

Rabobank Agroinfo

Junho 2025





Câmbio

Vemos o dólar a R\$ 5,90 no fim de 2025. Política comercial americana e diferencial de juros apreciam o real no curto prazo. Mas, riscos geopolíticos e fiscal podem fazer real voltar a se depreciar.



Clima

As chuvas de abril favoreceram o desenvolvimento do milho safrinha e do algodão, enquanto o clima mais seco em maio contribuiu para o avanço da colheita do café e da cana-de-açúcar.



Insumos Agrícolas

O aumento nos custos dos fertilizantes deve impulsionar a alta nos custos de produção da próxima safra de soja. A disponibilidade de fósforo para essa safra ainda é incerta, como consequência dos atrasos na importação.



Cana, Açúcar e Etanol

Poucas mudanças nos fundamentos do açúcar, mas os fundos estão bastante vendidos — a queda nos preços em Nova York e o dólar mais fraco criaram a tormenta perfeita no segundo trimestre de 2025.



Café

Apesar do início do inverno no Brasil, da queda nas exportações brasileiras e das tensões geopolíticas, os preços de café seguem pressionados devido ao alívio na oferta, especialmente com o avanço da colheita brasileira.



Soja

No cenário internacional, projeta-se, pela quarta temporada consecutiva, uma recomposição dos estoques globais ao final da safra 2025/26. Esse movimento é impulsionado, sobretudo, pela expansão da produção brasileira da oleaginosa.



Milho

Segundo o Cepea, o Indicador do Milho Esalq caiu 23% desde março de 2025. Além da mudança nos fundamentos locais, a valorização cambial também contribuiu para o recuo dos preços do milho nos últimos três meses.



Algodão

Em junho de 2025, os preços domésticos subiram 13% em relação ao ano anterior, enquanto os preços em Nova York (ICE) recuaram 9%. A firme demanda externa e os prêmios positivos foram determinantes para esse descolamento entre os mercados.



Boi

Os embarques de carne bovina seguem em ritmo recorde, enquanto a oferta desacelera. Os preços do boi gordo devem atingir o menor patamar do ano no 2º trimestre, com expectativa de recuperação a partir do 3º trimestre de 2025.



Suco de Laranja

A recuperação da oferta global, com alta de 36% na produção em São Paulo, deve manter sob pressão os preços do suco e da fruta no início da safra 2025/26.



Leite

O dinamismo da oferta doméstica e as importações competitivas devem levar a preços levemente menores no terceiro trimestre.



Celulose

Apesar da demanda firme na China e em outras regiões, os estoques globais estão aumentando como consequência do crescimento da oferta. Os preços devem continuar sob pressão no terceiro trimestre.



Câmbio

Turvo devido a tensões comerciais, geopolíticas e fiscais

O 2T25 iniciou-se sob um cenário de incerteza, decorrente do aumento das tarifas de importação impostas pelos EUA, particularmente sobre produtos chineses, impactando negativamente o comércio bilateral. Apesar de uma trégua em junho, as tarifas sobre as exportações chinesas continuam vigentes. Em um contexto de intensificação das tensões geopolíticas, as negociações de acordos comerciais permanecem inconclusas, elevando o risco de rupturas das cadeias globais de produção. Paralelamente, o Fed enfrenta desafios relacionados à inflação moderada. O Rabobank projeta uma recessão leve no 3T25 e só vê um corte nas taxas de juros pelo Fed em setembro, embora os riscos permaneçam elevados devido à imprevisibilidade da guerra comercial.

No cenário doméstico, os dados de atividade são ambíguos. Por um lado, o mercado de trabalho mostra-se aquecido, com aumento na massa salarial. Além disso, a economia mostra resiliência, com o PIB do 1T25 crescendo 1,4% t/t, impulsionado pelo setor agropecuário. Por outro lado, componentes cíclicos do PIB começam a desacelerar devido aos efeitos defasados da política monetária. Mais adiante, pagamentos de precatórios e crédito consignado ainda deverão estimular o consumo das famílias. Projetamos um crescimento do PIB de 2,0% em 2025.

Pontos de Atenção:

- *Como vetores de apreciação do real brasileiro frente ao dólar, temos o enfraquecimento global do dólar devido às tarifas americanas, o aumento no diferencial de juros (Fed Funds com apenas um corte e Selic parada até 2T26), além de fortes fluxos comerciais e investimento no país em 2025.*

As duas últimas leituras do IPCA indicam melhora, com a inflação anual recuando de 5,5% a/a em abril para 5,3% a/a em maio. Ainda assim, ela permanece muito acima do topo da meta. A política fiscal segue compatível com a meta de 2025, mas ainda é estimulativa. Contudo, todo o imbróglio das últimas semanas envolvendo o IOF evidencia a dificuldade do Governo em cumprir a meta fiscal apenas aumentando a receita, enfrentando forte oposição do Congresso.

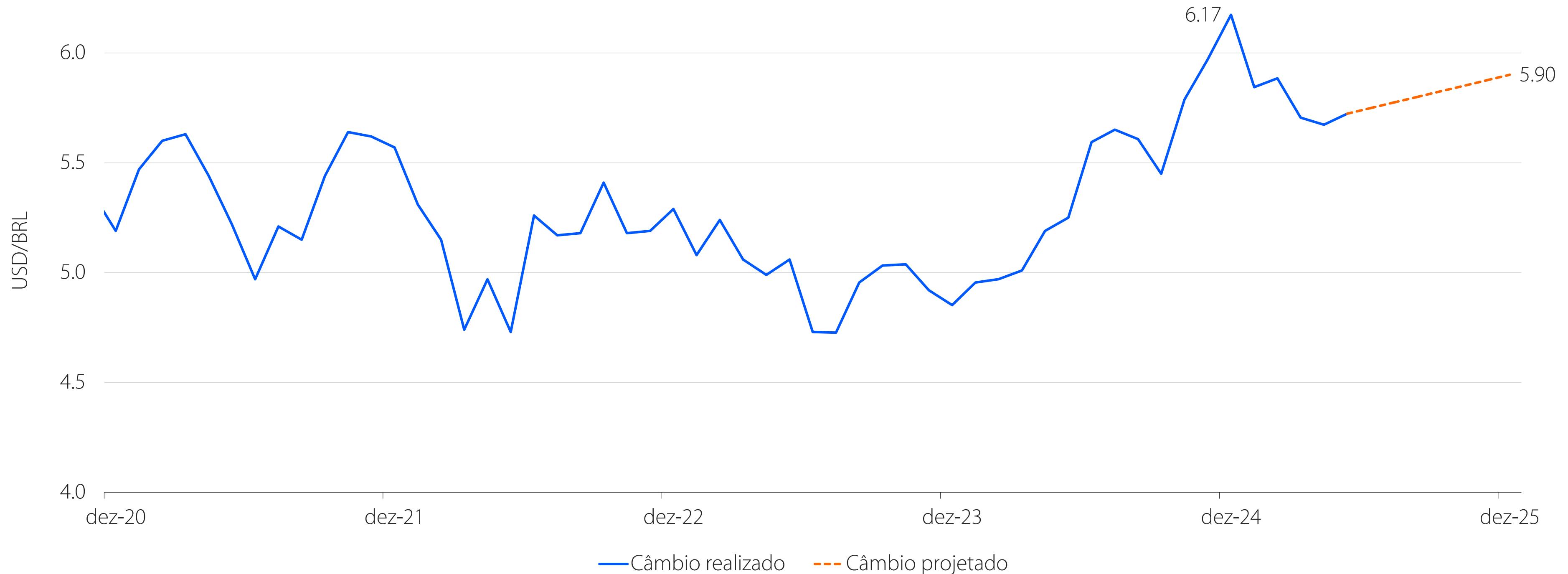
Na reunião de junho, o Copom elevou a taxa Selic para 15,00% e sinalizou uma pausa no ciclo de alta para verificar os impactos acumulados do ajuste já realizado, ressaltando a manutenção da Selic em 15,00% por período bastante prolongado. Achamos que o próximo passo do Copom será iniciar um ciclo de cortes da Selic somente a partir do 2T26.

No câmbio, há drivers positivos no curto prazo: fraqueza global do dólar devido a incertezas sobre a política tarifária americana, sólida balança comercial, influxo de investimentos e diferencial positivo de juros. No médio prazo, porém, devem voltar a pesar os riscos geopolíticos, dúvidas sobre o crescimento global — elementos que tendem a pressionar moedas emergentes — e incertezas fiscais, as quais trarão nova elevação do prêmio de risco. Assim, vemos o dólar a R\$ 5,90 ao fim de 2025.

- *Como vetores de depreciação do real brasileiro frente ao dólar, temos quadro de crescimento global anêmico, riscos geopolíticos globais e dúvida quanto à natureza da fraca e lenta consolidação fiscal doméstica.*

Vemos o dólar voltando a 5,90 em 2025

Projeção do dólar (USD/BRL)



Fonte: Rabobank, Bloomberg

Rabobank



Clima

Condições climáticas favorecem as lavouras

Entre abril e junho de 2025, o Brasil passou por uma transição climática marcada por fortes contrastes regionais, impactando a agricultura. As chuvas de abril foram intensas no Norte, no norte do Nordeste, no oeste do Centro-Oeste e no leste do Sudeste, favorecendo a umidade do solo. Em contrapartida, o interior do Nordeste e o Sul enfrentaram um clima mais seco.

Em maio, a precipitação concentrou-se no centro-norte da Região Norte, no leste do Nordeste e no Rio Grande do Sul, enquanto outras áreas registraram baixos volumes e temperaturas elevadas — especialmente no Nordeste, com máximas acima de 36 °C.

Com o fim da colheita da soja, as chuvas de abril favoreceram o plantio das culturas seguintes. Desde então, o milho safrinha e o algodão têm se beneficiado das condições climáticas, com precipitações regulares nas principais regiões produtoras, o que elevou as estimativas de produtividade e o desempenho geral das safras.

Mesmo com a redução típica das chuvas durante a estação seca, pastagens em estados como Pará e Goiás continuam mantendo o rebanho em boas condições, fortalecendo a posição dos pecuaristas no mercado.

Pontos de Atenção:

- Segundo o último relatório da NOAA, o fenômeno ENSO está em condição neutra. Há 82% de chance de que essa neutralidade persista durante o inverno (junho a agosto) e possibilidade de que se estenda até o verão de 2025/26, embora com menor grau de confiança (48% para neutralidade e 41% para La Niña entre novembro e janeiro).
- Com a chegada do inverno, torna-se importante o monitoramento do risco de geadas, especialmente para as culturas de cana-de-açúcar, café e laranja.

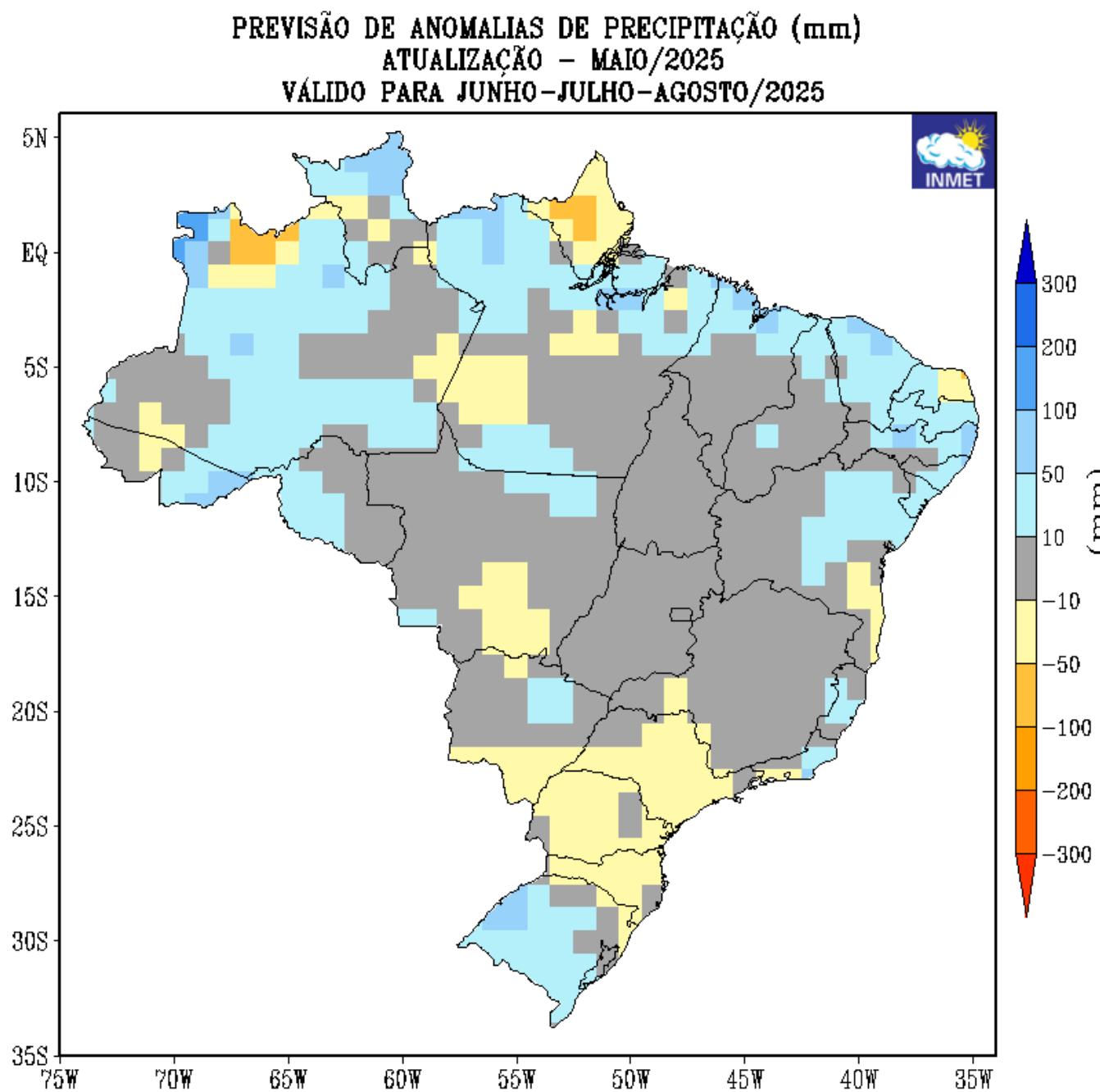
Nas regiões cafeeiras, maio foi seco — com exceção do Espírito Santo — o que beneficiou a colheita do conilon, já em ritmo acelerado, enquanto a do arábica estava apenas começando. Junho trouxe umidade leve a algumas áreas e, com a chegada do inverno, aumentam os riscos de geada, embora ainda não haja previsão. Já no cinturão citrícola paulista, as chuvas recentes e as temperaturas amenas em junho favorecem o início da safra 2025/26.

