

Rabobank Agroinfo

Março 2025





Câmbio

Vemos o dólar a R\$ 6,09 no fim de 2025. Apesar de fatores positivos, como balança comercial, influxo de investimentos e diferencial de juros, dúvidas sobre o crescimento global e incertezas fiscais podem elevar o prêmio de risco.



Clima

Após um clima chuvoso em janeiro, as chuvas diminuíram o ritmo. Se por um lado favoreceu os grãos na colheita e plantio, trouxe preocupações com relação às culturas de cana de açúcar, laranja e café.



Insumos Agrícolas

A desvalorização do câmbio ao longo do último trimestre de 2024 ajudou na melhora das margens de soja na atual safra. Contudo, a melhora na safra atual ainda não resolve a situação de margens apertadas.



Cana, Açúcar e Etanol

O preço em Nova Iorque beira 20 Us c/lp em março, devido à revisão para baixo da produção indiana e à chuva abaixo do normal no centro-sul do Brasil.



Café

Tensões geopolíticas, clima adverso e incertezas na oferta estão trazendo volatilidade ao mercado de café. Análises preliminares indicam problemas mais significativos para a safra 2025/26 de café arábica.



Soja

A colheita recorde de 170 milhões de toneladas de soja e o atual cenário geopolítico, redesenham os preços da oleaginosa esperados para a safra 2024/25.



Milho

Para a safra 2024/25, o Rabobank estima um consumo total de milho de 91 milhões de toneladas, um aumento de 5 milhões de toneladas em relação à safra anterior.



Algodão

A desvalorização cambial durante o último trimestre de 2024 favoreceu a competitividade do algodão brasileiro frente aos seus principais concorrentes, impulsionando as exportações nos dois primeiros meses de 2025.



Boi

As exportações seguem fortes, enquanto a oferta desacelera em um cenário de significativa valorização nas cotações da reposição animal.



Suco de Laranja

Os preços globais do FCOJ recuam com expectativas de maior oferta e demanda ainda em queda. O mercado aguarda a primeira estimativa do Fundecitrus sobre a nova safra brasileira 2025/26.



Leite

A oferta crescente e a demanda piorando no Brasil devem levar a um recuo na curva de preços no final do segundo trimestre.



Celulose

Após algumas altas nos preços no início do ano, o aumento dos estoques globais de celulose, impulsionado pelo crescimento da oferta, deve limitar novas altas no segundo trimestre.

Câmbio

Alívio externo passageiro em meio a pouso doméstico

Nos EUA, Trump assumiu a presidência em jan-2025, impondo menos tarifas à China do que se esperava, diminuindo momentaneamente a fortaleza do dólar globalmente. Em contrapartida, deixou em suspenso as tarifas a parceiros comerciais como Canadá, México e outros para o dia 02 de abril. Por último, enquanto aumenta o rigor em fiscalização a mão de obra ilegal, Trump distancia os EUA de questões geopolíticas europeias, levando o recém-eleito governo alemão a rever o histórico conservadorismo fiscal e a aprovar pacote bilionário de investimento militar e em infraestrutura.

Com este cenário, o Fed interrompeu ciclo de afrouxamento monetário em 4,25%-4,50% em março. A economia real americana, que estava se preparando para um pouso suave, começou a ressentir-se da crescente desconfiança quanto a se, e quando, as tarifas de Trump serão aplicadas e como a inflação que elas e que a menor quantidade de mão de obra disponível terminarão derivando em menores chances de cortes de juros. O Rabobank continua a prever só mais um corte de 0,25 p.p. (em junho), deixando as fed funds terminais em 4,00%-4,25%. A maior demanda bélica alemã frente a uma economia americana esfriando mais rapidamente fez o Rabobank passar a ver o euro a US\$ 1,12 dentro de 12 meses, em vez da paridade, como era na virada do ano.

Pontos de Atenção:

- *Como vetores de apreciação do real brasileiro frente ao dólar, temos o moderado esfriamento da economia americana, o aumento no diferencial de juros (Fed Funds sendo cortadas e Selic sendo elevada), além de fortes fluxos comerciais e investimentos no país em 2025.*

No cenário doméstico, o ano começou com a divulgação do PIB no quarto trimestre de 2024 (4T24) em alta de 0,2% t/t (2T24: 1,0%; 3T24: 0,7%). Consumo e investimentos começam a refletir as condições financeiras mais apertadas com o atual processo de alta da Selic. Acreditamos que o agro possa ajudar o PIB a crescer 1,0% t/t em 1T25, mas a menor renda disponível em 2025—graças ao menor impulso fiscal e à inflação elevada no restante do ano—tende a fazer o PIB crescer 1,7% em 2025.

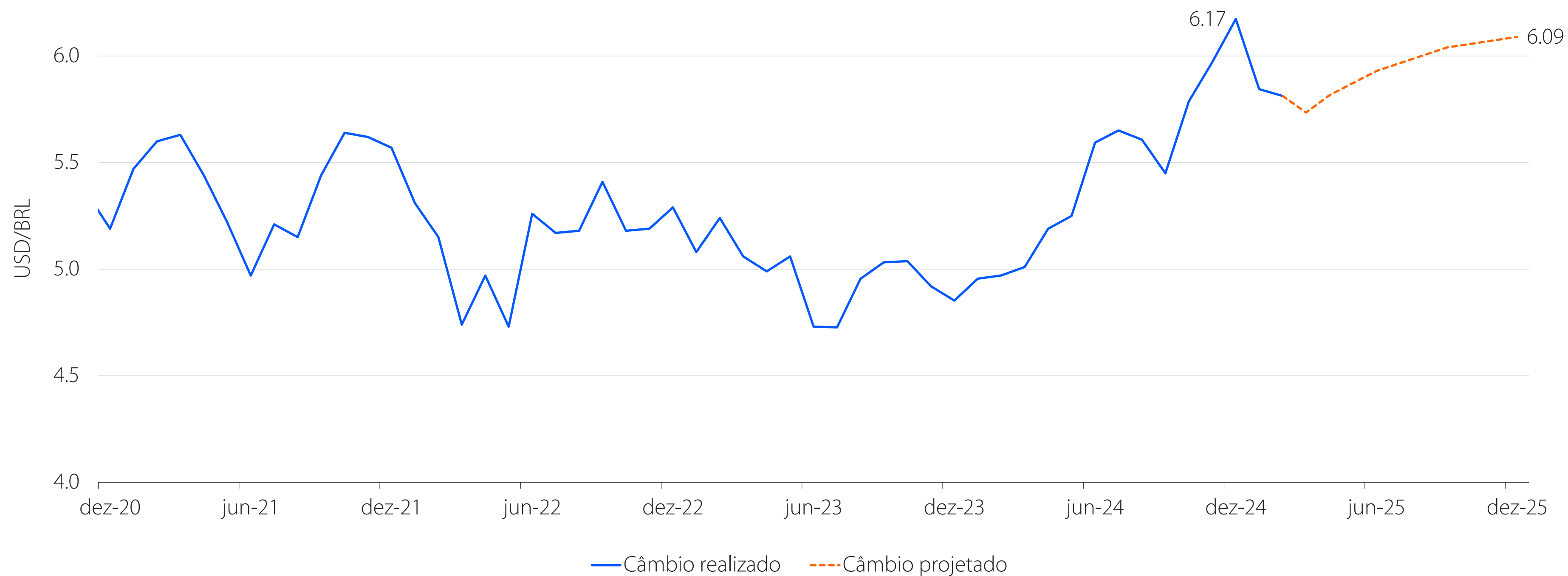
Já o IPCA de fevereiro revelou forte desafio em inflação de serviços, em preços de alimentos e preços de energia elétrica. Com um ponto de partida com atividade econômica aquecida e incerteza fiscal, vemos inflação de 5,3% em 2025. Depois de surpreender em dezembro com três altas de 100 p.p. na Selic até a reunião de março, o Copom ainda prometeu entregar alta de tamanho menor em maio e continuar a elevação de juros. Esperamos que o BC termine o ciclo de alta em junho de 2025 com a Selic a 15,00%, com cortes vindo somente em 2T26.

Em relação ao câmbio, apesar de drivers positivos (balança comercial, influxo de investimentos e diferencial positivo de juros), voltarão dúvidas quanto ao crescimento global—que tende a ser maléfico para moedas emergentes—e incertezas fiscais, o que trará nova elevação do prêmio de risco. Assim, vemos o dólar voltando a R\$ 6,09 até o fim de 2025.

- *Como vetores de depreciação do real brasileiro frente ao dólar, temos o quadro de crescimento global anêmico, e a incerteza quanto a fraca e lenta consolidação fiscal doméstica.*

Vemos o dólar voltando a 6,09 em 2025

Projeção do dólar (USD/BRL)



Fonte: Rabobank, Bloomberg

Clima

Após um janeiro com chuvas, o clima ficou mais seco

Em janeiro de 2025, o Brasil apresentou chuvas significativas. As regiões Norte, Centro-Oeste, Sudeste e centro-oeste do Nordeste registraram mais de 150 mm. Essas chuvas beneficiaram os cultivos de primeira safra. As temperaturas máximas médias foram superiores a 30°C na maior parte do país, exceto em áreas pontuais.

No entanto, em fevereiro, houve uma reversão nas chuvas. Na área de grãos, elas ficaram abaixo da média na maioria das regiões produtoras, permitindo o avanço da colheita da soja e o plantio do milho safrinha. Apesar de favorecer o plantio, será importante monitorar as condições climáticas até o final de abril para o safrinha.

Nas principais regiões produtoras de café, o clima mais seco e temperaturas acima da média trouxeram preocupações. Este período é crucial para o desenvolvimento dos grãos de café. Até agora, os impactos não foram tão grandes, e o retorno das chuvas no final de março trouxe alívio.

Nas regiões produtoras de laranja, os níveis de precipitação acumulada para o ano safra 2024/25 foram desiguais. Parte das regiões citrícolas está abaixo da média.

Pontos de Atenção:

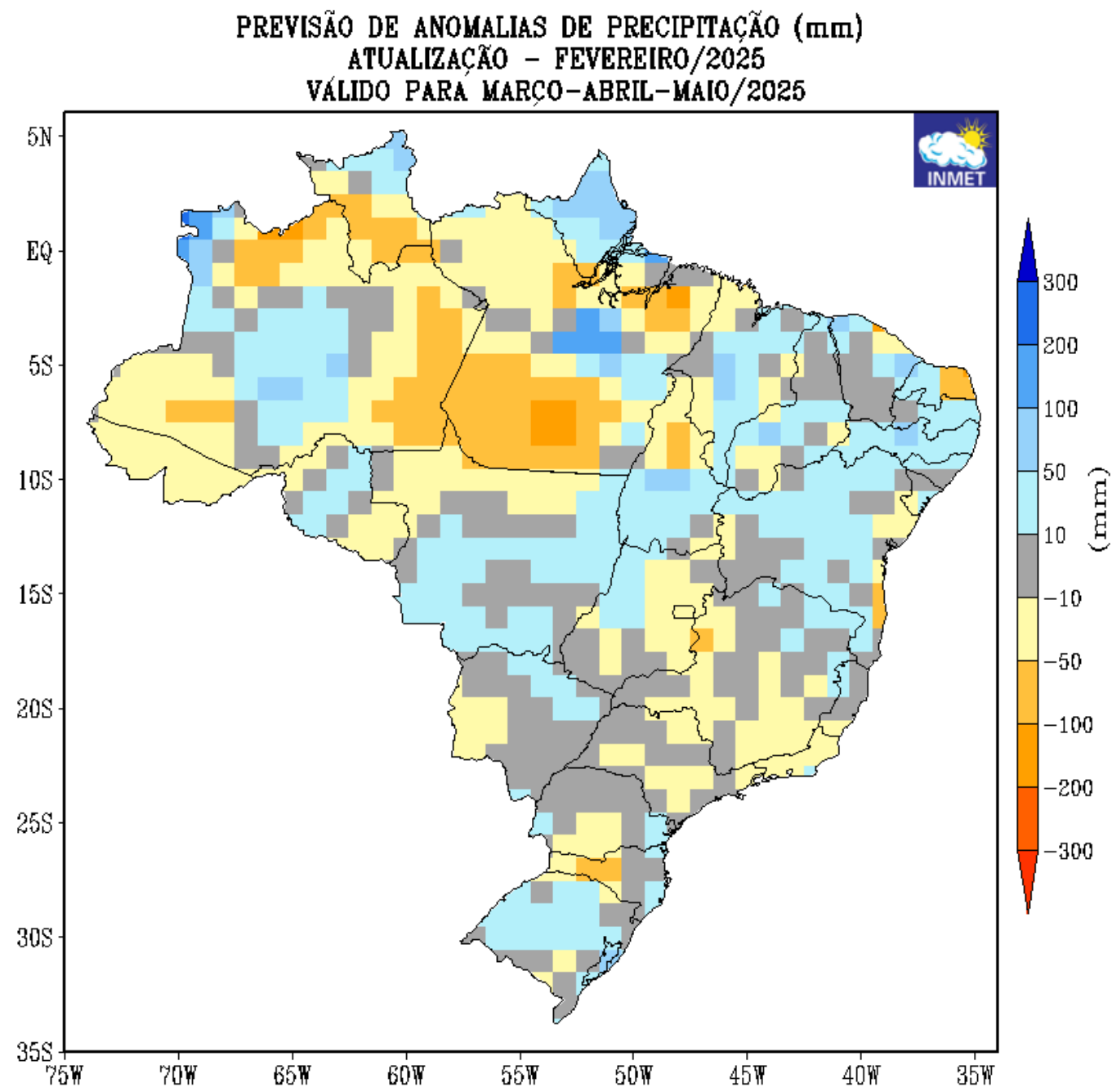
- De acordo com o último relatório da NOAA (17 de março), as condições de La Niña estão presentes. Espera-se que condições neutras de ENSO se desenvolvam no próximo mês e persistam durante o inverno (62% de chance entre junho e agosto de 2025).*
- As chuvas de abril serão cruciais para que as áreas de milho safrinha alcancem boas produtividades. Vale lembrar que o plantio do milho safrinha foi afetado pelo atraso na colheita da soja.*

Assim como ocorreu com o café e a laranja, fevereiro e a primeira metade de março tiveram chuvas abaixo da média em várias regiões produtoras de cana-de-açúcar, especialmente em partes do estado de São Paulo. Isso levou muitos analistas a reduzir suas previsões para a safra 2025/26 de cana-de-açúcar. No entanto, chuvas abundantes no final de março e abril podem reverter essas revisões.

