

# *Rabobank Agroinfo*

*Junho 2024*







## Câmbio

Vemos o dólar a R\$ 5,05 ao fim de 2024. Incertezas fiscais, menor fluxo comercial global e diferencial de juros trazem viés de depreciação. Manutenção da Selic em 10,50% e cortes de juros nos EUA podem fortalecer o real.



## Clima

Segundo a NOAA, estamos passando por um período de neutralidade do ENSO. A previsão é de que a La Niña se desenvolva durante julho-setembro e continue ao longo inverno do hemisfério norte 2024-25.



## Fertilizantes

A atual situação no mercado de fertilizantes, com preços mais elevados pode afetar a demanda nacional de fertilizantes em 2024. Desta forma o Rabobank está revisando para baixo a estimativa de entrega de fertilizantes em 2024.



## Cana, Açúcar e Etanol

O preço em Nova Iorque flutua na faixa 18 – 19 US\$/lb, mas dúvidas persistem sobre o último terço da safra atual no centro-sul. Vendas de etanol continuam robustas.



## Café

A continuidade dos conflitos no Mar Vermelho, incertezas quanto à oferta de café vietnamita, a EUDR e o aumento da participação dos fundos não-comerciais em Nova Iorque devem sustentar os preços do café em 2024.



## Soja

Para o próximo ciclo, mediante todo o potencial da safra brasileira da oleaginosa, combinado a um aumento esperado da safra norte-americana, os produtores mudaram seu comportamento em relação à comercialização e estão avançando com as vendas para o próximo ciclo.



## Milho

Além do aumento da oferta gradativa do cereal, o enfraquecimento de CBOT também contribuiu para uma redução das cotações de milho no mercado brasileiro.



## Algodão

A forte queda das cotações de Nova Iorque vem diminuindo o apetite do produtor rural de adicionar novas vendas, porém, a partir do início da colheita nos EUA, os preços poderão apresentar níveis ainda menores.



## Boi

Oferta desacelera com menor abate de fêmeas, enquanto demanda por exportação se eleva com forte desvalorização do Real frente ao dólar. Nesse cenário, boi gordo dá sinais de inversão de tendência.



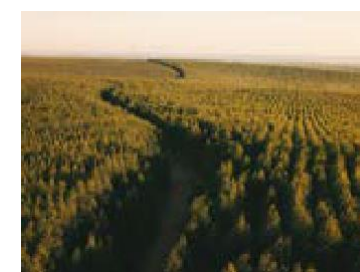
## Suco de Laranja

Os preços globais do FCOJ devem continuar em patamares elevados no terceiro trimestre, com a confirmação da menor safra de laranja dos últimos 35 anos em São Paulo. O preço da fruta também deve continuar no maior patamar da série histórica.



## Leite

O movimento de alta dos preços ao longo da cadeia perde força. Já podem ser notadas evidências de quedas no preço spot e nos derivados. Importações ainda em ritmo forte e, leve alta da oferta devem frear a recuperação das cotações adiante.



## Celulose

Aumento de oferta no terceiro trimestre com novas plantas em operação no Brasil e na China, pode levar a um ponto de inflexão nos preços globais da celulose e trazer algumas quedas nos próximos meses.





# Câmbio

## Sujeito às incertezas externas e aos desafios internos

Nos EUA, o CPI de maio confirmou a segunda leitura seguida de melhora na dinâmica, com uma desaceleração, embora os índices ainda superem as metas do Fed, especialmente a inflação de serviços. O mercado de trabalho e a criação de vagas reforçam a resiliência da economia. A última decisão do Fed manteve as taxas das Fed Funds inalteradas entre 5,25%-5,50%, enquanto o Fed indicou que há espaço para apenas um ou dois cortes de juros em 2024. O Rabobank continua a esperar dois cortes de 25bp em 2024. Na Europa, o ciclo de corte de juros começou, depois que os indícios de redução no ritmo da inflação se tornaram mais evidentes, bem como os da atividade econômica. Os estímulos econômicos na China não conseguiram impulsionar o consumo e investimento conforme esperado, apesar da produção industrial e as exportações mostrarem um crescimento forte.

A dinâmica da inflação piorou e reverteu sua tendência de queda, com destaque para o aumento nos serviços e pressões no setor alimentício, exacerbadas pelas enchentes no RS. A inflação ao produtor também subiu, contribuindo ainda mais para a pressão nos preços dos alimentos. Além disso, o fenômeno La Niña pode afetar ainda mais a inflação alimentos e energia elétrica, trazendo riscos de alta para as projeções de inflação (IPCA) de 3,9% em 2024 e 3,7% em 2025.

### Pontos de Atenção:

- *Como vetores de apreciação do real brasileiro, o início do ciclo de cortes de juros nos EUA ainda em 2024, enquanto o Brasil continua a surpreender com exportações e a manutenção da taxa Selic em 10,50% até o final do ano, aumentando o diferencial de juros locais e globais, permitindo que o real se aprecie.*

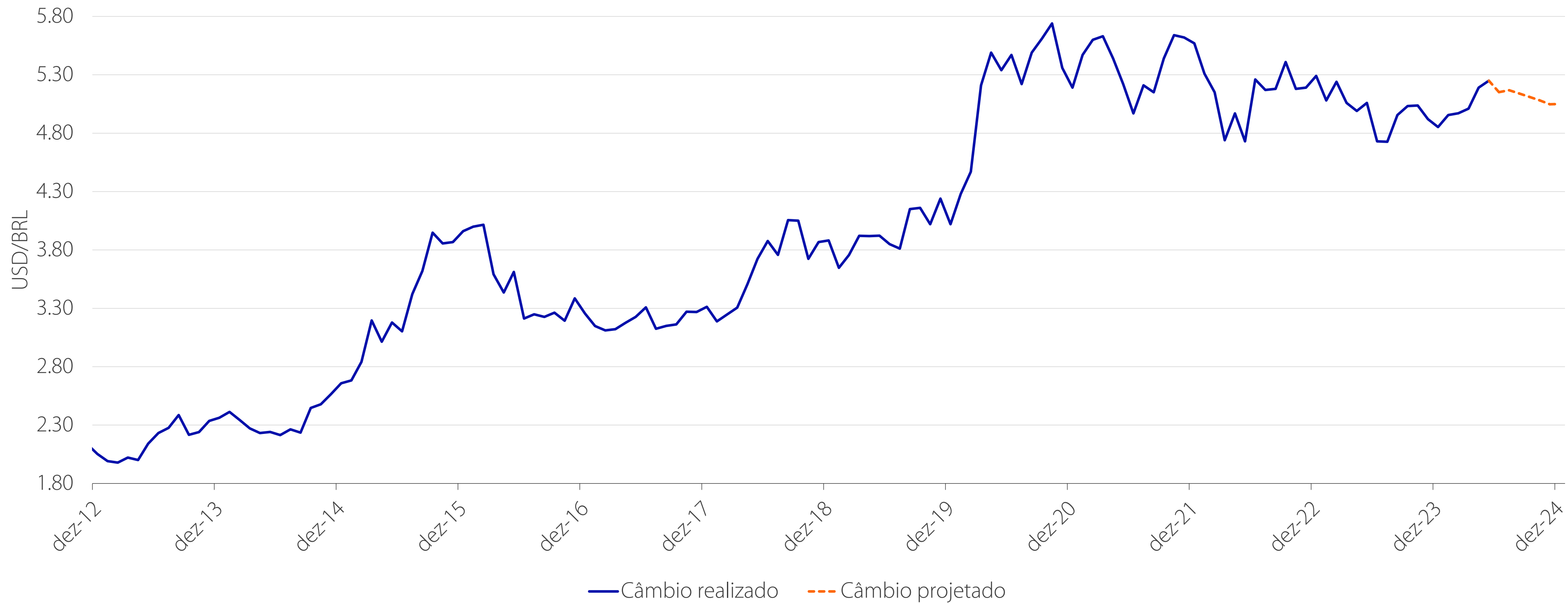
Na reunião de junho, o Copom optou, de forma unânime, por manter a taxa Selic em 10,50%. O BCB tem demonstrado uma preocupação com o risco de desancoragem das expectativas inflacionárias para períodos mais longos. A isso se soma o aumento das incertezas, tanto no contexto interno quanto no internacional, e o desempenho sólido da economia do país. Antecipamos que o BCB manterá a taxa Selic inalterada em 10,50% até o final de 2024. Projetamos que o PIB cresça 2,2% em 2024, impulsionado pelo setor de serviços e consumo das famílias, com suporte do emprego e transferência fiscais. Juros elevados podem inibir a indústria e os investimentos, enquanto a agropecuária deverá ter um bom desempenho, apesar de fatores adversos como La Niña e enchentes no RS, que adiciona um viés negativo em nossa projeção de crescimento.

O mercado mostra preocupação com a inércia do governo brasileiro em cortar gastos para atingir as metas fiscais, diante de um limite na arrecadação. Incertezas fiscais/eleitorais, juntamente com a diminuição do fluxo de dólares do comércio exterior, pressionam a desvalorização do real. No entanto, um ambiente internacional positivo, com a perspectiva de redução dos juros pelo Fed, e a estabilidade da Selic em 10,50% no Brasil, colaboram para conter a queda do real, fazendo o dólar voltar a ser negociado a R\$ 5,05 até o fim do ano.

- *Como vetores de depreciação para o real brasileiro, vemos um diferencial menor entre juros locais e globais, incertezas quanto à trajetória de consolidação fiscal (a passividade do governo em reduzir despesas) e um menor fluxo comercial global com a desaceleração de grandes economias globais.*

# Vemos o dólar a 5,05 em 2024 e 5,15 em 2025

Projeção do dólar (USD/BRL)



Fonte: Rabobank, Bloomberg



# Clima

## Substituição: Sai El Niño, entra La Niña

O fenômeno El Niño, que iniciou em junho de 2023, resultou em uma faixa de águas mais quentes na maior parte do Pacífico equatorial, gerando impactos significativos em diversas regiões do Brasil. Esse fenômeno, classificado de intensidade moderada a forte, encontra-se agora em estado de neutralidade.

Durante o período do El Niño, o [Monitor de Secas](#) indicou um aumento da seca em algumas áreas do Norte, enquanto a seca diminuiu no Nordeste. No entanto, persistem situações de seca extrema em áreas do Amazonas e oeste de Mato Grosso, além de seca grave em Roraima, sul de Rondônia, norte e sul do Mato Grosso, e interior do Tocantins. Na região Sul, ocorreram eventos de inundação de excepcional magnitude em maio, caracterizando o maior desastre por inundação já registrado no estado do Rio Grande do Sul.

Olhando para o mês de maio, a chuva diminuiu nas regiões produtoras de milho, café e cana-de-açúcar, favorecendo a colheita dessas commodities. O tempo seco contribuiu para a perda na qualidade das pastagens, intensificando a pressão dos pecuaristas para aumentar o fornecimento de gado, e a indústria tem aproveitado o momento para reduzir os preços do gado vivo.

### Pontos de Atenção:

- *No sudeste o impacto é incerto da La Niña. Um fenômeno mais intenso e com menores precipitações, poderia impactar o desenvolvimento da cana para a próxima safra em 2025. Para o café, poderia prejudicar a floração, pegamento dos frutos e seu desenvolvimento.*

Enquanto isso, o clima seco favoreceu as atividades de colheita no café, que estão a todo vapor nas regiões de robusta/conilon e ganhando tração nas regiões de arábica. A seca contínua permitiu também que a colheita de cana-de-açúcar progredisse rapidamente, mas há preocupações sobre o impacto da seca prolongada nos rendimentos da cana a partir de setembro.

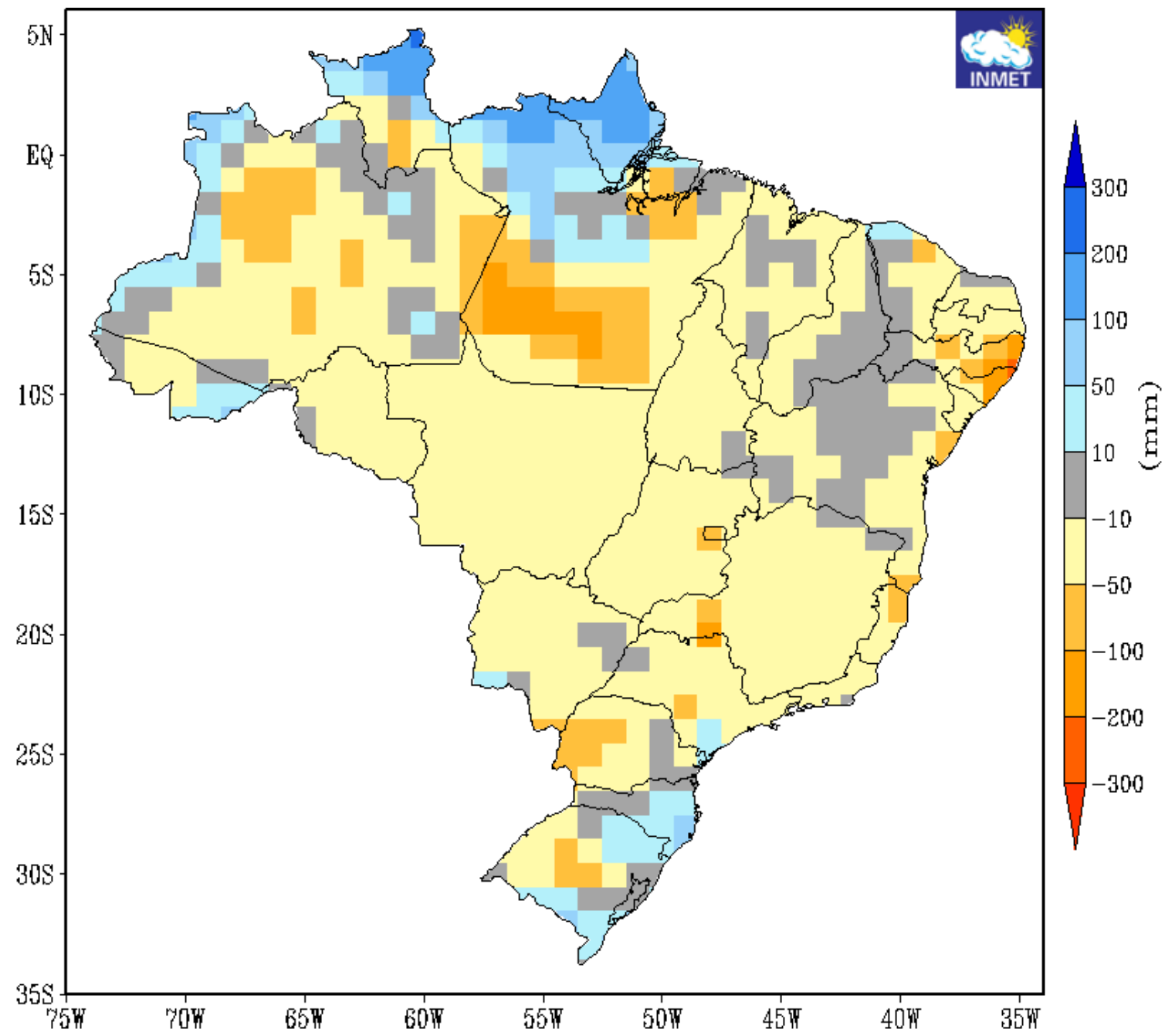
No que diz respeito aos grãos, a falta de chuvas na região Centro-Oeste limitou a produtividade esperada para o ciclo 2023/24, resultando em uma redução da safra de soja e de milho, quando comparadas ao ano anterior. Em contrapartida, no Rio Grande do Sul, o excesso de chuvas prejudicou as lavouras de soja que ainda não haviam sido colhidas, impactando negativamente a safra gaúcha.