Nos estados produtores de cana, o tempo seco em maio permitiu o avanço da colheita. A expectativa é de continuidade desse padrão nos próximos meses, com atenção aos riscos de geada em julho e agosto. Os rendimentos de maio e junho são especialmente aguardados, pois costumam marcar o pico da produtividade da safra.

Olhando para frente, o próximo trimestre (junho-julho-agosto) será marcado por temperaturas acima da média em todo o país, com chuvas irregulares — concentradas no litoral do Nordeste e no extremo norte do Brasil. O déficit hídrico tende a se intensificar nas regiões Centro-Oeste, Sudeste e interior do Nordeste. Já o Sul e parte do Norte devem manter melhores condições de umidade no solo.

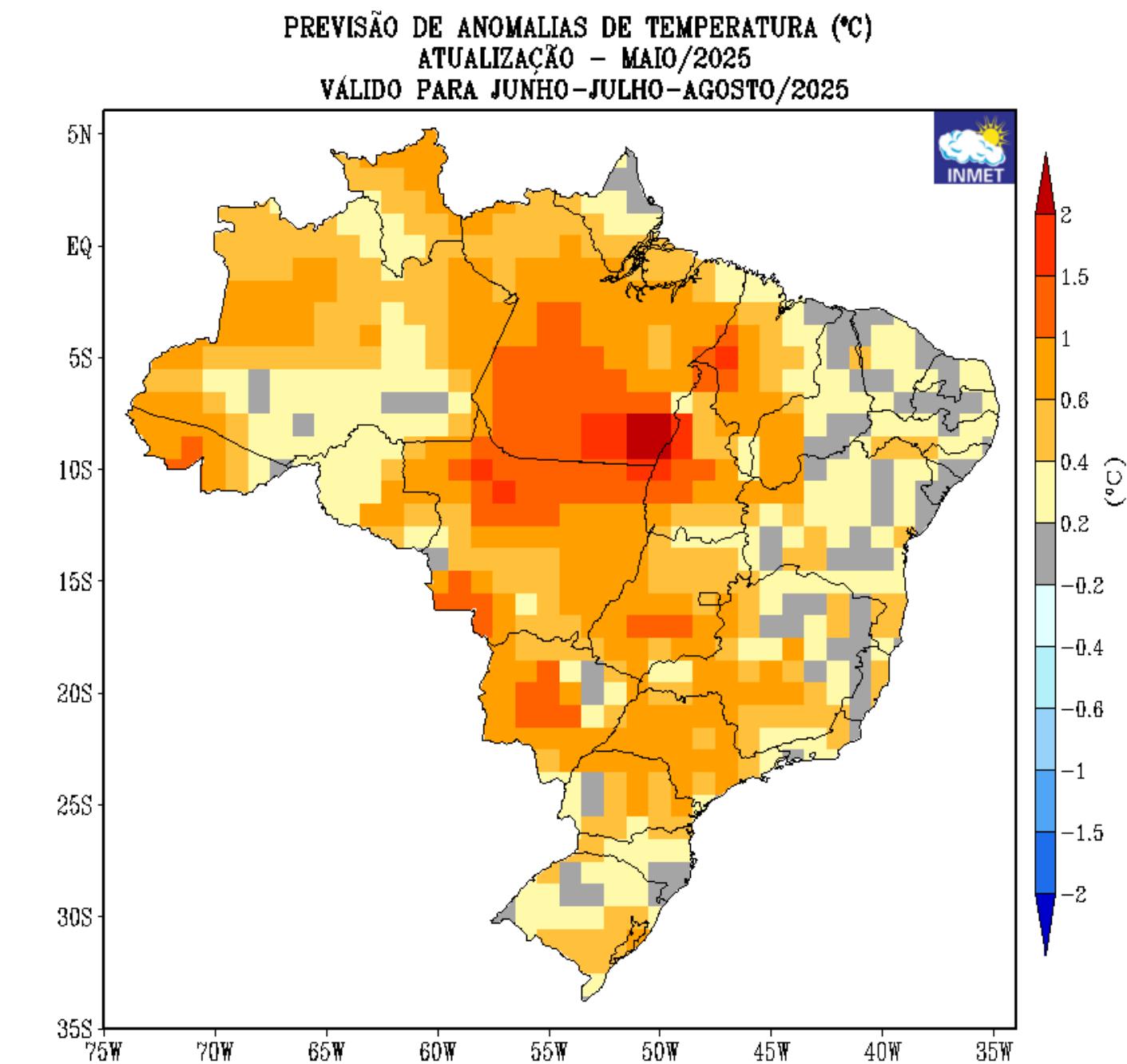
Clima

Previsão de Anomalias de Precipitação (mm)
Junho – Julho – Agosto



Fonte: INMET

Previsão de Anomalias de Temperatura (°C)
Junho – Julho – Agosto



Fonte: INMET

Rabobank



Insumos Agrícolas

Fertilizantes devem elevar os custos para a próxima safra

A condição econômica dos produtores rurais no Brasil segue instável, pressionada pelos altos níveis de alavancagem financeira. Trata-se de um desafio complexo, agravado pelas margens mais apertadas e pelas restrições de crédito. Para a próxima safra de grãos, os custos devem aumentar, impulsionados pela tendência de alta nos preços dos fertilizantes, especialmente do fósforo.

Essa tendência de alta nos preços dos fertilizantes é impulsionada por uma demanda aquecida em um cenário de oferta restrita de alguns dos principais nutrientes. O caso mais evidente é o do fósforo. A menor oferta global é explicada, entre outros fatores, pela ausência da China no mercado internacional, o que contribui para um ambiente de maior escassez. Ao mesmo tempo, países como Brasil e Índia seguem com forte demanda por esses insumos.

No caso da Índia, o apetite por fertilizantes permanece elevado, mesmo diante dos preços altos. O governo indiano continua emitindo tenders para aquisição de grandes volumes, especialmente de ureia e fósforo. Essa atuação ativa da Índia tem ajudado a manter a liquidez do mercado, embora também contribua, em certos momentos, para reforçar a tendência de alta nos preços de alguns nutrientes.

Pontos de Atenção:

- Os conflitos no Oriente Médio devem trazer volatilidade aos preços da ureia no curto prazo. Contudo, apenas se o conflito se prolongar é que devemos observar impactos mais significativos sobre o preço da ureia no Brasil.
- Olhar no plano Safra é importante, pois ele determinará a quantidade de crédito disponível — algo essencial para a saúde financeira dos pequenos e médios produtores, especialmente neste ambiente de margens mais apertadas.

No Brasil, as importações de fertilizantes seguem em ritmo forte, apesar dos preços elevados. Entre janeiro e maio deste ano, foram importadas cerca de 15,2 milhões de toneladas — o maior volume já registrado para o período.

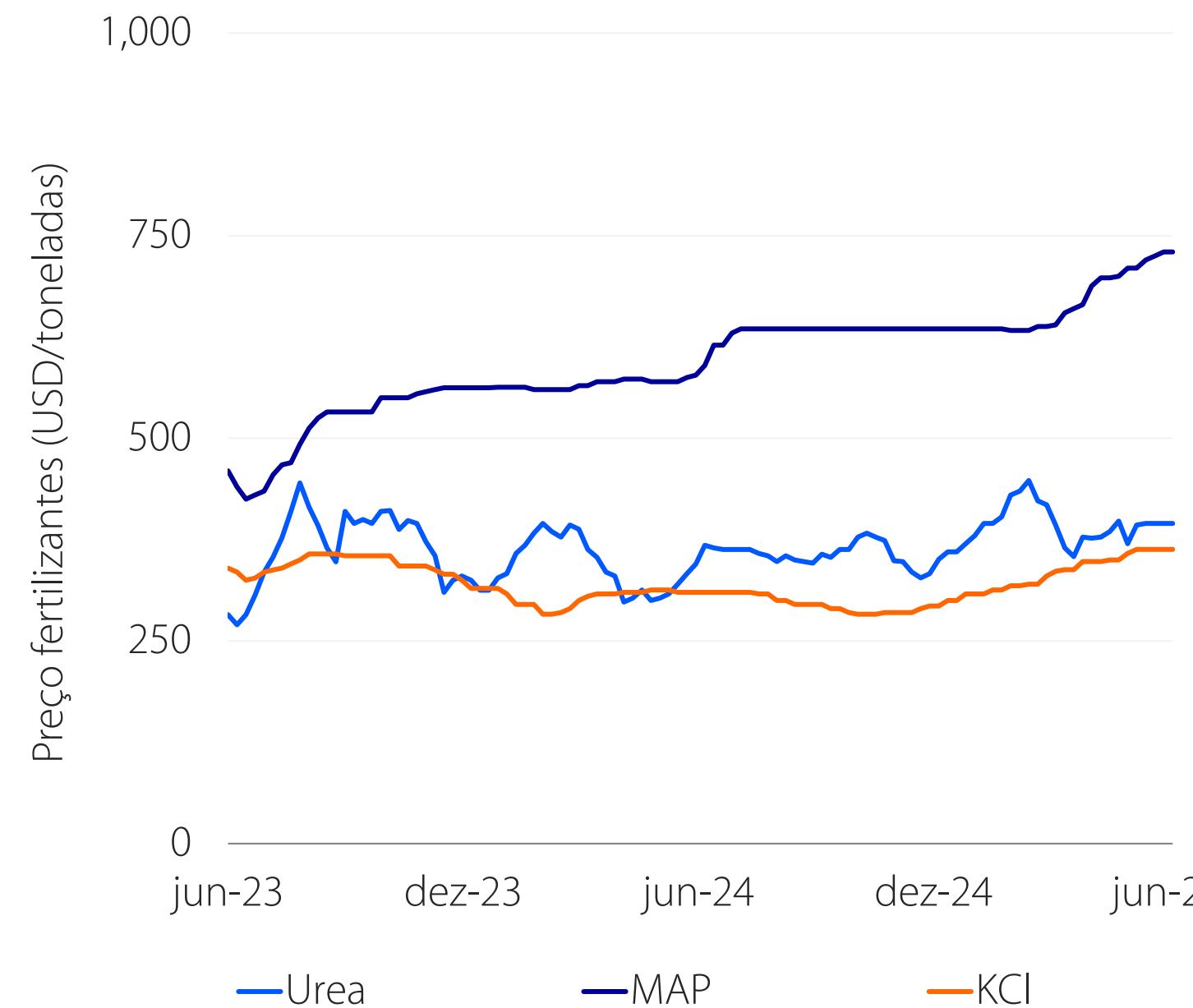
O destaque vai para o fósforo: enquanto as importações de MAP caíram 14% em relação à média dos últimos cinco anos, os fertilizantes alternativos, como Super Simples (SSP) e Super Triplo (TSP), apresentaram aumentos expressivos de 112% e 84%, respectivamente.

Quando analisadas as importações com base na quantidade de P₂O₅ (nutriente), observa-se que o volume acumulado nos cinco primeiros meses de 2025 já supera tanto o total importado em 2024 quanto a média dos últimos cinco anos.

Em relação às entregas ao consumidor final, os dados da ANDA indicam um volume de 9,4 milhões de toneladas até março. Grande parte desse volume está relacionada à maior demanda por milho safrinha. A estimativa do Rabobank projeta que as entregas totais em 2025 devem ultrapassar 46 milhões de toneladas.

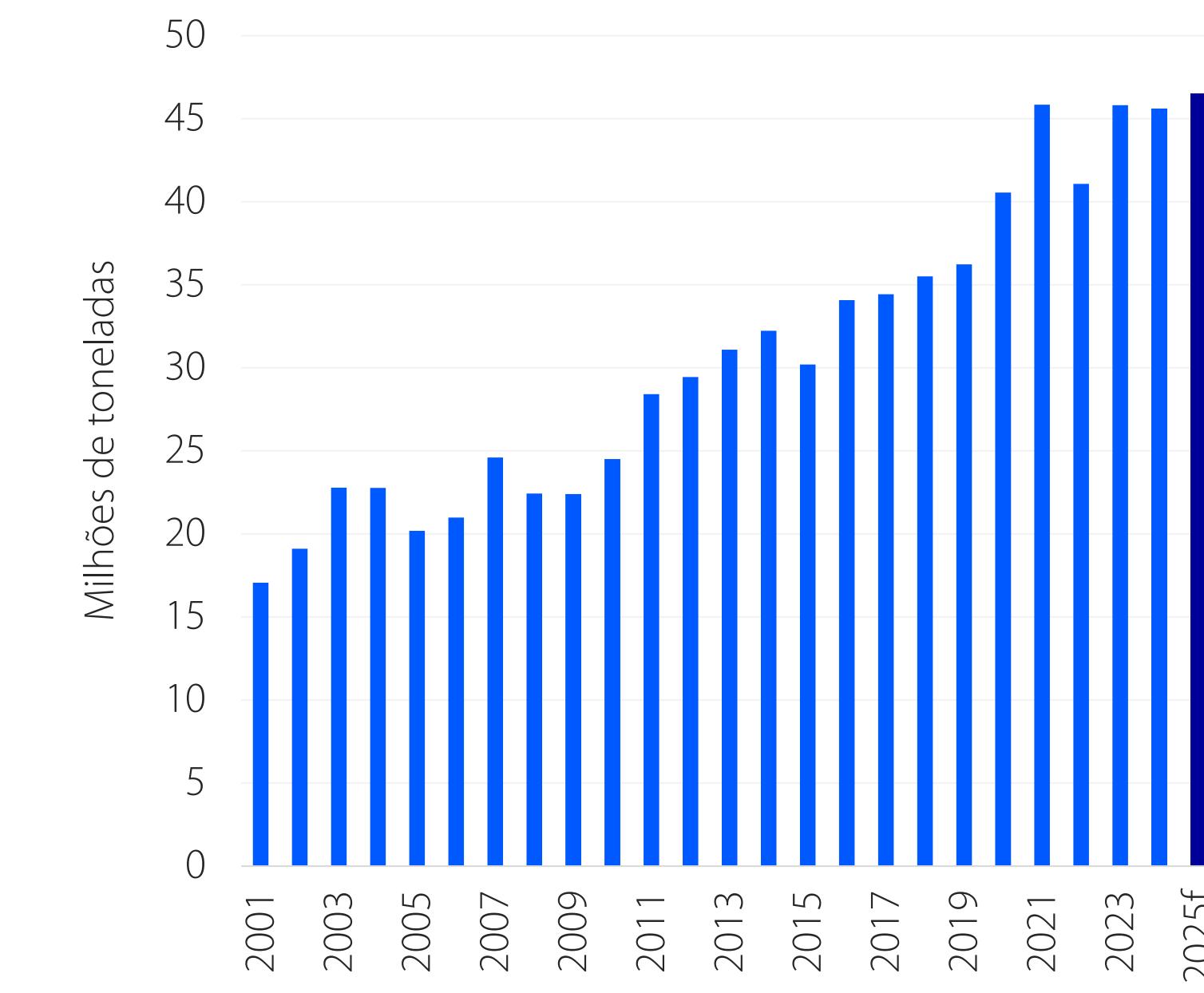
Fertilizantes seguem em tendência de alta

Preços dos fertilizantes - mercado internacional
junho 2023 – junho 2025



Fonte: CRU 2025, Rabobank

Entrega de fertilizantes ao consumidor final



Fonte: ANDA/Rabobank, 2025

Rabobank



Cana, Açúcar e Etanol

Uma tormenta perfeita

Desde o início do 2º trimestre de 2025, o açúcar bruto em Nova Iorque caiu cerca de 18% e tem flutuado ao redor de 16 USc/lp no final de junho. Em reais, a queda foi de 21%, devido ao enfraquecimento do dólar contra o real.

