

# O Banco do

# **AGRONEGÓCIO**

Vamos colher, plantar e industrializar juntos?

Relatório Mensal Agro  
Jul/26

Por Felipe Kotinda e Beatriz Freitas  
Brasil Macroeconomics  
*Commodities*

# RESUMO DO CENÁRIO - MACRO



Nossa revisão incorporou mudanças marginais às premissas macroeconômicas, preservando nosso cenário-base para a economia brasileira, mas alterando a composição dos principais vetores de risco.

Mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 1,8% para 2026 e revisamos 2027 de 1,0% para 1,3%, refletindo uma desaceleração menos intensa da demanda doméstica do que a anteriormente esperada. A atividade permanece resiliente no curto prazo, sustentada pelo consumo das famílias, pelas exportações e pelos efeitos remanescentes do impulso fiscal, enquanto o mercado de trabalho mostra sinais graduais de acomodação e o crédito, especialmente no segmento livre, passa a refletir de forma mais clara a transmissão da política monetária restritiva. Mantivemos também uma avaliação favorável para o setor externo, com superávit comercial robusto, perspectiva positiva para os volumes exportados das principais commodities brasileiras e melhora gradual do déficit em conta corrente ao longo do horizonte.



Nesse contexto, reduzimos nossa projeção para o IPCA de 2026 de 5,2% para 5,0%, refletindo menores pressões sobre combustíveis, bens industriais e custos logísticos, enquanto mantivemos inalterada nossa avaliação para 2027 em 4,0%, uma vez que os riscos associados ao câmbio, ao mercado de trabalho e aos impactos do El Niño sobre os preços de alimentos permanecem relevantes. Essa recomposição do balanço de riscos levou à revisão para cima de nossa trajetória esperada para a Selic, refletindo condições financeiras externas mais restritivas, expectativas de inflação ainda elevadas e um impulso parafiscal persistente sobre a atividade. Mantivemos, por fim, nossas projeções fiscais, com receitas sustentadas pela resiliência da economia e expectativa de cumprimento da meta deste ano, embora a trajetória da dívida pública continue desafiadora.



| Projeções Santander                        |       |          |   |       |
|--------------------------------------------|-------|----------|---|-------|
| Variáveis macroeconômicas                  |       | Anterior |   | Atual |
| PIB(%)                                     | 2026E | 1,8      | — | 1,8   |
|                                            | 2027E | 1,0      | ▲ | 1,3   |
| IPCA (%)                                   | 2026E | 5,2      | ▼ | 5,0   |
|                                            | 2027E | 4,0      | — | 4,0   |
| Selic (% fim de período)                   | 2026E | 13,25    | ▲ | 13,75 |
|                                            | 2027E | 12,50    | ▲ | 12,75 |
| Taxa de câmbio - R\$/US\$ (fim de período) | 2026E | 5,40     | — | 5,40  |
|                                            | 2027E | 5,50     | — | 5,50  |

Fonte: Santander.

Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de atualização de cenário, [Disponível aqui](#).

# RESUMO DO CENÁRIO - COMMODITIES



Os mercados de commodities continuam sendo influenciados por riscos geopolíticos e climáticos ao longo de 2026/27. Mais recentemente, uma postura mais hawkish do Fed também tem pressionado os preços. Nas agrícolas, os fundamentos de grãos ainda apontam para condições de oferta relativamente confortáveis. No entanto, o evento de El Niño em 2026/27 aumenta o risco de disrupções climáticas em importantes regiões produtoras do mundo, da América do Sul ao Sudeste da Ásia. Como resultado, vemos riscos assimétricos de alta para diversas commodities agrícolas. Em energia, expectativas de retomada do fluxo de petróleo levaram os preços de volta aos níveis de fevereiro. Revisamos nossa projeção para o Brent para US\$ 80/barril (de US\$ 90/barril) no 2S26, e vemos maior demanda precaucional de países por estoques estratégicos. Também esperamos uma recuperação das importações chinesas de petróleo, que caíram recentemente. Em metais, seguimos construtivos em relação aos metais industriais, sustentados pela demanda estrutural ligada à IA, eletrificação e infraestrutura. No geral, continuamos projetando preços mais altos para as commodities tanto em 2026 quanto em 2027.

| Fim do período   | 2023<br>Dez | 2024<br>Dez | 2025<br>Dez | 2026<br>Jun |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Milho</b>     |             |             |             |             |
| CME (USD/bu)     | 4,71        | 4,59        | 4,40        | 4,13        |
| <b>Soja</b>      |             |             |             |             |
| CME (USD/bu)     | 12,94       | 9,98        | 10,31       | 11,17       |
| <b>Algodão</b>   |             |             |             |             |
| ICE (USD/lb)     | 81,00       | 68,40       | 64,27       | 72,22       |
| <b>Café</b>      |             |             |             |             |
| ICE (USD/lb)     | 1,88        | 3,20        | 3,49        | 3,11        |
| <b>Açúcar</b>    |             |             |             |             |
| ICE (USD/lb)     | 20,58       | 19,26       | 15,01       | 14,34       |
| <b>Boi Gordo</b> |             |             |             |             |
| B3 (R\$/@)       | 251,50      | 316,26      | 319,61      | 337,25      |

Fonte: Bloomberg, Santander.

# O Banco do

# **AGRONEGÓCIO**



Milho



Soja



Algodão



Café



Açúcar Etanol



Proteínas



Clima

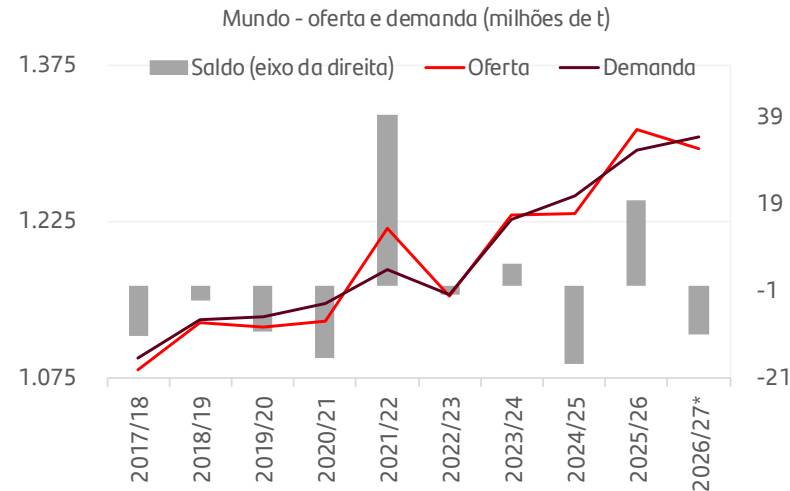


# MILHO

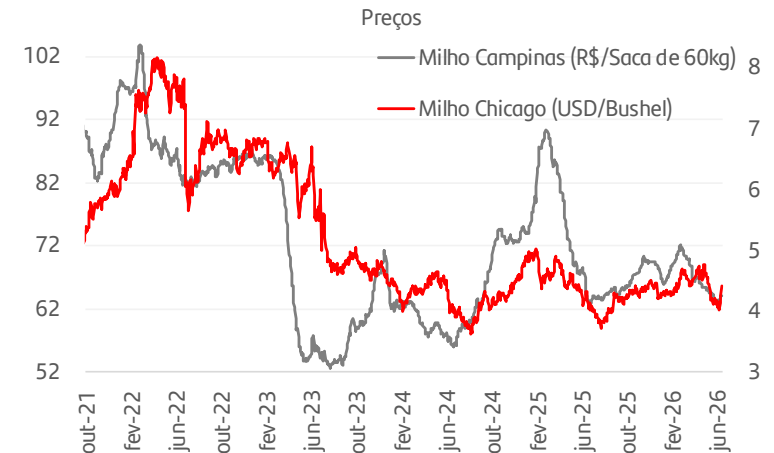


O WASDE de junho manteve o tom de aperto para a safra 2026/27. O USDA projeta a produção mundial de milho em cerca de 1.300 Mt, recuo de aproximadamente 2% frente ao ciclo 2025/26 (1.327 Mt), puxado pela queda de 6% nos Estados Unidos (para 406 Mt, com menor área plantada) e pela retração de 10% na Argentina (para 55 Mt); o Brasil aparece em torno de 139 Mt. Com o consumo mundial em recorde próximo de 1.315 Mt (+1%), os estoques finais globais 2026/27 recuam para cerca de 281 Mt (-7% ante os 303 Mt de 2025/26), com relação estoque/uso ao redor de 21%. No 9º Levantamento (junho/2026), a Conab estima a produção total de milho da safra 2025/26 em 140,4 Mt, leve queda de 0,5% frente ao ciclo anterior, ainda a segunda maior da série histórica. A 1ª safra foi revisada para 29,3 Mt (+17,7%), com produtividade recorde de 7.110 kg/ha e colheita em 87,7% da área no início de junho. A 2ª safra, contudo, perde força: apesar do avanço de 2% na área, a produtividade cai 6,6% e a produção recua 4,7%, refletindo perdas por estiagem em Goiás, Minas Gerais e no Matopiba, enquanto Mato Grosso teve desempenho positivo. O consumo interno segue firme, puxado pelo uso crescente do milho para etanol.