De acordo com as previsões mais recentes da NOAA (Administração Nacional Oceânica e Atmosférica dos EUA), existe uma chance de 65% para o desenvolvimento da La Niña entre julho e setembro de 2024. Além disso, a probabilidade de que este fenômeno persista de novembro a janeiro é de 85%. Os impactos para o Brasil podem variar dependendo da intensidade da La Niña e de outros fatores, porém, o fenômeno está associado ao aumento de chuvas nas regiões norte e nordeste e à redução das precipitações na região sul.

- *Em São Paulo, a intensidade do período de seca no terceiro trimestre poderá prejudicar a produção de laranja com frutos menores. A laranja correspondente à quarta floração na safra atual, que será colhida no final do ano, pode ser impactada se as temperaturas permanecem acima da média em julho e agosto.*

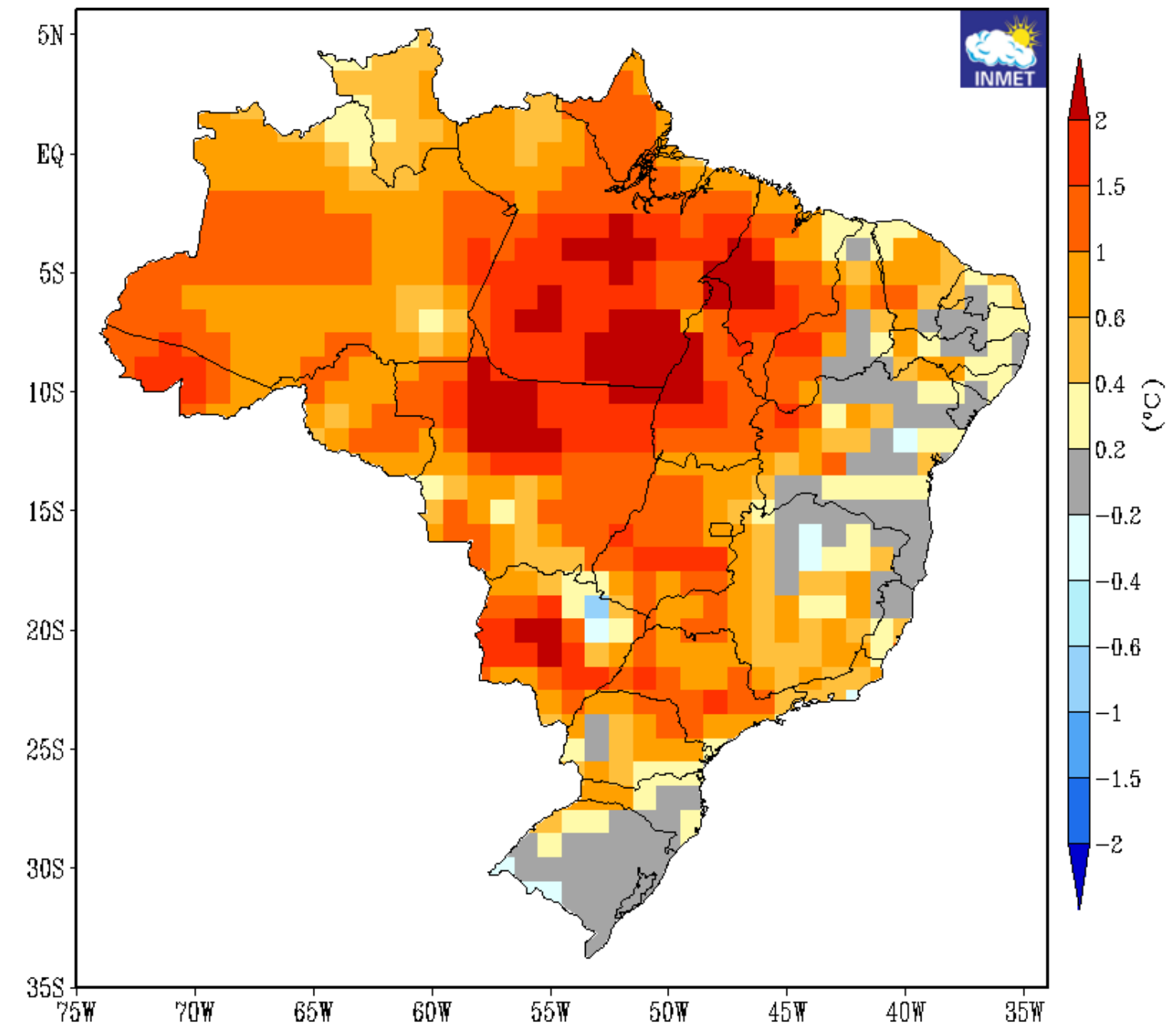
# Clima

Previsão de Anomalias de Precipitação (mm)  
Julho-Agosto-Setembro



Fonte: INMET

Previsão de Anomalias de Temperatura (°C)  
Julho-Agosto-Setembro



Fonte: INMET



# Fertilizantes

## Custo com MAP preocupa para a próxima safra

O ano começou com expectativas bastante positivas em relação às entregas de fertilizantes, especialmente quando olhamos os números finais de 2023 e o volume muito próximo ao recorde de 2021. Esta expectativa positiva ocorria apesar dos elevados preços do fósforo e das previsões de margens operacionais mais apertadas para a produção de grãos em 2024/25. O otimismo ainda se mantém para 2024, mas um pouco mais cauteloso e com algumas correções no curso.

A China é um dos principais atores no mercado de exportação de fósforo, com cerca de 40% do total exportado e, quando um player deste porte decide restringir a oferta, o mercado acaba corrigindo os preços para limitar a demanda e se readequar. A partir do final do Q3 2023, a China iniciou uma restrição nas exportações de fertilizantes. Como resultado, os mercados de fertilizantes ficaram apertados e têm mantido patamares de preço mais elevados para conter a demanda.

Após o retorno das exportações chinesas de fertilizantes em abril 2024, a Índia tem absorvido uma boa parte do fertilizante exportado, especialmente do DAP (fósforo), e assim, mantendo o mercado de fósforo apertado. Com a manutenção dos preços em patamares elevados em comparação ao histórico, já pudemos observar impacto na demanda de alguns países.

### Pontos de Atenção:

- *Importação de MAP segue abaixo da média dos últimos anos como reflexo da menor demanda e preços elevados. A continuidade dessa menor importação pode impactar na oferta nacional do produto.*

Por exemplo, os Estados Unidos que devem reduzir o uso de fósforo na safra que está sendo plantada. No Brasil, ainda não temos expectativa de que os altos preços reduzam consideravelmente a demanda de fósforo como em 2022. Na nossa opinião, dados os altos preços, devemos, sim, ter alguma redução.

A principal preocupação dos produtores está nas margens operacionais, que devem ser bastante apertadas na safra 2024/25. Isto deve ocorrer em um cenário onde não teremos queda nos níveis de custos operacionais, o que resultará em margens operacionais bastante apertadas para os produtores de grãos no Brasil. Portanto, a safra 2024/25 deve marcar o fim do ciclo positivo de margens operacionais dos grãos, observado entre 2020 e 2023.

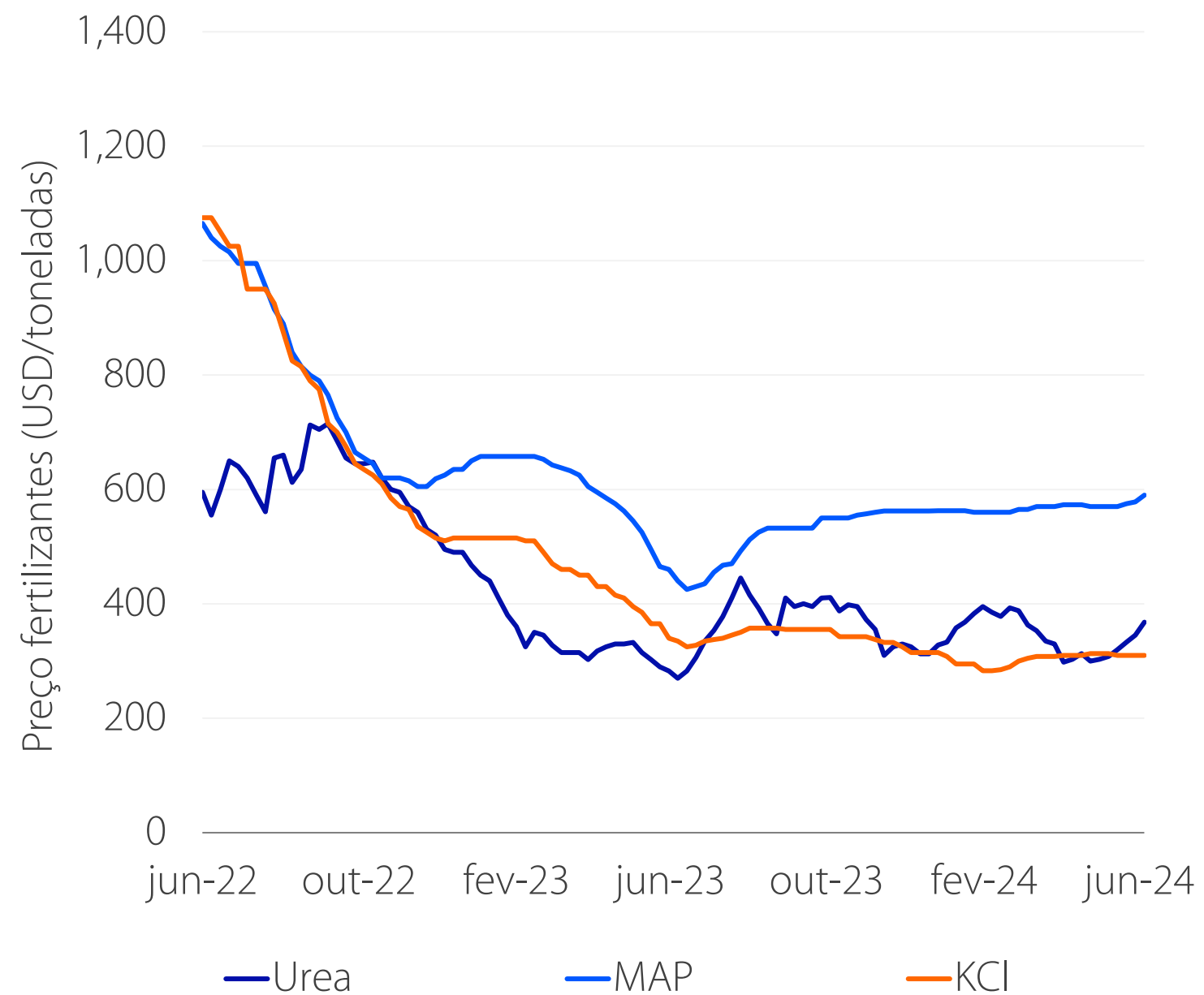
Neste cenário, devemos ter uma entrega de fertilizantes menor do que a nossa estimativa inicial de 46,5 milhões de toneladas. Nesta nova revisão das entregas, o Rabobank estima que serão entregues aos consumidores finais cerca de 45,5 milhões de toneladas de fertilizantes, uma redução de 1 milhão de toneladas. Nesta revisão, estamos incluindo uma menor entrega de fertilizantes para os produtores de trigo no Rio Grande do Sul, que devem reduzir a área plantada em consequência das inundações ocorridas no estado.

