



**BB ASSET
MANAGEMENT**

**Busque mais para
os seus investimentos**

BBGO11



Relatório Gerencial
BB Fundo de Investimento de Crédito FIAGRO Imobiliário

Janeiro - 2025

INFORMAÇÕES GERAIS

O BB FIAGRO é um fundo de investimento que investe em ativos como CRA, LCA, CRI e Debêntures, desde que todos estejam vinculados ao Agronegócio. Os rendimentos do fundo são isentos de imposto de renda.

O fundo tem como objetivo superar o CDI através do investimento em uma carteira de crédito privado de alta qualidade, contando com a expertise do Banco do Brasil no setor de agronegócios. A isenção de imposto de renda torna o produto ainda mais atraente em uma indústria que representa cerca de um terço de todas as exportações do Brasil.

Ticker	Patrimônio Líquido	Nº de Cotistas	Quantidade de Cotas
BBGO11	R\$366.916.530,81	12.176	4.005.164
CNPJ	Data de Início	Taxa de Administração	Taxa de Performance
42.592.257/0001-20	17/dez/21	0,85% a.a.	10% sobre excesso CDI+1% a.a.
Administrador e Gestor	Consultor	Custodiante	Auditor
BB Asset Management	Banco do Brasil SA	Banco do Brasil	KPMG

Resultados – Janeiro/2025

Rendimento por cota	Dividend Yield	Nº de Negócios	Volume Negociado
R\$0,79	1,34%	9.694	R\$6.510.653,86
	Receitas	Despesas	
	R\$307.103,05	-R\$359.092,37	

COMENTÁRIO DO GESTOR

O ano de 2024 apresentou grandes desafios para o agronegócio brasileiro. O PIB do setor acumulou uma queda de 2,49% até o terceiro trimestre de 2024, representando 22% do PIB do Brasil, inferior aos 23,5% registrados em 2023. Esse desempenho aquém do esperado deve-se principalmente à queda nos preços e à redução da produção de importantes produtos agrícolas, com destaque para a agricultura "dentro da porteira". Por outro lado, o segmento pecuário conseguiu mitigar parte desse impacto negativo, sustentado pelo bom desempenho dos segmentos agroindustriais, de agrosserviços e de insumos. No setor de insumos agrícolas, a redução no PIB foi influenciada pelos desempenhos das indústrias de fertilizantes, defensivos e máquinas agrícolas, que enfrentaram pressões devido à queda tanto nas cotações quanto na produção. Em contrapartida, o crescimento dos insumos pecuários foi impulsionado pela evolução nas indústrias de rações e medicamentos para animais.

A perspectiva do agronegócio no Brasil para 2025 é otimista, com previsão de crescimento. A Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA) prevê um aumento de 7,4% no PIB do agronegócio, totalizando R\$1,43 trilhão, impulsionado pela recuperação da produção agrícola e pelo crescimento da indústria de insumos e agroindústria exportadora. Analistas também acreditam que o aumento nos preços das commodities e a demanda consistente contribuirão para a elevação do PIB. O mercado externo continuará desafiador e conturbado com o acirramento das tensões entre as principais economias mundiais e as sanções do bloco europeu aos produtos agropecuários brasileiros por meio de medidas como a Lei Antidesmatamento. Embora a valorização do dólar favoreça as negociações antecipadas das principais commodities agrícolas, ela também pressiona os custos dos insumos, como fertilizantes e pacotes tecnológicos, para o produtor brasileiro. Em janeiro de 2025, realizamos novas alocações para o fundo, adquirindo R\$3 milhões do CRA da Coruripe, com vencimento em 25/11/2030 à taxa de emissão de CDI + 4,95%a.a.

REMUNERAÇÃO DOS CRAS

Considerando as taxas de remuneração dos ativos na carteira do BBGO11, os CRAs e FIDCs são atrelados ao IPCA, CDI e Prefixado. Dessa forma, a remuneração considerando as taxas médias de mercado se dividem conforme gráfico abaixo:

ATIVO	INDEXADOR	% ATIVOS	DURATION (ANOS)	YIELD MÉDIA (MtM)
CRA	CDI	56,05%	1,71	CDI + 2,98% a.a.
CRA	IPCA	33,77%	2,07	IPCA + 9,32% a.a.
CRA	PRE	0,89%	5,14	15,04% a.a.
FIDC	CDI	1,61%	2,98	CDI + 4,75% a.a.
OPCOM	CDI	7,69%	0	100% CDI – IR
TOTAL		100%	1,75	CDI + 2,58% a.a.

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

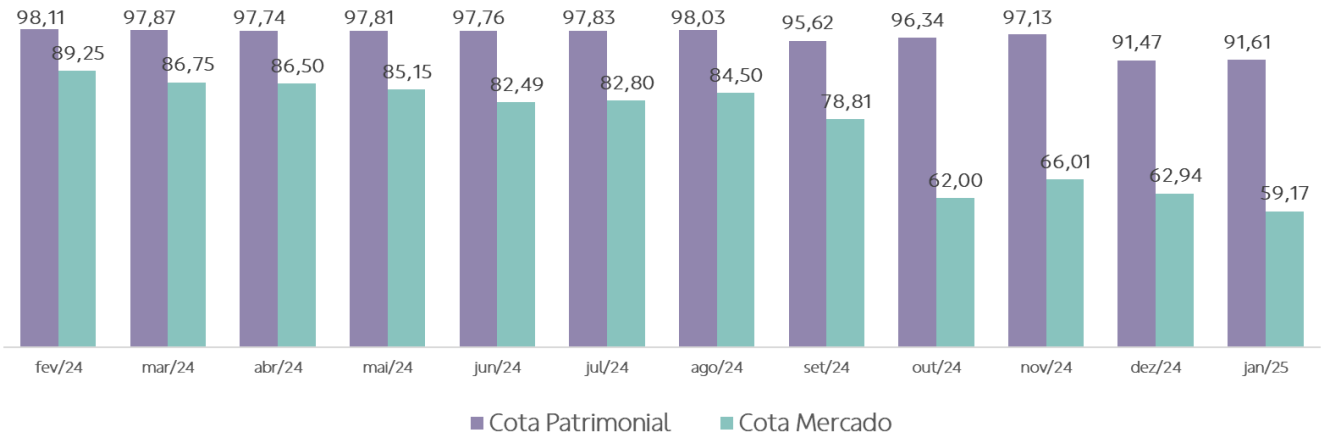
Data Compra	Vencimento	Qtde	Financeiro	%	Índice	Taxa Compra	Taxa Mercado	Código CETIP
VALE DO TIJUCO								
05/11/2024	16/10/2034	12.000	R\$ 12.434.281,24	3,36%	CDI	1,60%	1,47%	CRA0240099E
ELDORADO								
18/01/2023	15/09/2027	7.163	R\$ 8.638.660,35	2,33%	IPCA	6,90%	9,14%	CRA021002YB
22/03/2022	15/09/2027	4.000	R\$ 4.824.045,99	1,30%	IPCA	6,62%	9,14%	CRA021002YB
20/09/2023	15/09/2027	5.025	R\$ 6.060.207,77	1,64%	IPCA	7,09%	9,14%	CRA021002YB
CEREAL								
14/11/2024	16/11/2029	10.000	R\$ 10.480.692,23	2,83%	CDI	1,10%	0,47%	CRA02400AHV
BELAGRÍCOLA								
04/02/2022	03/12/2025	11.002	R\$ 2.630.411,26	0,71%	CDI	3,92%	3,92%	CRA021002SU
GDM GENÉTICA								
16/03/2022	21/12/2026	2.400	R\$ 1.226.830,69	0,33%	CDI	1,40%	1,54%	CRA021001KA
18/03/2022	21/12/2026	3.300	R\$ 1.686.892,20	0,46%	CDI	1,50%	1,54%	CRA021001KA
COCARI								
24/03/2022	17/12/2026	10.000	R\$ 5.033.381,84	1,36%	CDI	5,35%	5,35%	CRA021005KX
FS BIO								
30/03/2022	18/02/2026	5.000	R\$ 5.232.072,14	1,41%	CDI	1,50%	3,66%	CRA022001EJ
28/04/2023	15/10/2029	2.000	R\$ 1.952.341,16	0,53%	CDI	2,90%	3,89%	CRA02300795
FIAGRIL								
29/03/2022	24/12/2025	1.397	R\$ 1.194.532,36	0,32%	CDI	4,50%	4,50%	CRA021005LZ
29/03/2022	23/12/2026	499	R\$ 657.058,49	0,18%	CDI	5,00%	4,47%	CRA021005M0
11/01/2023	11/08/2027	5.000	R\$ 1.251.217,19	0,34%	CDI	4,50%	8,95%	CRA022007KE
DORI								
08/04/2022	15/04/2027	20.000	R\$ 22.235.423,66	6,00%	IPCA	6,20%	9,41%	CRA022003E9
NEOMILLE								
18/04/2022	17/04/2029	20.000	R\$ 20.764.786,77	5,61%	IPCA	6,23%	9,47%	CRA021005W1
FABER-CASTELL								
18/09/2024	16/04/2026	7.040	R\$ 7.295.308,54	1,97%	CDI	0,90%	0,76%	CRA022002XT
RODOIL								
29/04/2022	09/03/2027	14.300	R\$ 14.423.800,25	3,89%	CDI	3,00%	3,00%	CRA022002XP
NARDINI								
16/05/2022	17/04/2028	20.000	R\$ 22.646.619,17	6,11%	IPCA	7,47%	10,03%	CRA022004H5
C VALE								
17/05/2022	15/04/2027	10.000	R\$ 11.203.547,87	3,02%	IPCA	7,18%	8,52%	CRA022003PD
BEM BRASIL								
25/05/2022	15/05/2029	7.163	R\$ 7.686.668,55	2,07%	IPCA	6,53%	8,30%	CRA022003JT
USINA CERRADÃO								
03/06/2022	15/05/2028	15.000	R\$ 16.061.317,63	4,34%	IPCA	6,99%	9,58%	CRA022004XY
CARAMURU								
18/07/2022	16/07/2029	2.000	R\$ 2.119.981,53	0,57%	IPCA	7,20%	9,25%	CRA022006BU
EXPOCACER								
15/07/2022	29/05/2026	2.700	R\$ 1.850.463,54	0,50%	CDI	4,50%	4,37%	CRA02200798
FUTURA AGRO								
19/07/2022	16/06/2025	7.000	R\$ 1.827.437,30	0,49%	CDI	5,00%	4,70%	CRA022006N6
CORURIFE								
28/07/2022	09/07/2027	20.000	R\$ 8.388.687,71	2,26%	CDI	1,50%	3,40%	CRA022007VI
23/01/2025	25/11/2030	496	R\$ 3.009.585,67	0,81%	CDI	4,95%	4,95%	CRA02400ECT