Olhando à frente, a previsão climática para as regiões brasileiras varia. Na Região Norte, espera-se chuvas entre a média e acima da média, exceto em Tocantins, sul do Pará e Rondônia. Na Região Nordeste, chuvas abaixo da média, exceto no centro-norte do Maranhão. Na Região Centro-Oeste, chuvas próximas e abaixo da média, principalmente a partir de abril. Na Região Sudeste, chuvas próximas e abaixo da média, com possíveis eventos intensos na parte leste. Na Região Sul, chuvas abaixo da média no Paraná, Santa Catarina e centro-norte do Rio Grande do Sul, e chuvas próximas e acima da média no sul do Rio Grande do Sul. Segundo a NOAA, no Oceano Pacífico Equatorial, há formação de La Niña, com previsão de transição para neutralidade durante março, abril e maio de 2025, isso pode ser um sinal positivo de clima dentro de uma normalidade nos próximos meses.

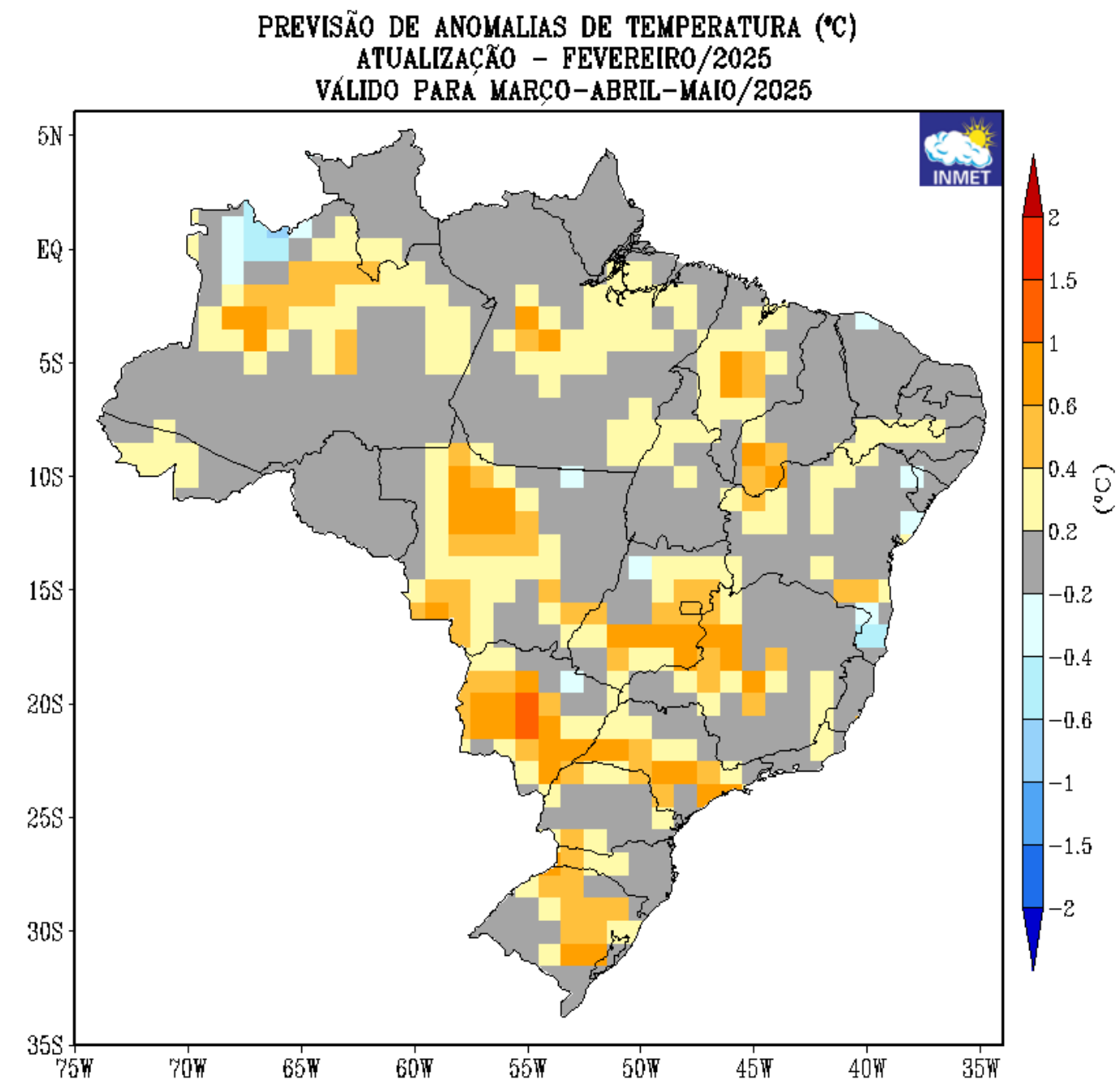
Clima

Previsão de Anomalias de Precipitação (mm)
Março – Abril – Maio



Fonte: INMET

Previsão de Anomalias de Temperatura (°C)
Março – Abril – Maio



Fonte: INMET

Insumos Agrícolas

O câmbio ajudou, mas a situação ainda demanda cautela

O ano começou com boas perspectivas para as margens das safras brasileiras de grãos. As produtividades esperadas na maioria das regiões, além da melhora no preço em Real – especialmente ajudada pela desvalorização da moeda – sustentam essa visão. Contudo, essa melhora não resolverá todos os problemas, e a situação dos produtores e das empresas de insumos agrícolas deve continuar sensível por algum tempo.

Como já abordado em outras publicações, os produtores de grãos enfrentam uma situação delicada devido às margens mais apertadas. Segundo o RaboResearch, essa situação deve perdurar por cerca de três safras, a partir de 2024. Durante esse período, os produtores rurais devem trabalhar para reduzir a alavancagem resultante dos investimentos feitos durante o ciclo de bonança que durou até 2023.

Na safra 2024-25, a situação das margens operacionais está um pouco melhor do que o originalmente estimado, devido à desvalorização do Real observada ao longo do quarto trimestre de 2024. Esse movimento cambial ajudou a melhorar as margens, levando o câmbio médio estimado para a venda do grão a aproximadamente 5,82 BRL/USD, cerca de 11% maior do que o estimado até agosto de 2024.

Pontos de Atenção:

- *Compras de fertilizantes para a próxima safra de soja devem aquecer agora no 2º trimestre do ano. Atenção vai para o ritmo de aquisição de fosforo.*
- *Olhar para os eventos internacionais é um fato bastante relevante, dado o momento geopolítico que o mundo vive, em especial com relação às tarifas americanas de importação.*

Essa situação deve melhorar o nível das margens observadas para a safra atual e as condições dos produtores.

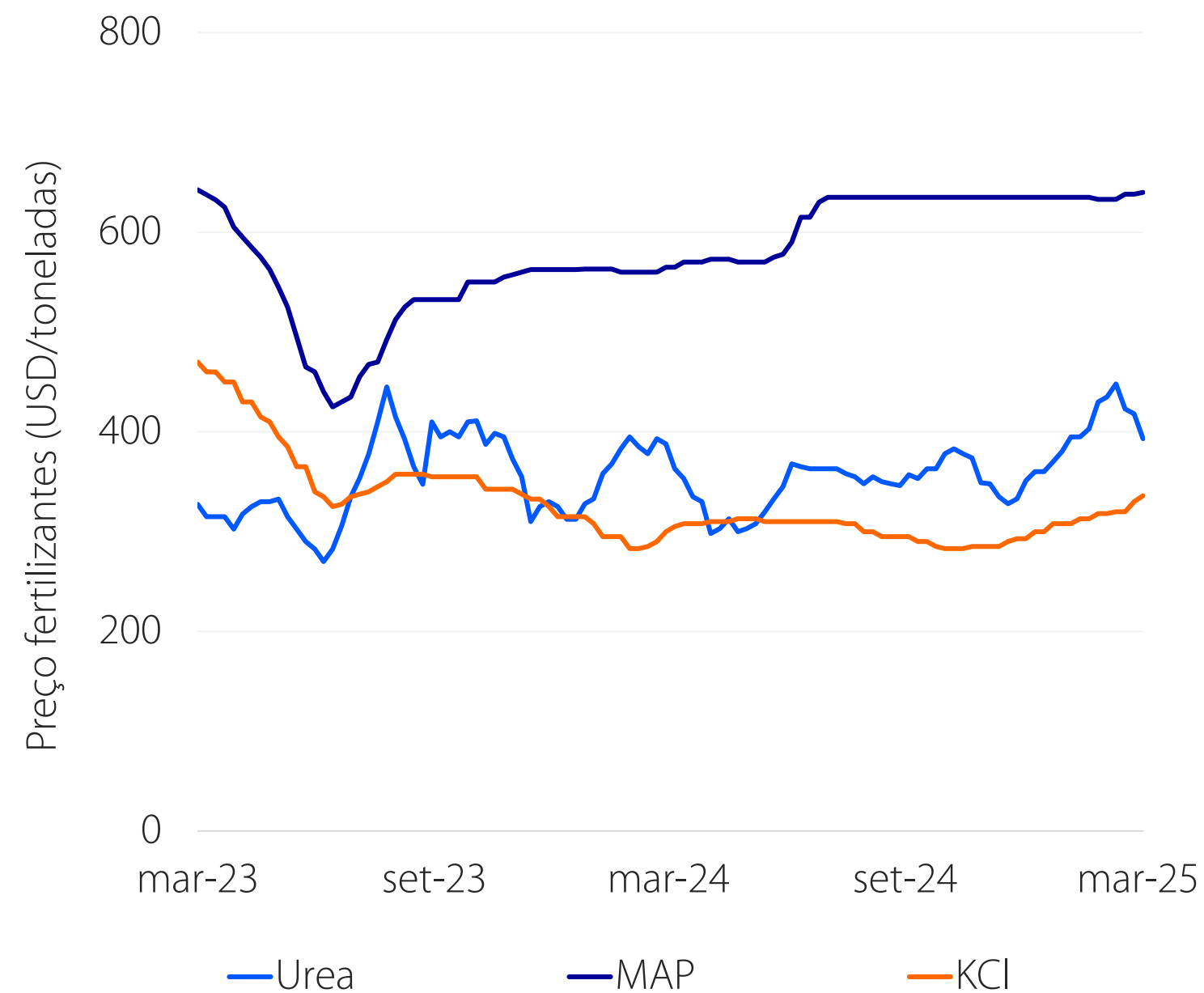
O mercado de fertilizantes, como um todo, vive uma tendência de alta nos preços internacionais dos principais nutrientes, resultado do aperto no balanço entre oferta e demanda global. O caso mais claro é o do fósforo, que se desenha para ser o segundo mais alto, atrás da safra 2022-23, ano do início da guerra na Ucrânia. A média dos preços do MAP até o final de março está em cerca de 4.750 BRL/t no Mato Grosso, cerca de 20% maior do que o preço da safra 2024-25.

Apesar da alta nos custos com fertilizantes, devemos observar um aumento nas entregas ao consumidor final. De acordo com as estimativas do RaboResearch, as entregas de fertilizantes devem aumentar 2% em relação ao número final de 2024, alcançando cerca de 46,6 milhões de toneladas em 2025. Esses números confirmam que a demanda por insumos agrícolas existe e deve continuar, especialmente considerando as perspectivas para o mercado de grãos.

Contudo, muita cautela deve ser adotada tanto pelos produtores quanto pelas empresas de defensivos agrícolas, pois o momento ainda é sensível.

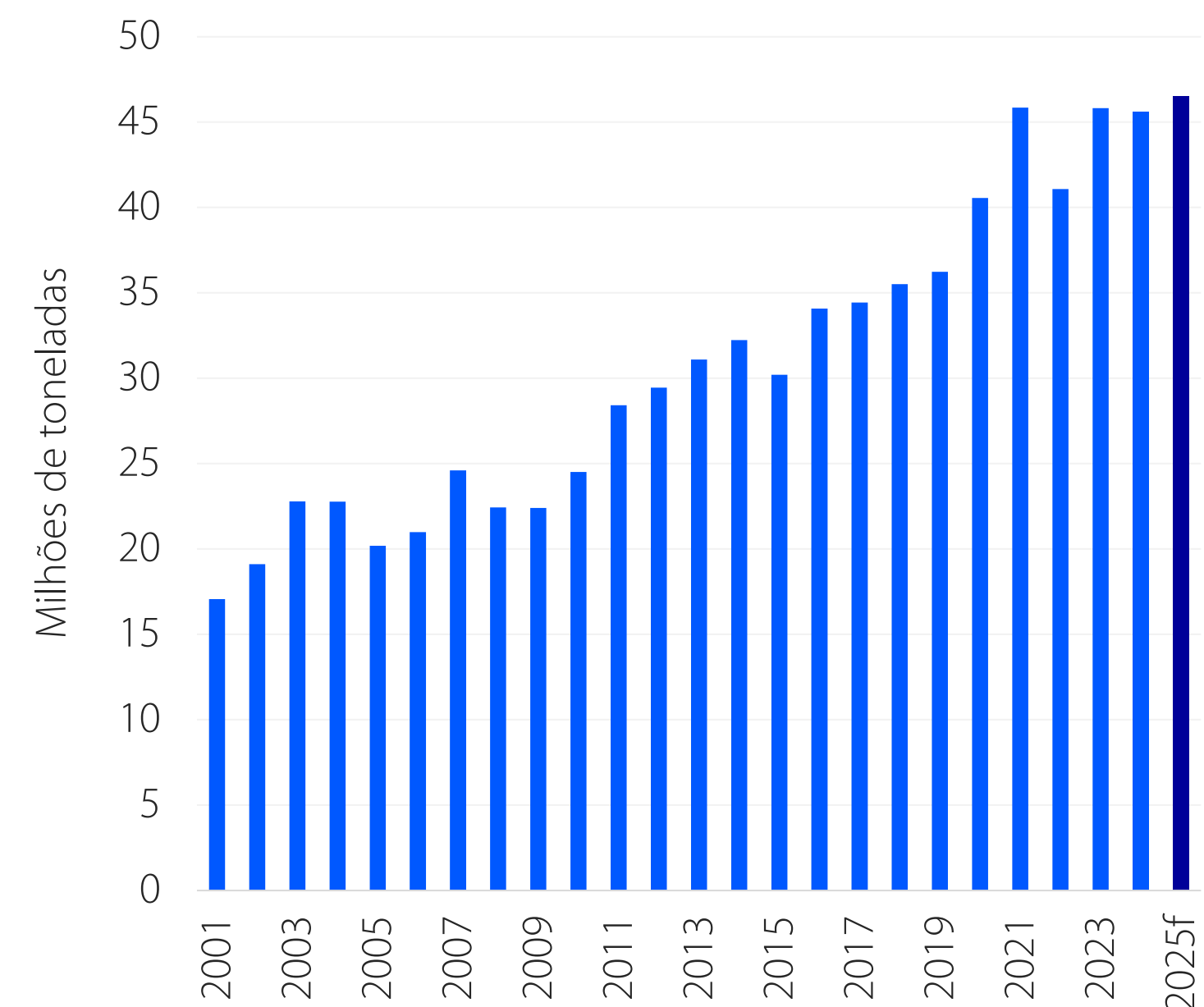
Fertilizantes mais caros na safra 2025/26