- *A geopolítica vai continuar a ser um ponto de atenção constante para o mercado de fertilizantes, dada sua exposição aos países envolvidos nos conflitos na Ucrânia e Oriente Médio.*



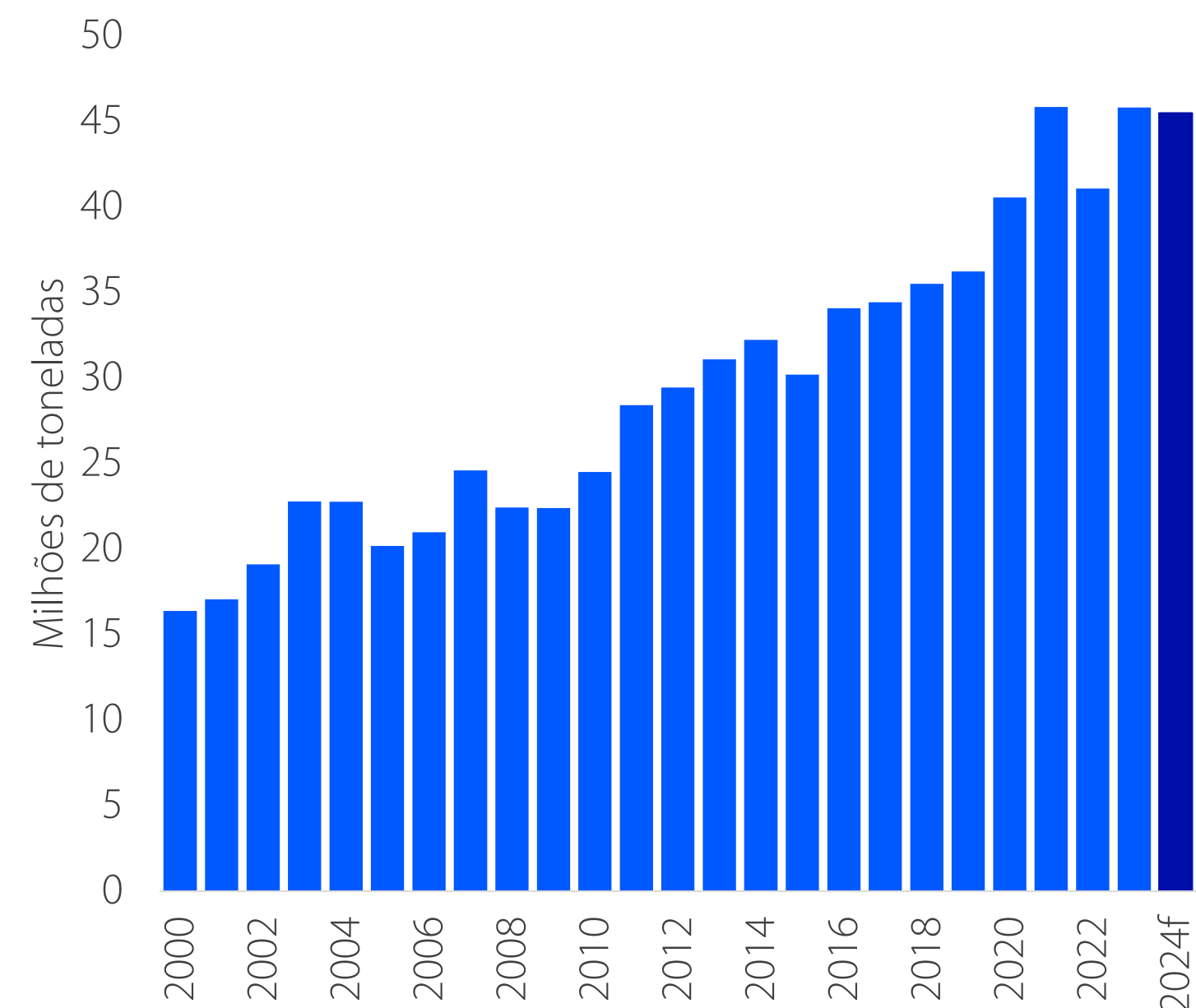
# Preços elevados de MAP devem limitar entregas

Preços dos fertilizantes - mercado internacional  
junho 2022 – junho 2024



Fonte: CRU 2024, Rabobank

Entrega de fertilizantes ao consumidor final



Fonte: ANDA/Rabobank, 2024





# Cana, Açúcar e Etanol

## Fotos e filme

Este ano, a safra brasileira está sendo observada mais de perto do que nunca. Desvios dos números atuais – principalmente do mix e da qualidade da cana - em relação às expectativas, levaram as telas mais próximas a revisitar níveis acima de 19 US\$/lp. Paralelamente, a desvalorização do real brasileiro (BRL) frente ao dólar americano (USD) incentivou fixações de preço nas telas mais distantes, possibilitando fixações ao redor de BRL 2.300/ton VHP (incluindo prêmio de pol) para 2025/26.

Olhando para os valores acumulados ao longo de abril e maio, o mix no centro-sul é de 47,9% de açúcar, com 122kg de ATR por tonelada de cana (1,9% abaixo do valor no mesmo momento da safra passada). O fato de o mix ainda estar longe de 50% de açúcar, despertou questionamentos se as expectativas de um mix na casa dos 51% ou mais para 2024/25 estão ambiciosas demais.

No entanto, ainda temos mais seis meses desta safra pela frente, e as fotos iniciais podem enganar. Embora o mercado tenha mostrado sensibilidade às informações do Brasil, até agora qualquer agitação foi momentânea, e a safra continua a todo vapor. As exportações brasileiras de açúcar em 2024 (jan-mai) somam 13,6 mmt (contra 8,4 mmt em 2023), contribuindo para a recente pressão nos preços.

### Pontos de Atenção:

- *As vendas acumuladas de etanol hidratado pelas distribuidoras nos primeiros quatro meses de 2024 ficaram em 7,0 bilhões de litros, 54% maior que os 4,6 bilhões de litros vendidos nos mesmos meses de 2023, conforme dados da ANP.*

Mais para frente, ainda existem incógnitas sobre a produtividade da cana no último terço da safra atual e o possível impacto da La Niña na próxima. Por enquanto, isso parece um risco já descontado pelo mercado, mas é algo que pode voltar ao radar em agosto/setembro.

Fora do Brasil, nada ocorreu para abalar o mercado ou assustar os fundos, que mantêm uma posição líquida vendida relevante. Após um período de altas temperaturas e precipitação abaixo do normal, chuvas abundantes em maio trouxeram alívio para os canaviais na Tailândia. Se o clima continuar normal, espera-se uma produção de açúcar acima das 11,0 mmt. Na Índia, a produção de açúcar é projetada em 29,0 mmt, uma queda em torno de 10% frente ao ciclo 2023/24. Por isso, avaliamos como baixa a chance de a Índia permitir exportações ainda em 2024.

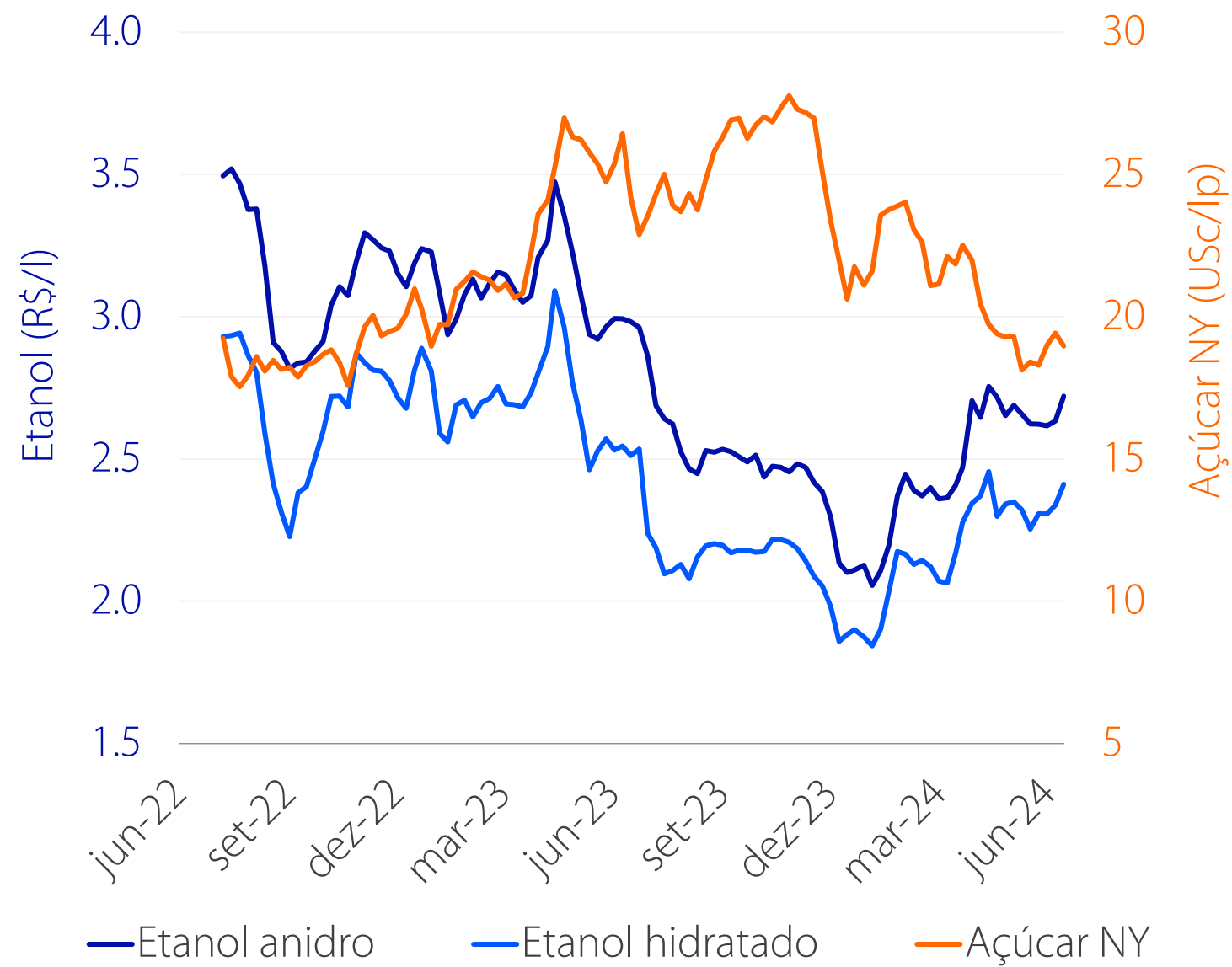
Em relação à oferta/demanda global, o Rabobank projeta um superávit de 3,2 mmt em 2023/24 (out/set), com uma projeção preliminar de um excedente de 0,7 mmt para 2024/25. Ao nosso ver, isso sugere que a curva futura em Nova Iorque (NY), na faixa atual de 18 – 19 US\$/lp, não inclui muito em termos de prêmio de risco para 2024/25, dados os possíveis riscos climáticos ainda existentes no Brasil e na Tailândia, que juntos devem representar 60% das exportações globais em 2024/25.

- *Nas bombas do Sudeste, o hidratado custa 65% do preço da gasolina, enquanto o preço ESALQ oscila ao redor de R\$ 2,30 – 2,40/litro (sem impostos). O preço não dá muita margem, mas, com demanda forte, o mercado deveria normalizar no 2º semestre, depois do desequilíbrio de 2023/24.*



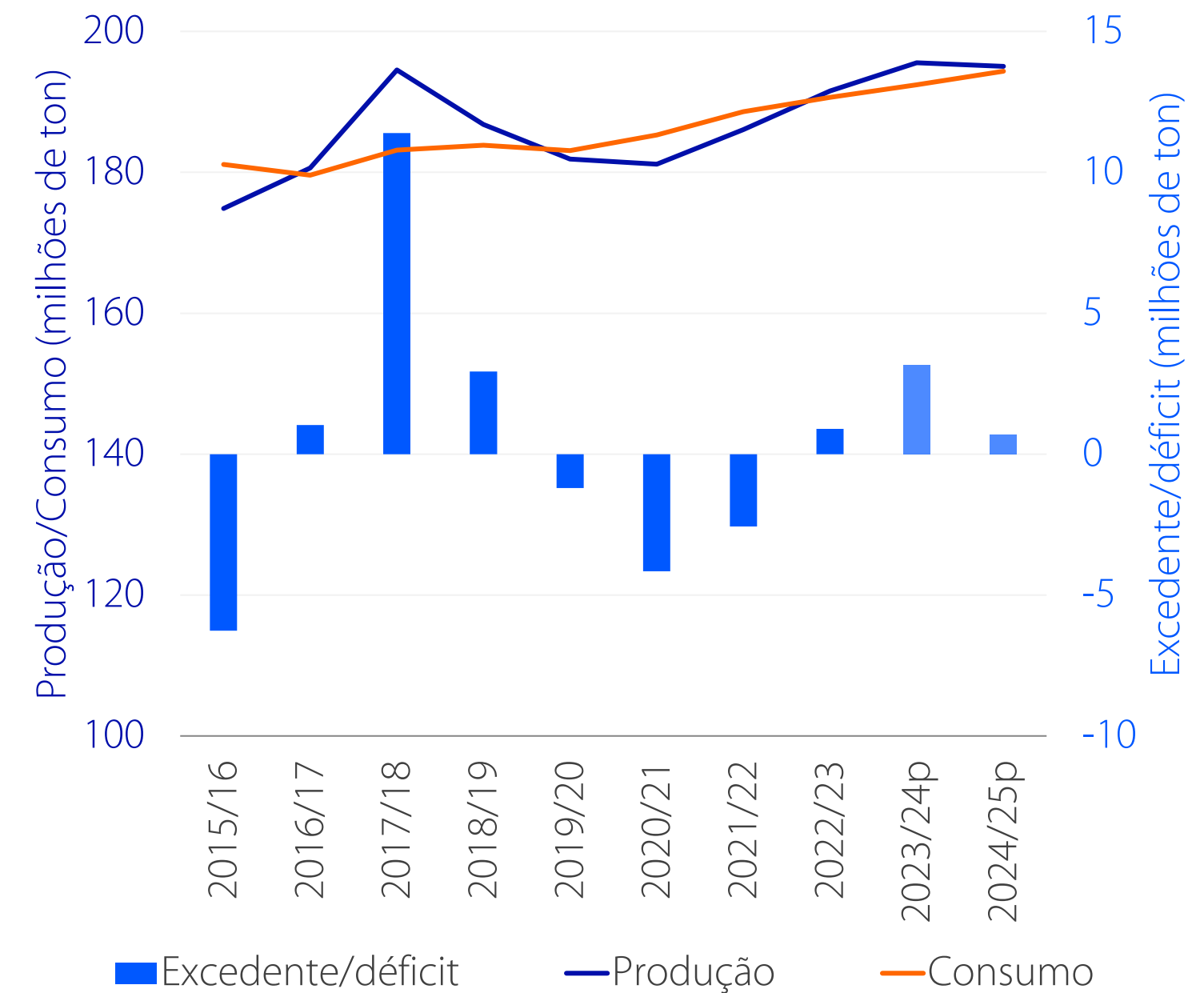
# Açúcar na faixa de 18 – 19 USc/lp

Preços de açúcar e etanol  
junho 2022 – junho 2024



Fonte: Bloomberg

Balanco oferta/demanda de açúcar no mundo,  
2015/16 – 2024/25p



Fonte: ISO, Rabobank





# Café

## Preços elevados, mesmo com o início da colheita brasileira

Em 2024, os preços do café têm apresentado alta volatilidade. Em Nova Iorque, o café arábica valorizou 22% (preços médios), enquanto em Londres, o robusta subiu 32%, atingindo recordes acima de USD 4.200/ton. No Brasil, o arábica cresceu 35% e o conilon 51%, superando R\$ 1.200/saca (60 kg).

