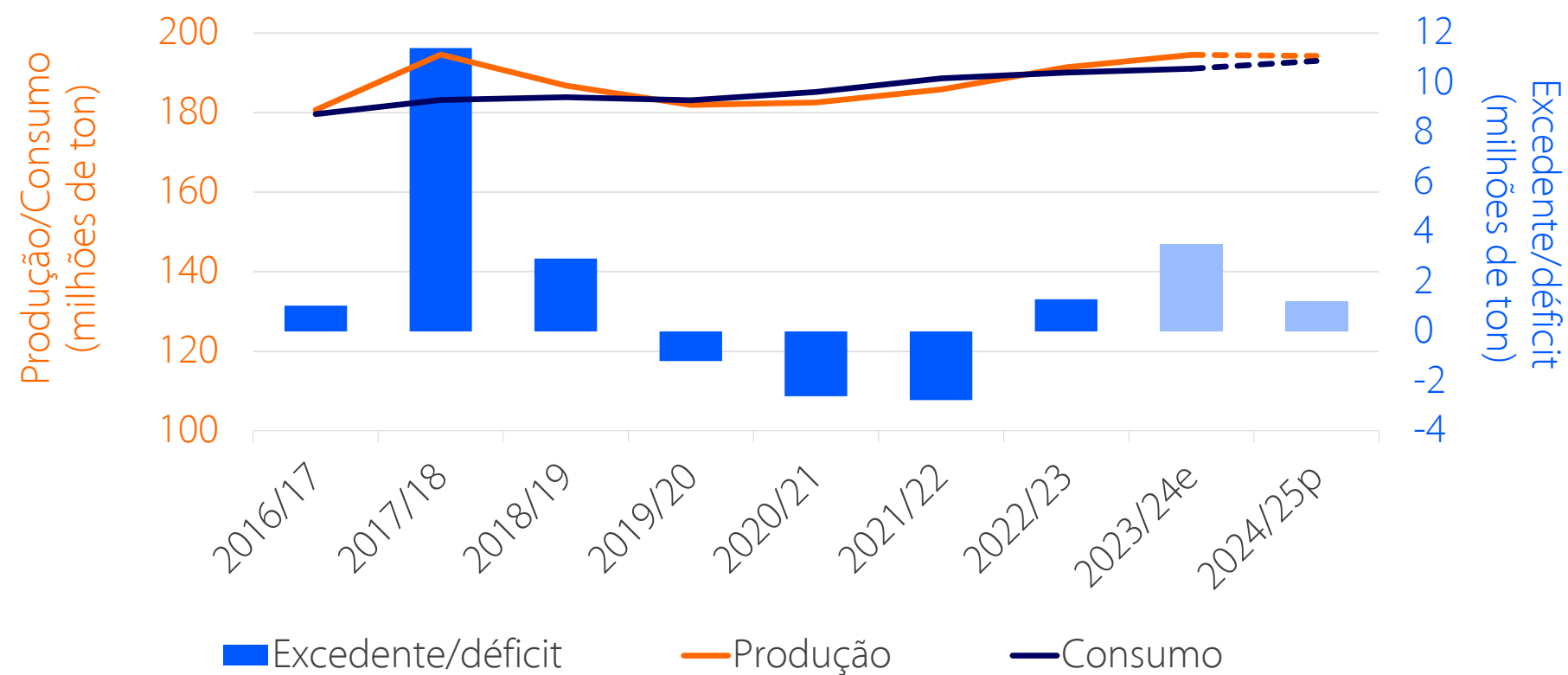
E como será o mix em 2025/26? Durante 2024, as curvas do preço em Nova Iorque e do câmbio têm oferecido boas oportunidades para travar preços em torno de R\$2.500/tonelada base Nova Iorque para 2025/26.

Depois das queimadas em agosto e setembro de 2024, a curva inteira dos contratos de Nova Iorque subiu 2 a 3 USc/lp, com todas as telas de 2025 subindo para 19 a 20 USc/lp. Antes das queimadas, já havia evidências de estresse hídrico, mas talvez tenha sido necessário o drama das queimadas para a “ficha cair” fora do Brasil. De qualquer jeito, com as revisões para baixo na produção de açúcar no centro-sul em 2024/25, e a perspectiva de uma entressafra longa, o balanço entre disponibilidade de açúcar para exportação e demanda para importações no 1º trimestre de 2025 parece cada vez mais apertado.

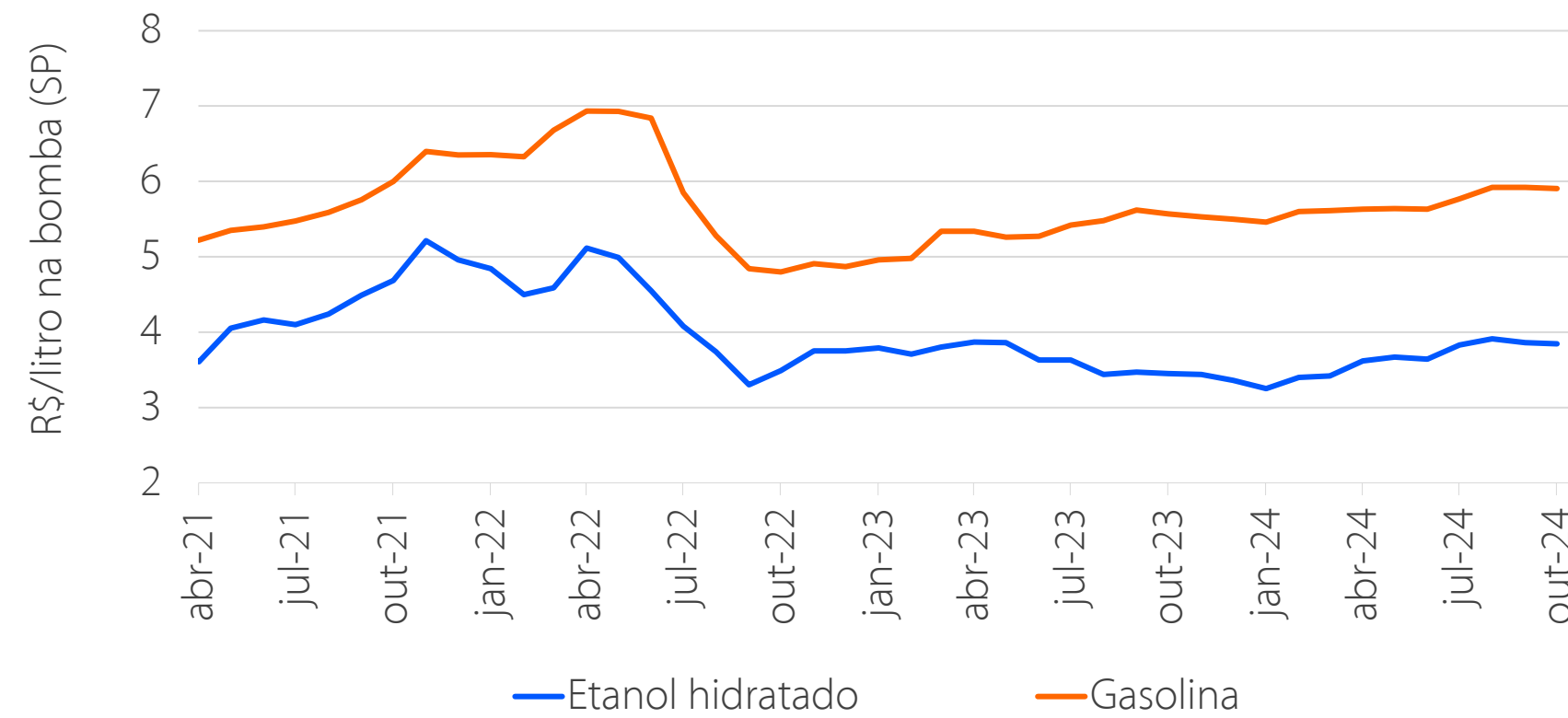
Além do Brasil, a Índia também tem um papel no cenário de escassez global de açúcar exportável no 1º trimestre de 2025. A safra indiana de 2024/25 começa no 4º trimestre de 2024. As usinas do país têm se esforçado para obter permissão para exportar açúcar desde o início da safra, mas entendemos que a prioridade do governo indiano é garantir oferta local de açúcar e atingir um blend de etanol de 20% na gasolina até 2025. Somente quando esses objetivos estiverem assegurados é que haverá espaço para permitir exportações de açúcar. Apesar das boas perspectivas para a safra indiana, a chance de ter essa certeza já no primeiro trimestre de 2025 parece pequena.

Olhando à frente, o balanço global entre a oferta e a demanda de açúcar parece bastante equilibrado para o ano-safra internacional (outubro/setembro) de 2024/25. O Rabobank projeta um excedente de 1,1 milhão de toneladas em 2024/25 (out/set), mas isso poderia facilmente dobrar ou desaparecer com ajustes modestos nos números de países-chave nos próximos meses. As safras na Índia e na Tailândia são cruciais tanto para balanço global quanto as projeções de fluxos comerciais, e claro, que a produção brasileira de açúcar em 2025/26 (a ser analisada mais adiante) não é menos importante.

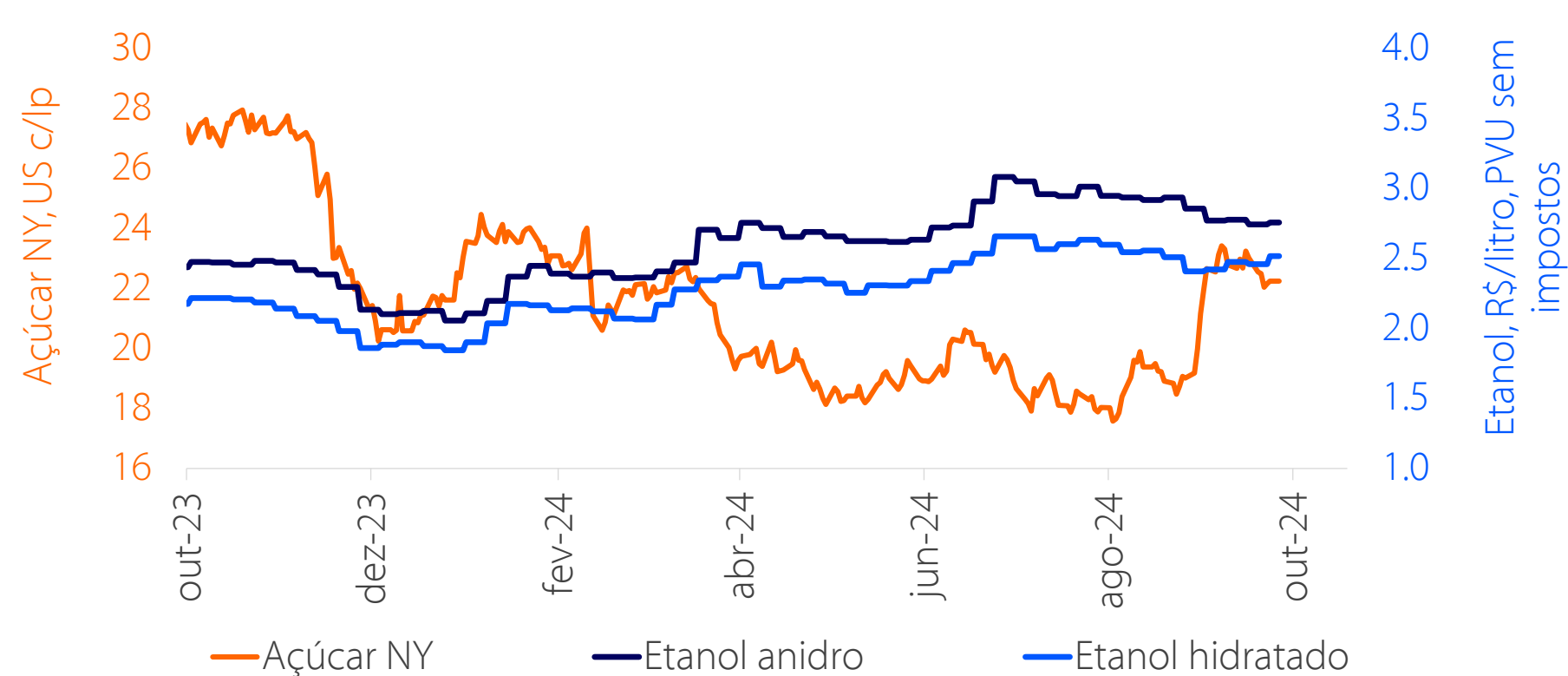
## Balanço global de açúcar



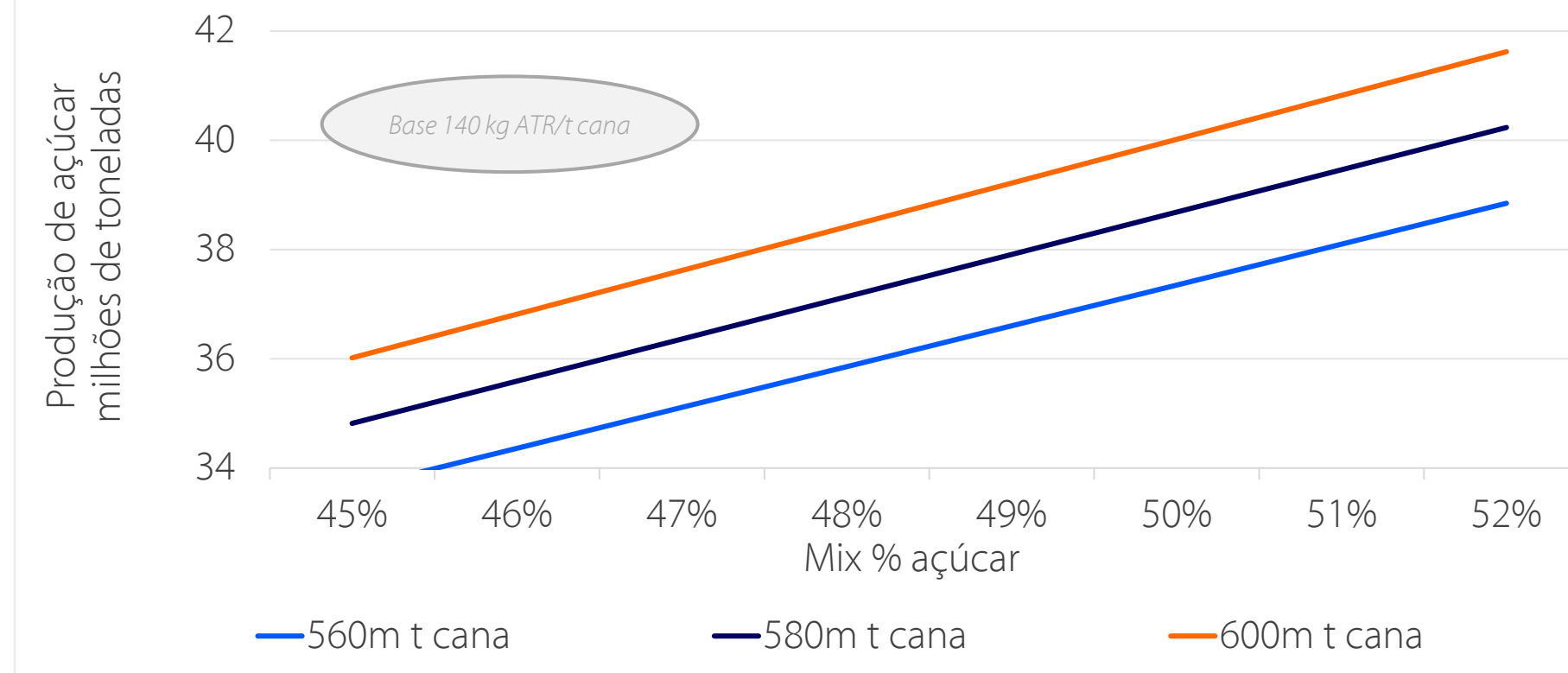
## Preços da gasolina e de etanol na bomba (SP)



## Preços de açúcar mundial e etanol doméstico



## Cenários: produção de açúcar (centro-sul) 25/26



A close-up photograph of several sugarcane stalks, showing their characteristic fibrous texture and green color. The stalks are arranged in a slightly overlapping manner, with some showing the cut ends. The background is a soft, out-of-focus green, suggesting a field or processing area. The image is partially framed by a curved orange line on the left side.

# Cana, Açúcar e Etanol

Além do balanço global equilibrado para 2024/25, os estoques globais, medidos em termos de porcentagem de consumo, estão abaixo da média, fato que tende a apoiar o preço mundial. Por isso, mesmo com safras boas projetadas para a Índia, a Tailândia e a União Europeia, entre outros, ainda há apoio fundamental para as telas de Nova Iorque em 2025 dada às dúvidas sobre as safras 2024/25 e 2025/26 do Brasil. Isso continua criando boas oportunidades para as empresas do setor travar preços atrativos para 2025/26.

E quanto ao etanol, quais as perspectivas para 2025? Apesar dos conflitos no Oriente Médio e na Ucrânia/Rússia, os preços internacionais de petróleo e da gasolina continuam pressionados por dois fatores. O primeiro é a desaceleração prevista pela economia chinesa. O segundo é o escopo que tanto membros do grupo OPEP+ quanto os não-membros ainda têm para aumentar a produção. A projeção base do Rabobank para o preço de petróleo Brent em 2025 (na ausência de agravamento dos conflitos) é de USD 70/barril.

Sob essa premissa de preço internacional e se os preços locais da gasolina seguirem mais ou menos alinhados com a paridade de importação, não haveria muito espaço para o preço da gasolina na bomba em 2025 ficar maior do que em 2024 - dependendo do câmbio, poderia até ser menor. E, se a tensão geopolítica forçar os preços internacionais do petróleo e da gasolina dispararem, imaginamos que o aumento do preço não seria plenamente transmitida ao mercado local.

## Pontos de Atenção:

- Nos canaviais, a seca dos últimos 12 meses tem sido mais prolongada e intensa no estado de São Paulo, responsável por mais da metade da produção de cana na região centro-sul. Dado que 70% do crescimento da cana acontece entre outubro e fevereiro, a questão é que o São Pedro vai trazer para São Paulo nos próximos meses.*

Assim, à primeira vista, parece que o preço local da gasolina limitará o escopo para ganhos de preço do etanol em 2025/26, sinalizando mais uma safra de maximização de produção de açúcar. Se a qualidade do caldo de cana voltar ao normal, o mix para açúcar poderia chegar em 51% - 52%. Isso sugere que seria possível para o centro-sul produzir acima de 40 milhões de toneladas de açúcar em 2025/26, mesmo com uma moagem menor do que em 2024/25. A projeção preliminar do Rabobank para 2025/26 é de uma moagem de 580 milhões de toneladas e uma produção de açúcar de 40,1 milhões de toneladas.

Projetamos a produção de etanol de cana em 23,1 bilhões de litros em 2025/26, 9% a menos do que a produção estimada em 2024/25. A produção de etanol de milho deve continuar crescendo, de 8,0 bilhões de litros em 2024/25 para 9,3 bilhões de litros em 2025/26, conforme nossa projeção preliminar.

Os novos projetos de plantas "full", ou seja, plantas que processam milho exclusivamente para produzir etanol, representam a grande maioria da nova capacidade a ser adicionada nos próximos anos. Em contraste, apesar de vários anos bons e de espaço para investir sem sacrificar a sua robustez financeira, poucos players do setor sucroenergético até agora investiram em anexar capacidade para etanol de milho em suas usinas. Além dos investimentos em capacidade de cristalização, notamos um foco em irrigação, biogás e armazenamanto de açúcar, além do interesse nas perspectivas para SAF e combustível sustentável marítimo.

- A lei de Combustível do Futuro foi sancionada pelo presidente em outubro 2024. Para iniciativas mais transformadoras, como o SAF, ainda resta um caminho de regulamentação a ser percorrido. Mas será que um aumento da mistura obrigatória de etanol anidro na gasolina poderia ser implementado em 2025/26?*

# Café

- Rabobank estima a demanda 2023/24 brasileira em 21,6 milhões de sacas, 1,6% maior em relação ao ciclo passado. Em 2024/25, é esperado um crescimento de 0,7%, em 21,8 milhões de sacas.
- Rabobank estima as exportações de café brasileira em 2025 entre 45 e 47 milhões de sacas. Esta estimativa leva em conta uma possível desaceleração nos embarques ao longo do primeiro semestre do próximo ano, devido à frustração da colheita de 2024/25.
- Apesar da melhora no clima e o possível adiamento da EUDR, o atual cenário de conflitos no Mar Vermelho, incertezas na oferta e um balanço global apertado devem manter os preços do café ainda elevados. O Rabobank projeta os preços em Nova Iorque entre USD 2,20 – 2,45/lp, nos próximos meses.





# Café

## *Gargalos na oferta impulsionam preços*

Em 2024, os preços do café mostraram uma forte tendência de alta, além da tradicional volatilidade. Apesar da demanda global mais lenta, os preços do café arábica subiram 36% em Nova Iorque (ICE) e 50% no Brasil (CEPEA) entre janeiro e outubro. Enquanto isso, os preços do café canéfora (robusta e conilon) tiveram um aumento ainda mais expressivo, com altas de 48% em Londres (ICE) e 76% no Brasil (CEPEA). Em setembro, os preços do robusta atingiram recordes históricos, superando USD 5.700/ton em Londres e BRL 1.500/saca (60 kg) no Brasil. Nesse mês, os preços do conilon no Brasil ultrapassaram os do arábica, com médias de R\$ 1.497/saca contra R\$ 1.473/saca, algo que não ocorria desde 2016, quando uma seca severa afetou a safra de conilon no país. Mas, afinal, quais foram os motivos por trás dessa valorização?

O aumento dos preços do café, especialmente do robusta, foi impulsionado por vários fatores. Desde o início do ano, conflitos no Mar Vermelho têm afetado o fluxo de café entre Ásia/África e Europa, trazendo volatilidade aos preços. Dados da Portwatch mostram que o trânsito, em volume, pelo Canal de Suez caiu 65% em 2024 comparado a 2023, forçando mercadorias, incluindo o café, a buscar rotas alternativas como o Cabo da Boa Esperança. Isso aumentou o tempo e os custos de transporte, elevando a demanda e os preços de café (uma vez que o café é obrigado a ficar mais tempo em trânsito). Esse é um cenário que deve permanecer nos próximos meses.

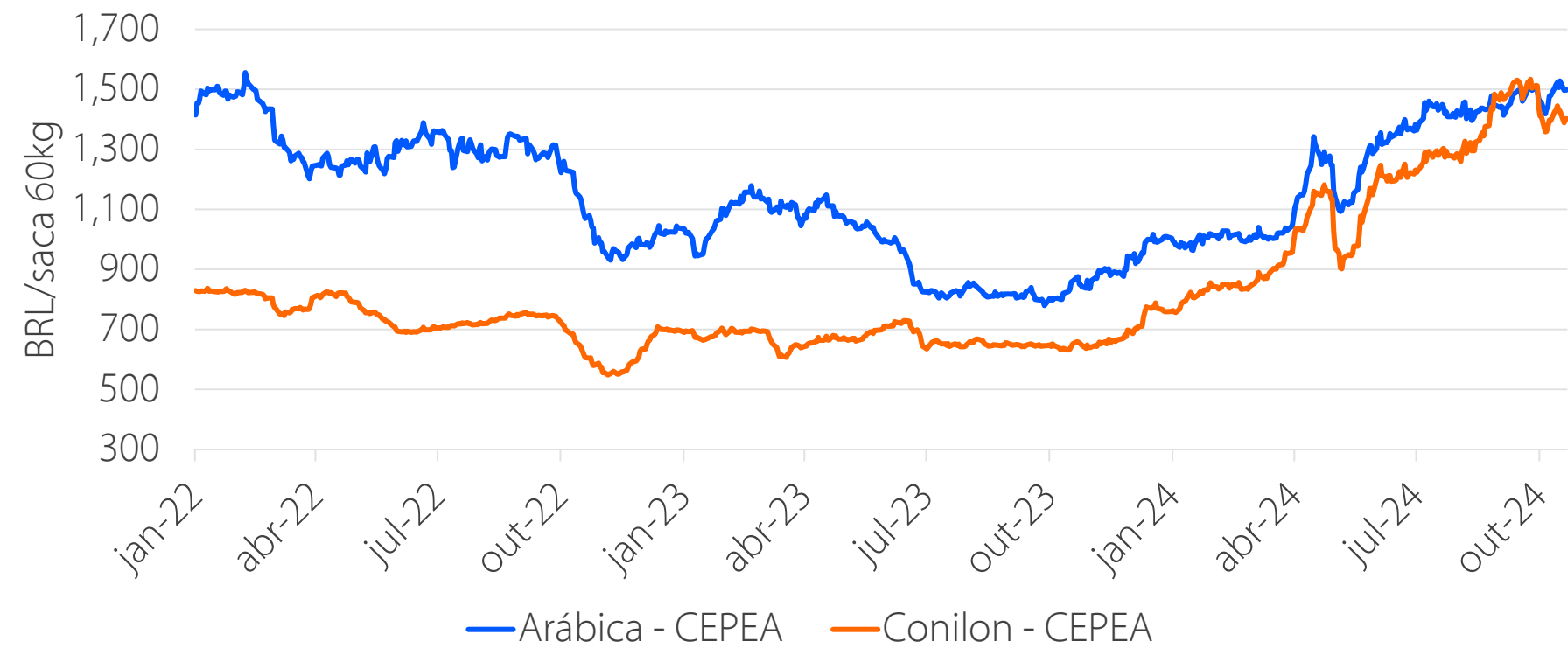
A oferta de café vietnamita é outro fator que tem impulsionado os preços. Após uma produção frustrante no ciclo 2023/24, o maior produtor global de café robusta passou por uma seca severa entre fevereiro e abril, afetando o potencial da colheita 2024/25. Com a recente melhora no clima, o nosso time estima a safra 2024/25 próximo a 28 milhões de sacas (60 kg), ligeiramente superior em comparação ao ciclo passado.

No Brasil, maior produtor mundial, a situação é um pouco melhor, mas ainda preocupante. Em julho, o Rabobank revisou a estimativa da safra 2024/25 de 69,8 milhões para 67,1 milhões de sacas devido a menores rendimentos (outturn) e grãos menores. A produção de arábica foi ajustada para 44,1 milhões de sacas, e a de conilon para 23 milhões.