O que aconteceu? Do lado dos fundamentos, no Centro-Sul do Brasil, até o final de maio a moagem alcançou 124,8m mt, com o mix acumulado da safra em 50,0% e o mix da última quinzena de maio em 51,9%. Porém, a qualidade da cana, medida em quilos de ATR/mt cana, estava 4% abaixo da safra passada - tanto no acumulado quanto na 2ª quinzena de maio.

O dado mais aguardado — a produtividade média dos canaviais em maio — ainda não foi divulgado pelo CTC, o que mantém a incerteza sobre o desempenho da safra. Com cerca de 80% da moagem ainda por vir, a visibilidade sobre a produção total de açúcar segue limitada. Por ora, o RaboResearch projeta uma safra de 593m mt de cana, com mix de 51,5% e produção de 41m mt de açúcar.

Enquanto isso, as perspectivas para as próximas safras permanecem positivas tanto na Índia — com um aumento estimado de 6m mt, totalizando 32m mt — quanto na Tailândia, com um crescimento de 0,7m mt, chegando a 11,6m mt.

Pontos de Atenção:

- *A produtividade média alcançada no campo nos meses de maio e junho será uma informação-chave na avaliação do potencial produtivo da safra atual.*
- *Embora o impacto do conflito Israel e Irã nos preços internacionais do petróleo tenha sido limitado até agora, o fechamento do estreito de Ormuz poderia elevar os preços, com possíveis consequências para os preços domésticos dos combustíveis no Brasil.*

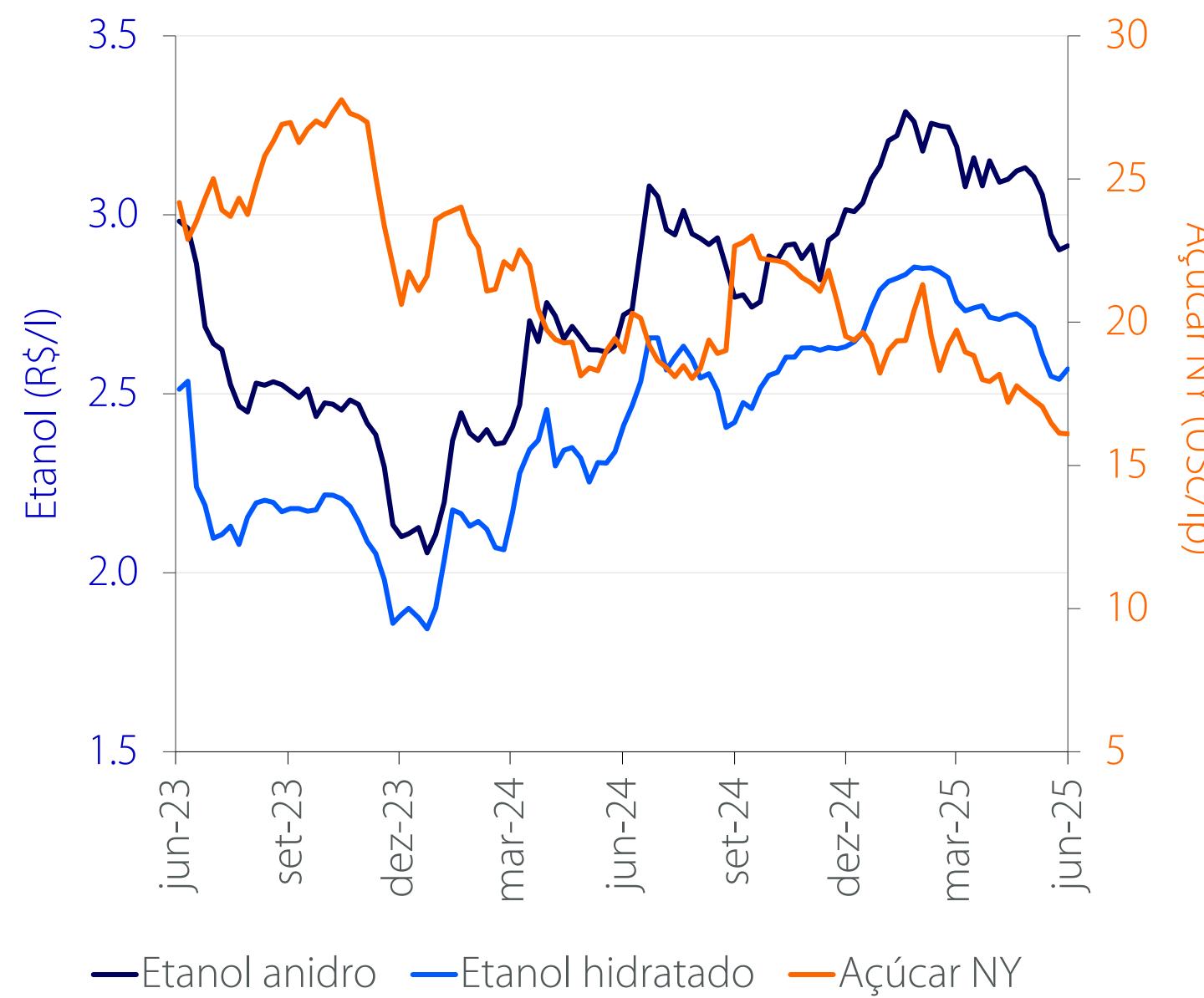
Segundo o RaboResearch, o balanço global deve passar de um déficit de 3,8m mt em 2024/25 (out – set) para um excedente de 3,9m mt em 2025/26.

Ao nosso ver, não houve nenhuma tendência visível nesse quadro fundamental nos últimos seis meses que justifiquem uma queda tão pronunciada no preço. Embora a maior parte das fixações no Centro-Sul para 2025/26 já deva ter ocorrido, talvez, a combinação entre o dólar mais fraco e a queda do preço Nova Iorque pode ter estimulado uma onda de vendas na região e em outras origens. Os fundos continuam ampliando suas posições líquidas vendidas, e o açúcar tem acompanhado a queda do petróleo — ainda que essa correlação seja frágil. Em resumo, uma tormenta perfeita.

Além disso, em 3 de junho, a Petrobras reduziu o preço da gasolina ex-refinaria em 5,6%. Tudo o mais constante, isso levaria o preço da gasolina na bomba em São Paulo, a cair cerca de 2%. Não é muita coisa. Mas, dependendo da situação no Oriente-Médio, isso poderia acontecer novamente, caso as tendências de queda do petróleo e do dólar se confirmem. Em compensação, o Ministro de Minas e Energia sinalizou que a decisão de aumentar a mistura obrigatória de anidro na gasolina para 30% poderia ser tomada ainda em junho.

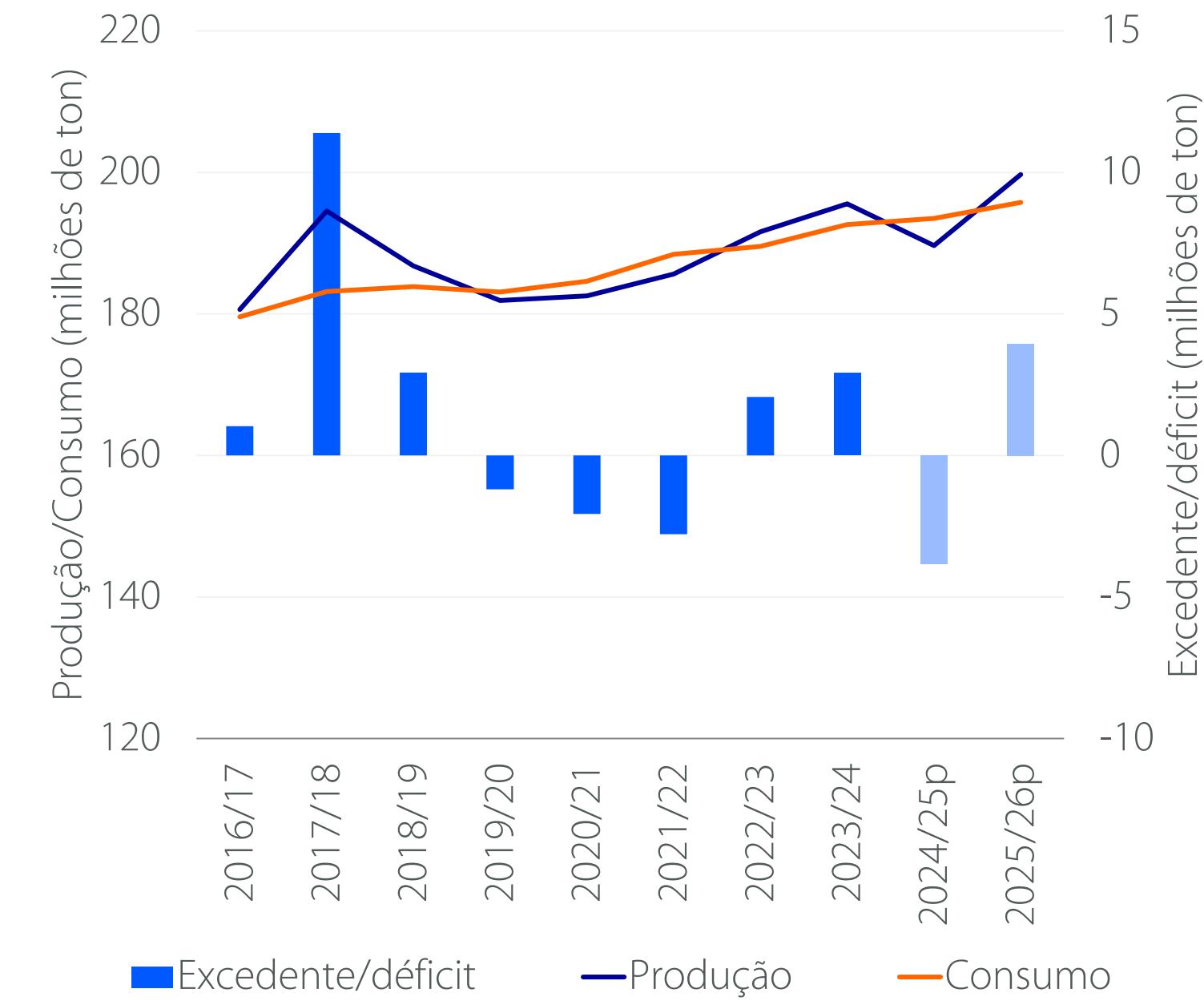
Uma tormenta perfeita

Preços de açúcar e etanol
junho 2023 – junho 2025



Fonte: Bloomberg

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



Fonte: ISO, Rabobank

Rabobank



Café

Alívio na oferta pressiona preços

Após a forte valorização no início do ano, com o arábica superando US\$ 430/lp em Nova Iorque, os preços do café começaram a recuar nas últimas semanas. Em junho, o arábica caiu 7%, e o robusta, negociado em Londres, recuou 10% em relação ao mês anterior.

Mesmo com o início do inverno no Brasil — que eleva o risco de geadas —, a redução nas exportações brasileiras e as tensões geopolíticas que impactam o trânsito de café pelo Mar Vermelho, os preços seguem em queda, especialmente em junho.

No começo do ano, estoques limitados e oferta restrita sustentavam os preços diante de uma demanda firme. Os resultados preliminares de nossa pesquisa indicam que, embora os estoques brasileiros permaneçam apertados, os produtores detêm atualmente mais café do que a média histórica. Além disso, o bom andamento da colheita 2025/26 no Brasil, estimada em 62,8 milhões de sacas (com safra recorde de conilon, em 24,7 milhões), vem trazendo alívio ao mercado. Apesar da queda de 6% na produção brasileira em 2025/26, a expectativa de alívio na oferta global futura, diante de uma demanda incerta, vem contribuindo para a pressão baixista.

Pontos de Atenção:

- *Após atingirem posições líquidas compradas próximas dos recordes em fevereiro, os fundos não comerciais em Nova Iorque reduziram suas posições pela metade em junho, pressionando as cotações do café. Esses movimentos devem continuar trazendo volatilidade ao mercado, diante do cenário incerto.*

Enquanto isso, outros países produtores mostram sinais de recuperação: entre janeiro e abril, Colômbia, Honduras, Uganda e Indonésia aumentaram suas exportações em 16%, 49%, 7% e 138%, respectivamente. O Vietnã, apesar de uma queda anual de 1%, teve alta de 86% nas exportações em maio, indicando recuperação.

