

Santander

O Banco do AGRONEGÓCIO

Vamos colher, plantar e industrializar juntos?

Relatório Mensal Agro
Mai/26

Por Felipe Kotinda e Artur Fernandes
Brasil Macroeconomics
Commodities

RESUMO DO CENÁRIO - MACRO

O choque de petróleo mais persistente melhora o balanço externo do Brasil, fortalecendo o BRL via maiores receitas de commodities e entradas de capital. Revisamos o USD/BRL para 5,40 no fim de 2026 e 5,50 em 2027, enquanto o déficit em conta corrente cai para 2,2% e 1,8% do PIB.

Por outro lado, o petróleo mais caro aumenta a inflação e os custos domésticos. Elevamos a projeção do Brent para USD 90/barril no 2S26 e USD 80 em 2027, com impacto sobre combustíveis, bens industriais e alimentos. Assim, revisamos o IPCA de 2026 para 5,1% e mantivemos 4,0% em 2027.

O PIB de 2026 foi revisado de 1,5% para 1,8%, sustentado por exportações, consumo resiliente e gastos fiscais antecipados. O mercado de trabalho seguirá apertado, com desemprego projetado em 5,5% em 2026 e 6,0% em 2027, reforçando a inflação de serviços.

As contas fiscais melhoram por fatores cíclicos e nominais, com o déficit primário revisado para 0,5% do PIB, mas os desafios fiscais estruturais permanecem devido aos juros elevados.

Nesse cenário, o Banco Central terá menos espaço para flexibilização monetária. Agora projetamos Selic em 13,25% ao final de 2026 e 12,50% ao final de 2027.

Projeções Santander				
Variáveis macroeconômicas		**Anterior**		**Atual**
PIB (%)	2026E	1,5	▲	1,8
	2027E	1,0	▬	1,0
PIB Agro (%)	2026E	0,0	▬	0,0
	2027E	1,0	▬	1,0
IPCA (%)	2026E	4,5	▲	5,1
	2027E	4,0	▬	4,0
Selic (% fim de período)	2026E	12,50	▬	13,25
	2027E	12,00	▲	12,50
Taxa de Câmbio - R$/US$ (fim de período)	2026E	5,60	▼	5,40
	2027E	5,70	▼	5,50

Fonte: Santander.

Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de atualização de cenário, *Disponível aqui*.

Santander

RESUMO DO CENÁRIO - *COMMODITIES*

Os mercados de *commodities* seguem influenciados por riscos geopolíticos e climáticos. Nas agrícolas, os fundamentos dos grãos ainda apontam para condições relativamente confortáveis de oferta, especialmente na soja, com a produção brasileira próxima de níveis recordes e os estoques continuando a crescer. No entanto, a crescente probabilidade de um evento de *El Niño* em 2026/27 aumenta os riscos climáticos em importantes regiões produtoras, especialmente no Brasil. Como resultado, vemos riscos assimétricos de alta para diversas *commodities* agrícolas no médio prazo. No setor de energia, agora esperamos prêmios de risco estruturalmente mais elevados para o petróleo. Revisamos nossas projeções para o Brent para USD 90/barril no 2S26 e USD 80/barril em 2027. Nos metais, seguimos construtivos com os metais industriais, apoiados pela demanda estrutural ligada à inteligência artificial, eletrificação e investimentos em infraestrutura. De forma geral, continuamos projetando preços mais altos para commodities tanto em 2026 quanto em 2027.

Fim do período	2023 Dez	2024 Dez	2025 Dez	2026 Mai
Milho				
CME (USD/bu)	4,71	4,59	4,40	4,70
Soja				
CME (USD/bu)	12,98	10,11	10,48	12,03
Algodão				
ICE (USD/lb)	81,00	68,40	64,27	81,92
Café				
ICE (USD/lb)	1,88	3,20	3,49	2,69
Açúcar				
ICE (USD/lb)	20,58	19,26	15,01	14,62
Boi Gordo				
B3 (R$/@)	251,50	317,00	313,50	349,60

Fonte: Bloomberg, Santander.


Santander
O Banco do
AGRONEGÓCIO
Milho
Soja
Algodão
Café
Açúcar Etanol
Proteínas
Clima


Santander
MILHO

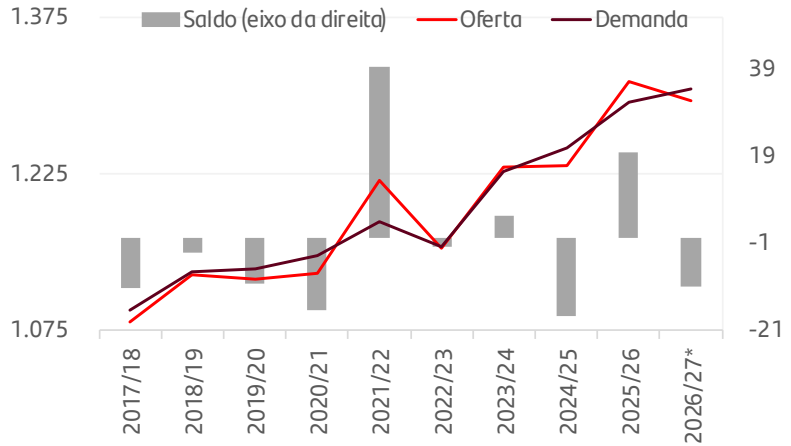
MILHO

O WASDE de maio foi o primeiro a trazer projeções para a safra 2026/27. Para 2025/26, o USDA projeta a produção brasileira de milho 135 Mt e da Argentina em 59 Mt. A produção mundial 2025/26 ficou em 1.312 Mt com estoques finais globais de aproximadamente 297 Mt. Para a safra 2026/27, o USDA projeta produção mundial de milho em 1.295 Mt, queda frente ao recorde anterior, mas ainda a segunda maior da história. Do lado da demanda, o consumo mundial deve crescer menos de 1% para um recorde de 1.315 bilhões de toneladas. Os estoques finais globais 2026/27 recuam 19,4 Mt para 277,5 Mt, o menor nível desde 2013/14.

A Conab estima a produção total de milho em 140,2 Mt para a safra 2025/26, recuo de 0,7% frente ao ciclo anterior. A primeira safra está projetada em 28,5 Mt, com área de 4,1 milhões de hectares (+8,4%) e produção 14,1% acima da safra anterior. A segunda safra é estimada em 108,5 Mt, com área de 17,8 milhões de hectares, mas com queda de 4,2% na produção em razão da piora climática nas regiões centrais. A colheita da 1ª safra estava em 96% em 11 de maio. A 3ª safra tem previsão de cultivo em 676,8 mil hectares com produção de 3,3 Mt.

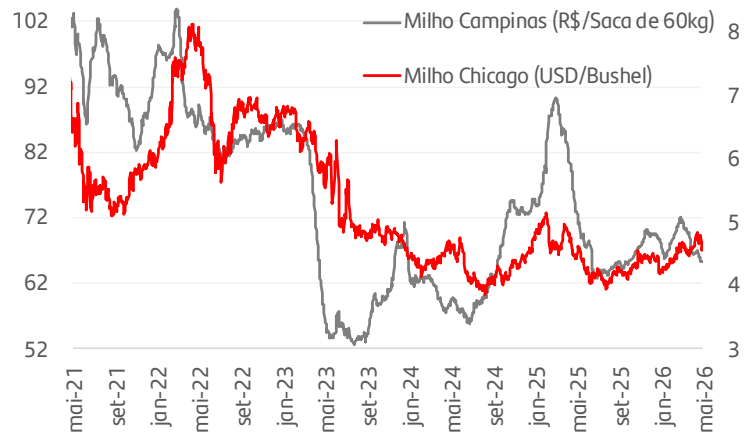
Primeira projeção 2026/27 aponta déficit global e estoques em queda

Mundo - oferta e demanda (milhões de t)



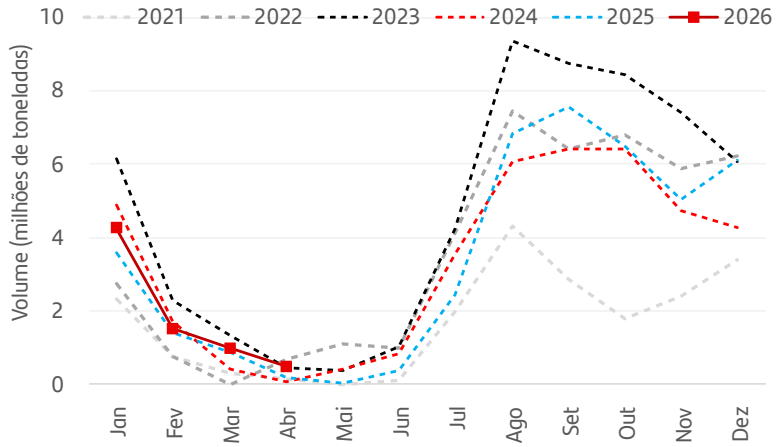
Fontes: USDA, Santander.

Preços



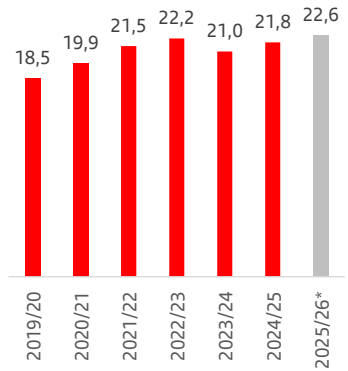
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.