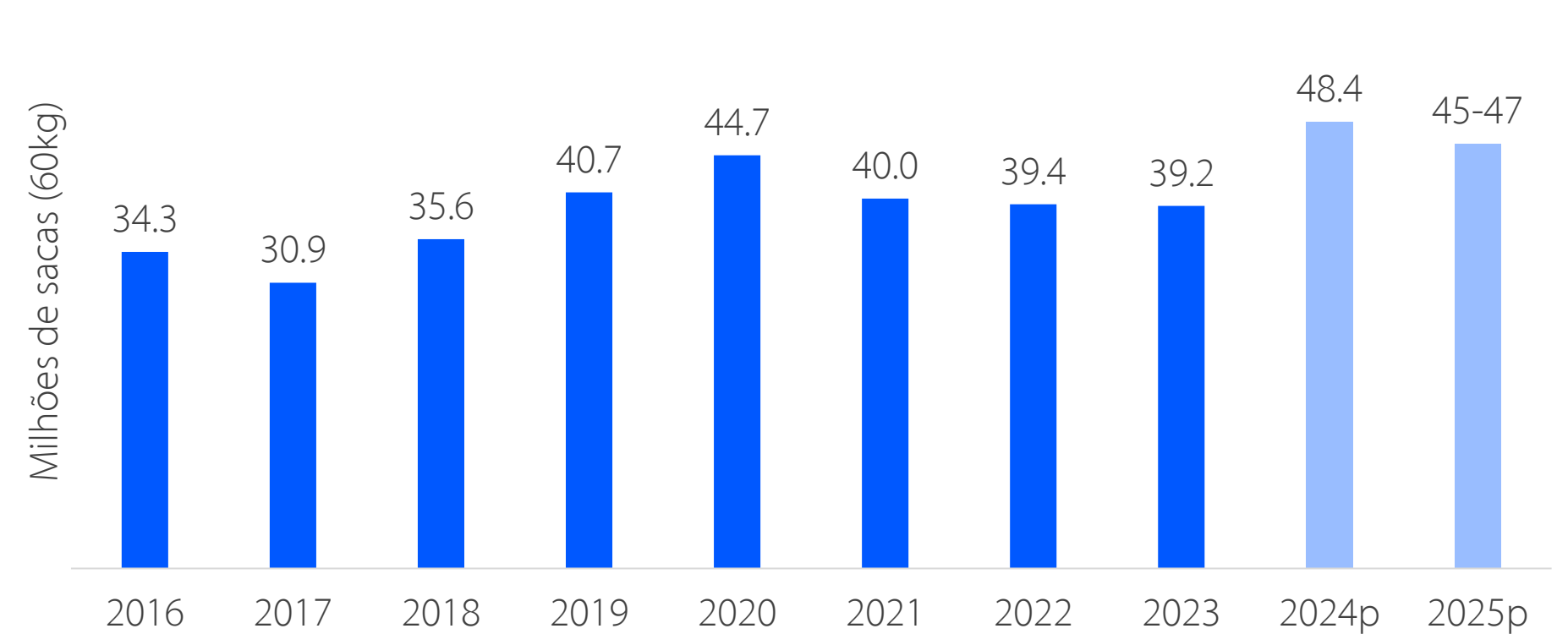
Para o ciclo 2025/26, os cinturões cafeeiros enfrentam muitos desafios. Em agosto, uma frente fria causou geadas isoladas no Paraná, São Paulo e Minas Gerais, mas os danos foram limitados. A principal preocupação foi o longo período seco e quente, que já reduziu o potencial da próxima safra. As regiões de arábica na Mogiana (SP) e no Cerrado Mineiro (MG) foram as mais afetadas. Floradas pontuais ocorreram em setembro, mas a principal florada veio recentemente, com as chuvas de outubro. Mais chuvas são esperadas nas próximas semanas, o que deve ajudar na fixação dos frutos. Nas áreas de robusta/conilon, o alto percentual de áreas irrigadas ajudou a minimizar os danos. Apesar do clima melhor e da excepcional florada, estamos cautelosos quanto ao potencial produtivo do arábica. A manutenção das chuvas será crucial.

Por outro lado, as exportações brasileiras têm se destacado em 2024, mesmo enfrentando desafios logísticos. Em 2023/24, o Brasil exportou um recorde de 47,4 milhões de sacas, um aumento de 33% em relação ao ciclo anterior. Já nos primeiros nove meses de 2024, foram exportadas 36,4 milhões de sacas, um crescimento de 39% em comparação a 2023. O destaque foi o café canéfora, com exportações de 7 milhões de sacas, alta de 170%. A oferta limitada de robusta em países como Vietnã e Indonésia, aliada à competitividade e alta demanda do conilon brasileiro, impulsionou as exportações. Projetamos que o Brasil encerre o ano com aproximadamente 9 milhões de sacas de café canéfora exportadas e 48 milhões de sacas no total.

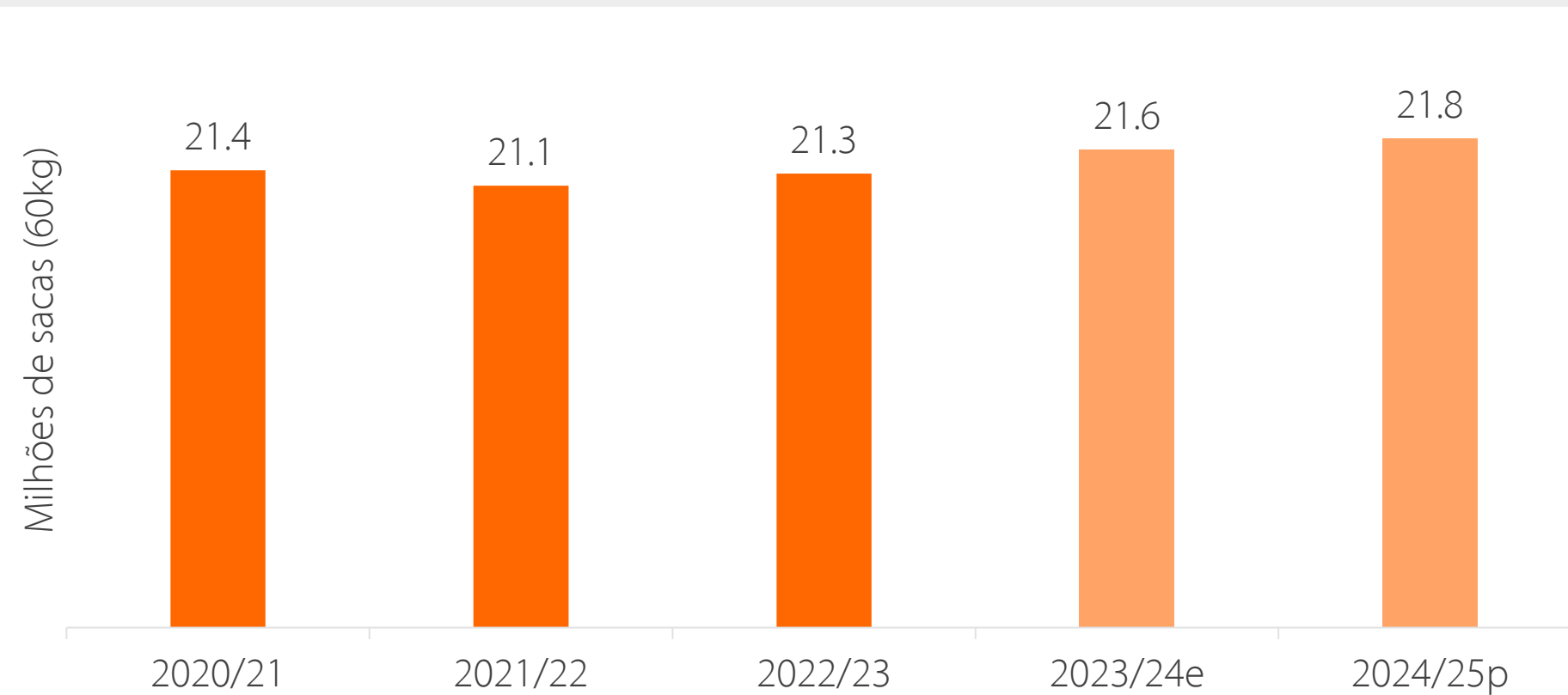
## Preços de café



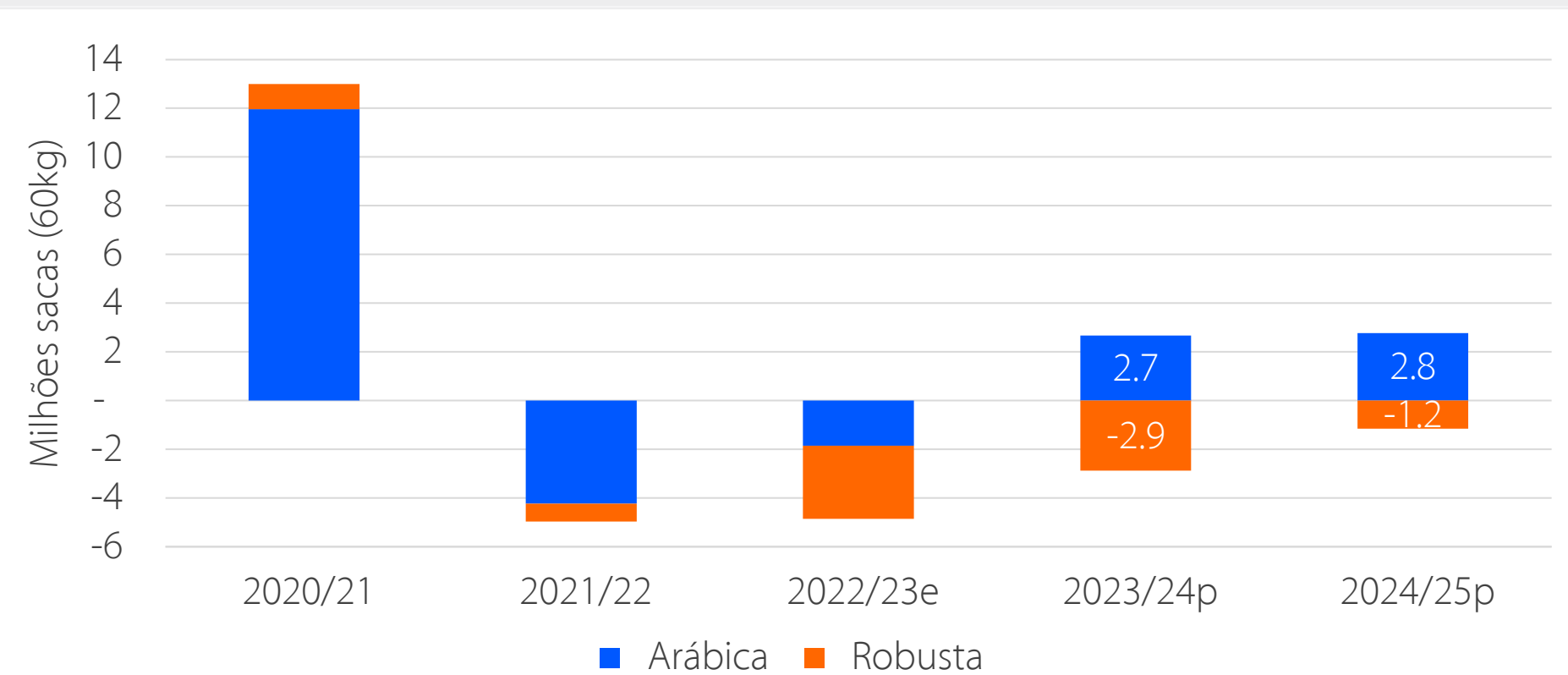
## Total das exportações brasileiras de café



## Consumo brasileiro de café



## Balanço global de café





# Café

Considerando as exportações para 2025, projetamos que os embarques brasileiros de café fiquem entre 45 e 47 milhões de sacas. Esta estimativa leva em conta uma desaceleração nos embarques ao longo do primeiro semestre do próximo ano, devido à frustração da colheita de 2024/25. Será importante monitorar as exportações no primeiro semestre de 2025. Apesar do bom desempenho, o setor enfrenta desafios logísticos, como atrasos nos portos, mudanças nos horários dos navios e infraestrutura inadequada. Segundo o Cecafé, de janeiro a setembro de 2024, esses problemas impediram a exportação de 2,2 milhões de sacas de café.

Em 2023/24 (jul-jun), o consumo de café no Brasil aumentou, impulsionado por uma economia mais forte e preços mais baixos no varejo. O Rabobank estima que o consumo brasileiro de café atingiu 21,6 milhões de sacas, 1,6% a mais que no ciclo anterior. Para 2024/25, espera-se uma desaceleração econômica e aumento nos preços do café, já perceptível nos supermercados. De acordo com a ABIC, o preço médio do café torrado e moído chegou a R\$ 39,6/kg em agosto, o maior valor desde 1997, um aumento de 19% nos últimos 12 meses e 34% desde o início do ano. Nos últimos cinco anos, a participação do conilon no consumo doméstico variou em média entre 55% e 75%. Atualmente, com forte redução na diferença de preços entre arábica e conilon, estima-se que essa participação esteja em torno de 20%, com uma média esperada de 35% durante 2024/25. Nesse contexto, a demanda brasileira de café é estimada em 21,8 milhões de sacas para o ciclo 2024/25.

## Pontos de Atenção:

- *Os problemas logísticos locais e os gargalos no Mar Vermelho geram preocupações sobre uma possível escalada dos conflitos no Oriente Médio. A intensificação desses conflitos pode agravar a escassez de contêineres, causar mais atrasos e interrupções nas rotas de navegação, elevando os custos e impactando as exportações e importações de café.*

Olhando para o curto prazo, a melhora nas condições climáticas no Brasil e no Vietnã, além do possível adiamento da EUDR para dezembro de 2025, devem limitar os preços do café. Em parte de 2024, a EUDR (Regulamentação da UE sobre Produtos Livres de Desflorestação e Degradação Florestal) ajudou a impulsionar os preços, pois importadores europeus de café anteciparam suas compras para evitar problemas de conformidade em 2025. Somente em 2024, o Brasil exportou 56% a mais para a União Europeia em comparação com 2023. Com o possível adiamento, os países produtores terão mais 12 meses para se adequarem às novas regras. No segundo semestre de 2025, será crucial monitorar os preços do café, que podem reagir à adequação dos países produtores ou a uma possível antecipação das importações europeias.

No entanto, não podemos ignorar os conflitos no Mar Vermelho e as persistentes incertezas sobre as próximas colheitas no Brasil e no Vietnã. Além disso, o balanço global apertado também deve sustentar os preços do café em parte de 2025. Para o ciclo 2024/25, nosso time estima um superávit global de apenas 1,6 milhões de sacas, com um superávit de 2,8 milhões de sacas de café arábica, mas um déficit de 1,2 milhões de sacas de café robusta. Este é o quarto ano consecutivo de déficit para o café robusta e de um balanço global relativamente apertado. Diante desse cenário, [o Rabobank projeta os preços em Nova Iorque ainda em patamares elevados, entre USD 2,20 – 2,45/lp, nos próximos meses.](#)

- *O clima no Brasil é crucial para a safra 2025/26. Após um longo período de seca e calor (abril a setembro), as chuvas são essenciais nos próximos meses. A continuidade das chuvas pode melhorar a expectativa de produção, mas qualquer nova seca pode limitar ainda mais a produtividade, especialmente nas áreas de café arábica, levando à valorização dos preços.*

# Soja

- Para 2024/25, apesar de um encolhimento das margens operacionais de soja, o Rabobank espera um aumento da área plantada de 1,5%. Assumindo a tendência para a produtividade, isso resultará em uma safra de 167 milhões de toneladas.
- O esmagamento de soja para o próximo ano deverá atingir um novo recorde pautado pelo aumento da mistura obrigatória de biodiesel ao diesel, que passará a 15% (B15) a partir de março de 2025.

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

# Soja

## *Safra recorde da oleaginosa está no radar para 2024/25*

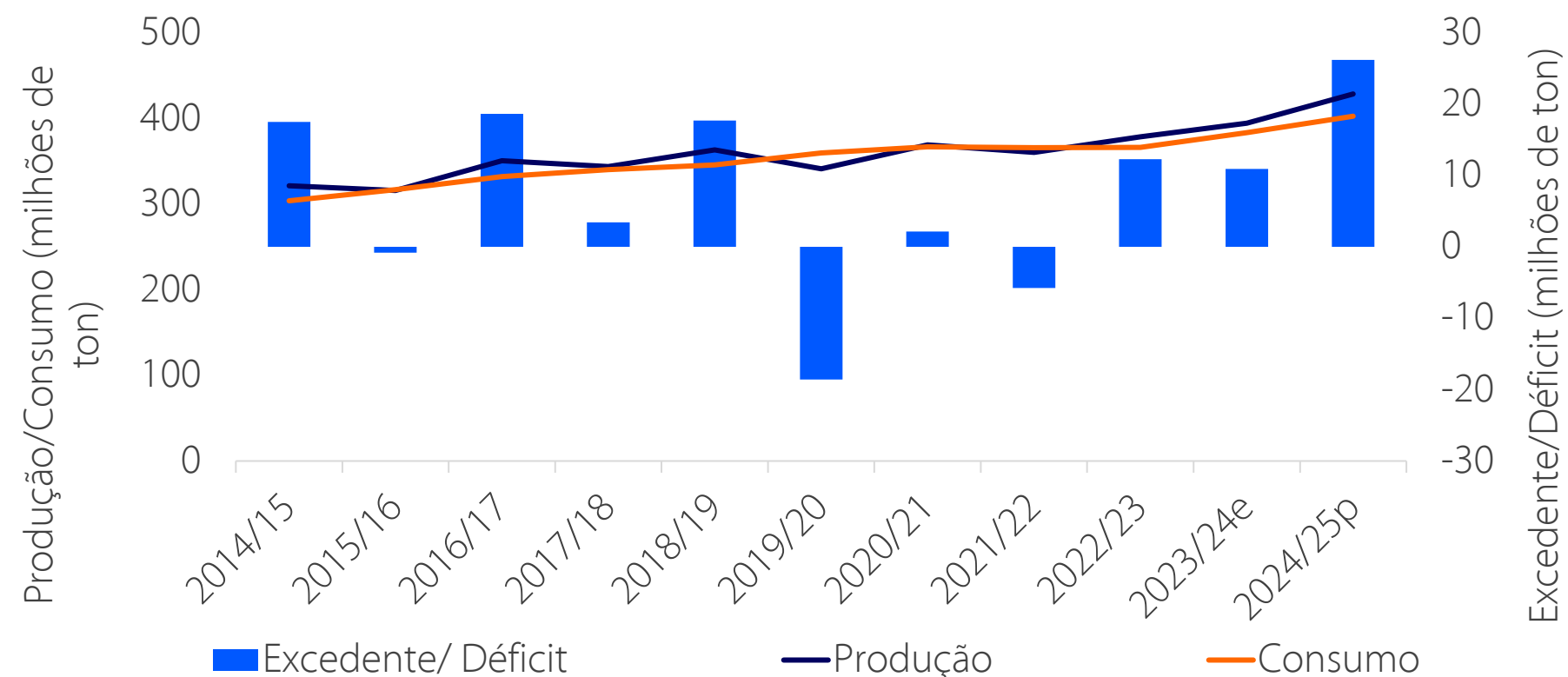
Durante o ano de 2024, os preços de soja em Chicago (CBOT) apresentaram comportamentos diferentes dos preços em reais. Na CBOT, os preços apresentaram uma redução de 22% em comparação aos níveis de dezembro-23, uma resposta a um incremento dos estoques globais da oleaginosa. Já em reais, os preços da oleaginosa apresentaram um aumento de 6%, reflexo da expressiva desvalorização cambial e também da melhora dos prêmios negociados no mercado brasileiro. Esta melhora nos prêmios foi uma reação do mercado interno às exportações que entre janeiro e setembro de 2024 atingiram um recorde de 89 milhões de toneladas. É esperado que as exportações de soja apresentem um expressivo enfraquecimento durante os últimos meses de 2024, e com isso as exportações alcancem 95 milhões de toneladas, uma redução de 6 milhões de toneladas em relação a 2023.

Além das exportações, o esmagamento de soja também alcançou patamares recordes durante os primeiros 7 meses de 2024, dado o aumento da mistura obrigatória do biodiesel às vendas de diesel. O esmagamento deverá alcançar 55 milhões de toneladas em 2023/24. Ambos apresentarão uma redução de 5 milhões de toneladas em comparação com o ano passado. As altas temperaturas e a escassez de chuvas reduziram a produtividade da soja, o que resultou em uma produção de soja de 153 milhões de toneladas, 7 milhões de toneladas abaixo do volume colhido no ano passado. Mesmo assumindo uma redução da demanda total da oleaginosa, uma contração da safra deverá resultar em uma leve redução dos estoques de passagem ao final da temporada 2023/24. Este cenário, associado ao atraso no plantio da soja, poderá ocasionar preços mais atrativos de soja durante o início da colheita da oleaginosa em 2024/25, enquanto a oferta do grão ainda será limitada.

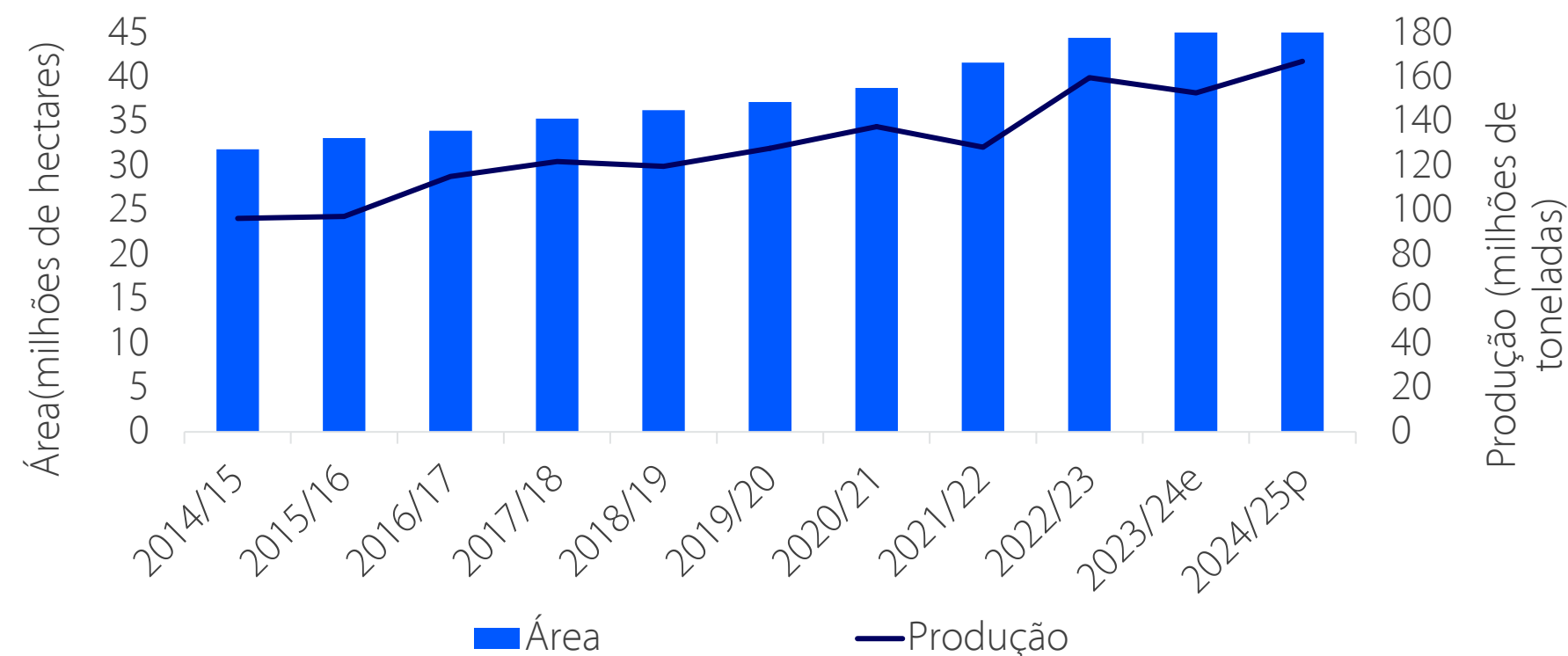
Para 2024/25, apesar de um encolhimento das margens operacionais de soja, o Rabobank espera um aumento da área plantada de 1,5%, um crescimento muito mais leve em comparação com os últimos anos. Dessa forma é esperado que a área total destinada à oleaginosa deverá alcançar 47 milhões de hectares. Assumindo a tendência para a produtividade, isso resultará em uma safra de 167 milhões de toneladas, o que se confirmado configurará um novo recorde para a produção de soja no Brasil. Apesar do expressivo atraso observado durante a semeadura da oleaginosa, o Rabobank não reduziu sua estimativa de soja, já que não há um impacto negativo correlacionado entre o atraso do plantio e uma redução da produtividade esperada no campo. As chuvas previstas nos mapas, deverão garantir boas condições de plantio, o que fará com que o plantio avance rapidamente nas próximas semanas.

Em relação ao esmagamento para 2024/25, a mistura obrigatória de biodiesel ao diesel aumentará de 14% (B14) para 15% (B15) a partir de março de 2025. Esse aumento irá impulsionar o esmagamento da oleaginosa. Nesse contexto, o Rabobank acredita que o comportamento das exportações de óleo e farelo de soja será similar ao observado em 2024. No acumulado de 2024 (jan-set), enquanto as exportações de óleo de soja caíram 48%, as de farelo de soja apresentaram um leve aumento de 2%. Para 2025, espera-se um incremento do consumo interno do óleo de soja, o que poderá resultar em exportações ainda menores do que em 2024. Já em relação ao farelo de soja, o aumento da oferta esperada em 2025 poderá conduzir os preços a patamares mais atrativos tanto no mercado externo quanto para o interno – o que favorecerá o setor de proteína animal. O Rabobank projeta o esmagamento de soja no Brasil em 56 milhões de toneladas para 2024/25.

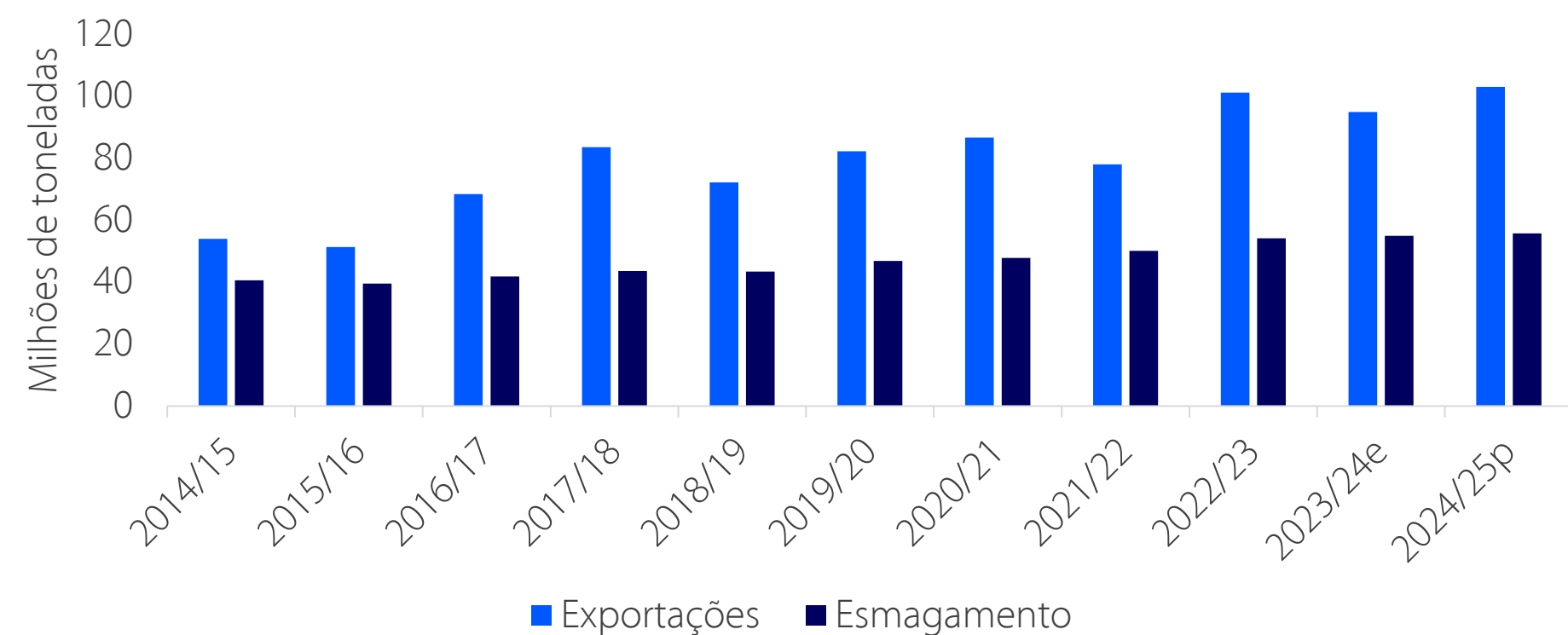
## Oferta/demanda global de soja



## Área e produção de soja no Brasil



## Exportações e esmagamento de soja no Brasil



## Preço de soja no Mato Grosso vs. CBOT





# Soja

Já em relação às exportações de soja em grão, espera-se que alcancem 103 milhões de toneladas, 2 milhões de toneladas acima do recorde obtido em 2023. Porém, caso o ex-presidente Donald Trump, seja reeleito, as exportações de soja em grão no Brasil poderão ser maximizadas em detrimento das exportações norte-americanas.

