

31. m a r . 2 0 2 5

LVNT



Milho

Mercado Físico



Analista de Commodities
Vicente Zotti



Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 8204



Analista de Commodities
Alê Delara



banrisul 55
corretora de valores

Mercado Físico

Estados Unidos

A relação entre os contratos futuros de soja e milho para a safra 2025, representada pelo spread **ZSX/ZCZ**, encerrou a semana anterior em **2,24** e já se encontra em **2,32**. Esta movimentação reflete a **pressão sobre as cotações do milho em Chicago**, relacionada principalmente à expectativa de **aumento na área de milho a ser plantada na temporada 2025/26**.

A **perspectiva de plantio**, que será divulgada pelo **USDA** no próximo dia **31 de março**, tem como base uma pesquisa de intenção realizada entre o final de fevereiro e o início de março, com participação de mais de **72 mil produtores rurais norte-americanos**. As estimativas do mercado apontam para uma faixa entre **92,5 e 96,6 milhões de acres** de milho a serem plantados, com uma média de **94,36 milhões de acres**. A estimativa interna que trabalhamos considera uma área plantada de **95 milhões de acres**, com **87,02 milhões de acres colhidos**.

Considerando a produtividade registrada na última safra, de **179,3 bushels por acre**, a produção projetada seria de **396,32 milhões de toneladas**, ante **377,39 milhões de toneladas** colhidas na safra anterior, representando um aumento de **18,69 milhões de toneladas** (+4,95%). Caso o relatório de 31 de março confirme uma área em torno de **94,36 milhões de acres** (média das projeções) e uma produtividade de 181 bushels por acre (em linha com a previsão do Fórum do USDA), a produção poderia alcançar cerca de **397,39 milhões de toneladas**.

Se essa oferta se confirmar, e a **demandar não acompanhar o mesmo ritmo de crescimento**, a consequência deverá ser uma **elevação dos estoques**, o que tende a exercer **pressão adicional sobre as cotações do milho**.

Vale lembrar que, no **Fórum de Perspectivas Agrícolas**, realizado em 28 de fevereiro, o USDA projetou **94 milhões de acres plantados e 86,1 milhões de acres colhidos**, resultando em uma **relação de colheita 8,4% menor** e uma produtividade estimada de **181 bushels por acre**.

Atualmente, o **plantio de milho** já ocorre nos estados do sul dos EUA. O **Texas** apresenta **45% da área plantada**, a **Louisiana** alcança **61%**, o **Arkansas** registra **10%**, e o **Mississippi**, **14%**. Esses estados, somados, representam **menos de 4% da área total plantada** de milho nos Estados Unidos, mas funcionam como um importante indicativo das condições iniciais de plantio.



Mundo

Na **Argentina**, a colheita de milho avança, atingindo **19% da área estimada**, que totaliza **8,1 milhões de hectares**. A província de **Entre Ríos** já colheu mais de **90%** de sua área, enquanto em **Santa Fé** o percentual chega a **49%**. Nas principais províncias produtoras, os trabalhos de campo seguem mais lentos: em **Buenos Aires**, o avanço é de 7%, e em **Córdoba**, de 9%.

No **Paraguai**, as principais regiões produtoras — **Alto Paraná, Canindeyú e Caaguazú** — enfrentam **precipitações abaixo da média**, o que já comprometeu parte do **potencial produtivo** das lavouras. Na safra anterior, o país também sofreu com a escassez de chuvas, encerrando a temporada com uma produção de apenas **3,2 milhões de toneladas**. Para os próximos **15 dias**, as previsões indicam a chegada de **bons volumes de precipitação** nas regiões produtoras, o que pode **conter as perdas de produtividade**.