Brasil - Exportação milho

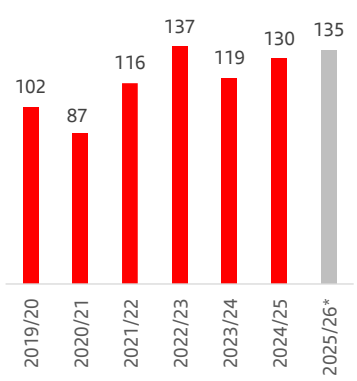


Fontes: Secex, Santander.

Brasil - Área plantada (milhões ha)



Brasil - Produção (milhões de t)



Fontes: CONAB, USDA, Santander.

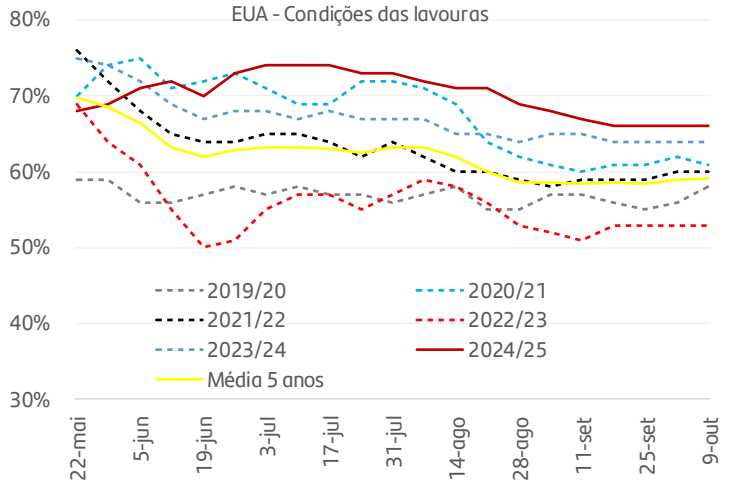
Santander

MILHO

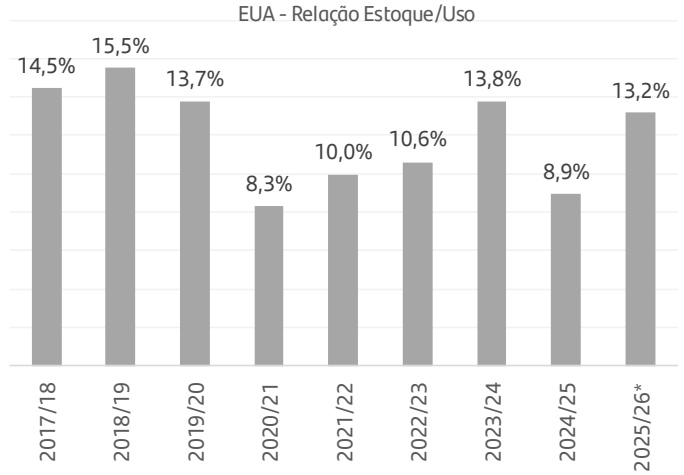
O ciclo da safrinha continua sendo o maior ponto de atenção. A irregularidade hídrica ao longo de abril comprometeu o desenvolvimento das lavouras em Goiás e Minas Gerais. Mato Grosso apresentou desempenho relativo melhor, com revisão positiva de produtividade graças ao prolongamento das chuvas que favoreceu o enchimento de grãos das lavouras mais tardias. As previsões climáticas para o final de maio indicam volumes irregulares nas regiões centrais.

No comércio exterior, os dados consolidados da SECEX mostram ritmo firme de embarques. De janeiro até abril de 2026, o Brasil exportou cerca de 7,2 Mt de milho, acima do mesmo mês do ano passado, mesmo com as restrições logísticas impostas pelo conflito no Oriente Médio, importante mercado consumidor do milho brasileiro.

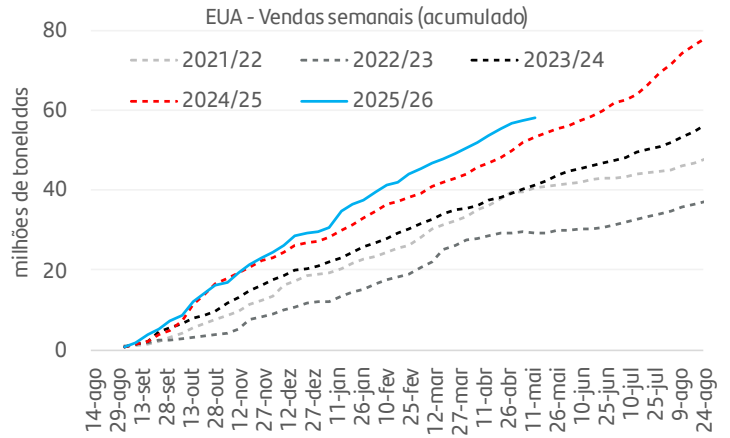
Primeira projeção 2026/27 aponta déficit global e estoques em queda



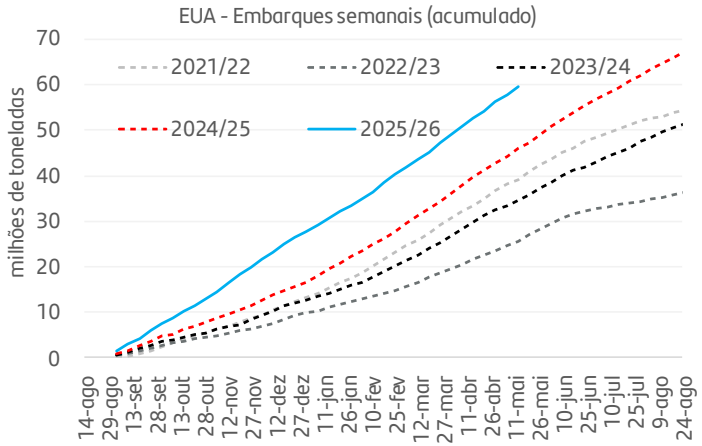
Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.

Santander

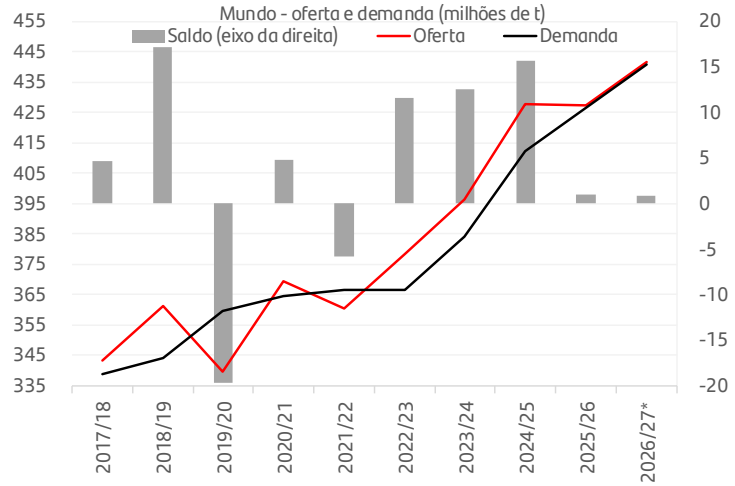

Santander
SOJA

SOJA

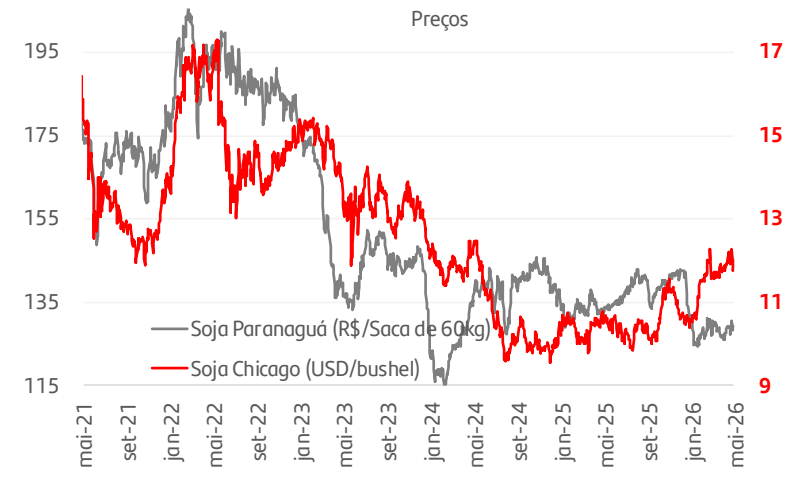
Novo acordo EUA-China anima o complexo

O WASDE de maio trouxe ajustes pontuais ao balanço global de soja 2025/26 e, pela primeira vez no ciclo, divulgou estimativas para 2026/27. Para a safra corrente, a produção mundial permaneceu em 427 Mt, com Brasil em 180 Mt, EUA em 116 Mt e Argentina em 48 Mt, e estoques finais globais em 125 Mt. Para 2026/27, a produção mundial deve crescer para 441 Mt. O esmagamento global deve atingir recorde de 383 Mt, puxado por Brasil (65 Mt) e EUA (75 Mt), ambos atendendo à crescente demanda por óleo de soja como matéria-prima para biocombustíveis. O USDA projeta estoques finais globais em torno de 125 Mt para 2026/27, em nível semelhante ao de 2025/26.