Segundo o IMEA (Instituto Mato-grossense de Economia Agropecuária), a comercialização da soja 2024/25 em Mato Grosso está em 33%, levemente acima do observado em outubro de 2023, mas 7 pontos percentuais abaixo da média histórica. Diante de uma oferta recorde da oleaginosa e uma comercialização antecipada reduzida, os prêmios nos portos brasileiros poderão apresentar valores negativos no próximo ano, como ocorreu no início de 2024. Além disso, o atraso na semeadura pode concentrar a colheita da soja, o que poderá impactar na precificação do frete interno e resultando em preços menores para o produtor rural durante a safra 2024/25.

Na China, o consumo doméstico de soja poderá ser maior em 2025, mas esse aumento será significativamente menor do que o aumento esperado para a produção global da oleaginosa. O ritmo de compras de soja pelas esmagadoras chinesas para a safra 2024/25 seguem lentas. Se, além dos EUA, a América do Sul também confirmar uma safra recorde, isso poderá pressionar as cotações na CBOT para 2025. Além disso, os altos volumes importados pela China nos últimos anos têm elevado os estoques de soja na região.

## Pontos de Atenção:

- Segundo dados da Conab (Companhia Nacional de Abastecimento), o plantio da safra de soja alcançou 37% até o final de outubro, apenas 3 pontos percentuais abaixo do mesmo período do ano anterior.

Nos EUA, o USDA confirmou em seu último relatório uma produção recorde de 125 milhões de toneladas em 2024/25. Margens mais favoráveis, um aumento da área destinada à soja e excelentes condições climáticas durante o desenvolvimento das lavouras resultaram em uma produção recorde durante a safra 2024/25. Apesar do aumento da demanda total previsto, ainda assim é esperado uma recomposição de 60% nos estoques de soja. Assim como nos EUA e no Brasil, a área de soja na Argentina deverá ser maior em comparação com ano passado, resultando em uma safra de 51 milhões de toneladas, 3 milhões de toneladas acima do ano passado.

No cenário global, a safra 2024/25 de oleaginosa deve atingir 429 milhões de toneladas, um aumento de 34 milhões de toneladas em relação ao ano passado. No entanto, o crescimento da demanda global será consideravelmente menor do que o aumento da produção, indicando uma nova recomposição dos estoques globais de soja.

Por fim, vale a pena lembrar que as eleições norte-americanas, o cenário macroeconômico e outros conflitos geopolíticos podem impactar significativamente o complexo da soja em 2024/25. Mudanças nos fluxos globais da oleaginosa e a precificação dos biocombustíveis, que têm alta correlação com as cotações de petróleo, poderão trazer impactos tanto globais quanto locais para os fundamentos da oleaginosa.

- No acumulado do ano de 2024 (jan-set), as importações de soja brasileira alcançaram 817 mil toneladas, 13% acima do recorde obtido em 2021. Porém, muito acima do volume do ano passado. Uma redução da safra de soja favoreceu o importação da oleaginosa em 2023/24.

# Milho

- O Rabobank estima que a produção de milho no Brasil alcance 125 milhões de toneladas, um aumento de 3 milhões de toneladas quando comparada a safra 2024/25.
- É esperado um aumento do consumo de milho tanto para ração animal quanto para produção de etanol. Dessa forma, a estimativa do Rabobank é que o consumo brasileiro de milho em 2024 atinja 90 milhões de toneladas, ante 85 milhões de toneladas em 2023.
- No âmbito global, espera-se uma leve recomposição dos estoques de milho, com os EUA, maior exportador do cereal, apresentando um aumento dos estoques.





# Milho

## *Clima poderá limitar área de safrinha em 2024/25*

A safra brasileira durante o ciclo 2023/24 apresentou uma redução de 12 milhões de toneladas em relação à safra passada. O estreitamento das margens obtidas pelo produtor rural, o atraso do plantio da soja e chuvas abaixo da média em algumas regiões produtoras foram fatores decisivos para que a produção de milho no Brasil apresentasse tamanha redução. A produção de milho no Brasil atingiu 122 milhões de toneladas, o que resultou em uma significativa queda das exportações brasileiras do cereal. Uma redução da oferta local, associada a um aumento do consumo interno tanto para ração quanto para a produção de etanol a partir do milho, resultou em uma elevação dos prêmios praticados no mercado interno.

Um incremento no abate de frango e suínos no Brasil e uma capacidade adicional para a produção de etanol de milho resultarão em um consumo interno de 85 milhões de toneladas em 2023/24, o que representará um aumento de 5 milhões de toneladas em relação ao ano passado. Em meio a um cenário de redução da oferta e de aumento da demanda interna, é esperado que as exportações brasileiras apresentem um declínio de 16 milhões de toneladas em relação ao ciclo 2022/23, alcançando 38 milhões de toneladas.

Adicionalmente, o baixo calado dos portos do Arco Norte tem limitado os embarques do cereal nos últimos meses. O Rabobank acredita que o ritmo das exportações deverá apresentar uma queda abrupta neste corredor durante o último trimestre de 2024.

Os preços no mercado interno foram realizados acima da paridade de exportação a fim de garantir o suprimento do crescente mercado local. Além disso, a desvalorização cambial também favoreceu positivamente a formação dos preços de milho durante o segundo semestre de 2024.

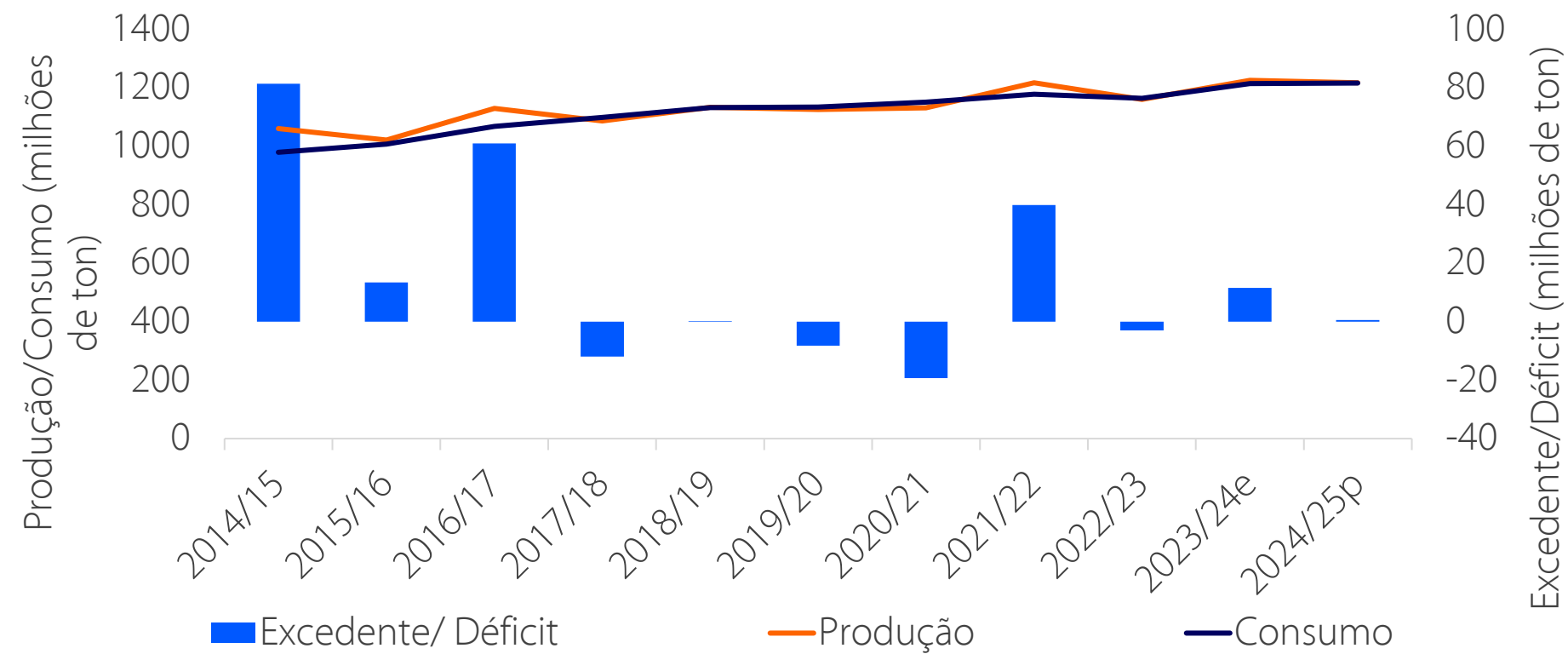
De acordo com o Cepea (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada), os preços de milho durante o mês de outubro de 2024 apresentaram uma valorização de 14% em relação aos preços de junho de 2024. Os estoques finais no Brasil não deverão apresentar incremento quando comparados ao ano passado.

A redução da oferta brasileira de milho, os elevados preços ofertados pelo mercado interno e até mesmo a diminuição do calado dos portos do Arco Norte favoreceram as exportações de milho dos EUA e da Argentina, que exportarão volumes maiores em 2023/24.

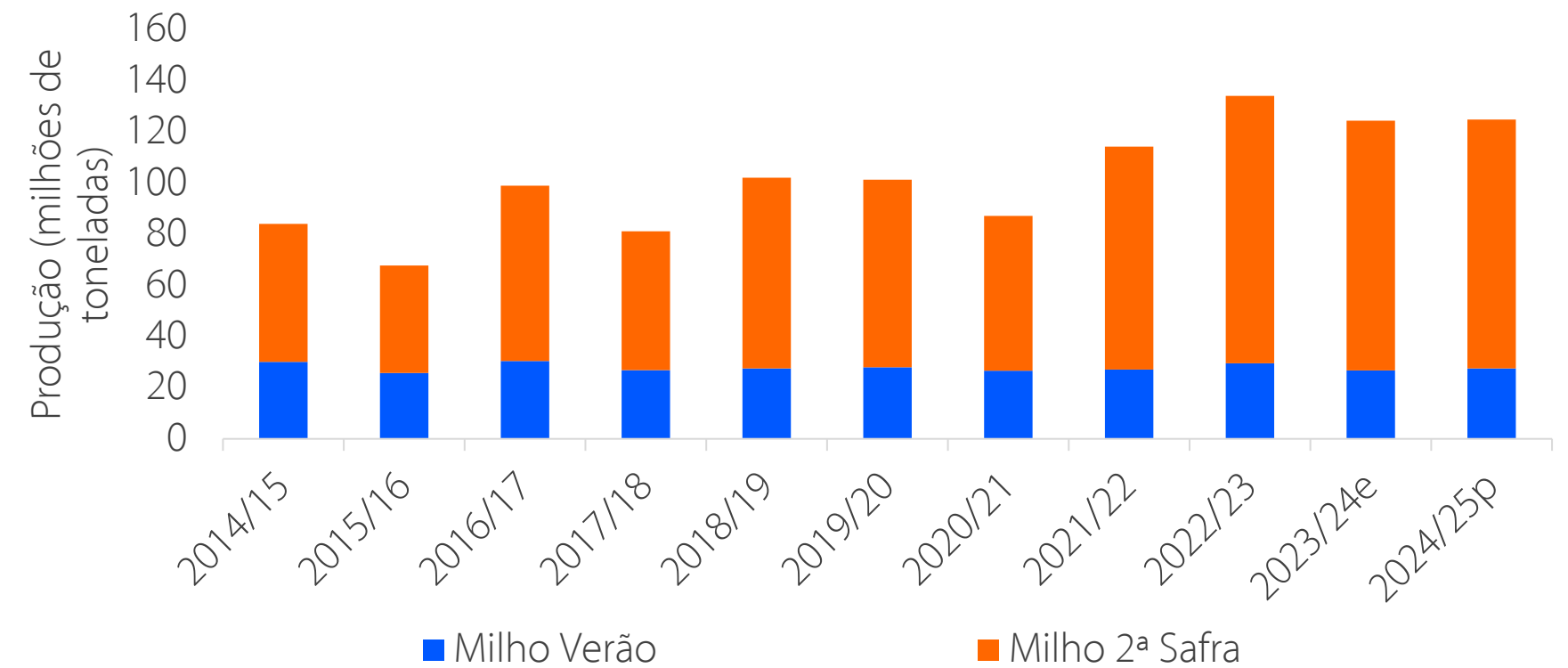
No âmbito global, ao final da temporada 2023/24, é esperado um leve aumento dos estoques do cereal, consequência de colheitas recordes tanto nos Estados Unidos quanto na China. Além disso, Europa e Argentina também obtiveram safras maiores em 2023/24.

Nos Estados Unidos, em meio ao encerramento da colheita do ciclo 2024/25, é esperado que a produção de milho alcance o segundo maior patamar histórico. A expectativa é de que a produção de milho atinja 386 milhões de toneladas. Mesmo considerando uma redução da área plantada de milho nos Estados Unidos, a expectativa do USDA (Departamento de Agricultura dos Estados Unidos) é que os estoques ao final de agosto de 2025 alcancem 52 milhões de toneladas – 6 milhões de toneladas acima da safra passada. Este aumento irá garantir uma recomposição dos estoques de 14% em relação à safra 2023/24. Um dos reflexos de uma supersafra norte-americana foi a redução dos preços em Chicago (CBOT), que apresentaram uma queda de 5% em outubro de 2024, quando comparados aos níveis de junho de 2024.

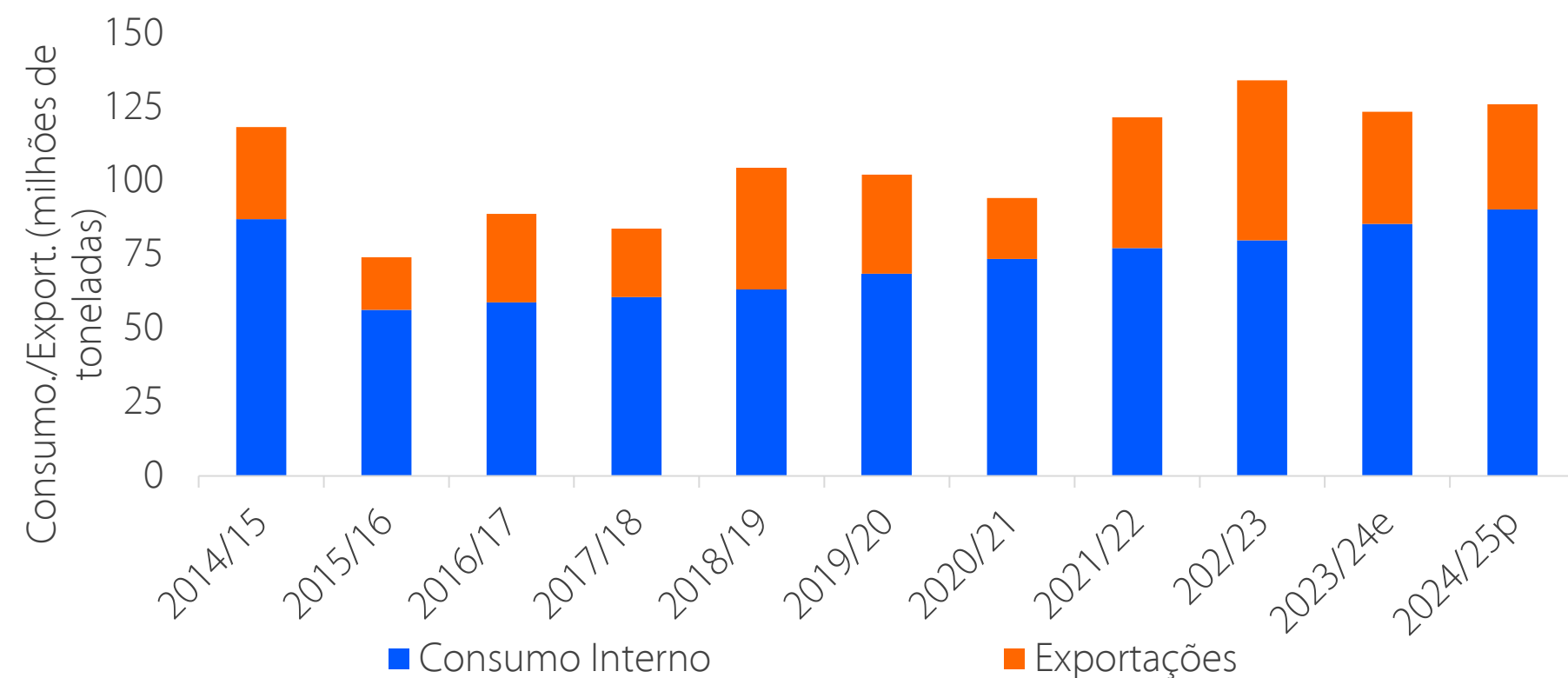
## Oferta/demanda global de milho



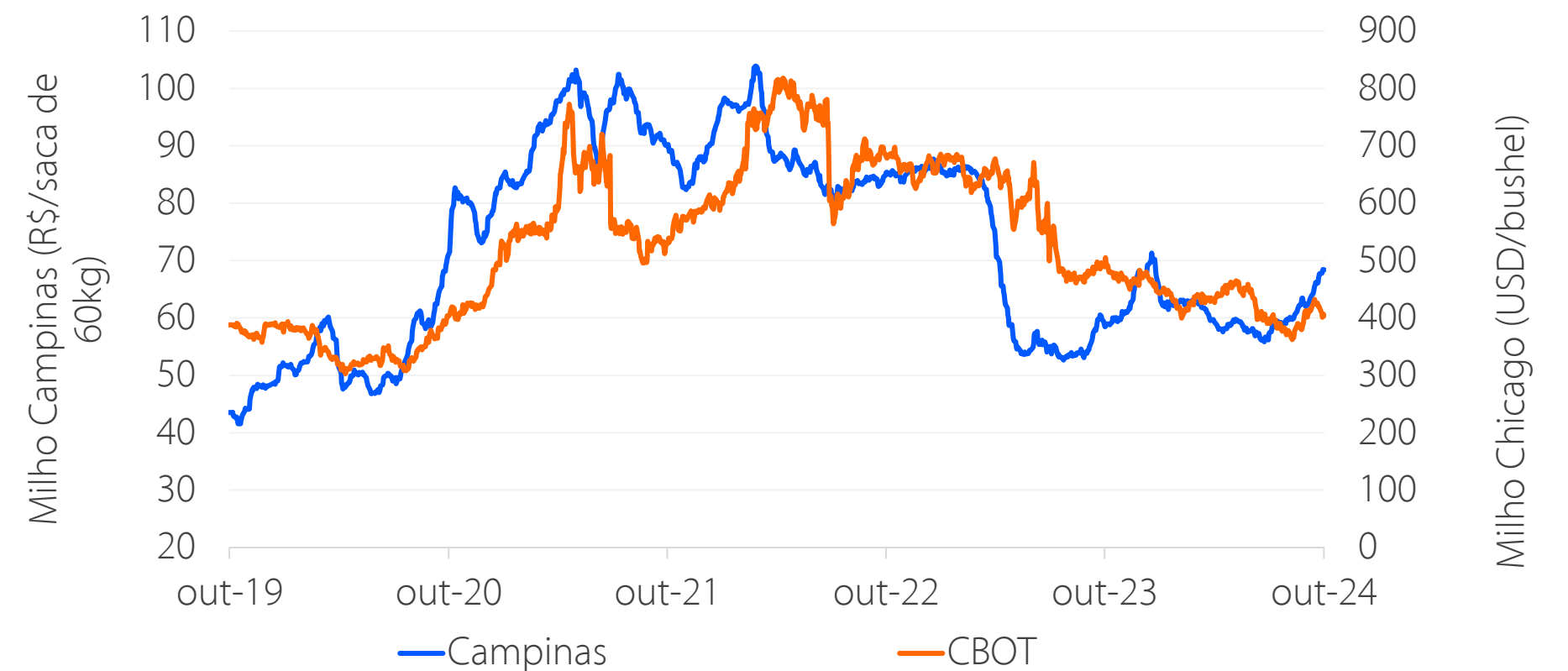
## Produção de milho no Brasil



## Consumo interno e exportações brasileiras de milho



## Preço de milho em Campinas vs. CBOT





# Milho

Enquanto o encerramento da colheita 2024/25 acontece no hemisfério norte, o plantio deste ciclo no Brasil acontecerá a partir de janeiro de 2025. Uma redução das margens esperadas para o cultivo do milho safrinha conduzirá o Brasil à segunda redução consecutiva da área plantada de milho. O Rabobank estima uma redução da área plantada de 0,5% para a safra 2024/25. Com isso, assumindo a tendência para a produtividade, o Rabobank estima que a produção de milho no Brasil alcance 125 milhões de toneladas, um aumento de 3 milhões de toneladas quando comparada à safra 2023/24.

No entanto, o atraso que está sendo observado para o plantio de soja poderá potencializar a redução da área destinada ao milho safrinha. Visto que é esperado que parte do milho safrinha não será semeado durante o período ideal, isso poderá restringir o volume de chuvas durante o final do desenvolvimento das lavouras e, conseqüentemente, limitar a produtividade esperada.

Em relação ao consumo doméstico para o próximo ciclo, assim como observamos em 2023/24, é esperado um aumento do consumo de milho tanto para ração animal quanto para produção de etanol. O consumo de ração animal deve ser maior pela elevada competitividade da proteína animal no mercado internacional, principalmente pelo aumento da produção esperada das carnes de frango e porco, responsáveis por 80% do consumo de milho para ração animal no Brasil.

## Pontos de Atenção:

- *Os conflitos geopolíticos exercerão um papel fundamental na precificação das commodities no cenário internacional, podendo ocasionar alta volatilidade nas commodities agrícolas e provocar mudanças nos fluxos de exportação e importação.*

Em relação às plantas de etanol, também é esperado um aumento da capacidade instalada das plantas de etanol a partir do milho. Dessa forma, a estimativa do Rabobank é que o consumo brasileiro de milho em 2024 atinja 90 milhões de toneladas, ante 85 milhões de toneladas em 2023. Quanto às exportações de milho, a previsão é que alcancem 36 milhões de toneladas em 2025, uma leve redução em relação ao volume exportado em 2024. Considerando este cenário, os estoques de milho deverão apresentar estabilidade em relação aos níveis de 2023/24. Com isso, espera-se que os preços negociados pelo mercado consumidor sejam superiores à paridade de exportação, assim como foi observado durante boa parte do ano de 2024.

Segundo dados do IMEA (Instituto Mato-Grossense de Economia Agrícola), a comercialização do milho 2024/25 está em 15% no Mato Grosso, 16 pontos percentuais abaixo da média dos últimos cinco anos. O atraso na compra dos insumos, na comercialização e até mesmo no plantio da soja, tem reduzido o ritmo de vendas do produtor rural.

No âmbito global, espera-se uma leve recomposição dos estoques de milho, com os EUA, maior exportador do cereal, apresentando um aumento dos estoques. Além disso, é importante destacar que grandes exportadores, como Estados Unidos e Argentina, deverão ser altamente competitivos em comparação com o Brasil nas exportações do cereal.

- *Segundo dados da Conab (Companhia Nacional de Abastecimento), até o final de outubro-24, o plantio do milho verão alcançou 37%, muito similar ao ritmo de plantio do ano passado. O excesso de chuvas reduziu o ritmo de plantio no Rio Grande do Sul.*

# Algodão

- No Brasil, é esperado que a semeadura ultrapasse 2,0 milhões de hectares durante o próximo ciclo, o que representa um aumento de 5%, em relação à safra passada. Assumindo a linha de tendência para a produtividade, isso resultará em uma safra total de 3,7 milhões de toneladas.
- A demora nas chuvas do Mato Grosso tem ocasionado um atraso no plantio da soja, o que poderá levar o agricultor brasileiro a priorizar o plantio de algodão em detrimento das áreas de soja.
- O Rabobank destaca que o desempenho macroeconômico poderá reduzir o poder de compra dos bens não essenciais, e diminuir o ritmo de consumo dos produtos têxteis.



# Algodão

## *Demanda poderá pressionar preços da pluma em 2024/25*

O período anterior ao plantio do algodão foi caracterizado por preços atrativos, incentivando um aumento na área plantada nos dois maiores exportadores da pluma. No Brasil, apesar dos desafios climáticos durante o plantio, as condições favoráveis durante o desenvolvimento das lavouras resultaram em uma safra recorde, superando o recorde obtido no ano anterior. Margens favoráveis têm conduzido o produtor rural no Brasil a investir intensamente no uso de tecnologia no campo, o que tem melhorado não só a produtividade, como também a qualidade da fibra brasileira. O Rabobank acredita que a safra no Brasil deverá alcançar 3,6 milhões de toneladas, uma alta de 15%, se comparada ao volume da safra passada.

Uma oferta recorde da pluma brasileira associada a desvalorização cambial elevou a competitividade da pluma brasileira comparada a outras origens, e com isso, o Brasil se tornou o maior exportador global da pluma em 2023/24. Entre os meses de agosto-23 e julho-24, as exportações da pluma atingiram 2,6 milhões de toneladas, um impressionante aumento de 46% em relação às exportações da safra passada. A elevada participação do mercado chinês neste período também merece destaque, já que 49% das exportações brasileiras da pluma tiveram a China como destino. No ano passado, a participação da China nas exportações foi de 30%, enquanto Bangladesh e Turquia reduziram suas participações para 8% e 5%, respectivamente.