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Data Compra	Vencimento	Qtde	Financeiro	%	Índice	Taxa Compra	Taxa Mercado	Código CETIP
UBYFOL								
20/09/2022	17/07/2028	3.000	R\$ 2.859.497,86	0,77%	IPCA	8,83%	10,42%	CRA022008J7
ALCOESTE								
29/09/2022	20/09/2027	3.000	R\$ 3.016.120,46	0,81%	CDI	3,50%	3,50%	CRA022008YD
14/11/2023	20/09/2027	2.000	R\$ 2.010.746,97	0,54%	CDI	3,85%	3,50%	CRA022008YD
FAZENDÃO								
30/09/2022	15/09/2025	5.000	R\$ 5.012.167,40	1,35%	CDI	2,00%	2,69%	CRA022009Q7
06/01/2023	15/09/2025	5.000	R\$ 5.012.167,40	1,35%	CDI	2,30%	2,69%	CRA022009Q7
13/02/2023	15/09/2025	4.972	R\$ 4.984.099,27	1,35%	CDI	2,30%	2,69%	CRA022009Q7
CRESOL								
28/10/2022	15/12/2027	5.974	R\$ 3.105.878,18	0,84%	CDI	2,95%	1,62%	CRA0220099D
GIRASSOL								
04/11/2022	19/10/2026	10.000	R\$ 10.402.419,24	2,81%	CDI	2,40%	2,25%	CRA02200AHU
COOPERTRADIÇÃO								
22/12/2022	15/06/2026	6.000	R\$ 3.637.545,23	0,98%	CDI	3,00%	2,54%	CRA02200D4E
VICUNHA								
13/02/2023	16/08/2027	1.000	R\$ 1.068.355,64	0,29%	CDI	2,10%	1,51%	CRA022008C2
OLFAR								
04/04/2023	15/03/2029	3.000	R\$ 3.077.269,63	0,83%	CDI	3,00%	2,08%	CRA023003JX
COAGRIL								
04/05/2023	27/12/2027	2.000	R\$ 1.325.028,48	0,36%	CDI	4,70%	4,43%	CRA023006SH
SIERENTZ								
05/05/2023	13/03/2030	4.000	R\$ 3.622.384,16	0,98%	CDI	3,80%	3,79%	CRA023004BL
01/11/2023	13/03/2030	4.000	R\$ 3.622.384,16	0,98%	CDI	3,80%	3,79%	CRA023004BL
14/11/2023	13/03/2030	2.233	R\$ 2.022.195,95	0,55%	CDI	3,67%	3,79%	CRA023004BL
02/02/2024	13/03/2030	10.000	R\$ 9.055.960,39	2,44%	CDI	3,75%	3,79%	CRA023004BL
ALIANÇA AGRÍCOLA								
12/07/2023	15/05/2028	9.700	R\$ 9.878.790,13	2,67%	CDI	5,00%	4,24%	CRA02300CJ2
BTG PACTUAL								
31/08/2023	15/09/2033	3.640	R\$ 3.285.870,16	0,89%	PRE	11,96%	15,08%	CRA02300HWK
MINERVA								
04/12/2024	16/11/2029	5.000	R\$ 5.155.077,62	1,39%	CDI	105,00%	102,54%	CRA02400AYL
CAPAL								
01/12/2023	17/05/2029	1.667	R\$ 1.675.442,70	0,45%	CDI	3,50%	1,97%	CRA02300Q8I
09/04/2024	17/05/2029	3.333	R\$ 3.349.880,33	0,90%	CDI	3,50%	1,97%	CRA02300Q8I
LAVORO								
22/12/2023	22/12/2027	9.000	R\$ 9.036.447,11	2,44%	CDI	3,00%	3,00%	CRA02300TBL
USINA SANTA FÉ								
28/03/2024	17/12/2029	669	R\$ 689.377,49	0,19%	CDI	4,00%	3,00%	CRA024002MM
PRIME AGRO								
28/06/2024	19/06/2030	5.000	R\$ 5.023.894,71	1,36%	CDI	3,50%	3,50%	CRA024006N5
CAMIL								
19/06/2024	15/06/2029	10.913	R\$ 11.216.974,59	3,03%	CDI	109,00%	101,00%	CRA0240066A
19/09/2024	15/06/2029	14.620	R\$ 15.027.230,69	4,06%	CDI	104,00%	101,00%	CRA0240066A
UPPERDOG								
19/11/2024	20/11/2029	5.000	R\$ 5.027.514,77	1,36%	CDI	2,30%	2,30%	CRA02400AHU
FIDC URA AGRO								
12/06/2024		5.898	R\$ 5.947.422,19	1,61%	CDI	4,75%	4,75%	457424SJ1

Evolução da cota patrimonial x cota de mercado

No mês de janeiro, a carteira do BBGO11 observou 83,83% em Certificados de Recebíveis Agrícolas (CRA) e, neste sentido, um aumento da liquidez para 16,17% da carteira em liquidez (operações compromissadas e caixa). Os ativos atrelados ao IPCA somavam 33,77% dos CRAs, ao CDI 57,65% e prefixados 0,89%, diversificados em 43 diferentes emissores.

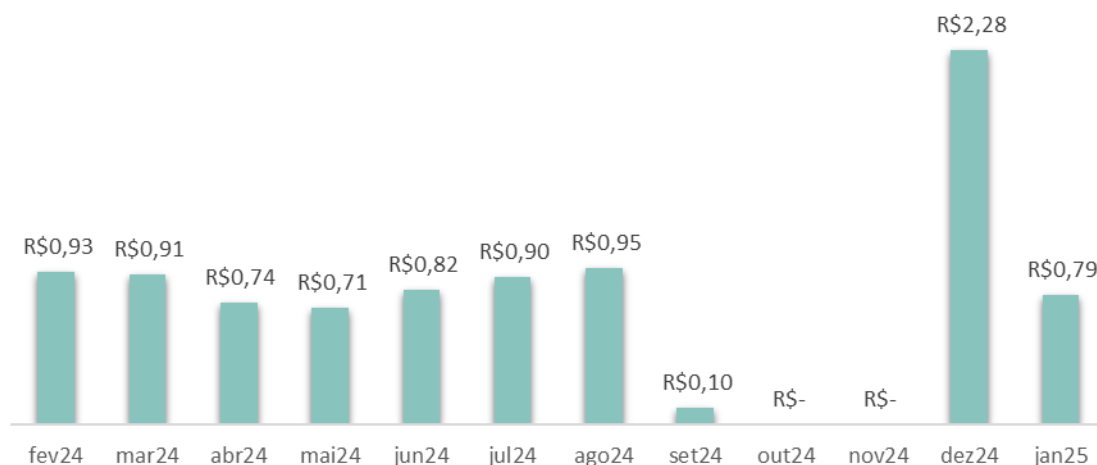


Demonstrativo de Resultado

DRE (R\$ Milhões)	ago2024	set2024	out2024	nov2024	dez2024	jan2025
Receitas	4,77	-8,95	3,12	3,05	-3,87	3,91
Rendimento CRA	3,38	3,15	3,92	3,30	3,93	4,21
MTM CRA	1,52	0,07	-1,22	-0,32	-1,32	-0,70
Outras Receitas	-0,13	-12,18	0,41	0,32	-6,49	0,40
Despesas	-0,40	-0,38	-0,40	-0,33	-0,34	-0,36
Taxa de Administração	-0,21	-0,20	-0,22	-0,18	-0,19	-0,14
Outras Despesas	-0,19	-0,18	-0,18	-0,15	-0,15	-0,22
Resultado Líquido	4,37	-9,33	2,72	2,72	-4,21	3,55
Distribuição	3,80	0,40	0,00	0,00	9,13	3,16
Resultado por cota (R\$)	1,09	-2,33	0,68	0,68	-1,05	0,89
Distribuição por cota (R\$)	0,95	0,10	0,00	0,00	2,28	0,79

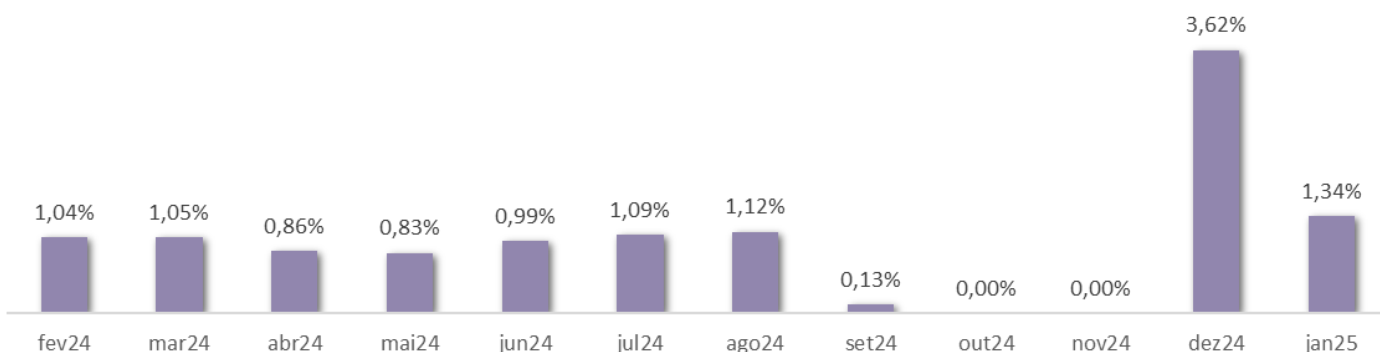
Rendimentos Mensais

Dividendos (mensal)



Em janeiro, a variação da cota de mercado diminuiu o descasamento do valor de mercado do fundo em relação à cota patrimonial, com margem de atratividade de 54,83% para negociação do Fundo no mercado secundário. O dividend yield do Fundo foi de 1,34%, equivalente a uma rentabilidade bruta de 156,09% do CDI, que rendeu 1,01%.

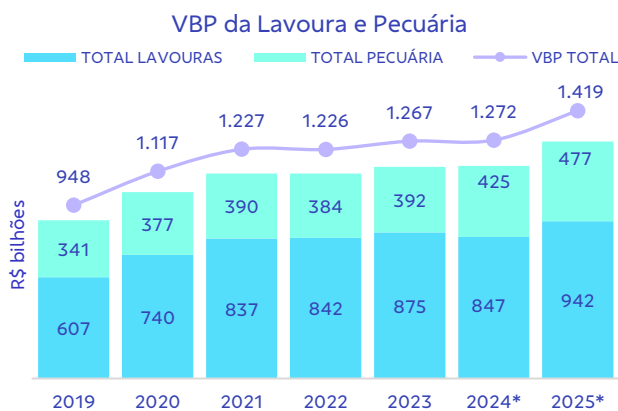
Dividend Yield da Carteira (mensal)



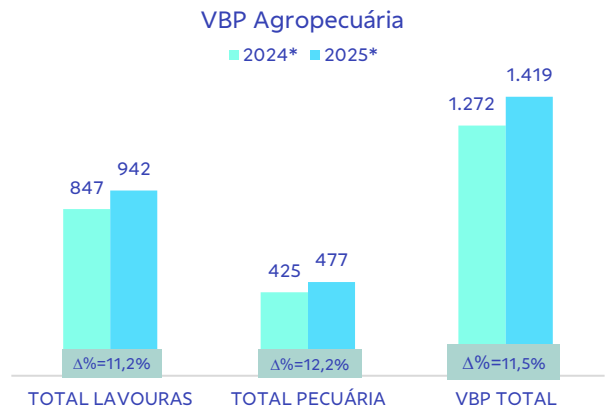
Comentário do Consultor de Análise de Crédito

Valor Bruto da Produção

A estimativa de Valor Bruto da Produção Agropecuária (VBP) para 2025 sinaliza avanço no faturamento das atividades produtivas no campo, atingindo R\$ 1,419 trilhão no ano, equivalente a incremento de 11,5% frente ao observado em 2024, de acordo com análise da Secretaria de Política Agrícola do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa), em valores deflacionados pelo IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas – FGV, de dezembro/24. Destaca-se que o bom desempenho esperado vem tanto da atividade pecuária como das lavouras.



* Previsão - valores reais - deflacionados pelo IGP-DI de Dez/24
 Fonte Preços: Cepea/Esalq/USP, CONAB e FGV/FGVDados
 Fonte: Min. Agricultura
 Elab.: Banco do Brasil - Diretoria de Crédito



* Previsão - valores reais - deflacionados pelo IGP-DI de Dez/24
 Fonte Preços: Cepea/Esalq/USP, CONAB e FGV/FGVDados
 Fonte: Min. Agricultura
 Elab.: Banco do Brasil - Diretoria de Crédito

Os incrementos no faturamento bruto da produção agrícola e da criação animal devem ser favorecidos pela condição climática mais amena até então e cenário esperado menos volátil à frente, fato que inclusive sustenta projeções oficiais de recorde para a safra atual de grãos. Embora em algumas regiões produtoras do Sul do país já se observa estiagem e precipitações abaixo do normal são esperadas no curto prazo em alguns pontos do Sul, Centro-Oeste e Sudeste, com potenciais reflexos pontuais em lavouras e pastagens.

No caso das lavouras, além da melhora do clima favorecer a produção das culturas, os preços também impulsionam o faturamento no ciclo, com *commodities* como café e laranja apresentando cotações excessivamente valorizadas, enquanto outras representativas, como milho, mostrando recuperação em alguma medida. No entanto, a que se considerar também que eventuais sobretaxações estadunidense aos produtos do agronegócio no Brasil ou em grandes produtores podem provocar flutuações em preços ao longo do ano.