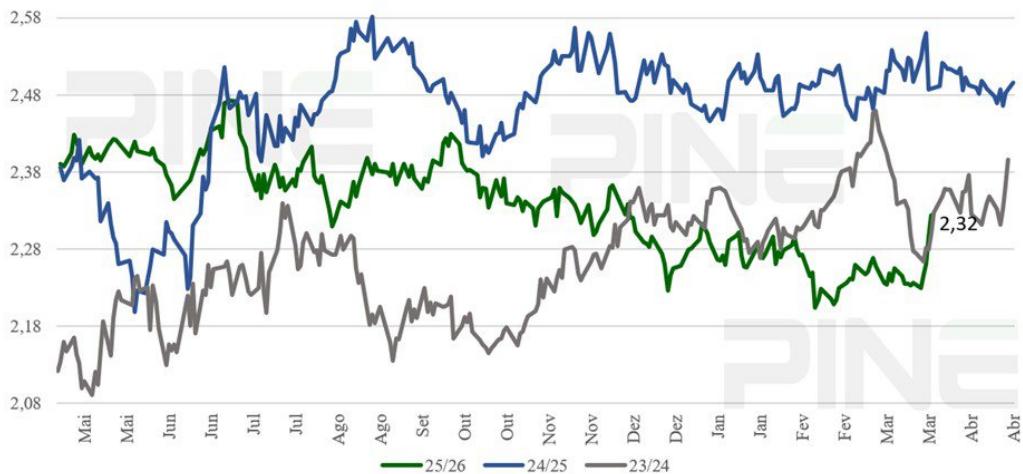
Na **Ucrânia**, o Ministério da Agricultura sinalizou que a **área plantada** de milho na temporada 2024/25 deverá ser semelhante à do ciclo anterior. Como referência, na temporada **2023/24**, a área de plantio foi de **4,055 milhões de hectares**, resultando em uma produção de **30,448 milhões de toneladas**. Já na temporada **2024/25**, a **área caiu para 3,906 milhões de hectares**, com produção de **24,441 milhões de toneladas**, **impactada pela falta de chuvas**. Para este ciclo, a área deverá permanecer próxima aos **4 milhões de hectares**.

A **China** vem apresentando **crescimento contínuo na produção de milho desde a safra 2018/19**, quando colheu **257 milhões de toneladas**, com produtividade de **101,74 sacas por hectare**. Na temporada **2024/25**, a produção alcançou **295 milhões de toneladas**, com produtividade de 109,85 sacas por hectare, segundo dados do USDA. Apesar de ainda não haver estimativas oficiais para a temporada 2025/26, não seria surpresa ver a produção próxima de 300 milhões de toneladas. A China tem investido fortemente em **melhoramento genético**, tanto para o milho quanto para a soja, e os resultados desse processo, embora graduais, já refletem em uma melhora consistente das produtividades.

No ano passado, as **safras frustradas** em diversos países produtores e consumidores relevantes — **Estados Unidos, Argentina, Brasil, Ucrânia, México, Rússia e União Europeia** —, aliadas a uma **demandas global aquecida pelo cereal**, resultaram na **redução dos estoques globais**. No gráfico a seguir, observa-se essa dinâmica, com o consumo atualmente superando a oferta em **25,02 milhões de toneladas**.