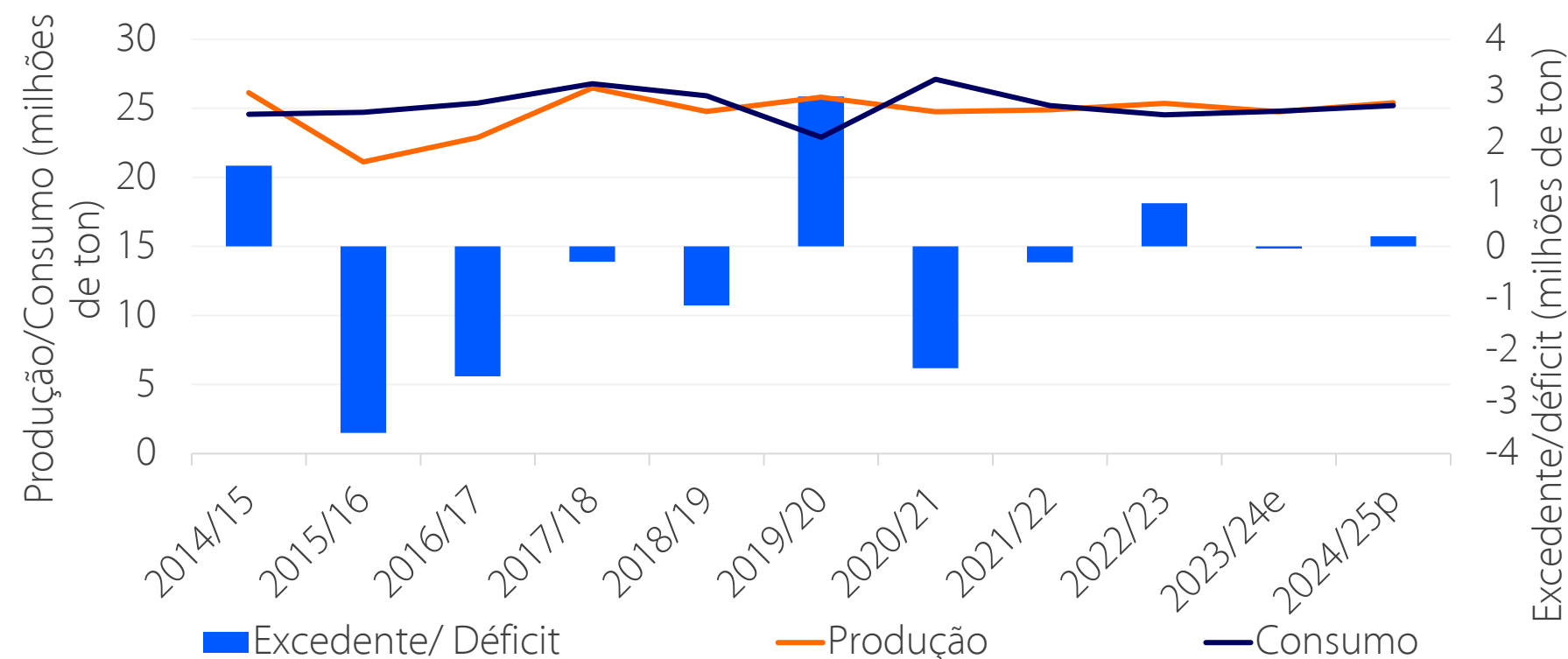
Porém, para o ciclo 2024/25 o Brasil deverá enfrentar maior concorrência do produto norte-americano. A colheita nos Estados Unidos apresentou um aumento de 18% se comparada a safra 2023/24. Para o novo ciclo, o aumento de 34% da área plantada, associada a um aumento da produtividade, favoreceram a produção de algodão, do atual segundo maior exportador da pluma.

A passagem do furacão Heléne pela costa leste dos Estados Unidos ocasionou uma leve redução da estimativa de safra nos EUA, visto que a produção no estado da Geórgia e na Carolina do Norte sofreram impactos das fortes chuvas e ventos. De acordo com o USDA (Departamento de Agricultura dos Estados Unidos), a exportação nos EUA alcançará 2,5 milhões de toneladas, um volume ligeiramente maior que do ano passado. Já os estoques finais da pluma nos EUA deverão apresentar um aumento de 30% ao final de 2024/25, após dois anos consecutivos de queda. Esse resultado é fruto de uma safra maior e também da elevada competitividade da pluma brasileira.

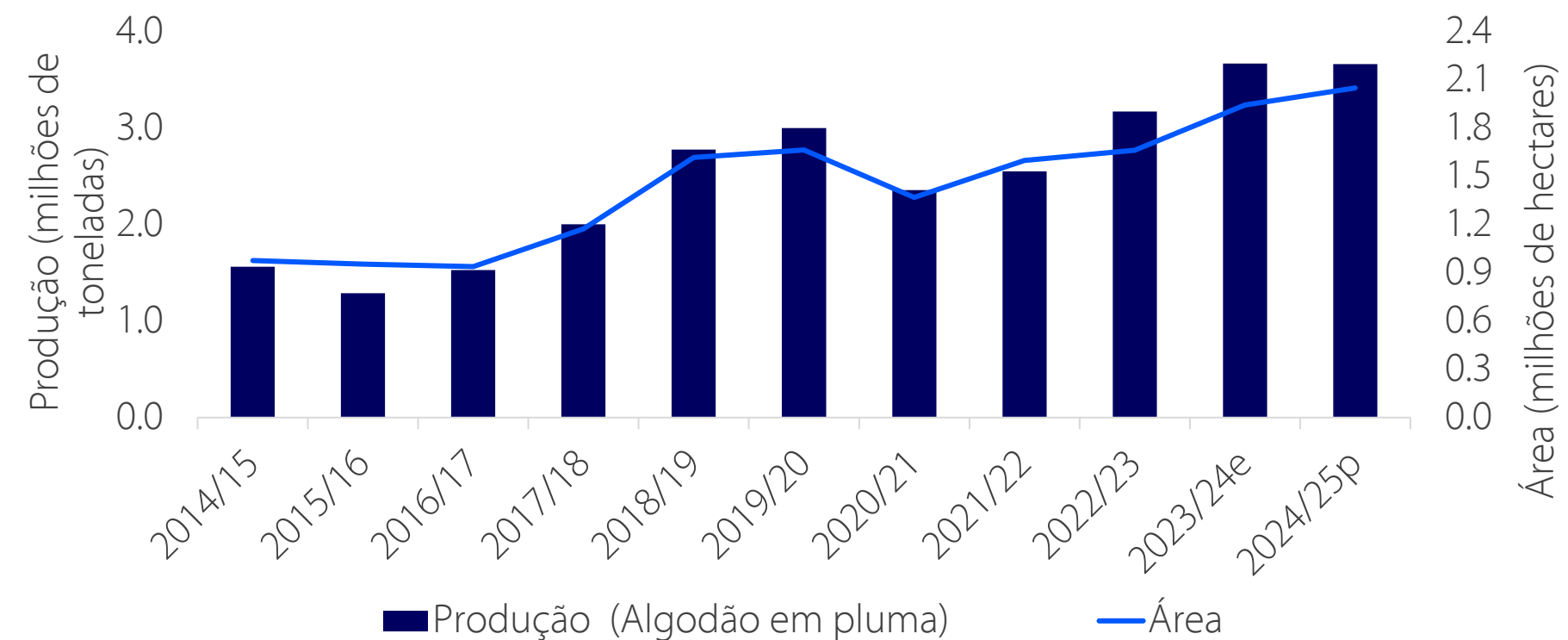
No Brasil, é esperado que a semeadura ultrapasse 2,0 milhões de hectares durante o próximo ciclo, o que representa um aumento de 5%, em relação à safra passada. As margens e a alta participação da pluma na receita do produtor rural brasileiro garantirão mais um aumento da área plantada no Brasil. Assumindo a linha de tendência para a produtividade, isso resultará em uma safra total de 3,7 milhões de toneladas. Se confirmada, o Brasil poderá, pelo segundo ano consecutivo, ocupar o primeiro lugar no ranking dos maiores exportadores da pluma. No Brasil, as exportações deverão atingir 2,7 milhões de toneladas no próximo ciclo, suportadas pela safra recorde brasileira colhida na temporada 2023/24.

Um aumento da safra brasileira e da norte-americana, garantirão um incremento da produção global da pluma. Segundo o USDA, a produção mundial deverá apresentar um aumento de 2,5% em comparação a safra 2023/24, e alcançará 25,4 milhões de toneladas. A Índia, além de ser o segundo maior produtor, também é o segundo maior consumidor da pluma e teve sua produção impactada negativamente pelo clima em 2024/25.

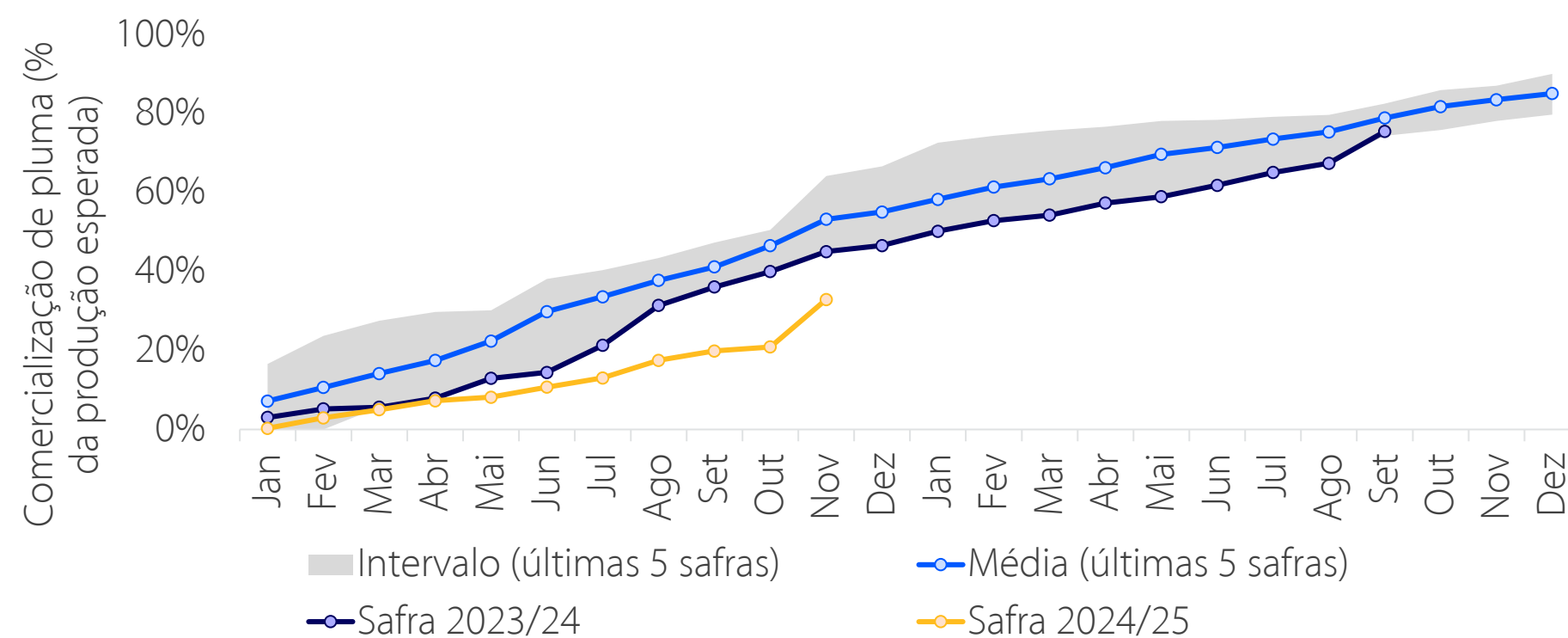
## Oferta/demanda global de algodão



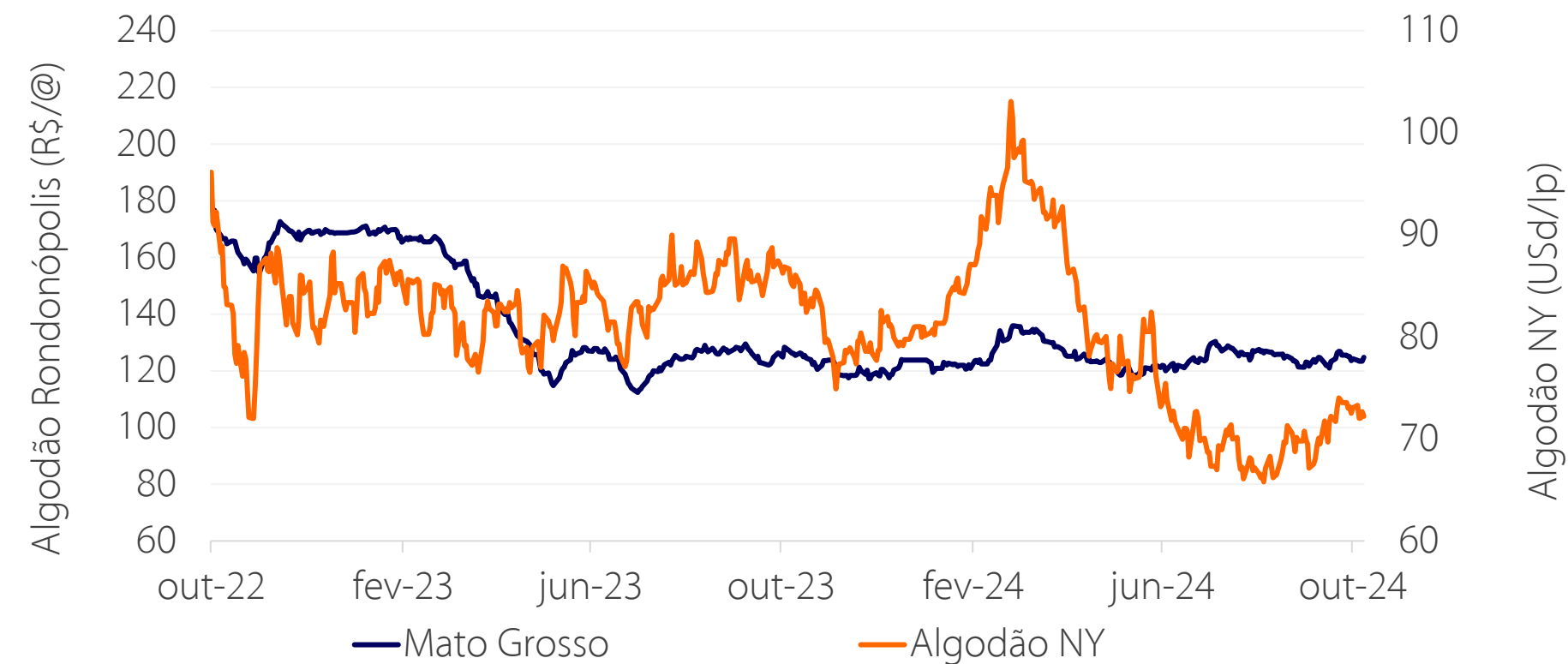
## Área e produção (pluma) de algodão no Brasil



## Comercialização do algodão pluma - MT



## Preço da pluma em MT vs. NY





# Algodão

Enquanto isso, a produção da China foi revisada pelo USDA e está estimada em 6,1 milhões de toneladas, um aumento de 3% em comparação com a safra passada.

Segundo o USDA, a demanda global deverá alcançar 25,2 milhões de toneladas, caracterizando um leve aumento em relação ao ano passado. Porém, o Rabobank destaca que o desempenho macroeconômico poderá reduzir o poder de compra dos bens não essenciais, e diminuir o ritmo de consumo dos produtos têxteis. Atualmente, a expectativa é de um pequeno incremento dos estoques globais da pluma, porém, se o consumo global for menor, é esperada uma recomposição mais expressiva para os estoques finais em 2024/25.

Durante o mês de outubro-24, as cotações da pluma em Nova lorque (ICE) apresentaram um aumento de 4%, acompanhando as altas observadas no petróleo, dada a escalada dos conflitos no Oriente Médio. Porém, em comparação com o mesmo período do ano passado, as cotações em Nova lorque apresentaram uma queda de 15%. Alguns fatores relacionados a um aumento da oferta global da pluma apoiaram esta queda nos preços. Vale destacar que os preços no mercado brasileiro apresentaram uma redução de apenas 1% durante nos últimos 12 meses. A desvalorização cambial observada desde maio-24, compensou boa parte das perdas em Nova lorque, o que fez com que o produtor rural no Brasil não observasse uma redução das margens esperadas.

## Pontos de Atenção:

- *A comercialização da safra 2023/24 alcançou 75%, em linha com os dados da última safra, porém, 6 pontos percentuais abaixo da média histórica dos últimos cinco anos.*

Segundo o IMEA (Instituto Mato-grossense de Economia Agropecuária), a comercialização da pluma 2023/24 no Mato Grosso está em 33%, 7 pontos percentuais abaixo do mesmo período do ano passado. Em relação à média histórica, observa-se um atraso de 14 pontos percentuais. A retração das vendas futuras, pode ser explicada tanto pela queda dos preços em Nova lorque, como também pela baixa volatilidade dos preços no mercado interno.

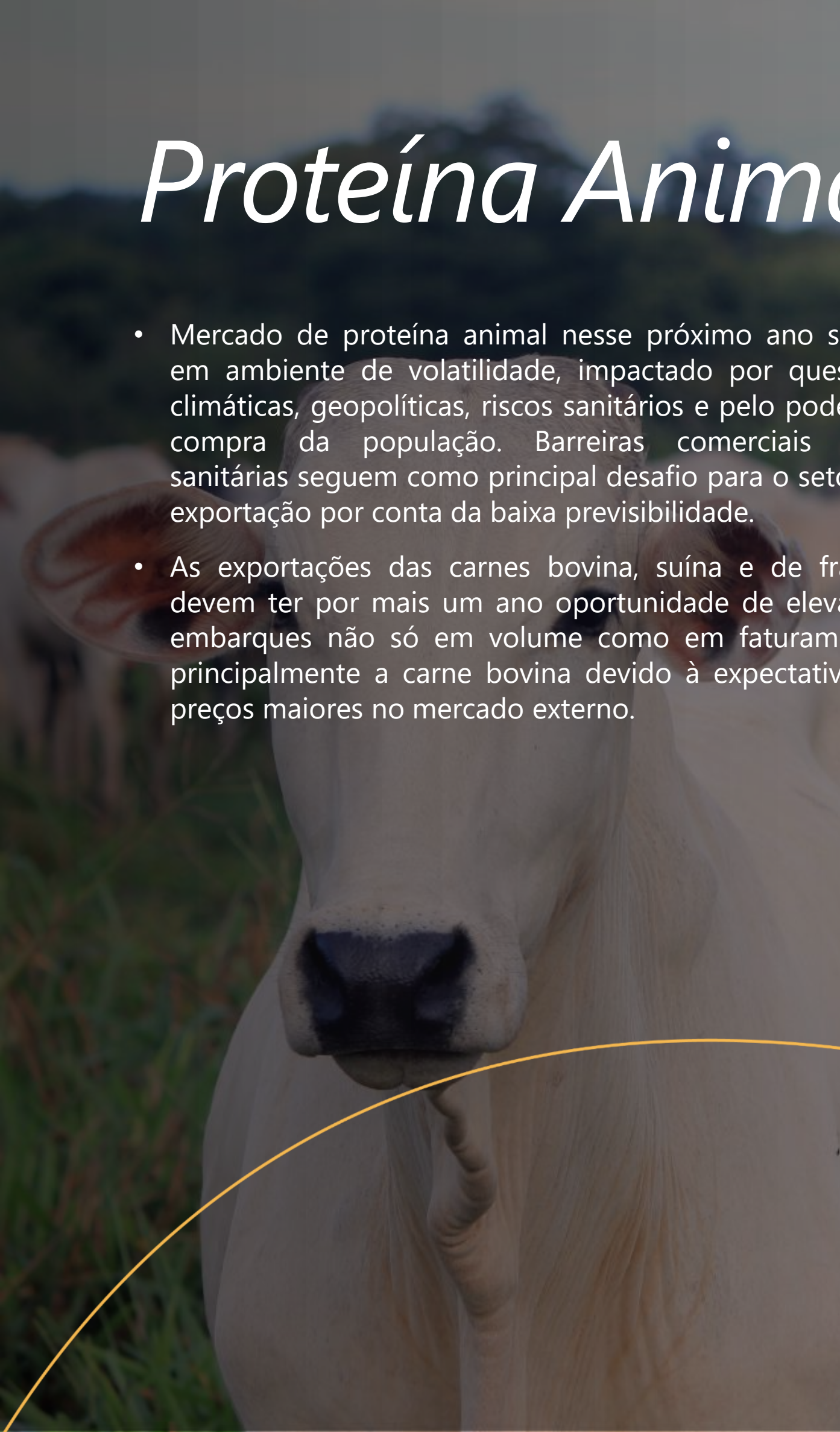
No Brasil, o clima será um dos grandes protagonistas, e será essencial para que a safra brasileira alcance um novo recorde. Na Bahia, o plantio deverá iniciar a partir de novembro. Entretanto, um atraso nas chuvas do Mato Grosso tem ocasionado um atraso no plantio da soja, o que poderá levar o agricultor brasileiro a priorizar o plantio de algodão em detrimento das áreas de soja.

O efeito negativo da conjuntura macroeconômica esperado para 2025, reforça a vulnerabilidade do mercado da pluma mediante este cenário. Em meio a um cenário de aumento da oferta global da pluma, e a crescente relevância da safra brasileira nas exportações globais, é esperado que as cotações da pluma em Nova lorque apresentem um tom levemente baixista nos próximos meses. Caso, observe-se uma valorização do real, os preços da pluma em reais poderão apresentar níveis menores durante a safra 2024/25. No entanto, o atual cenário macroeconômico, geopolítico, e até mesmo as eleições norte-americanas poderão favorecer o mercado brasileiro.

- *Segundo dados do IMEA (Instituto Mato-grossense de Economia Agropecuária), os preços do poliéster durante o mês de outubro-24 apresentaram uma queda de 5% em relação ao mês anterior, direcionado pela queda do petróleo.*

# Proteína Animal

- Mercado de proteína animal nesse próximo ano segue em ambiente de volatilidade, impactado por questões climáticas, geopolíticas, riscos sanitários e pelo poder de compra da população. Barreiras comerciais e/ou sanitárias seguem como principal desafio para o setor de exportação por conta da baixa previsibilidade.
- As exportações das carnes bovina, suína e de frango devem ter por mais um ano oportunidade de elevar os embarques não só em volume como em faturamento, principalmente a carne bovina devido à expectativa de preços maiores no mercado externo.







# Boi

## Menor oferta deve manter cotações do boi gordo em alta

Dados recentes publicados pelo IBGE mostram que a produção de carne bovina no segundo trimestre de 2024 foi a maior da história, com um aumento de 17% no comparativo anual. No primeiro semestre de 2024, a produção foi 19% superior ao mesmo período do ano anterior, totalizando 5 milhões de toneladas. Os bons níveis de demanda, principalmente dos mercados de exportação, e a queda nos custos de reposição animal e de ração devem manter elevada a oferta de gado terminado em sistemas de confinamento até o final do ano.

No entanto, a menor oferta de vacas para abate já desacelerou a produção no terceiro trimestre, cenário que deve se manter no quarto trimestre por conta da tendência dos criadores de reter um volume maior de fêmeas para elevar a produção de bezerros. O Rabobank projeta novo aumento na produção brasileira de carne bovina em 2024, com um aumento de 9% no comparativo anual.

Com os níveis de demanda superando a oferta, os preços do boi gordo passaram a valorizar a partir de julho de 2024, após cinco meses consecutivos de quedas. Em agosto de 2024, a cotação do gado vivo fechou em R\$ 235, uma valorização de 7% no comparativo anual. O mercado futuro tem sinalizado que os preços devem continuar valorizando até dezembro, o que pode indicar uma inversão de tendência. Porém, a perda de competitividade esperada no mercado interno em relação às carnes mais baratas, como frango e suíno, pode ocasionar períodos curtos de pressão negativa nos preços.

As exportações continuam em ritmo recorde, com o volume acumulado até setembro, superando em 28% o mesmo período do ano anterior. Vale lembrar que o recorde mensal de embarques foi superado quatro vezes apenas este ano, com setembro registrando 284 mil toneladas exportadas, o maior da história.

Com isso, mesmo com a desvalorização de 7% no preço médio exportado, o maior volume comercializado compensou a queda nas cotações e elevou o faturamento em 20% no mesmo período.

A China continua sendo o maior destino de exportação, respondendo por 44% do total embarcado, somando 929 mil toneladas compradas. Os EUA e os Emirados Árabes Unidos seguem como segundo e terceiro maiores destinos, com aumentos de 58% e 162%, respectivamente, no volume importado no mesmo período.

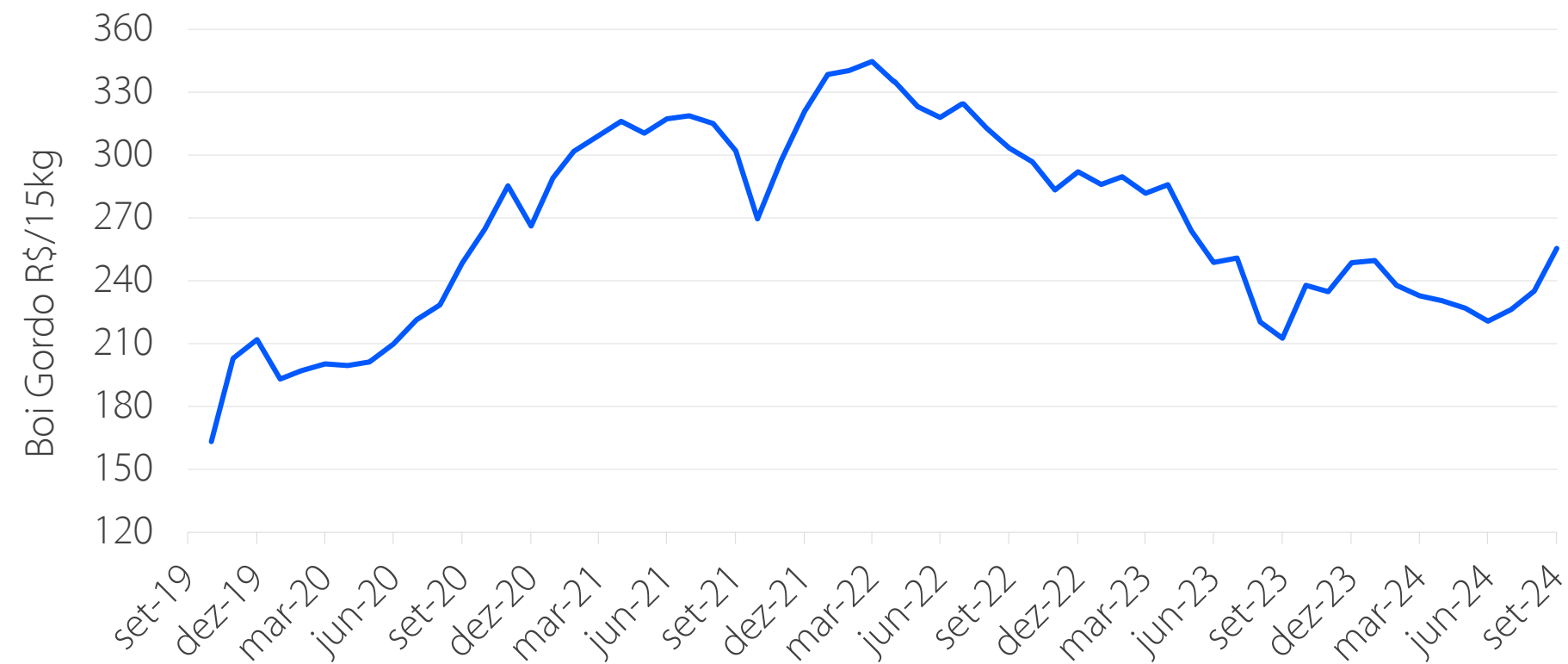
Vale ressaltar que os bons níveis de oferta de carne bovina no mercado chinês, somados aos estoques locais ainda confortáveis, podem desacelerar as compras no mercado externo nos próximos meses. Destaque também para o Egito, que aprovou em agosto a importação de carne bovina com osso, o que deve trazer mais oportunidades já no curto prazo.

A desaceleração da oferta global, que deve se iniciar em Q4 2024 e se consolidar em 2025, deve reduzir a oferta de carne bovina e pode trazer novas oportunidades de exportação para o mercado brasileiro.