Preços dos fertilizantes - mercado internacional
março 2023 – março 2025



Fonte: CRU 2025, Rabobank

Entrega de fertilizantes ao consumidor final



Fonte: ANDA/Rabobank, 2025



Cana, Açúcar e Etanol

Mercado de olho na Índia e no Brasil

Com o novo ano-safra de 2025/26 prestes a começar no centro-sul, o clima voltou a pesar sobre as perspectivas para a produção de cana. Em regiões canavieiras no centro-oeste do estado de São Paulo, o volume de chuva em janeiro e fevereiro foi abaixo do normal. Mesmo em outras regiões importantes como Ribeirão Preto, Piracicaba e São José do Rio Preto, a precipitação total para 2024/25 continua levemente abaixo da média, e a 1ª quinzena de março foi seca no estado inteiro.

Além da questão de chuva e produtividade nos canaviais, o aumento de plantio este ano resultará em uma menor área de colheita em 2025/26. Claro que ainda há tempo para o quadro climático mudar, mas por enquanto o Rabobank projeta uma moagem de 595M mt de cana para 2025/26.

A respeito do mix para 2025/26, tudo até agora sugere que a nova safra será mais uma em que as usinas vão maximizar a produção de açúcar. Ao longo dos meses passados, uma boa parte da produção esperada de açúcar foi precificado em níveis altos de BRL por tonelada. Mesmo com o enfraquecimento recente do USD frente ao BRL, com o preço em Nova Iorque beirando 20 US c/lp no meio de março, o açúcar continua atrativo, e projetamos um mix de 51,5% - 52,0% de açúcar, e produção de açúcar em torno de 41,0M mt.

Pontos de Atenção:

- *Enquanto o atual quadro fundamental do mercado de açúcar virou mais construtivo para o preço do açúcar dadas as notícias da Índia, do Brasil e da Tailândia, os fundos continuam com uma posição líquida vendida. Até qual ponto eles permanecerão firmes se houver mais revisões para baixo na produção neste ciclo ou no próximo?*
- *O governo encaminhará ao CNPE (Conselho Nacional de Política Energética) uma proposta para aumentar a mistura obrigatória de etanol anidro na gasolina de 27% para 30%. Se for implementada, a medida acrescentaria 1,1 bilhão de litros à demanda anual para etanol anidro.*

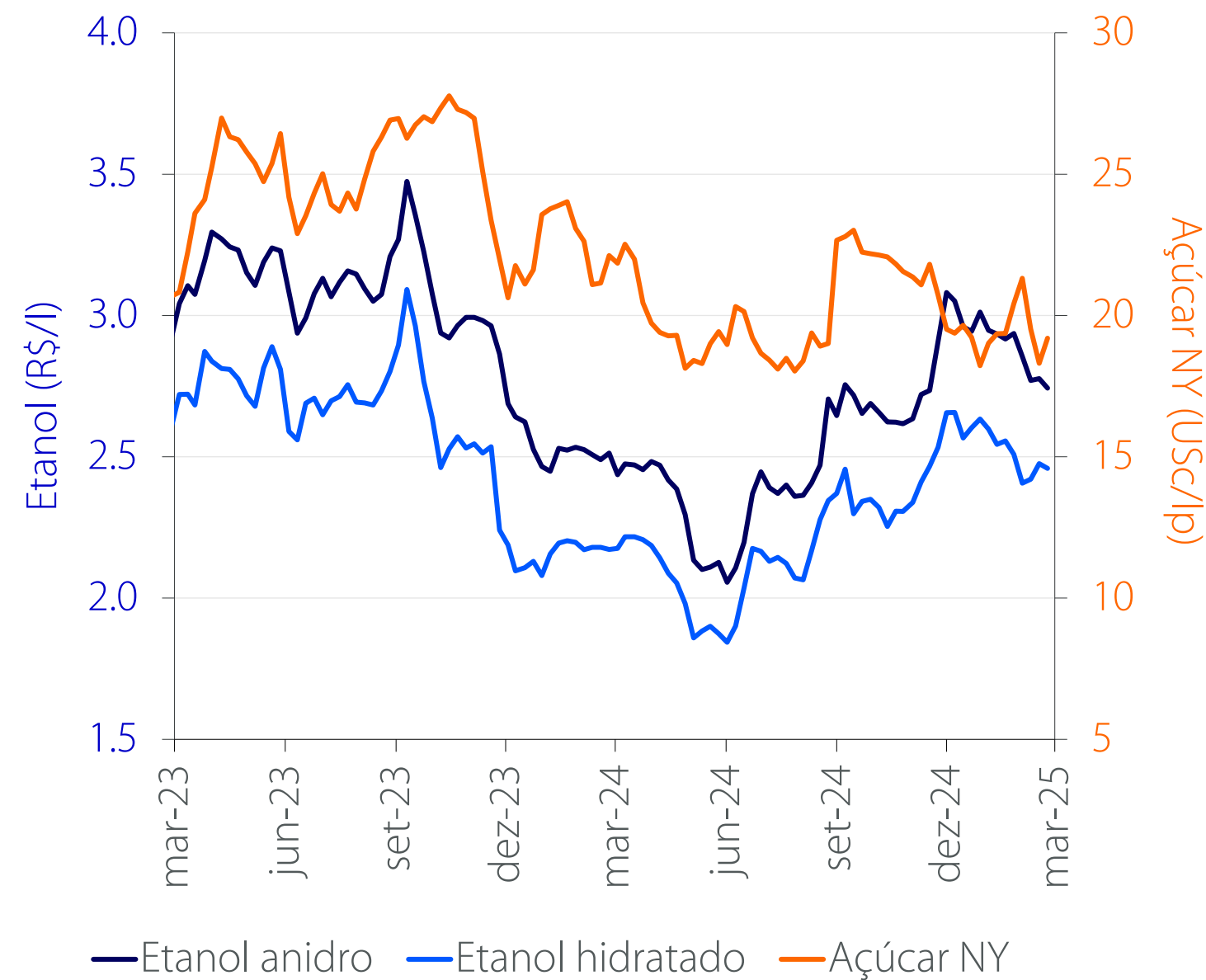
Quais são os fatores que estão apoiando o preço mundial de açúcar? Um fator é a dúvida a respeito da produção de cana e de açúcar no centro-sul por causa do clima durante a entressafra. Mas também a produção de açúcar na Índia tem sido revisada para baixo, e, com isso, há questionamentos se muita da cota de exportação de 1,0M mt vai, de fato, sair do país. Além disso, a safra tailandesa, está prevista para entregar uma produção final abaixo das expectativas iniciais.

Esse pacote de fatores acabou apertando a disponibilidade de açúcar para exportação no 1º semestre de 2025 e aumentando o tamanho do déficit global estimado para 2024/25 (out/set). O Rabobank projeta um déficit de 3,8M mt. Assim, apesar da posição líquida vendida dos fundos (que talvez estejam focados em um 2º semestre que promete ser menos apertado), o preço Nova Iorque fica na faixa de 19 – 20 US c/lp.

Enquanto isso, a queda dos preços internacionais de petróleo e seus derivados, junto com o enfraquecimento do USD frente ao BRL, trouxe o preço de paridade de importação da gasolina no Brasil para um nível igual (dados da 3ª semana de março) ao preço ex-refinaria da Petrobras. Se essas tendências continuarem nos próximos meses, poderão abrir espaço para uma redução do preço da gasolina, algo que com certeza não estava no radar do setor há alguns meses.

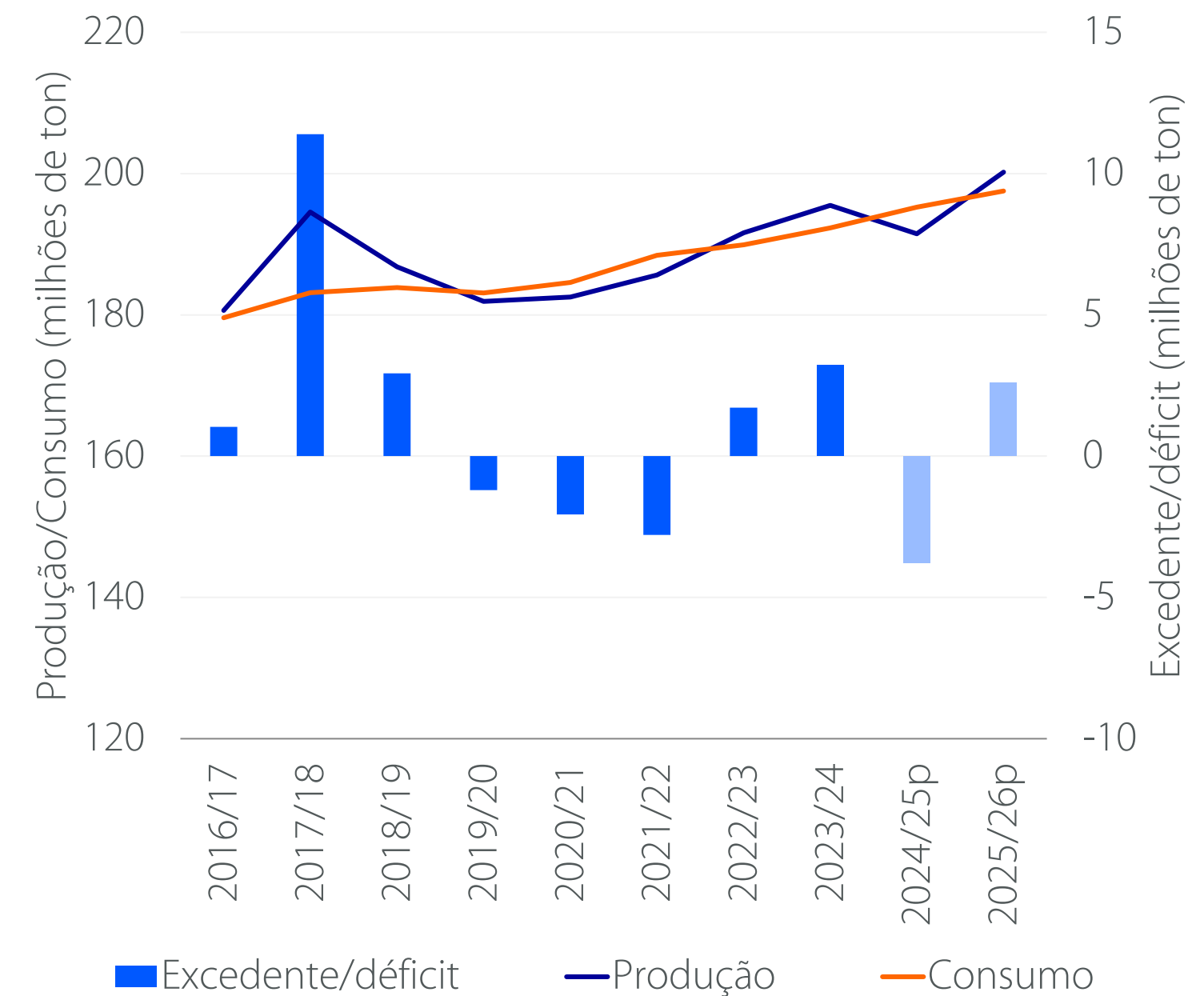
Mercado de olho na Índia e no Brasil

Preços de açúcar e etanol
março 2023 – março 2025



Fonte: Bloomberg

Balanco oferta/demanda de açúcar no mundo,
2016/17 – 2025/26p



Fonte: ISO, Rabobank



Café

Início de ano turbulento (e volátil) para o setor

O ano de 2025 começou agitado no mercado de café. Tensões geopolíticas, clima adverso, incertezas na oferta e desafios na demanda são ingredientes perfeitos para trazer volatilidade ao mercado e atrair fundos não-comerciais. Após iniciar o ano com forte valorização, atingindo patamares recordes em fevereiro, quase USD 4,4/lp em Nova Iorque, os preços indicaram desvalorização no início de março. Nos últimos dias, porém, os preços voltaram a subir, aproximando-se de USD 4,00/lp. Em Londres, os preços do café robusta seguem a mesma tendência. Os fundamentos permanecem os mesmos, porém, algumas alterações são perceptíveis.

No início do ano, havia esperança de normalização da situação no Mar Vermelho, com o cessar-fogo anunciado pelos Houthis. No entanto, a recente turbulência no Oriente Médio, envolvendo Israel, EUA e os Houthis, parece afastar essa normalização, mantendo os longos tempos de envio, trânsito e necessidade de altos estoques de café. Isso influenciou especialmente os preços do robusta.

Do lado da oferta, apesar da expectativa de melhora na Colômbia e Vietnã, que podem aumentar suas exportações nos próximos meses, o foco continua no Brasil.