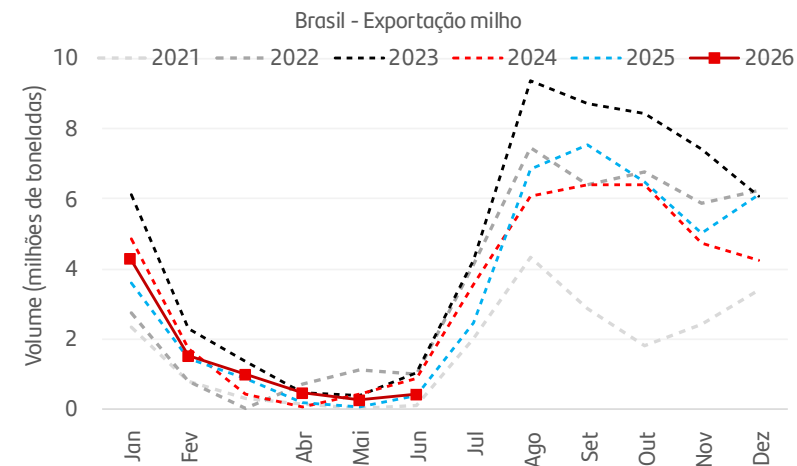
## Estoques globais mais apertados em 2026/27 e safrinha pressiona preços



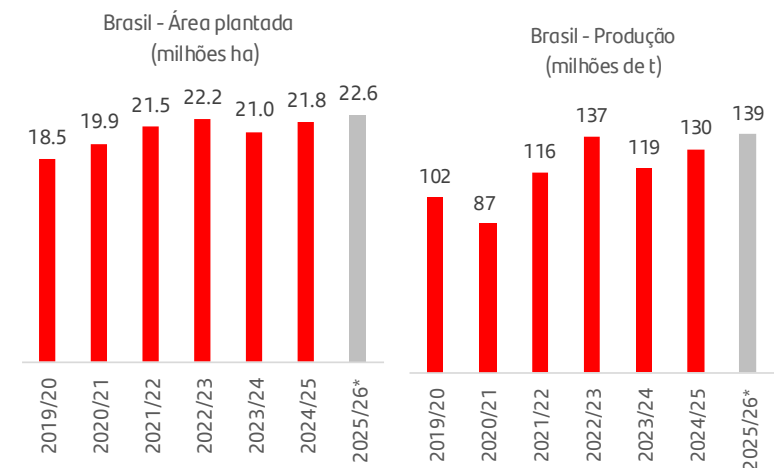
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



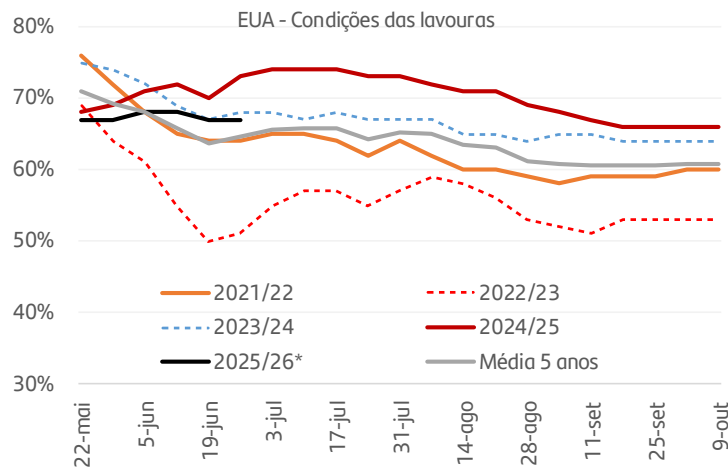
Fontes: CONAB, Santander.



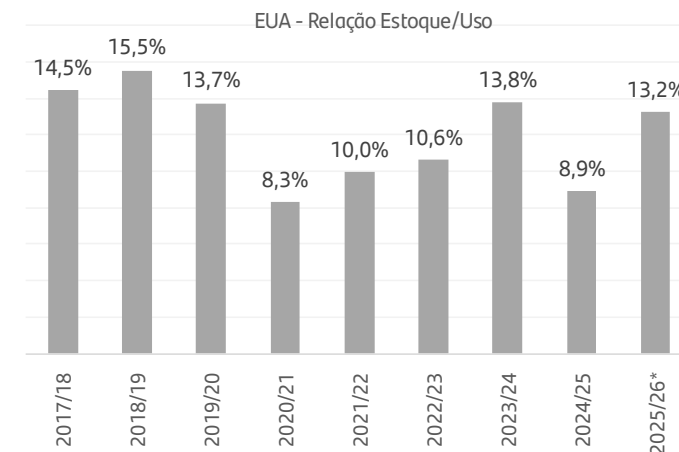
No mercado interno, os preços seguiram nas mínimas do ano ao longo de junho, pressionados pelo avanço da colheita da safrinha e pela ampla oferta. No exterior, a Bolsa de Chicago perdeu força com o bom desenvolvimento da safra norte-americana e a liquidação de posições dos fundos. A Argentina definiu um cronograma de redução das retenções, mantendo forte concorrência no curto prazo. E a confirmação do El Niño pela NOAA acende alerta para a safrinha de 2027.

No comércio exterior, os dados da SECEX mostram que, de janeiro a junho de 2026, o Brasil exportou cerca de 7,9 Mt de milho em grão, tendo Egito, Vietnã e Irã entre os principais destinos. Em junho, os embarques aceleraram com o avanço da colheita da safrinha, e a média diária embarcada cresceu 24% frente a junho de 2025.

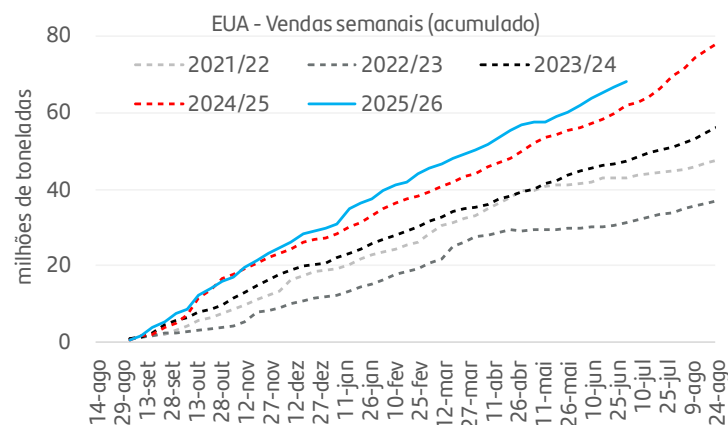
### Estoques globais mais apertados em 2026/27 e safrinha pressiona preços



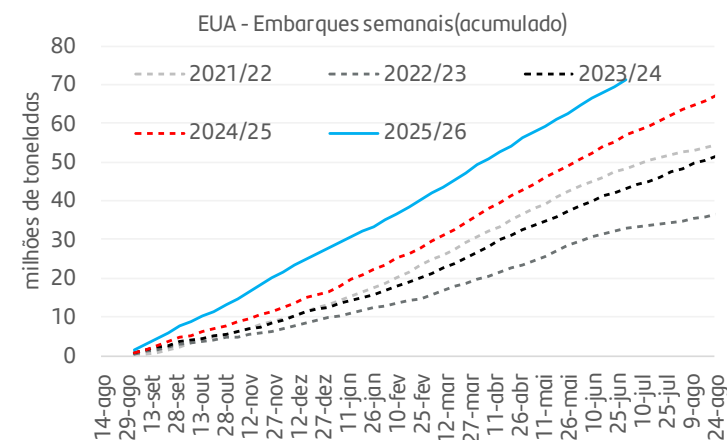
Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



# SOJA

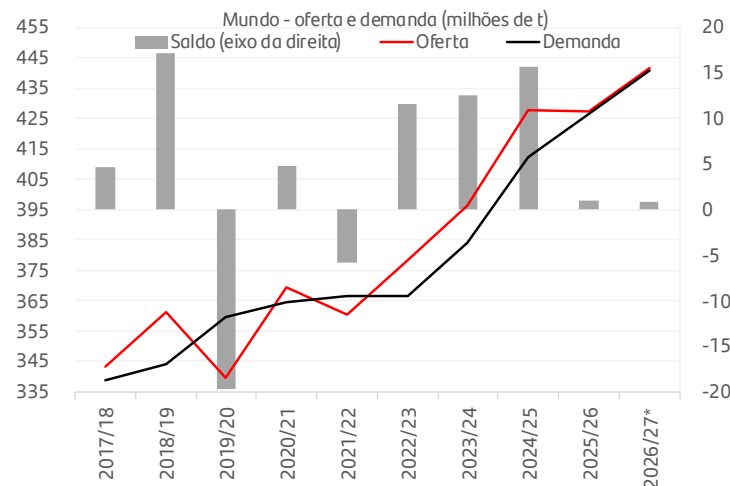




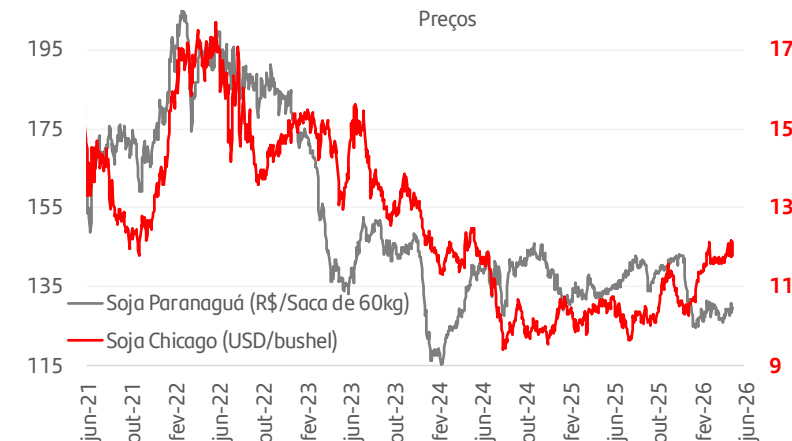
No WASDE de junho, o USDA elevou a produção mundial de soja 2026/27 para cerca de 441 Mt (+3%), com os Estados Unidos em 121 Mt (+4%), o Brasil em 186 Mt e a Argentina em 50 Mt. O esmagamento global também deve alcançar recorde, próximo de 441 Mt, puxado pela demanda de óleo para biocombustíveis, com o esmagamento norte-americano projetado em torno de 74,8 Mt. Os estoques finais globais ficam ao redor de 125 Mt (-1% frente aos 126Mt de 2025/26).