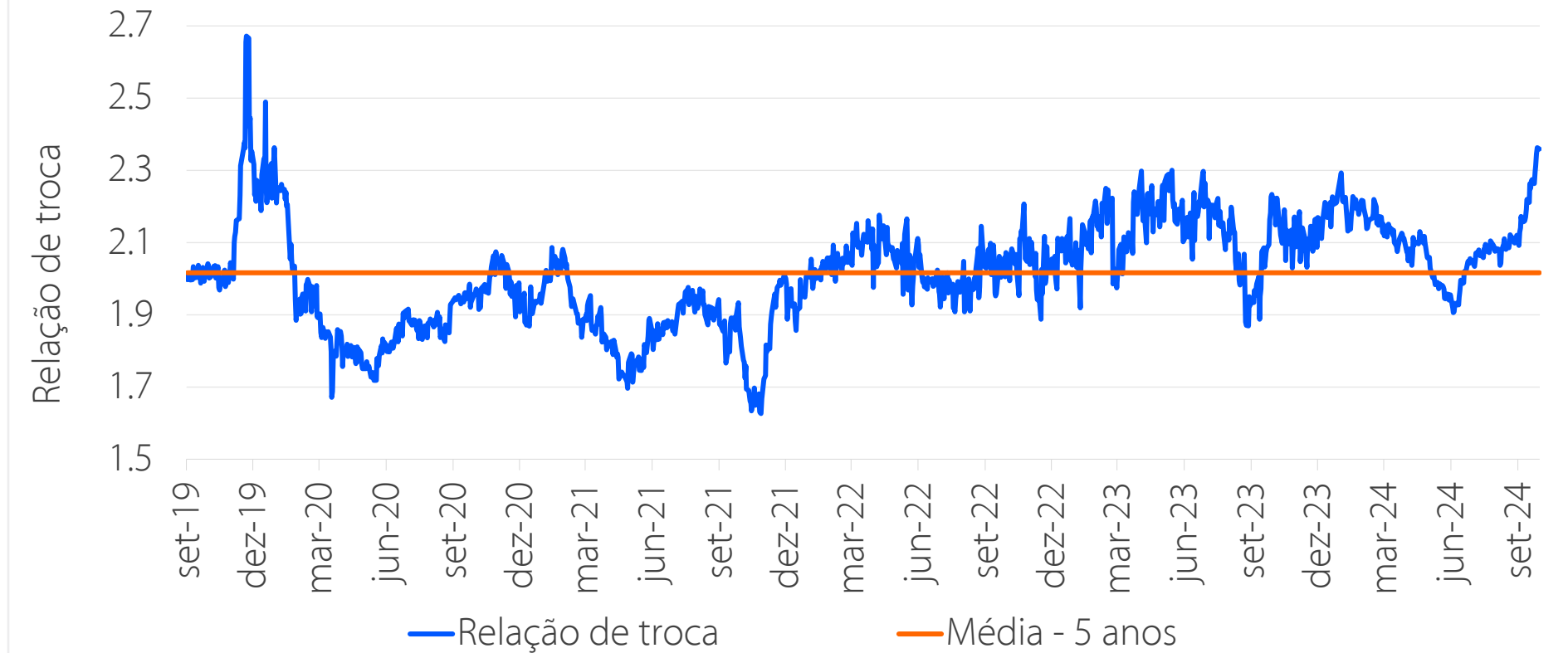
O cenário de dependência mútua entre Brasil e China deve manter níveis sustentados de exportação, enquanto a expectativa de mais um ano de queda nos abates dos EUA também devem favorecer os embarques brasileiros por mais um ano.

Apesar da baixa previsibilidade, a oportunidade de se conseguir negociar um regime de tarifa específica de exportação para o Brasil e/ou elevar a cota de exportação do grupo de "outros países" a qual o país está inserido, poderia elevar ainda mais a demanda por mais volumes de carne brasileira.

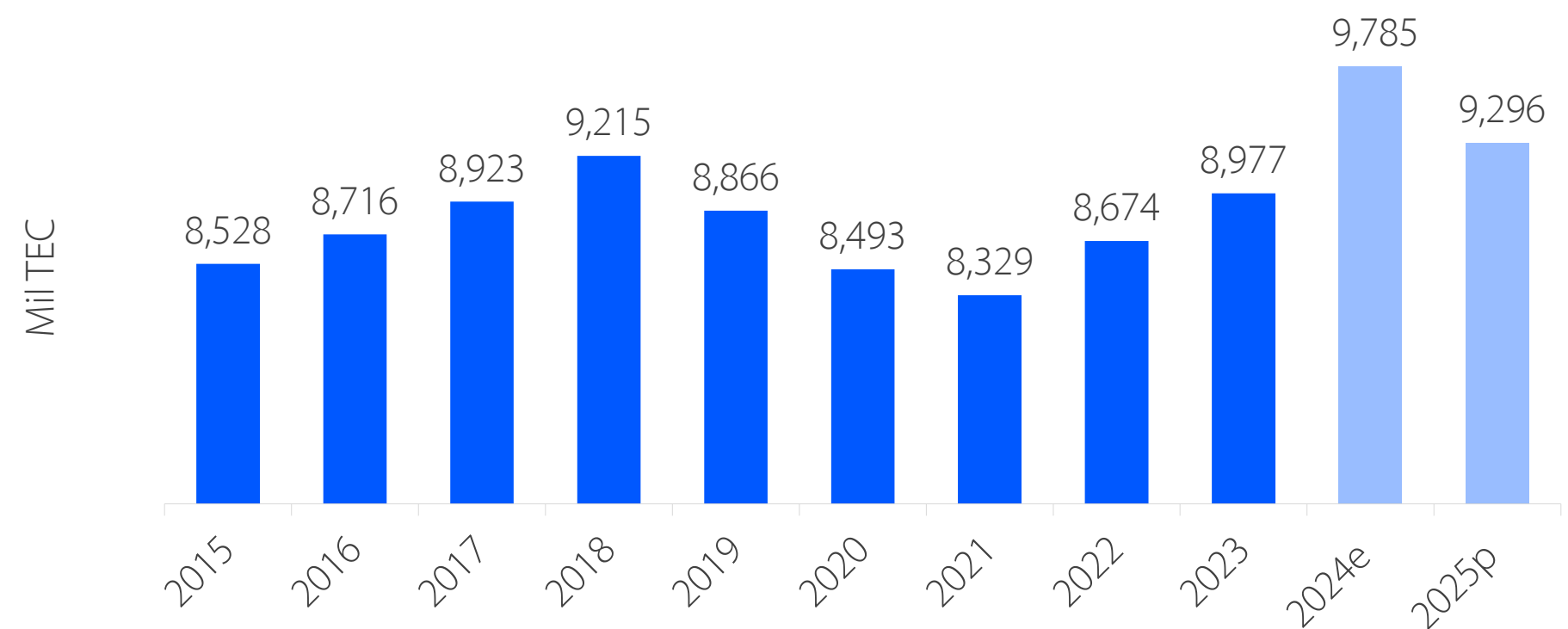
## Indicador do boi gordo



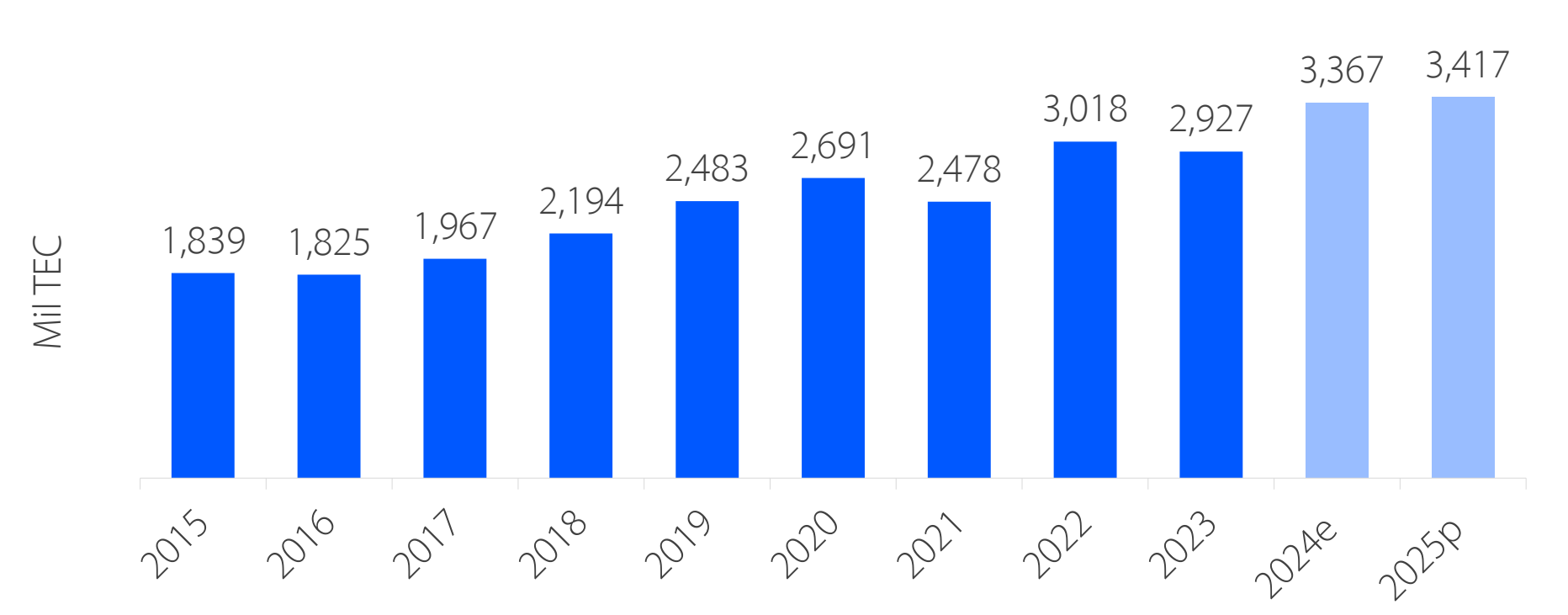
## Relação de troca boi gordo x bezerro



## Produção brasileira de carne bovina



## Exportações brasileiras de carne bovina





# Boi

As questões climáticas ligadas a La Niña também devem ser fator de atenção na primeira metade do próximo ano. Isso porque as previsões de atrasos no início das chuvas já tem impactado na recuperação da qualidade das pastagens e com isso devemos ver um atraso na oferta do gado engordado a pasto assim como uma possível perda de potencial de engorda. Vale lembrar que com o início sazonal das chuvas no último trimestre do ano, a qualidade das pastagens melhoram e o período de engorda do gado ocorre até o início do segundo trimestre.

As eleições nos EUA nesse final de ano, podem reacender uma nova fase da guerra comercial com a China, o que deve impactar diretamente no mercado brasileiro. Porém, o cenário atual deve exigir maior cautela dos exportadores, pois atualmente os dois países são os maiores destinos da carne bovina brasileira, representando juntos 51,5% do total embarcado em volume.

É importante destacar que qualquer choque na demanda pelo lado chinês pode impactar diretamente as cotações do boi gordo no mercado local, principalmente por conta da bonificação que existe para os animais "padrão China".

O cenário de alta competitividade com relação ao mercado da Austrália também deve se elevar ainda mais, pois diferentemente do mercado brasileiro que deve começar a reduzir a oferta, a produção australiana deve se elevar em 0,7% em 2025. Isso após forte elevação de 18% em 2023 e projeção

## Pontos de Atenção:

- *A expectativa de preços maiores para a carne bovina nos próximos meses deve elevar a competitividade das proteínas mais baratas, o que pode interromper a sequência de recuperação do consumo per capita de carne bovina que se iniciou no ano passado.*

de novo aumento de 13% em 2024.

Esta mudança no balanço global de oferta pode tornar os preços da carne bovina da Austrália mais barata que a brasileira em um ambiente de consumo local australiano ainda fragilizado.

Com relação ao mercado chinês, o cenário de antecipação das importações do Brasil, somado ao consumo local ainda fragilizado, pode limitar novos aumentos nos embarques. Expectativas de preços maiores no mercado internacional podem ser outro fator de influência na demanda chinesa pelo produto brasileiro. Por outro lado, a forte aceitação da carne bovina brasileira dentro do lares, em um cenário de mudança nos hábitos de consumo do chinês buscando maior valor ao dinheiro e reduzindo o consumo dos cortes premium, pode favorecer o Brasil nas importações totais.

No mercado local, as projeções de manutenção de preços menores da ração devem favorecer os custos do confinamento no segundo semestre por mais um ano, mas, ao mesmo tempo, deve manter elevada a competitividade das carnes de frango e suína frente a carne bovina.

Com isso, a recuperação do consumo doméstico que estava ganhando força desde 2023 deve ser interrompido em 2025, em um cenário de poder de compra do consumidor local sem grandes expectativas de aumento. Projetamos uma queda de 5% na oferta de carne bovina brasileira em 2025.

- *O atraso no início da estação chuvosa nas regiões produtoras deve reduzir o potencial de engorda a pasto e limitar a oferta para abates no início de 2025, o que pode, de forma atípica, manter preços elevados.*



# Suínos

## *Produção e exportação brasileira seguem em expansão*

O cenário de volatilidade deve seguir impactando o mercado global de suínos apesar da ligeira melhora nas margens em importantes regiões produtoras. O ritmo lento de reconstrução do rebanho de matrizes por questões de sanidade, clima e geopolítica, deve manter a oferta global pressionada em 2025. Destaque para o mercado brasileiro que deve seguir expandindo a oferta por mais um ano, guiado tanto pela demanda local como pelo comércio internacional.

A questão sanitária ligada a Peste Suína Africana (PSA) por mais um ano deve se manter como foco de atenção para o setor, principalmente no hemisfério Norte com a chegada das estações mais frias. Os esforços para desenvolver uma vacina comercial considerada eficiente devem se manter elevados por mais um ano. Europa e Sudeste Asiático tem sido as regiões mais afetadas por novos casos tanto em javalis selvagens como na produção comercial.

No mercado chinês, apesar da melhora nas margens da produção, a expansão do rebanho suíno segue desafiada pelos movimentos de liquidação de matrizes que tem ocorrido na primeira metade do ano. Isto ocorre principalmente por conta de uma combinação de preços ainda baixos do suíno vivo e registro de novos casos de PSA que acabam resultando em maior oferta de animais, principalmente de matrizes reprodutoras. Em julho, o rebanho de matrizes registrou queda de 5,4% no comparativo anual.

Vale lembrar que o cenário de maior liquidação de reprodutoras resulta em um aumento de oferta no curto prazo, mas no médio prazo acaba reduzindo por conta da limitação na produção de leitões. O forte movimento de desvalorização da carne bovina, somado a recuperação dos preços da carne suína ao final do primeiro semestre, deve manter a competitividade elevada no mercado local.

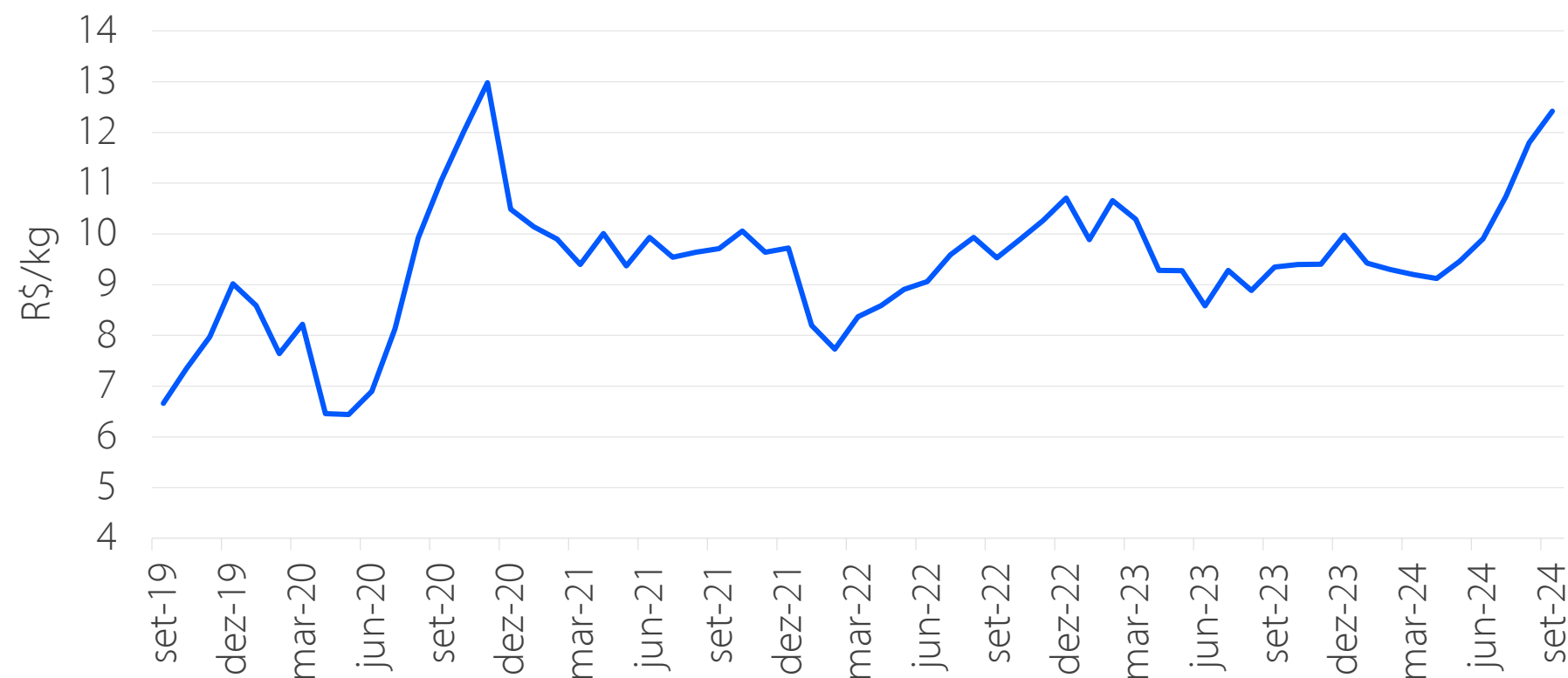
Mudanças recentes no padrão de consumo do chinês, buscando maior custo-benefício, novas experiências no setor de serviços e mais qualidade nutritiva e de saúde, devem continuar moldando um ambiente de maiores oportunidades para outras proteínas. Destaque para carne de aves, pescados e carne bovina.

Dessa forma, projetamos que as importações chinesas devem ter maior estabilidade após a queda que deve se consolidar esse ano. A investigação anti-dumping na UE-27 e a tendência crescente de novos casos de PSA devem manter o cenário de volatilidade elevado, porém projetamos um ligeiro aumento de 0,5% no próximo ano na produção chinesa no comparativo anual.

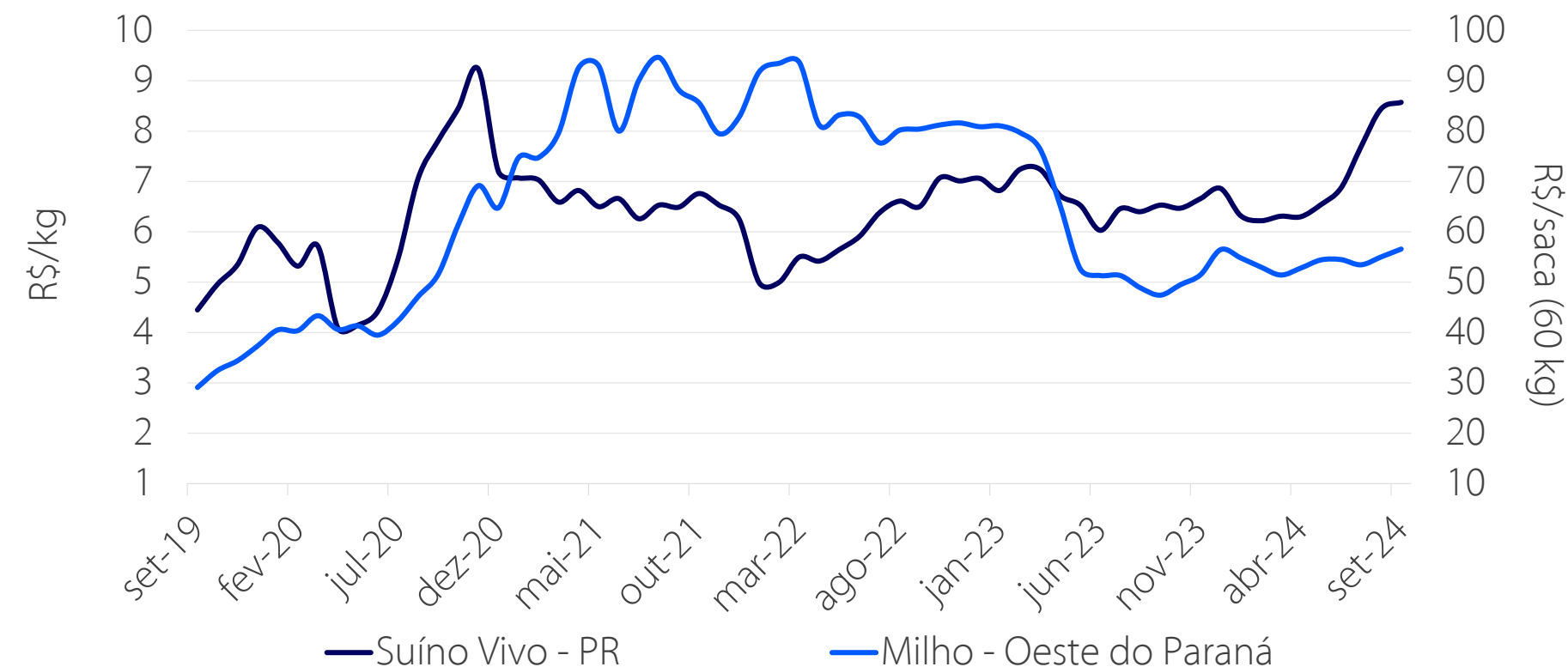
No mercado dos Estados Unidos, após a forte queda no rebanho de matrizes suínas em Q4 2023, o volume de reprodutoras se manteve estável na primeira metade do ano, o que permitiu ligeira recuperação na oferta e no rebanho suíno em Q3 2024. Aumento nas exportações tem favorecido as margens dos processadores e a queda nos custos com alimentação tem melhorado a produtividade da oferta com pesos médios de carcaças maiores. Apesar da recuperação mais lenta do rebanho de matrizes, projetamos leve aumento na produção de carne suína de 0,5% no próximo ano com relação a este ano.

Após exportar um volume recorde em julho de 2024 com cerca de 131 mil toneladas, os embarques de carne suína brasileira seguiram fortes, com setembro registrando o segundo maior volume da história com 118 mil toneladas, aumento de 9% no comparativo anual. China se mantém como maior importador do Brasil, apesar da forte queda de 42% no acumulado até setembro. A participação chinesa caiu para 19% do volume total exportado, o menor patamar desde 2019.

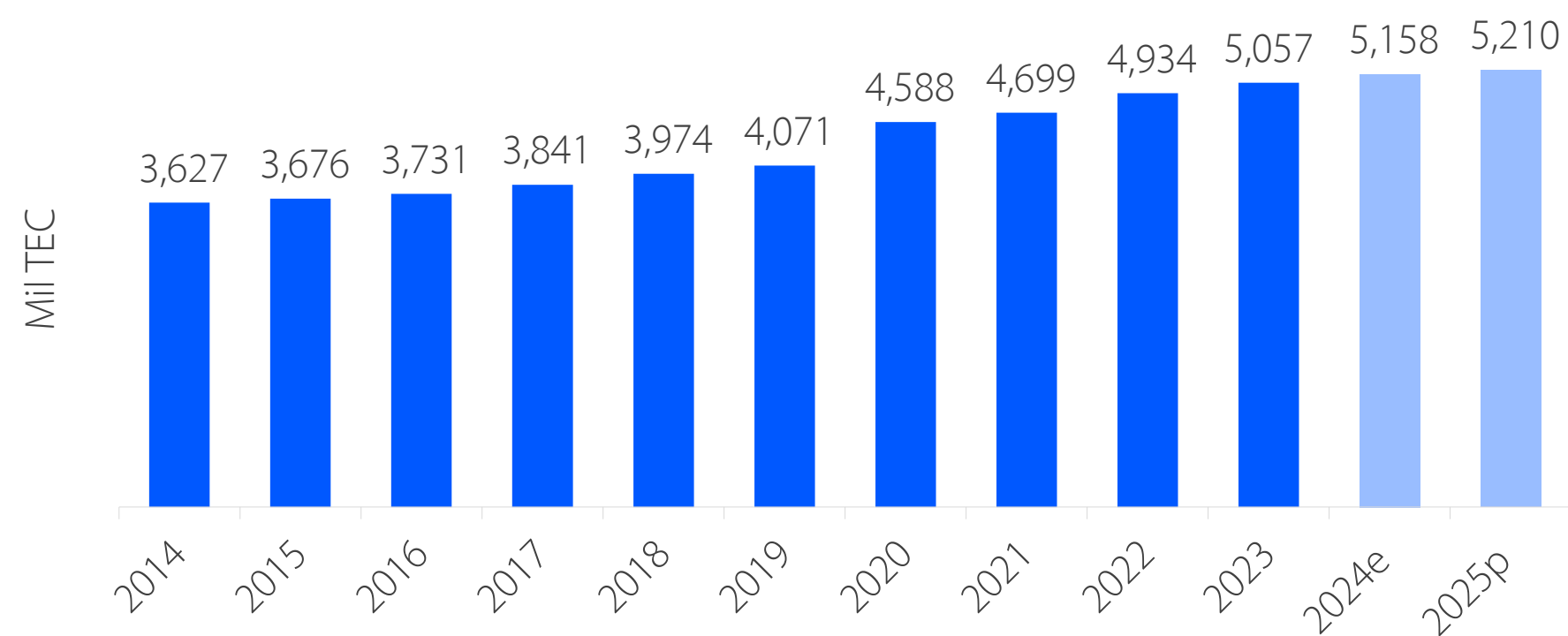
## Preço da carne suína – atacado SP



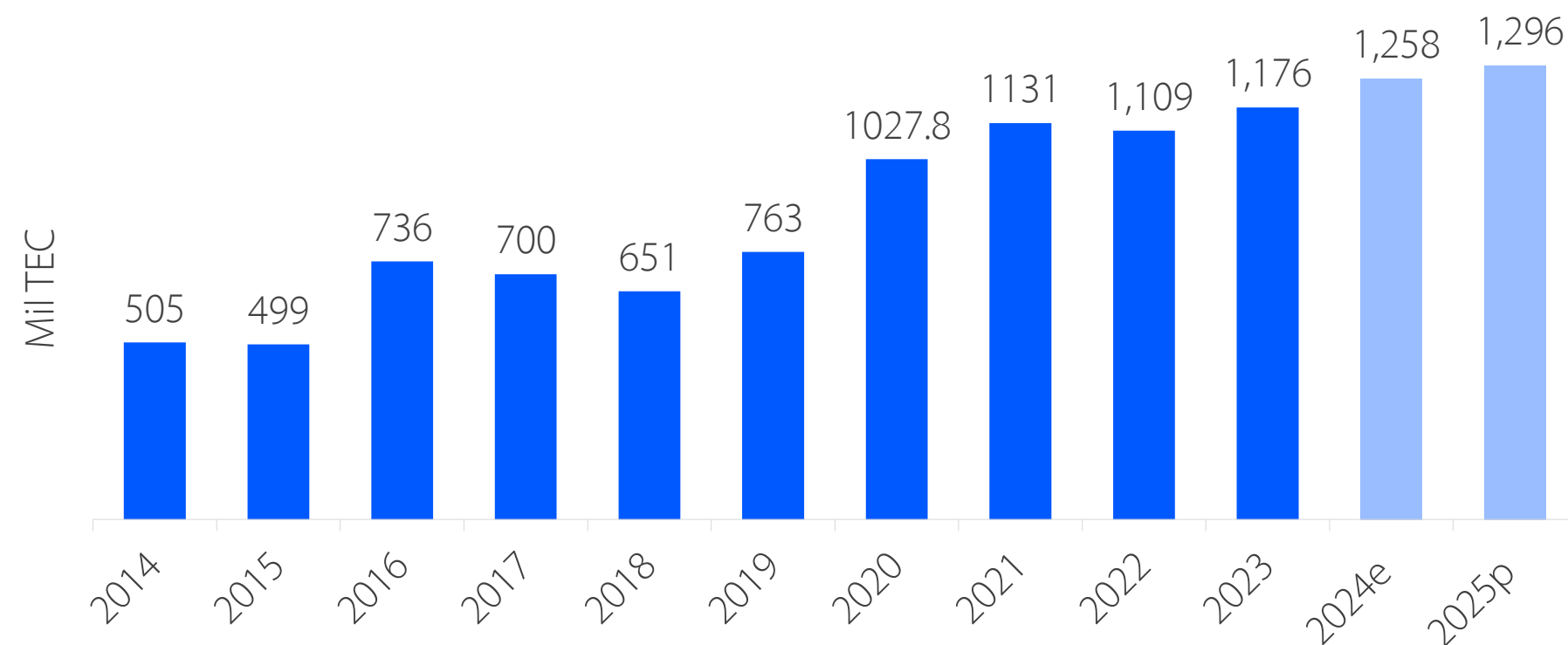
## Preço do suíno vivo e do milho - PR



## Produção brasileira de carne suína



## Exportações brasileiras de carne suína





# Suínos

No entanto, apesar da redução nas vendas para o gigante asiático, o volume total embarcado pelo Brasil no acumulado de 2024 está 6% maior no comparativo anual. Isto demonstra que os processadores brasileiros têm conseguido redirecionar parte da carga que iria para China para novos destinos.