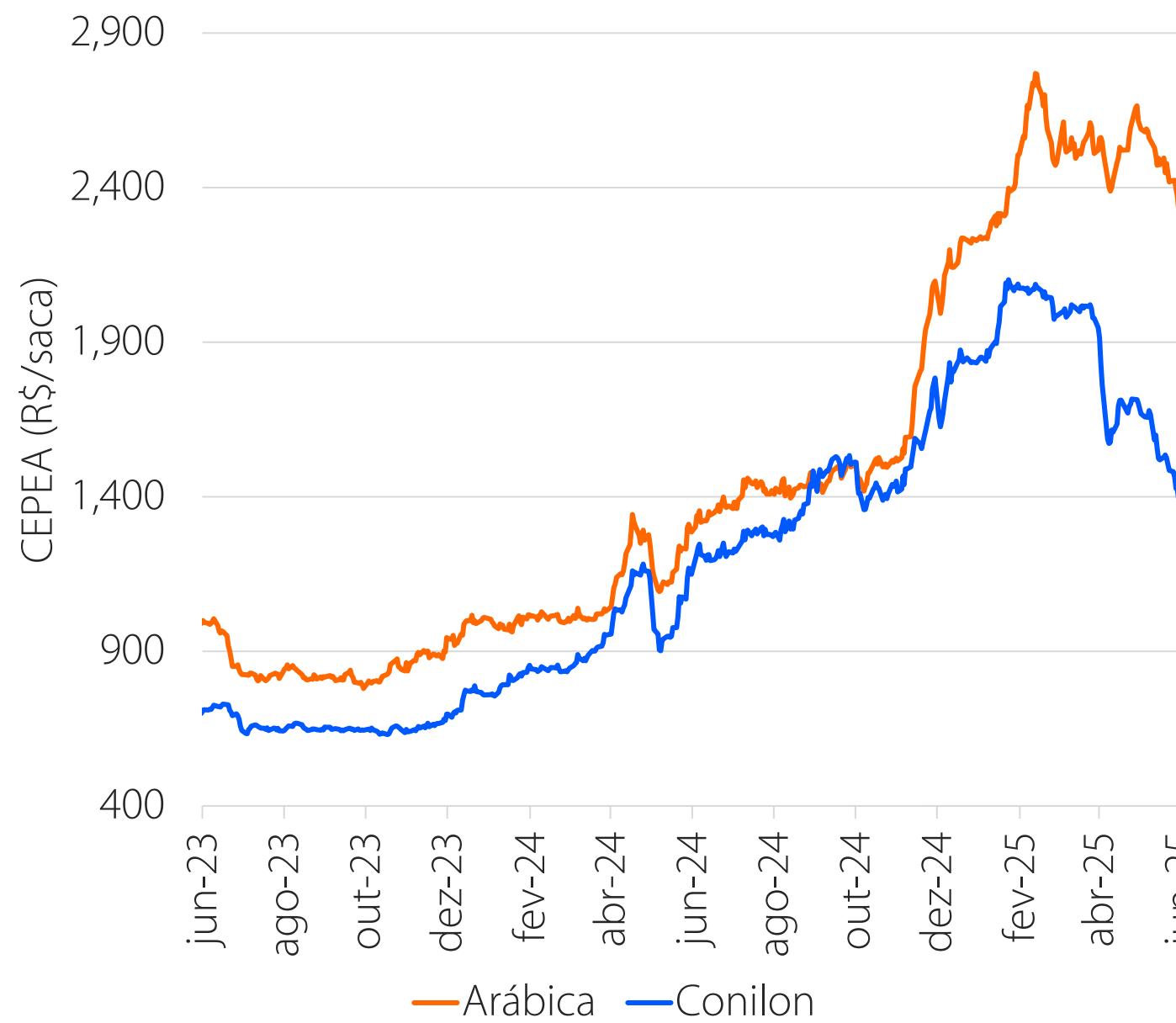
A demanda, por outro lado, preocupa. No Brasil, as vendas de café nos supermercados brasileiros caíram 5% entre janeiro e abril de 2025 em relação ao mesmo período de 2024, segundo a ABIC (Associação Brasileira da Indústria do Café). No varejo brasileiro, os preços do café subiram cerca de 50% nos últimos 12 meses, com o quilo atingindo R\$ 65,50 em abril de 2025. Diante desse cenário, não se descartam novos aumentos no curto prazo.

No curto prazo, os preços devem seguir voláteis. Os estoques continuam baixos, o inverno brasileiro está apenas começando, e as incertezas geopolíticas e tarifárias (americanas) permanecem. A entrada da nova safra brasileira traz certo alívio ao mercado, mas o clima seguirá como um fator decisivo nos próximos meses. Qualquer ameaça à próxima safra de café — especialmente no Brasil — pode reverter essa tendência de alívio.

- *Em maio, o Brasil exportou 3 milhões de sacas de café (60 kg), uma queda de 33% em relação a maio de 2024. No acumulado de janeiro a maio, as exportações somaram 16,8 milhões de sacas, 19% abaixo do mesmo período do ano passado. A retração, já esperada devido aos estoques limitados, pode se manter no curto prazo.*

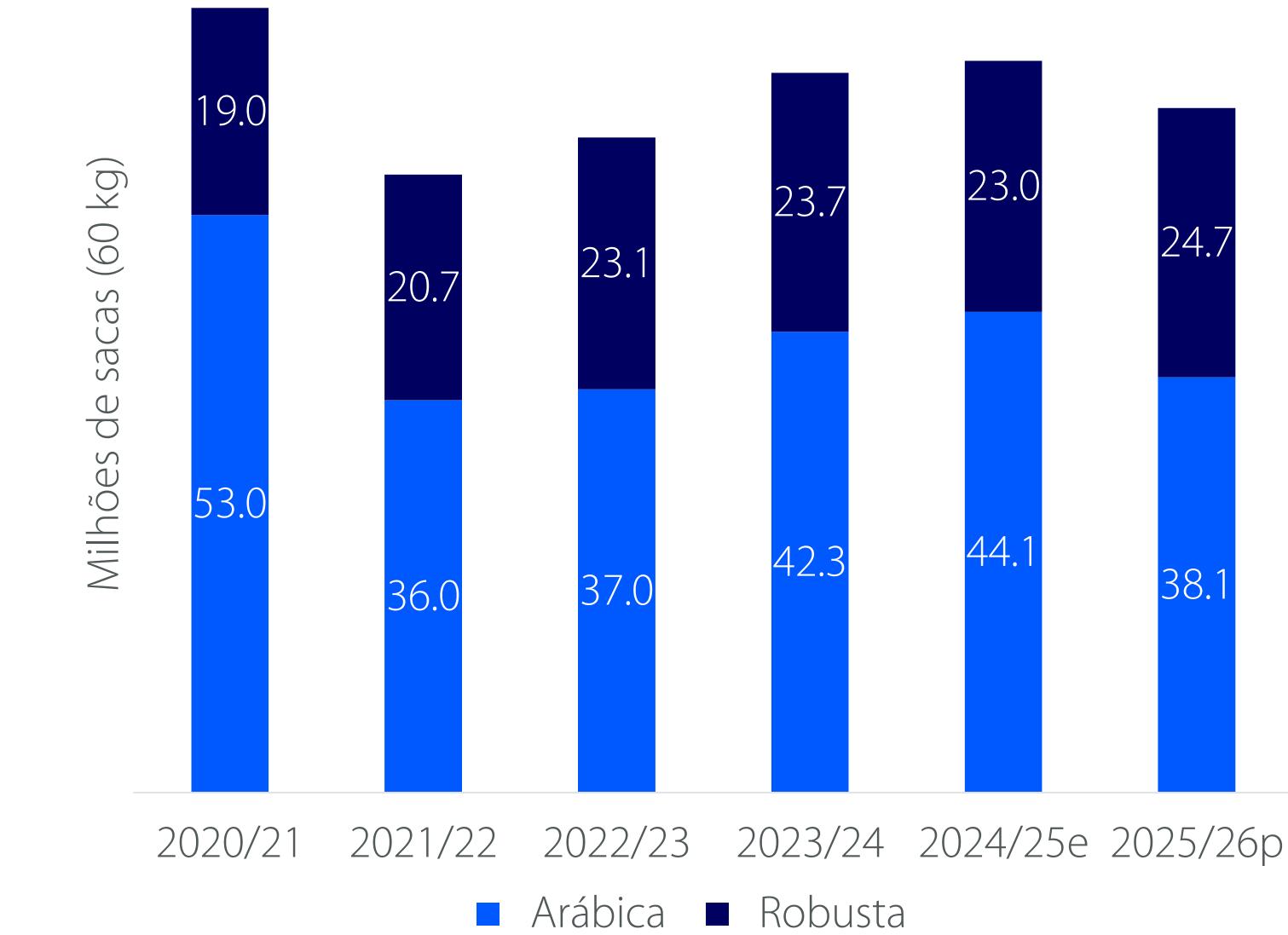
Alívio na oferta pressiona preços

Preços de café no Brasil
junho 2023 – junho 2025



Fonte: Bloomberg

Produção de café - Brasil
2020/21 – 2025/26(p)



Fonte: Rabobank

Rabobank



Soja

Entre tarifas, prêmios e competitividade

Os atuais conflitos geopolíticos têm potencial para alterar significativamente a competitividade da soja no mercado internacional, alterando os fluxos comerciais da oleaginosa. O Brasil costuma liderar as exportações no primeiro semestre, período em que há maior oferta de soja e os portos concentram suas operações no complexo da oleaginosa, sem a concorrência do milho. Já nos Estados Unidos, as exportações se intensificam entre setembro e dezembro.

Para a safra 2024/25, é importante destacar que parte das exportações norte-americanas de soja para a China já foi realizada no final de 2024. No entanto, permanece uma grande incerteza quanto à manutenção das tarifas a partir de setembro de 2025. Atualmente, vigora uma tarifa de 10% sobre as importações de soja dos EUA pela China. Caso essa tarifa seja mantida durante o início da colheita norte-americana, é possível que a demanda chinesa se volte ao Brasil, o que poderia impulsionar os prêmios no mercado local. Por outro lado, um eventual acordo entre EUA e China que resulte na remoção dessas tarifas no momento do embarque pode pressionar os prêmios brasileiros, especialmente em um cenário de margens mais apertadas. Nesse contexto, aumenta o risco de armazenar a soja por mais tempo e vendê-la posteriormente a preços ainda menos atrativos.

Pontos de Atenção:

- Recentemente, os preços do óleo de soja na Bolsa de Chicago (CBOT) registraram alta, impulsionados pelo aumento do percentual de mistura de biodiesel ao diesel nos Estados Unidos. Essa mudança regulatória tende a estimular o esmagamento de soja no país, ampliando a demanda pelo óleo como matéria-prima para a produção de biocombustíveis.
- De acordo com a Secex, as exportações acumuladas de soja entre janeiro e junho alcançaram 51,5 milhões de toneladas, um aumento de 3% em relação ao mesmo período do ano anterior. Considerando a escalada tarifária entre Estados Unidos e China, o crescimento das exportações foi moderado no primeiro semestre de 2025.

Em meio à crescente influência dos fatores geopolíticos sobre o mercado global de soja, os fundamentos tradicionais de oferta e demanda têm perdido protagonismo na formação dos preços. No Brasil, mesmo com a estimativa de uma safra recorde de 172 milhões de toneladas, esse fator não foi determinante para a precificação da oleaginosa no primeiro semestre de 2025. No cenário internacional, projeta-se, pela quarta temporada consecutiva, uma recomposição dos estoques globais ao final da safra 2025/26. Esse movimento é impulsionado, sobretudo, pela expansão da produção brasileira, sustentada tanto pelo aumento da área cultivada quanto pelos ganhos contínuos em produtividade.

Em junho de 2025, a Bolsa de Chicago (CBOT) registrou uma queda de 14% nos preços em relação ao mesmo período do ano anterior. No entanto, no Mato Grosso, principal estado produtor brasileiro, a desvalorização foi mais moderada, com recuo de apenas 3%. Essa diferença se explica, em grande parte, pelo comportamento dos prêmios de exportação, que atuaram como fator de sustentação dos preços internos. Adicionalmente, a valorização do real frente ao dólar tem exercido pressão sobre os preços da soja em moeda local, ao mesmo tempo que favorece a competitividade dos produtos norte-americanos no mercado internacional.

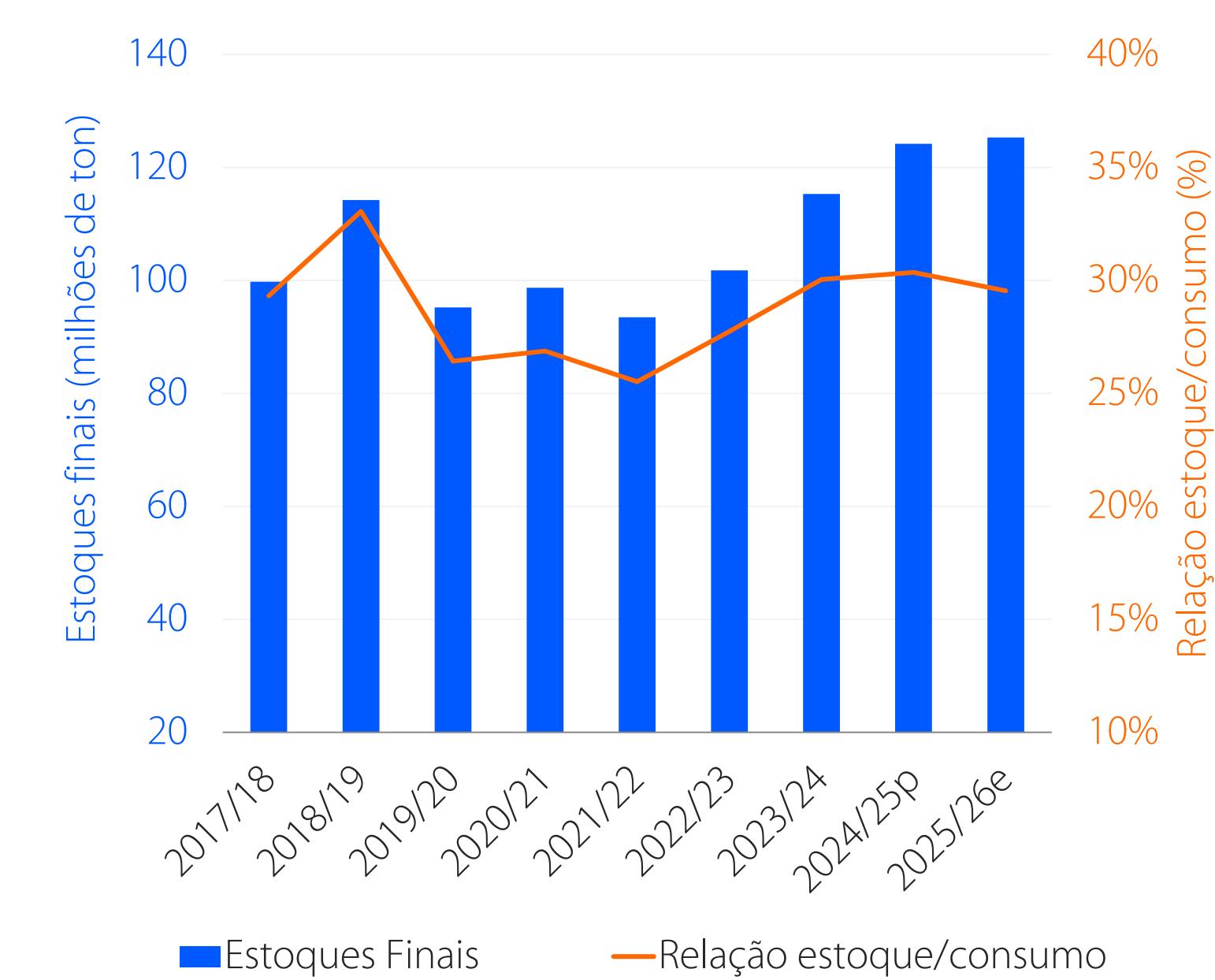
Estoques globais crescem 1% em 2025/26

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



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial,
2017/18 – 2025/26e



Fonte: USDA

Rabobank



Milho

Preços de milho apresentam contração pelo terceiro mês

Em março de 2025, os preços do milho no Brasil atingiram o maior patamar do ano. Esse movimento foi impulsionado pelas incertezas relacionadas à safrinha 2024/25, aliadas à expectativa de aumento no consumo doméstico, o que sustentou a valorização no mercado interno. No entanto, em 31 de março, a divulgação da perspectiva de uma área recorde destinada ao cultivo de milho nos Estados Unidos para a safra 2025/26 exerceu pressão sobre as cotações internacionais, refletindo também no mercado brasileiro. Adicionalmente, as chuvas registradas em abril elevaram as projeções de produtividade no campo, contribuindo para uma queda significativa nos preços do cereal. Nesse contexto, os fundamentos já apontavam para um cenário de preços mais baixos.