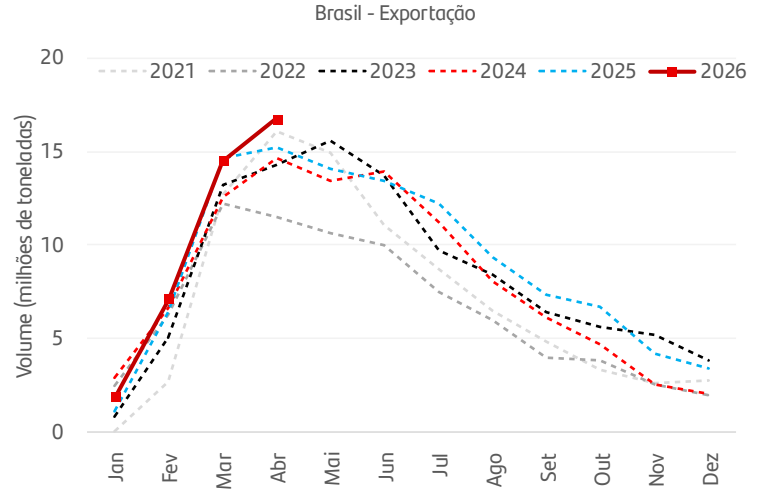
A Conab confirma produção recorde de soja na safra 2025/26 em 180,1 Mt, crescimento de 5% ou 8,6 Mt em relação ao ciclo anterior, sustentado pelo incremento de 2,9% na área (aproximadamente 1,4 milhão de hectares adicional), aliado a condições climáticas favoráveis ao longo do ciclo. A colheita atingiu 98,3% em 11 de maio, 1,4 p.p. acima da média dos últimos cinco anos.



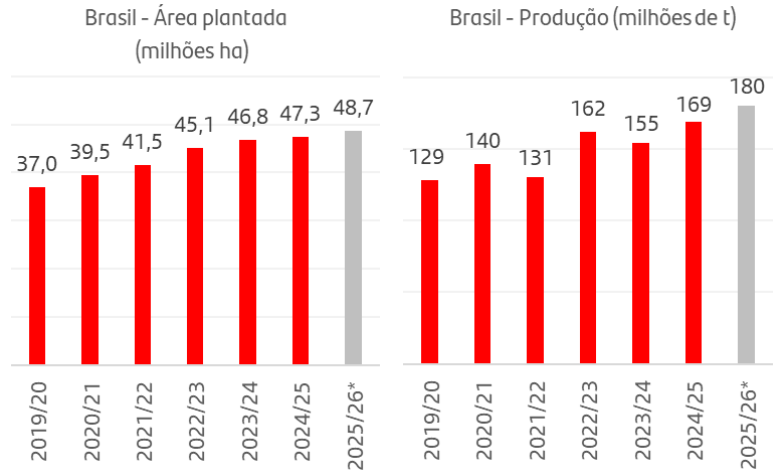
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: CONAB, USDA, Santander.

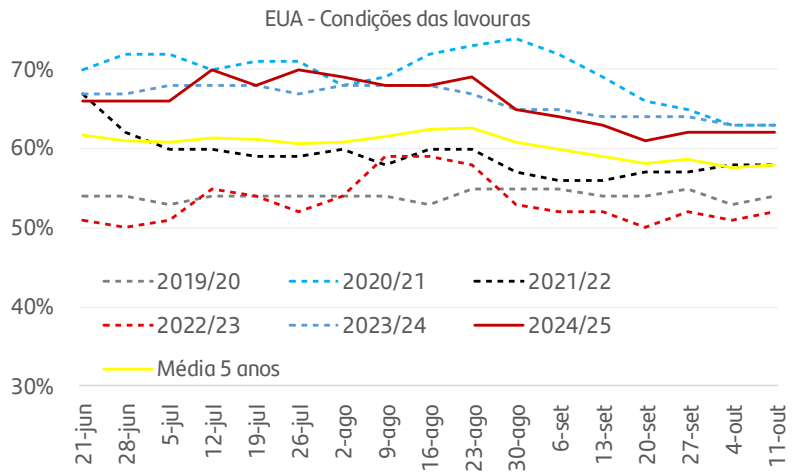
Santander

SOJA

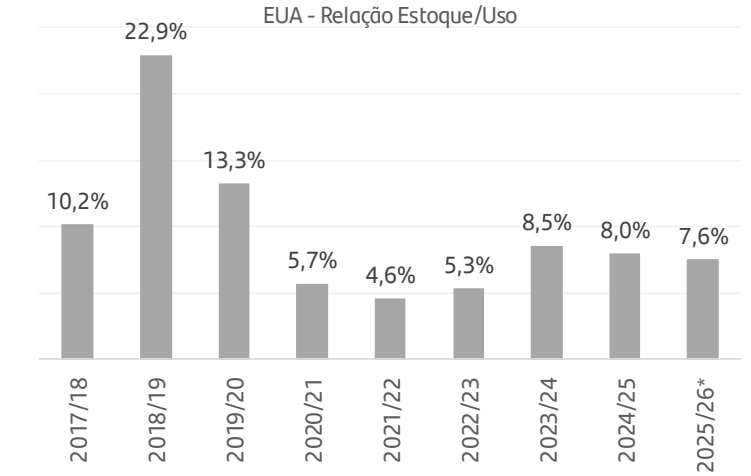
Novo acordo EUA-China anima o complexo

A oferta global ampla e o bom ritmo de plantio nos EUA pesaram sobre as cotações, enquanto o óleo de soja registrou mais um mês de valorização, sustentado pela demanda de biocombustíveis e alta do petróleo. No mercado brasileiro, os preços domésticos permaneceram limitados pelo volume expressivo de oferta. A reunião entre Trump e Xi Jinping em meados de maio ainda carece de mais detalhes além do anúncio de comprometimento de compra de pelo menos US$ 17 bilhões em produtos agrícolas dos EUA por ano até 2028.

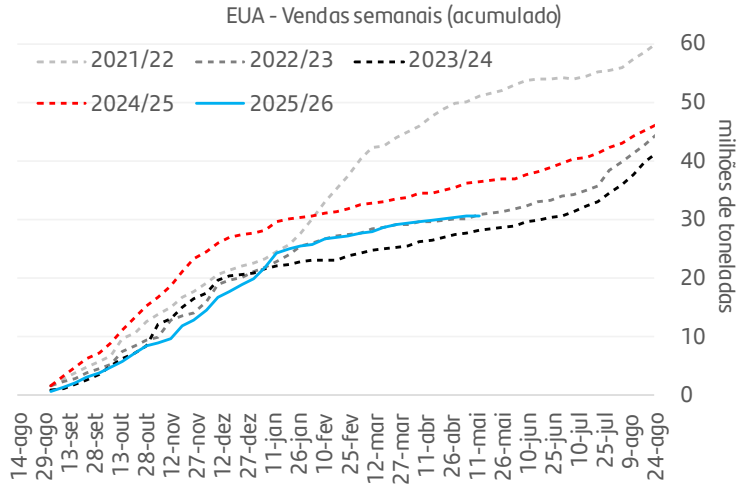
No comércio exterior, os dados consolidados da SECEX mostram ritmo firme de embarques no início do ano. De janeiro até abril de 2026, o Brasil exportou cerca de 40,2 Mt de soja, acima do mesmo mês do ano passado.



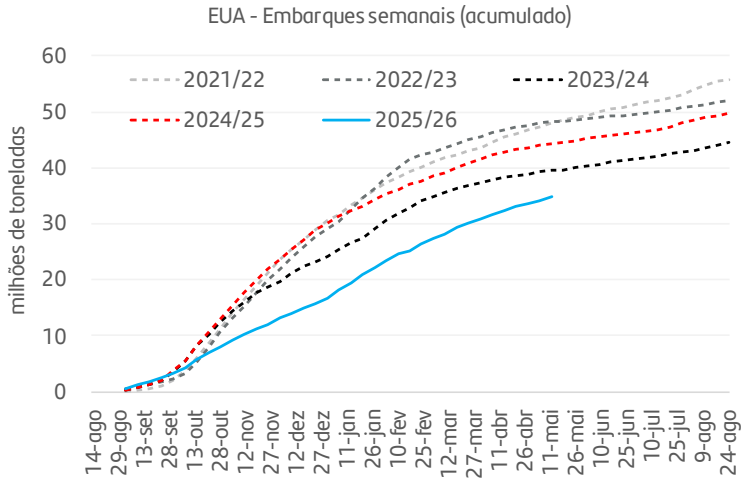
Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.



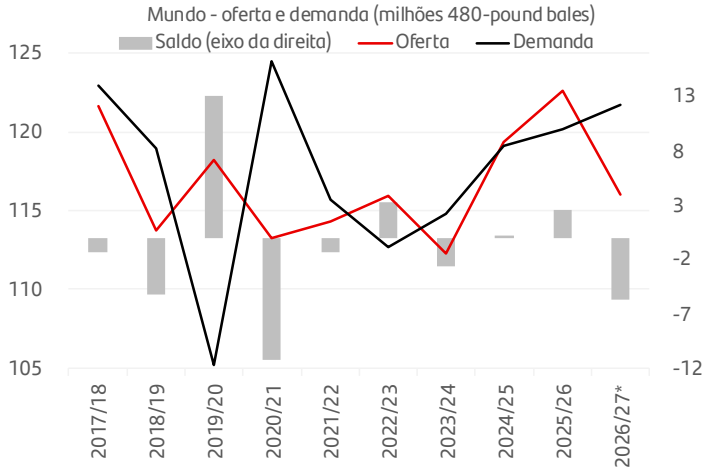
Fontes: Bloomberg, USDA, Santander.