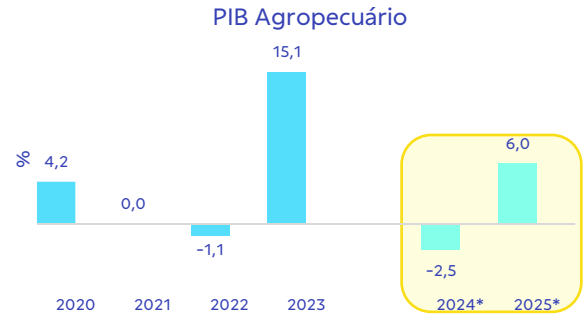
No caso da pecuária, além dos preços valorizados de bovinos e suínos, o ritmo de produção segue puxado pela demanda interna e externa aquecida, o que sustenta o faturamento no ano. No caso dos bovinos, há que se considerar, no entanto, que a oferta mais restrita de animais para abate em decorrência da mudança do ciclo da pecuária limita a produção mas estimula os preços no setor.

A produção leiteira, por sua vez, segue com indicativo de incremento no VBP para 2025, em um ambiente com estímulo pelo lado da demanda, especialmente pela melhor condição da renda e maior captação diante de um quadro climático esperado mais ameno e preços externos mais elevados, o que favorece o consumo e a produção no mercado interno.

PIB Agropecuário

Após um ano de retração da produção agropecuária, impactada por condições climáticas desfavoráveis da safra 2023/24, o PIB agropecuário deve fechar 2024 com queda de -2,5%.

Para a safra 2024/25, por sua vez, a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) espera uma produção recorde de grãos no país, em linha com o clima mais ameno até então observado, o que dá sustentação para estimar crescimento de 6,0% no PIB agro de 2025.



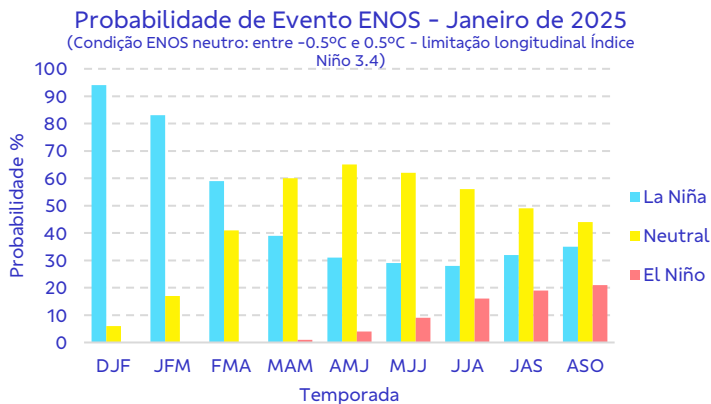
*Projeção

Fonte: BB Assessoramento Econômico, cenário base de 07.02.2025

Elab.: Banco do Brasil – Diretoria de Crédito

Aspectos Climáticos

Após período de neutralidade climática que vinha se estendendo pelos últimos meses, a mais recente previsão do ENOS (El Niño – Oscilação Sul), realizada pelo *National Oceanic and Atmospheric Administration* (NOAA) em janeiro de 2025, a partir de dados oficiais do *International Research Institute for Climate and Society* (IRI), aponta que, em meados de janeiro de 2025, as condições de La Niña continuavam a prevalecer no Oceano Pacífico equatorial, com temperaturas da superfície do mar permanecendo abaixo do limite de $-0,5^{\circ}\text{C}$, indicador-chave da presença do fenômeno La Niña. O fenômeno deve afetar as condições climáticas mundiais estendendo-se até o trimestre móvel fevereiro-abril. A partir do trimestre março-maio, a previsão é de retorno das condições de neutralidade climática.



Fonte: National Oceanic and Atmospheric Administration – NOAA

Elab.: Dicre

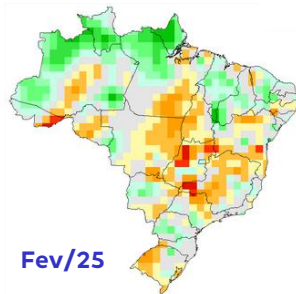
A confirmação de novo ciclo de La Niña, embora ainda com perspectiva de efeito fraco e curta duração, historicamente traz para a região Sul do Brasil incidência de baixa intensidade de chuvas e maior estiagem, enquanto para a região Norte e Nordeste precipitações mais frequentes. Já o Centro-Oeste e Sudeste podem apresentar maiores irregularidades no comportamento do clima, com momentos de chuvas mais intensas, intercaladas por períodos de maior estiagem.

Precipitação

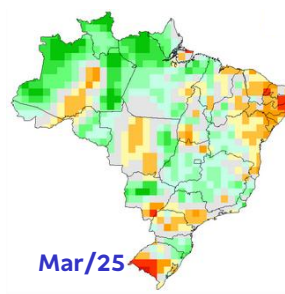
De maneira geral, intensidades maiores de chuva beneficiaram a semeadura, o desenvolvimento e o início da colheita das lavouras de grãos, além de áreas de pastagens, ainda que irregularidades e secas mais prolongadas vêm pontualmente sendo observadas, especialmente em regiões produtoras do oeste do Rio Grande do Sul.

Entre fevereiro e abril é prevista ampliação das regiões com precipitações abaixo do normal no Centro-Oeste, parte do Sudeste, Nordeste e no Rio Grande do Sul. Nesse caso, é característica típica de período de La Niña.

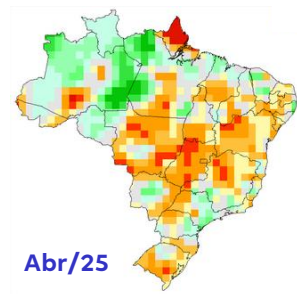
Probabilidade de Precipitação Total (mm)



Fev/25



Mar/25

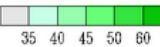
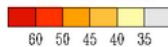


Abr/25

Probabilidade % da Categoria mais Provável, desconsiderando a Normal

Abaixo da Normal

Acima da Normal

Fonte: INMET
Elab.: Dicre

Destaques – Produção de Grãos

As condições climáticas da temporada 2024/25 continuam apontando para um ciclo mais favorável às lavouras, com previsão de acréscimo de 8,2% frente ao período anterior (2023/24), conforme dados divulgados no 4º Levantamento da Safra de Grãos 2024/25, de janeiro de 2025, publicado pela Companhia Nacional de Abastecimento (Conab). Se a performance da safra ocorrer como indicado pela instituição, é esperada que seja a maior safra de grãos da história.

A safra segue em desenvolvimento com algumas culturas já em fase de colheita como arroz, soja e milho, com destaque para as lavouras da região Sudeste, parte do Centro-Oeste e Sul do Brasil. O cultivo permanece estimado em 81,4 milhões de hectares, o que representa incremento de 1,8% em relação à área da safra anterior.

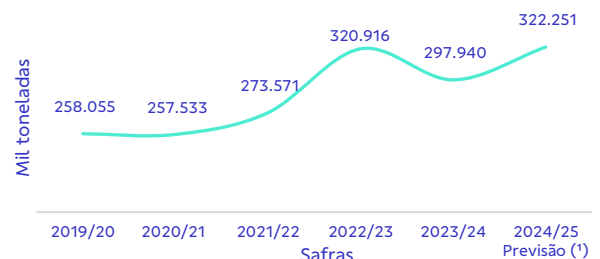
A produtividade da safra segue sinalizando recuperação em 6,3%, mantendo o indicativo dos dois últimos levantamentos da safra. Ademais, trabalham com tendência de clima mais estável ao longo da safra.

Soja

Até 26 de janeiro, o plantio da safra 2024/25 de soja já podia ser considerada concluída, com semeadura de 99,2% de toda a área estimada de lavoura do país. Segundo a Conab, na mesma data, 3,2% do volume esperado de produção já se encontrava colhido, com destaque para as lavouras do Paraná, São Paulo, Minas Gerais e Mato Grosso do Sul.

Revisão da produtividade no 4º Levantamento de Safra da Conab indica incremento atingindo 3.509 kg/ha, o que, aliado ao aumento de área plantada, projeta produção recorde de 166,3 milhões de toneladas.

Produção Brasileira de Grãos

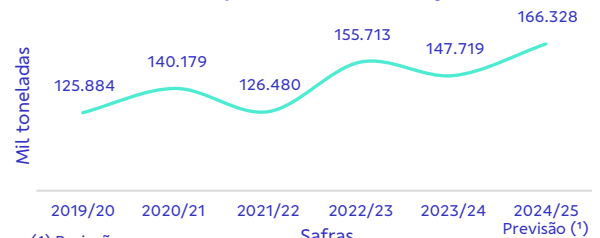


(1) Projeção.

Fonte: Conab – 4º Levantamento da Safra de Grãos 2024/25 – jan/2025

Elaboração: Dicre

Produção Brasileira de Soja



(1) Projeção.

Fonte: Conab – 4º Levantamento da Safra de Grãos 2024/25 – jan/2025

Elaboração: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Variações % de Produção

Soja	2023/24	2024/25*
Produção (mil ton.)	-5,1%	+12,6%
Produtividade (kg/ha)	-8,8%	+9,6%
Área (ha)	+4,0%	+2,7%

*Previsão

Fonte: Conab – Projeção de Safra 2024/25.

Elaboração: BB/ Diretoria de Crédito

Em que pese melhora do clima e seus efeitos positivos sobre a safra, perdas pontuais não são descartadas em razão de riscos climáticos ainda presentes, especialmente em algumas regiões do estado do Rio Grande do Sul, onde tem-se observado maiores índices de estiagem, ou, ainda, em alguns pontos de estados produtores no Sul, Sudeste, Centro-Oeste e Nordeste, cujas previsões mostram probabilidades de precipitações abaixo no normal entre fevereiro e abril.

O estímulo à cultura pela manutenção da demanda externa aquecida por grãos e pela demanda interna por ração animal e óleo de soja são fatores que colaboram na manutenção da rentabilidade dos produtores agrícolas.

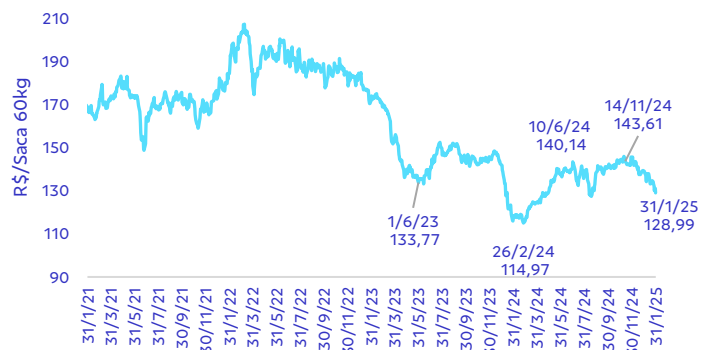
Para 2025, é previsto pela Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais (Abiove) aumento na demanda da indústria, com esmagamento alcançando 57,1 milhões de toneladas, incremento de 3,8% frente ao previsto para o fechamento de 2024, impulsionado pela elevação esperada na mistura de biodiesel ao diesel, de 14% para 15%, e ração animal devido à demanda aquecida por proteína animal. Adicionalmente, as estimativas iniciais para 2025 são de incremento de 3,7% na produção de farelo e 3,6% na produção de óleos derivados (biodiesel e óleo de cozinha).

Preços e Custos – Os custos das lavouras devem continuar seguindo pressionados, principalmente aqueles referentes à aquisição de insumos, como os fertilizantes, cuja expectativa é de manutenção em patamar historicamente elevado. Nesse sentido, vale destacar fatores como câmbio depreciado, gargalos logísticos internos e externos, e, principalmente, restrições de oferta diante de uma forte demanda global.

Em termos de preços, após uma trajetória de recuperação parcial observada ao longo de 2024, o início de 2025 tem sido marcado por queda nos preços internos em razão do quadro climático mais estável e a consequente expectativa de produção que vem se desenhando.

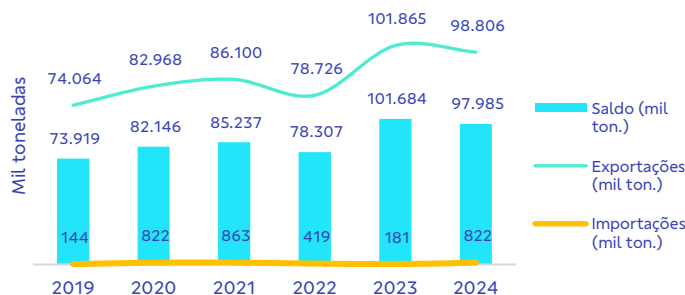
Prospectivamente, a entrada de uma safra recorde de grãos deve seguir impedindo a recuperação mais consistente dos preços, o que deve trazer certo alívio para as margens financeiras na indústria.