A confirmação de um caso de gripe aviária em uma granja comercial no Rio Grande do Sul intensificou ainda mais esse movimento de baixa no mercado interno. Vale destacar que, no Brasil, mais de 60% da produção total de milho é destinada ao consumo doméstico. Segundo dados do Cepea, o Indicador do Milho Esalq registrou uma retração de 23% em relação aos níveis observados em março de 2025. Além da mudança nos fundamentos locais, a valorização cambial também contribuiu para o recuo dos preços do milho nos últimos três meses.

Pontos de Atenção:

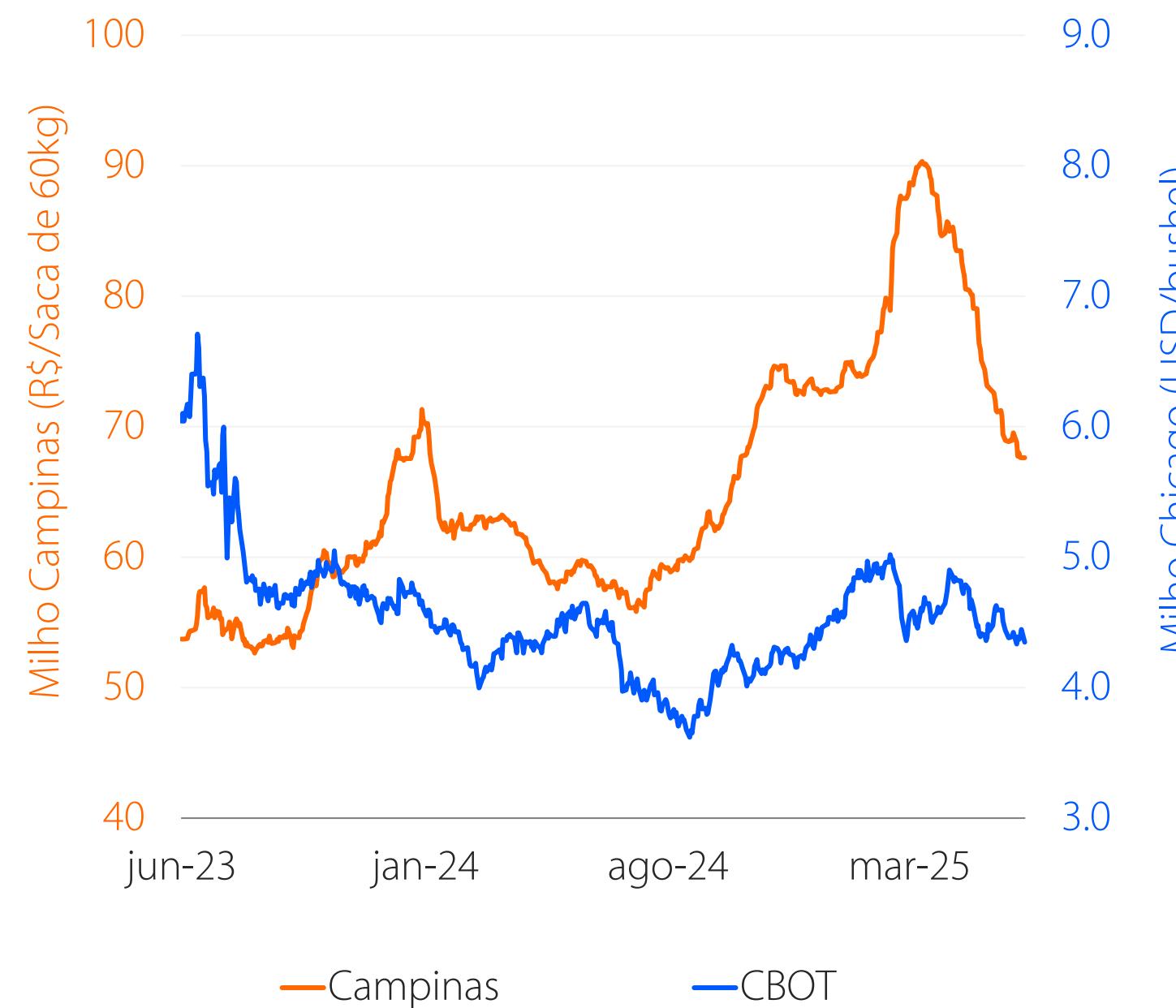
- *No Brasil, a colheita do milho safrinha alcançou 4% da área total em 14 de junho, representando um atraso de 4 pontos percentuais em relação à média dos últimos cinco anos. As chuvas previstas para o Paraná podem reduzir o ritmo da colheita no estado.*
- *No acumulado do ano, o consumo de milho para a produção de etanol nos primeiros cinco meses de 2025 alcançou 8,6 milhões de toneladas, representando um aumento de 17% em relação ao mesmo período do ano anterior. A expansão da produção de etanol de milho tem impulsionado a demanda interna pelo cereal.*

Os produtores aproveitaram os excelentes preços do milho durante o primeiro trimestre (Q1) e avançaram na comercialização da safra 2024/25. De acordo com dados do IMEA, a comercialização do milho atingiu 51%, 15 pontos percentuais acima do registrado no ano passado. No entanto, esse percentual ainda está 10 pontos abaixo da média dos últimos cinco anos.

Vale lembrar que o avanço da colheita do milho safrinha deverá pressionar ainda mais as cotações do cereal no Brasil. Outro fator que poderá enfraquecer os preços é a expectativa de uma safra recorde nos Estados Unidos. Em seu último relatório, o USDA projetou uma produção total de 402 milhões de toneladas de milho para o ciclo 2025/26, um aumento de 24 milhões de toneladas em relação à safra anterior. Com isso, espera-se uma recomposição dos estoques de milho em território norte-americano. Se, por um lado, é esperada essa recomposição nos EUA, por outro, projeta-se uma redução na relação estoque/consumo em nível global. Ainda assim, o aumento da oferta entre os três principais exportadores de milho poderá pressionar as cotações do cereal a partir do segundo semestre. Além disso, a valorização do real frente ao dólar poderá favorecer as exportações norte-americanas do produto.

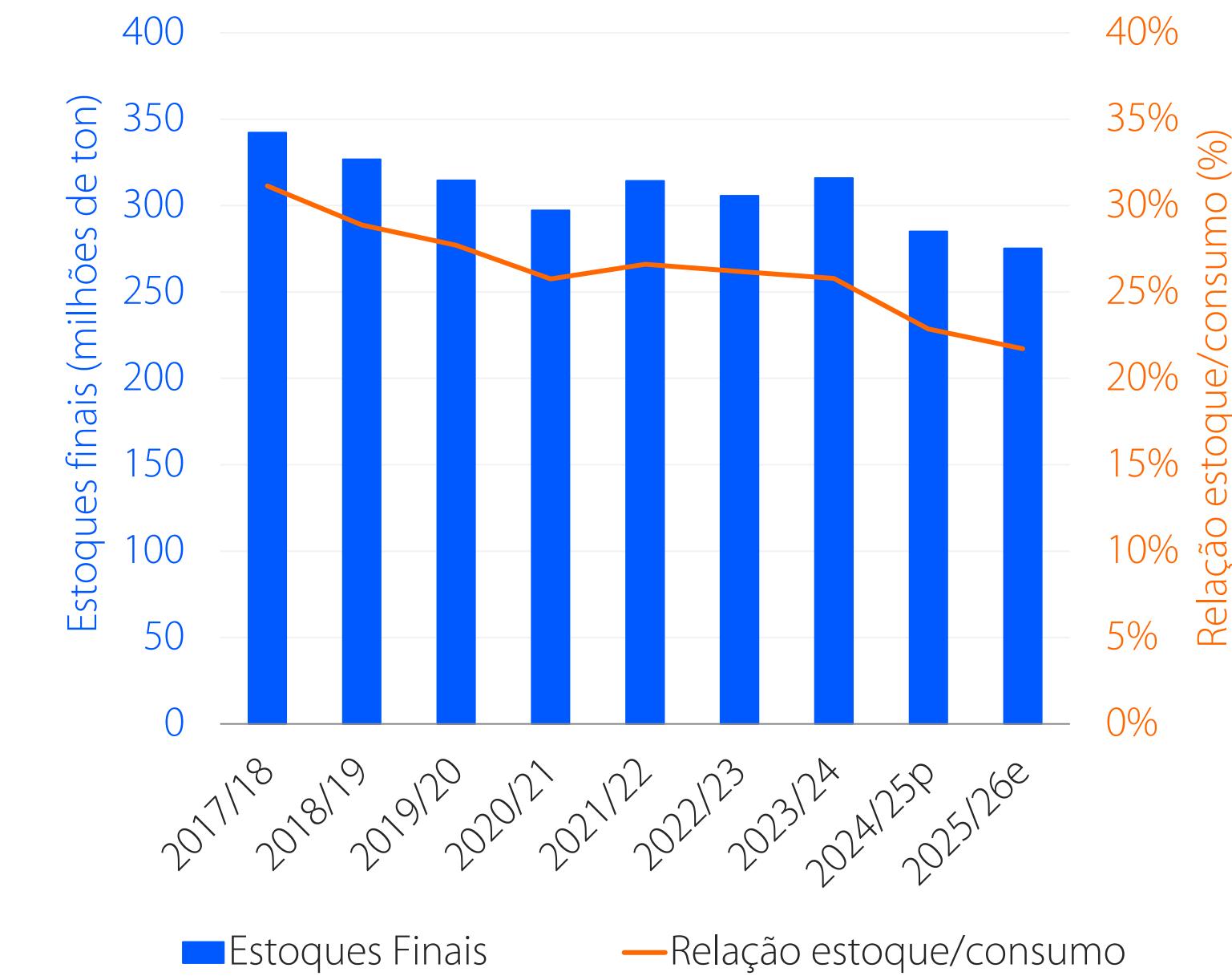
Preços de milho caem 23% desde Março-25

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



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial,
2017/18 – 2025/26e



Fonte: USDA

Rabobank



Algodão

Mais uma safra recorde a caminho

Nos últimos dez meses, as exportações brasileiras de pluma de algodão apresentaram crescimento de 9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse desempenho foi impulsionado por uma combinação de fatores estruturais e conjunturais: a colheita recorde da safra 2023/24, a retração das exportações norte-americanas e o agravamento das tensões comerciais entre Estados Unidos e China. Esses elementos reforçaram a competitividade da pluma brasileira no mercado internacional.

Com esse avanço, o Brasil deve se consolidar, pelo segundo ano consecutivo, como o maior exportador global de algodão. A expansão das exportações contribuiu para a valorização dos preços no mercado interno, mesmo diante da tendência de baixa nas cotações internacionais. Em junho de 2025, os preços domésticos registraram alta de 13% em relação a junho de 2024, enquanto os preços na bolsa de Nova York (ICE) recuaram 9% no mesmo intervalo. A firme demanda externa e os prêmios positivos foram determinantes para esse descolamento entre os mercados.

Para a safra 2024/25, a confirmação de um aumento de 6% na área plantada, aliada a condições climáticas majoritariamente favoráveis, sustenta a expectativa de uma nova safra recorde.

Pontos de Atenção:

- De acordo com o IMEA, a comercialização da pluma referente à safra 2024/25 atingiu 63%, representando um avanço de 3 pontos percentuais em relação ao mesmo período do ano passado. No entanto, esse percentual ainda está 8 pontos abaixo da média dos últimos cinco anos.
- A colheita do algodão teve início no começo de junho, e o clima seco deverá favorecer o avanço das atividades no campo nas próximas semanas. Segundo a Conab, a colheita atingiu 3% na última semana.

A produção nacional está estimada em 4,0 milhões de toneladas, alta de 8% em relação à safra anterior. Contudo, algumas regiões do Norte e Nordeste enfrentaram chuvas irregulares durante o desenvolvimento das lavouras, o que pode gerar variações regionais na produtividade.

No cenário global, projeta-se leve queda na produção em 2025/26, influenciada principalmente por quedas na Índia e no Paquistão. Nos Estados Unidos, o USDA estima uma produção de 3,0 milhões de toneladas, 3% inferior à safra anterior. Desde 2023/24, a produção brasileira supera a norte-americana, reflexo da maior resiliência do setor produtivo nacional frente à volatilidade dos preços e aos eventos climáticos adversos que têm impactado os produtores norte-americanos.

Em relação ao consumo global, espera-se um leve crescimento na comparação com a temporada 2024/25. A valorização do petróleo, em decorrência da escalada dos conflitos no Oriente Médio, pode favorecer o consumo de fibras naturais, como o algodão, em detrimento das fibras sintéticas. Nesse contexto, projeta-se uma leve contração de 1% nos estoques globais ao final do ciclo 2025/26. Apesar da redução marginal nos estoques globais, não há expectativa de uma recuperação significativa nos preços da pluma na ICE no curto prazo.