Santander

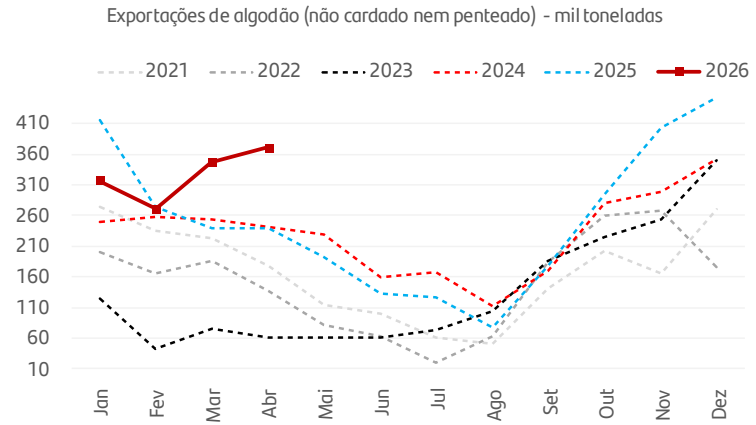

Santander
ALGODÃO

ALGODÃO

Alta do petróleo e oferta mais apertada em 2026/27



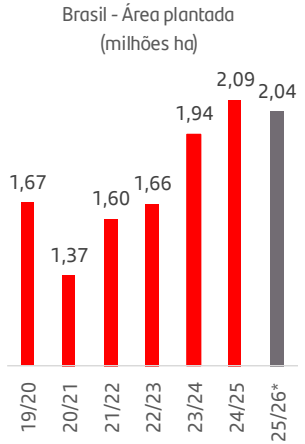
Fontes: USDA, Santander.

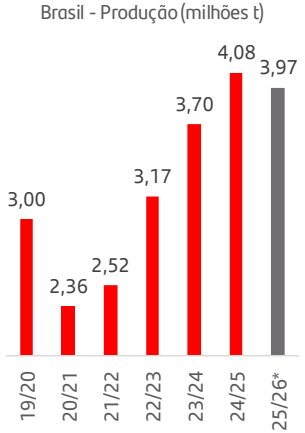


Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.





Fontes: CONAB, Santander.

A Conab estima a produção brasileira de algodão em pluma na safra 2025/26 em 4,0 Mt, com área de 2,0 milhões de hectares, redução de 2,2% frente ao ciclo anterior. A regularidade do regime hídrico nas principais regiões reforça a expectativa de bons níveis de produtividade, com destaque para a Bahia, enquanto Goiás registrou queda em função do estresse hídrico nos últimos 60 dias.

No mercado internacional, os preços do algodão em Nova York registraram forte valorização, impulsionado pelos preços elevados do petróleo e pelas incertezas climáticas nas áreas produtoras dos EUA.

No comércio exterior, os dados consolidados da SECEX mostram ritmo firme de embarques no início do ano. De janeiro até abril de 2026, o Brasil exportou cerca de 1,3 Mt de algodão, acima do mesmo mês do ano passado.

Santander

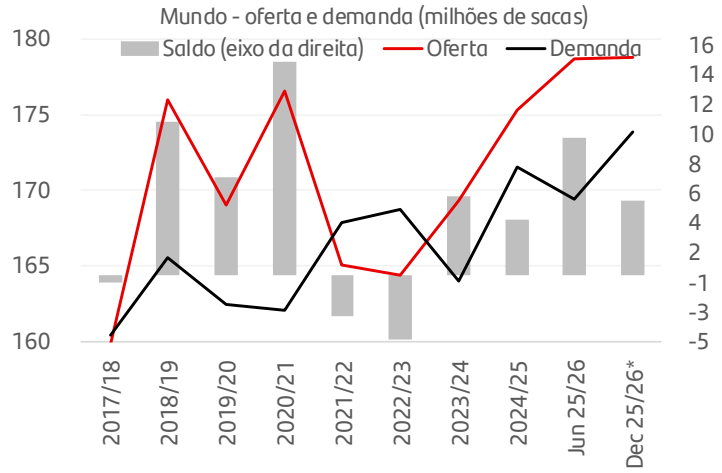
Santander

CAFÉ

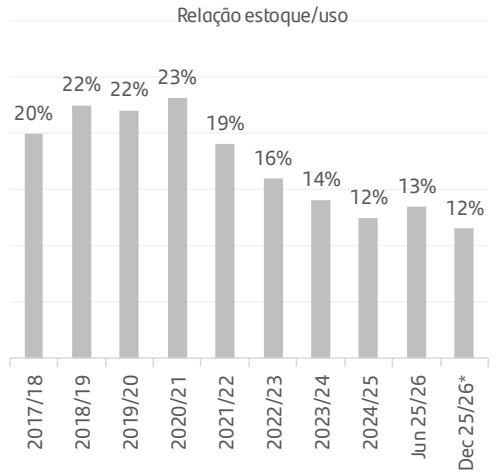


CAFÉ

Perspectiva de acomodação de preços



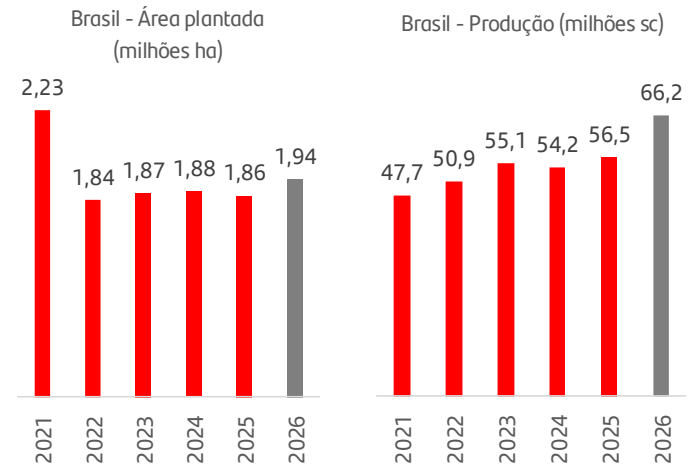
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



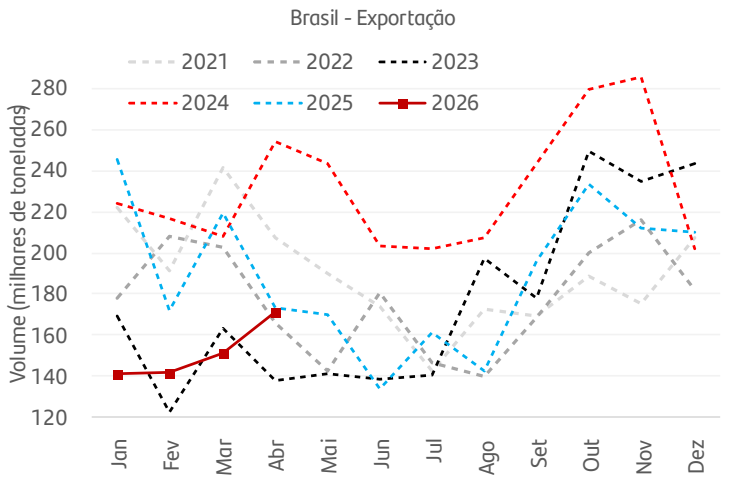
Fontes: CONAB, Santander.

O período de início de abril até meados de maio foi marcado pelo enfraquecimento das cotações do café, sobretudo do arábica. O principal motor da queda é a antecipação do mercado a uma oferta mais farta: a colheita brasileira avança em ritmo acelerado nas regiões de conilon e começa a ganhar tração nas de arábica, com clima seco favorecendo as operações de campo.

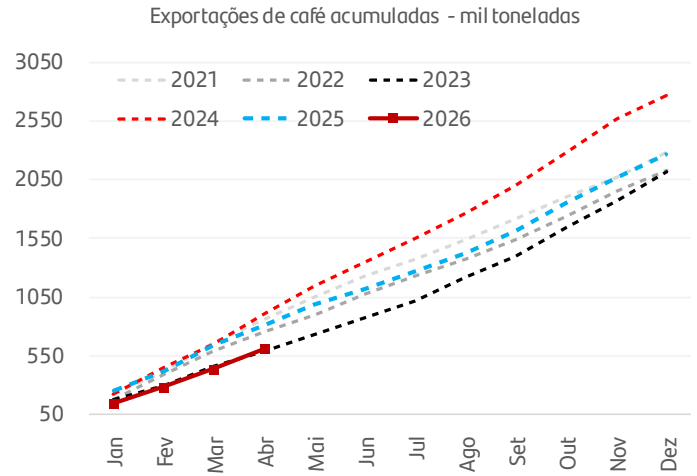
Em seu 2º Levantamento da Safra 2026, a Conab projeta produção total de café no Brasil em 66,7 milhões de sacas beneficiadas, crescimento de 18% frente à safra anterior, e de 23,1% em relação à safra 2024. Se confirmado, seria a maior safra da história do Brasil. O resultado está lastreado principalmente pela bienalidade positiva do arábica. A área total cultivada alcança 2,3 milhões de hectares (+3,9%), dos quais 1,9 milhão de hectares estão em produção (+4,4%). Para o arábica especificamente, a produção total chega a 45,8 milhões de sacas (+28%). O conilon, por sua vez, deve totalizar 20,9 milhões de sacas (+0,8%). A colheita nacional teve início tímido em abril/maio, com maior intensificação prevista para junho e julho.