Pontos de Atenção:

- *Em fevereiro, o Brasil exportou 3,3 milhões de sacas (60 kg) de café, uma queda de 18% em relação a janeiro e de 10% em comparação com fevereiro de 2024. No primeiro bimestre de 2025, o país exportou 7,3 milhões de sacas, uma redução de 5,4% em relação ao mesmo período de 2024. Essa queda nas exportações já era esperada, devido aos estoques limitados no Brasil.*

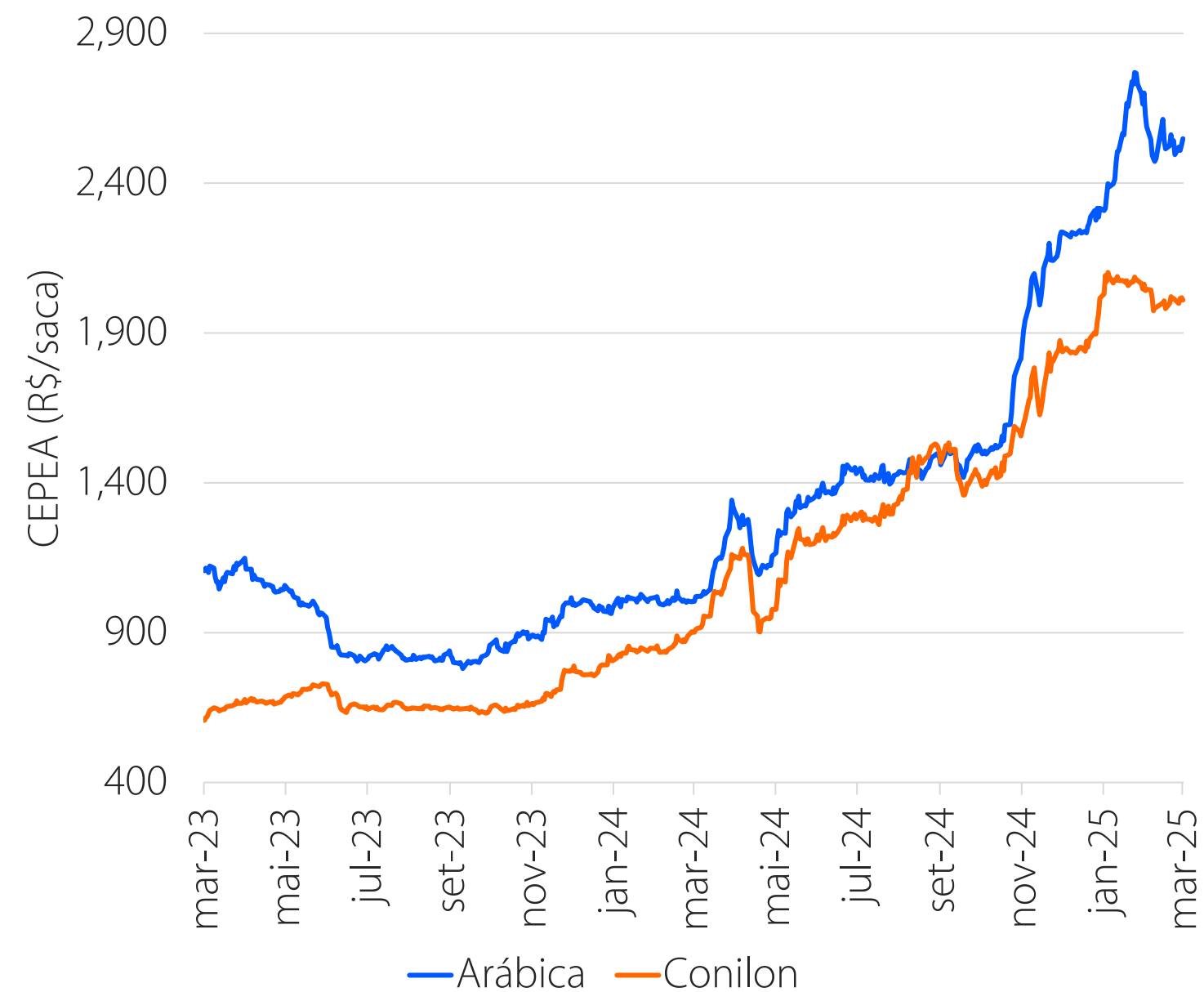
Após um início desastroso com o baixo pagamento da florada nas regiões de café arábica, as chuvas desde outubro ajudaram no desenvolvimento das lavouras em todo o Brasil. No entanto, o clima quente e seco em fevereiro e parte de março trouxe preocupações para a produção atual e o desenvolvimento vegetativo para a próxima safra. Nos últimos dias, as chuvas retornaram e mais precipitações estão previstas nas regiões produtoras. Nosso time realizou o Crop Tour 2025 e em breve divulgaremos a estimativa da safra 2025/26 brasileira de café. Resultados preliminares indicam uma redução significativa na safra de café arábica, abaixo das expectativas e da safra 2024/25. Por outro lado, apesar das altas temperaturas e condições adversas em Rondônia, a produção de café canéfora deve aumentar em relação a 2024/25. Como referência, o Rabobank estima a última safra 2024/25 em 67,1 milhões de sacas (60 kg), sendo 44,1 milhões de arábica.

No curto prazo, os preços devem continuar voláteis devido aos baixos estoques de café no Brasil (já refletidos nas exportações), lentidão na comercialização no Vietnã e tensões geopolíticas (além do Mar Vermelho, existem incertezas quanto às questões tarifárias americanas). O mercado deve sentir certo alívio com a entrada da safra 2025/26 brasileira, que deve iniciar a colheita do conilon no mês de abril.

- *Após atingir posições líquidas compradas próximas dos recordes em fevereiro, os fundos não-comerciais em Nova Iorque parecem ter diminuído seu apetite, reduzindo gradualmente suas posições. Essas movimentações podem ainda trazer volatilidade a um mercado com tantas variáveis em aberto.*

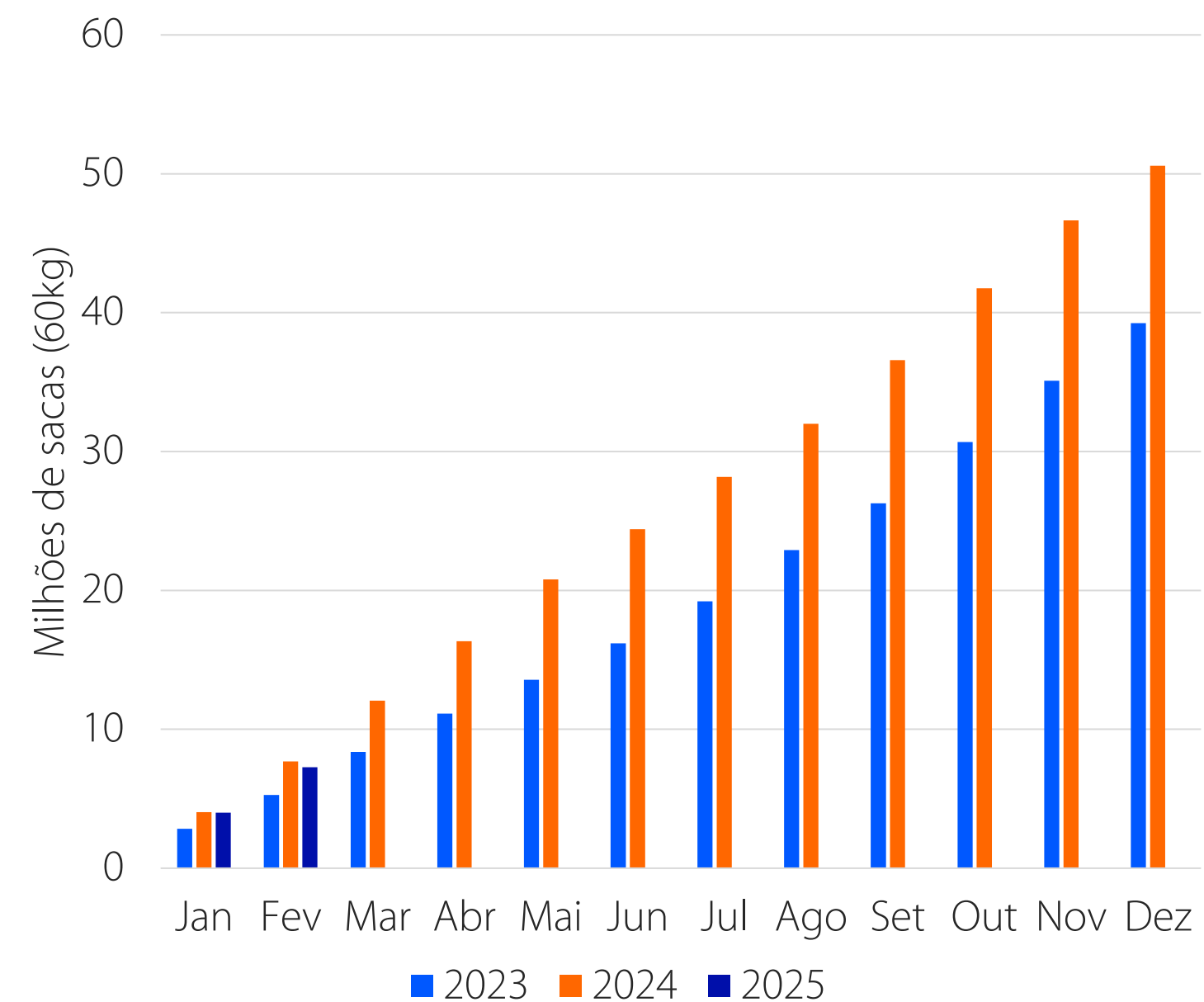
Início de ano turbulento (e volátil) para o setor

Preços de café no Brasil
março 2023 – março 2025



Fonte: Bloomberg

Exportação acumulada de café - Brasil
2023 – 2025



Fonte: Cecafé; Rabobank



Soja

Incertezas prevalecem em meio a cenário geopolítico

No Brasil, a safra de soja 2024/25 será marcada por uma colheita recorde. O Rabobank estima a produção de soja em 170 milhões de toneladas, um aumento de 15 milhões de toneladas em comparação ao ano anterior. Esse aumento na oferta, combinado com um possível enfraquecimento da economia chinesa, pode levar a uma redução dos preços da soja em 2025. No entanto, os preços da soja no Mato Grosso em março de 2025 subiram 2% em relação ao mesmo período do ano passado, enquanto os níveis da CBOT caíram 15%.

A alta imprevisibilidade do setor tem causado distorções no mercado brasileiro. Desde 1º de janeiro de 2025, com a posse de Donald Trump como presidente dos EUA, as tarifas de importação de produtos chineses podem chegar a 20%. Em resposta, o governo chinês anunciou tarifas retaliatórias de 10% para a importação de soja norte-americana. Esse cenário pode alterar as principais variáveis que influenciam a precificação da soja no Brasil, como CBOT, prêmios, BRL e custos logísticos. Embora grande parte das exportações de soja dos EUA para a China tenha ocorrido no último trimestre de 2024, a alta dos prêmios de soja em Paranaguá indica uma demanda externa aquecida. O contexto geopolítico e a ausência de tarifas para a soja brasileira reforçam essa tendência.

Pontos de Atenção:

- *A partir de março-25, era esperado que a mistura obrigatória do biodiesel no diesel alcançasse 15%, no entanto o governo adiou o aumento da mistura obrigatória para o próximo bimestre. Este incremento representaria 1% de aumento em relação a mistura atual (B14).*

A preocupação será maior no início da safra 2025/26, especialmente no último trimestre de 2025, quando a soja dos EUA ganha relevância nas exportações globais. Se as tarifas permanecerem no segundo semestre, os prêmios de soja nos portos brasileiros podem aumentar, reduzindo a participação da soja norte-americana nas importações chinesas.

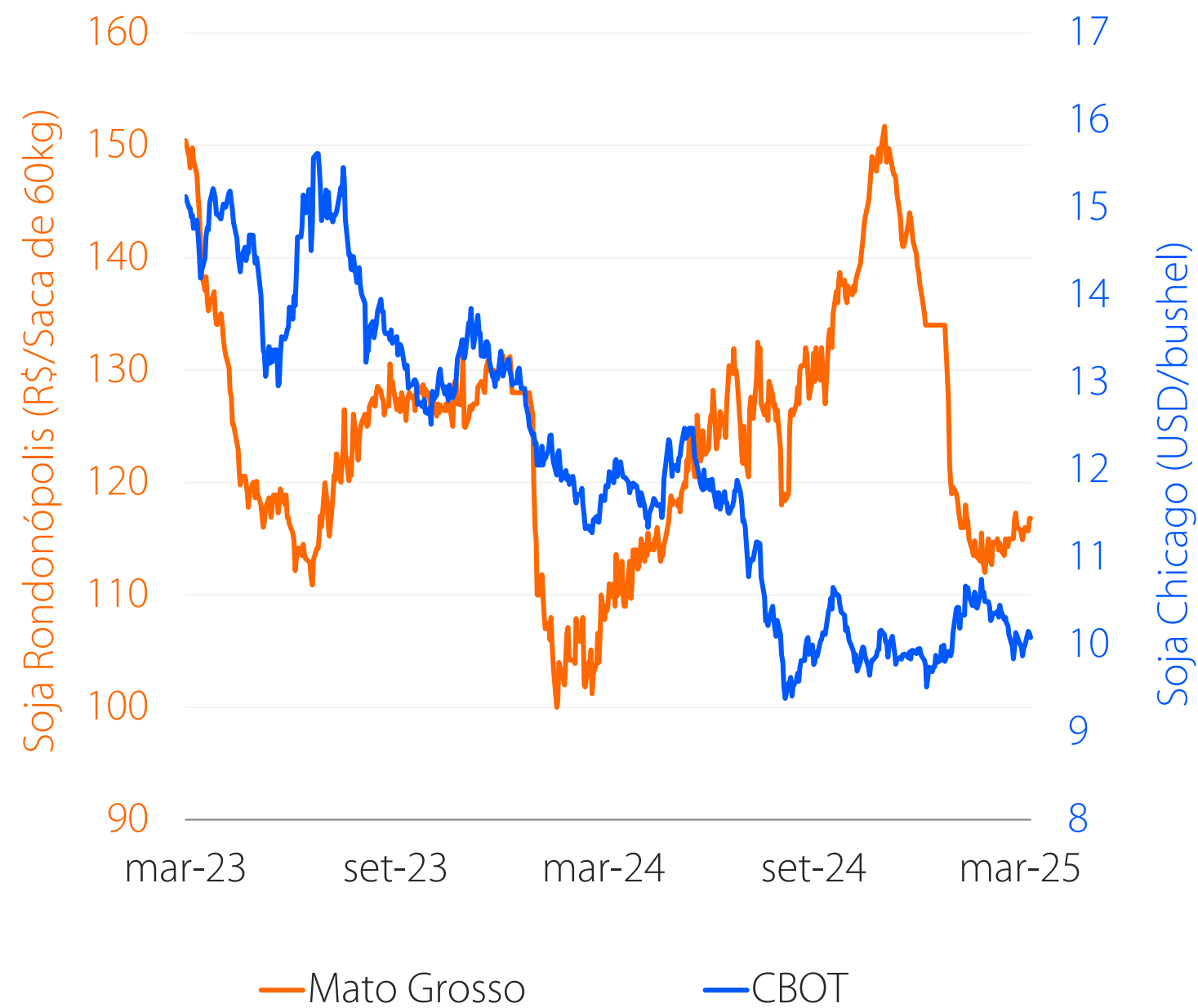
Além do aspecto geopolítico, a incerteza sobre o atraso no aumento da mistura obrigatória de biodiesel ao diesel, que deveria ter começado em março de 2025, também afeta as perspectivas de esmagamento de soja no Brasil. Isso pode reduzir o total esmagado e as margens de esmagamento previstas para 2025.