A Conab confirmou, no 9º Levantamento, produção recorde de soja de 180,2 Mt na safra 2025/26, alta de 5,1% frente ao ciclo anterior, com área de 48,5 milhões de hectares e produtividade média de 3.712 kg/ha. A colheita estava praticamente encerrada no início de junho. A Conab manteve as exportações brasileiras de soja em grão em 116,1 Mt, revisou o esmagamento para cima (61,6 Mt) e reduziu os estoques finais para 9,3 Mt.

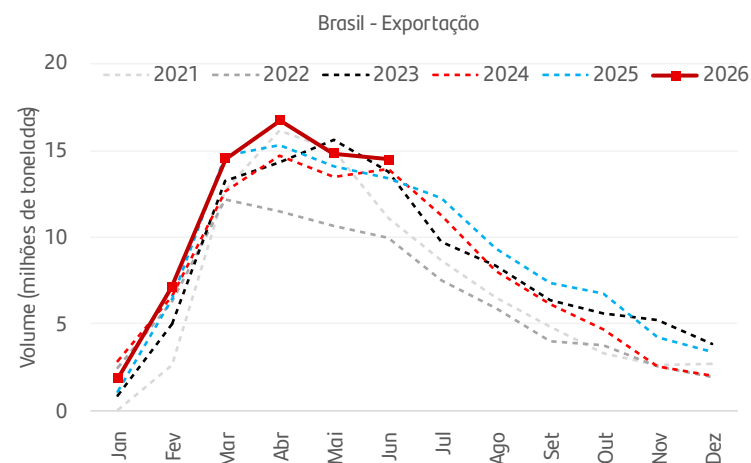
## Oferta ampla em 2026/27 e recorde de exportações brasileiras



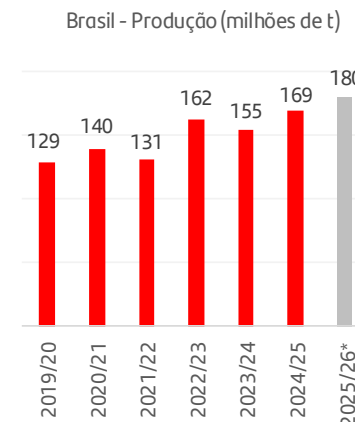
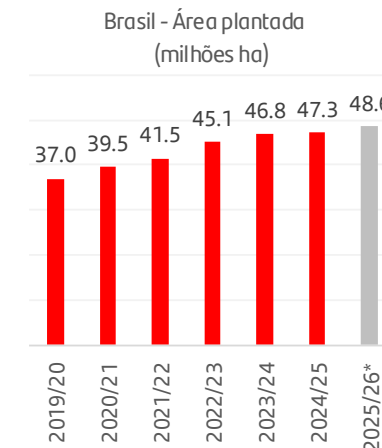
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



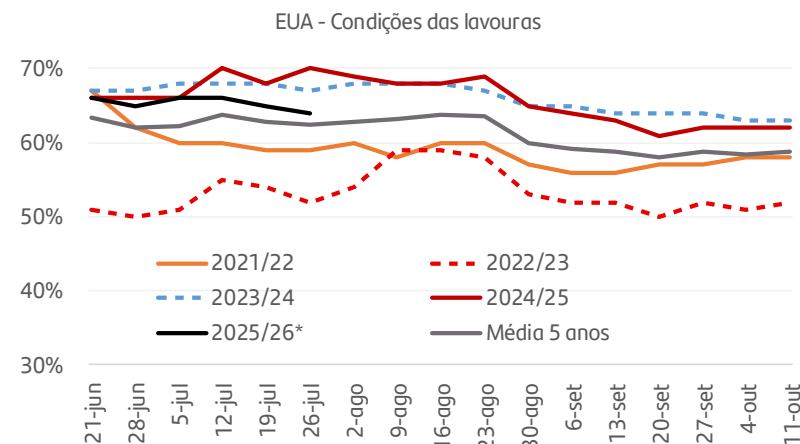
Fontes: CONAB, USDA, Santander.



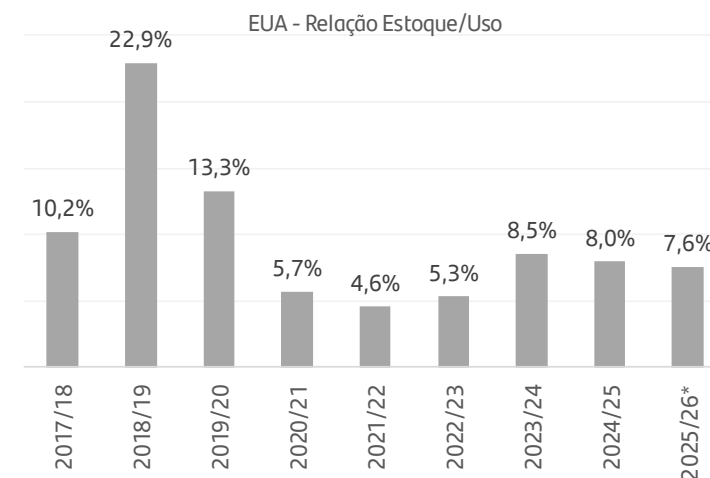
A ampla oferta interna e o bom desenvolvimento da safra norte-americana pesaram sobre a CBOT. O óleo de soja liderou o complexo em maio, sustentado pela demanda de biocombustíveis e pela alta do petróleo, mas o início de junho trouxe realização, com o recuo do petróleo diante das negociações EUA-Irã e a ausência de compras chinesas nos EUA. A soja brasileira na China segue mais competitiva que a argentina e a americana. O acordo de maio entre Trump e Xi prevê compras chinesas de ao menos US\$ 17 bilhões/ano em produtos agrícolas até 2028. O principal risco de alta segue sendo o clima, com um El Niño forte se formando.

No comércio exterior, os dados da SECEX mostram que os embarques seguem em ritmo recorde: de janeiro a junho de 2026, o Brasil exportou 69,6 Mt de soja em grão (maior volume já registrado para o período); só em junho foram 14,5 Mt (+8% sobre junho/25).

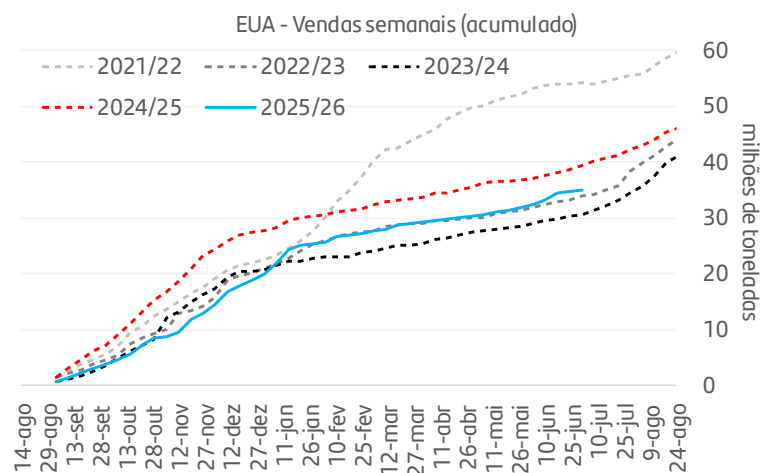
### Oferta ampla em 2026/27 e recorde de exportações brasileiras



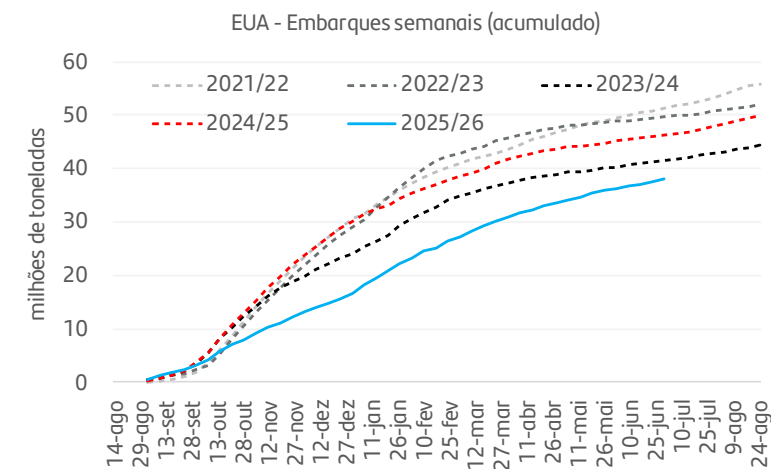
Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