CAFÉ

Perspectiva de acomodação de preços



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

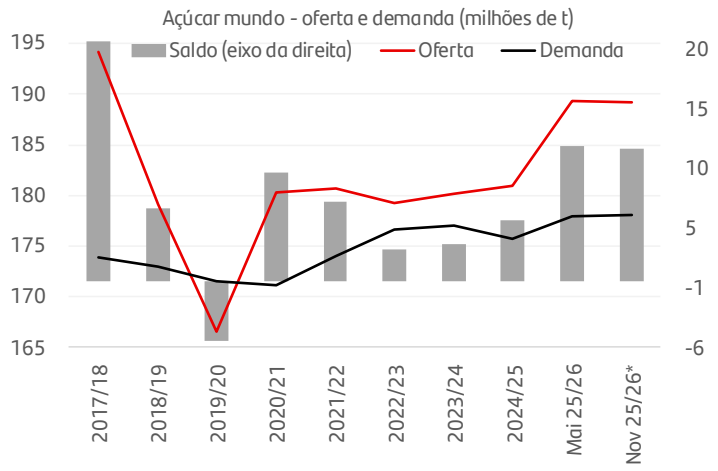
O panorama estrutural aponta para maior acomodação de preços no segundo semestre. Para a safra 2025/26, as exportações devem encerrar próximas de 38-40 milhões de sacas; para o ciclo seguinte, a disponibilidade exportável pode chegar ao redor de 50 milhões de sacas. O principal risco de alta no curto prazo seria a ocorrência de geadas durante o inverno. Com a perspectiva de *El Niño* mais intenso no segundo semestre, o risco é de um inverno mais úmido que pode atrasar a colheita e prejudicar a qualidade dos grãos.

No comércio exterior, os dados mais recentes da SECEX indicam início de ano mais fraco em termos de volume embarcado. De janeiro até abril de 2026, o Brasil exportou cerca de 0,6 Mt de café, abaixo do observado no mesmo mês do ano anterior, refletindo menor disponibilidade interna.

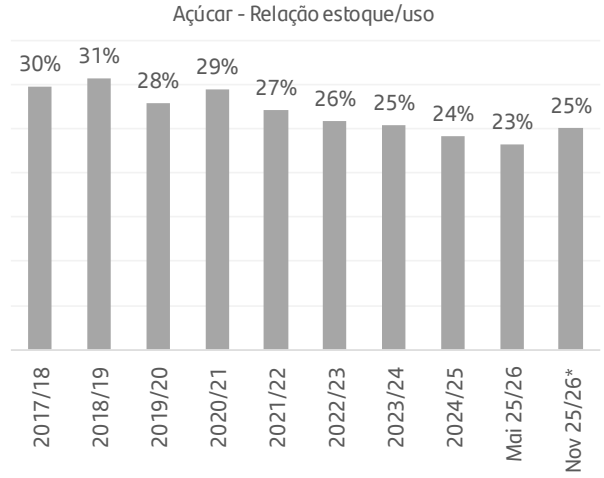

Santander
AÇÚCAR
ETANOL

AÇÚCAR E ETANOL

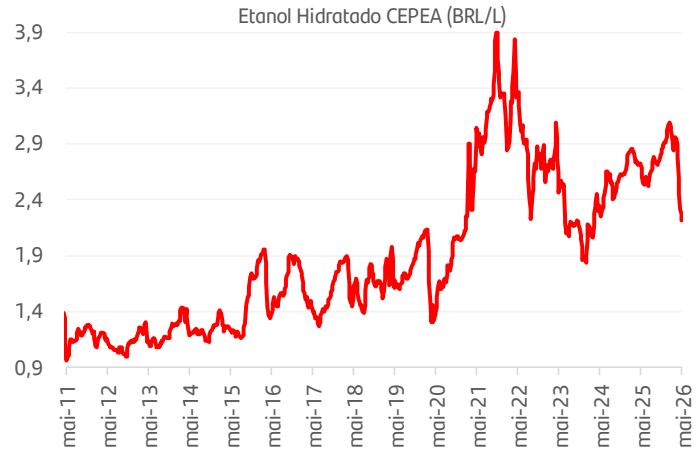
Novo ciclo prioriza etanol e açúcar recua em NY



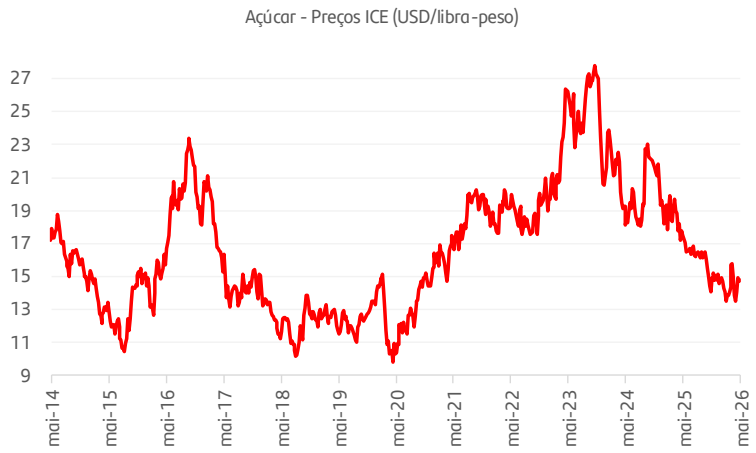
Fontes: USDA, Santander.



Fontes: USDA, Santander.



Fontes: CEPEA, Santander.

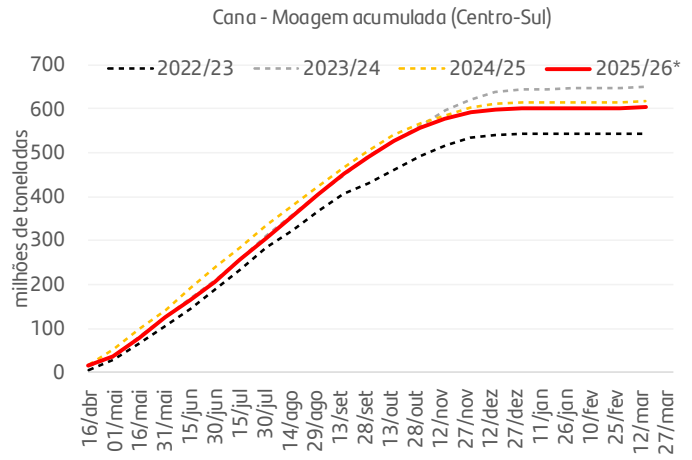


Fontes: Bloomberg, Santander.

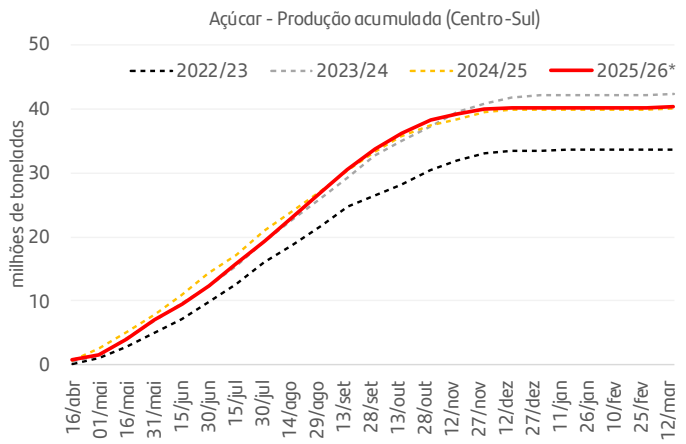
Segundo a Única, a safra 2025/26 do Centro-Sul encerrou com moagem de 611,15 Mt de cana, recuo de 10,78 Mt frente ao ciclo anterior, impactada por condições climáticas adversas durante o desenvolvimento da lavoura. Ainda assim, o ciclo consolidou-se como a quarta maior moagem histórica. A produção de açúcar totalizou 40,4 Mt, praticamente estável frente às 40,2 Mt do ciclo anterior. A produção de etanol somou 33,7 bilhões de litros, com o hidratado recuando 7,8% (20,8 bilhões de litros) e o anidro crescendo 4,2% (12,9 bilhões de litros), segundo maior valor histórico. O etanol de milho acumulou 9,2 bilhões de litros (+12,2%), representando 27,3% do total produzido no Centro-Sul. Já a safra 2026/27 começou com foco claro no etanol. Na primeira quinzena de abril de 2026, a moagem atingiu 19,6 Mt, crescimento de 19,7% sobre o mesmo período do ciclo anterior. Apenas 32,9% da cana processada foi destinada à fabricação de açúcar, mais de dois terços foram direcionados ao biocombustível. A produção de etanol na primeira quinzena alcançou 1,2 bilhão de litros (+33,3%), com o etanol de milho respondendo por 33,5% do total, totalizando 411,9 milhões de litros (+15%).