Boa parte desta volatilidade pode ser atribuída ao terceiro ano seguido de déficit global de café robusta (no ciclo 2023/24) e a atual situação no Vietnã, maior produtor global, que passa por incertezas em relação ao potencial produtivo para 2024/25 (devido à seca na região) e às exportações no atual ciclo. Além disso, a continuidade dos conflitos no Mar Vermelho limitam o fluxo de café entre regiões produtoras e consumidoras, aumentando ainda mais a volatilidade.

No Brasil, a colheita 2024/25 já começou. Enquanto a colheita do robusta/conilon está em pleno vapor, o arábica ganhou tração recentemente. Destaque para a região da Zona Mata Mineira que está mais adiantada. Vale a pena ressaltar os relatos de café com peneira menores (grãos pequenos). Porém, acreditamos em uma melhora com o avanço da colheita. Será importante monitorar o desenvolvimento nas próximas semanas. O Rabobank estima a safra 2024/25 em 69,8 milhões de sacas (60 kg), sendo 46,5 milhões de arábica.

### Pontos de Atenção:

- *Com a chegada do inverno no Brasil, o clima pode se tornar foco em um mercado com balanço global ainda apertado. No curto-prazo, qualquer risco de geada ou temperaturas baixas devem se tornar ser fatores de valorização de preços.*

Após a revisão da safra 2023/24 com base em nossa pesquisa de estoques (que indicou um aumento nos estoques de café conilon e um leve declínio nos estoques de café arábica), espera-se que a safra 2024/25 cresça 5,4% em relação ao ciclo anterior, com a produção de café arábica aumentando 9,9% e a de conilon/robusta reduzindo 2,4%.

As exportações brasileiras de café continuam fortes. Nos primeiros cinco meses de 2024, atingiram 20,7 milhões de sacas, um aumento de 52,1% frente à 2023. Os embarques de conilon/robusta também se destacam, com crescimento de 554% no mesmo período. Neste ritmo (e se os atuais gargalos logísticos permitirem), projetamos que as exportações totais de café superem 46 milhões de sacas, tanto para o ano safra (jul/23–jun/24) quanto para o ano de 2024.

A continuidade dos conflitos no Mar Vermelho, as incertezas quanto à oferta de café vietnamita e o aumento da participação dos fundos não-comerciais em Nova Iorque (The ICE) devem sustentar os preços do café em 2024. Além disso, o Regulamento da União Europeia para Produtos Livres de Desmatamento (EUDR), que dispensa dados de geolocalização para produtos importados até o fim de 2024, pode incentivar os torrefadores europeus a anteciparem as importações, mesmo em um mercado desfavorável ao armazenamento.

- *Alguns fatores podem pressionar os preços de café. Os estoques certificados cresceram significativamente em 2024. Desde janeiro, os estoques de café arábica e robusta aumentaram 233% e 72%, respectivamente. Além disso, relatórios recentes de empresas do setor apontam preocupações quanto ao crescimento da demanda.*



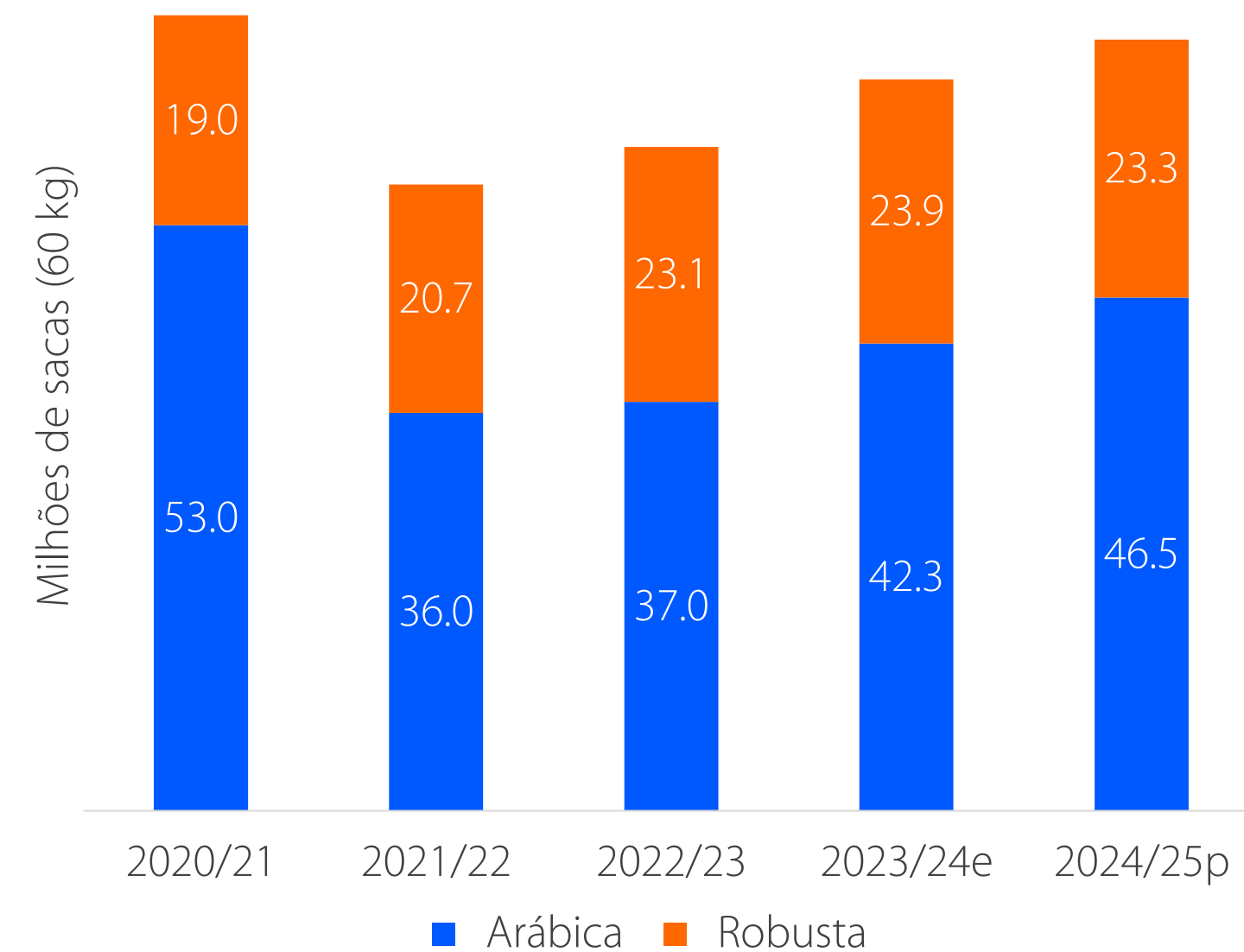
# Preços elevados, mesmo com o início da colheita

Preços de café no Brasil  
junho 2018 – junho 2024



Fonte: Bloomberg

Produção de café no Brasil  
2020/21 – 2024/25p



Fonte: Rabobank





# Soja

## Comercialização da safra 24/25 está à frente da safra 23/24

Durante o mês de maio, fortes chuvas atingiram o estado do Rio Grande do Sul, responsável por cerca de 15% da produção brasileira de soja. Neste momento, parte das lavouras que não haviam sido colhidas e até mesmo alguns armazéns apresentaram perdas devido ao clima, o que fez com que o Rabobank revisasse a estimativa da safra de soja para 150 milhões de toneladas. Esta redução representa um corte de 3 milhões de toneladas quando comparado ao último relatório. A expectativa era de uma safra recorde gaúcha, o que compensaria parte das perdas enfrentadas por outros estados em razão da falta de chuvas, como no caso da safra mato-grossense. Como principal consequência da incerteza e dos impactos para a produção de soja no Rio Grande do Sul, os preços de soja em Paranaguá apresentaram um aumento de 9% quando comparado aos níveis de abril 2024.

Diante um cenário de aumento de preços, os produtores avançaram com a comercialização nos últimos dois meses. No Mato Grosso, de acordo com o IMEA (Instituto Mato-Grossense de Economia Agropecuária), a comercialização avançou 10 pontos percentuais em junho 2024 e atingiu 78%. Já no Paraná, de acordo com o Deral (Departamento de Economia Rural), a comercialização atingiu 54% em maio 2024, 11% acima do mesmo período do ano passado.

### Pontos de Atenção:

- *De acordo com o USDA, os estoques globais da oleaginosa deverão apresentar um aumento de 5% ao final da safra 2024/25, quando comparados à safra anterior. Além disso, também deverão atingir seu maior nível dos últimos 15 anos. Com isso, espera-se que a relação estoque/consumo cresça 10% em relação à safra 2023/24.*

Para a safra 2024/25, que começará a ser semeada no Brasil a partir de setembro 2024, é esperado um leve aumento de 1,5% da área plantada, quando comparado à safra anterior. Vale ressaltar que o crescimento da área será significativamente menor do que o observado não apenas nos últimos 3 anos, mas também nos últimos 15 anos. Em meio a um cenário de aumento da área plantada, é esperado que a safra de soja 2024/25 apresente um aumento em relação à safra 2023/24.

Para o próximo ciclo, considerando todo o potencial da safra brasileira de soja e a expectativa de aumento na safra norte-americana, os produtores têm alterado seu comportamento em relação à comercialização, avançando nas vendas para o próximo período. Segundo o IMEA, a comercialização da safra 2024/25 já atingiu 17%, representando um aumento de 4 p.p. em comparação com o mesmo período do ano anterior.

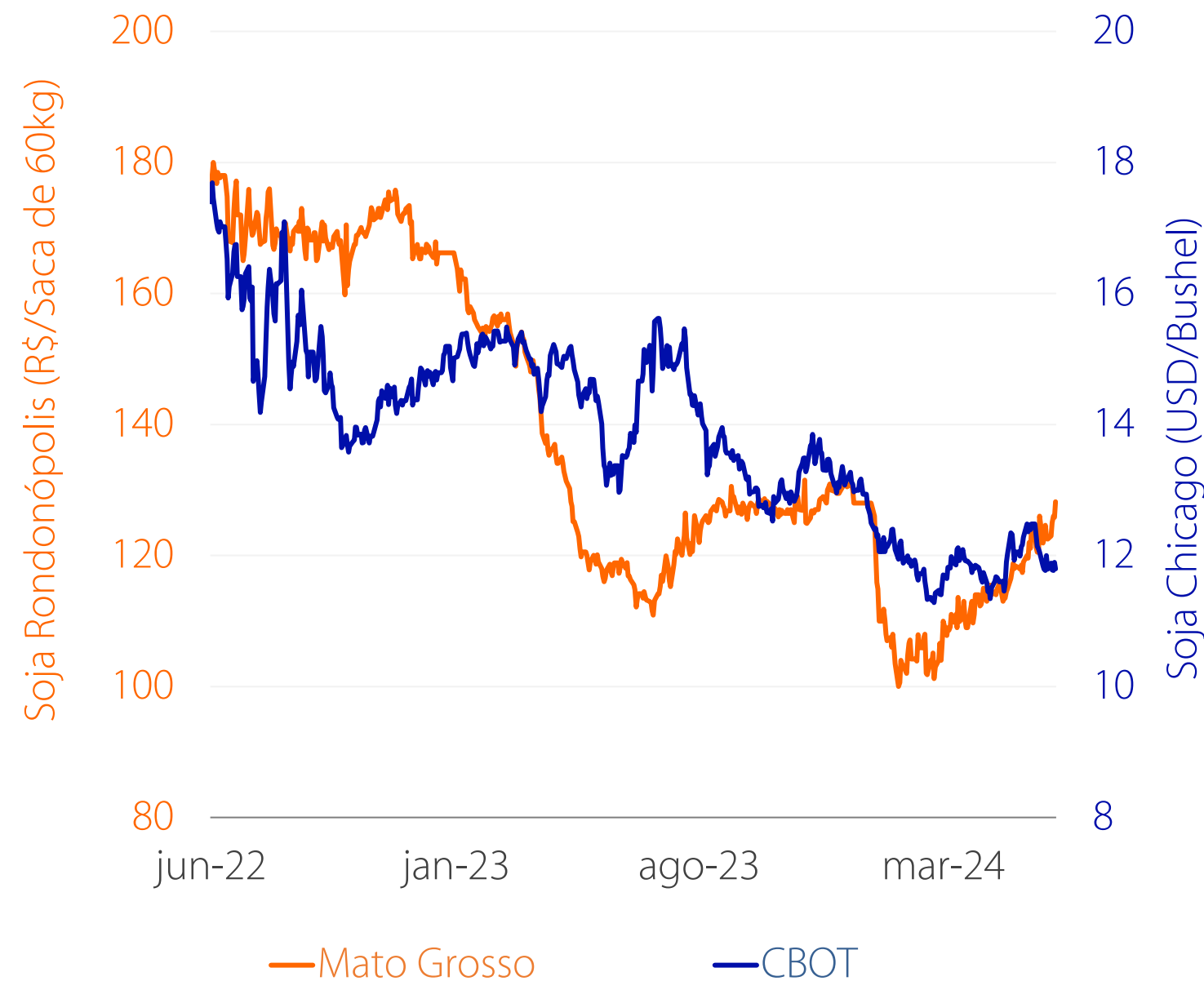
Em 2024/25, é esperado um aumento da área plantada nos três principais produtores e exportadores de soja. Isso se deve ao fato de que as margens para outras culturas, como o milho, e até mesmo a pressão por pragas (cigarrinha) podem influenciar a decisão dos produtores rurais de aumentar a área destinada à soja nesse período. Se essa tendência se confirme, poderá haver uma pressão nos preços de soja no próximo ciclo.