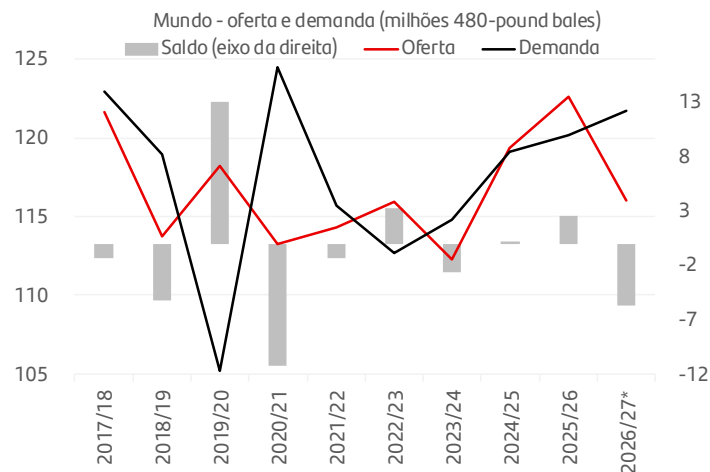
Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



# ALGODÃO



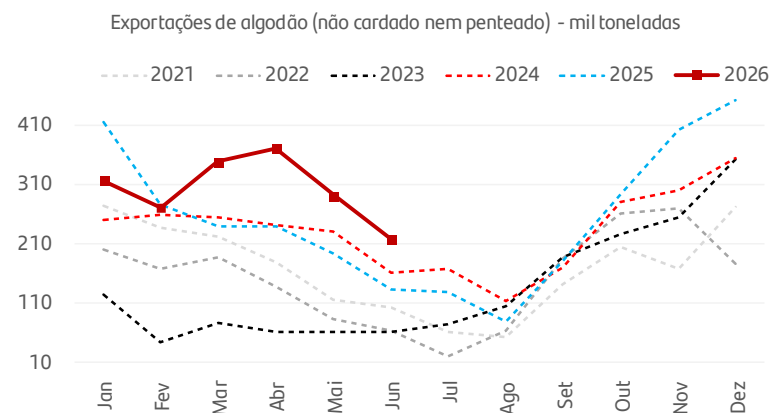
## Oferta global mais apertada e embarques recordes



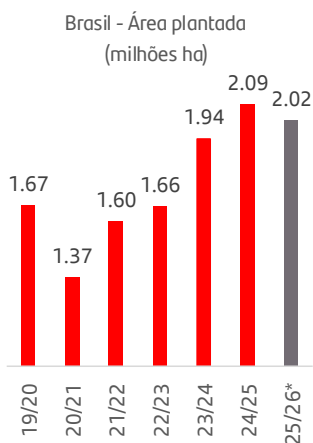
Fontes: USDA, Santander.



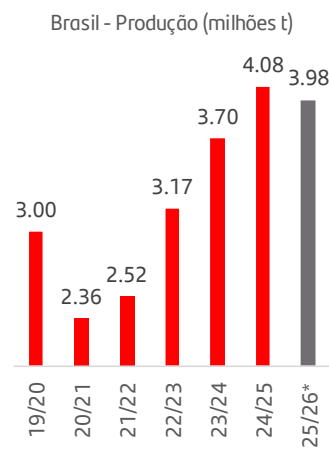
Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.



No 9º Levantamento, a Conab estima a produção brasileira de algodão em pluma na safra 2025/26 em 3,9 Mt, queda de 2,5% frente ao ciclo anterior, com área de 2,02 milhões de hectares (-3,1%) e produtividade da pluma ligeiramente maior (1,97 t/ha, +0,6%). O ritmo de colheita segue lento, mas com aceleração prevista entre julho e agosto. A Conab projeta exportações de pluma ao redor de 3,2 Mt (+6,6%) e estoques finais de 2,76 Mt.

No mercado internacional, o algodão em Nova York renovou máximas em maio impulsionado pela seca severa no Oeste do Texas, pelo petróleo elevado, que encarece o poliéster e favorece a fibra natural, e pelo acordo EUA-China. O WASDE de junho reforçou o quadro construtivo, com a oferta global 2026/27 recuando para cerca de 25,3 Mt e estoques finais nos menores níveis em seis anos. No comércio exterior, os dados da SECEX mostram que os embarques seguem em ritmo recorde mesmo na entressafra. No acumulado do ano comercial (agosto a junho), as exportações de pluma superaram 1,8 Mt, alta de 21% frente ao mesmo período da temporada anterior. Em junho, os volumes foi recorde para o mês, e a China permanece como principal destino (cerca de 25% do volume).

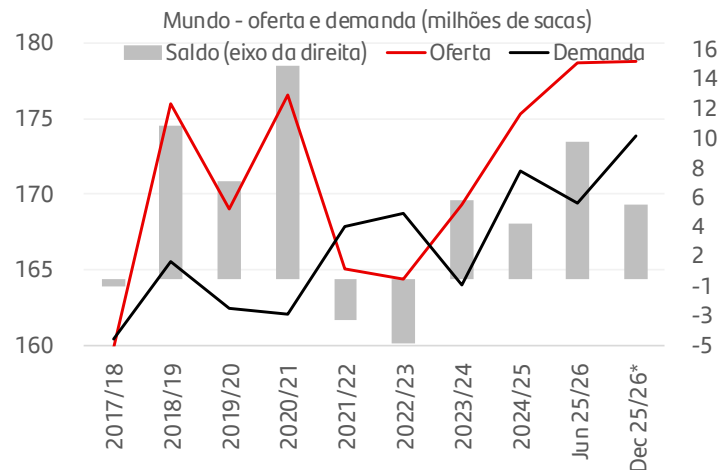


# CAFÉ

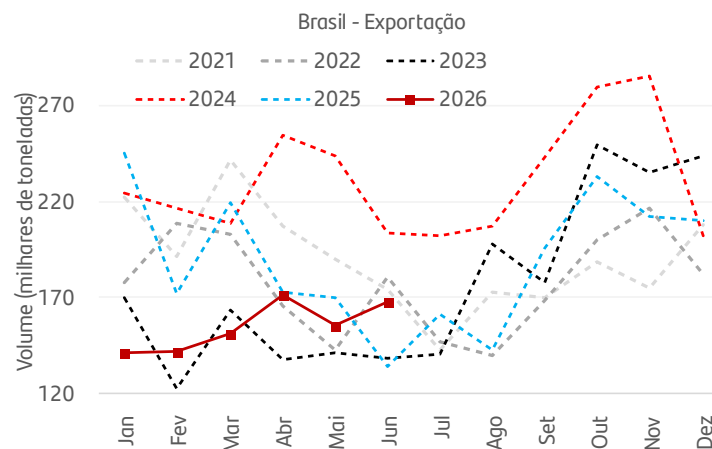




## Safra ampla pressiona, mas o clima volta a ditar os preços



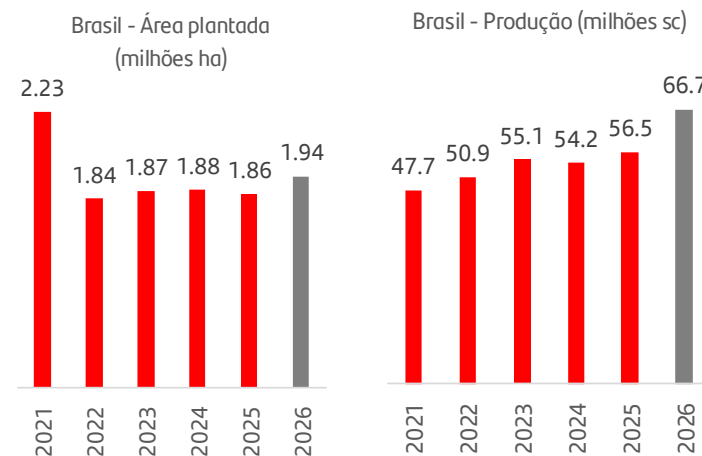
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: CONAB, Santander.

O período entre maio e o início de junho foi de forte correção das cotações, com a antecipação do mercado a uma oferta mais farta e com o avanço da colheita ganhando ritmo. Na segunda quinzena de junho, porém, chuvas atípicas nas principais regiões produtoras atrasaram a colheita e ameaçaram a qualidade dos grãos. O panorama estrutural aponta para acomodação de preços ao longo de 2026/27, diante da perspectiva de oferta mais ampla. Os gatilhos de alta no curto prazo estão concentrados no clima: de um lado, o risco de geadas ao longo do inverno; de outro, um possível desarranjo no florescimento que forma a próxima safra. O El Niño é o principal ponto de atenção nesse sentido, pois tende a antecipar chuvas e, na sequência, trazer calor e falta d'água, combinação capaz de reduzir a produtividade em 2026/27. O fenômeno também pesa sobre a Ásia, onde Vietnã e Indonésia podem enfrentar estiagem. No comércio exterior, os dados da SECEX mostram que, de janeiro a junho de 2026, o Brasil exportou 0,9 milhões de toneladas de café, queda de 16,5% frente a igual período de 2025. Junho houve alguma recuperação (+25% acima de junho do ano passado), com recuperação esperada no segundo semestre à medida que a nova safra ganha corpo.