Indicador Soja Esalq/B3 - Paranaguá



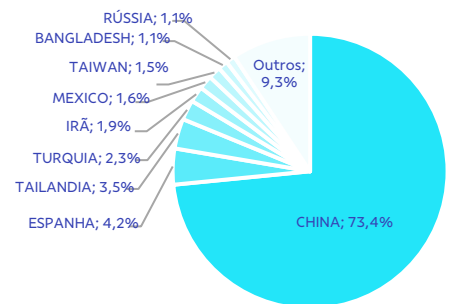
Fonte: Cepea/Esalq/USP
Elaboração: Dicre

Balança Comercial - Soja em Grãos
Acumulado/Ano



Fonte: Secex e Agrostat
Elaboração: Dicre

Export. de Soja em Grãos - por Destino
Acumulado-Ano - 2024



Fonte: Secex e Agrostat
Elaboração: Dicre

Mercado Externo – As projeções da Associação Brasileira de óleos Vegetais (Abiove) indicam que o Brasil deverá incrementar suas vendas externas de soja em grãos em 7,4%, puxada pela demanda externa aquecida. Porém permanecem as incertezas quanto aos impactos das medidas protecionistas adotadas no mercado internacional pelo governo dos EUA (especialmente com relação à China), o que pode reforçar as exportações brasileiras de soja para o mercado chinês, hoje principal parceiro comercial do Brasil nas remessas internacionais da *commodity*.

Para a indústria de farelo em 2025, de acordo com a Abiove, projeta-se retração das exportações em 1,03% causada pela maior demanda interna, pelo menor volume de soja destinado ao esmagamento para a produção de farelo e maior volume de exportações de grãos. Para o óleo, dada a demanda interna crescente de óleo para uso alimentício e de biodiesel, as remessas para o exterior devem seguir em ritmo intenso de queda, com indicativo de retração de 23,2%.

Milho

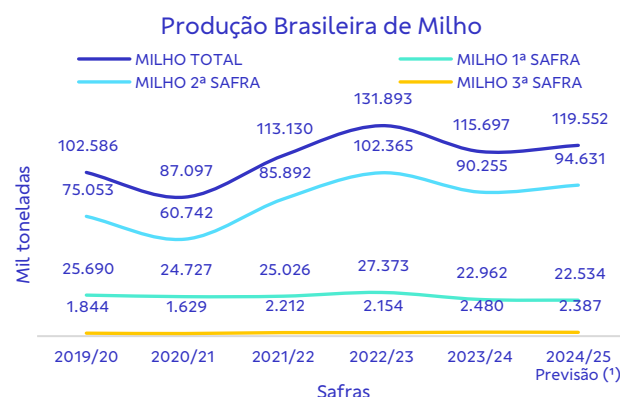
A temporada 2024/25 iniciou na primeira quinzena de setembro com a semeadura da primeira safra pela região Sul e se encontra concluída na maioria das regiões produtoras do país.

A colheita segue em andamento para os estados de São Paulo, Paraná e Rio Grande do Sul, mas com atraso frente ao mesmo período de 2024 em razão do atraso na semeadura no início do ciclo por conta de anormalidade das precipitações e temperaturas elevadas.

A estimativa para a safra é de incremento de 3,3% frente ao ano anterior, de acordo com o 4º Levantamento da Safra de Grãos 2024/25, da Conab. O Rio Grande do Sul é o maior estado produtor de milho de 1ª safra no Brasil, com produção prevista equivalente a 19,1% do total da safra na nova temporada, de acordo com o levantamento.

A Conab estima recuperação da produtividade baseada em perspectiva de clima menos adverso, com incidência de La Niña fraco e de curta duração. Os produtores de milho seguem acompanhando o clima e a performance da safra de soja, de modo a se evitar atrasos na semeadura da 2ª safra de milho, especialmente no Centro-Oeste, principal produtor de milho safrinha.

A expectativa de incremento na produção da safra 2024/25 beneficia a crescente demanda de biodiesel derivado do milho em um cenário de maior ênfase em combustíveis renováveis, além da perda de força da produção de etanol da cana-de-açúcar, uma vez que o açúcar ainda segue mais competitivo no mercado internacional. Registre-se também a demanda crescente por biodiesel para a mistura à gasolina, diante do previsto na “Lei do Combustível do Futuro”.



Variações % de Produção

Milho 3 Safras	2023/24	2024/25*
Produção (mil ton.)	-12,3%	+3,3%
Produtividade (kg/ha)	-7,2%	+3,8%
Área (ha)	-5,5%	-0,4%

*Previsão
Fonte: Conab – Projeção de Safra 2024/25.
Elaboração: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

(1) Projeção.
Fonte: Conab – 4º Levantamento da Safra de Grãos 2024/25 – jan/25
Elaboração: Dicre

Preços e Custos – A cotação do milho inicia 2025 mantendo trajetória de alta iniciada no segundo semestre de 2024. Os estoques internacionais mais restritos, ainda em recomposição, e a demanda aquecida são elementos importantes que vêm beneficiando preços.

Apesar das boas safras previstas para os EUA e Brasil restringirem uma recuperação mais forte de preços à frente, os desequilíbrios entre oferta e consumo aquecido, assim como os riscos climáticos não descartados sobre a segunda safra no Brasil devem predominar para manter os preços sustentados no curto prazo. Adicionalmente, potencial guerra comercial entre os EUA e a China, com a adoção de medidas protecionistas pelo governo dos EUA, também continua no radar dos agentes como fonte de alta dos preços.

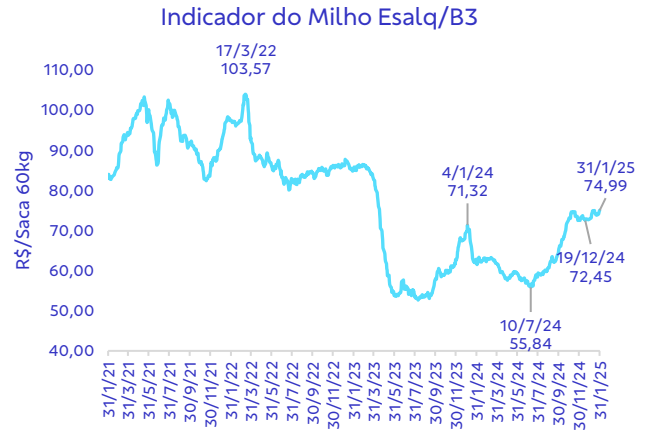
Já os preços do farelo de milho seguem puxados pela crescente demanda no setor de ração animal e reação da cotação do grão no mercado físico. Além disso, fatores como taxas de câmbio e infraestrutura de transporte seguem influenciando. O preço do biodiesel à base de milho também tende a aumentar em 2025, devido à elevação gradativa do percentual de biodiesel na mistura com diesel fóssil, que passará de 12% para 14% em março de 2025. A cotação do petróleo e do diesel no mercado externo, bem como a taxa de câmbio brasileira, seguem influenciando na formação do preço do biodiesel.

Os custos das lavouras com aquisição de insumos devem continuar pressionados, a exemplo dos fertilizantes, cuja expectativa é de manutenção em patamar historicamente elevado. Nesse sentido, destaca-se os efeitos do câmbio depreciado, gargalos logísticos internos e externos, e, principalmente, restrições de oferta diante de uma forte demanda global.

Exportações – No caso das exportações brasileiras, Egito, Vietnã, Irã, Coreia do Sul e Japão representam os principais destinos das remessas internacionais de milho, seguidos pela China, Taiwan, Argélia e Arábia Saudita. Segundo dados da Secex, as remessas de milho do Brasil em 2024 retraíram 28,8%. Somente a China reduziu suas compras em 85,8%. A Conab estima para 2025 a saída do país de 38,5 milhões de toneladas via portos em 2025, sendo que este volume é 29,5% inferior ao estimado no mesmo período do ano passado. Já as importações projetadas pela Conab para 2025 devem expandir em razão da menor produção nacional, atingindo 1,7 milhão de toneladas do grão.

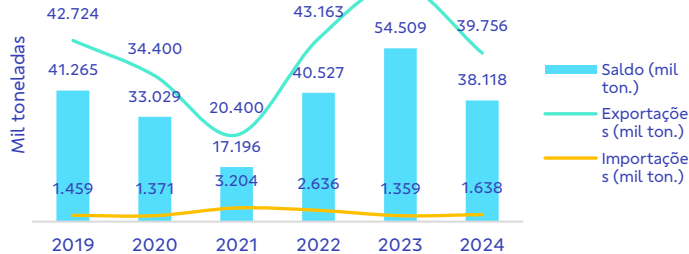
Para 2025, ainda que a produção brasileira indique recuperação frente ao volume produzido neste ano, espera-se exportações inferiores a 2024, retração de 11,7% conforme estimativa da Conab, tendo como fator de destaque o consumo interno mais aquecido devido à demanda cada vez mais crescente da matriz energética nacional de utilização do biodiesel à base de milho.

Outro ponto a se destacar são as incertezas quanto aos impactos das medidas protecionistas adotadas no mercado internacional pelo governo dos EUA e que venham a impactar as exportações de grãos do Brasil.



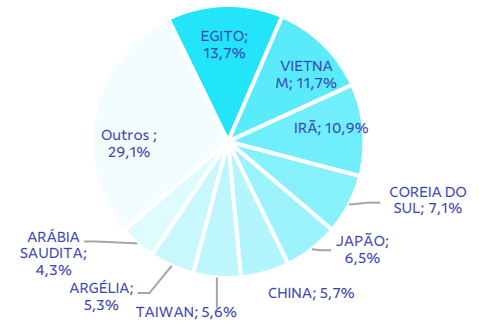
Fonte: Cepea/Esalq/USP
Elaboração: Dicre

Balança Comercial – Milho
Acumulado/Ano
55.868



Fonte: Secex e Agrostat
Elaboração: Dicre

Exportações de Milho por Origem
Acumulado-Ano – 2024



Fonte: Secex e Agrostat
Elaboração: Dicre

Trigo

A safra 2024/25 foi finalizada em dezembro passado. No geral, o ciclo foi melhor que o 2023/24 no quesito de rendimento médio da cultura. As condições climáticas em 2024 não foram tão adversas como em 2023, particularmente na Região Centro-Sul, e isso se refletiu em melhores produtividades.

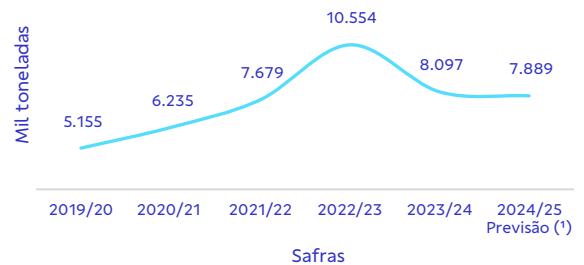
Contudo, a área plantada sofreu uma redução considerável, principalmente nos estados do Sul, especialmente por conta da deterioração do solo em parte do Rio Grande do Sul nas enchentes e substituição por outras culturas, algo que influenciou na perspectiva de produção final ligeiramente inferior àquela alcançada na temporada anterior.

Preços e Custos – No segundo semestre de 2024, os preços apresentaram trajetória de queda, em linha com a safra mais volumosa na Argentina, com reflexo inclusive nas importações que aumentaram 56% no ano.

Para 2025, os preços médios do trigo iniciam trajetória de discreta recuperação, o que, segundo o Cepea, tem associação com a baixa oferta interna após o desempenho da safra 2024/25, o efeito do dólar mais valorizado sobre as importações e as atuais incidências climáticas em regiões produtoras como Rússia e Ucrânia. Nesse contexto, a expectativa é de continuidade nesse movimento de recuperação dos preços no curto prazo.

Já em termos de custos de produção ao produtor no país, vale ressaltar que apesar de ter havido algum alívio de preços dos principais insumos, comparativamente ao observado em anos recentes, ainda se observa patamares historicamente altos, com algumas fórmulas ainda apresentando restrição de oferta e maior resistência nos preços.