AÇÚCAR E ETANOL

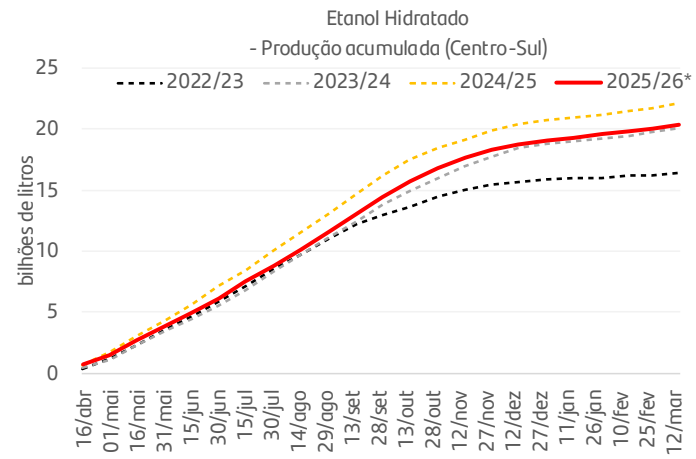
Novo ciclo prioriza etanol e açúcar recua em NY



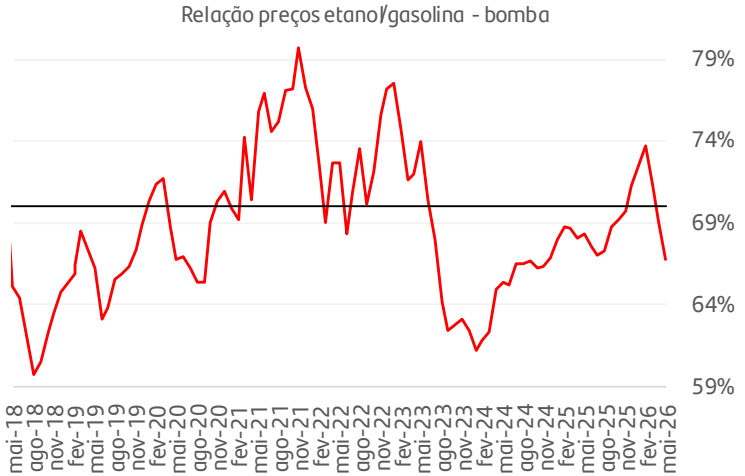
Fontes: UNICA, Santander.



Fontes: UNICA, Santander.



Fontes: UNICA, Santander.



Fontes: ANP, Santander.

Em seu primeiro levantamento de cana-de-açúcar para 2026/27, a Conab projetou produção nacional de 709,1 Mt de cana, crescimento de 5,3% frente ao ciclo anterior, com área colhida de 9,1 milhões de hectares. A formação do El Niño, com probabilidade elevada a partir do segundo semestre, adiciona incerteza à colheita.

No mercado internacional, os preços do açúcar bruto em Nova York acumularam queda ao longo de abril, com recuperação parcial no início de maio. Os fundos especulativos ampliaram posição vendida, refletindo percepção de oferta global confortável. No mercado doméstico, a forte queda no preço do etanol hidratado gerou incerteza sobre o mix produtivo no início da safra, e segue a expectativa do aumento da mistura de anidro na gasolina de E30 para E32.

No comércio exterior, os dados da SECEX indicam que o Brasil exportou cerca de 7,2 milhões de toneladas de açúcar de janeiro a abril de 2026, volume levemente inferior ao observado no mesmo mês do ano anterior.

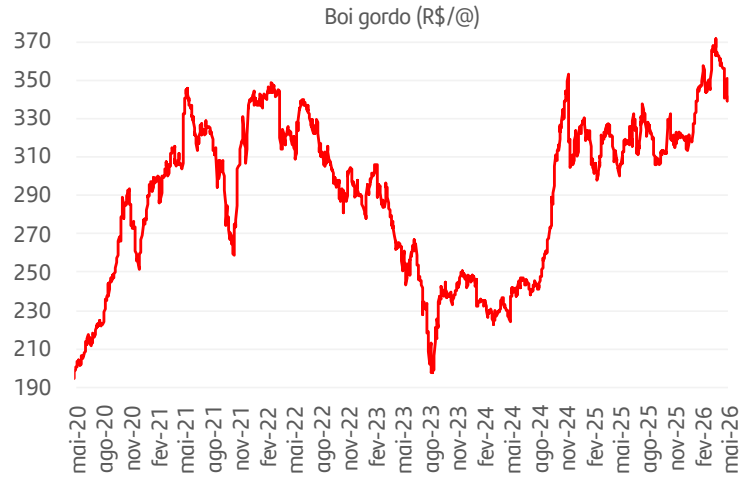
Santander


Santander
PROTEÍNAS

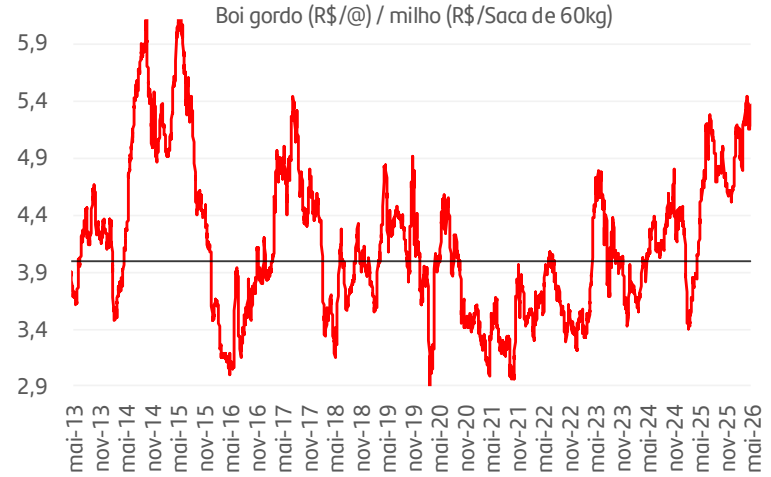
PROTEÍNAS - BOVINA

Abate do 1T26 acima de 2025

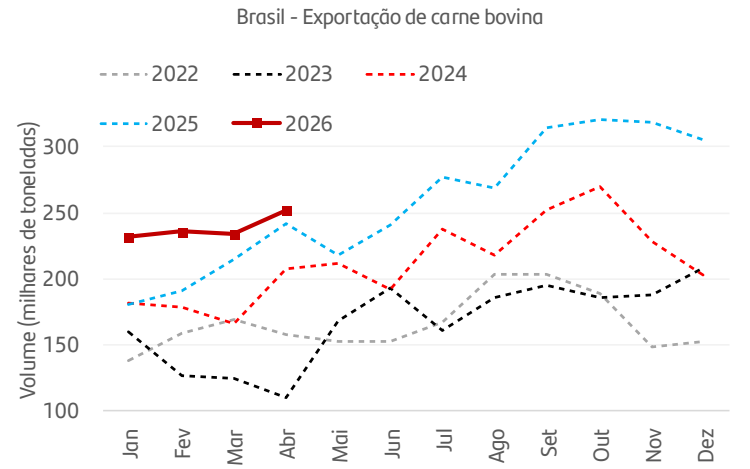
Os primeiros resultados da Pesquisa Trimestral do Abate de Animais do IBGE mostram que foram abatidas 10,2 milhões de cabeças no 1T26, alta de 3,3% em relação ao mesmo período de 2025. Na comparação com o 4T25, porém, houve recuo de 6,8%. Os dados consolidados completos do 1T26 serão divulgados pelo IBGE em 16 de junho. No comércio exterior, as exportações de carne bovina de janeiro a abril de 2026 atingiram 1 milhão de toneladas, acima do mesmo período do ano passado. A China manteve a liderança, respondendo por cerca de 43% dos volumes exportados, e pouco mais de 40% da cota de 1,1 Mt acordada havia sido preenchida até abril. No mercado doméstico, o indicador Cepea do boi gordo em SP voltou a ceder no início de maio, retornando ao patamar de R$ 348-350/@. O ciclo pecuário sinaliza fase de maior restrição de oferta de fêmeas à frente, o que tende a sustentar preços em patamares elevados. A Europa anunciou exclusão provisória do Brasil de lista de fornecedores por questões regulatórias de antimicrobianos, mas o impacto imediato é limitado, dado que a participação europeia representa menos de 5% dos embarques brasileiros.