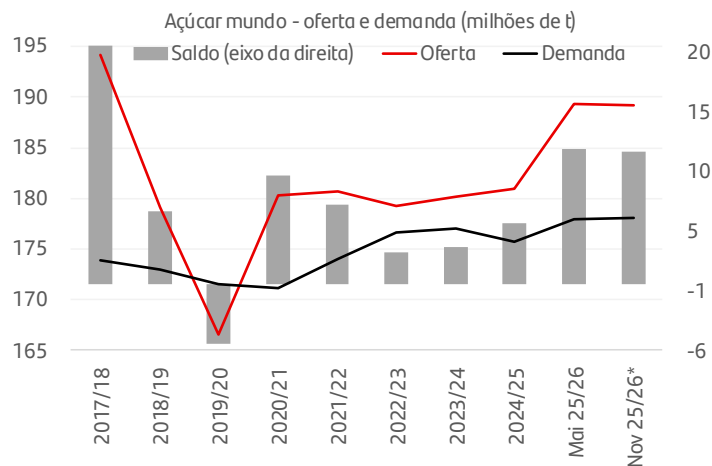
# AÇÚCAR ETANOL



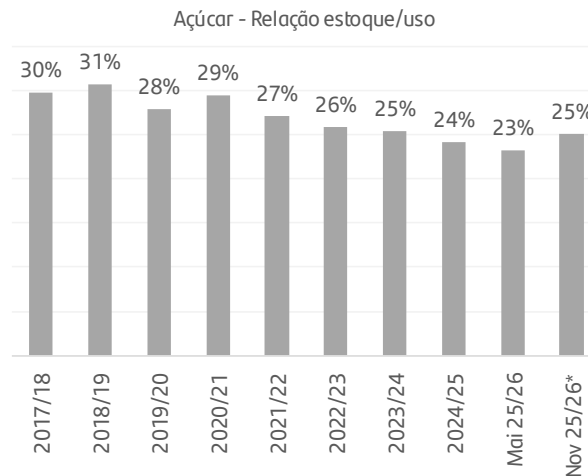
# AÇÚCAR E ETANOL



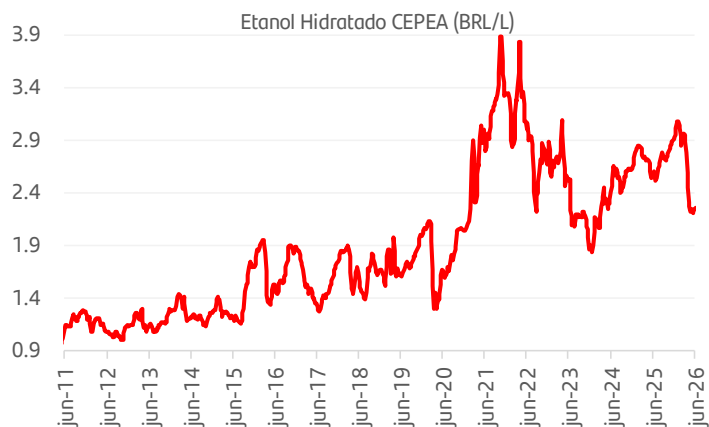
## Nova safra segue priorizando o etanol



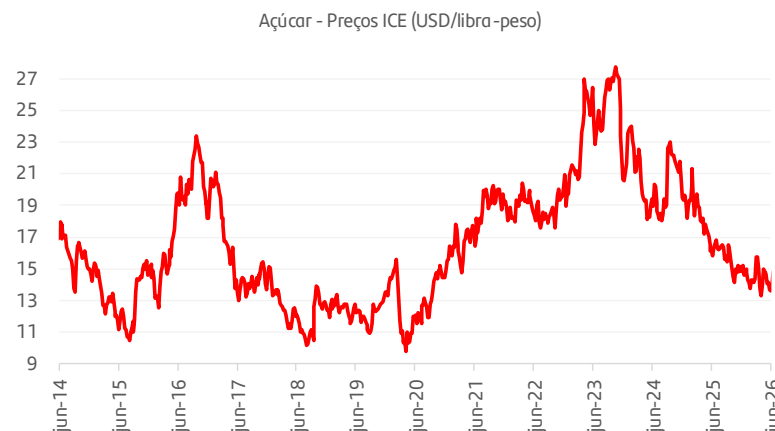
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.

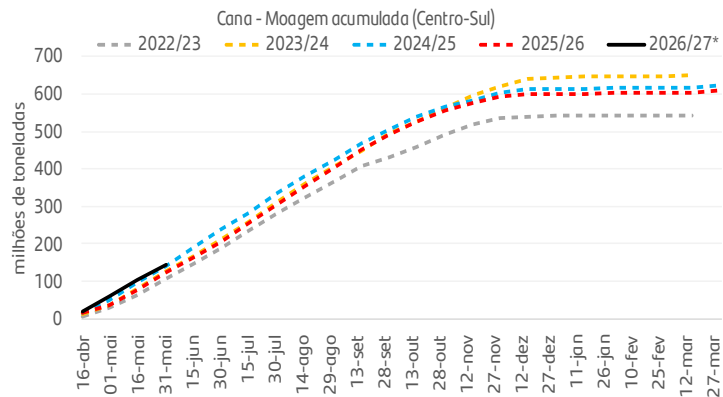
Segundo a UNICA, no acumulado da safra 2026/27 do Centro-Sul, a moagem de cana alcançou 144,7 Mt, alta de 15,8% sobre o mesmo período do ciclo anterior. A produção de açúcar somou 6,84 Mt (-2,0%), enquanto o etanol total avançou para 7,5 bilhões de litros (+31,6%), sendo 4,9 bilhões de hidratado (+29,0%) e 2,6 bilhões de anidro (+36,7%); o etanol de milho acumulou 1,5 bilhão de litros (+8,6%). O mix do Centro-Sul reflete a clara priorização do etanol no início da safra (cerca de 58,6% para o biocombustível e 41,4% para o açúcar).

Com a rentabilidade do biocombustível superando a do açúcar, o mix das primeiras semanas pendeu para o álcool, tendência que deve seguir guiando a produção ao menos até o meio da safra. No campo, o bom regime hídrico durante o desenvolvimento da lavoura vem elevando as expectativas de moagem do Centro-Sul e reforçando a perspectiva de oferta ampla de açúcar e de etanol. Porém a combinação de preços de açúcar e etanol em queda com custos ainda elevados de fertilizantes, defensivos e diesel deve comprimir de forma expressiva a rentabilidade do setor frente ao ciclo anterior.

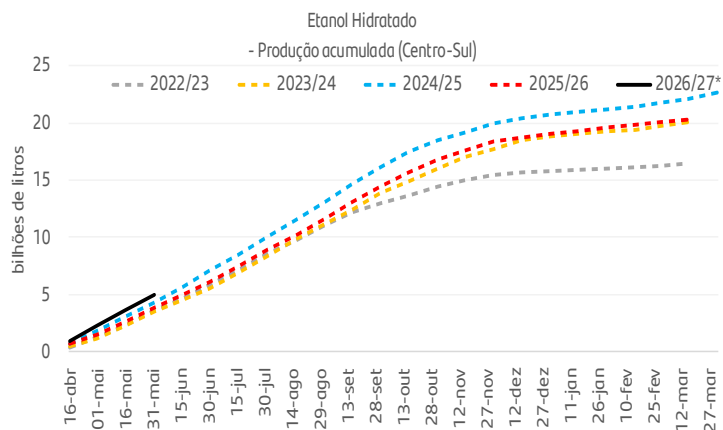
# AÇÚCAR E ETANOL



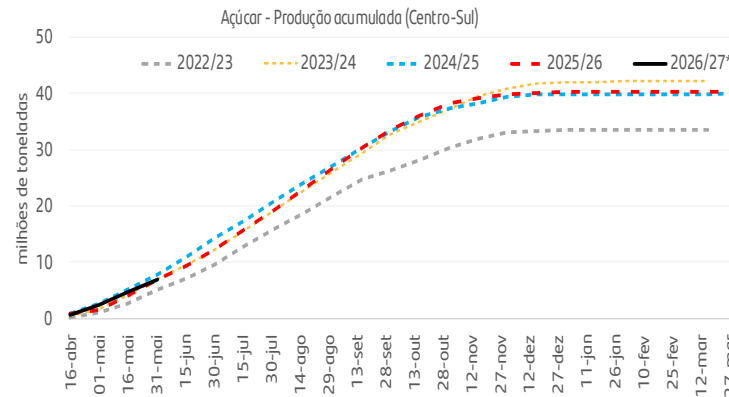
## Nova safra segue priorizando o etanol



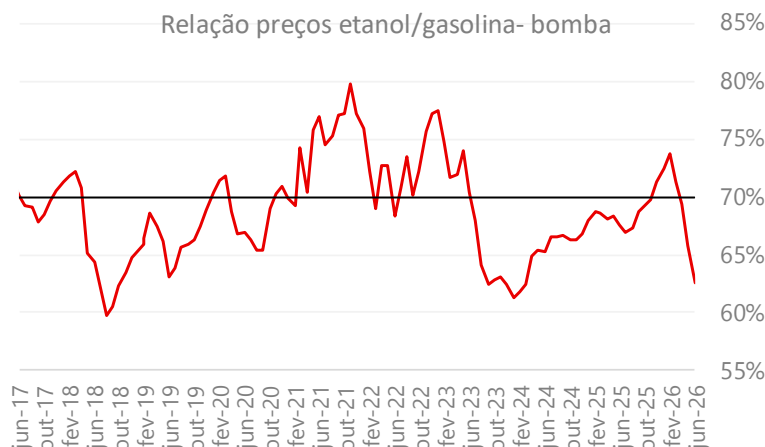
Fontes: UNICA, Santander.