Produção de Trigo



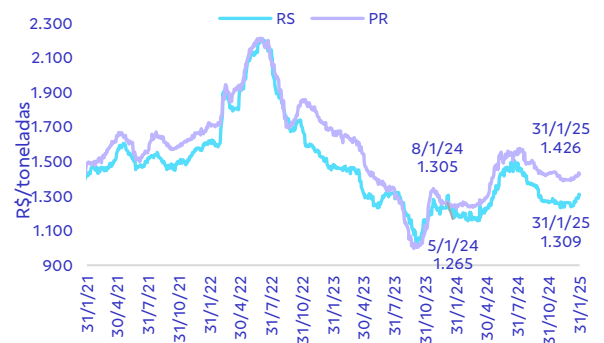
(1) Projeção.
Fonte: Conab – 4º Levantamento da Safra de Grãos 2024/25 – jan/25
Elaboração: Dicre

Variações % de Produção

Trigo	2023/24	2024/25*
Produção (mil ton.)	-23,3%	-2,6%
Produtividade (kg/ha)	-16,8%	+10,6%
Área (ha)	+26,8%	-11,9%

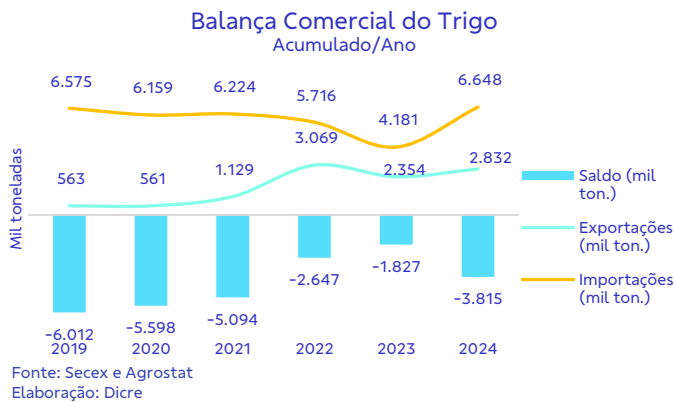
*Previsão
Fonte: Conab – Projeção de Safra 2024/25.
Elaboração: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Indicador do Trigo Cepea/Esalq

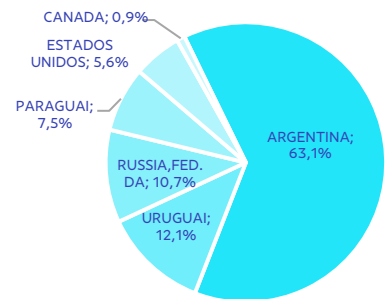


Fonte: Cepea/Esalq/USP
Elaboração: Dicre

Mercado Externo – o Brasil importa historicamente entre 50% e 60% do trigo consumido, sendo a Argentina o principal fornecedor com aproximadamente 63% do total importado. No acumulado de 2024, foram adquiridos 6,6 milhões de toneladas de trigo, segundo a o Ministério da Agricultura e Pecuária (Mapa) avanço de 59,0% em relação a 2023. Apesar do Brasil ser importador da maior parte do trigo consumido, os produtores têm melhorado as vendas para outros países, tendo em vista que parte da produção nacional não atinge o padrão de panificação, sendo destinado para ração animal, inclusive no mercado externo. Em 2024 o avanço das exportações foi de 20,3% atingindo 2,8 milhões de toneladas.



Importações de Trigo por Origem
Acumulado /Ano - 2024



Fonte: Secex e Agrostat
Elaboração: Dicre

Cana-de-Açúcar

O ciclo da cana-de-açúcar na safra 2024/25, iniciada em abril/2024, encerra-se em março, com produção estimada de 678 milhões de toneladas no ciclo, conforme acompanhamento constante do 3º Levantamento da Safra 2024/25, da Conab. A temporada foi muito afetada pelas temperaturas mais elevadas e estiagem mais prolongada no final do ciclo do El Niño, além de focos de incêndio que afetaram produtores de modo pontual no Sudeste.

A retomada gradual das chuvas, ainda que irregulares e abaixo do ideal no Sudeste, no final de 2024 e início de 2025, trouxe algum alívio às lavouras, embora riscos climáticos ainda não podem ser totalmente destacados no ano.

Para a safra 2025/26, ainda não foram divulgados os primeiro prognósticos oficiais, porém os efeitos sofridos pelas lavouras no ciclo anterior devem implicar em redução de área de produção, bem como trazer efeitos negativos à produtividade, refletindo em queda de produção.

Variações % de Produção

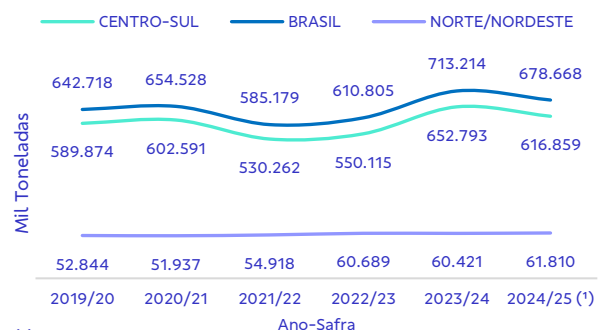
Cana-de-Açúcar*	2023/24	2024/25
Produção (mil ton.)	+16,8%	-4,8%
Produtividade (kg/ha)	+16,2%	-8,8%
Produção de Derivados	2023/24	2024/25
Açúcar	+24,1%	-3,7%
Etanol de Cana	+15,3%	-4,0%

*Fonte: Conab

**Fonte: Ministério da Agricultura

Elaboração: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito.

Produção de Cana de Açúcar



(1) Previsão

Fonte: Conab

Elaboração: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Produção de Açúcar

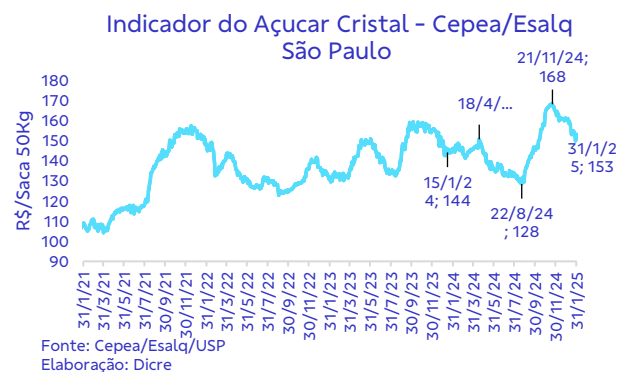
Segundo o Ministério da Agricultura, a produção de açúcar da safra 2024/25, frente à temporada anterior, reverteu expectativas iniciais de crescimento para retração em 7,1%. A produção do adoçante na temporada alcançou o total de 42,7 milhões/toneladas.

Em que pese a redução do nível de produção do açúcar em razão da qualidade da matéria-prima afetada pelas adversidades climáticas no início do ciclo e o surgimento de pragas e doenças, o mix de produção se mostrou ainda favorável à fabricação do açúcar em detrimento do etanol. Para 2025, a indústria continua sendo favorecida pela demanda internacional aquecida para o adoçante, embora do lado da oferta já seja sinalizado retorno da Índia e Tailândia no mercado do adoçante. Ressalte-se que os agentes do mercado acompanham de perto a adoção de eventuais medidas protecionistas dos EUA ao mercado internacional de açúcar.

Cotações do Açúcar – A alta apontada nos preços ao longo do segundo semestre de 2024 decorreu dos impactos do clima adverso nas lavouras de cana (estiagem e temperaturas elevadas), além de focos de incêndio pontuais em algumas das áreas produtoras do Centro-Sul brasileiro e pragas nas lavouras, o que prejudicou a produtividade e limitou a oferta do adoçante no mercado, cuja demanda seguia aquecida. A retomada das chuvas, ainda que irregulares, e o clima mais ameno trouxeram algum alívio aos produtores que aproveitaram as últimas semanas do ano para aumentar o processamento da cana na fase final de colheita, colaborando para a queda das cotações. Esse retorno das chuvas trouxe certo otimismo ao mercado em relação a expectativa de possibilidade de maior direcionamento da safra 2025/26 para o açúcar, ainda que a produção de cana-de-açúcar possa se retrain.

Especificamente em janeiro, o Cepea apontou também para a pressão exercida por compradores ao longo do mês, que deixaram de adquirir novos lotes de modo a pressionar as usinas a cederem nos preços.

Já os preços internacionais do açúcar permaneceram voláteis ao longo de 2024, mas em patamares elevados, refletindo sobretudo os estoques globais limitados, com destaque para as menores ofertas de grandes fornecedores – como Índia e Tailândia –, que, por sua vez, limitou a oferta global.



Para 2025, segue ainda o otimismo de que chuvas acima da média na Índia poderão beneficiar a safra naquele país e gerar uma maior produção de açúcar na Tailândia. Além disso, espera-se melhorias de produção em fornecedores do hemisfério norte que vem se favorecendo também das condições climáticas menos adversas, elementos esses que podem restringir, em alguma medida, o nível de atratividade da cotação do adoçante. Os futuros de açúcar negociados na Intercontinental Exchange Inc (ICE) têm caído desde dezembro de 2024.

Exportações – As remessas externas de açúcar brasileiro apresentou comportamento robusto em 2024, com exportações atingindo novo recorde anual. Entre janeiro e dezembro/24, o Brasil exportou 38,2 milhões de toneladas de açúcar, gerando receita de US\$ 18,6 bilhões. Esse volume supera em 22,4% o total exportado em 2023, que foi de 31,3 milhões de toneladas. A demanda adicional foi impulsionada pelas restrições de exportação de açúcar da Índia e pela Indonésia. Com a Índia fora do mercado internacional, o Brasil conseguiu ampliar suas exportações, aproveitando os estoques da produção recorde da safra passada.

O principal mercado consumidor do açúcar brasileiro em 2024 foi a Indonésia, que se tornou o maior destino do produto, superando a China, Egito, Argélia e os Emirados Árabes Unidos, que também aumentaram suas compras de açúcar brasileiro, ressaltando ainda que a Índia também recorreu ao Brasil para suprir sua demanda interna.

Para 2025, os produtores brasileiros observam o comportamento do mercado indiano com usinas buscando mapear os sinais da oferta global de açúcar, uma vez que o governo da Índia liberou os produtores locais para venderem seus excedentes do adoçante no mercado externo, da recuperação da produção tailandesa e de outros fornecedores internacionais. Esse contexto deve trazer algum impacto sobre o volume das remessas externas brasileiras no mercado internacional.

Produção de Etanóis

A produção de etanol de cana-de-açúcar na safra 2024/25 no Brasil, em valores atualizados pelo Ministério da Agricultura em 14 de janeiro, encerra o período com aproximadamente 34,5 milhões/m³, representando retração de 4% em relação à safra anterior. Essa diminuição é atribuída, como o açúcar, principalmente às condições climáticas adversas, como baixos índices de chuvas e altas temperaturas, que afetaram a produtividade das lavouras de cana-de-açúcar, no segundo semestre de 2024. Para a safra 2025/26, que inicia a colheita em abril, espera-se ainda um mix mais açucareiro com a produção de etanol abaixo da necessidade de mercado, cuja demanda deverá ser complementada com etanol procedente do milho.

Apesar da menor produtividade, a produção de etanol de cana-de-açúcar continua sendo uma parte de vital importância do setor sucroenergético brasileiro, contribuindo significativamente para a matriz energética do país.

Cotações do Etanol – Os preços dos etanóis hidratado e anidro apresentaram, com algumas oscilações, trajetória de crescimento ao longo de 2024, de acordo com o informado pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), e encerrou o primeiro mês da entressafra de cana-de-açúcar, janeiro/2025, em alta. O impulso vem da combinação de demanda aquecida e da boa vantagem comparativa do biocombustível frente à gasolina “C” nos principais estados consumidores. Muitos produtores esperam que o aumento do ICMS da gasolina C a partir de fevereiro venha a trazer ainda mais liquidez para as vendas do hidratado e, com isso, algumas distribuidoras já anteciparam as compras.

Exportações – As exportações de etanol caíram 24,7% em 2024, totalizando 1,9 bilhão de litros no ano. A Coreia do Sul continua como o principal destino, com 41,5% do volume exportado, seguida pelos Estados Unidos (16,5%) e Holanda (8%). Embora a competitividade do etanol brasileiro siga em alta, o maior direcionamento da produção para o açúcar, assim como a demanda interna crescente por uma economia de baixo carbono e as adequações no balanço entre oferta e demanda nacional vêm contribuindo para a redução das remessas ao exterior.