E mesmo com a queda de 6% nos preços médios de exportação, o faturamento total se igualou ao preço médio de 2023, mostrando que o maior volume tem compensado a desvalorização nos preços. Vale lembrar que as vendas externas de carne suína no ano anterior foram recordes em volumes e receitas.

Isso tem ocorrido porque as Filipinas, o Chile e o Japão, no acumulado do ano aumentaram fortemente as compras do Brasil em 79%, 31% e 125% respectivamente. Como resultado, Filipinas e Chile se tornaram o segundo e o terceiro maiores importadores de carne suína brasileira.

O aumento de plantas qualificadas para exportação para esses países aumentou nos últimos meses devido ao acordo de pré-listagem, e a tendência é que as oportunidades continuem aparecendo nesses mercados.

Em 2025, fatores como biosegurança, alta competitividade em termos de preços no mercado internacional e potencial de elevar volume embarcado, devem continuar favorecendo o Brasil por mais um ano no setor de exportações.

## Pontos de Atenção:

- *Os riscos sanitários globais, tanto pela PSA como pela PRRS, devem continuar sendo um dos maiores pontos de atenção do setor produtivo, mas também, podem continuar trazendo oportunidades para as exportações brasileiras, devido à alta competitividade no mercado internacional.*

Com isso projetamos novo recorde no volume exportado com aumento de 2 a 3% no comparativo anual.

No mercado local, após os preços do suíno vivo atingirem em setembro o maior patamar desde fevereiro 2021 e os custos com alimentação se mantendo estáveis nos últimos meses, a recuperação das margens tem elevado os estímulos para aumentar o alojamento de animais.

Mas vale lembrar que o sentimento de cautela ainda é predominante no setor devido aos desafios enfrentados nos últimos três anos e aos riscos de um cenário de sobreoferta pressionar novamente a lucratividade da oferta.

Com isso, projetamos que a oferta de carne suína brasileira deve se manter crescente em 2025, com aumento de 1 a 2% no comparativo anual. Maior atenção as questões ligadas ao clima, principalmente no plantio do milho safrinha que por conta dos atrasos na semeadura da soja este ano, podem limitar a área de plantio de milho de segunda safra e certamente elevar os preços da ração.

Questões geopolíticas ligadas as eleições nos EUA e uma possível nova fase da guerra comercial com a China e a investigação anti-dumping da China na UE-27, devem afetar o comércio global e podem trazer oportunidades para as exportações brasileiras.

- *Expectativa de maiores preços da carne bovina, tanto no mercado internacional como no mercado local, podem elevar a demanda pela carne suína brasileira em 2025.*



# Frango

## Oferta e demanda em expansão por mais um ano

A tendência de crescimento na oferta global deve se consolidar em 2025, com a expectativa dos principais países produtores mantendo o ritmo de aumento por mais um ano. Os Estados Unidos devem incrementar a oferta em 1,2% no comparativo anual, China em 0,5% e o Brasil de 1 a 2% no mesmo período.

Variáveis importantes dos custos de produção como ração, mão de obra, energia elétrica, frete marítimo e rodoviário devem continuar reduzindo os impactos no setor produtivo e favorecendo as margens da produção.

Questões sanitárias ligadas a Influenza Aviária de Alta Patogenicidade (IAAP) devem se manter como principal desafio do lado da produção e com alto potencial disruptivo devido ao baixo grau de previsibilidade. A migração sazonal das aves vindas da América do Norte nos próximos meses deve ser ponto de atenção por mais um ano por conta dos riscos de contaminação de novas cepas (mais resistentes) nos países da América do Sul.

Os investimentos em pesquisa e desenvolvimento de uma vacina comercial com padrões mínimos de eficiência seguem avançando em todo globo, porém, a decisão do uso de vacinas como forma de reduzir o número de transmissões ainda traz incertezas para maior parte dos países importadores de aves.

Na Europa, países como França, Itália e Países Baixos optaram por utilizar a vacinação como estratégia de controle do vírus. Somado a protocolos rigorosos de biossegurança e ao monitoramento constante, tem resultado em diminuição de novos casos tanto em aves selvagens como na produção doméstica quando comparado com o ano anterior.

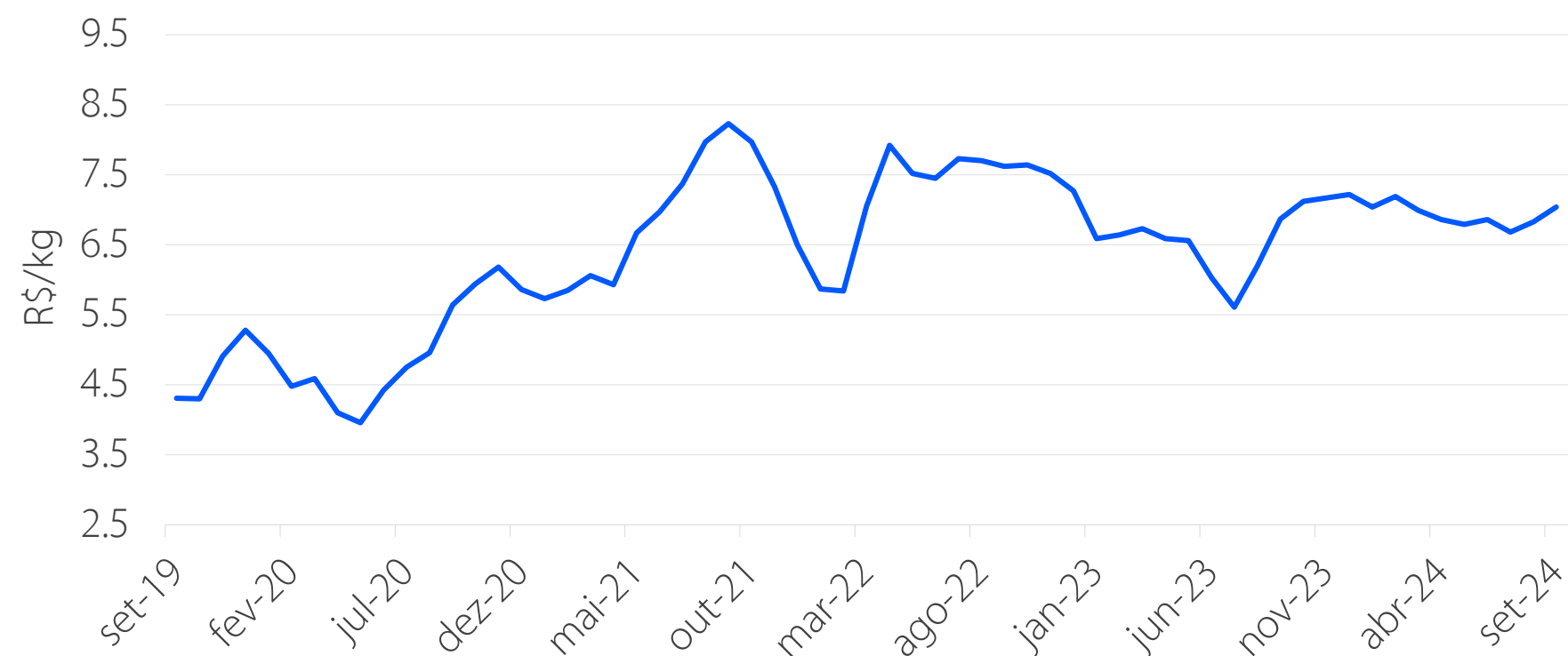
No mercado externo, as projeções de aumento na oferta de importantes exportadores devem também elevar a competitividade frente a alguns mercados. Nos Estados Unidos, é esperado que os volumes de exportação de carne de frango se mantenham em patamares historicamente baixos em 2025, apesar da demanda local ainda consistente.

O México, principal mercado importador dos Estados Unidos, deve ver elevada a concorrência com o Brasil por questões de preços e biossegurança. Mas vale lembrar que apesar de ter retomado os embarques do Brasil, o Rio Grande do Sul ainda está suspenso. Além de México, a carne de frango Brasileira também deve ganhar competitividade frente aos EUA com outros mercados como Arábia Saudita, Singapura, EAU e Reino Unido.

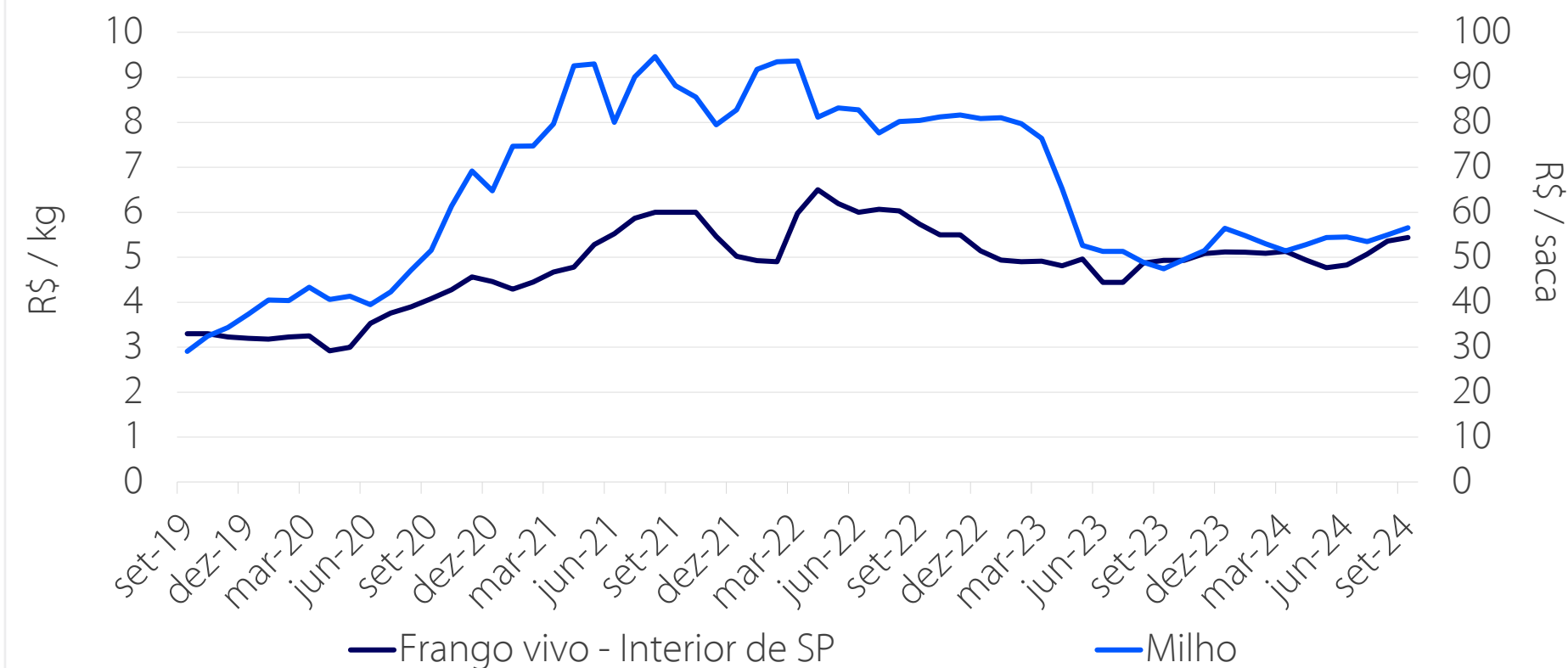
Com relação ao mercado chinês, o aumento da competitividade da carne bovina no mercado local por conta dos bons níveis de oferta, tem resultado em tendência de queda nos preços durante praticamente o ano todo. Com a questão da IAAP ainda afetando a produção, projeta-se um crescimento limitado na oferta, mas com expectativa de melhora no consumo doméstico. O que pode elevar os preços do animal vivo e melhorar as margens da produção.

Mudanças nos padrões do consumo chinês, com a parte majoritária da população buscando maior valor ao dinheiro, deve continuar favorecendo a demanda por essa proteína. Não só por questões de preços, mas também por questões nutricionais e de saúde humana. A evolução nos canais de distribuição também podem tornar a carne de frango ainda mais acessível ao consumidor local.

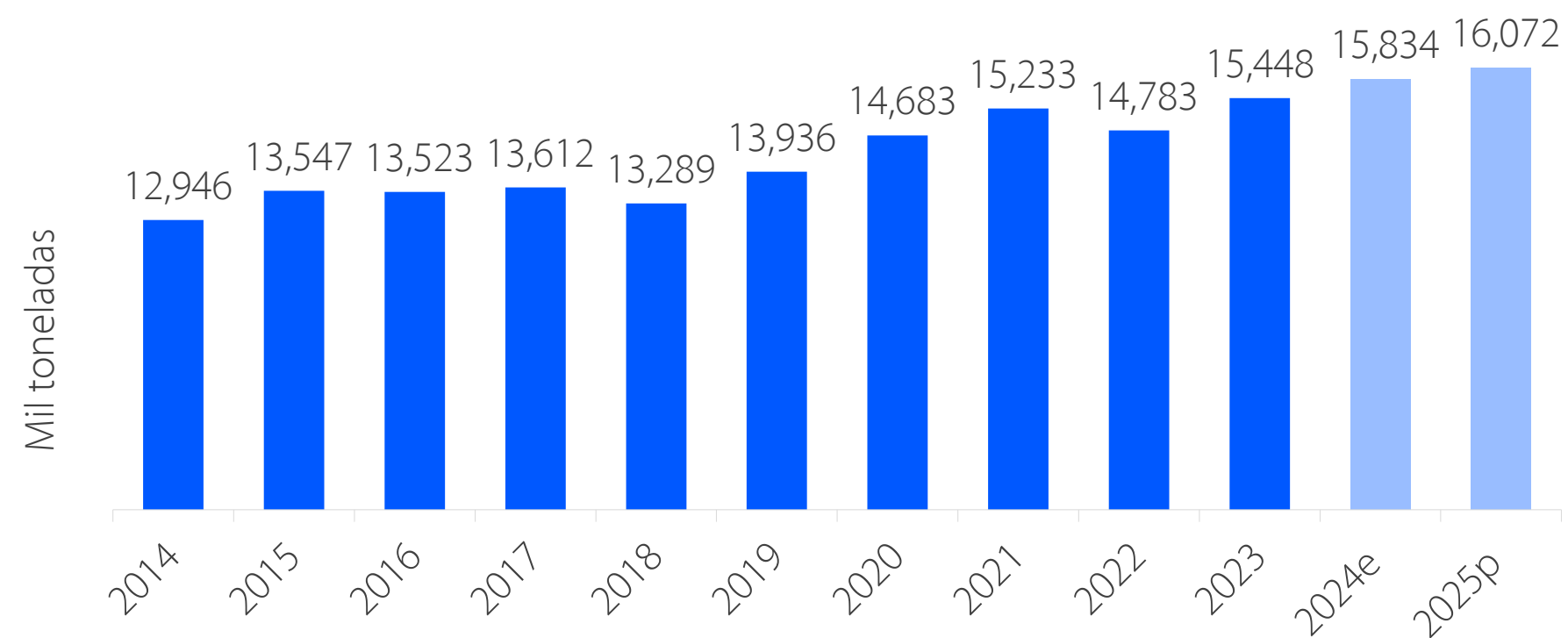
## Preço da carne de frango – atacado de SP



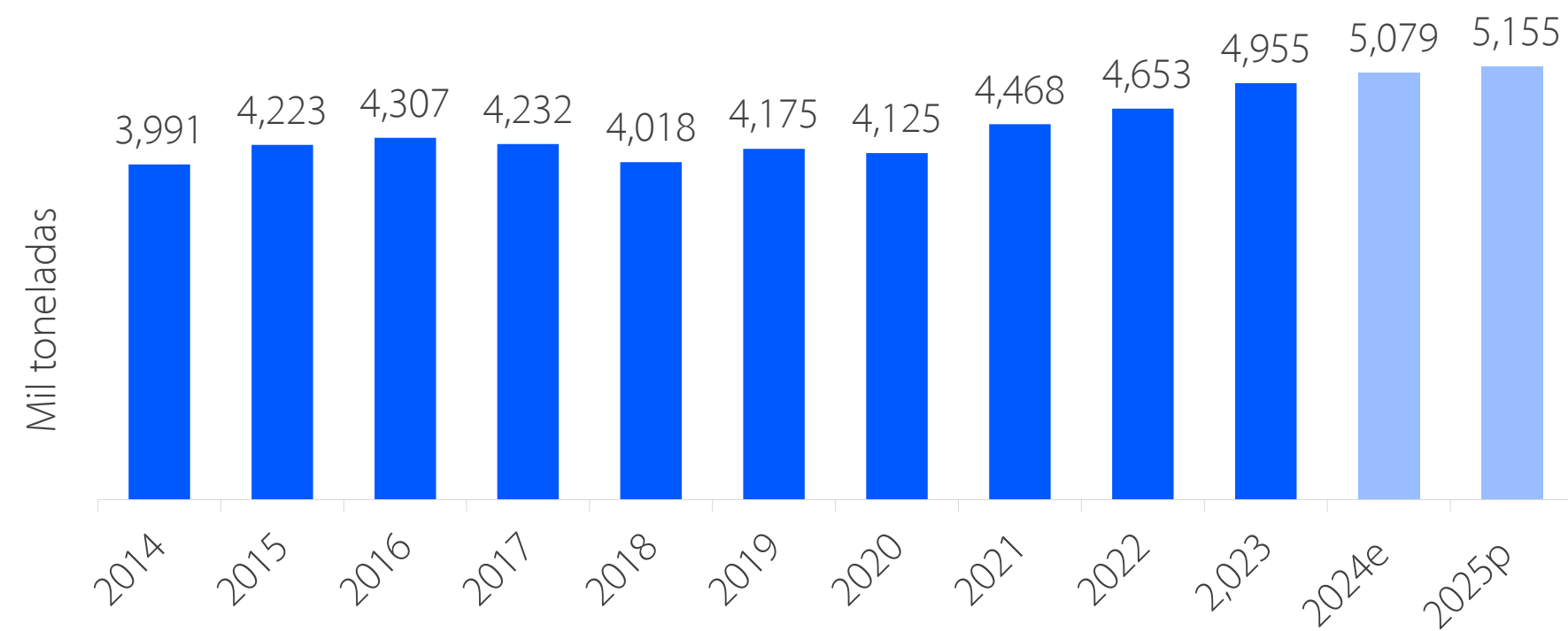
## Preço do frango vivo e do milho



## Produção brasileira de carne de frango



## Exportações brasileiras de carne de frango







# Frango

Outra mudança importante no mercado avícola chinês é com relação ao aumento da demanda por alimentos processados, que deve continuar trazendo oportunidades ao setor, principalmente no canal do varejo. Projetamos que a produção deve registrar no aumento de 0,5% no próximo ano no comparativo anual.

No acumulado de janeiro a setembro, as exportações totais brasileiras registraram ligeiro recuo de 0,3% em volume. Mesmo com a forte recuperação nos embarques em setembro de 52% com relação ao mês anterior, a suspensão temporária nas exportações por conta da confirmação do caso da Doença de Newcastle (DNC) resultou no menor volume vendido ao mercado externo desde janeiro 2021. Esperamos que o cenário de compensação nas importações de países importantes se mantenham até o final do ano.

A China se mantém como principal importador, representando 9% do total em volume, porém, reduzindo as compras em 28% no acumulado do ano, seguido dos Emirados Árabes, que tem registrado forte aumento de 59% nos embarques, e do Japão com aumento de 4% no mesmo período. A queda nos embarques para China segue o planejamento interno de reduzir a dependência do mercado externo e fortalecer na produção nacional. Vale lembrar que em 2022, a dependência da China com relação ao mercado externo para consumo de aves era em torno de 3,4% e projetamos que até 2030 essa dependência deve cair ainda mais para 1,5%, resultado do forte crescimento

## Pontos de Atenção:

- *Riscos climáticos ligados a La Niña podem impactar a produtividade dos grãos e afetar as cotações da ração, bem como impactar negativamente a entrega de animais para abate e na produção de pintinhos, principalmente na região Sul do país.*

da produção local. Para o próximo ano, a forte competitividade do Brasil no mercado externo em termos de preço, biosegurança e somado ao potencial de manter os níveis de exportação, devem continuar trazendo oportunidades no mercado externo e com isso, projetamos um novo aumento de 1 a 2% no volume embarcado no comparativo anual.

Os protocolos de biossegurança ligados a IAAP devem se manter elevados, ao mesmo tempo que os acordos de regionalização firmados com os principais importadores devem reduzir os riscos de um cenário de sobreoferta no mercado local em caso de contaminação de uma granja comercial. A retomada das importações da China do Rio Grande do Sul tem sido um grande avanço.

Com a expectativa de níveis de preços maiores da carne bovina no próximo ano, a alta competitividade em relação a essa proteína deve se manter. Porém, um possível cenário de preços maiores de milho, principalmente no segundo semestre do ano, por conta de queda na expectativa de área plantada devido a fatores climáticos, podem elevar os custos e as cotações da carne de frango e impactar a demanda local nesse período.

Questões ligadas ao clima como a La Niña, IAAP, poder de compra do Brasileiro eleições nos EUA e conflitos geopolíticos devem se manter como pontos de atenção para o próximo ano devido ao alto potencial disruptivo.

- *Expectativa de aumento na competitividade com relação à carne bovina deve elevar o potencial da demanda doméstica já no início de 2025.*

# *Suco de Laranja*

- Oferta global tem queda importante como consequência da quebra de safra em São Paulo e problemas em outros polos produtores, que devem levar os estoques globais ao menor patamar dos últimos 15 anos.
- Demanda por FCOJ cai em 2024/25, enquanto que o consumo de NFC mostra resiliência. Os preços do suco e da fruta devem se manter em patamares elevados por pelo menos mais um ano a espera das primeiras notícias sobre a safra 2025/26 no Brasil para entender se aumentará a disponibilidade de fruta na próxima safra.



# Suco de Laranja

## Preços elevados e incertezas sobre oferta futura

A produção de laranja no cinturão citrícola deve encerrar próxima de 215 milhões de caixas (40,8 kg) em 2024/25, no menor patamar dos últimos 35 anos. Após produção de 307 milhões de caixas em 2023/24, a safra 2024/25 deve encerrar com queda de 30% com relação à safra passada e consideravelmente abaixo do nível médio dos últimos 10 anos (310 milhões de caixas).

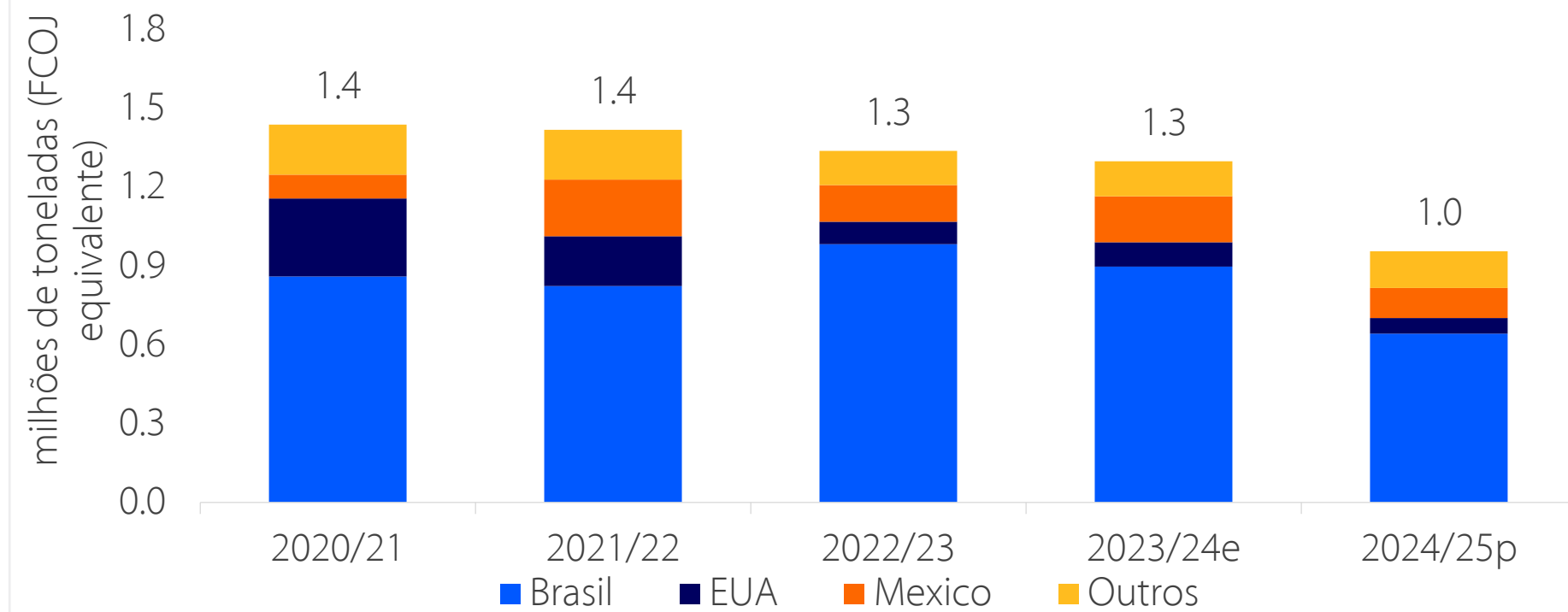
Ondas de calor intensas após as floradas em 2023 limitaram o número de frutos nas laranjeiras. De acordo com dados publicados pelo Fundecitrus o número de frutos por árvore na safra atual caiu para apenas 453, comparado com 635 na safra passada e consideravelmente abaixo da média dos últimos 10 anos (599). Somado ao número baixo de frutos, as condições climáticas desfavoráveis em 2024, com queda de 54% na precipitação entre abril e agosto comparado com a média histórica e calor extremo, impactaram o tamanho e desenvolvimento dos frutos na safra 2024/25. Na reestimativa de safra de setembro, o Fundecitrus apresentou que o número médio de frutos por caixa (40,8 kg) passou de 241 na estimativa inicial para 264. Enquanto que o peso médio de cada fruto caiu de uma estimativa inicial de 169 gramas para apenas 155 gramas. Os problemas de clima, somados aos efeitos do greening, foram os principais fatores que causaram a quebra de safra neste ano. As condições de estiagem e calor extremo que perduraram desde abril começaram a se reverter em outubro, porém o alívio para a safra atual será limitado.