- *Os prêmios de soja negociados no porto de Paranaguá seguem em patamares positivos, mesmo após uma leve e recente redução. A forte desvalorização do Real vem pressionando os prêmios no mercado brasileiro. Vale lembrar que, há um ano, os prêmios estavam sendo negociados em patamares negativos.*



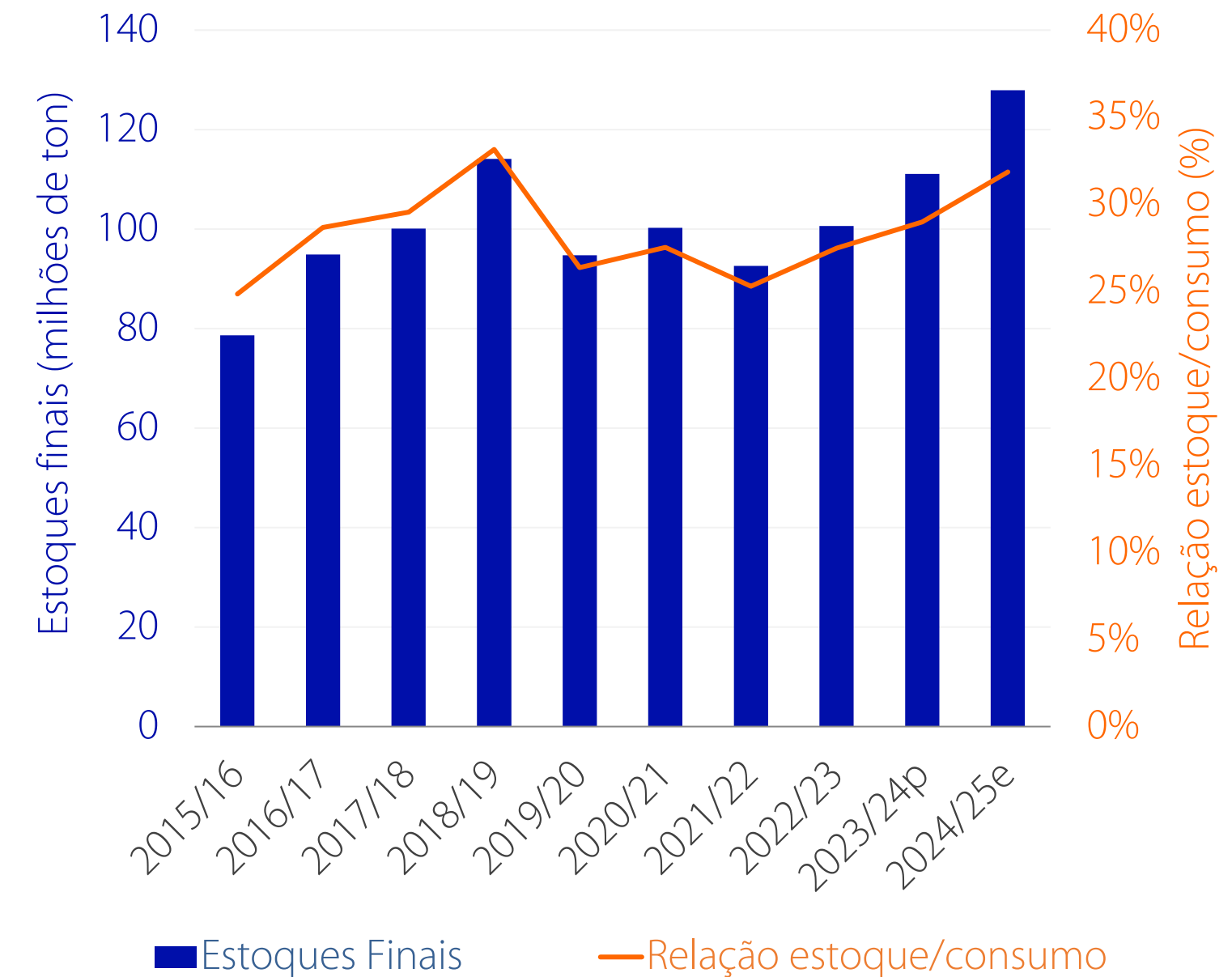
# Recomposição dos estoques globais em 2024/25

Preço em Chicago vs. Mato Grosso, junho 2022- junho 2024



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial, 2015/16 – 2024/25e



Fonte: USDA





# Milho

## Estoques elevados nos EUA pressionam CBOT

No Brasil, o rápido avanço da colheita do milho safrinha vem aumentando gradualmente a oferta no mercado local. Mesmo com a forte desvalorização do Real, de acordo com o indicador do Cepea (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada), os preços de milho durante a primeira quinzena de junho 2024 apresentaram uma queda de 1.5% quando comparado ao mês anterior. Além do aumento da oferta gradativa do cereal, o enfraquecimento de CBOT também contribuiu para uma redução das cotações de milho no mercado brasileiro.

Mesmo considerando uma retração de 9% da safra brasileira de milho para a safra 2023/24, um expressivo aumento da safra na Argentina e nos Estados Unidos foi suficiente para que os três principais exportadores do cereal apresentassem um aumento da oferta do cereal de 45 milhões de toneladas quando comparado a safra anterior. Enquanto isso, no hemisfério norte a safra 2024/25 começa a ser desenhada, e o plantio do cereal nos Estados Unidos tem apresentado boas/excelentes condições de cultivo. O USDA (Departamento de Agricultura dos Estados Unidos) apontou em seu último relatório uma redução da área plantada de 5%, e a estimativa inicial da safra de milho é de 377 milhões de toneladas, uma redução de 12 milhões de toneladas em relação a 2023/24.

### Pontos de Atenção:

- *Durante a safra 2023/24, as exportações de milho norte-americanas apresentaram um aumento de 10 milhões de toneladas em relação à safra passada. Porém, um aumento de 43 milhões na safra dos EUA ainda garantirá uma forte recomposição dos estoques ao final da safra.*

Vale destacar que desde dezembro 2023, de acordo com o CEPEA, o indicador do milho ESALQ/BM&F apresentou uma queda de 13%. De acordo com o IMEA (Instituto Mato-Grossense de Economia Agropecuária), a comercialização do milho safrinha no Mato Grosso alcançou apenas 37%, 30 p.p abaixo da média dos últimos 5 anos. Se confirmado, este cenário poderá limitar consideravelmente as margens esperadas pelo produtor durante a safra 2023/24. Neste momento, o produtor rural brasileiro vem priorizando a comercialização da soja em detrimento a do milho.

No âmbito global, é esperado que os estoques de milho apresentem uma queda inferior a 1% ao final da safra 2024/25, porém é esperado que o principal exportador do cereal deverá apresentar um aumento de seus estoques finais. Se confirmada uma safra de 377 milhões de toneladas nos Estados Unidos, o estoque de milho deverá crescer cerca de 4% e deverá alcançar o quarto maior nível dos últimos 15 anos. Apesar da redução da área plantada e da safra, esse cenário ainda garantirá elevados estoques para o próximo ciclo. Os Estados Unidos historicamente são o principal exportador do cereal e este cenário traz certa segurança para os compradores de milho, o que poderá consequentemente pressionar as cotações de milho nos próximos meses.

- *Mediante uma redução de 12 milhões de toneladas da safra brasileira de milho, é esperado que as exportações de milho alcancem 40 milhões de toneladas em 2023/24, uma redução de 26% em relação ao ano anterior.*



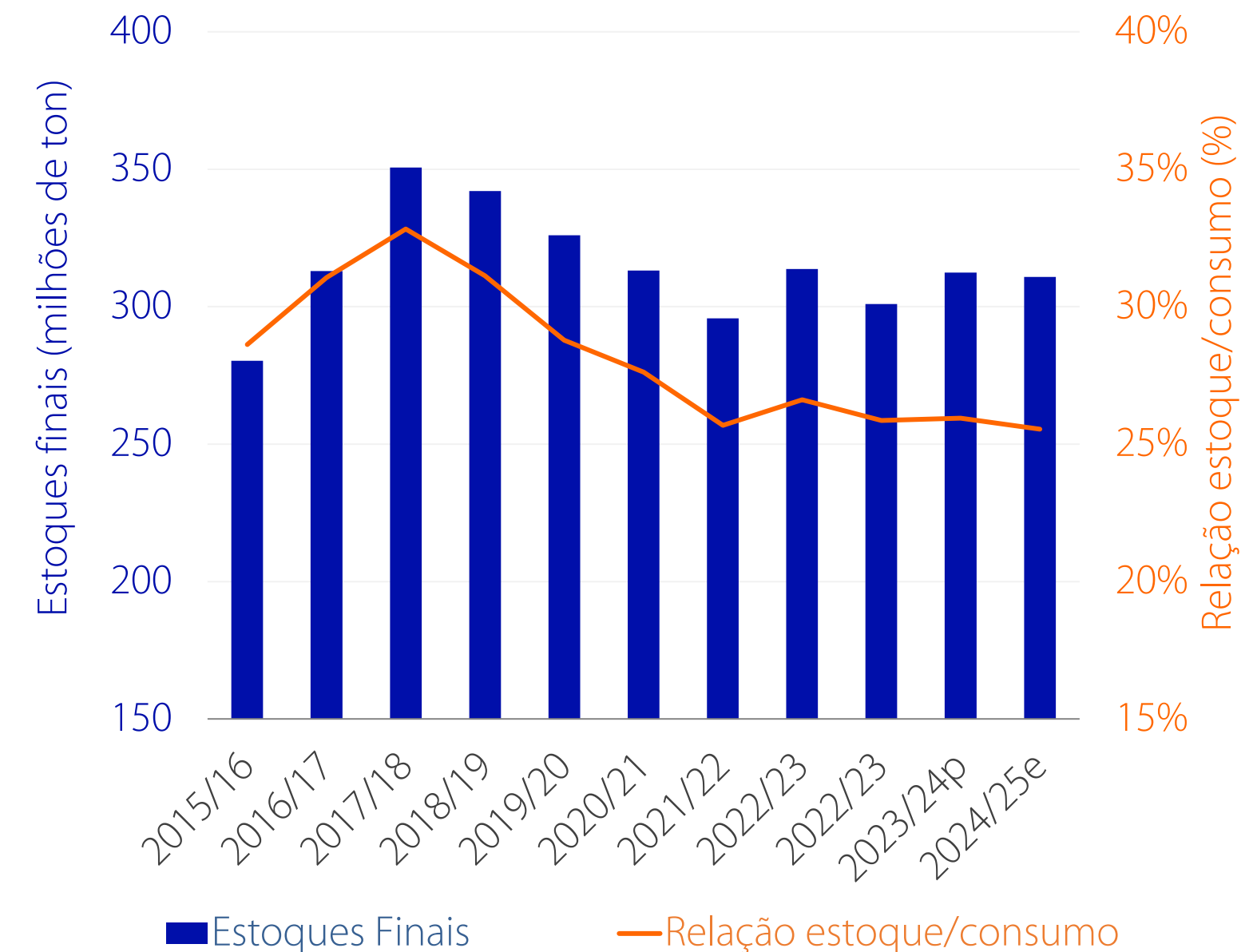
# Depreciação do Real favorece preços internos

Preços em Chicago vs. Campinas, junho 2022 - junho 2024



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial, 2015/16 – 2024/25e



Fonte: USDA





# Algodão

## Safras maiores no Brasil e nos Estados Unidos

Durante as últimas três temporadas, os Estados Unidos reduziram significativamente suas exportações, em especial quando comparamos ao volume recorde exportado durante a safra 2020/21. Porém, em 2024/25, o cenário poderá ser diferente. De acordo com o USDA (Departamento de Agricultura dos Estados Unidos), é esperado um aumento da área de 4% destinada à cotonicultura nos Estados Unidos. Além de um aumento da área plantada, para próximo ciclo, é esperado uma forte redução da área de abandono, devido às boas condições das lavouras, o que deverá levar a um aumento de 42% da área a ser colhida.

Este panorama conduzirá a um forte crescimento da safra norte-americana, que de acordo com as estimativas iniciais do USDA, deverá alcançar 16 milhões de toneladas, o que suportará um aumento substancial do volume a ser exportado. O clima extremamente quente e seco enfrentado pelo produtor norte-americano nos dois últimos ciclos limitou as exportações norte-americanas, o que favoreceu o produto de origem brasileira. Em 2023/24, o Brasil deverá exportar um volume recorde e poderá se tornar o maior exportador da pluma. Porém, se confirmado, um aumento significativo da safra nos EUA em 2024/25, a pluma brasileira poderá enfrentar forte concorrência do produto norte-americano.

### Pontos de Atenção:

- *De acordo com a Secex (Secretaria do Comércio Exterior), as exportações da pluma alcançaram 2,3 milhões de toneladas entre agosto 2023 e maio 2024, o que representa um aumento de 79% em relação ao ano anterior. Este aumento ocorreu principalmente devido à baixa disponibilidade da safra norte-americana durante o ciclo anterior.*

No Brasil, o avanço da colheita deverá confirmar uma produção recorde da pluma. O Rabobank estima uma safra de 3,6 milhões de toneladas, o que representa um aumento de 15% se comparado ao volume do ano passado. Uma maior safra brasileira, se explica tanto pelo aumento da área plantada, como também pelos bons rendimentos obtidos no campo. Ou seja, os dois maiores exportadores da pluma deverão ter significativos aumentos em suas produções, o que somado a um leve crescimento do consumo global, deverá sinalizar um aumento dos estoques da pluma ao final da safra 2024/25.

Este cenário de superávit global da pluma pressionou Nova Iorque, que vem acumulando perdas durante o mês de junho 2024. Já no mercado interno, de acordo com o Cepea (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada), o indicador da pluma apresentou uma alta de 1%, impulsionado pela forte desvalorização do Real e também pela atual ausência da pluma disponível no mercado norte-americano.