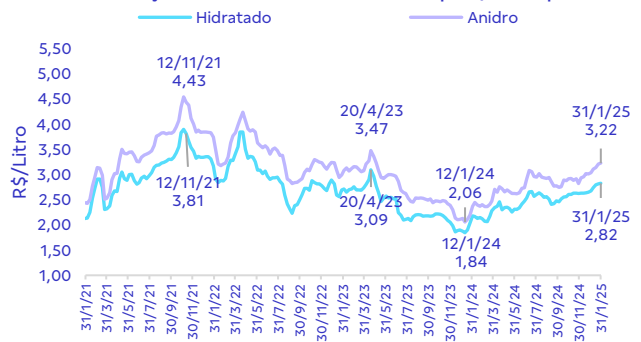
Café

De acordo com o 1º Levantamento da Safra de Café do Brasil da safra 2025/2026, de janeiro de 2025, divulgado pela Conab, observou-se incremento de 0,5% na área destinada à cafeicultura no país, estimada em 2,3 milhões de hectares, sendo que as áreas em produção reduziram 1,5% em relação à temporada anterior e as áreas em formação apresentaram crescimento de 10,7%.

A menor produtividade estimada (-3,0%) para o ciclo decorre da fase de bienalidade baixa do café arábica, dos longos períodos de restrição hídrica e altas temperaturas que precederam a fase de floração no início do segundo semestre de 2024, com certo comprometimento do potencial das plantas. No entanto, a melhora nas condições climáticas no final de 2024 e início de 2025 trouxe certo alívio aos produtores, ainda que os riscos climáticos não sejam descartados.

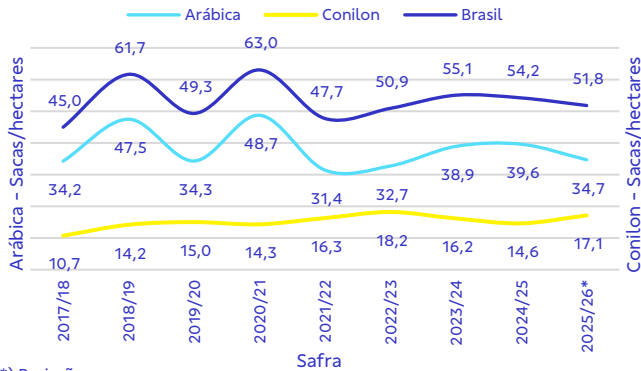
Tendo em conta esses fatores, foi estimada queda de 4,4% da produção das lavouras da safra 2025/26, desempenho que se soma a queda de 1,6% já observada no ciclo anterior. A produção total brasileira está estimada em torno de 51,8 milhões de sacas de café beneficiado, sendo o café arábica o mais sensível aos impactos do clima no seu desenvolvimento. Sua produção, que no atual ciclo corresponde a 67% do total do café produzido no país, deverá retrair 12,4%. Já para o conilon, é esperado incremento no volume produzido em 17,2%.

Cotação Semanal do Etanol Cepea/Esalq



Fonte: Cepea/Esalq/USP
Elaboração: Dicre

Produção Cafeeira Brasileira



(*) Projeção.

Fonte: Conab – 1º Levantamento da Safra de Café 2025/26 – jan/25

Elaboração: Dicre

Variações % de Produção

Café – Safra 2025/26*	Arábica	Conilon
Produção (mil ton.)	-12,4%	17,2%
Produtividade (kg/ha)	-11,0%	18,1%
Área (ha)	-1,6%	-0,7%

*Previsão

Fonte: Conab – Projeção de Safra 2025/26.

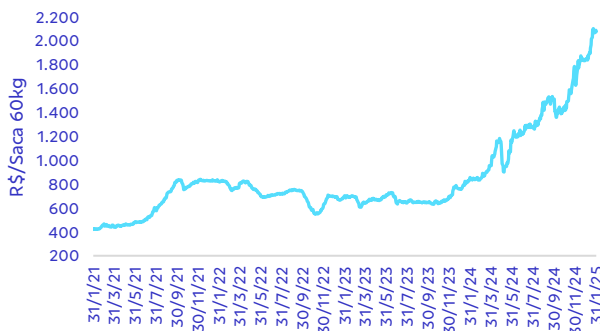
Elaboração: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Cotações do Café

O ano de 2024 foi marcado pelos elevados preços dos cafés robusta e arábica, com os valores internos de ambas variedades mais que dobrando no período e atingindo os maiores patamares já observados na série histórica. As condições climáticas desfavoráveis (estiagem e calor) ao longo de boa parte do ano, a colheita abaixo do esperado no Brasil – que encurtou os estoques – e a menor produção do Vietnã foram alguns dos fatores que alavancaram os valores dos grãos. O Vietnã, maior produtor mundial de conilon, experimentou adversidades climáticas desde o começo do ano passado, resultando em expectativa de quedas na produção e, consequentemente, em redução nos embarques que têm refletido nos preços internacionais.

Segundo a consultoria Safras & Mercado, o pessimismo em relação ao volume de produção do arábica para a safra 2025/26 segue refletindo no movimento de alta das cotações no mercado interno. A especialidade, que iniciou 2024 sendo cotada ao redor de R\$ 990,00/saca de 60kg, teve seus preços disparados ao longo dos últimos meses, sendo a saca negociada em 31 de janeiro de 2025, acima de R\$ 2.500,00, valorização superior a 150% no período. No caso do conilon, a alta ficou em torno de 170%, negociada pouco acima de R\$ 2.050,00 a saca no último pregão de janeiro.

Indicador Café Conilon - Cepea/Esalq



Fonte: Cepea.

Elaboração: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Indicador Café Arábica - Cepea/Esalq



Fonte: Cepea.

Elaboração: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Esse cenário de preços mais elevados ao longo de 2024 e início de 2025 permitem margens mais amplas para os produtores no campo e não deve mudar no curto prazo. A indústria brasileira beneficiadora de café, por outro lado, segue com margens mais apertadas em decorrência dos insumos encarecidos (café), refletindo negativamente na rentabilidade das empresas e em maiores preços ao consumidor final.

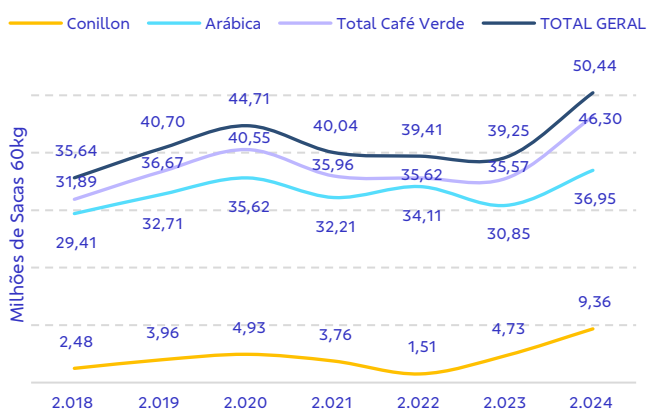
Exportações – O Brasil exportou 46,3 milhões de sacas de 60 kg de café arábica e conilon no acumulado de 2024, volume que corresponde a incremento de aproximadamente 30,2% na comparação com igual período de 2023, segundo os dados disponibilizados pela Secretaria de Comércio Exterior (SECEX), do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC), e compilados pelo Conselho dos Exportadores de Café do Brasil (Cecafé). A trajetória das exportações de café do Brasil superou o recorde registrado no ano de 2020, quando o país exportou 40,5 milhões de sacas de 60 kg de arábica e conilon. A exportação total encerrou o ano em 50,4 milhões de sacas, quando incluído o café industrializado torrado e solúvel, que representou incremento de 12,7%, frente a 2023.

Do total exportado de café verde, segundo a entidade, a especialidade arábica representa 73,2%, com remessa de 36,9 milhões de sacas no período. Já a especialidade conilon representa 18,5%, totalizando 9,4 milhões de sacas. A participação do café verde em grãos representa 91,8% da pauta de exportações do complexo do café. O montante de 8,2% adicionais representam as remessas de café torrado e solúvel.

Os principais destinos do café brasileiro no período foram EUA (16,4% das remessas), Alemanha (15,4%), Bélgica (9,1%), Itália (8,1%) e Japão (4,9%).

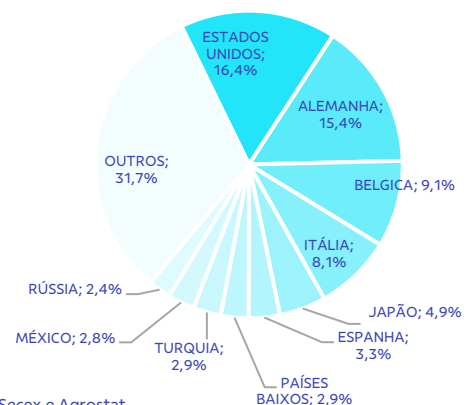
Entre os motivos que contribuem para a expansão das exportações de cafés do Brasil está o fato do país vir ocupando espaços deixados por menores ofertas de países concorrentes e produtores da especialidade conilon, como Vietnã e Indonésia, que seguem, inclusive, importando cafés brasileiros. De maneira semelhante, problemas climáticos que afetaram produtores da especialidade arábica da América do Sul e Central e, também, algumas regiões produtoras do continente africano, contribuíram para o aumento da procura pelo arábica brasileiro.

Exportações De Café Verde



Fonte: Secex e Cecafé
Elaboração: Dicre

Exportações Complexo do Café
Acumulado/Ano - 2024



Fonte: Secex e Agrostat
Elaboração: Dicre

Destaques – Proteínas Animais

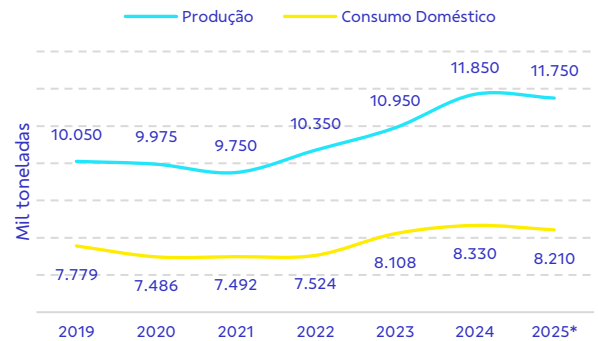
Bovinos

O ano de 2024 foi marcado pelo elevado volume dos abates de animais, característico do ciclo pecuário de descarte de matrizes iniciado ainda em 2023, que refletiu em retração das cotações do boi e, consequentemente, nas margens de rentabilidade dos produtores. Por outro lado, os frigoríficos se beneficiaram com custos mais baixos de insumos e pelo aumento do consumo interno em consequência da melhora da renda das famílias. Em resultado, segundo estatísticas do *United States Department of Agriculture – USDA*, a produção brasileira de carne bovina apresentou incremento de 8,2% frente a 2023, em linha com o divulgado pela Conab para o período (aumento de 7,4%).

De acordo com consultorias especializadas de mercado, a sinalização de reversão do ciclo pecuário, já iniciado no segundo semestre de 2024, reflete em estimativas de menor oferta de animais para abate em 2025 (queda em torno de 5,5% no ano).

Ao mesmo tempo, o valor do boi e os preços da proteína no mercado iniciaram trajetória ascendente. Esses fatores já refletem também em menores estimativas de produção e consumo em 2025. Em que pese o fato da reversão do ciclo da pecuária implicar em uma oferta menor de carne bovina no mercado, o Brasil segue como o 2º maior produtor mundial de proteína animal e os frigoríficos nacionais continuam ditando o ritmo de produção no campo, uma vez que parte dos produtores trabalham em sistema de integração.

Produção e Consumo de Carne Bovina



* Projeções

Fonte: USDA

Elab.: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Indicador do Boi Gordo



Fonte: Cepea

Elab.: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Custos e Preços – Os custos seguem indicando certa pressão altista devido aos preços de insumos importados veterinários e de sanidade animal que são impactados pela desvalorização cambial, além da reação observada no preço do milho, insumo utilizado em ração animal, cuja expectativa é de cotação sustentada no curto prazo. Entretanto, de maneira geral a expectativa é de margens beneficiadas no campo diante da tendência de alta nos preços da proteína.