Embora os fundamentos globais e a confirmação de uma safra recorde brasileira devam pressionar os preços da oleaginosa, a recente alta dos preços em reais confirma que o contexto geopolítico global tem prevalecido sobre os elevados estoques globais de soja. O câmbio também tem favorecido a precificação da soja em reais, já que no último ano o Real apresentou uma desvalorização de 15%. A combinação de um dólar mais forte e a melhora significativa dos prêmios de soja mais do que compensaram os efeitos do enfraquecimento da CBOT.

- *No próximo dia 31 de março, o USDA (Departamento de Agricultura dos Estados Unidos) irá publicar a intenção de plantio do produtor norte-americano. Se confirmada, uma redução significativa da área destinada a oleaginosa, as cotações em CBOT poderão apresentar uma elevação dos preços na bolsa de Chicago.*

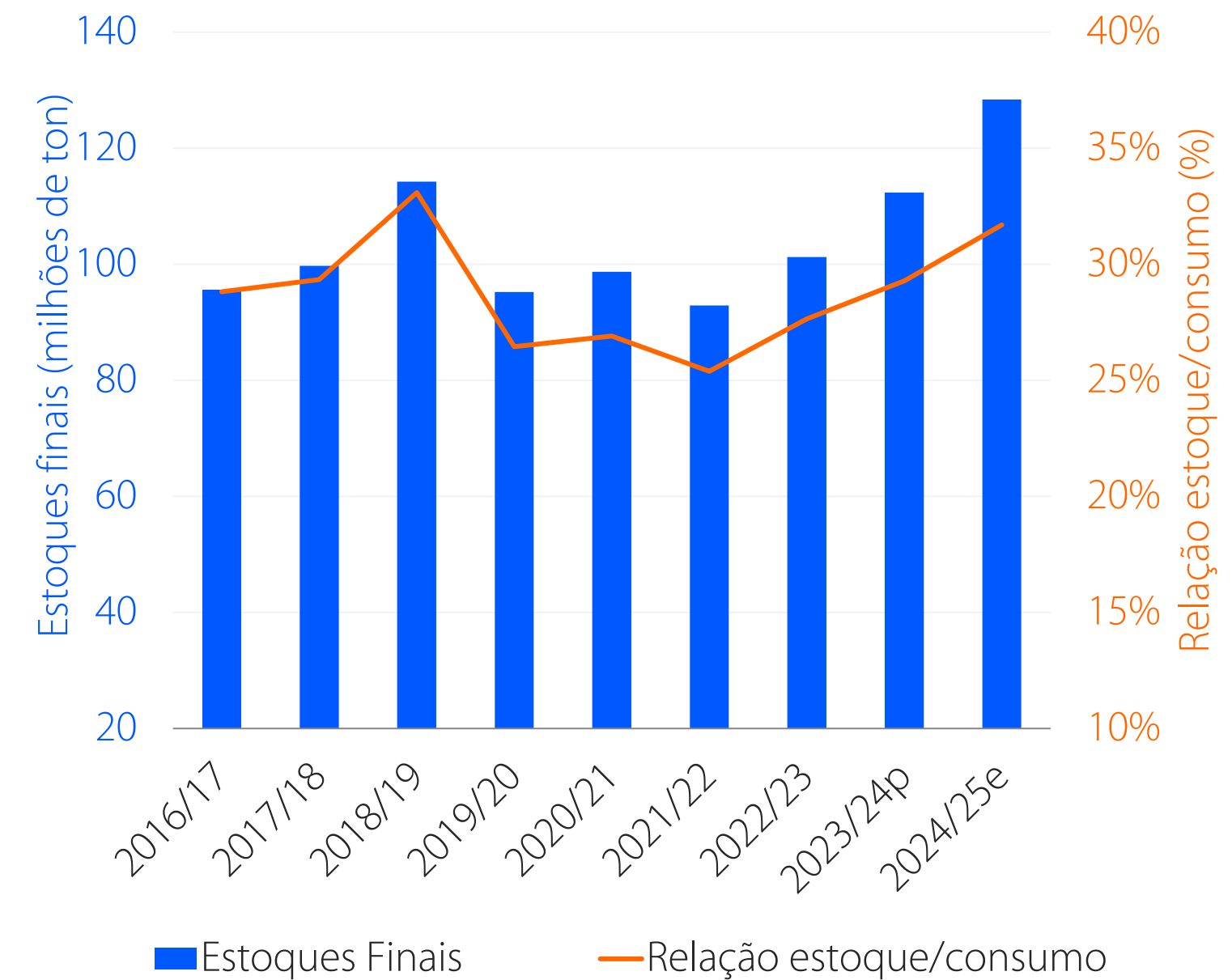
Estoques globais crescem 14% em 2024/25

Preço em Chicago vs. Mato Grosso, março 2023- março 2025



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial, 2016/17 – 2024/25e



Fonte: USDA



Milho

Consumo interno aquecido sustenta preços locais

Os preços do milho no mercado local subiram cerca de 42% nos últimos 12 meses, enquanto os níveis da CBOT aumentaram 5% no mesmo período. O aumento dos preços do cereal no mercado interno é impulsionado por uma robusta demanda local. Esse crescimento é atribuído tanto ao incremento do setor de suínos e aves, que atualmente responde por 75% do consumo de milho para ração animal, quanto ao aumento da produção de etanol a partir do milho. Para a safra 2024/25, o Rabobank estima um consumo total de milho de 91 milhões de toneladas, um aumento de 5 milhões de toneladas em relação à safra anterior.

O atraso na colheita da soja impactou o ritmo do plantio do milho safrinha, que também sofreu atrasos. Assim, as chuvas de abril serão determinantes para que os produtores alcancem boas produtividades. Espera-se que a produção total de milho atinja 126 milhões de toneladas, um aumento de 3 milhões de toneladas. Apesar do aumento esperado na safra, a exportação de milho deverá ser ligeiramente menor do que no ano passado. Para 2025, o Rabobank estima que as exportações de milho atinjam 35 milhões de toneladas, 3 milhões a menos do que no mesmo período do ano passado.

Pontos de Atenção:

- *Nos dois primeiros meses de 2025, as exportações de milho alcançaram 4,5 milhões de toneladas. A desvalorização cambial favoreceu as exportações de milho no início de 2025.*

Ao final da safra 2024/25, espera-se que os estoques globais de milho apresentem uma contração de 8% em comparação à safra anterior. Os estoques no Brasil devem seguir a mesma tendência e apresentar níveis ligeiramente abaixo da safra 2023/24. No entanto, para a safra 2025/26, dado o atual contexto geopolítico, a área destinada ao milho nos EUA deverá ser maior, em detrimento da área destinada à soja. Se confirmado, espera-se que a participação das exportações norte-americanas seja maior no próximo ciclo. Esse cenário, somado a uma exportação ligeiramente maior da Argentina, poderá compensar a redução das exportações brasileiras.

No Brasil, a expressiva melhora dos preços no mercado interno aumentou a perspectiva de margens obtidas pelo produtor rural. No entanto, a safra brasileira ainda traz incertezas relacionadas à produção de milho na América do Sul. Esse cenário deverá manter os preços do cereal em excelentes patamares, embora a área plantada no ciclo 2025/26 nos EUA possa pressionar as cotações do cereal a partir do segundo semestre. Os produtores têm aproveitado os excelentes preços do milho e avançado na comercialização e precificação do milho para a safra 2024/25.

- *De acordo com o IMEA, a comercialização de milho para a safra 2024/25 atingiu 38%, 18 pontos percentuais acima do ano passado. No entanto, a comercialização da safra 24/25 está 11 pontos percentuais abaixo da média dos últimos 5 anos.*

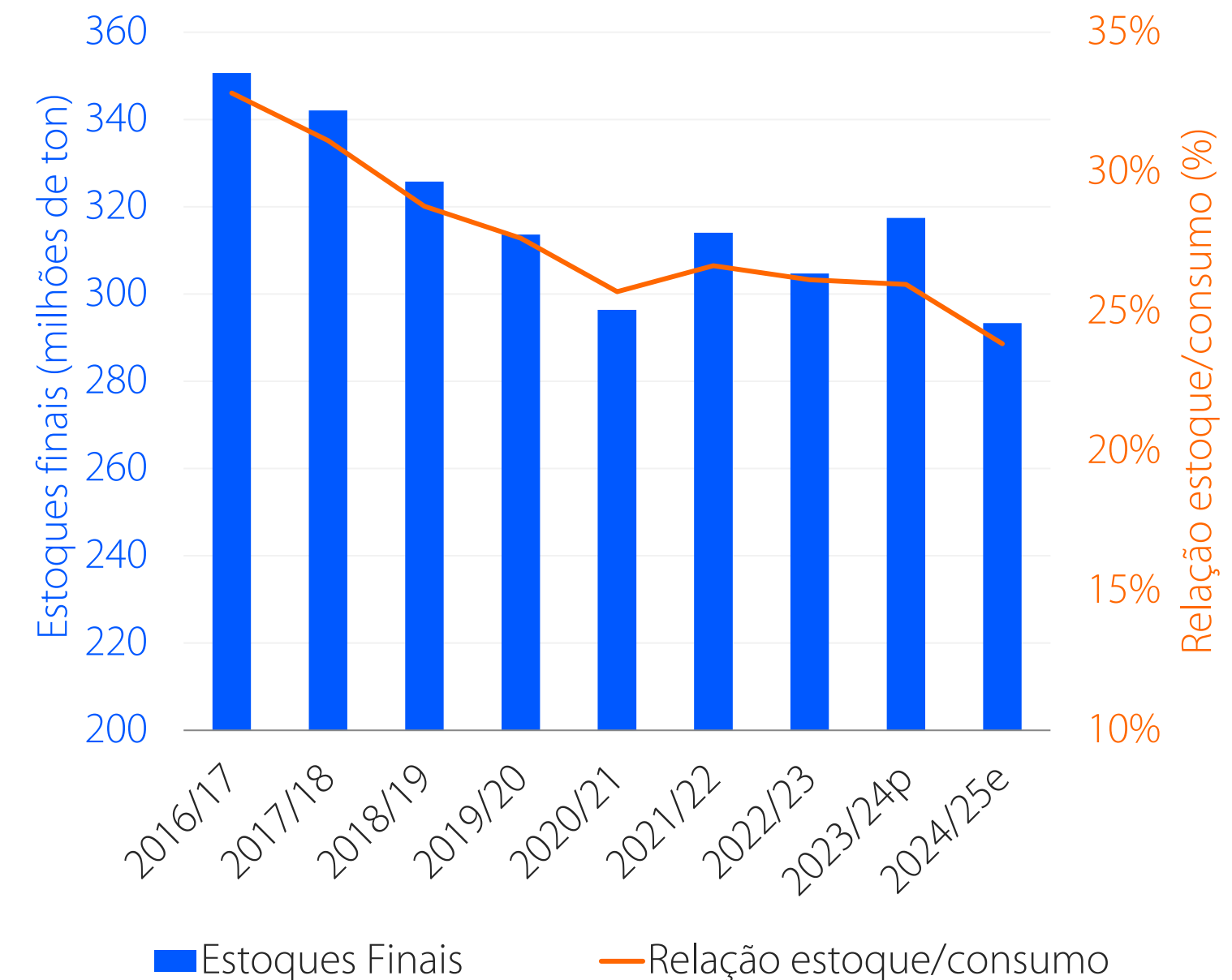
Preços melhores incentivam comercialização

Preços em Chicago vs. Campinas, março 2023 - março 2025



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial, 2016/17 – 2024/25e



Fonte: USDA



Algodão

Desvalorização cambial impulsionou exportações brasileiras

A safra recorde de algodão colhida em 2023/24 tem sido fundamental para que as exportações brasileiras atinjam patamares inéditos. Nos últimos sete meses, as exportações de algodão alcançaram 1,9 milhão de toneladas, representando um importante incremento de 17%. A desvalorização cambial durante o último trimestre de 2024 favoreceu a competitividade do algodão brasileiro frente aos seus principais concorrentes, impulsionando as exportações nos dois primeiros meses de 2025.