Fontes: UNICA, Santander.



Fontes: UNICA, Santander.



Fontes: ANP, Santander.

O El Niño ainda desponta como o grande fator de oscilação à frente: tende a favorecer a produtividade no Centro-Sul, ainda que possa atrasar a colheita, ao mesmo tempo em que ameaça a produção de açúcar na Ásia (Índia e Tailândia).

No mercado internacional, o açúcar bruto em Nova York seguiu pressionado pela ampla oferta global e pela posição líquida vendida dos fundos. No mercado doméstico, o etanol hidratado recuou aos menores patamares desde 2024, diante da ampla oferta e da intervenção no preço da gasolina, mas ganhou competitividade frente ao combustível fóssil. Um suporte adicional deve surgir da elevação da mistura obrigatória de anidro na gasolina, de E30 para E32. Caso aprovada, passaria a vigorar de imediato.

No comércio exterior, os dados da SECEX mostram que, de janeiro a junho de 2026, o Brasil exportou 12,3 milhões de toneladas de açúcar, queda de 4,6% frente a igual período de 2025. Junho veio - 7% abaixo de ano passado.

# PROTEÍNAS

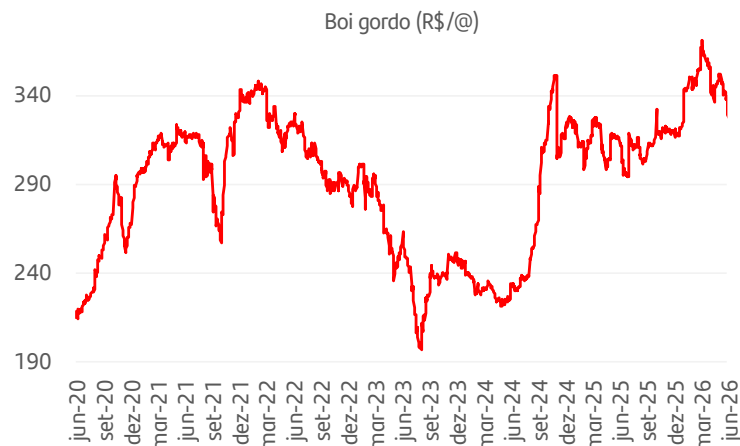


# PROTEÍNAS - BOVINA

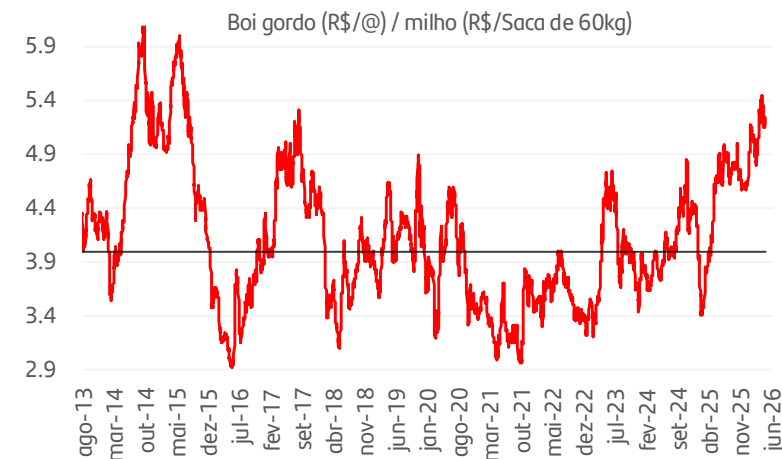


Abate recorde no 1T26 e exportações em máxima histórica

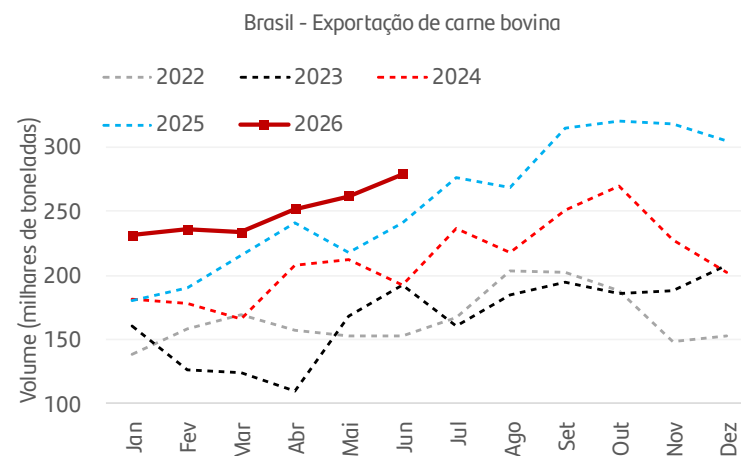
Os resultados consolidados da Pesquisa Trimestral do Abate do IBGE confirmaram 10,3 milhões de cabeças abatidas no 1T26, alta de 3,3% sobre o 1T25 e o maior volume para um primeiro trimestre na série iniciada em 1997, com participação de fêmeas voltando a subir, ao recorde de 49,9%, indício de que a pecuária avança na fase de baixa do ciclo, com oferta de animais mais folgada. Nos preços, após uma breve recuperação no início de junho, o boi gordo cedeu ao longo do mês e voltou ao patamar do início de fevereiro. A queda combinou a dificuldade dos frigoríficos em repassar preços ao varejo, num consumo interno ainda contido, com a antecipação do mercado ao esgotamento da cota chinesa, esperado para a virada de julho para agosto. Na direção oposta, o custo elevado de reposição, puxado pelo bezerro valorizado, e a firmeza da demanda externa evitam recuos mais acentuados. No comércio exterior, os embarques de carne bovina somaram 1,5 Mt de janeiro a junho de 2026, recorde para o período (+12,9%), com a China respondendo por cerca de 51% do volume.



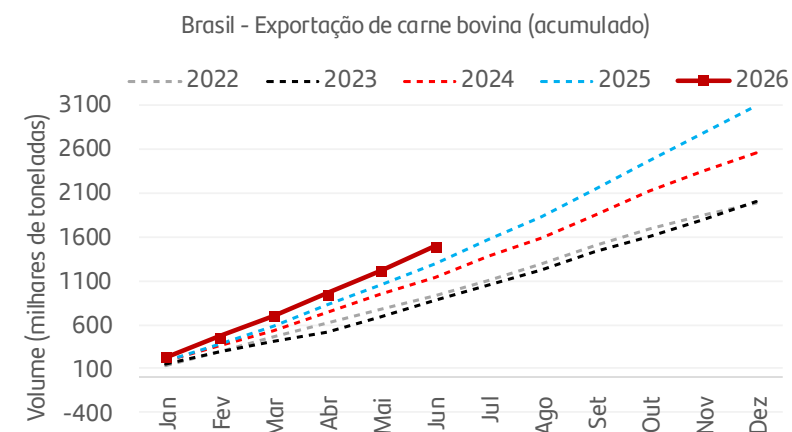
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



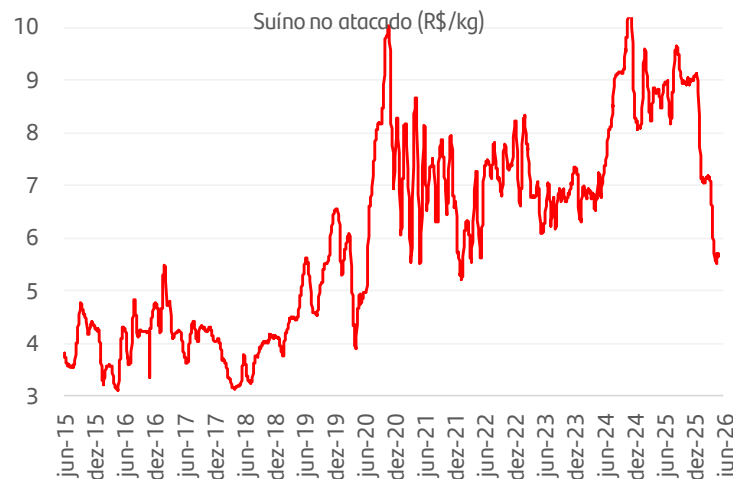
Fontes: Secex, Santander.