Para o pecuarista focado na cria, o momento mostra-se oportuno para ampliar as margens após período de grande descarte de matrizes em idade reprodutiva. Já para o pecuarista que trabalha com recria e engorda, é esperado que as categorias de reposição fiquem mais caras, trazendo pressões aos custos. Para os frigoríficos, o maior custo do gado e a menor oferta de animais representam desafio em relação ao fornecimento de carne bovina e à capacidade de repasse aos preços ao consumidor, podendo refletir em margens financeiras mais restritas.

Ressalte-se que essa alta nos preços pode levar os consumidores a trocarem a proteína bovina por outras substitutas, mais baratas. Do lado externo, a procura aquecida e o câmbio favorável trazem alívio às margens dos frigoríficos, mas a oferta mais restritiva e seus impactos na rentabilidade seguem no radar da indústria.

Exportações – O Brasil permanece como maior fornecedor mundial de proteína bovina, detendo 27,8% das remessas globais. Os embarques de carne bovina brasileira mostram crescimento, em linha com a abertura de novos mercados aos frigoríficos nacionais e a ampliação dos existentes. A abertura de novos mercados é uma forma de reação à estratégia do governo chinês, principal destino das remessas de cortes bovinos brasileiros, de reduzir as compras oriundas do Brasil, de modo a diminuir a dependência externa e os custos de importação. Ainda assim, a China continua sendo o principal destino da proteína brasileira, absorvendo em torno de 46% das remessas do país (dados acumulados de jan-dez/24), seguido dos EUA (8%) e os Emirados Árabes Unidos (4,6%). Esses dois países aumentaram em 52% e 72%, respectivamente, os volumes embarcados do Brasil, em relação a 2023.

Em que pese os fatores elencados, os riscos associados aos atuais conflitos geopolíticos no cenário internacional, em especial no Oriente Médio, onde o Brasil tem aumentado as parcerias comerciais do setor, seguem no radar da indústria, dado os potenciais impactos nos negócios com a região. Adicionalmente, as incertezas quanto às políticas protecionistas do governo estadunidense e seus impactos sobre a produção brasileira estão no radar do governo e dos agentes do setor.

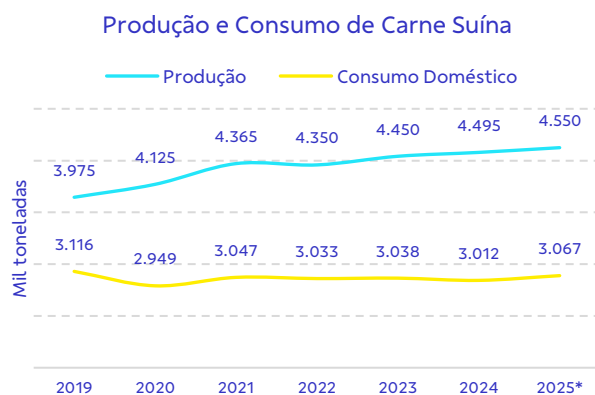
O câmbio desvalorizado segue favorável ao mercado exportador brasileiro, garantindo a competitividade em termos de preços, além da qualidade da proteína brasileira. Nesse contexto, mesmo considerando o cenário de menor oferta de animais pelo Brasil, para 2025, as estimativas iniciais indicam incremento das vendas externas, próximo a 0,2%.

Suínos

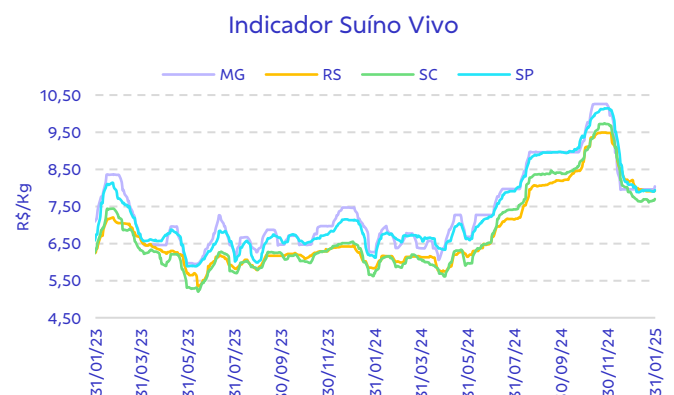
Segundo o USDA, a produção de suínos brasileira fechou 2024 em 4,5 milhões de toneladas, incremento de 1% frente ao ano anterior. A Conab, na mesma linha, apontou para o incremento de 1,7%. Ambas as instituições confirmam que o valor atingido foi o maior da série histórica desde o início do acompanhamento. O incremento foi sustentado pela melhora da renda das famílias e a demanda aquecida (interna e externa).

As perspectivas para o setor suinícola são boas para 2025. Segundo o USDA, os frigoríficos de suínos deverão fechar o indicador de produção de proteína suína com incremento aproximado de 1,2%, devendo se manter próxima a 4,6 milhões de toneladas, volume recorde de produção. Ademais, o encarecimento iniciado recentemente nos cortes de bovinos pode beneficiar o consumo de suínos, tendo em vista o redirecionamento do consumo para proteínas substitutas, de menor valor agregado e mais acessíveis ao orçamento familiar.

Preços e Custos – Em relação aos preços, o desempenho das exportações brasileiras, que seguem aquecidas, e a forte demanda interna favorecida pela melhora no mercado de trabalho e na renda das famílias vêm sustentando a valorização dos preços de comercialização do suíno vivo no mercado, que atingiu máximas históricas no 2º semestre de 2024. Adicionalmente, a reversão do ciclo da pecuária e consequente valorização da proteína também estimula os preços dos suínos.



* Projeções
Fonte: USDA
Elab.: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

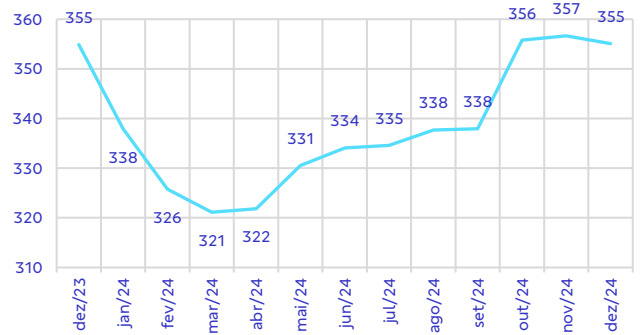


Fonte: Cepea
Elab.: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Entretanto, desde final de novembro os preços do suíno seguem em queda, com retração das vendas no mercado interno, em decorrência dos frigoríficos terem reduzido o ritmo de compras em momento que o mercado já se encontrava abastecido. Em janeiro, a retração continuou devido à sazonalidade característica do consumo que tende a se refrear após as festas de fim de ano. Já o setor externo deverá seguir como principal foco de geração de renda da cadeia produtiva em 2025.

Em referência aos custos do suíno vivo, estes vêm sinalizando trajetória de incremento desde abril/2024. No acumulado do ano de 2024, os custos de mão-de-obra e transporte puxaram os custos da produção animal, porém, na média, o custo fechou com leve variação positiva de 0,05%. A ração, que correspondeu no ano a 73,2% dos custos de produção do segmento criador e é fator relevante de influência nas cotações do suíno vivo, foi um dos principais fatores de pressão sobre o indicador, ainda que tenha levemente refreado a alta em dezembro. O indicativo de recuperação dos preços do cereal em janeiro de 2025 poderá trazer alguma pressão altista aos custos da produção nos criadouros.

Índice de Custo de Produção de Suínos



Fonte: Embrapa
Elab.: Dicre

Mercado Externo – As exportações brasileiras seguem em ritmo de forte expansão, com aumento de 9,1% em 2024 e estimativa de atingir 5,1% em 2025, conforme consultoria especializada de mercado. A competitividade brasileira no mercado internacional tem sido favorecida pela desvalorização do real e pela perda de espaço da União Europeia no mercado, que enfrenta desafios internos, como normas restritivas de bem-estar animal e altos custos de produção, além de problemas de sanidade animal com a proliferação de casos de febre suína africana em alguns países europeus. Por outro lado, a China vem reduzindo as suas compras externas de suínos vivos, de modo a incentivar a recuperação da atividade naquele país, reduzindo as vendas externas para o país asiático.

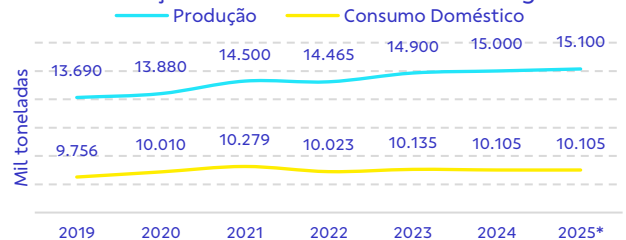
Em meio a esse cenário, o Brasil tem trabalhado no sentido de ampliar as parcerias internacionais, negociando a abertura de novos mercados e expandindo suas vendas, como ocorreu durante 2024, com destaques para as vendas para a China (26,6%), Filipinas (18,2%), Chile (8,6%), Japão (7,1%), Cingapura (6,0%), Vietnã (4,0%), Uruguai (3,5%) e México (3,3%). Vale destacar que o Brasil também ampliou seus mercados para países do Oriente Médio, como a Arábia Saudita, Iraque e Emirados Árabes Unidos. Entretanto, os conflitos geopolíticos entre Rússia e Ucrânia e a possibilidade de retomada do conflito entre israelenses e palestinos no Oriente Médio seguem exigindo atenção, tendo em vista os potenciais impactos sobre a logística e custos de transporte. Efeitos sobre as exportações brasileiras decorrentes de medidas protecionistas por parte do governo dos EUA não são descartados.

Em relação aos cuidados sanitários, cabe ressaltar o rigoroso controle aduaneiro realizado na entrada de proteína suína no País e de animais vivos, com intuito de controlar eventuais casos de contaminações, inclusive de peste suína africana.

Frango

Na esteira do número elevado de aves para abate no país, as projeções do USDA indicam incremento de 0,7% na produção de carne de frango pelos frigoríficos nacionais em 2025. Os fatores que motivam esse incremento previsto são oriundos das demandas externa e interna aquecidas. Além disso, a reversão do ciclo da bovinocultura, com efeitos sobre os preços dos cortes bovinos favorecem a substituição do consumo por aves e suínos internamente.

Produção e Consumo de Carne de Frango



* Projeções
Fonte: USDA
Elab.: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

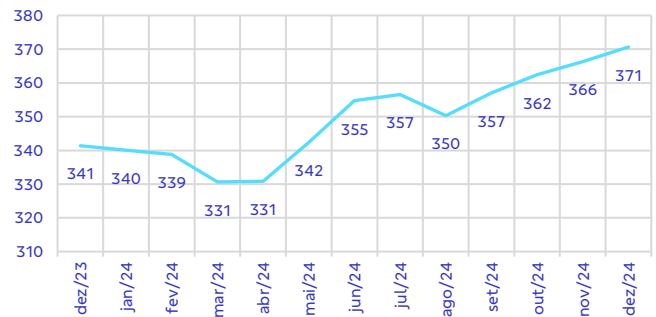
Ainda que nas estimativas do USDA o consumo doméstico indique avanço de 0,7%, o montante permanece expressivo. Ademais, entidades e consultorias nacionais indicam previsão de crescimento que podem variar até 2,3%.

Custos e Preços – O índice do custo de produção de frangos indica tendência de incremento, de acordo com série histórica do ICPFrango nos 12 meses finalizados em dezembro/2024 (incremento de 8,6%). Os custos com ração, genética animal e mão de obra foram os itens que mais aumentaram no ano e representam aproximadamente 86% dos custos totais de criação, sendo ração animal equivalente a 66,8%.

Vale ressaltar que o incremento no preço do milho foi o principal responsáveis pela elevação observada nos custos com ração. Já os custos com genética animal tem influência da desvalorização cambial, uma vez que se trata de insumo em grande parte importado.

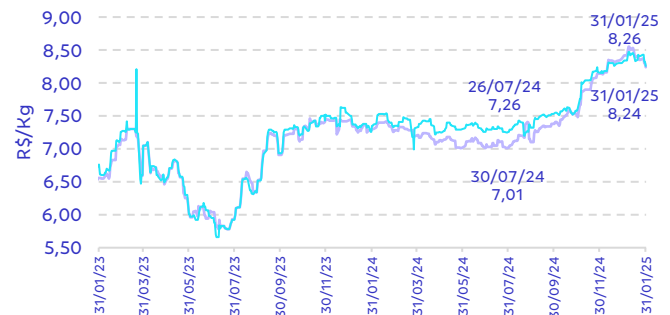
Os maiores gastos para o produtor impulsiona os custos de aquisição de animais por parte dos frigoríficos, especialmente aqueles que trabalham em sistema de integração. No mais, o poder de negociação dos frigoríficos tende a retirar margem dos produtores, que enfrentam dificuldades de repassar os custos para a indústria.