Enquanto a China apresentou uma redução de 59% no volume importado durante o período analisado, Vietnã, Bangladesh, Turquia e Indonésia, juntos, registraram um aumento de 83% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Em meio a este cenário, os preços no mercado brasileiro apresentaram uma queda de 2% em comparação aos últimos doze meses. No entanto, na ICE, a fibra apresentou uma queda de 31% no mesmo período. O câmbio, a elevada demanda e o contexto geopolítico têm favorecido os produtores no Brasil, que já se preparam para mais um aumento da área de cultivo de algodão no próximo ciclo. Pelo quarto ano consecutivo, a área plantada destinada ao algodão deverá ser 5% maior do que no ano anterior.

Pontos de Atenção:

- *As estimativas iniciais indicam uma redução da área plantada de algodão de aproximadamente 10-15% nos EUA. Se confirmada, esta redução, área destinada a cotonicultura será de 3,9 milhões de hectares para a temporada 2025/26.*

Assumindo a tendência de produtividade, isso conduzirá o Brasil a potencialmente colher uma safra ainda maior no próximo ciclo. No entanto, o atraso no plantio e o clima quente e seco podem limitar o potencial produtivo, especialmente na Bahia, estado responsável por 20% da produção de algodão no Brasil. A redução dos preços da fibra na ICE nos direciona a uma contração da área plantada nos EUA para o próximo ciclo. Este cenário, combinado ao atual contexto geopolítico global, poderá aumentar a demanda pelo algodão brasileiro, especialmente pela China, que representa em média 35% das exportações da pluma brasileira.

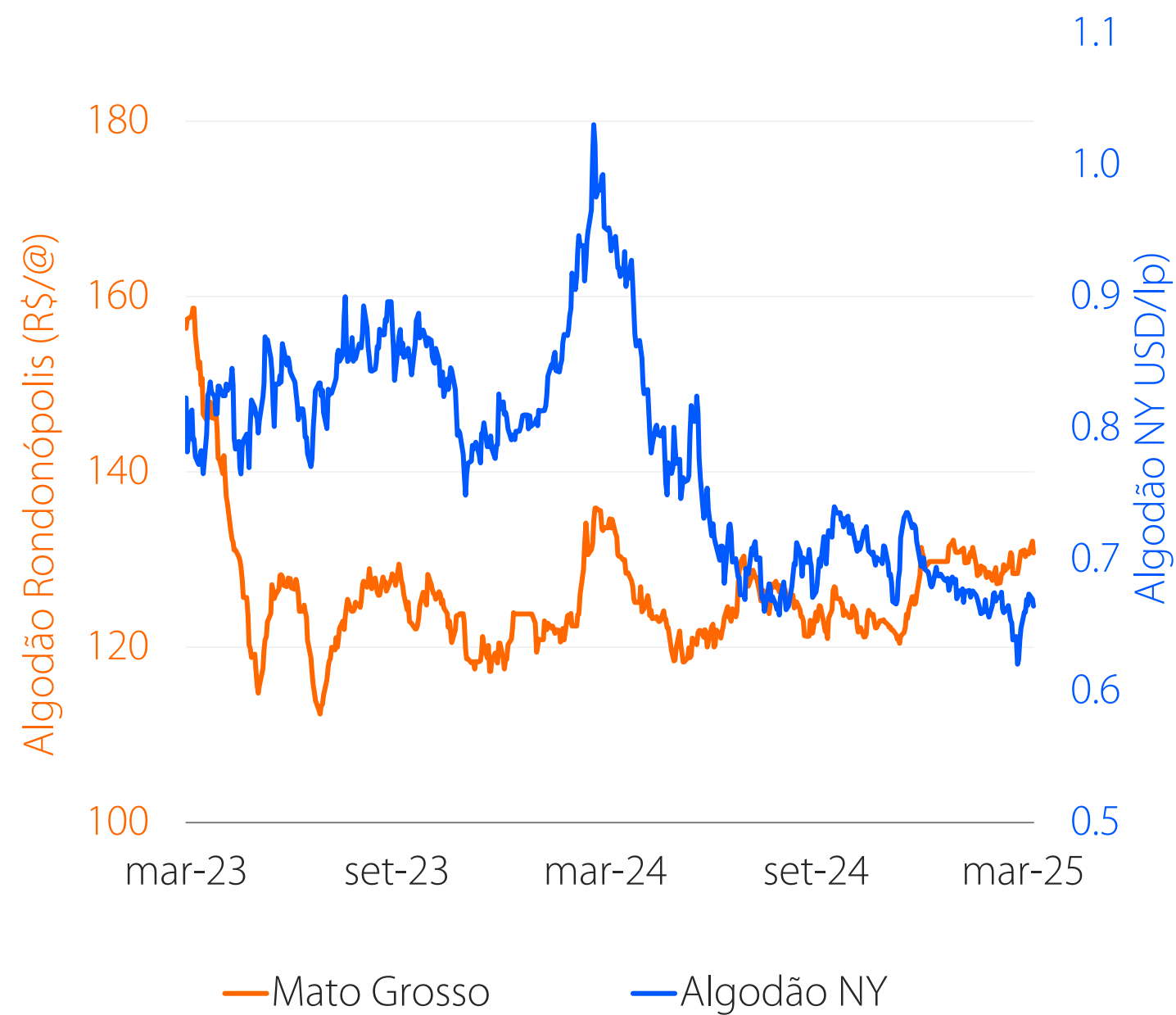
Se, por um lado, as incertezas do atual cenário geopolítico favorecem a demanda brasileira da pluma, por outro lado, no âmbito global, o impacto inflacionário poderá comprimir a demanda da fibra.

De acordo com o USDA, os estoques globais da pluma deverão apresentar um aumento de 6% ao final do ciclo 2024/25, o maior nível dos últimos quatro anos. Este cenário, associado à expectativa da safra brasileira, pautada principalmente pelo aumento da área, poderá pressionar as cotações em Nova Iorque. A combinação de mais uma safra recorde no Brasil e uma possível contração da demanda global da pluma poderá resultar em um cenário baixista para as cotações da pluma.

- *Nos últimos 12 meses, os preços do petróleo Brent caíram cerca de 15%. Este declínio tem aumentado a competitividade da fibra sintética em relação a fibra natural.*

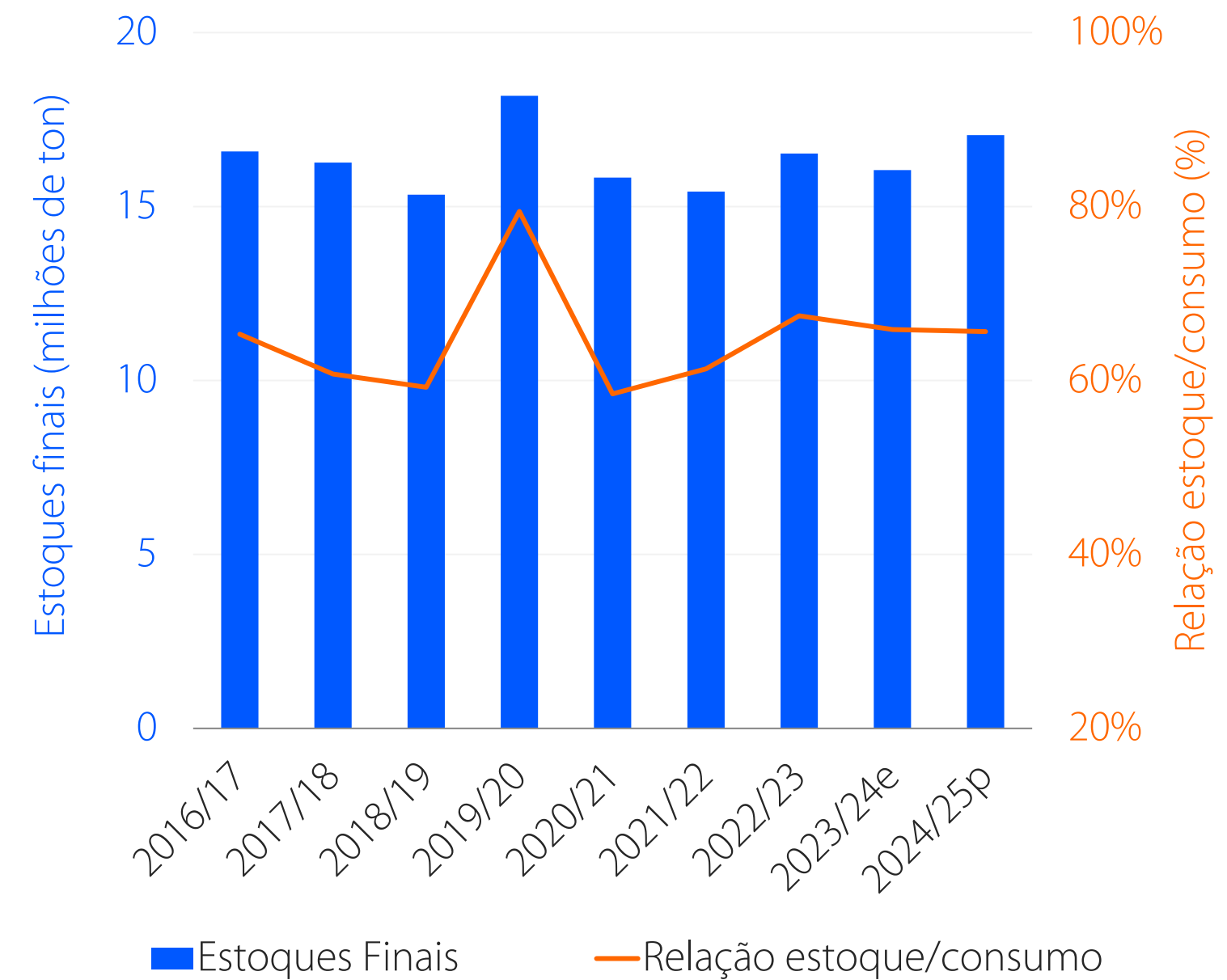
No Brasil, área para algodão cresce 5%

Preço em Nova Iorque (NY) vs. Mato Grosso, março 2023 - março 2025



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial, 2016/17 – 2024/25e



Fonte: USDA



Boi

Exportações crescem enquanto oferta sinaliza desaceleração

Após um novo recorde nas exportações de carne bovina em 2024, pelo terceiro ano seguido, com aumento de 26% no comparativo anual e atingindo a marca inédita de 2,9 milhões de toneladas, os embarques iniciaram o ano de 2025 em forte ritmo. Janeiro e fevereiro registraram os maiores volumes e faturamentos da história para esses meses. No primeiro bimestre do ano, foram exportadas 424 mil toneladas de carne bovina, um aumento de 4% no comparativo anual, resultando em um faturamento de USD 2,0 bilhões, uma elevação de 14% no mesmo período. A receita melhorou significativamente devido às valorizações consecutivas no preço médio da carne, que subiu USD 4.301/ton em julho de 2024 para USD 4.820/ton em janeiro 2025. No comparativo com janeiro 2024 o preço médio de exportação aumentou em 10%.

A China manteve-se como principal destino, representando 43% do total embarcado, porém com queda de 4% no comparativo anual, devido à acúmulo de estoques e oferta local em alta. Os EUA ficaram em segundo lugar, com elevação de 31%, e o Chile em terceiro com aumento de 62% no mesmo período. Destaque para a Argélia, que após o acordo para aumento de shelf life e das isenções tarifárias para importação em outubro de 2023, já acumula 16 mil toneladas importadas este ano, um crescimento de 200%, consolidando-se como o quinto maior importador do Brasil.

Pontos de Atenção:

- *Competitividade da carne bovina frente às proteínas mais baratas deve registrar melhora durante o segundo trimestre de 2025, com indicação de desvalorização do boi gordo no mercado futuro e forte valorização do milho no primeiro trimestre.*
- *Queda sazonal no volume de chuva no segundo trimestre de 2025 deve elevar a oferta de gado engordado a pasto e ser fator adicional de pressão nos preços do boi gordo nesse período.*

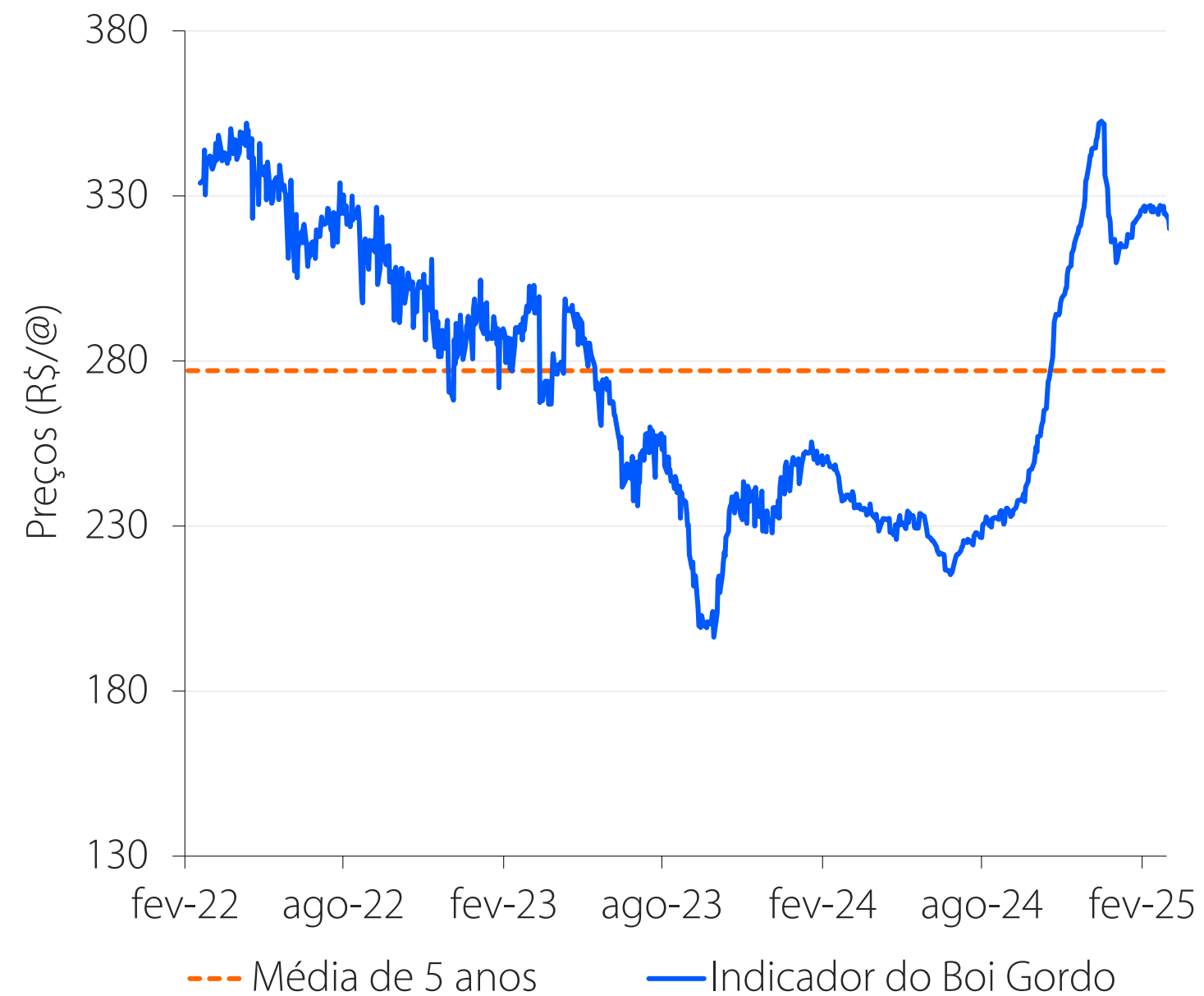
Pelo lado da oferta, dados preliminares do IBGE mostram que a produção de carne bovina em Q4 2024 registrou queda de 10% com relação a Q3 2024, porém ainda esteve 1,8% acima do mesmo período do ano anterior. Com isso, a oferta deve ter outro forte aumento de 13% em volume com relação ao ano anterior. E mesmo com a maior oferta em Q4, os preços seguiram valorizando, mostrando que os níveis de demanda, tanto interna como externa, estavam acima da oferta. No início de 2025, dados parciais indicam abates ainda elevado de gado confinado no comparativo anual, mas em tendência de queda.