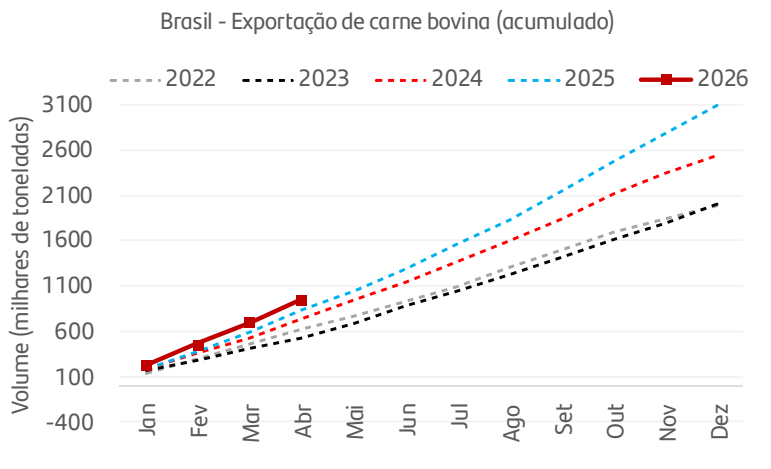
Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

Santander

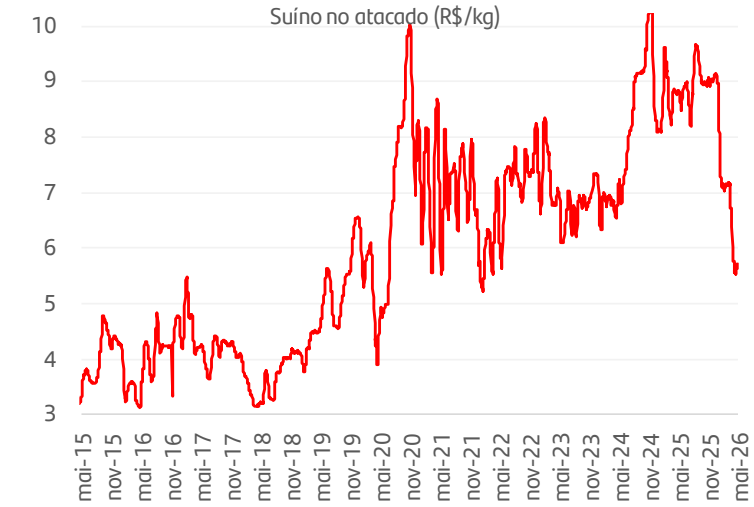
PROTEÍNAS - SUÍNA

Setor com margem comprimida

Os primeiros resultados da Pesquisa Trimestral do Abate de Animais do IBGE referentes ao 1T26 registram alta de 5,5% no abate de suínos em comparação ao mesmo trimestre de 2025, totalizando 15,2 milhões de cabeças, o maior crescimento percentual entre as três proteínas no período. Em relação ao 4T25, o recuo foi marginal, de apenas 0,1%.

No comércio exterior, os dados da SECEX indicam que o Brasil exportou cerca de 518 mil de toneladas de carne suína de janeiro a abril de 2026, volume superior ao observado no mesmo mês do ano anterior. As Filipinas consolidaram a liderança absoluta, com 30% do total exportado e crescimento de 62%, seguidas por Japão (+75%) e Chile (+14%).

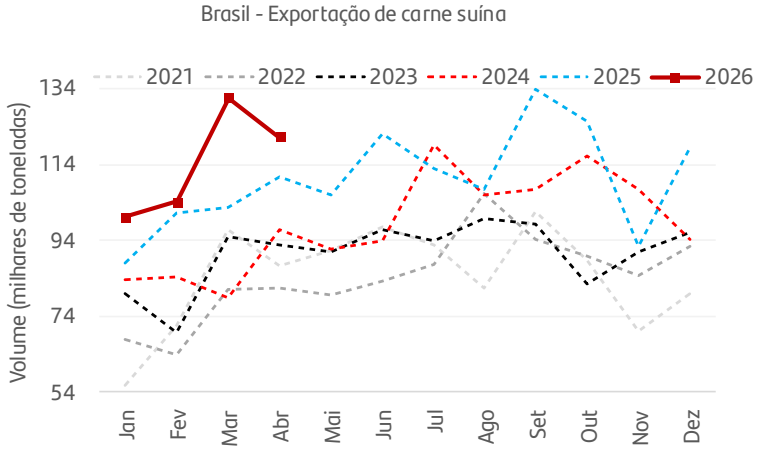
O mês de abril foi particularmente adverso para os preços do suíno vivo, que recuaram 18% ao longo do período. A causa principal foi a incapacidade do mercado doméstico de absorver o excesso de oferta gerado pelo ritmo crescente de produção. Custos de ração ainda estão em patamares controlados, mas a perspectiva para o segundo semestre dependerá do desfecho climático da safrinha de milho.



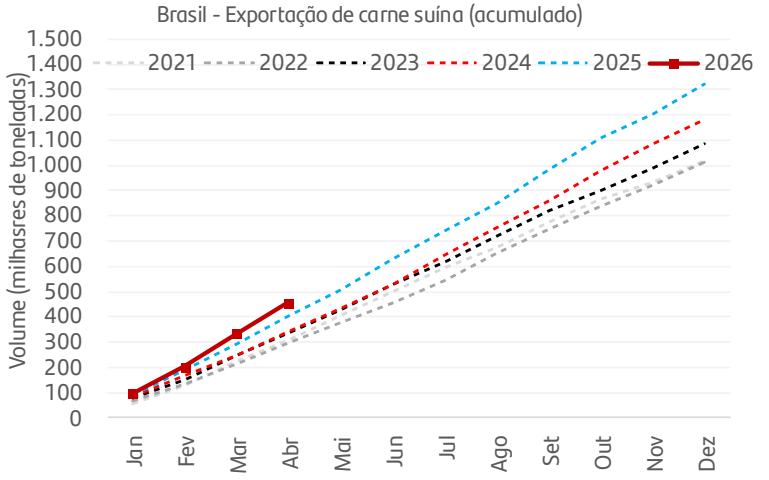
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

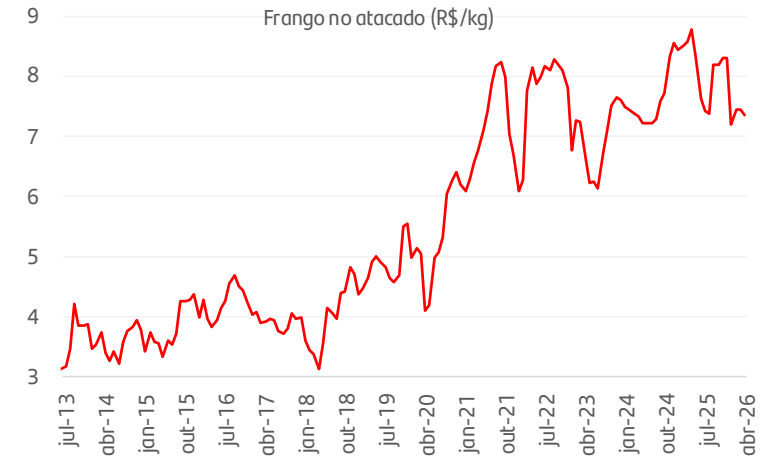
Santander

PROTEÍNAS - AVES

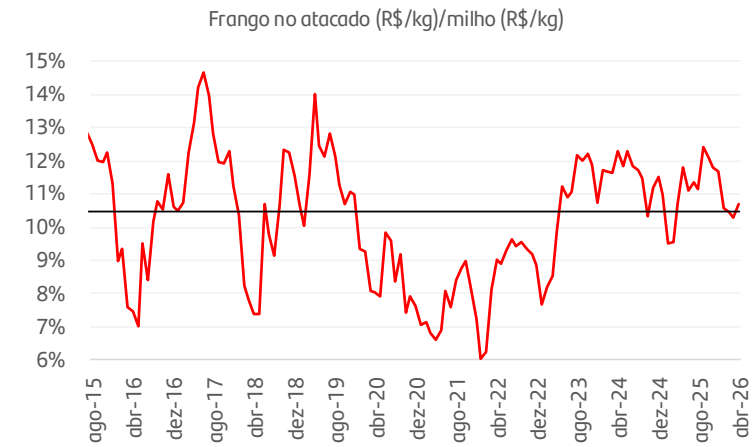
Os primeiros resultados da Pesquisa Trimestral do Abate de Animais do IBGE para o 1T26 apontam abate de 1,7 bilhão de aves, crescimento de 3,7% em relação ao mesmo período de 2025, mas queda de 0,4% frente ao 4T25. No comércio exterior, os dados da SECEX indicam que o Brasil exportou cerca de 1,8 milhão de toneladas de carne de frango de janeiro a abril de 2026, volume levemente superior ao observado no mesmo mês do ano anterior. Japão liderou o crescimento, seguido por África do Sul e Países Baixos, compensando as retrações nos Emirados Árabes Unidos e China.

No mercado doméstico, o frango apresentou reação em maio. A proteína avícola permanece altamente competitiva frente à bovina, e as perspectivas para os custos de ração no segundo semestre seguem relativamente favoráveis, em especial para as regiões abastecidas pelo milho de Mato Grosso. O principal risco setorial permanece o conflito no Oriente Médio, já que a região representa cerca de 30% das exportações brasileiras de frango, e a continuidade da obstrução logística eleva fretes e gera necessidade de desvio de rotas.