O Rabobank estima a produção de suco de laranja do Brasil em 696 mil toneladas equivalentes de FCOJ para o ano safra 2024/25, comparado com 966 mil toneladas em 2023/24. A queda no nível de produção em 2024/25 reflete uma safra consideravelmente menor e rendimento industrial de aproximadamente 280 caixas por tonelada de FCOJ.

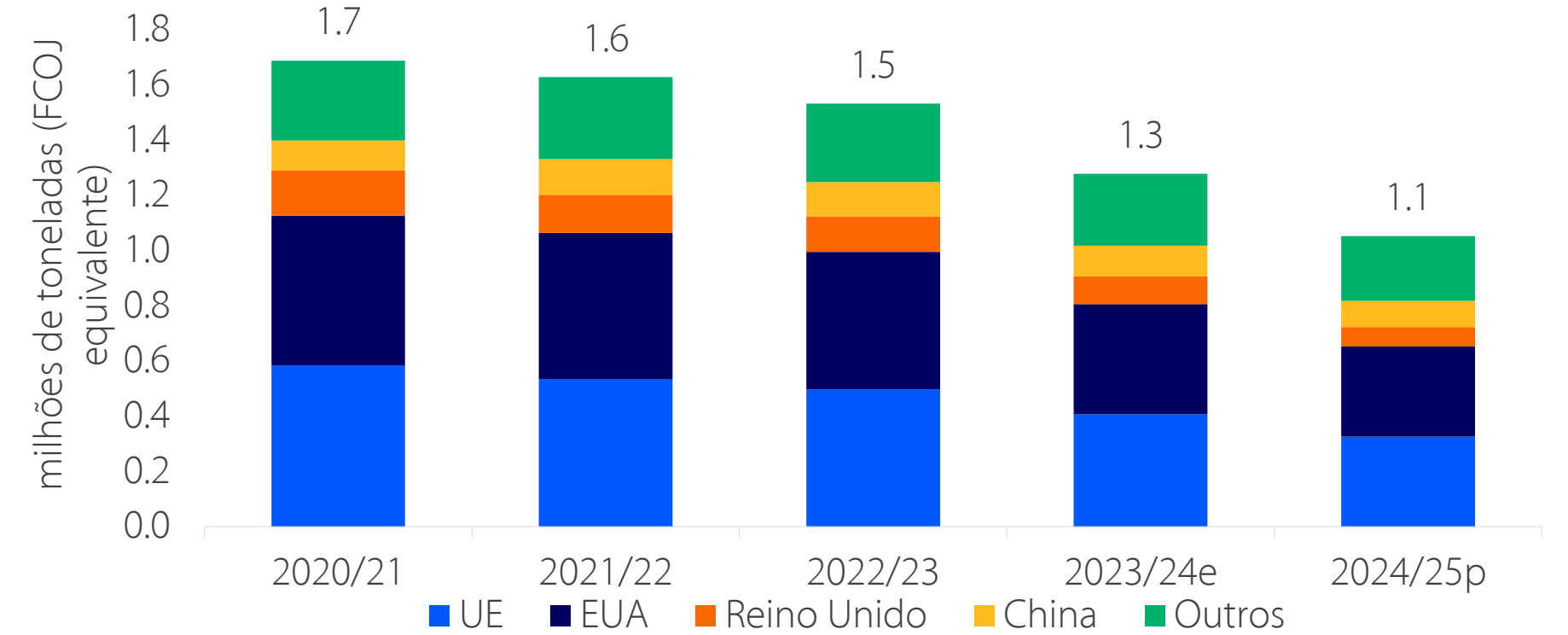
A produção de suco de laranja no resto do mundo também apresenta desafios importantes no ano safra 2024/25. Na Flórida, a chegada do furacão Milton em outubro causou perdas muito significativas, especialmente pela trajetória e intensidade dos ventos e chuvas que atingiram a região central da península, aonde boa parte dos cítricos são produzidos. A Florida provavelmente deve colher a sua menor safra na série histórica em 2024/25, abaixo de 15 milhões de caixas. Assim, a produção de suco industrializado no estado americano deve recuar para apenas 60 mil toneladas equivalentes FOCJ em 2024/25, comparado com 93 mil toneladas em 2023/24, o que representa menos de 10% da produção brasileira. Vale a pena sinalizar que a gravidade dos efeitos do furacão Milton podem levar a produção ainda menor no estado americano. Já no México a safra 2024/25 deve ser aproximadamente 35% menor comparado com a safra 2023/24 devido aos problemas climáticos de seca severa após as floradas e ao aumento do greening, atingindo o patamar de 115 mil toneladas equivalentes. O Rabobank projeta que a produção global em 2024/25 se encerre apenas 1 milhão de toneladas equivalentes, como consequência da quebra de safra no Brasil e dos problemas no México e na Flórida.

Os preços recordes observados ao longo de 2024 tem refletido na situação crítica de restrição de oferta no mercado global de suco de laranja, que se intensificou a partir dos problemas de produção no Brasil na safra atual. Os futuros em Nova Iorque superaram os 500 US\$/lp no terceiro trimestre de 2024 e continuam acima dos 450 US\$/lp no quarto trimestre. Já na Europa os preços listados continuam próximos dos USD 7,000/tonelada. Com relação ao suco NFC, os preços também tem subido consideravelmente, sendo negociados acima dos USD 1,500/tonelada no início do quarto trimestre.

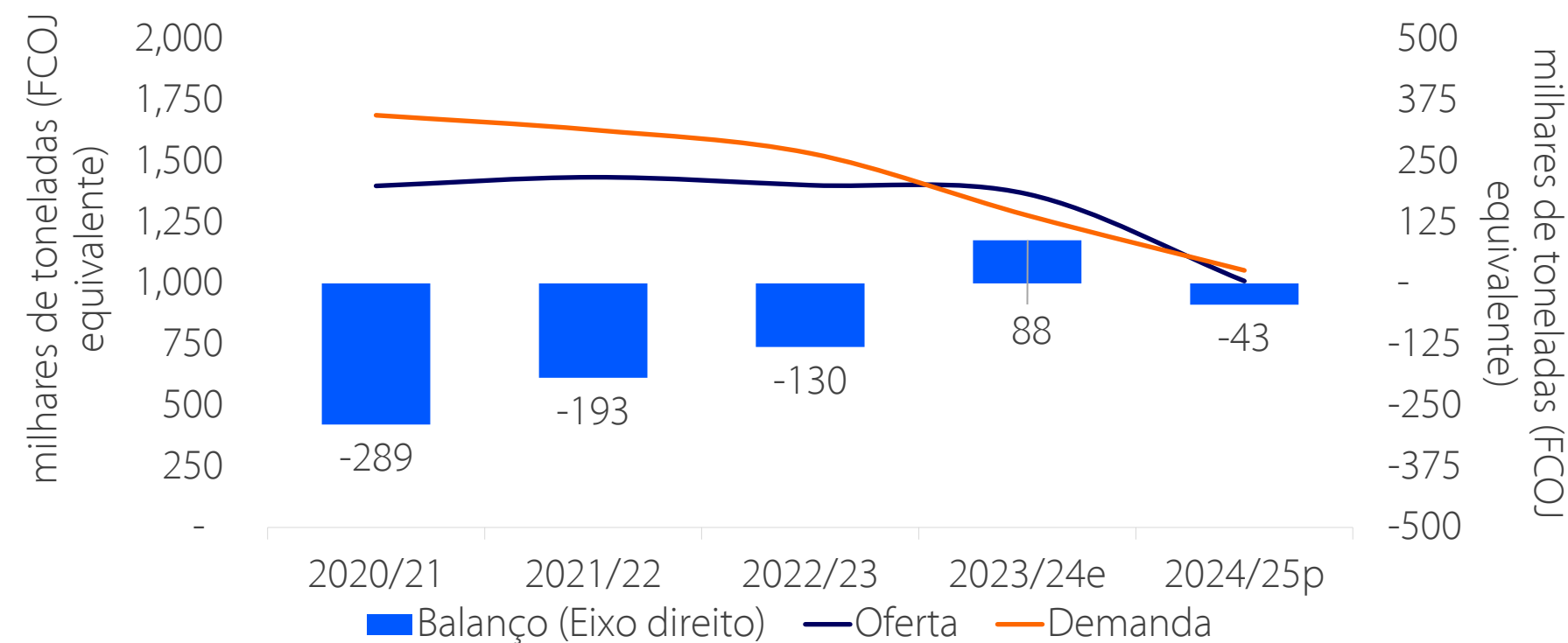
## Oferta global de suco de laranja



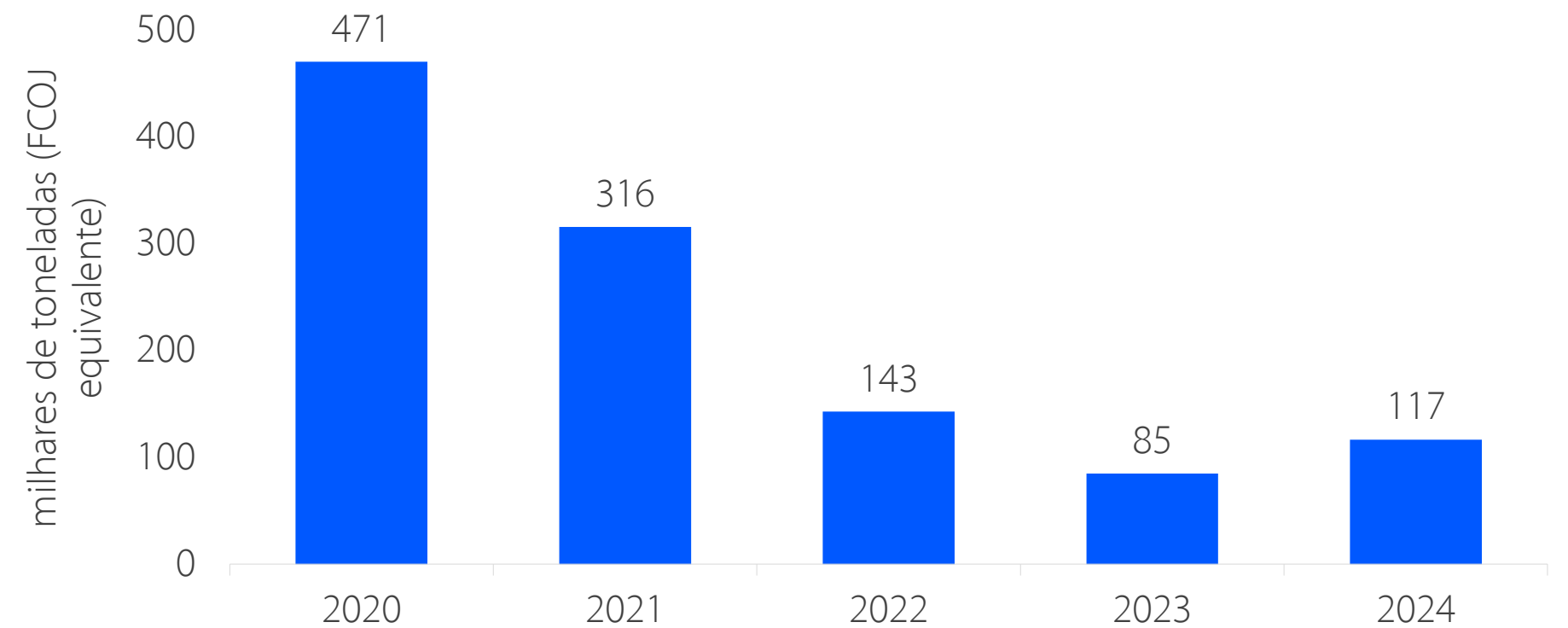
## Demanda global de suco de laranja



## Balanço global oferta/demanda



## Estoques de FCOJ da indústria brasileira





# Suco de Laranja

Olhando a frente, as incertezas para o ano de 2025 são consideráveis. Por um lado parece provável esperar uma recuperação na produção em São Paulo para a safra 2025/26, após a menor safra em 35 anos em 2024/25. A mudança de El Niño para La Niña (60% de probabilidade a partir de novembro, perdurando até março de acordo com o "Climate Prediction Center" dos EUA), poderia ajudar a moderar as temperaturas e trazer o regime de chuvas para patamares mais próximos da média histórica nos meses de verão. Por outro lado, vale a pena lembrar que o greening continua aumentando, porém, em ritmo menor. O mais recente relatório do Fundecitrus apontou índice de infecção de 44% em São Paulo para a safra atual, comparado com 38% em 2023/24. A boa notícia além da desaceleração do crescimento da doença, são os contínuos investimentos em irrigação, tecnologia e combate à doença, principalmente nas fazendas mais produtivas, o que aumenta a resiliência dos grandes produtores.

Com relação à oferta global, parece claro que o Brasil é o único grande produtor com condições de aumentar a sua produção. A Flórida encontra-se em uma situação praticamente irreversível de declínio, principalmente após o furacão Milton e após já ter perdido 90% da sua produção comparado com as máximas de 15 anos atrás. Já no México o greening parece estar avançando mais rapidamente do que era esperado e parece pouco provável esperar um crescimento relevante da produção no curto prazo. Outras regiões como a Itália ou Espanha continuam focadas no mercado de fruta de mesa.

## Pontos de Atenção:

- *A fruta da quarta florada na safra atual pode ser menor do que esperado considerando a intensidade da estiagem em 2024, o que pode significar uma produção total abaixo das 215m de caixas projetadas para 2024/25.*
- *Os investimentos em novas áreas no Mato Grosso do Sul e em Minas Gerais continuam avançando gradativamente e já superam as 20 mil hectares, mas no curto prazo não deve haver volumes relevantes de fruta para o mercado de suco industrializado.*

Com relação à demanda, o mercado consumidor global continua em contração com preços elevados. Porém, o consumo do NFC continua mostrando resiliência nos EUA e em partes da Europa, mesmo com preços nas máximas. O preço elevado do FCOJ em parte ajuda a explicar esta tendência, já que muitos consumidores nos mercados desenvolvidos percebem maior valor nos sucos premium quando o diferencial de preço com sucos reconstituídos é baixo. Nas categorias de sucos reconstituídos, a base de FCOJ, a queda de consumo deve ser próxima de 30% em volume na safra 2024/25, sem sinais de recuperação. Se os preços se mantiverem elevados nos próximos meses, várias marcas e marcas próprias precisarão aumentar de preço nos mercados desenvolvidos no início de 2025, o que pode trazer novas quedas de consumo no início do ano.

De qualquer forma, a manutenção dos estoques próximos das mínimas históricas por mais um ano está dado, considerando a projeção de oferta e demanda para 2024/25, o que deve ser um fator determinante para sustentar os preços internacionais em patamares elevados na primeira metade de 2025, enquanto o mercado aguarda por notícias iniciais sobre a nova safra 2025/26.

Os preços da fruta também devem se manter em patamares elevados em São Paulo nos próximos doze meses, dado que a indústria deve continuar disputando a fruta disponível e sem sinais claros de recuperação no campo.

# Leite

- Oferta e demanda devem continuar em ritmo de crescimento em 2025, com margens positivas para o produtor e demanda sustentada por baixo desemprego e crescimento econômico moderado. Curva de preço ao produtor deve iniciar em patamar mais alto do que em 2024, o que limitará espaço para altas no primeiro semestre e pode gerar quedas mais acentuadas na segunda metade de 2025 se produção ganha dinamismo com rentabilidade elevada no campo.



# Leite

## *Oferta e demanda devem continuar crescendo em 2025*

O ano de 2024 foi positivo para o setor no país após um 2023 de grandes desafios. Os produtores mantiveram níveis adequados de rentabilidade com o preço do leite em patamares relativamente elevados ao longo do ano, enquanto que os custos de produção se mantiveram em níveis estáveis. Por outro lado, a indústria também conseguiu operar em um ambiente mais favorável em 2024, mesmo com custo alto da matéria-prima. A demanda do consumidor final voltou a crescer com melhoras nos indicadores de renda e emprego, o que permitiu ao setor preservar as suas margens em várias categorias e aumentar as vendas em volume em alguns segmentos.

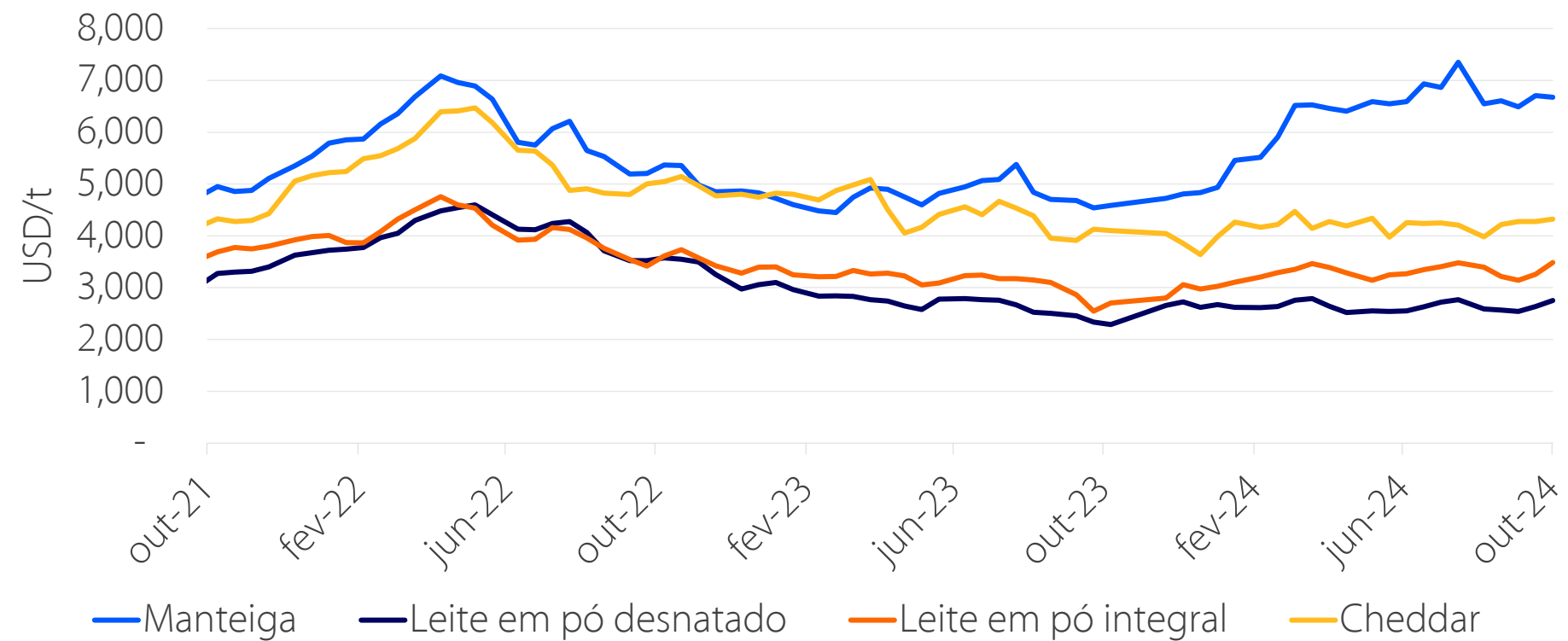
A primeira metade do ano foi marcada por produção no campo acima do esperado, principalmente no primeiro trimestre, quando a produção avançou 3,6% comparada com o mesmo período de 2023. Já no segundo trimestre de 2024 a captação formal de leite avançou apenas 1%, comparada como mesmo período de 2023, em parte por causa da queda de 10% no Rio Grande do Sul, que sofreu com as maiores enchentes da sua história no final de abril. As importações recuaram 4,6% em volume no primeiro semestre, porém se mantiveram em patamar historicamente elevado (131 mil toneladas de janeiro a junho). Apesar do aumento da disponibilidade de leite no campo e das importações em patamares elevados, os preços ao produtor avançaram consideravelmente de R\$ 2,13/litro em janeiro para R\$ 2,75/litro em junho.

Já na segunda metade de 2024, os efeitos da maior estiagem registrada no Brasil em mais de 40 anos, frearam o avanço da produção no terceiro trimestre. As condições extremas de calor impactam negativamente o conforto das vacas e a disponibilidade de pastagens, reduzindo a produtividade, principalmente em fazendas menores.

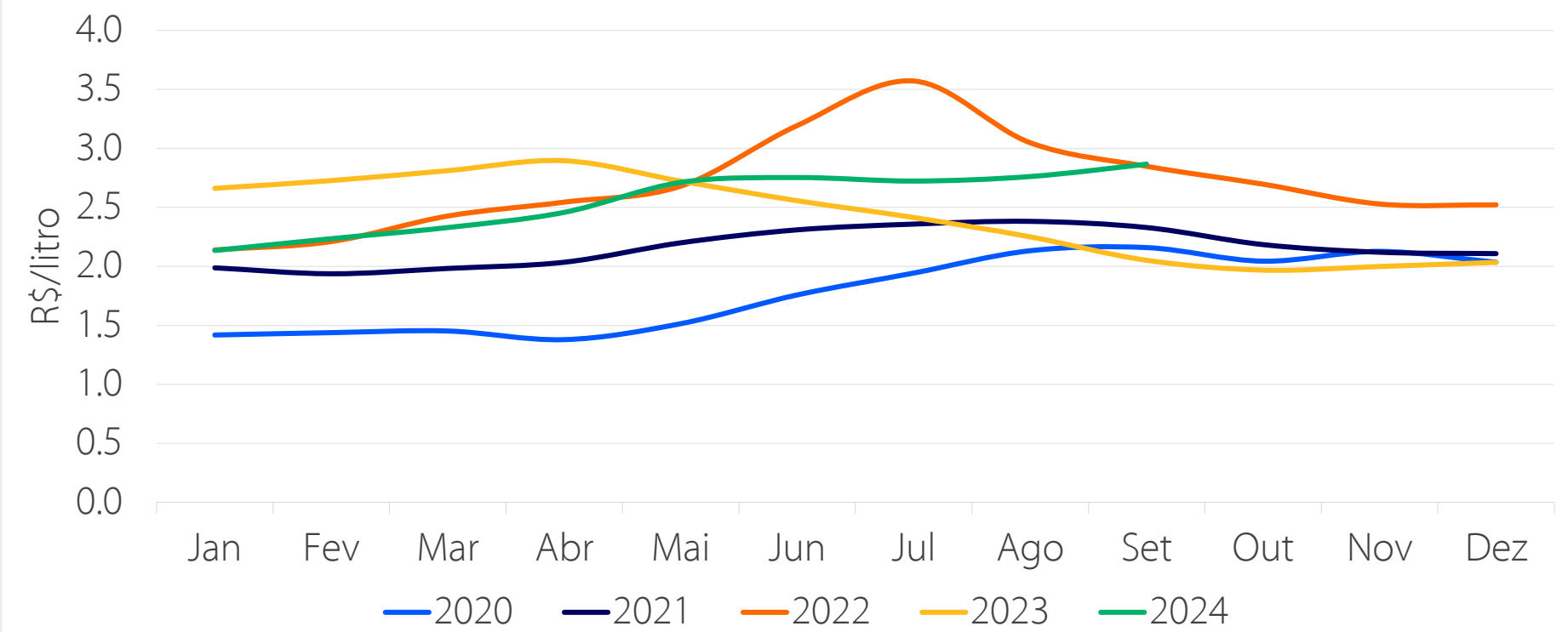
Mas apesar dos desafios com o clima, a rentabilidade dos produtores se manteve em patamares positivos no segundo semestre de 2024. De acordo com dados do Milkpoint Mercado, o indicador de receita menos o custo da ração tem se mantido no maior patamar do ano no terceiro trimestre (R\$ 44/vaca/dia), e provavelmente deve continuar em níveis elevados no quarto trimestre. Isto porque esperamos queda apenas moderada dos preços ao produtor nos meses finais de 2024, considerando a desaceleração da oferta no segundo semestre e a dinâmica positiva da demanda. Assim, a produção de leite no Brasil deve fechar o quarto trimestre com crescimento e alcançar um avanço total de aproximadamente 1,5% em volume para 2024 como um todo, comparado com o nível de 2023. Com relação ao mercado internacional, as importações brasileiras se mantiveram em patamares elevados no segundo semestre, e devem encerrar o ano em patamares semelhantes aos níveis de 2023 (278 mil toneladas).

A migração de pequenos produtores para outras atividades e a consolidação da base produtora em menos produtores ativos aumentou em 2024, como era esperado, e deve continuar em 2025. A rentabilidade dos produtores de grande porte tende a permanecer mais elevada do que a do pequeno produtor e os incentivos da indústria para pagamento por qualidade e volume, continuam impulsionando as margens e os investimentos (em tecnologia, genética e eficiência) dos maiores produtores, levando-os a crescer bem acima da média. O fator mão de obra deve continuar sendo um grande desafio para os produtores em 2025, com oferta limitada de funcionários capacitados e comprometidos na atividade, a tendência é continuar a ver aumento de investimentos em robôs de ordenha e tecnologia para aliviar a dependência em mão de obra.