Entendemos que o cenário de exportação aquecido em Q2 2025, somado à queda nos preços do boi gordo e ao forte aumento nas cotações do milho – principal insumo da ração tanto para suíno quanto para frango – devem favorecer a competitividade da carne bovina frente às mais baratas.

Cenário que deve se inverter na segunda metade do ano, com a expectativa de preços maiores para o boi gordo (maior custo e demanda) e maior estabilidade nos custos de alimentação das carnes de frango e suínos, o que deve resultar em maior diferença de preços com relação à carne bovina e, com isso, pressionar a migração do consumo para proteínas mais baratas por parcela da população.

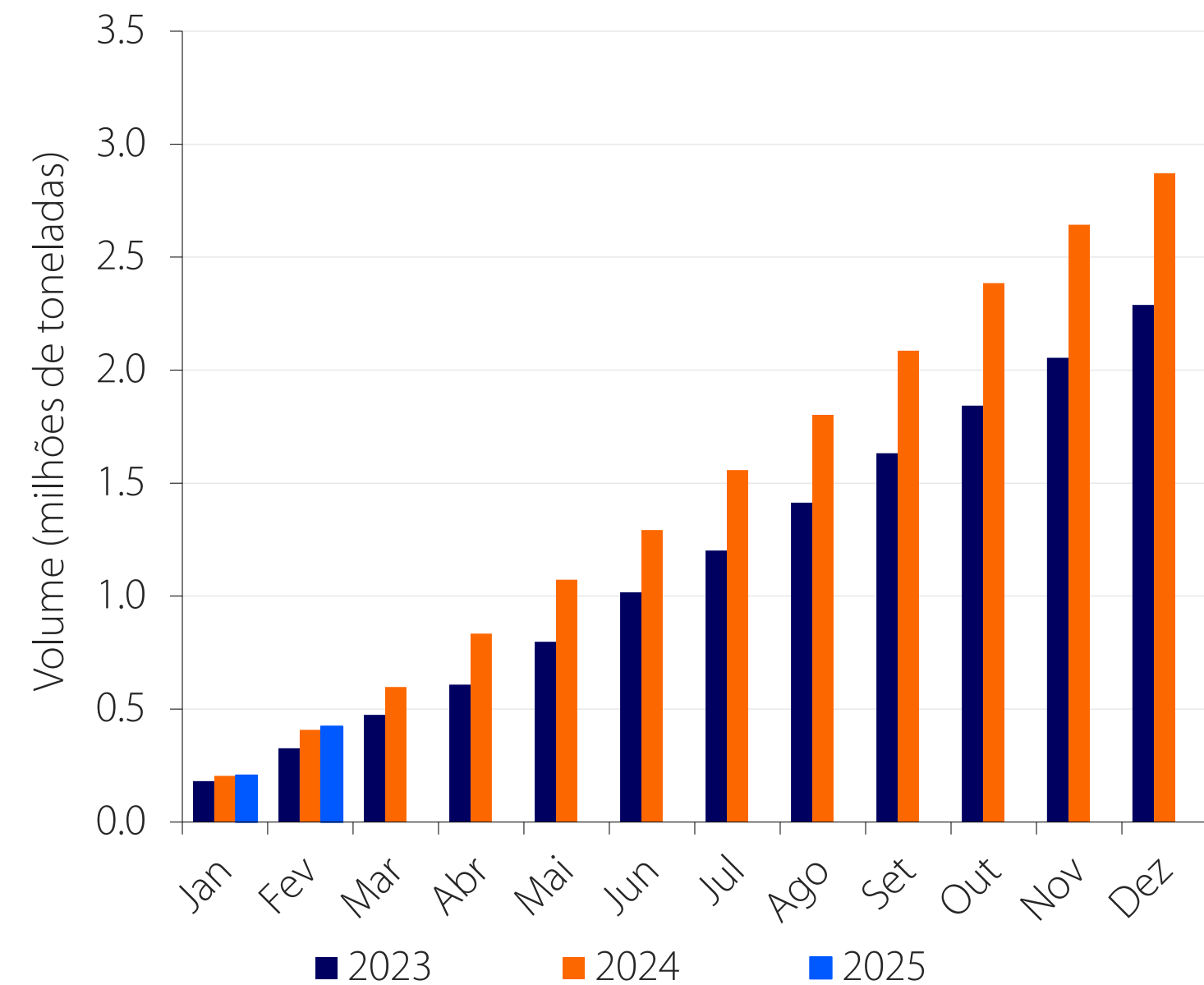
Embarques iniciam ano com novo recorde

Indicador de Preços do Boi Gordo



Fonte: CEPEA, Rabobank

Exportações brasileiras acumuladas de Carne Bovina



Fonte: Secex, Rabobank



Suco de Laranja

Preços caem com expectativa de safra melhor e demanda pior

O Fundecitrus revisou a sua estimativa da safra 2024/25 para 228,5 milhões de caixas (40,8 kg) em fevereiro, acima das 223 milhões de caixas projetadas em dezembro de 2024. Os motivos para a alta adicional estão relacionados ao aumento de chuvas no cinturão citrícola desde o quarto trimestre de 2024, que favoreceu principalmente a fruta da quarta florada. Olhando a frente, o Fundecitrus deve publicar a sua primeira estimativa para a safra 2025/26 em maio. O mercado já precifica uma safra consideravelmente maior, consequência de melhores condições climáticas, e margens elevadas do produtor que permitiram investimentos adicionais na manutenção dos pomares e controle mais rigoroso das pragas.

Apesar das melhoras climáticas e o melhor trato dos pomares, parece razoável esperar uma recuperação moderada da produção para o intervalo entre 260 e 300 milhões de caixas. Os fatores estruturais como aumento do greening, altas temperaturas, envelhecimento dos pomares, e estagnação da área produtiva em São Paulo, devem limitar uma alta adicional na produção. Os futuros em Nova Iorque tem recuado fortemente nas últimas semanas, com expectativas de recuperação de oferta e preocupações adicionais com a demanda global. O primeiro vencimento no ICE recuou de US c 5/lp no início do ano para US c 2,60/lp em março.

Pontos de Atenção:

- *A redução das chuvas em março no estado de São Paulo é um fator a ser monitorado para a produtividade da nova safra 2025/26.*

O mercado agora espera o anúncio da primeira estimativa do Fundecitrus em abril. Uma surpresa positiva (próxima de 300M de caixas ou mais) poderia trazer pressão negativa nas cotações, enquanto que um número baixo (próximo de 260M de caixas ou menos) poderia levar a novas altas moderadas nos futuros. De qualquer forma a demanda tem continuado fraca, principalmente nos produtos à base de FCOJ na Europa e nos EUA. Já o consumo de NFC tem performado significativamente melhor e de acordo com dados do AC Nielsen, recua menos de 2% nos últimos 5 meses nos EUA.

A safra no hemisfério norte caminha para a parte final e tanto a Flórida como o México continuam sendo impactados por taxas elevadas de greening. De acordo com o USDA a produção da Flórida deve ser de apenas 12 milhões de caixas na safra 2024/25, enquanto que o México provavelmente tenha uma produção menor do que em 2023/24 (180 mil toneladas de FCOJ equivalente). Apesar da volatilidade no curto prazo, o mercado deve continuar operando com estoques muito baixos, o que aumenta a volatilidade com mudanças na produção futura esperada. Com relação ao preço pago ao produtor, os valores têm diminuído nas últimas semanas e a indústria sinaliza níveis mais próximos de R\$ 60 a R\$ 70 por caixa para a próxima safra 2025/26.

- *Os compradores no hemisfério norte devem aproveitar o momento de preços menores para garantir os suprimentos dos próximos meses.*



Leite

Preços ainda em alta, mas quedas são esperadas

Os produtores de leite no Brasil vêm percebendo margens positivas nos últimos trimestres. A combinação de custos com ração estáveis e preços ao produtor elevados, impulsionou a rentabilidade no campo desde o quarto trimestre de 2023. O indicador de receita menos custo da ração, publicado pelo Milkpoint Mercado, tem se mantido acima dos R\$ 40/dia/vaca desde abril de 2024, um nível positivo que incentiva o produtor a aumentar a sua produção. Assim, a produção primária avançou 4,5% no quarto trimestre de 2024 e deve registrar uma nova alta estimada de 3,5% no primeiro trimestre de 2025 (comparando com o mesmo trimestre do ano anterior). Para o segundo trimestre do ano, esperamos uma alta levemente menor de aproximadamente 2,5%, comparado com o mesmo trimestre de 2024.

A recuperação da demanda, observada em 2023 e 2024, favoreceu o setor lácteo com consumo crescente. Porém, o cenário se apresenta mais desafiador para o consumidor em 2025. Após altas reais nos salários médios de 7% em 2023 e 4% em 2024, o consenso de mercado sugere que em 2025 teremos uma alta de apenas 1% nos salários reais. Isto resulta do IPCA caminhando para alta próxima de 6% e crescimento do PIB de 1,9% de acordo com o boletim Focus. Assim, o consumo dos lácteos deve crescer mais lentamente em 2025.

Pontos de Atenção:

- *A recuperação apenas moderada da produção na Argentina deve ser direcionada principalmente para o mercado de consumo interno, com menor rentabilidade das exportações.*

No mercado internacional, após a alta recente das commodities lácteas que levou o leite em pó integral para mais de USD 4,100/t, o Rabobank espera um mercado bem sustentado no segundo e terceiro trimestre de 2025. Enquanto a oferta continua avançando gradativamente com margens positivas nos principais países exportadores no hemisfério norte, e recua no hemisfério sul com a proximidade do inverno, a demanda deve se manter firme. Anúncios recentes da China para incentivar o consumo interno são positivos para sustentar o consumo de alimentos como um todo no gigante asiático.

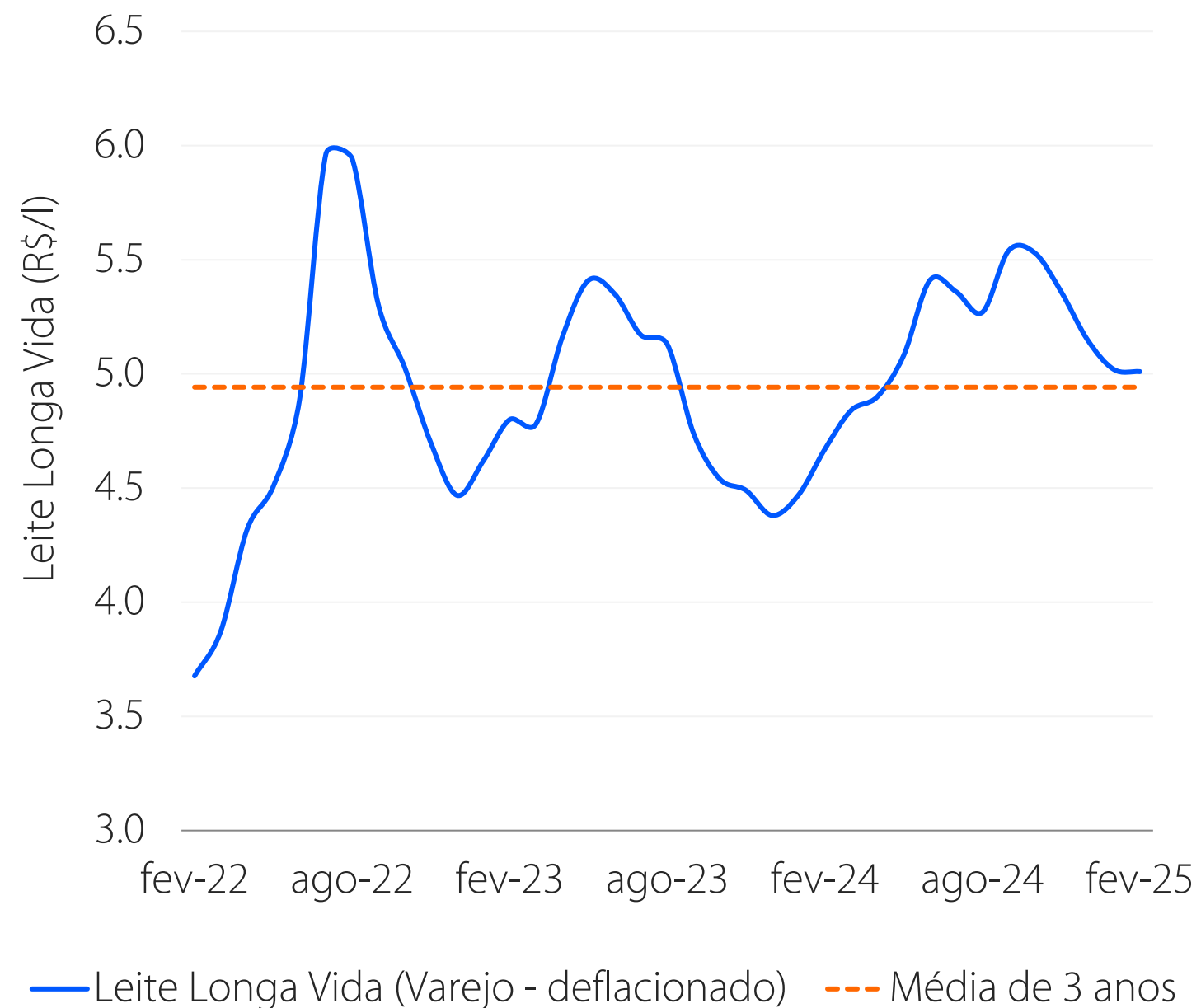
As importações brasileiras também devem se manter em níveis ainda elevados no segundo trimestre, mas devem ser menores do que no mesmo período de 2024. Preços das commodities lácteas mais elevados, aumento da oferta local e crescimento apenas moderado da demanda, podem refletir em um déficit comercial menor. Rentabilidade menor para o exportador argentino, com os efeitos da taxa de câmbio mais valorizada no país vizinho, podem afetar os embarques de lácteos nos próximos trimestres, que por enquanto se mantêm firmes.