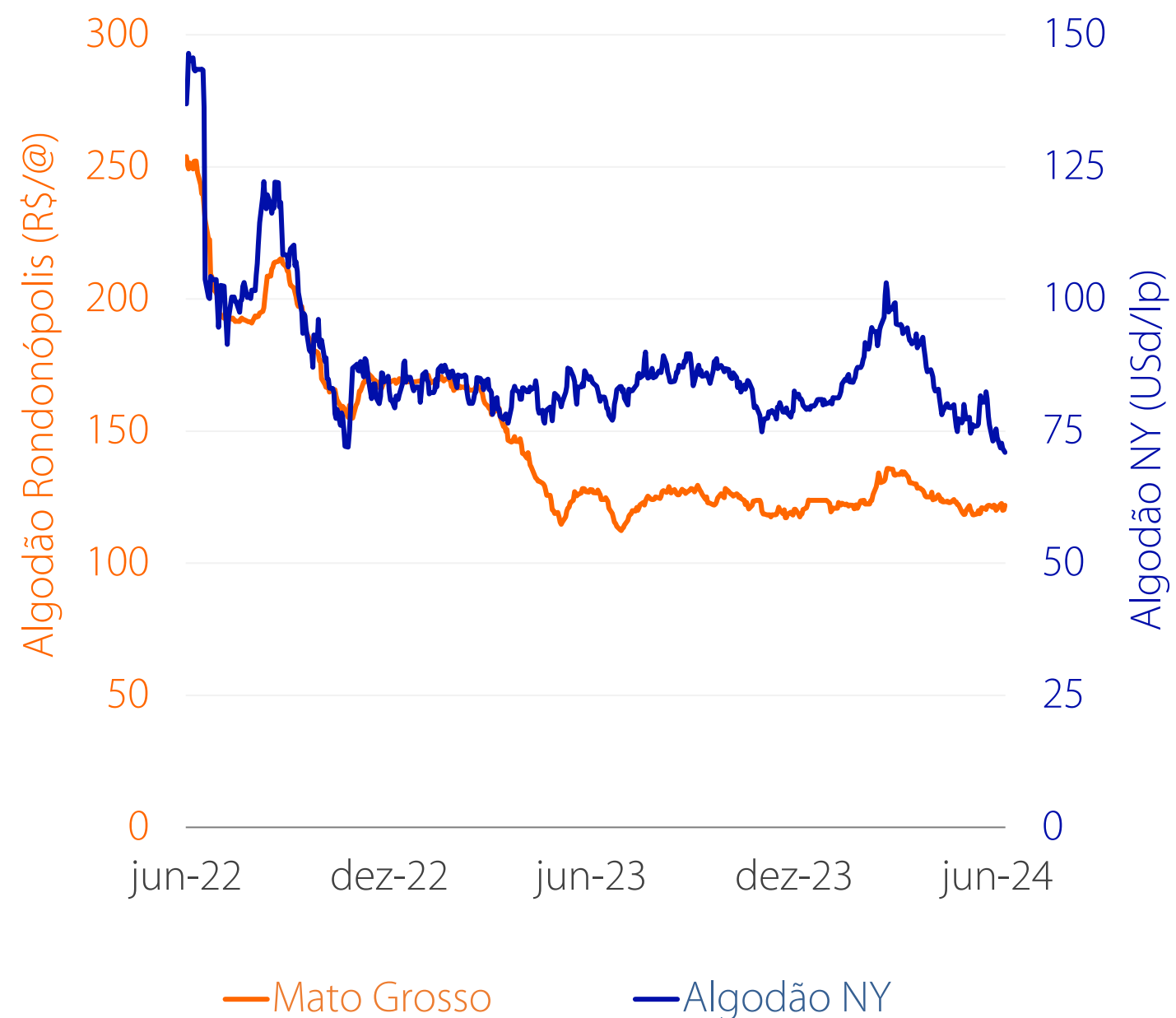
De acordo com o IMEA, a comercialização da pluma atingiu 61%, um atraso de 6% em relação ao mesmo período do ano passado. A forte queda das cotações de NY vem diminuindo o apetite do produtor rural de adicionar novas vendas, porém, a partir do início da colheita nos EUA, os preços poderão apresentar níveis ainda menores.

- *Durante o mês de junho 2024, uma contração de 3% nas cotações de petróleo também vem pressionando a cotação da pluma em Nova Iorque, que apresentou uma queda de 7% durante o período.*



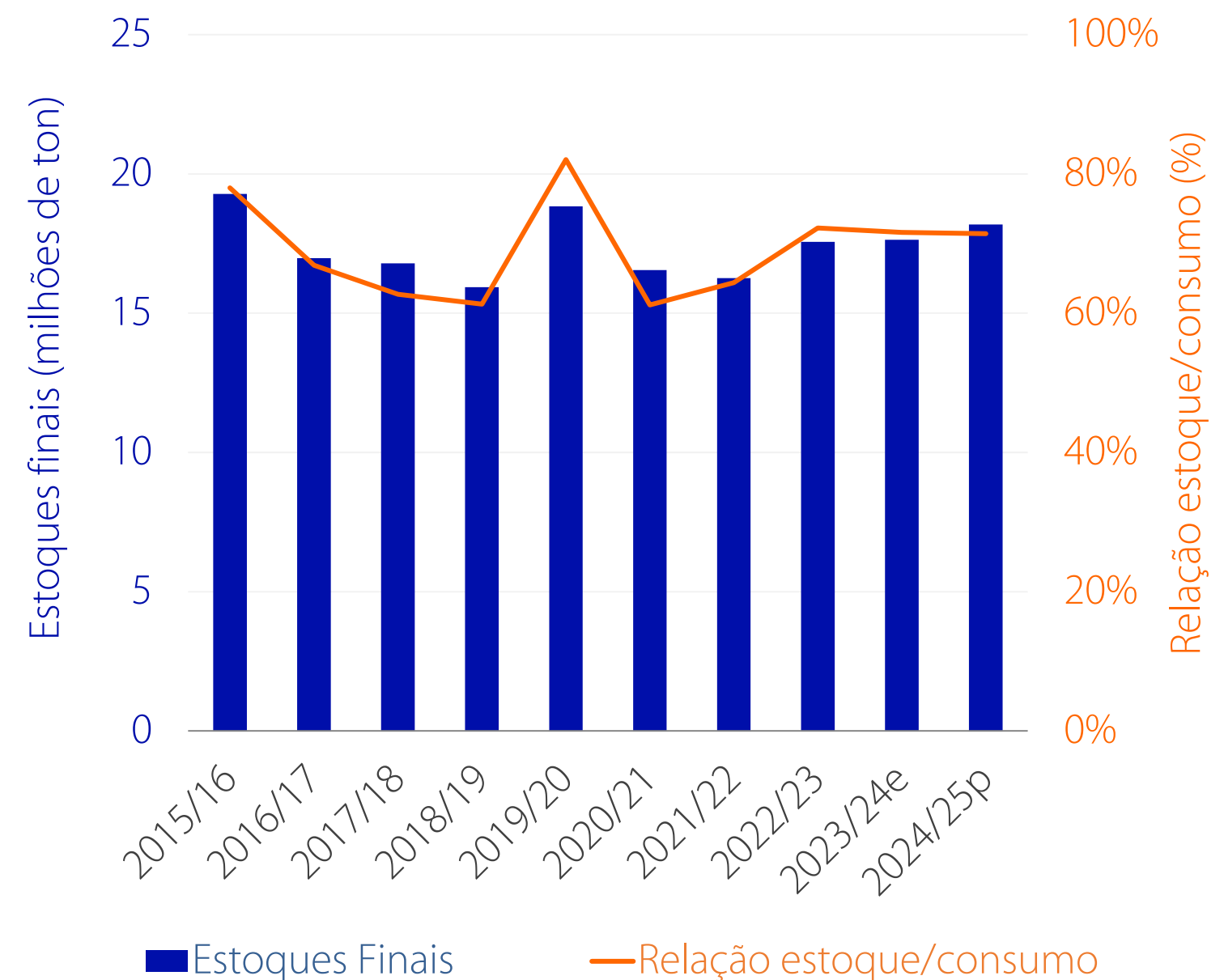
# Excesso de oferta poderá reduzir preços

Preço em Nova Iorque (NY) vs. Mato Grosso, junho 2022 - junho 2024



Fonte: Bloomberg

Relação Estoque/Consumo mundial, 2015/16 – 2024/25e



Fonte: USDA





# Boi

## Abates desaceleraram enquanto exportações seguem fortes

Após os abates recordes registrados em Q1 2024, resultado principalmente da antecipação dos descartes de fêmeas, a oferta tem desacelerado durante Q2, colaborando para maior estabilidade dos preços apesar do cenário ainda de desvalorização. Isso porque o atraso no início das chuvas em importantes regiões produtoras, por conta do El Niño, também postergou o período de engorda do gado a pasto. Com isso, a disponibilidade de gado pronto para abate se manteve durante Q2 e somado ao maior poder de negociação dos frigoríficos frente aos pecuaristas com o fim das estações chuvosas, o preço do gado vivo se manteve pressionado.

Dados recentes do IBGE, mostram que a produção de carne bovina em Q1 2024 foi de 2,4 milhões de toneladas, recorde para o período, com aumento de 24% no comparativo anual. Porém, com o menor rebanho de fêmeas, queda na oferta de machos engordado a pasto, somado a forte desvalorização do Real e demanda externa ainda aquecida, os preços do boi gordo têm mostrado sinais de reversão de tendência em junho 2024. Cenário que tem se confirmado nos preços futuros do boi gordo na B3. Projetamos que essas cotações devem se manter em recuperação no Q3, resultado da menor oferta de fêmeas (devido à valorização do bezerro) e melhora sazonal tanto na demanda doméstica como nas exportações.

### Pontos de Atenção:

- *Fortes aumentos nas importações chinesas, mesmo com os estoques locais ainda elevados, dão sinais de possível cenário de antecipação nas compras do Brasil. Competitividade ainda elevada com relação à Austrália pode desacelerar as importações chinesas em Q3.*

As exportações em maio 2024 registraram o maior volume mensal da história, com 239 mil toneladas. A China continua como principal destino, representando 44% do total embarcado. As importações chinesas totalizaram 473 mil toneladas – o maior volume da história no período. Os Emirados Árabes Unidos aumentaram as compras em 276%, totalizando 85 mil toneladas, superando os EUA como segundo maior destino. Entendemos que parte do aumento tem sido transferido para o Irã, assim como os aumentos de compras da Turquia. Já os EUA, recuperou em 65% o volume importado no mês anterior, mostrando que os aumentos de preços no mercado local e os bons níveis de demanda tem viabilizado a incidência da tarifa de 26,4%. Dessa forma, até maio 2024, o volume embarcado está 35% superior no comparativo anual e o faturamento 25% maior no mesmo período, mostrando que mesmo com a queda de 7% nos preços médios, o faturamento tem sido compensado pelo volume superior.

Forte queda nos custos de ração e reposição devem resultar em altos volumes de gado terminado em confinamento no 2H 2024, mas projetamos que a menor disponibilidade de fêmeas somado a recuperação sazonal da demanda devem deixar os níveis de oferta abaixo da demanda, resultando em elevação dos preços tanto do gado vivo como da carne bovina.

- *Melhora nas importações de mercados como Hong Kong, Chile, Filipinas, Rússia e Arabia Saudita devem sustentar os embarques até o final do ano.*



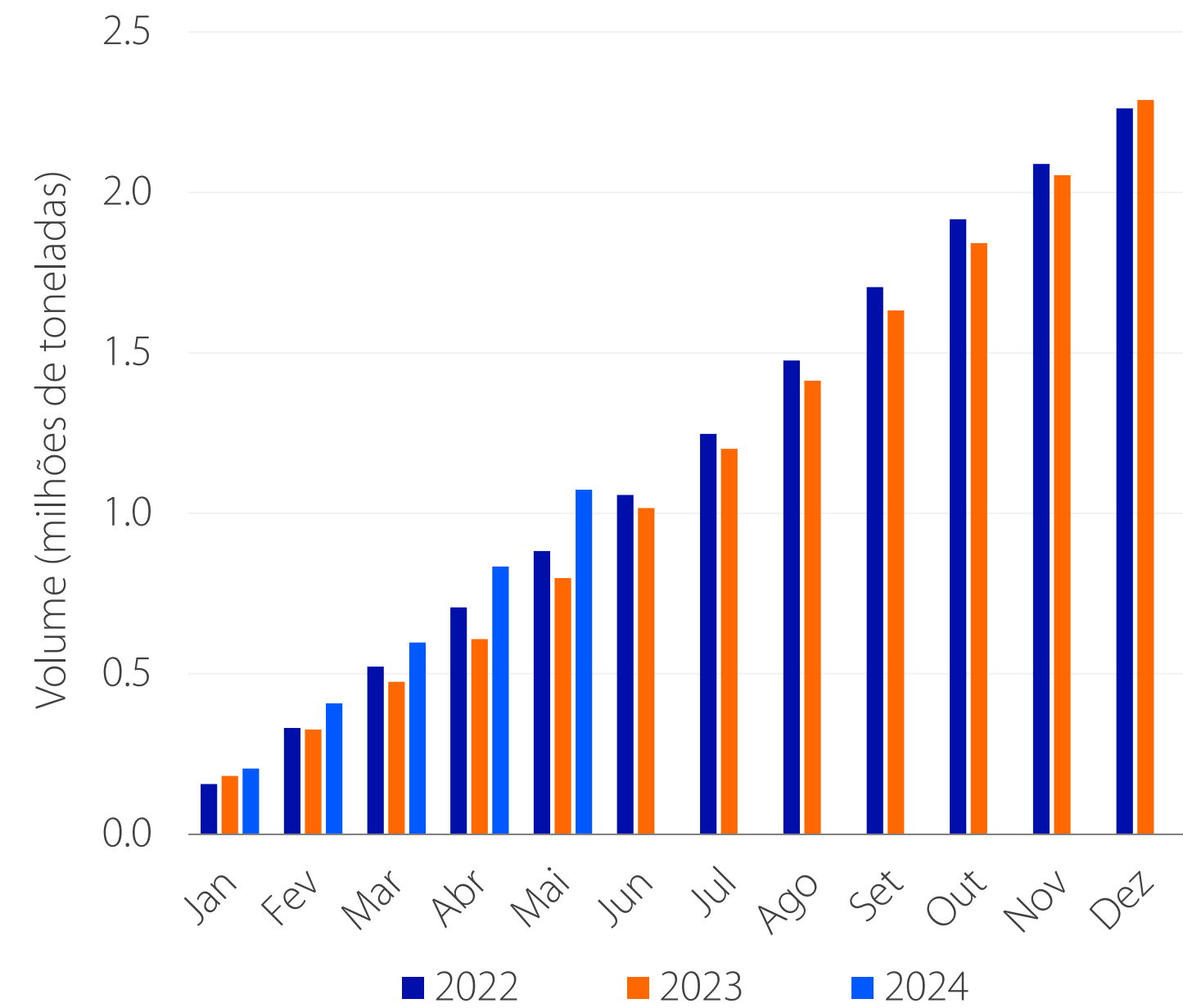
# Exportações seguem em ritmo recorde

## Indicador de Preços do Boi Gordo



Fonte: CEPEA, Rabobank

## Exportações brasileiras acumuladas de Carne Bovina



Fonte: Secex, Rabobank





# Suco de Laranja

## Safra reduzida impulsiona preços da cadeia

A publicação da estimativa de safra da Fundecitrus no mês passado, de apenas 232 milhões de caixas (40,8 kg) para 2024/25, surpreendeu negativamente o mercado. Como havíamos sinalizado em relatórios recentes, o consenso do mercado era para uma safra paulista de aproximadamente 250 a 270 milhões de caixas, considerando o clima seco e quente dos últimos doze meses e os efeitos do greening.