# PROTEÍNAS - SUÍNA

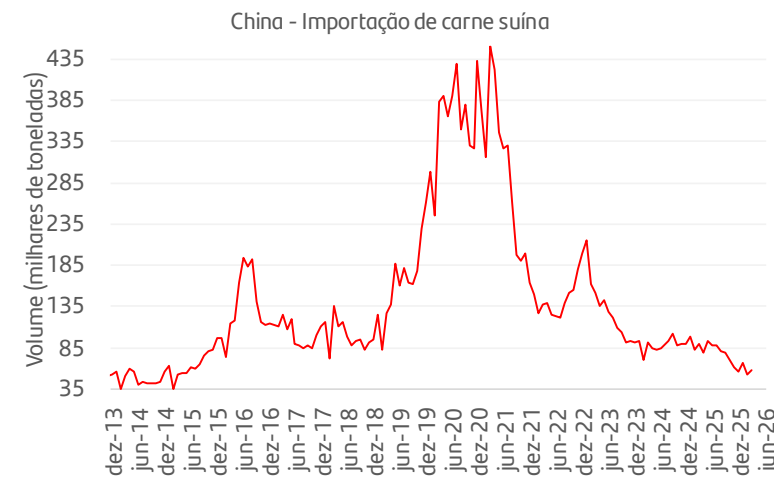


No 1T26, o IBGE registrou 15,3 milhões de cabeças de suínos abatidas, alta de 5,5% sobre o 1T25 e o melhor resultado para um primeiro trimestre da série. Nos preços, o cenário foi de forte pressão: com a oferta de animais em expansão e um mercado interno incapaz de absorver todo o excedente, o suíno vivo recuou a patamares abaixo do custo de produção, pressionando as margens do produtor. O alívio veio de dois lados. De um lado, a queda dos preços do milho e do farelo de soja, principais componentes da ração, ajudou a conter os custos e a amenizar o prejuízo; de outro, a acomodação da oferta, com sinais de moderação no ritmo de abates, começou a reequilibrar o mercado. Como resultado, junho já trouxe uma reação das cotações do animal vivo. As exportações em ritmo forte também têm sido fundamentais para escoar o excedente e sustentar os preços. No comércio exterior, os embarques seguem firmes: no acumulado de janeiro a junho, as exportações avançam aproximadamente 12% frente a 2025, com as Filipinas na liderança dos destinos, seguidas por Japão e Chile. Em junho o Brasil exportou -1% menos do que no mesmo mês do ano passado.

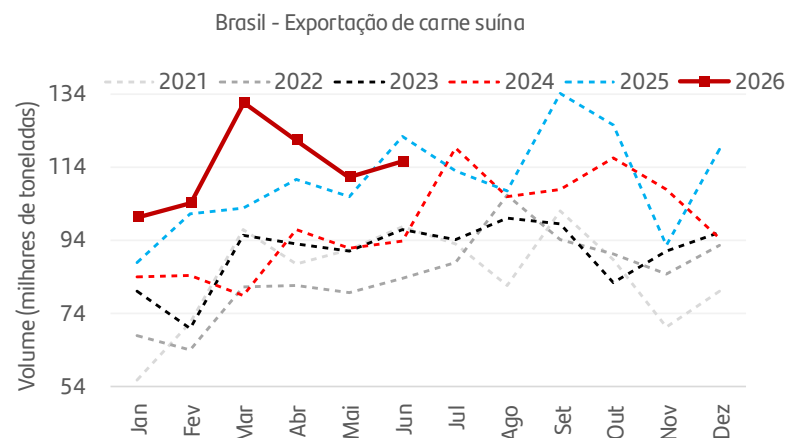
## Abate em alta e margens ainda pressionadas



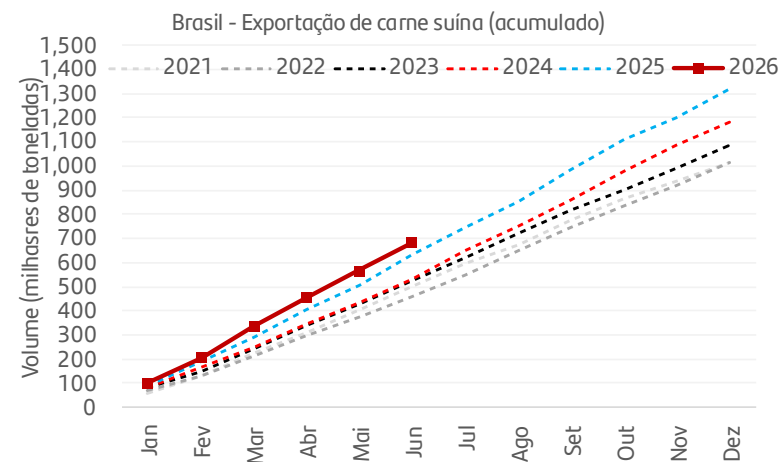
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



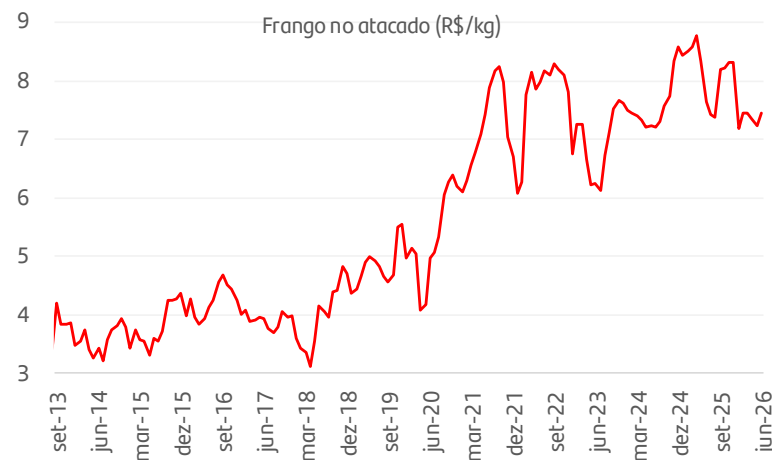
Fontes: Secex, Santander.

# PROTEÍNAS - AVES

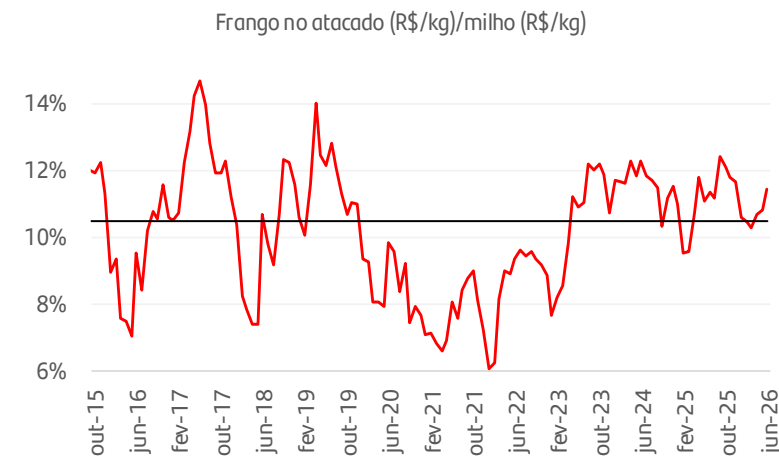


A Pesquisa Trimestral do Abate do IBGE apontou 1,7 bilhão de cabeças de frango abatidas no 1T26, alta de 3,6% sobre o 1T25 (segundo melhor resultado da série). Nos preços, o frango reagiu entre maio e junho. A proteína segue competitiva frente à carne bovina, com a relação de preços entre as duas atingindo recorde, com 1 kg de carne bovina equivalendo a cerca de 4,5 kg de frango (ante média histórica próxima de 3,1), o que estimula a substituição no consumo interno em favor do frango, mais barato. Os custos de ração também seguem sob controle, com milho e soja em baixa, que preservam as margens mesmo com a produção em nível recorde. E a demanda externa aquecida ajuda a escoar a oferta e a equilibrar o mercado doméstico. No comércio exterior, junho foi recorde para o mês, com alta de 44% sobre uma base de 2025 afetada por foco de gripe aviária. No acumulado de janeiro a junho, as exportações somam 2,7 Mt (+13%). A China lidera as compras, seguida por Japão e União Europeia. O Oriente Médio, que responde por cerca de 30% dos embarques, segue no radar, ainda que as tensões tenham arrefecido após o acordo de meados de junho.