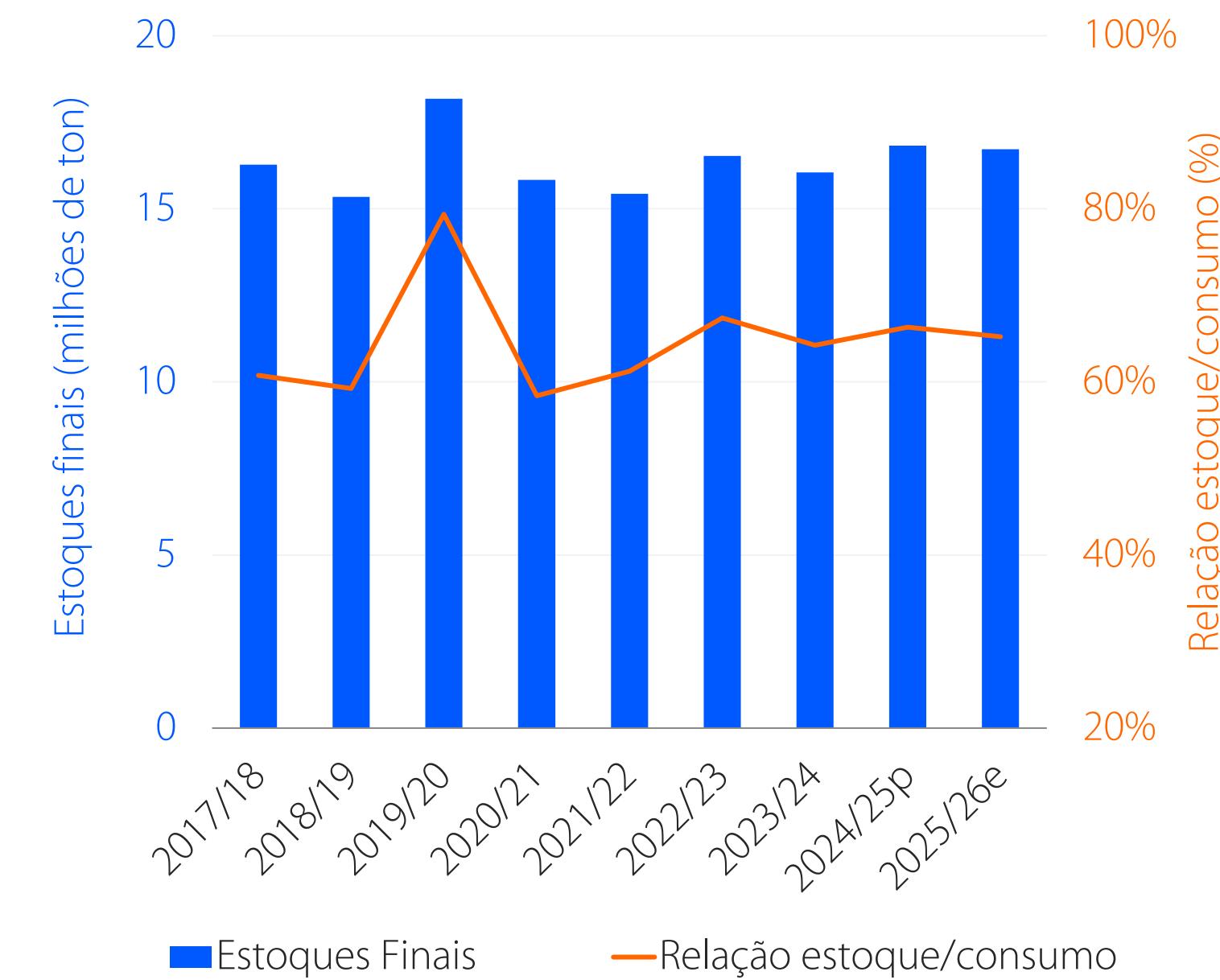
Preços: Brasil resiste à queda em Nova Iorque

Preço em Nova Iorque (NY) vs. Mato Grosso,
junho 2023 – junho 2025



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial,
2017/18 – 2025/26e



Fonte: USDA

Rabobank



Boi

Exportações sustentam níveis recordes de volume e receita

As exportações brasileiras de carne bovina mantiveram-se aquecidas até maio de 2025, com volumes e receitas recordes para o período. De janeiro a maio, os embarques totalizaram 1,2 milhão de toneladas, um aumento de 11% em relação ao mesmo período do ano anterior, enquanto a receita alcançou US\$ 5,8 bilhões, um crescimento de 22% no mesmo intervalo.

Dados parciais de junho, até a primeira quinzena, indicam que a média diária dos embarques está 22% acima do mesmo período de 2024, e os preços médios estão 21% maiores (cerca de US\$ 5.411/tonelada). Ou seja, há sinais claros de que a demanda externa pela carne brasileira segue aquecida, e os embarques têm operado em um novo patamar nesta primeira metade do ano.

A China manteve-se como principal destino da carne bovina brasileira, respondendo por 42% do volume total exportado no acumulado do ano — um aumento de 5% em relação ao mesmo período de 2024. Os Estados Unidos ficaram em segundo lugar, com destaque para abril, quando as exportações atingiram um volume recorde de cerca de 48 mil toneladas, resultando em um salto acumulado de 151% em relação ao ano anterior e elevando a participação dos EUA para 14% do total exportado no ano.

Pontos de Atenção:

- *Em 19 de junho, o Brasil retomou o status de país livre da gripe aviária de alta patogenicidade (GAAP), o que deve permitir a retomada gradual das exportações de frango e reduzir a pressão sobre os preços da carne bovina.*
- *A recente desvalorização do milho, impulsionada pelo aumento da oferta local, tem elevado as projeções de margem para o confinamento, o que deve manter os estímulos ao confinador, apesar da expectativa de menor oferta de gado para engorda.*

O Chile segue como o terceiro maior comprador, com aumento de 28%, totalizando 49 mil toneladas e representando 4% do total comercializado.

Pelo lado da oferta, dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para o 1º trimestre de 2025 mostram que, na comparação anual, o aumento na oferta de carne bovina esteve associado ao crescimento de 6,5% na produção de vacas — mas principalmente nas categorias mais jovens, como novilhas e novilhos, que elevaram a oferta em 17% e 7%, respectivamente. Enquanto isso, a oferta de machos recuou 3%, compensando parcialmente o movimento de alta.

Dados preliminares de abates sob inspeção sanitária federal (SIF) em março e abril indicam estabilidade na produção na comparação anual (+0,05%).

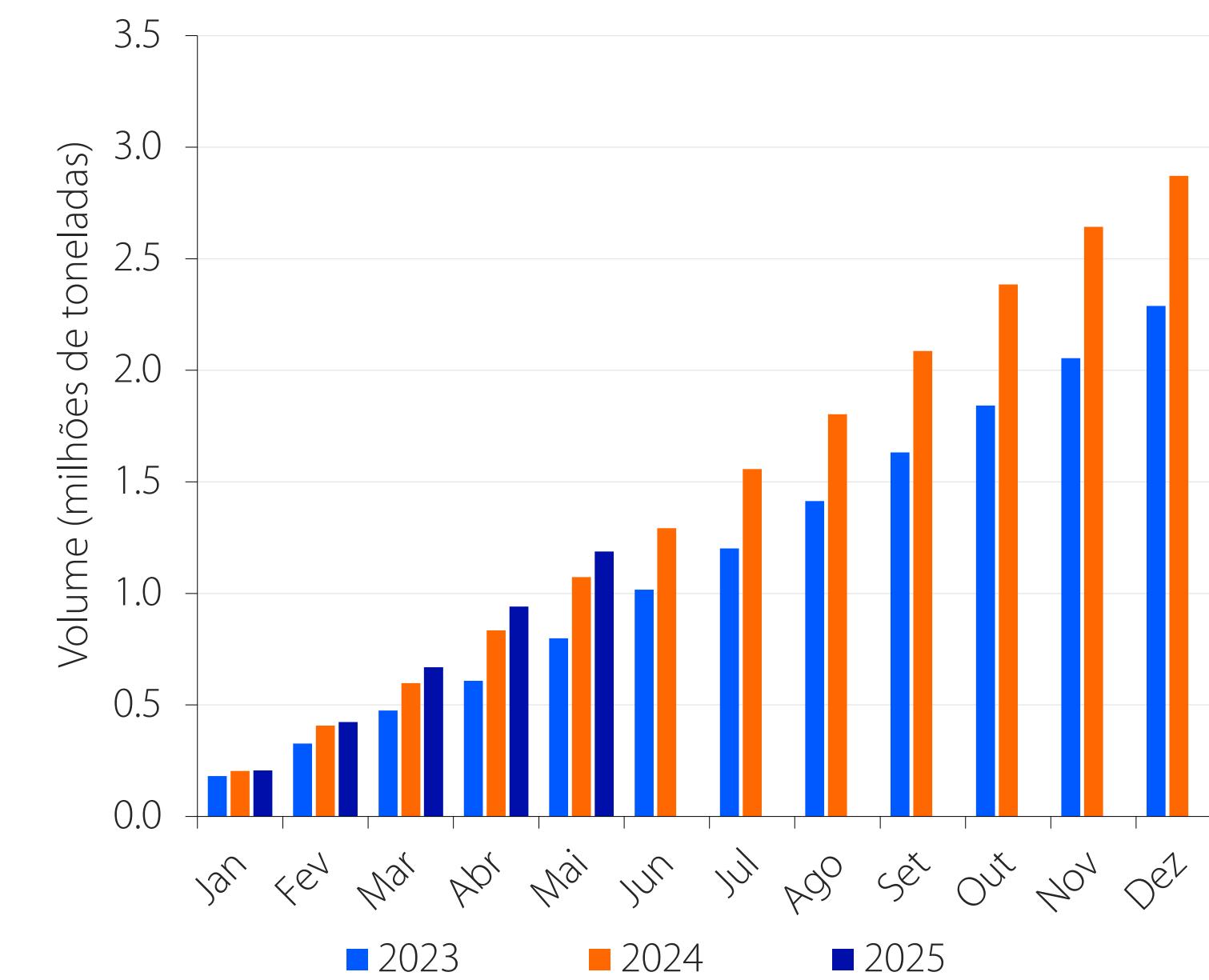
Para os próximos meses, o mercado futuro do boi gordo sinaliza recuperação de preços, impulsionada pela queda na oferta de gado a pasto e pela demanda sazonal aquecida, tanto externa quanto interna. A competitividade frente às carnes de frango e suína deve diminuir, diante da expectativa de preços mais altos para a carne bovina na segunda metade do ano. Os níveis de consumo doméstico serão determinantes para o patamar de recuperação dos preços do boi gordo.

Embarques seguem em forte ritmo

Indicador de Preços do Boi Gordo



Exportações brasileiras acumuladas de Carne Bovina



Fonte: CEPEA, Rabobank

Fonte: Secex, Rabobank

Rabobank



Suco de Laranja

Início de safra com perspectivas positivas de recuperação

O Fundecitrus divulgou, em 9 de maio, sua estimativa para a safra 2025/26, projetando 314,6 milhões de caixas — um aumento de 36% em relação à safra anterior. O número surpreendeu positivamente o mercado, que já esperava uma safra maior em 2025/26, mas não acima das 310 milhões de caixas. Os contratos futuros de suco de laranja concentrado e congelado (FCOJ), em Nova York, têm oscilado, nas últimas semanas, entre \$2,30/lp e \$2,80/lp, refletindo as expectativas de recuperação da oferta no Brasil, após a queda significativa em relação ao patamar de \$5/lp registrado em janeiro.

O clima favorável no final de maio e início de junho, com chuvas e temperaturas amenas, tem reforçado as expectativas de recuperação da produção brasileira em 2025/26. Os riscos climáticos de seca e calor durante o inverno parecem estar se afastando, o que pode beneficiar o desenvolvimento e a maturação dos frutos nos meses de junho e julho.

Embora seja provável um novo aumento na incidência do greening em São Paulo em 2025, o Fundecitrus mantém certo otimismo quanto ao manejo adequado dos pomares e à adoção de melhores práticas pelos produtores. Essas medidas devem contribuir para uma desaceleração significativa na propagação da doença nas próximas safras.

Pontos de Atenção:

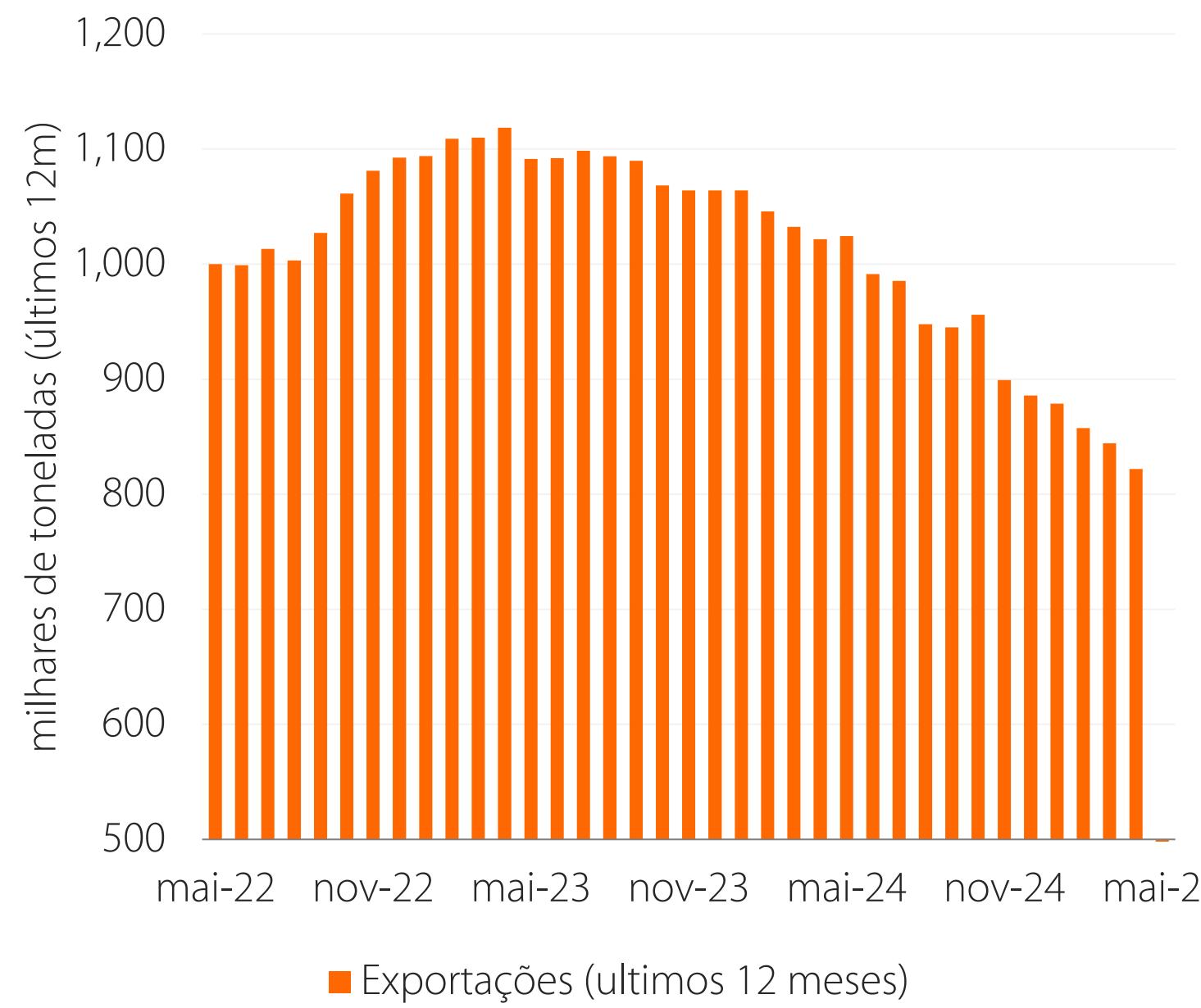
- *O consumo de NFC deve se manter estável na safra 2025/26, com forte demanda dos EUA por produto de alta qualidade.*
- *A manutenção das tarifas adicionais de 10% sobre o suco brasileiro deve limitar a recuperação do consumo no mercado americano.*

Vale destacar que a recuperação da produção no Brasil, estimada em 315 milhões de caixas, tem o potencial de reequilibrar o mercado mais rapidamente do que se previa, especialmente diante da queda na demanda observada nos últimos anos. Em outras palavras, embora não se trate de uma safra historicamente elevada, o mercado atual é menor do que há alguns anos. Assim, a oferta global de FCOJ (suco de laranja concentrado e congelado) pode retornar ao patamar de 1,4 milhão de toneladas na safra 2025/26, após cair para 1,1 milhão na safra anterior. Essa projeção considera apenas a recuperação brasileira, já que a produção na Flórida, no México e em outros países tende a se manter igual ou inferior à de 2024/25.