O enfraquecimento relativo da demanda doméstica, somada ao recente crescimento da oferta local, devem levar a curva de preços ao produtor a começar a recuar no final do segundo trimestre de 2025.

- *A volatilidade climática deve ser monitorada, com especial atenção na região sul, que ganha destaque nos meses de inverno com aumento de produção.*

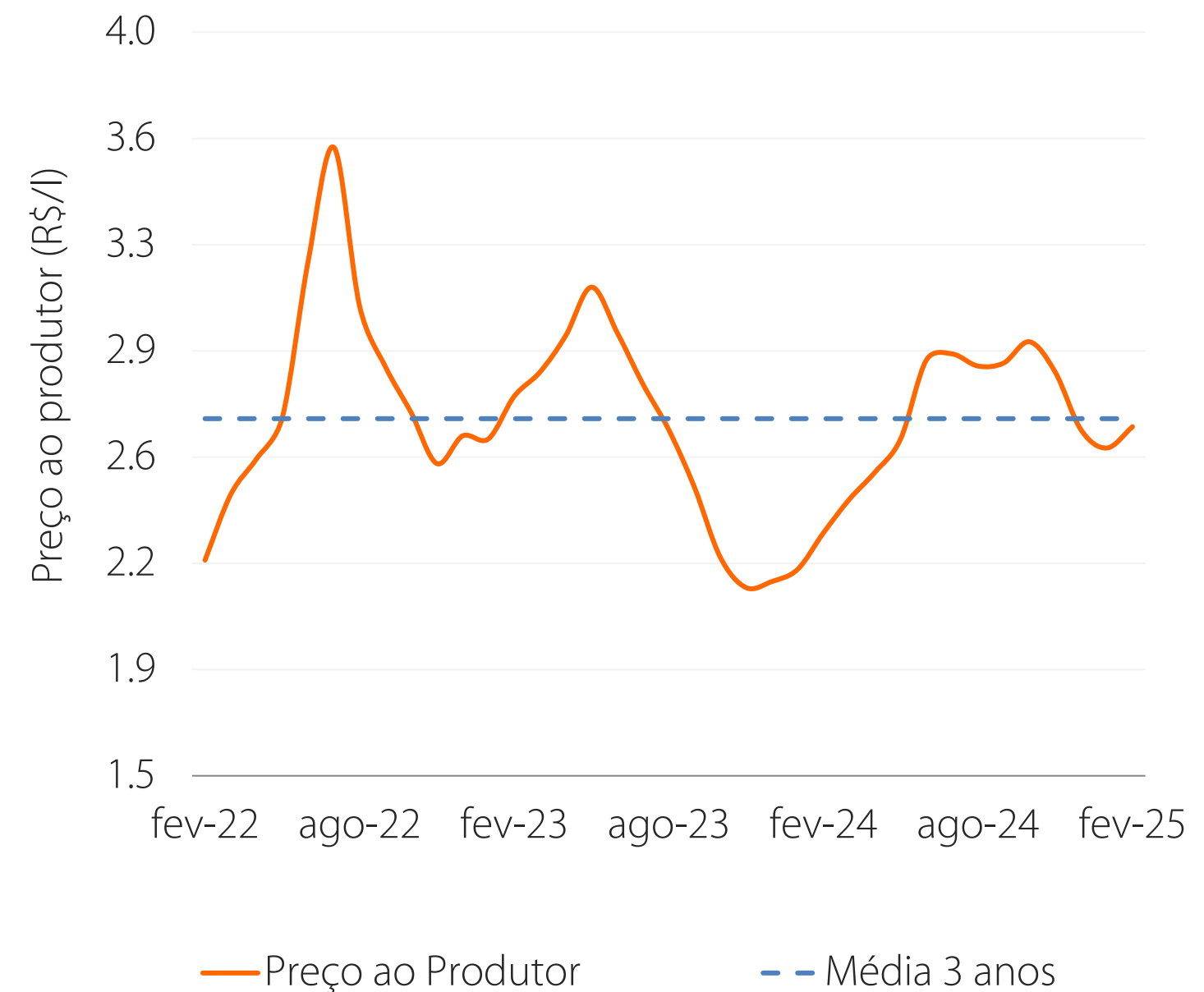
Alta dos preços deve terminar no 2º trimestre

Leite UHT no varejo em SP (deflacionado)



Fonte: Milkpoint Mercado

Preço líquido pago ao produtor (deflacionado)



Fonte: Milkpoint Mercado



Celulose

Recuperação mais robusta dos preços ainda deve atrasar

Após quedas expressivas no preço da celulose de fibra curta no segundo semestre de 2024, os preços vêm reagindo positivamente no início de 2025 e aumentaram de USD 545/t em dezembro para USD 590/t em março na China. Por um lado, parece claro que grandes compradores na China, Europa e EUA decidiram antecipar as suas compras, considerando os preços baixos, mas também possíveis riscos de tarifas de importação e volatilidade nos preços com o início do governo Trump nos EUA. Dados de embarques de celulose global do PPPC ("Pulp and Paper Products Council") aumentaram significativamente no quarto trimestre de 2024 e totalizaram 945 mil toneladas, atingindo um novo recorde trimestral. O aumento de vendas levou a uma queda nos estoques nas mãos dos produtores no final de 2024 para apenas 39 dias equivalentes, e permitiu altas de preço em janeiro e fevereiro.

Porém, os estoques globais de celulose de fibra curta já apresentam altas em 2025, passando de 39 dias em dezembro para aproximadamente 43 dias no início de março, o que sinaliza aumento de disponibilidade e pode limitar novas altas no curto prazo. Com relação às tarifas de importação dos EUA, o maior risco para o setor parece estar na relação comercial entre os EUA e o Canadá, dado que os EUA importam mais de 1 milhão de toneladas de celulose de fibra longa do vizinho.

Pontos de Atenção:

- *A parada na produção de papel da Chenming na China tem impactado o mercado de papel na segunda maior economia do mundo. Ainda não há clareza sobre a retomada da produção da empresa no segundo trimestre.*

Por enquanto, a ameaça de tarifas dos EUA sobre o Canadá e o México foi novamente adiada pelos EUA para o início de abril. Do ponto de vista da celulose de mercado, as tarifas impostas aos produtos de madeira canadenses e aos produtos de celulose têm o potencial de trazer efeitos para o mercado global. Os compradores americanos poderiam ser forçados a procurar alternativas de fornecedores de fibra longa e potencialmente poderiam também aumentar o consumo de fibra curta no médio prazo. Por enquanto não há clareza sobre as tarifas de importação sendo estabelecidas de forma permanente ou se será apenas uma medida de curto prazo.

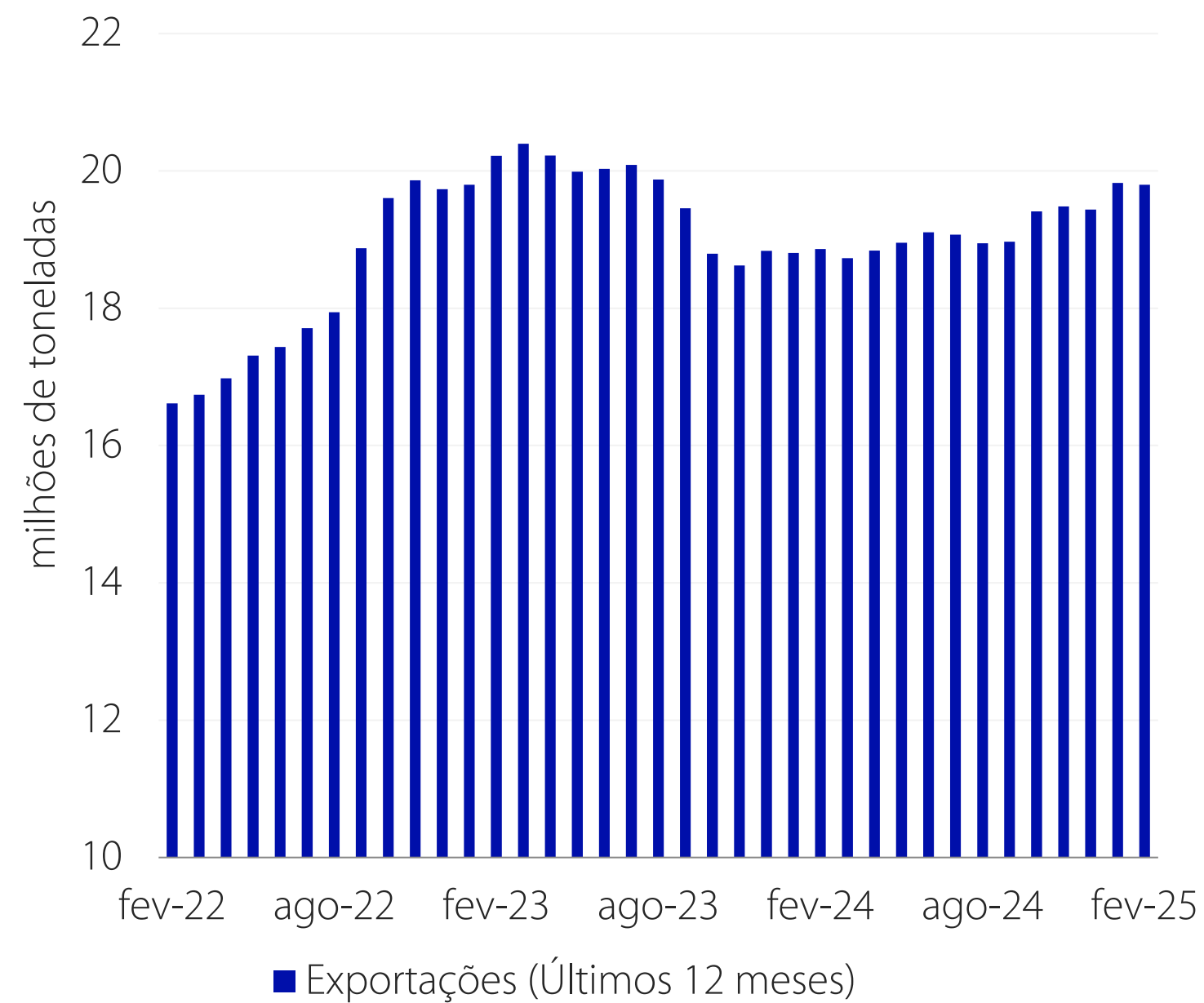
Com relação à oferta global, ainda esperamos crescimento expressivo dos volumes ao longo de 2025 com o aumento produtivo das plantas que foram inauguradas em 2023 e 2024. A evidente desaceleração econômica e sinais de deflação na China têm levado o país a adotar medidas mais claras de incentivo ao consumo doméstico, o que poderia sustentar os volumes de importação de celulose em 2025.

Com aumento de oferta de celulose e volatilidade macroeconômica e política no curto prazo, esperamos uma recuperação dos preços globais de forma mais consistente apenas no segundo semestre de 2025.

- *A volta das chuvas no Brasil para próximo das médias históricas desde o quarto trimestre de 2024 deve aliviar os impactos de queda de produtividade nas florestas no curto prazo. Porém, riscos climáticos continuam latentes.*

Recuperação firme dos preços deve atrasar

Exportações mensais de celulose



Fonte: Secex, Rabobank 2025

Preço da celulose de eucalipto na China



Fonte: Risi Fastmarkets 2025

RaboResearch Food & Agribusiness

Andy Duff

F&A Research Manager – Açúcar e Etanol
+55 11 5503 7235
Andy.Duff@rabobank.com

Guilherme Morya

Senior Analyst – Café
+55 11 5503 7206
Guilherme.Morya@rabobank.com

Mauricio Une

Head of South America Macro Strategy
+55 11 5503 7315
Mauricio.Une@rabobank.com

Andrés Padilla

Senior Analyst – Lácteos e Bebidas
+55 11 5503 6936
Andres.Padilla@rabobank.com

Marcela Marini

Senior Analyst – Grãos e Oleaginosas
+55 11 5503 7180
Marcela.Marini@rabobank.com

Renan Alves

Economic Analyst
+55 11 5503 7198
Renan.alves@rabobank.com

Bruno Fonseca

Senior Analyst – Insumos
+55 11 96080 0900
Bruno.Fonseca@rabobank.com

Wagner Yanaguizawa

Analyst – Proteína animal
+55 11 5503 7212
Wagner.Yanaguizawa@rabobank.com

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

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

 Foco no Agronegócio

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

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

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

Rabobank