Porém, de acordo com o relatório da Fundecitrus, os impactos das ondas de calor no estado de São Paulo em 2023 e no início de 2024 foram ainda mais severos do que o mercado esperava. As ondas de calor aconteceram na sequência das floradas principais, provocando uma queda significativa no número de frutos por árvore de forma ainda mais intensa. Adicionalmente, a quarta florada tem um peso ainda maior do que se esperava, o que pode significar riscos adicionais para o desenvolvimento da fruta, considerando a intensidade esperada para o período de seca nos próximos meses em SP.

Após a publicação da estimativa da Fundecitrus, os futuros em Nova Iorque (NY) continuaram subindo até atingir a máxima histórica no mês de junho, se aproximando dos USD 4,9/lp pela primeira vez, o que equivale a um preço de FCOJ acima dos USD 7.000/ton.

### Pontos de Atenção:

- *A fragilidade da demanda nos próximos meses, com novas altas de preço nos mercados consumidores, deve ser monitorada e poderá dar sinais sobre os preços no restante de 2024.*

O Rabobank acredita que o mercado de suco de laranja deve permanecer em níveis elevados no segundo semestre do ano, refletindo a situação de baixa disponibilidade e custos elevados da fruta no campo. O mercado entende que não haverá um alívio no curto nem no médio prazo do lado da oferta, e o possível ajuste terá que vir de menor demanda.

Em relação ao consumo global, dados do varejo nos EUA mostram uma queda de 13% nas vendas em volume durante os cinco primeiros meses do ano e de 5% em valor. Porém, o NFC continua performando melhor e cai apenas 0,4% em volume comparado com a queda de 31% para o suco reconstituído. Esperam-se novas quedas no consumo durante o segundo semestre de 2024, com novos repasses de alta de preço, o que também deve se refletir nas marcas próprias dos supermercados na Europa.

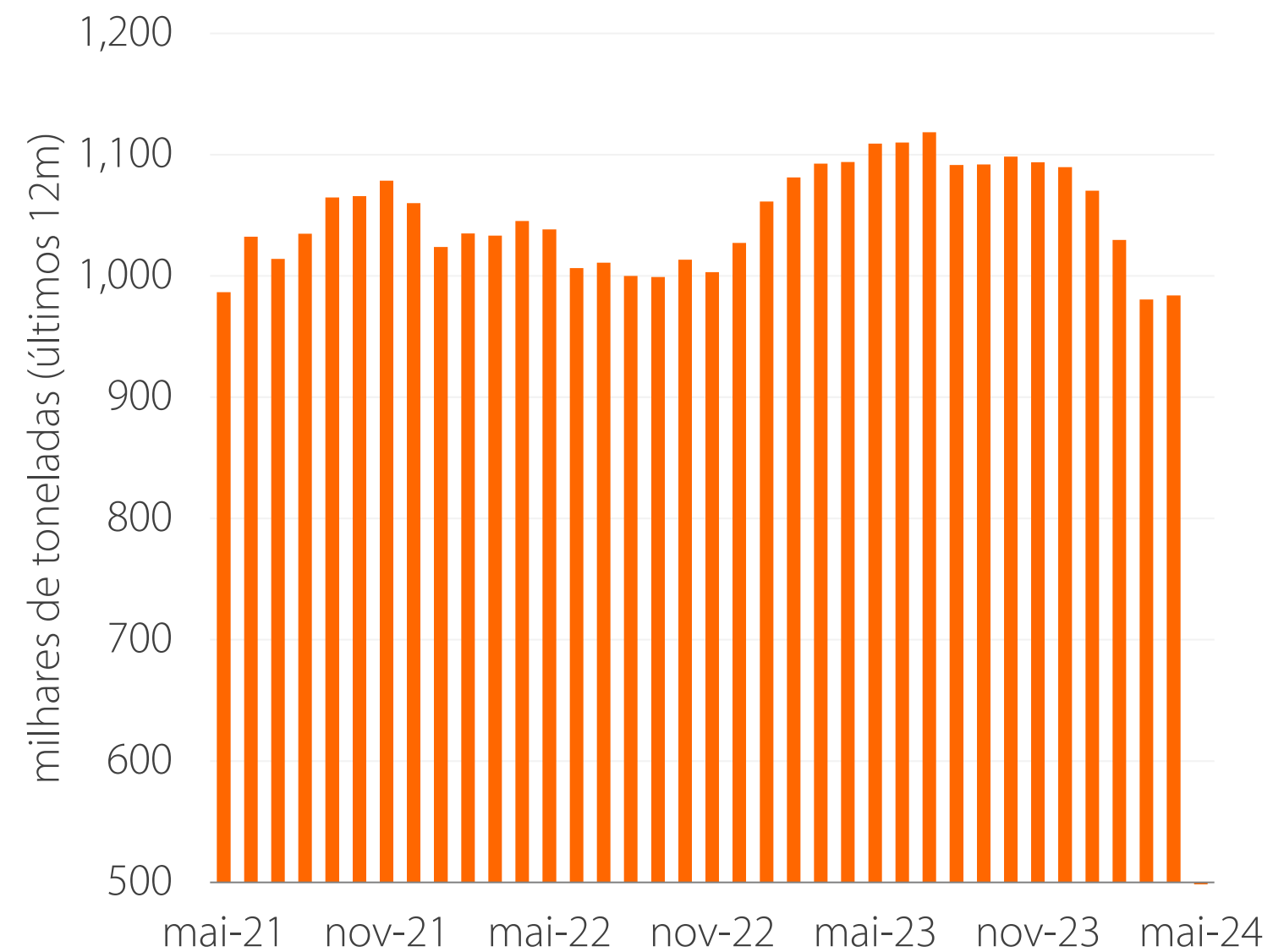
Quanto aos produtores de laranja, os preços dos contratos continuam atingindo máximas históricas, com valores superiores a R\$ 70/caixa. Os preços da fruta devem se manter em patamares recorde ao longo da safra 2024/25 devido à baixa disponibilidade e à demanda constante da indústria.

- *Os estoques de passagem em 30 de junho no Brasil devem permanecer no menor patamar histórico, contribuindo na sustentação de preços elevados no terceiro trimestre.*



# Preços devem se manter elevados em 2024

Exportações brasileiras últimos 12 meses (FCOJ equivalente), 2021 - 2024



Fonte: Secex 2024

Futuros FCOJ ICE – (primeiro vencimento), 2021-2024



Fonte: Macrobond 2024





# Leite

## Recuperação dos preços perde força

Margens baixas para o produtor no final de 2023 e início de 2024, impactaram negativamente a produção doméstica de leite no Brasil no primeiro semestre do ano. Com uma demanda levemente mais forte e menor disponibilidade de leite, os preços, tanto no campo como nos derivados, apresentaram recuperação relevante nos últimos 6 meses. A tragédia das enchentes no Rio Grande do Sul em maio e junho também impulsionou as cotações devido à evidente queda de produção de leite na região Sul do país.

Porém, os sinais do mercado nas últimas semanas sugerem que a demanda não está mais suportando novos aumentos de preço, o que já se confirmou com quedas nos preços spot do leite e em alguns derivados. No caso do leite spot, os preços no Brasil atingiram o pico no final de maio, chegando a R\$ 3,5 por litro, e já recuaram ao longo de junho para níveis próximos de R\$ 3 por litro, de acordo com relatório do Milkpoint Mercado. Com relação aos preços recebidos pela indústria, o leite UHT em São Paulo recuou das máximas atingidas em maio de R\$ 5,5 por litro, caindo para R\$ 4,51 por litro na segunda semana de junho. Já o leite em pó fracionado recuou de R\$ 31,8/kg para R\$ 30,6/kg no mesmo período.

### Pontos de Atenção:

- *A intensidade do período seco em 2024 pode impactar significativamente algumas regiões, mesmo com o fim do El Niño.*
- *O crescimento dos produtores acima de 5 mil litros por dia continua forte em 2024, com margens superiores à média e investimentos em capacidade produtiva.*

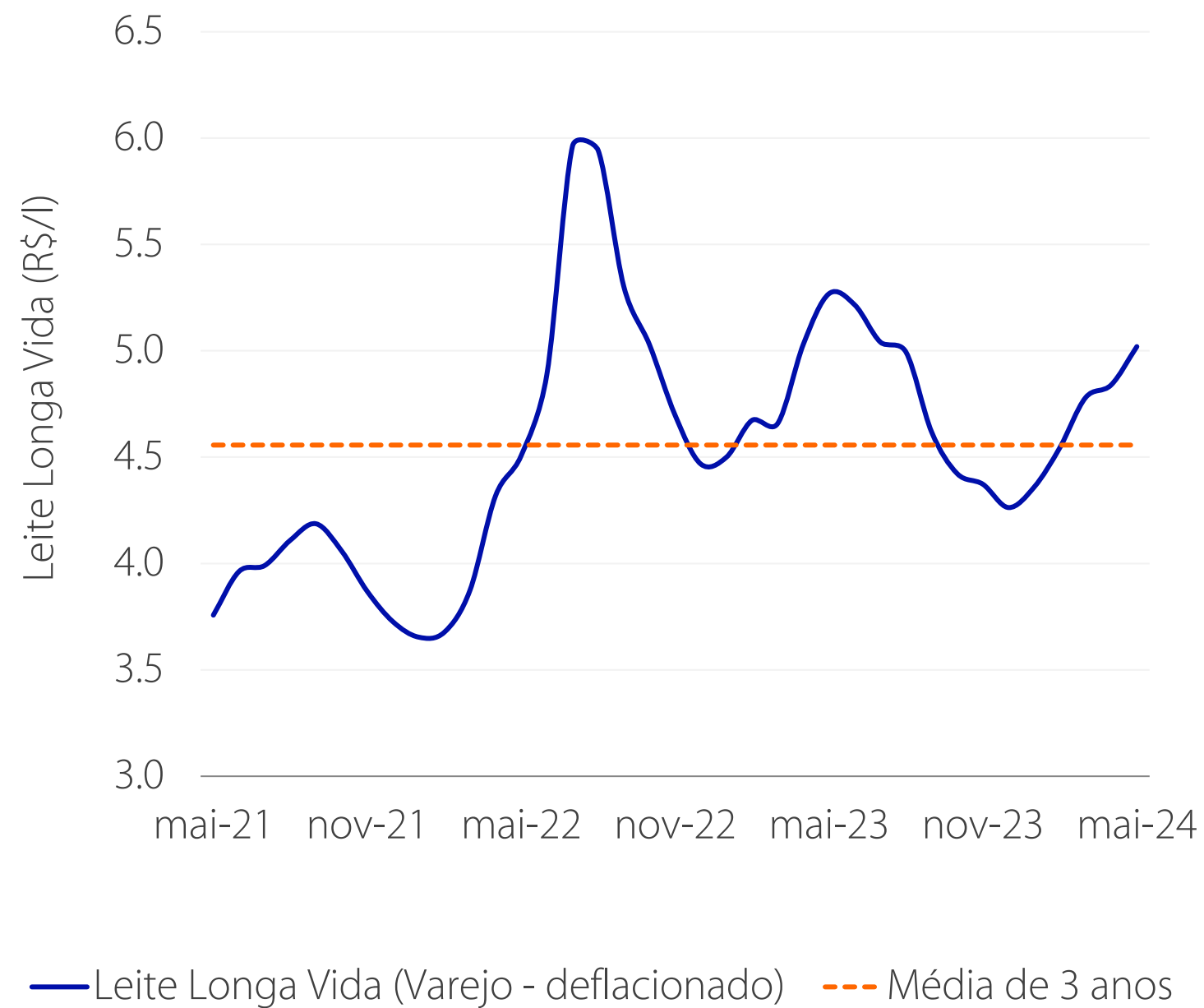
Olhando a frente, parece provável que os preços no Brasil enfrentem desafios para conseguir uma maior recuperação, considerando que a demanda não está forte o suficiente para levar a um crescimento expressivo no consumo. Isto somado ao ritmo ainda elevado das importações do Mercosul, que continuam no mesmo patamar do primeiro semestre de 2023 (110 mil toneladas de janeiro até maio). Por outro lado, os produtores devem começar a reagir às margens melhores ao longo dos últimos meses, o que é uma boa notícia e deve se traduzir em recuperação gradativa da produção ao longo do segundo semestre do ano.

No mercado internacional, o Rabobank ainda espera um ano de leve recuperação dos preços internacionais, porém de forma ainda mais lenta do que se esperava no primeiro trimestre do ano. Por um lado, a produção de leite na China está crescendo em ritmo maior do que era esperado e deve avançar acima de 3% em volume ao longo de 2024, enquanto a demanda por leite e derivados no gigante asiático está performando abaixo do projetado. Isto significa que a China deve importar menos leite no segundo semestre de 2024, o que deve frear a recuperação dos preços internacionais.