Enquanto a oferta deve apresentar uma recuperação significativa, a demanda global pode crescer de forma mais moderada em 2025/26. Após duas quedas expressivas — de 11% em 2023/24 e 15% em 2024/25 —, o consumo de suco de laranja industrializado deve registrar alta de cerca de 5% no próximo ciclo. Preços mais baixos, maior oferta e melhor qualidade de FCOJ e NFC (suco não concentrado) devem sustentar essa leve retomada do consumo. Quanto ao preço da laranja, dados do Cepea indicam um valor de R\$ 45 por caixa, em meados de junho — o menor nível dos últimos 24 meses.

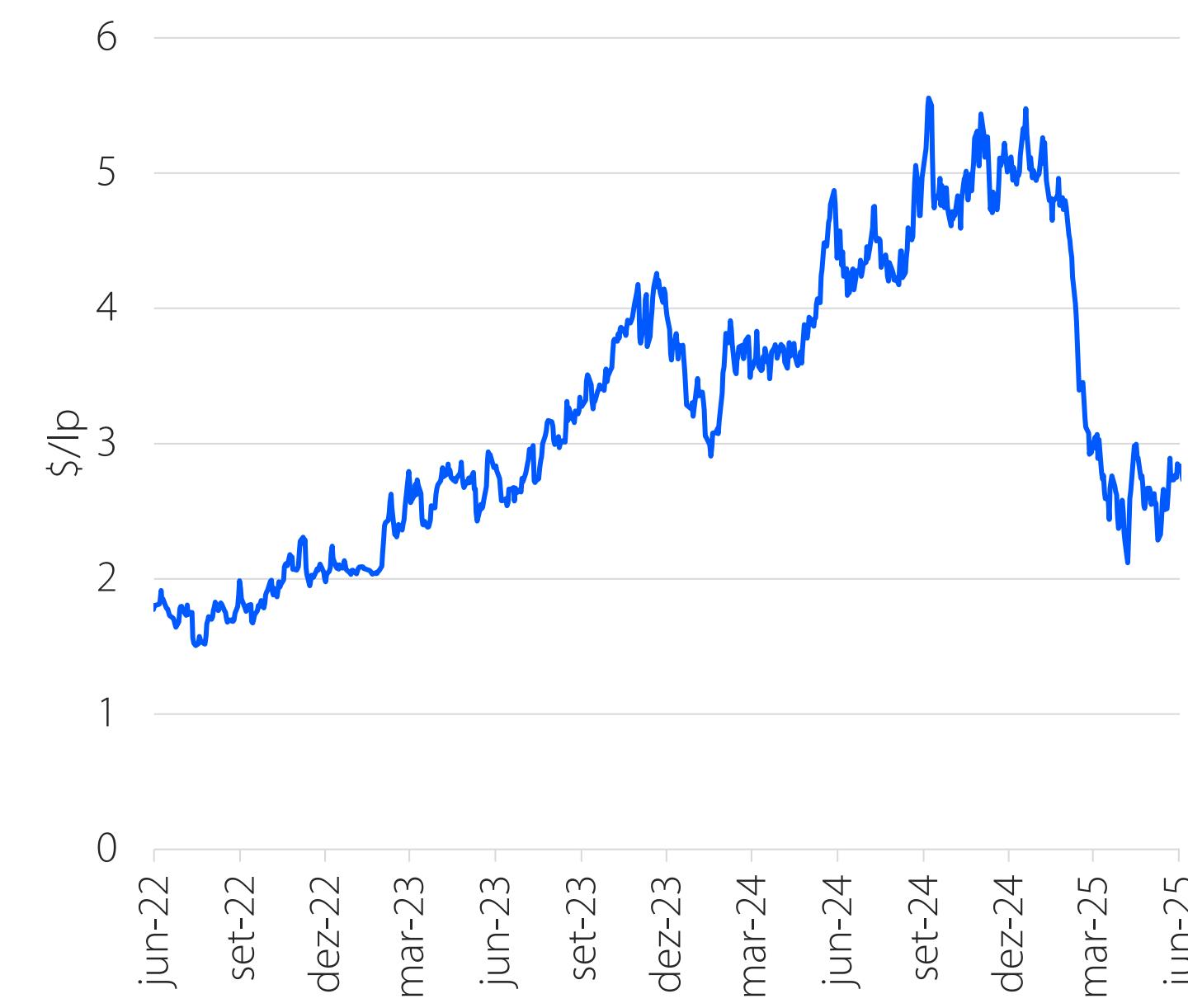
Preços recuam com chance de oferta maior

Exportações brasileiras últimos 12 meses (FCOJ equivalente), 2022-2025



Fonte: Secex 2025

Futuros FCOJ ICE – (primeiro vencimento), 2022-2025



Fonte: Macrobond 2025

Rabobank



Leite

Crescimento da oferta deve levar a preços menores

A produção de leite no Brasil segue em expansão. Segundo o IBGE, a captação industrial cresceu 4,5% no primeiro trimestre de 2025 em relação ao mesmo período de 2024. A expectativa é de que o segundo trimestre mantenha essa trajetória positiva, impulsionado por margens elevadas para os produtores, o que deve resultar em nova alta.

De acordo com o MilkPoint Mercado, as margens dos produtores permanecem em níveis elevados. O indicador de receita menos custo de alimentação por vaca atingiu R\$ 37 em maio, superando os R\$ 34 registrados no mesmo mês de 2024. Os preços pagos ao produtor continuam altos, enquanto os preços dos grãos seguem comportados, com ampla oferta no mercado interno — fatores que têm favorecido a rentabilidade da atividade leiteira no país.

Por outro lado, a demanda interna avança de forma gradual, mas ainda sem o dinamismo necessário para sustentar novas altas nos preços dos lácteos, especialmente diante do aumento da oferta. Apesar do baixo nível de desemprego, o crescimento da renda real em 2025 tem sido inferior ao observado em 2024. Diante desse cenário, é provável que os preços pagos ao produtor sofram uma leve queda no terceiro trimestre de 2025.

Pontos de Atenção:

- *Os custos elevados com mão de obra estão incentivando projetos de robotização e aumento do uso de tecnologia no Mercosul, impulsionando ainda mais a produção em fazendas de grande escala.*
- *A volatilidade climática deve ser monitorada, com atenção especial à região Sul, que ganha destaque nos meses de inverno devido ao aumento da produção.*

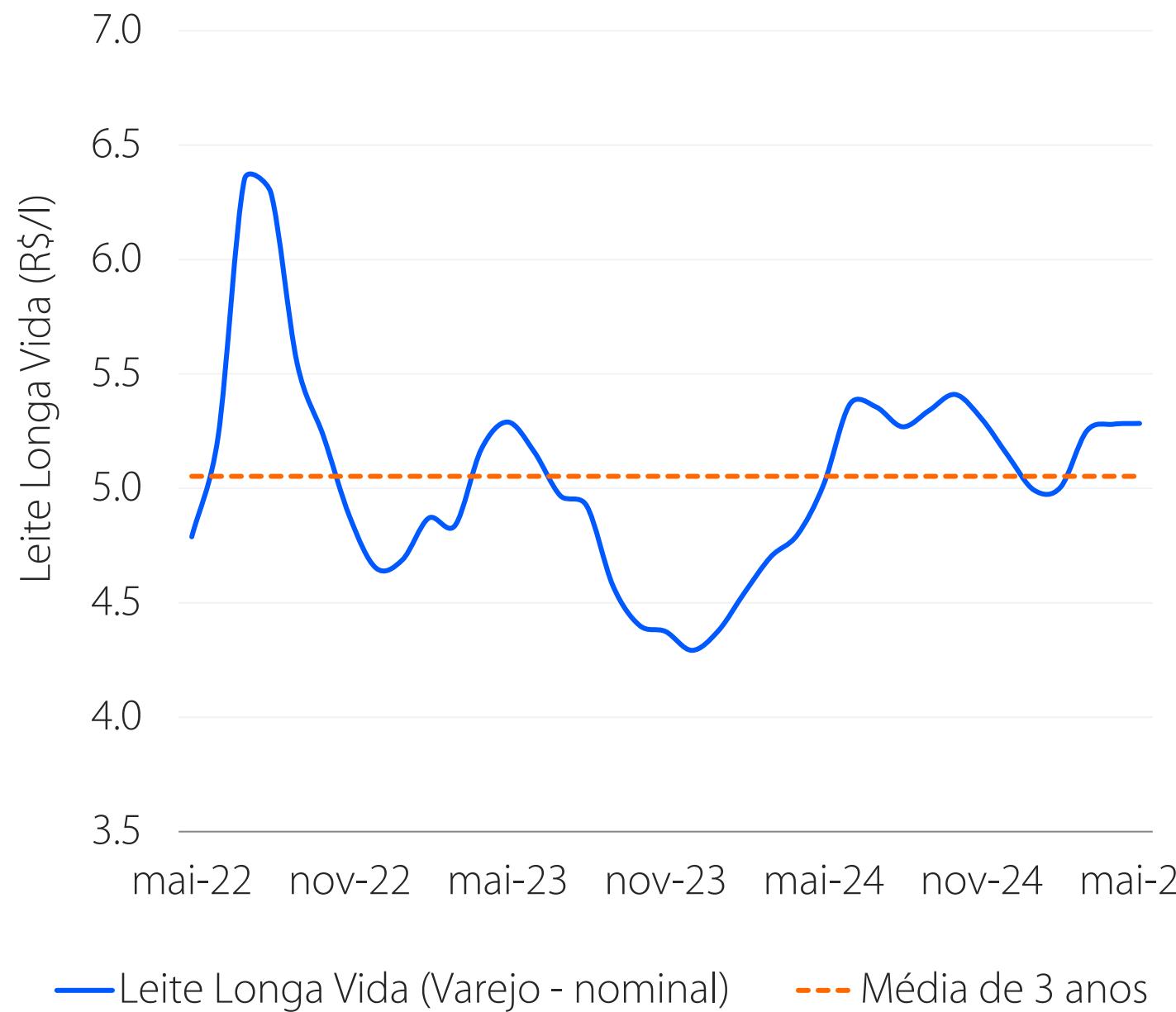
No mercado internacional, após as altas observadas nos preços durante os primeiros cinco meses de 2025, o aumento da oferta em grandes regiões produtoras — como Europa, Estados Unidos e América do Sul — deve pressionar as cotações das commodities lácteas no terceiro trimestre. Segundo projeções do RaboResearch, a produção global deve crescer 1,4% em litros nesse período, o maior ritmo desde o início de 2021.

Ao mesmo tempo, a demanda global segue impactada por um crescimento econômico mais fraco, reflexo de juros ainda elevados, incertezas quanto aos efeitos de tarifas comerciais e volatilidade geopolítica em diversas regiões do mundo. A combinação de oferta em expansão e demanda menos dinâmica tende a resultar em um recuo moderado nos preços dos produtos lácteos ao longo do terceiro trimestre de 2025.

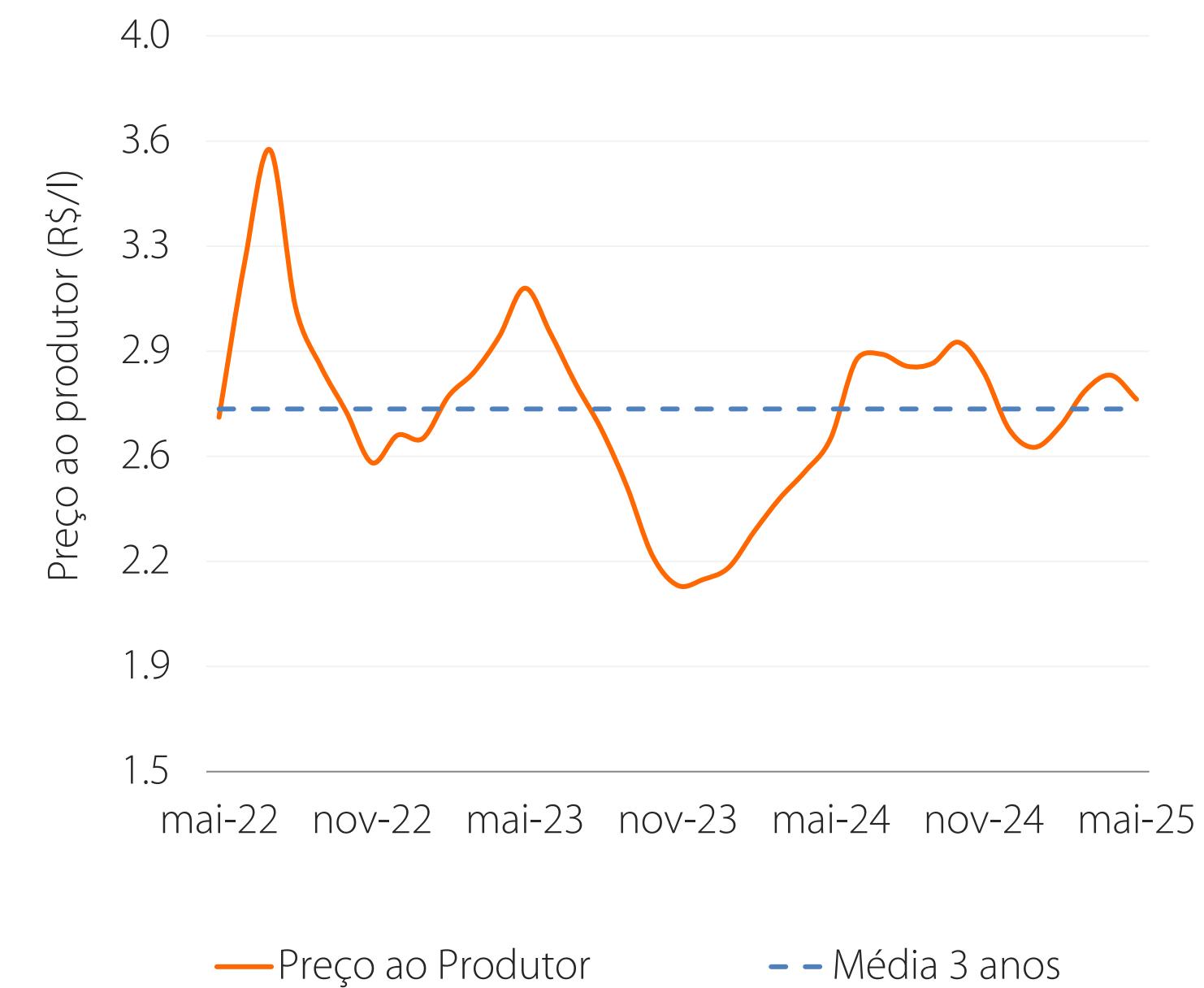
As importações brasileiras também devem permanecer em níveis elevados, favorecidas por um real mais valorizado e pela queda nos preços internacionais. Nos primeiros cinco meses do ano, as compras externas cresceram 1% em volume e 9% em valor. Por outro lado, as exportações seguem pouco competitivas diante do atual patamar do câmbio e dos preços internos do leite — cenário que não deve apresentar mudanças significativas no curto prazo.