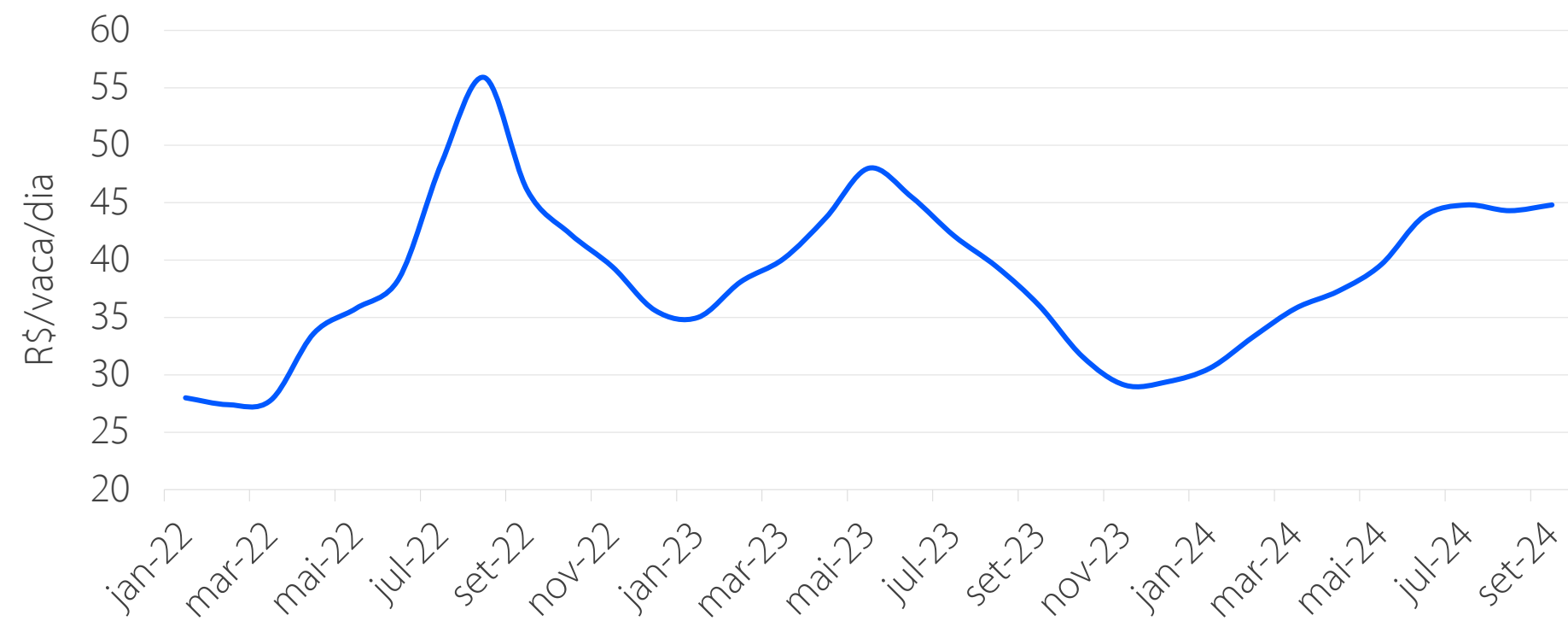
## Preços internacionais (GDT)



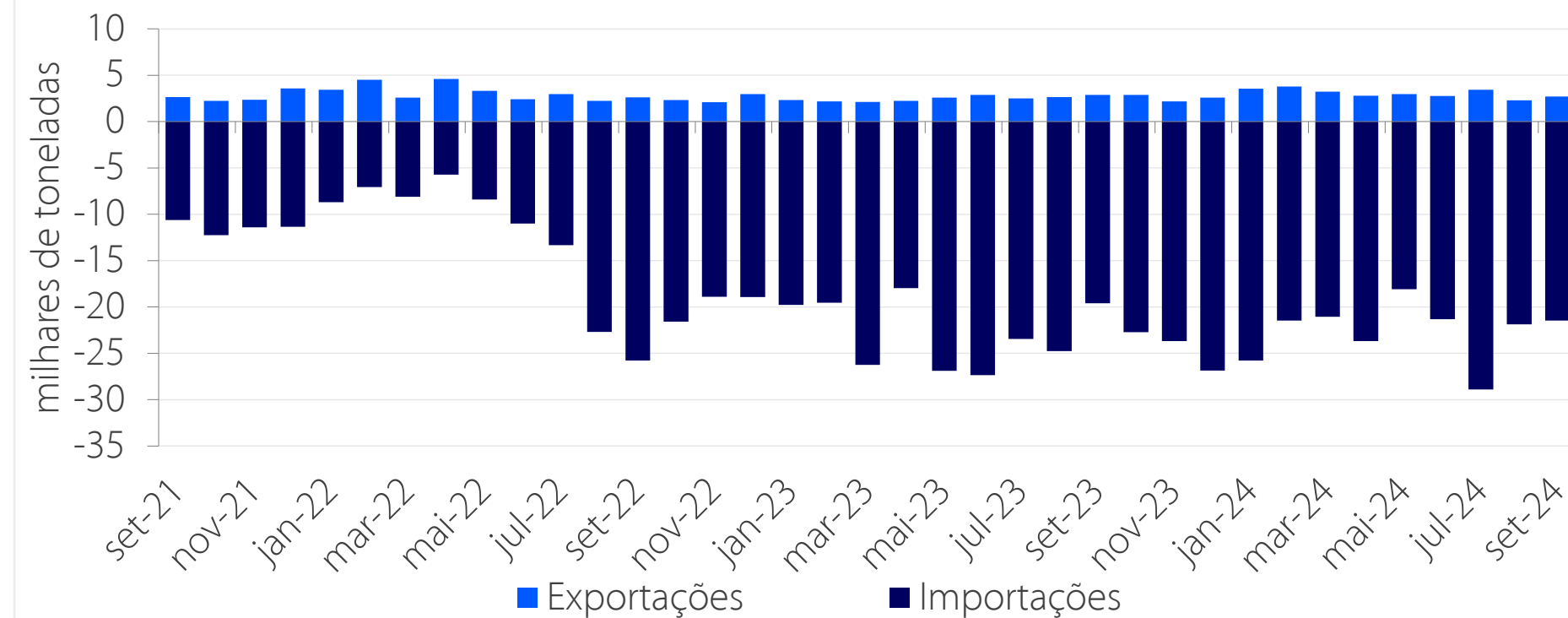
## Preço ao produtor líquido (R\$/litro)



## Rentabilidade estimada do produtor



## Balança comercial brasileira de lácteos







# Leite

Olhando para 2025, o Rabobank espera leves altas dos preços internacionais em continuação com a tendência apresentada em 2024. A oferta global está encontrando dificuldades para engatar um novo ciclo de expansão na maioria das regiões e inclusive mostra claros sinais de esgotamento na China, que tem sido o principal contribuinte ao crescimento da produção global nos últimos três anos. Regulamentações adicionais, volatilidade climática e custo da mão de obra, são alguns dos fatores restringindo o avanço da oferta internacional em regiões como Europa e Oceania. Por outro lado, a demanda global tende a se manter estável no agregado em 2025, apesar das compras menores da China em 2024, estímulos adicionais devem nivelar o consumo no próximo ano. Outras regiões importadoras como o sudeste asiático devem sustentar as compras globais com crescimento demográfico e econômico.

Para o Brasil, preços internacionais levemente maiores não devem impactar consideravelmente o nível das importações. O preço do leite no Brasil tende a continuar dentre os mais caros do mundo, o que mantém as importações competitivas mesmo com câmbio mais depreciado. Para a curva de preço ao produtor, parece provável que inicie 2025 em patamar elevado, limitando o espaço potencial para novas altas no primeiro semestre (salvo algum problema exógeno relevante). Já no segundo semestre poderá apresentar quedas relevantes, isto porque as margens elevadas ao produtor no segundo semestre de 2024 e primeiro semestre de 2025, devem estimular a produção de forma significativa, fortalecendo a oferta.

## Pontos de Atenção:

- *A procura por produtos com alto teor de proteína e zero açúcar devem dar folego adicional aos produtos lácteos funcionais em 2025 no mercado brasileiro.*
- *A evidente desaceleração no crescimento da produção na China deve levar a maior equilíbrio entre oferta e demanda global nos próximos anos.*

Com relação à demanda local, vale a pena considerar que os preços do leite e derivados estarão em patamares levemente mais altos no primeiro trimestre de 2025, comparado com os níveis de 2024, e os níveis de comparação de vendas serão elevados. Estes dois fatores podem levar a crescimentos nominais menores na primeira metade de 2025, comparado com 2024. Por outro lado, o mercado financeiro espera mais um ano de crescimento econômico em 2025 no Brasil, porém em ritmo levemente menor comparado com 2022-2024 (próximo de 3%), com projeções atuais do PIB avançando próximo de 1,8% em 2025 e inflação próxima de 4%. Esperamos que a continuação do ciclo de crescimento econômico permita manter o nível de desemprego em patamares baixos, o que deve sustentar o consumo e permitir alguns ganhos adicionais em volume desde que a inflação permaneça sob controle. No ano de 2024, mais uma vez ficou evidente que quando o consumidor brasileiro percebe uma melhora no seu poder de compra, a categoria dos lácteos tende a performar melhor. A exceção deve continuar sendo o leite fluído (não refrigerado) que continuará enfrentando desafios com mudanças de tendências de consumo e desaceleração do crescimento demográfico.

A volatilidade climática mais uma vez deve ser monitorada e poderá trazer novos impactos negativos para a produção. Porém, os investimentos em tecnologia, genética e eficiência devem ajudar os produtores a navegar as oscilações do clima em 2025.

# Celulose

- Oferta global de celulose deve continuar crescendo em 2025, mesmo com aumento de paradas não programadas por menor rentabilidade. Ao mesmo tempo, o ambiente de desaceleração econômica deve persistir em várias economias importantes, incluindo a China.
- Oferta elevada e demanda menos dinâmica incrementam os desafios para a recuperação dos preços da celulose no primeiro semestre de 2025.
- O custo da madeira deve continuar elevado no Brasil, mas produtividade e eficiência mantém os produtores locais competitivos.
- Mercados domésticos de papelão ondulado e papel devem ter mais um ano de desempenho positivo em 2025.



# Celulose

## *Expansão da oferta deve manter preços sob pressão*

O ano de 2024 iniciou com problemas de oferta não recorrentes em várias regiões, o que impactou a disponibilidade de celulose no mercado global. Com a demanda chinesa em alta no primeiro trimestre e a oferta menor do que esperado, os preços reagiram positivamente. A celulose de fibra curta subiu de USD 650/tonelada em janeiro para USD 745/tonelada em maio na China.

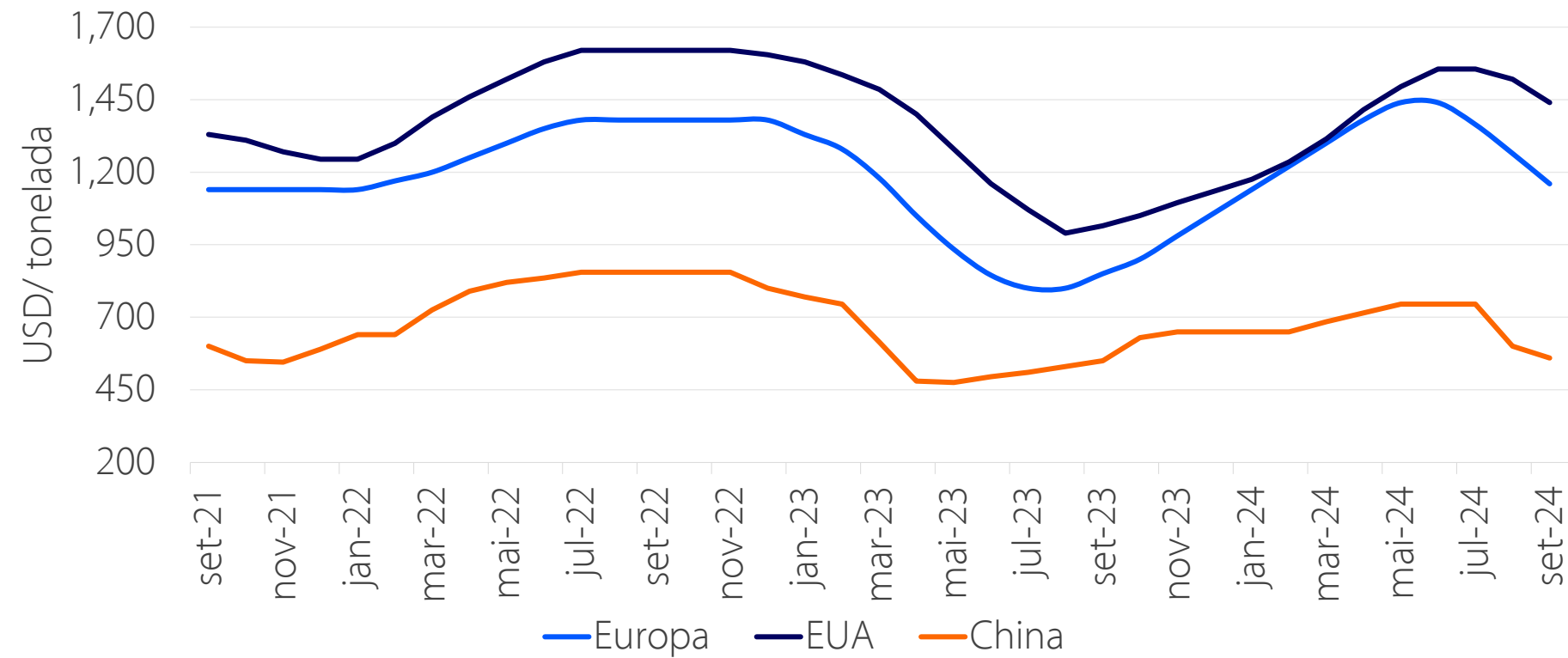
No entanto, a maioria dos problemas que limitaram a oferta foram resolvidos no decorrer do segundo trimestre, com a retomada da produção na planta da Metsa Fiber (Kemi) na Finlândia e da Jambi na Indonésia (Asia Pulp & Paper), entre outros. De acordo com a Risi Fastmarkets, as paradas não programadas ao longo dos primeiros sete meses do ano totalizaram 750 mil toneladas. Adicionalmente, a nova planta da Suzano em Ribas do Rio Pardo, MS, que já está em processo de ramp-up desde julho e deve produzir 900 mil toneladas em 2024, juntamente com novas capacidades integradas na China, estão aumentando a produção de celulose no segundo semestre de 2024. Assim, a oferta global retomou o ritmo de crescimento e, a partir de junho, os estoques globais aumentaram, atingindo o equivalente a 49 dias em setembro, comparado com 42 dias em maio.

Dadas estas condições, o preço da celulose de fibra curta na China começou a recuar na segunda metade de 2024, com aumento de disponibilidade e demanda sazonalmente mais fraca na Ásia. O preço da celulose de eucalipto caiu para USD 560/tonelada em outubro, comparado com USD 745/tonelada em maio, voltando aos patamares vistos 12 meses atrás, quando o mercado estava em recuperação após atingir mínimas de três anos em 2023.

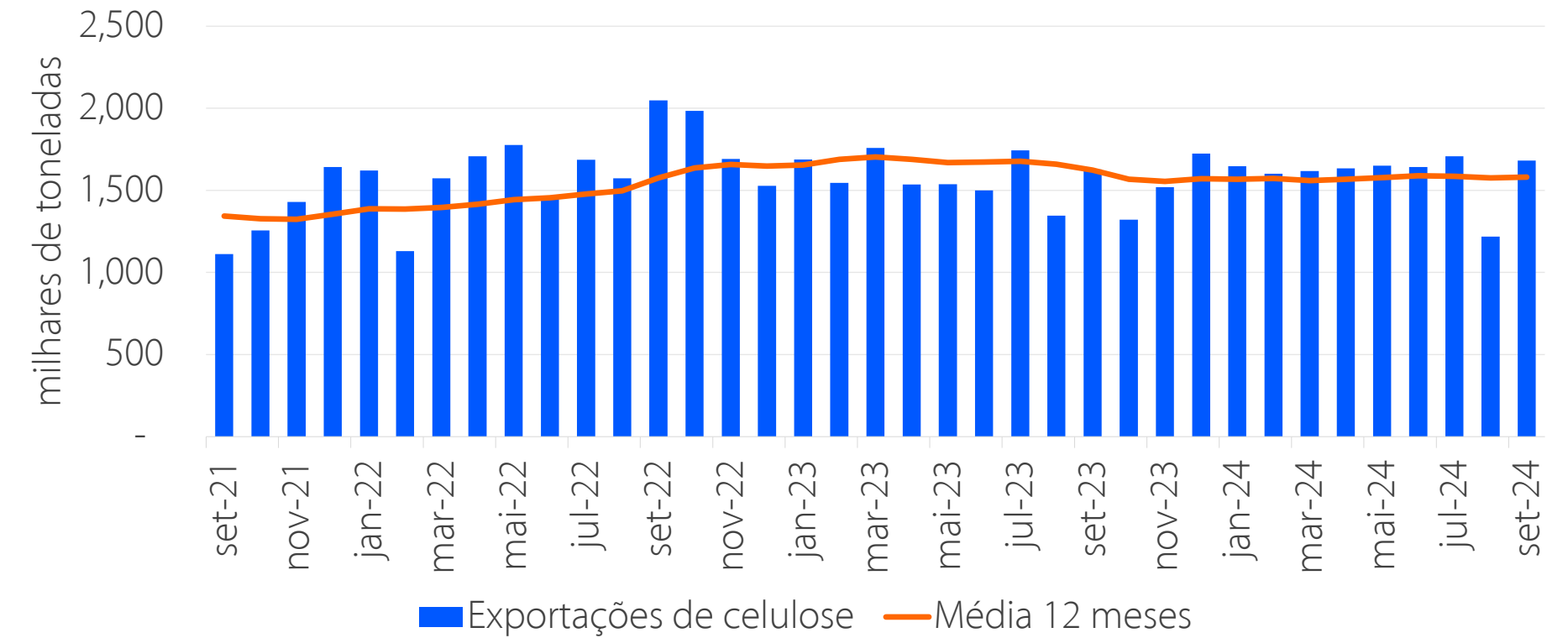
A queda dos preços no segundo semestre de 2024 têm impactado negativamente a rentabilidade dos produtores globais de celulose, principalmente nas regiões com custos de produção elevados. No ambiente atual, de estoques mais elevados e novas capacidades entrando no mercado, diversas empresas produtoras anunciaram cortes de produção relevantes no quarto trimestre de 2024 para equilibrar o mercado e adiantar manutenções e reparos. A Suzano anunciou cortes de produção nas suas unidades, exceto em Ribas do Rio Pardo, equivalentes a 4% da sua capacidade total, ou aproximadamente 37 mil toneladas por mês. Já a UPM anunciou cortes de aproximadamente 64 mil toneladas no quarto trimestre, vindos de várias plantas da Finlândia, atingindo vários tipos de celulose. A Metsa Fiber também anunciou cortes de produção na sua planta em Joutseno, na Finlândia, o que deve gerar uma redução de 118 mil toneladas de celulose. Já a Mercer International anunciou cortes de 45 mil toneladas na sua planta em Alberta, Canadá, em outubro.

Apesar dos cortes anunciados na produção, que devem aumentar nas próximas semanas, parece provável esperar algumas quedas adicionais no preço da celulose na China. Níveis próximos de USD 500/tonelada são esperados no primeiro trimestre de 2025. Ao mesmo tempo, os preços da celulose na Europa podem cair ainda mais em termos percentuais, dado que comparativamente com a China estão em patamares mais altos. Problemas externos, como greves, fenômenos climáticos e gargalos logísticos, podem aparecer a qualquer momento e trazer novos desafios para a oferta, como quase aconteceu com greves nos portos dos Estados Unidos em outubro, o que poderia ter impactado significativamente o comércio de grandes volumes de celulose.

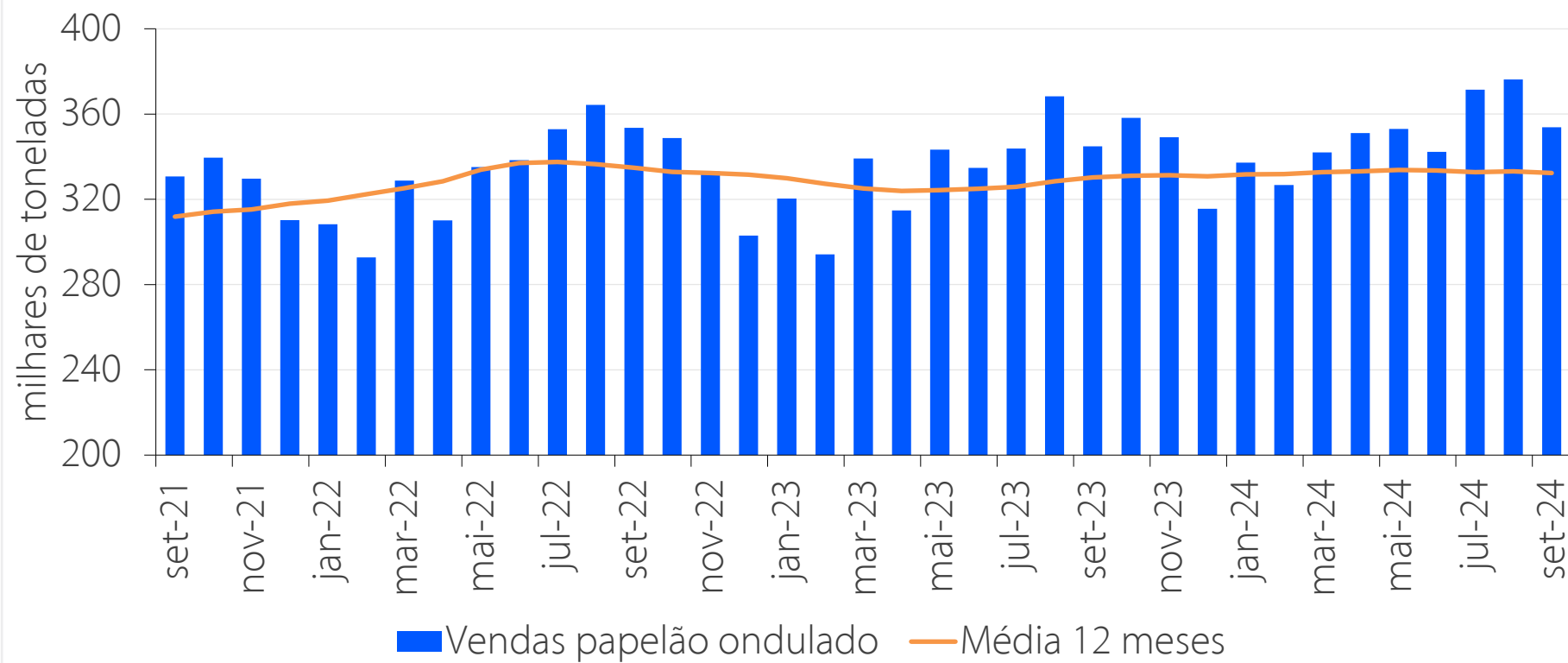
## Preços internacionais BHKP



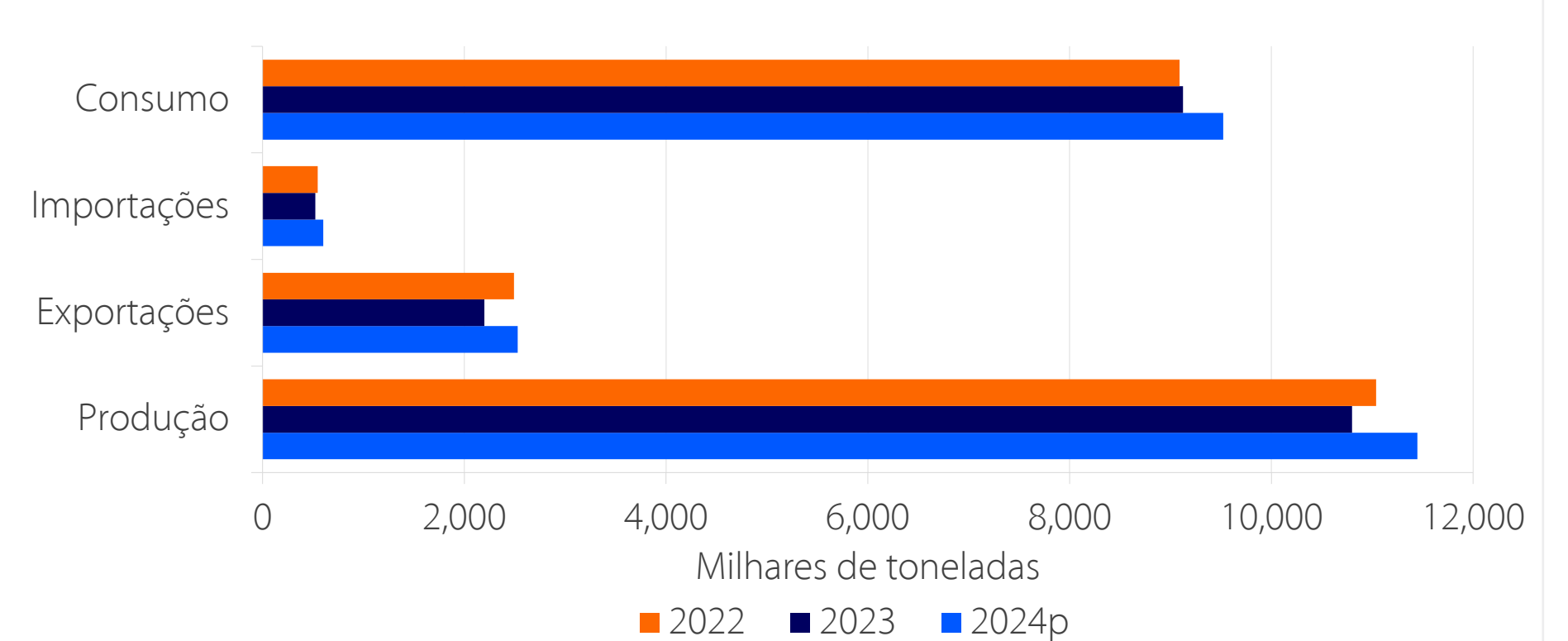
## Exportações brasileiras de celulose



## Vendas mensais de papelão ondulado no Brasil



## Desempenho da indústria do papel no Brasil



# Celulose

Com relação à demanda, há incertezas relevantes sobre o desempenho da economia chinesa em 2025. Embora o governo tenha anunciado estímulos importantes no final de 2024, dados de consumo no varejo mostram quedas nas vendas de algumas categorias de alimentos em 2024. No mercado de papel, as vendas de papéis para imprimir e escrever também registraram quedas de preço e volume no final de 2024 no gigante asiático.

Porém, para o cenário de 2025, vale a pena considerar que, apesar de cortes pontuais de produção não programados, a oferta global de celulose deve continuar crescendo de forma relevante. Aproximadamente 5 milhões de toneladas de novas capacidades integradas devem entrar em operação na China entre 2024 e o final de 2025, considerando os oito projetos principais no país. Além disso, a nova planta da Suzano em Ribas do Rio Pardo deve se aproximar da sua produção potencial de 2,5 milhões de toneladas em 2025, o que representa um aumento de 1,6 milhão de toneladas em relação ao volume projetado para 2024. As plantas da UPM em Uruguai e o projeto MAPA da Arauco no Chile, que iniciaram em 2023, também produzirão no seu nível potencial em 2025.

Assim, o cenário do mercado para 2025 deve apresentar novos desafios para uma recuperação dos preços internacionais de celulose no primeiro semestre. Porém, parece provável esperar uma recuperação gradual apenas na segunda metade do ano, assumindo uma aceleração da demanda na China.

## Pontos de Atenção:

- *O clima extremo que impactou o Brasil em 2024 aumentou a preocupação sobre os efeitos futuros de temperaturas extremas, estiagem e queimadas no setor florestal. Queda de produtividade, aumento de pragas e custos maiores são desafios a serem monitorados.*

Um fator relevante que deve continuar sendo monitorado é o custo da madeira. No Brasil, de acordo com a IBÁ, a produção de madeira não está apresentando crescimentos relevantes, com área plantada de eucalipto em cerca de 7,6 milhões de hectares desde 2019. Ao mesmo tempo, as mudanças climáticas têm reduzido a produtividade das florestas nos últimos 18 meses, principalmente por aumento de temperatura e baixos níveis de pluviosidade. Enquanto a oferta de eucalipto cresce lentamente, a demanda continua aumentando devido à expansão da produção nacional resultante de capacidades inauguradas em anos recentes. Isso tem resultado em altas de preço de mais de 300% em São Paulo e mais de 200% no Mato Grosso do Sul desde 2019 até 2024.

No mercado doméstico brasileiro, o consumo de papelão ondulado deve encerrar 2024 com alta de 5% em relação ao nível de 2023. Para 2025, o consumo de papelão ondulado deve continuar crescendo em ritmo levemente menor ao de 2024, dependendo do crescimento do varejo e das exportações de alguns setores como proteína animal. Já, com relação ao mercado de papel, a produção no Brasil deve encerrar 2024 com alta de aproximadamente 6%, impulsionado pelo aumento das exportações (alta de 15% até setembro) e consumo interno, que deve fechar o ano com crescimento de 4% em comparação com 2023. Para 2025, o crescimento deve ser mais baixo, considerando demanda menos forte no mercado internacional e economia local crescendo em ritmo menor.

- *Novos projetos de expansão de celulose no Brasil poderão trazer aumento relevante na produção no Rio Grande do Sul e no Mato Grosso do Sul após 2026. Disponibilidade de madeira será o fator-chave para viabilizar uma nova onda de expansões no país.*

# RaboResearch Food & Agribusiness

## Andy Duff

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

## Guilherme Morya

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

## Mauricio Une

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

## Andrés Padilla

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

## Marcela Marini

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

## Renan Alves

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

## Bruno Fonseca

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

## Wagner Yanaguizawa

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

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

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

 **Foco no Agronegócio**

 **Rabobank Brasil**

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

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

**Rabobank**