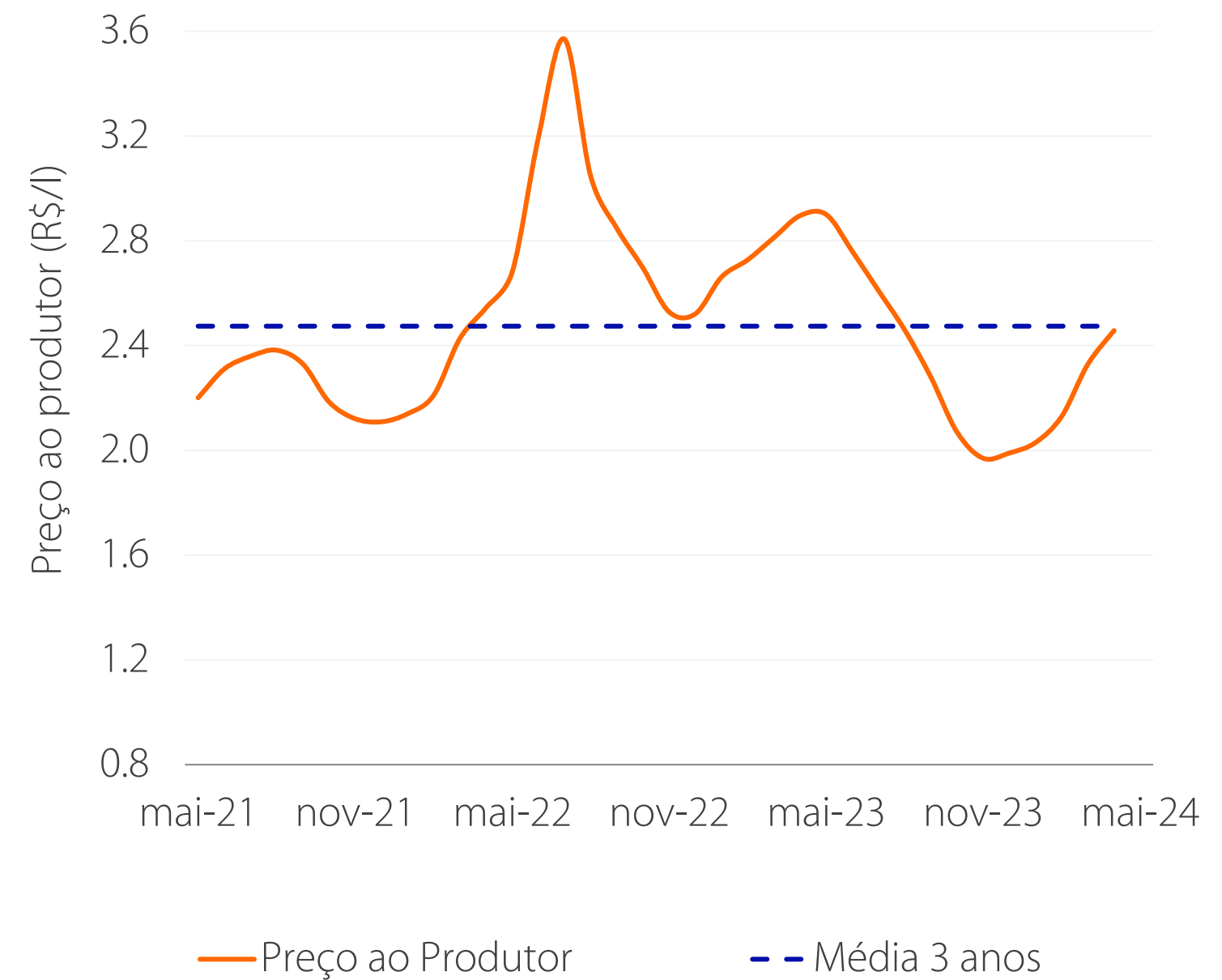
# Preços devem perder dinamismo

Leite UHT no varejo em SP (deflacionado)



Fonte: Milkpoint Mercado

Preço líquido pago ao produtor (deflacionado)



Fonte: Milkpoint Mercado



# Celulose

## Recuperação dos preços pode estar perto do fim

Os preços globais da celulose têm continuado em tendência de alta ao longo do primeiro semestre de 2024, desafiando as projeções feitas no início do ano que sugeriam o fim das altas e algumas quedas após uma recuperação relevante no segundo semestre de 2023. O preço da celulose de fibra curta na China atingiu USD 745/tonelada em maio, comparado com USD 645/tonelada em janeiro.

O motivo principal para a alta dos preços tem sido os problemas recorrentes de oferta não programada. Houve problemas em uma planta importante da Metsa Fiber (Kemi) na Finlândia, que suspendeu as suas operações desde março, somados a uma explosão na planta Jambi na Indonésia em abril e aos problemas da CMPC no Rio Grande do Sul com as enchentes em maio e junho. De acordo com a Risi Fastmarkets, as paradas não programadas ao longo do primeiro semestre de 2024 já somam 664 mil toneladas, e apesar de serem menos do que o milhão de toneladas registrado no mesmo período de 2023, é um número bastante considerável.

A menor disponibilidade de celulose nos últimos seis meses, somada à demanda estável na China no início do ano, tem permitido uma continuidade na recuperação dos preços.

### Pontos de Atenção:

- *Arauco continua avançando no planejamento e no processo de autorização para a construção do seu projeto Sucuriú no MS, que poderá produzir potencialmente 2,5 milhões de toneladas de celulose de fibra curta.*
- *O fim do El Niño deve ajudar as plantações de eucalipto no Nordeste e Centro-Oeste, com aumento das chuvas no segundo trimestre.*

Olhando à frente, parece provável que os preços enfrentem dificuldades para manterem elevados no segundo semestre de 2024. A Suzano deve iniciar em breve suas operações no projeto Cerrado no MS, o que deverá gerar volumes adicionais para exportação nos próximos meses. Adicionalmente a planta da Metsa Fiber (Kemi) na Finlândia já está retomando as suas operações e a CMPC já opera normalmente na planta Guaíba no RS. Tudo isto somado a uma nova planta da Liansheng em Fujian na China que também está iniciando as suas operações, deve significar um crescimento relevante de oferta no mercado global ao longo do segundo semestre do ano.

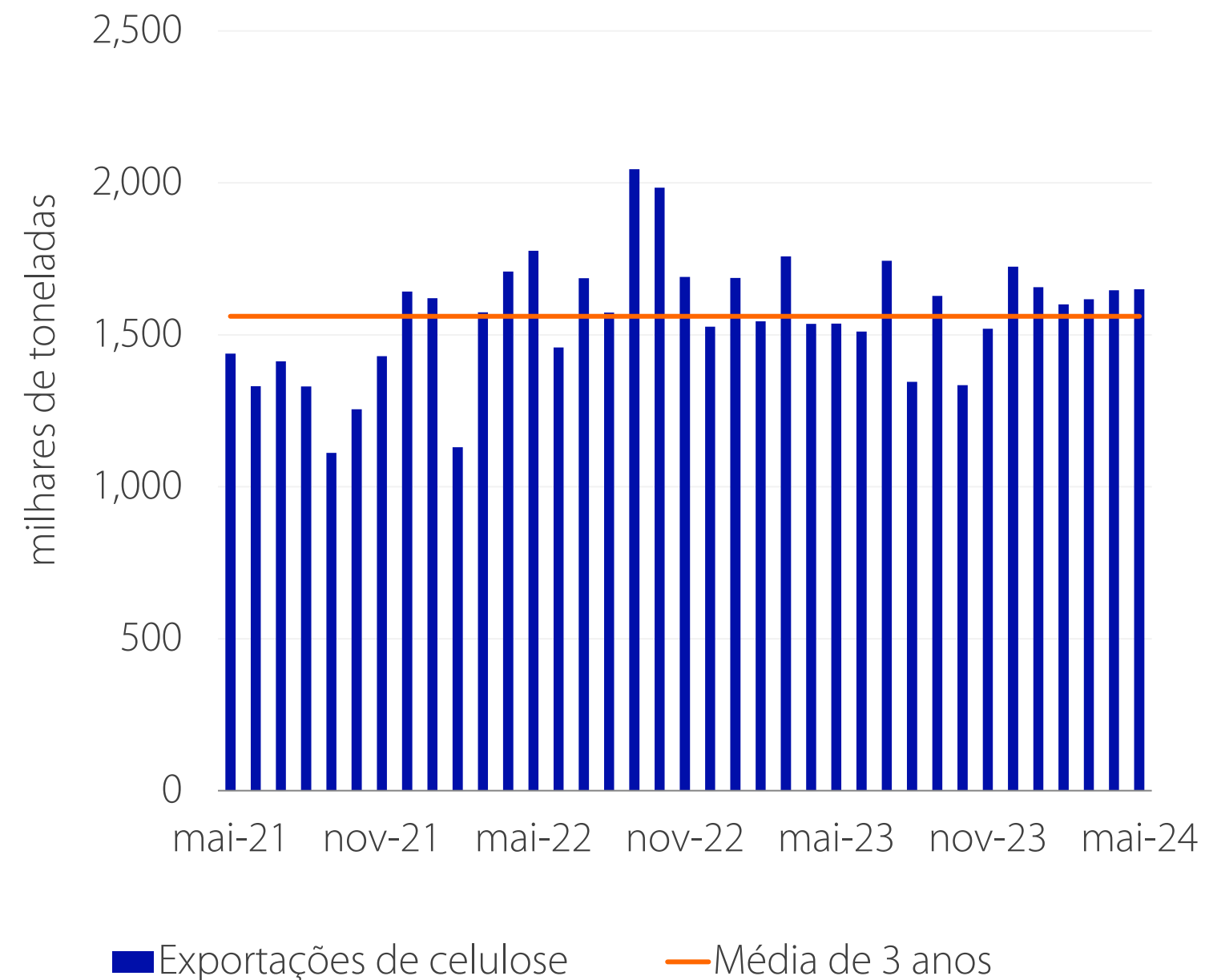
A demanda tende sazonalmente a ser mais lenta nos meses de verão do hemisfério norte, e há sinais de queda nos preços do papel no mercado da China, o que normalmente antecede menor demanda por celulose no gigante asiático. Tudo isto sugere um quadro de demanda menos dinâmica no terceiro trimestre do ano, o que deveria levar a um ponto de inflexão na tendência dos preços de celulose e trazer algumas quedas.

Vale a pena lembrar que as paradas não programadas ou problemas logísticos podem aparecer a qualquer momento e causar novos desequilíbrios que mudem a trajetória dos preços, como aconteceu nos últimos meses.



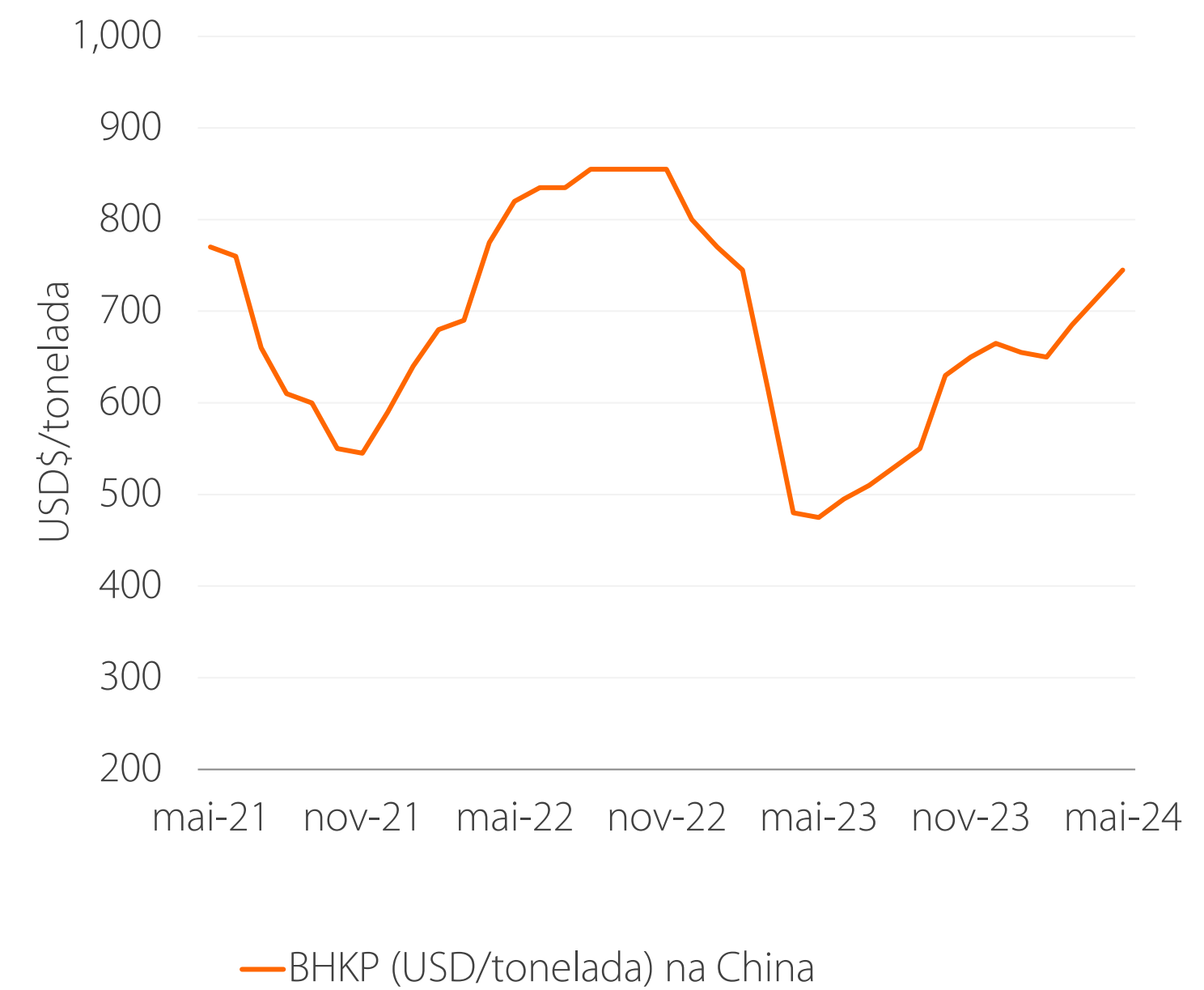
# Recuperação dos preços pode estar perto do fim

## Exportações mensais de celulose



Fonte: Secex, Rabobank

## Preço da celulose de eucalipto na China



Fonte: Risi Fastmarkets



# RaboResearch Food & Agribusiness

## Andy Duff

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

## Guilherme Morya

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

## Mauricio Une

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

## Andrés Padilla

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

## Marcela Marini

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

## Renan Alves

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

## Bruno Fonseca

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

## Wagner Yanaguizawa

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

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

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

 Foco no Agronegócio

 [Rabobank Brasil](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 praticas 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**