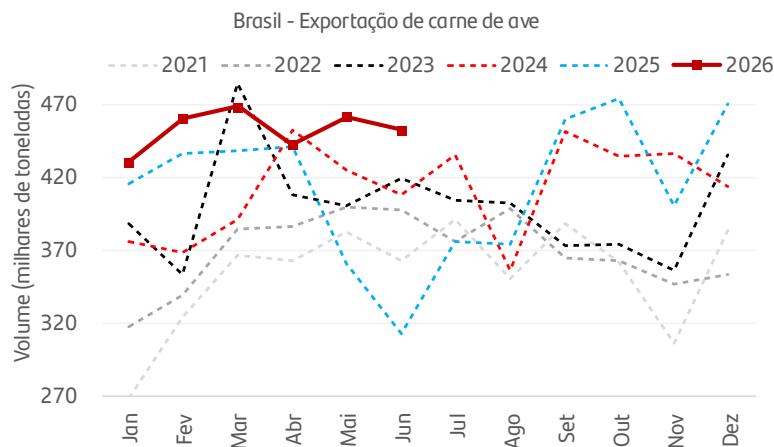
## Exportações recordes e frango competitivo no mercado interno



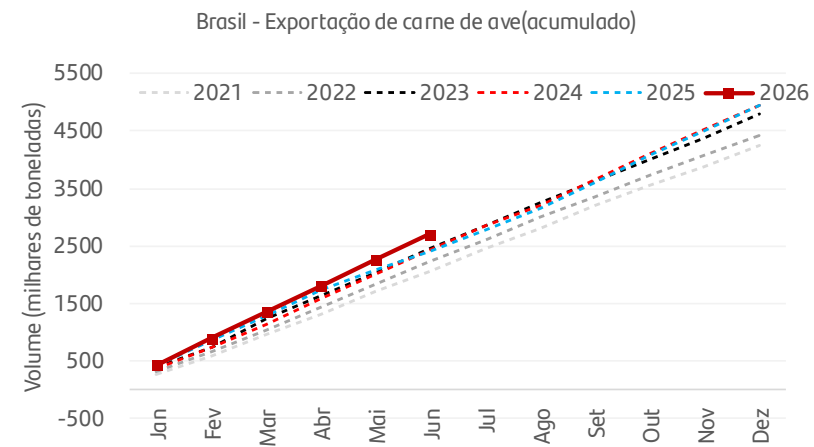
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



# CLIMA

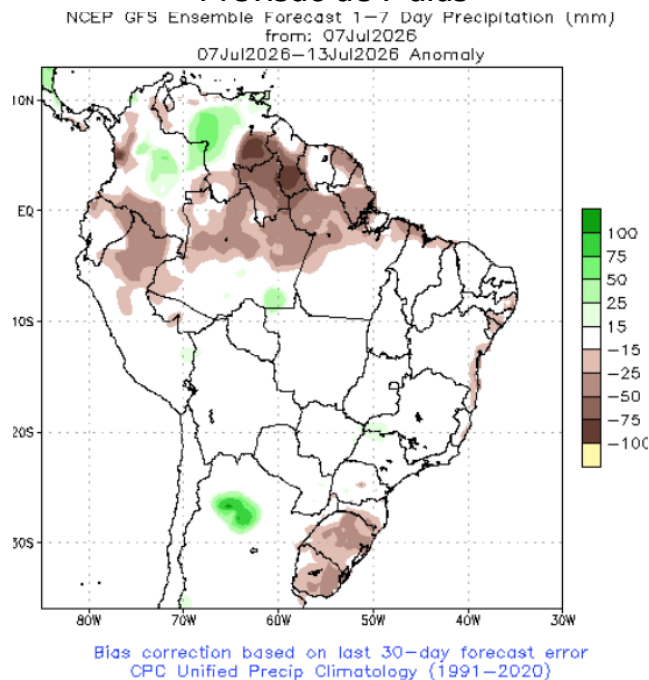




El Niño se fortalece no Pacífico e deve avançar pelo inverno de 2026–27

### Modelo americano (GFS)

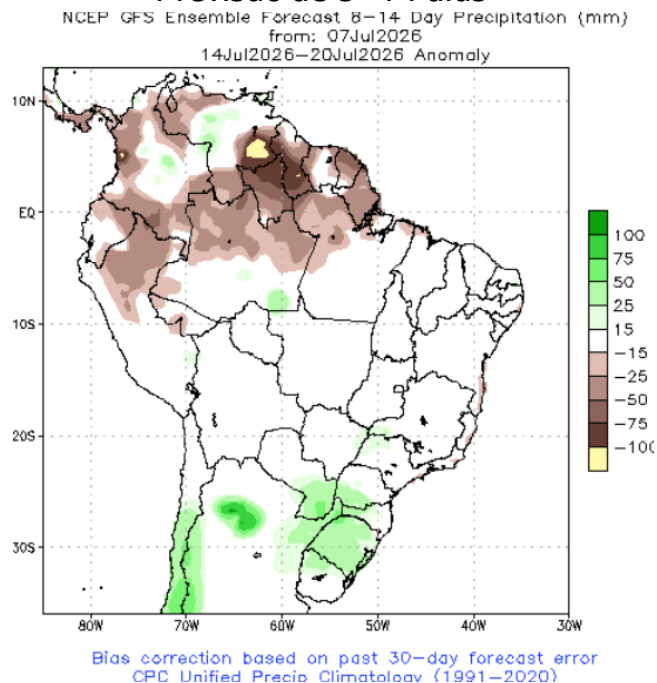
#### Previsão de 7 dias



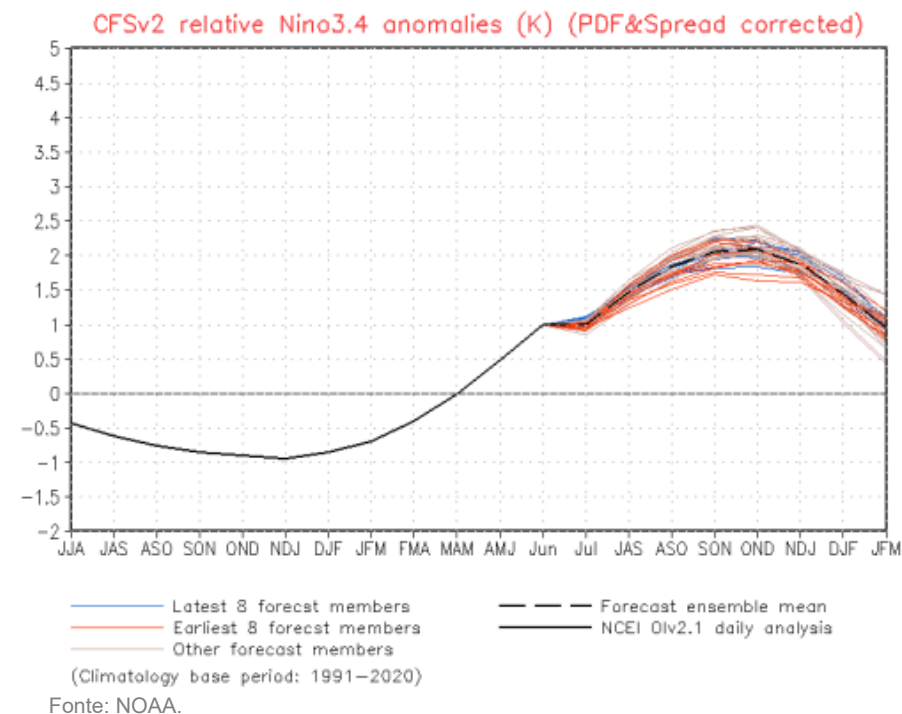
Fonte: NOAA.

### Modelo americano (GFS)

#### Previsão de 8–14 dias



### Previsão do ENSO



Durante episódios de *El Niño*, o aquecimento das águas do Pacífico altera a circulação atmosférica global e produz efeitos assimétricos no Brasil. Em geral, observa-se aumento das chuvas no Sul, elevando o risco de excessos hídricos, atrasos na colheita e perdas de qualidade. Por outro lado, Norte e Nordeste tendem a registrar redução de chuvas e maior frequência de estiagens, com impactos relevantes sobre culturas dependentes de precipitação e disponibilidade hídrica. No Centro-Oeste e parte do Sudeste, o padrão típico inclui irregularidade das chuvas e atraso no início da estação chuvosa, o que pode comprometer o calendário agrícola, especialmente para soja e milho.

# Time de Macroeconomia - Brasil



Nosso propósito é contribuir para que as pessoas e as empresas prosperem.

Nossa cultura se baseia na crença de que tudo que fazemos deve ser

**Simples Pessoal Justo**

## **Adriano Valladão Ribeiro**

### **Inflação**

adriano.ribeiro@santander.com.br  
LinkedIn: in/adrianovpribeiro

## **Ana Julia Costa**

### **Estudos Especiais**

ana.silveira.costa@santander.com.br  
LinkedIn: in/anajuliasilveira

## **Felipe Kotinda**

### **Commodities & Setor Externo**

felipe.kotinda@santander.com.br  
LinkedIn: in/felipekotinda

## **Henrique Danyi**

### **Atividade & Modelagem**

henrique.danyi@santander.com.br  
LinkedIn: in/henrique-danyi

## **Ítalo Franca**

### **Política Fiscal**

italo.franca@santander.com.br  
LinkedIn: in/italofranca1

## **Marco Antonio Caruso**

### **Política Monetária**

marco.caruso@santander.com.br LinkedIn:  
in/ marco-caruso

## **Rodolfo Pavan**

### **Estudos Especiais**

rodolfo.almeida@santander.com.br  
LinkedIn: in/ rodolfo-pavan-almeida

## **Tomás Nóbrega**

### **Economia Global**

tomas.nobrega@santander.com.br  
LinkedIn: in/tomasnobrega

## **Tomas Urani**

### **Economia Global**

tomas.urani@santander.com.br  
LinkedIn: in/tomás-urani



# COMPLETO para o AGRONEGÓCIO



O banco mais  
global dos locais



Apoio no seu  
dia-a-dia



Parceiro nas  
suas decisões  
estratégicas