Índice de Custo de Produção de Frangos



Fonte: Embrapa
Elab.: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

Indicadores do Frango
— Frango Congelado



Fonte: Cepea
Elab.: Banco do Brasil / Diretoria de Crédito

O preço da proteína avícola, considerando-se o período entre dezembro/23 e julho/24, apresentou certa estabilidade. No entanto, vem sendo observada alta nas cotações a partir de agosto/2024, em linha com a sinalização da reversão do ciclo do boi e de incremento na demanda por proteína avícola, beneficiando as margens dos frigoríficos frente aos custos. Porém, segundo consultorias especializadas do setor, esse aumento dos preços pode ser limitado ao longo deste ano devido a um robusto volume de aves disponíveis para abate.

Mercado Externo – A cadeia produtiva brasileira de frangos representa cerca de 48% da produção nacional do complexo de carnes, sendo o principal produto das vendas externas de proteína animal. As remessas ao exterior registraram leve alta em 2024, chegando a 5,16 milhões de toneladas, mesmo com menor procura da China pelo produto brasileiro, tendo em vista os incentivos para a recomposição da cadeia produtiva chinesa. O envio para o país asiático registrou queda de 18%, que foi compensada pelo aumento robusto para países como México (+23%), Iraque (+18%) e Chile (+44%).

Entretanto, os conflitos geopolítico, em especial as tensões no Oriente Médio, seguem exigindo atenção do setor, tendo em vista vários destinos das remessas brasileiras na região. Atenção também deve ser dada em relação aos potenciais efeitos das medidas protecionistas que possam vir a ser adotadas pelo governo estadunidense no mercado sobre as vendas brasileiras ao mercado externo.

O segmento é acompanhado por um rígido controle dos órgãos de fiscalização de sanidade animal que atua na prevenção de doenças, como a influenza aviária, já detectada em animais silvestres, além do monitoramento e controle nos casos pontuais de outras já erradicadas como da contaminação de uma ave no Rio Grande do Sul com a doença de Newcastle, em julho.

Destaques – Insumos Agrícolas

As empresas do setor de insumos agrícolas, no curto prazo, ainda convivem com desafios. Em que pese os sinais de melhora no campo na atual safra e a dimensão da atividade agrícola no país, que potencializa os negócios em toda a cadeia produtiva, existem questões conjunturais ainda presentes em termos de recuperação da rentabilidade e da condição financeira de parte dos produtores rurais e de empresas do setor, bem como riscos climáticos não descartados em algumas regiões produtoras e custos dolarizados, elementos que permanecem restringindo, de maneira geral, um desempenho mais consistente na cadeia de insumos agrícolas.

Com relação ao segmento de fertilizantes, chama a atenção a dificuldade, especialmente das empresas distribuidoras no varejo, para manter níveis de operações com margens mais achatadas, flutuações frequentes nos pedidos e maiores nível de inadimplência. Na indústria também ainda se observa empresas com ajustes no nível de produção, inclusive com grandes fabricantes que anunciaram paralização de fábricas. Destaque positivo para os estímulos governamentais no sentido de potencializar a fabricação nacional de fertilizantes por meio do chamando Plano Nacional de Fertilizantes.

No caso específico dos defensivos, o Brasil é o primeiro consumidor do mundo desses produtos e as vendas do segmento, que avançaram em 2024, devem continuar crescendo em 2025, ainda que em desaceleração, em linha com a expansão de área plantada e maior necessidade recente de aplicações por questões de clima e maior incidência de pragas. Destaque para o mercado de biodefensivos (defensivos desenvolvidos a partir de um ativo biológico) que têm sido uma alternativa cada vez mais adotada, estimulando o mercado de bioinsumos. Segundo a CropLife Brasil, associação que representa empresas de pesquisa e desenvolvimento de soluções para a produção agrícola sustentável, cerca de 80% dos R\$ 6 bilhões investidos em 2023 pelos produtores foram destinados aos biodefensivos. Esse avanço é reflexo de uma indústria em ritmo de expansão.

No mercado de sementes, a produção está alinhada com o avanço das principais culturas agrícolas e a crescente adoção de organismos geneticamente modificados (OGM). Estima-se que as vendas em 2025 continuarão a crescer. No entanto, a condição e ritmo de recuperação da atividade agrícola no campo será determinante para o segmento.

As empresas de máquinas e implementos agrícolas enfrentaram dificuldades mais acentuadas nos últimos anos em termos de produção e vendas. Em 2024, as vendas de tratores e colheitadeiras totalizaram 48.906 unidades, redução de 19,8% em comparação ao mesmo período de 2023, segundo a Associação Brasileira da Indústria de Máquinas (Anfavea). Além disso, estima-se que a receita do setor tenha retraído cerca de 20% no encerramento de 2024, em relação a 2023, totalizando aproximadamente R\$ 60 bilhões. A piora no desempenho do último ano está associada ao adiamento de investimentos no campo, diante das condições mais adversas na atividade agrícola no último ciclo, especialmente em termos de clima e queda nas margens dos produtores, em um ambiente marcado pela política monetária que avança em território contracionista e situação econômica na Argentina, país que é importante destino das máquinas agrícolas brasileiras. Prospectivamente, para o ano de 2025, a projeção é de alta de 8% no faturamento, atingindo cerca de R\$ 65 bilhões, embora ainda bem distante do nível ideal para recuperar as perdas dos últimos anos.

Destaques – Ambiente para o comércio externo do agronegócio brasileiro

O Brasil se destaca no mercado internacional como grande produtor e exportador de *commodities* agrícolas para todos os continentes. No entanto, os grandes *players* do mercado, entre eles o Brasil, acompanha, com certa cautela, os efeitos das aplicações de medidas protecionistas pelo novo governo republicano nos EUA aos demais países parceiros comerciais, como “medida de proteção” ao mercado interno daquele país. Essas medidas incluem também o comércio de produtos agropecuários e seus derivados.

Alguns segmentos do agro brasileiro parecem animados com um possível efeito positivo indireto das medidas do governo Trump sobre as vendas do Brasil ao mercado externo. A aplicação de sobretaxas no comércio dos EUA com a China, com consequente retaliação, oferece oportunidade para o agronegócio brasileiro aumentar suas exportações para a China, podendo beneficiar as cadeias produtivas da soja e milho, além do segmento de proteína animal, setores nos quais a China já é grande compradora do Brasil.

Consultorias brasileiras ligadas ao setor apontam para o fato de que outros mercados também podem se beneficiar do fortalecimento do comércio agrícola brasileiro. Na eventualidade de taxação universal, o Brasil poderia assumir posição estratégica para países que buscam reduzir sua dependência dos EUA.

Vale destacar, ainda, o aumento das exportações de produtos agropecuários aos EUA durante o primeiro mandato do presidente americano. Nos quatro anos do primeiro governo Trump, de janeiro de 2017 a janeiro de 2021, o volume dos embarques cresceu 32,3%, para 7,7 milhões de toneladas, segundo o Ministério da Agricultura. A receita com as vendas aos EUA, por sua vez, aumentou 11,3%, a US\$ 6,9 bilhões em 2020.

No entanto, é essencial ter em conta que não há garantias de que esse cenário venha a se repetir. É preciso observar quais setores poderão ser mais afetados. Produtos como café, suco de laranja, proteína animal e do complexo sucroalcooleiro aparecem como potenciais alvos de medidas protecionistas, além de produtos florestais (destaque para papel e celulose), o que pode impactar a balança comercial brasileira.

Em relação ao mercado europeu, em dezembro de 2024, os líderes do Mercosul e da União Europeia anunciaram, em Montevideu, a conclusão das negociações do acordo de parceria entre os blocos. Para efetivação, o acordo ainda exige aprovação do capítulo comercial no Parlamento Europeu e deliberação em cada país no que tange aos demais pilares do Acordo. Já no Mercosul, basta a aprovação individual em cada país para iniciar a validade na respectiva jurisdição.

Embora ainda existem passos para efetivação do acordo, a assinatura representa um avanço importante após 25 anos de negociação entre os blocos e traz perspectivas positivas para expansão das exportações brasileiras do agronegócio, que já possui pauta exportadora representativa para países do bloco europeu. Nesse sentido, considerando que o acordo prevê o estabelecimento de limites permanentes para futura entrada de produtos do Mercosul na UE, os segmentos que tendem a ser mais beneficiados pelas cotas previstas de acesso à UE são Aves e Suínos. O estabelecimento do acordo no atual cenário protecionista dos EUA poderia beneficiar ambos os mercados, surgindo como alternativa às eventuais sobretaxas que venham a ser praticadas contra a União Europeia e o Brasil.

Por outro lado, a *European Union Deforestation Act (EUDR)*, lei que tem por objetivo reduzir o impacto da UE no desmatamento global, mediante proibição da entrada e circulação de produtos originados de áreas desmatadas no país de origem, tem início de vigência previsto para 31.12.2025. Embora ainda não exista regulamentação com maior detalhamento em relação às exigências para os exportadores, o Brasil exporta atualmente produtos abrangidos pela Lei, notadamente relacionados ao agronegócio (80% das exportações contempladas na Lei), sendo 58% dessas relativas a soja, 38% ao café, 3,5% à bovinocultura e 0,6% ao cacau. No entanto, o Brasil já cumpre algumas exigências legais exigidas atualmente pela UE nas exportações de *commodities* agropecuárias, que vão desde o controle rígido com selos de qualidade do produto, certificados de procedência e rastreabilidade, que, em alguma medida, deve auxiliar no processo de adaptação.

Disclaimer

- LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.
- DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES.
- RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS.
- O INVESTIMENTO EM FUNDO NÃO É GARANTIDO PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC.
- A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS.
- PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES.
- A BB ASSET SE EXIME DE QUALQUER RESPONSABILIDADE POR QUAISQUER PREJUÍZOS, DIRETOS OU INDIRETOS, QUE VENHAM A DECORRER DA UTILIZAÇÃO INDEVIDA DESTES MATERIAIS OU SEU CONTEÚDO.
- ESTE MATERIAL É DISTRIBUÍDO UNICAMENTE A TÍTULO INFORMATIVO, E NÃO DEVE SER CONSIDERADO ISOLADAMENTE PARA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO. TEM COMO OBJETIVO AUXILIAR O CLIENTE EM SUAS DECISÕES DE INVESTIMENTO, NÃO CONSTITUINDO QUALQUER TIPO DE OFERTA OU SOLICITAÇÃO DE COMPRA E/OU VENDA DE QUALQUER PRODUTO. ANTES DE QUALQUER DECISÃO, O CLIENTE DEVERÁ REALIZAR O PROCESSO DE SUITABILITY E CONFIRMAR SE OS PRODUTOS APRESENTADOS SÃO INDICADOS PARA O SEU PERFIL DE INVESTIDOR. ESTE DOCUMENTO NÃO LEVA EM CONSIDERAÇÃO OS OBJETIVOS DE INVESTIMENTOS, SITUAÇÃO FINANCEIRA OU NECESSIDADES ESPECÍFICAS DOS INVESTIDORES, DE FORMA PARTICULAR.
- ESTE MATERIAL NÃO SUGERE QUALQUER ALTERAÇÃO DE CARTEIRA, MAS SOMENTE ORIENTAÇÃO SOBRE PRODUTOS ADEQUADOS A DETERMINADO PERFIL DE INVESTIDOR. A BB ASSET MANAGEMENT NÃO SE RESPONSABILIZA POR QUALQUER DECISÃO TOMADA PELO CLIENTE COM BASE NAS ORIENTAÇÕES AQUI CONTIDAS.
- AS INFORMAÇÕES DO CONSULTOR NÃO REFLETEM NECESSARIAMENTE PROJEÇÕES E/OU EXPECTATIVAS DA BB ASSET





BB ASSET MANAGEMENT

**Busque mais para
os seus investimentos**

www.bbasset.com.br

[Linkedin.com/showcase/bbasset](https://www.linkedin.com/showcase/bbasset)