Oferta firme deve trazer queda de preços

Leite UHT no varejo em SP (deflacionado)



Preço líquido pago ao produtor (deflacionado)



Fonte: Milkpoint Mercado

Fonte: Milkpoint Mercado

Rabobank



Celulose

Mercado continua absorvendo o aumento de capacidade

A oferta global de celulose de mercado está aumentando em 2025, conforme o esperado, impulsionada pelo crescimento da produção em fábricas inauguradas em 2023 e 2024 na América do Sul e na Ásia. Com isso, os estoques globais de celulose de fibra curta estão em alta, de acordo com dados do PPPC (Pulp and Paper Products Council), passando de 39 dias em dezembro de 2024 para 44 dias equivalentes em abril de 2025, sinalizando maior disponibilidade. Estoques mais elevados estão pressionando os preços da celulose, à medida que a oferta aumenta no segundo trimestre de 2025. Como resultado, o preço da celulose de fibra curta na China recuou para \$490/t em junho, comparado a \$590/t no início de abril.

As importações de celulose de fibra curta continuam crescendo na China, com alta de 9% nos primeiros quatro meses de 2025 em relação ao mesmo período de 2024. Por outro lado, as importações de fibra longa apresentaram um leve recuo de 3%. Os preços mais baixos da celulose de fibra curta têm favorecido o aumento das importações pelos compradores chineses, o que também se reflete na elevação dos estoques nos principais portos do gigante asiático. Os estoques somados nos portos de Quingdao, Changshu e Zuhai subiram 15% em maio de 2025, em comparação com o mesmo mês de 2024, totalizando 2,3 milhões de toneladas.

Pontos de Atenção:

- *A recuperação do real nas últimas semanas deve reduzir levemente as margens das exportações brasileiras de celulose no segundo trimestre de 2025.*
- *A retomada das chuvas no Brasil para níveis próximos das médias históricas em junho é um bom sinal de curto prazo para o crescimento das florestas nas próximas semanas.*

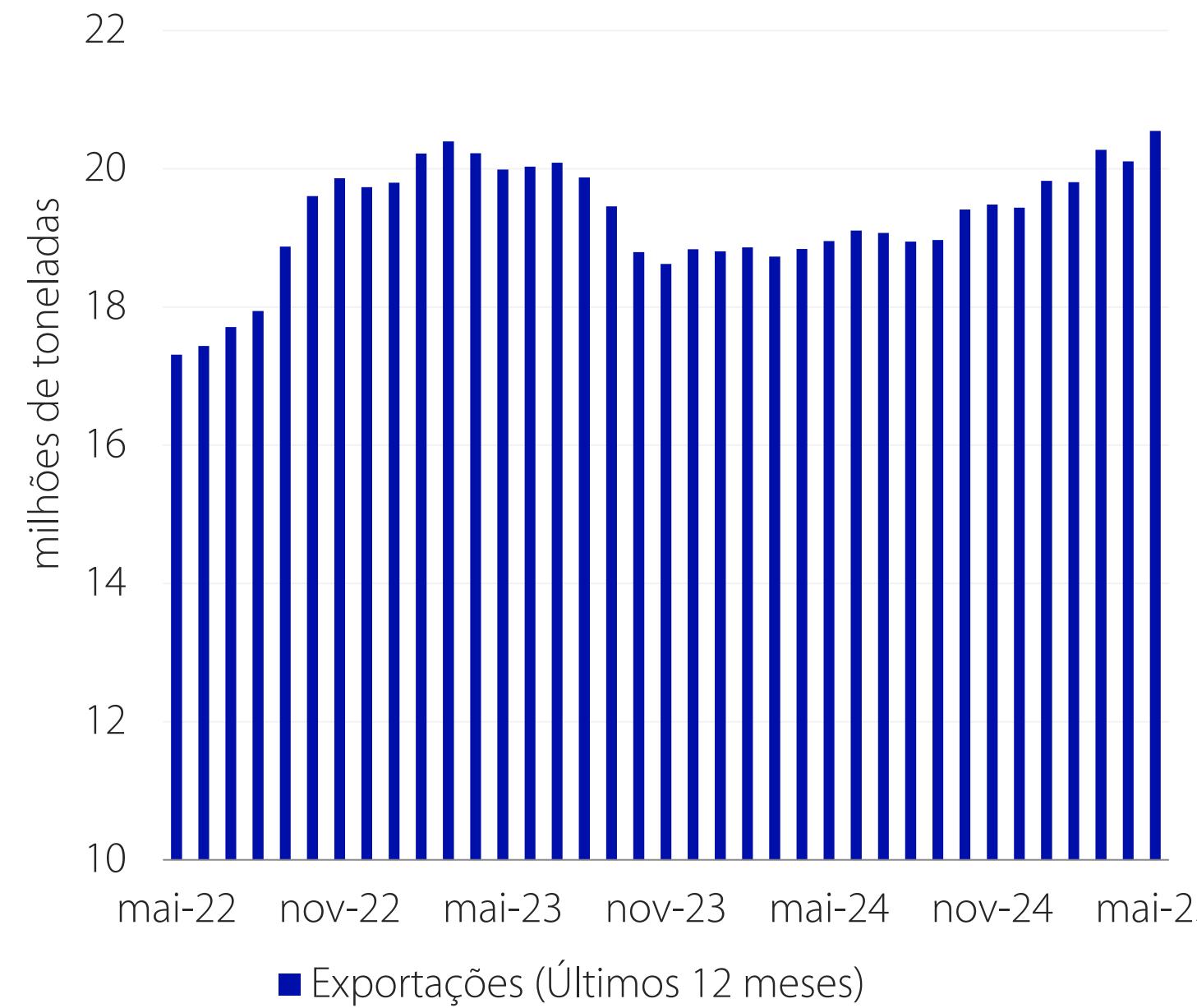
Com relação às tarifas de importação nos EUA, as isenções autorizadas pelo USMCA incluíram produtos de madeira e fibras, o que, por enquanto, elimina esse risco para produtos vindos do Canadá e do México para os EUA.

Com relação à demanda global, anúncios recentes de medidas da China para estimular o consumo doméstico podem ter um efeito positivo no consumo de celulose e papel durante a segunda metade de 2025. Um aumento no consumo na China poderia ajudar a sustentar os volumes de importação de celulose neste ano e permitir ao mercado global absorver o aumento de capacidade proveniente das novas fábricas no Brasil, Indonésia, Chile e China.

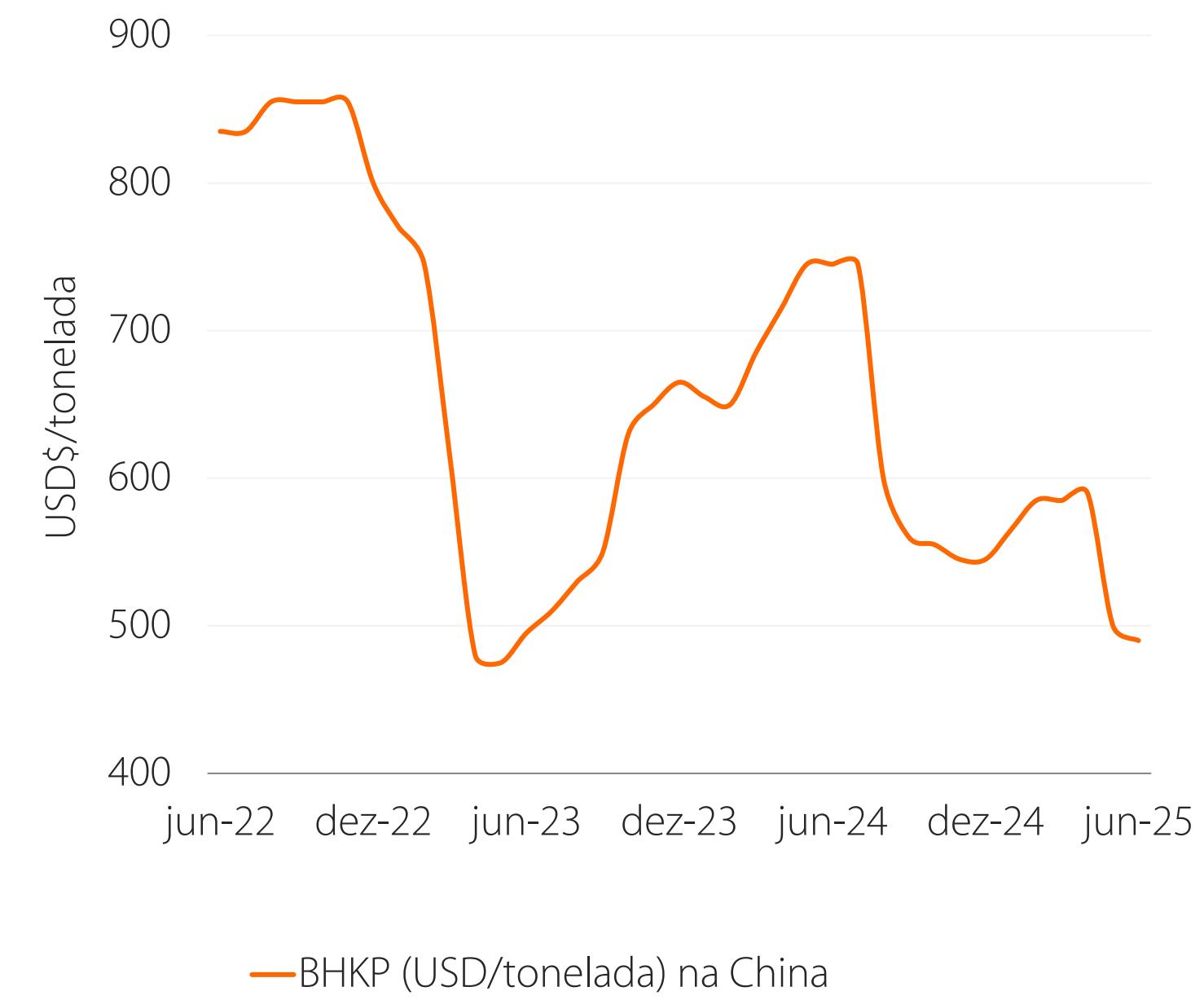
Com o aumento da oferta de celulose e a volatilidade macroeconômica e política no curto prazo, os preços da celulose devem continuar sob pressão durante o restante do segundo e terceiro trimestres. Espera-se uma recuperação mais consistente dos preços globais a partir do quarto trimestre de 2025, após a diminuição das incertezas em torno das tarifas e do comércio, e o pico do crescimento da oferta com as novas capacidades produtivas.

Recuperação dos preços deve atrasar

Exportações mensais de celulose 2022-2025



Preço da celulose de eucalipto na China 2022-2025



Fonte: Secex, Rabobank 2025

Fonte: Risi Fastmarkets 2025

Rabobank

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



Rabobank Brasil



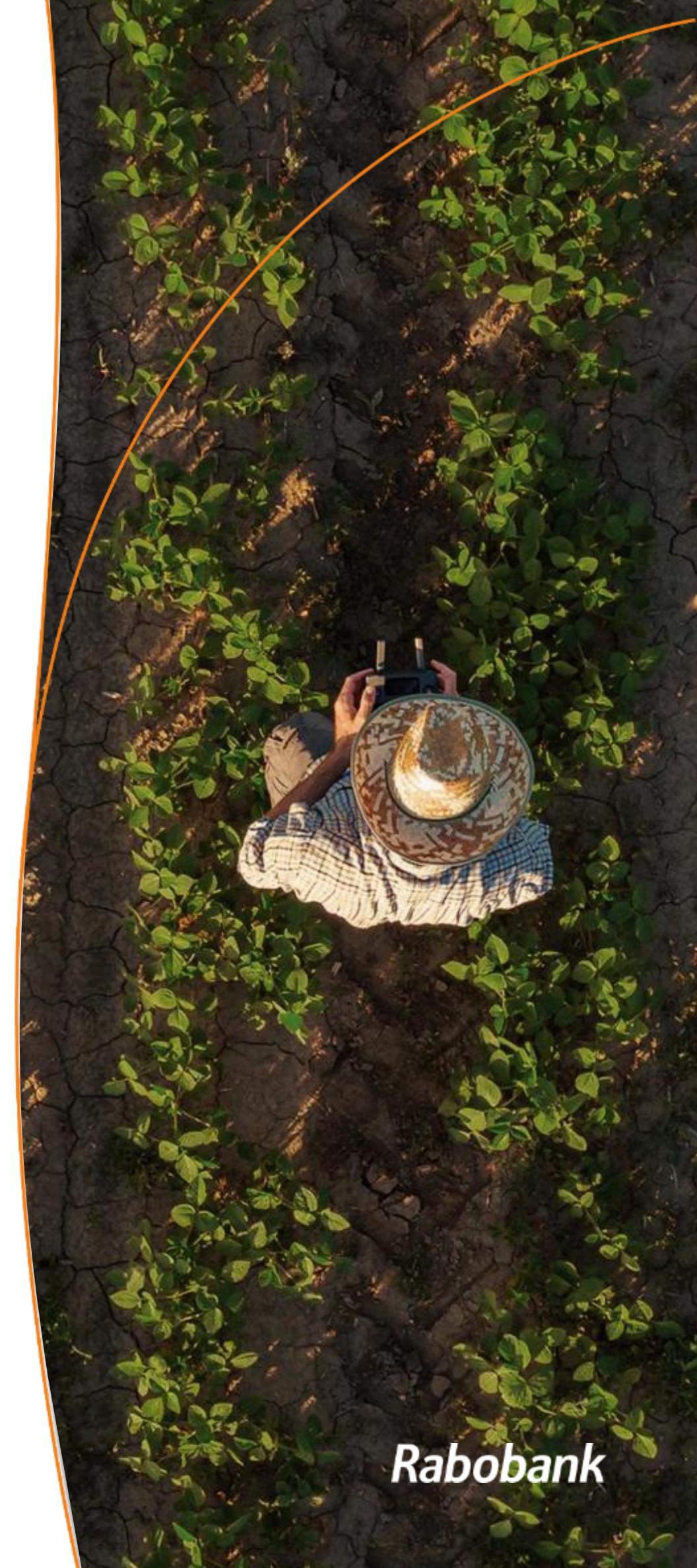
Foco no Agronegócio



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