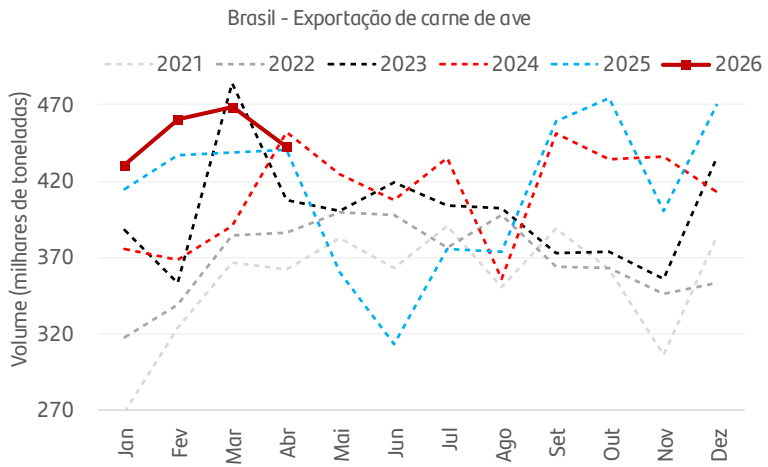
Crescimento das exportações apesar do Oriente Médio



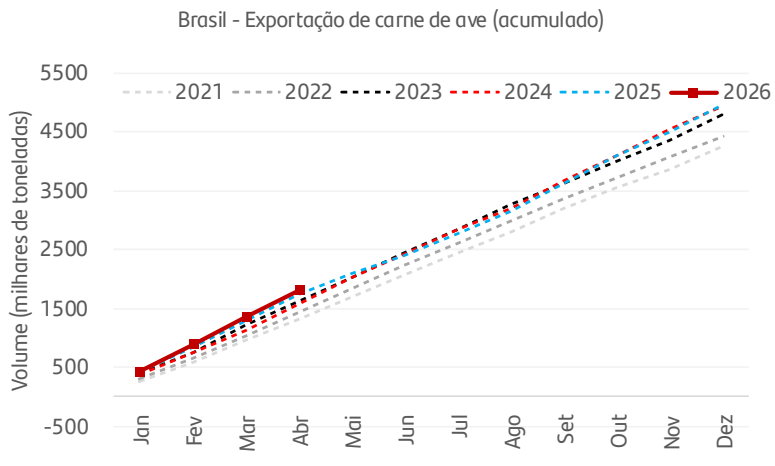
Fontes: CEPEA, Santander.



Fontes: Bloomberg, B3, Santander.



Fontes: Secex, Santander.



Fontes: Secex, Santander.

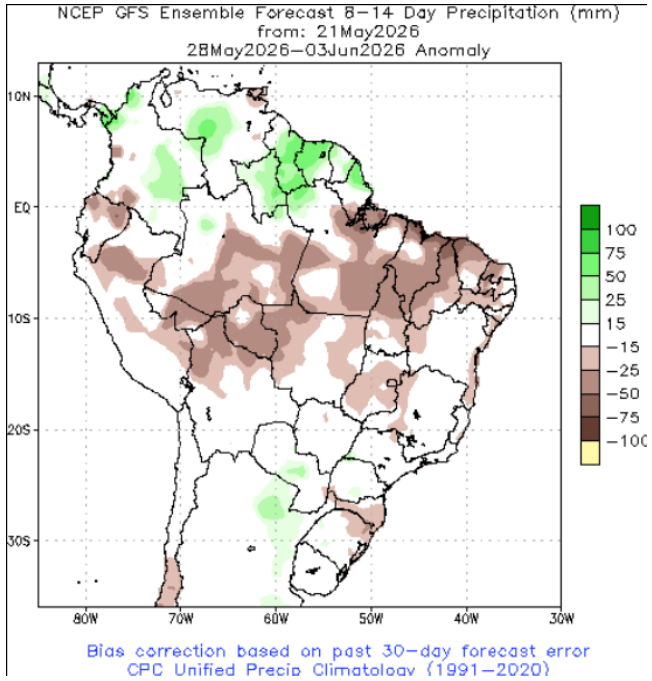
Santander


Santander
CLIMA

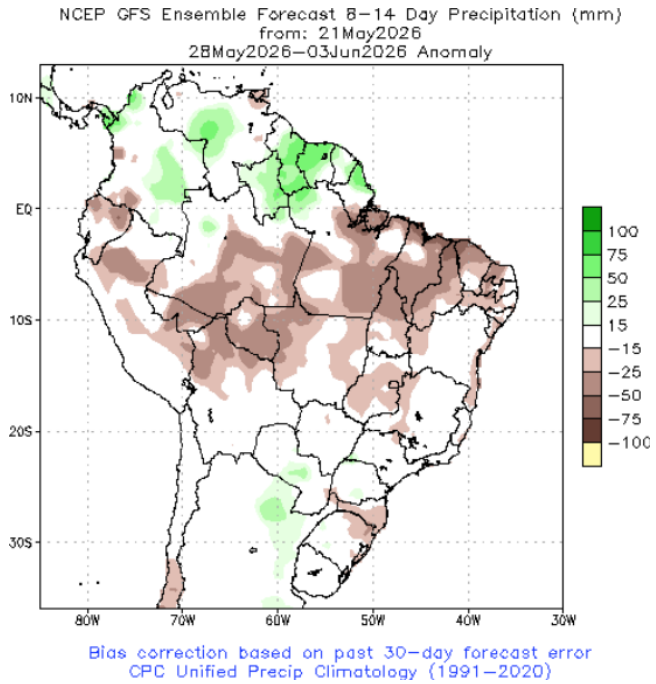
CLIMA

NOAA prevê retorno do *El Niño* entre julho e setembro de 2026

Modelo americano (GFS)
Previsão de 7 dias

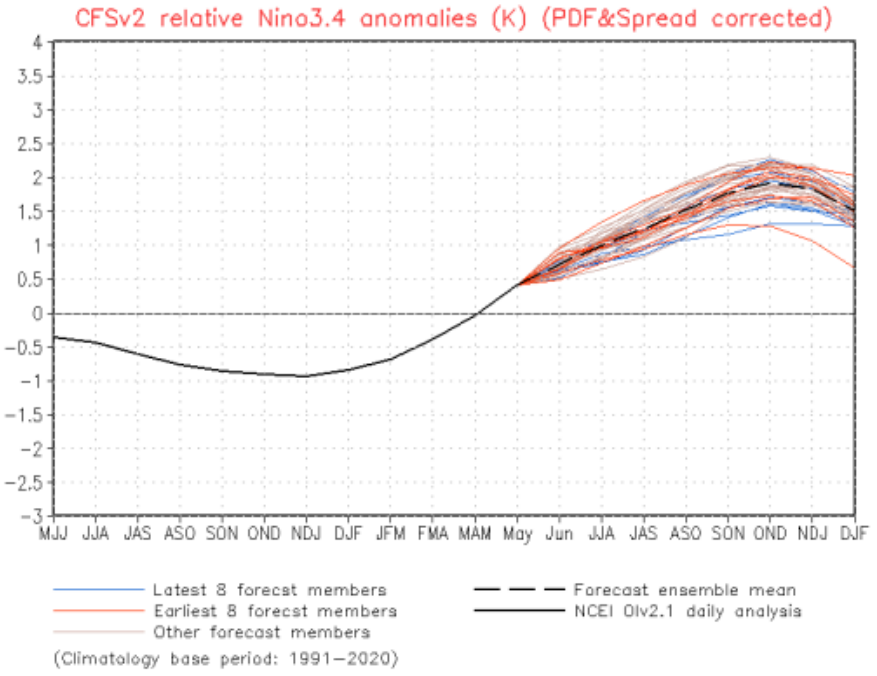


Modelo americano (GFS)
Previsão de 8 -14 dias



Fonte: NOAA.

Previsão do ENSO



Fonte: NOAA.

As condições de *La Niña* estão em enfraquecimento, com transição para neutralidade climática ao longo do 1º semestre de 2026 e aumento relevante da probabilidade de *El Niño* a partir do meio do ano, podendo se consolidar no segundo semestre. 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.

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

Santander
Brasil Macroeconomics

Time de Macroeconomia - Brasil

Ana Paula Vescovi
Economista – Chefe
anavescovi@santander.com.br
Linkedin: in/anapaulavescovi

Adriano Valladão Ribeiro
Inflação
adriano.ribeiro@santander.com.br
LinkedIn: in/adrianovpribeiro

Gabriel Couto
Atividade Econômica
gabriel.couto@santander.com.br
LinkedIn: in/gabrieltcouto

Ítalo Franca
Política Fiscal
italo.franca@santander.com.br
LinkedIn: in/italofranca1

Rodolfo Pavan
Estudos Especiais
rodolfo.almeida @santander.com.br
LinkedIn: in/ rodolfo-pavan-almeida

Ana Julia Costa
Estudos Especiais
ana.silveira.costa@santander.com.br
LinkedIn: in/anajuliasilveira

Gilmar Lima
Crédito & Assuntos Regulatórios
gilmar.lima@santander.com.br
LinkedIn: in/gilmar-alves-lima-29066813

Marco Antonio Caruso
Política Monetária
marco.caruso@santander.com.br
LinkedIn: in/ marco-caruso

Tomás Nóbrega
Economia Global
tomas.nobrega@santander.com.br
LinkedIn: in/tomasnobrega

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

Patrícia Bonilha
Business Manager
pacardoso@santander.com.br
LinkedIn: in/pabonilha

Tomas Urani
Economia Global
tomas.urani@santander.com.br
LinkedIn: in/tomás-urani

Santander

O Banco

COMPLETO para o AGRONEGÓCIO



O banco mais global dos locais

Apoio no seu dia-a-dia

Parceiro nas suas decisões estratégicas