Produção/Consumo/Estoques Global de Milho

Fonte: USDA. Elaboração: PINE Agronegócio

RELAÇÃO ZSX/ZCZ

Fonte: LSEG. Elaboração: PINE Agronegócio

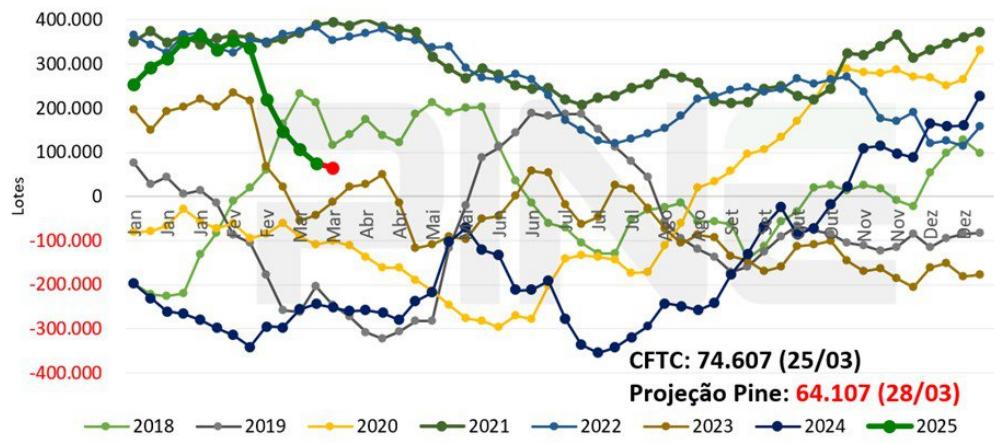
CFTC

O contrato **ZCK2025**, com vencimento em maio, registrou uma **queda de 2,37%** na semana, acumulando uma perda de **11 cents por bushel** e encerrando a sessão cotado a **US\$ 4,53 por bushel**.

Os **fundos de investimento seguem reduzindo suas posições líquidas compradas**. Até o dia **25 de março**, detinham **74.607 lotes** comprados (somando contratos futuros e opções), contra **337.454 lotes** registrados há quatro semanas, o que representa uma **redução expressiva**.

Esse movimento de desmonte de posições tem sido impulsionado pelas **incertezas relacionadas às tarifas** que podem ser impostas pelo governo Trump. Caso ocorram **retaliações comerciais**, o mercado de milho poderá ser diretamente impactado. Além disso, a **perspectiva de uma área de plantio superior àquela projetada no Fórum do USDA** contribui para a pressão negativa sobre as cotações.

Posição dos Especuladores - Milho



Producers		Managed Money		Swap Dealers	
Compradas	Vendidas	Compradas	Vendidas	Compradas	Vendidas
566.954	935.959	230.663	156.056	314.694	19.138
-369.005		74.607		295.556	
Representatividade % do Open Interest			Open Interest		
24.17%	39.89%	9.83%	6.65%	13.41%	0.82%
Data: 25/03/2025					

Fonte: CFTC. Elaboração: PINE Agronegócio

Brasil

A colheita do **milho 1ª safra (verão)** caminha para a reta final no **Paraná, com 92% da área colhida e produtividade estimada em 177 sacas por hectare**. Em **Santa Catarina**, o avanço da colheita atinge **75,9%**, enquanto **no Rio Grande do Sul chega a 80%**. Em **Minas Gerais**, outro estado importante para o milho de verão, a colheita segue mais lenta, com **27,4%** da área colhida.

A oferta proveniente do milho de verão será fundamental para **suprir o mercado interno**, que opera com **estoques de passagem reduzidos**, até a chegada da oferta da **2ª safra**, cujo plantio já está praticamente concluído no centro-sul do país.

No Paraná, observou-se uma **piora nas condições das lavouras** na última semana, mas as **chuvas recentes** ajudaram a amenizar o estresse hídrico. Regiões produtoras como **Toledo, Londrina e Maringá** apresentam apenas **60% das áreas em boas condições**.

Já o **Mato Grosso**, principal estado produtor do cereal, mantém as lavouras em **boas condições gerais**, com exceção de algumas regiões do **leste do estado**, que registram volumes de chuva mais restritos. Em **Goiás**, as precipitações melhoraram significativamente as condições, especialmente no **sul e sudeste** do estado. Em **Mato Grosso do Sul**, o **norte** segue recebendo bons volumes de chuva, garantindo o bom desenvolvimento das lavouras, enquanto o **centro** do estado começa a apresentar sinais de déficit hídrico.

As previsões indicam **bons volumes de chuvas acumulados até o dia 12 de abril** em praticamente **toda a área de milho do Brasil**, o que deve **manter as lavouras em condições favoráveis** e aliviar as áreas que ainda necessitam de maior reposição hídrica.

Atualmente, no Brasil, mais de **80% das lavouras de milho** encontram-se em **desenvolvimento vegetativo, 10% em floração** e cerca de **3% em maturação**. Portanto, os meses de **abril e maio** serão decisivos, visto que a maior parte das lavouras passará pelos estágios de **floração e enchimento de grãos**, fundamentais para a definição do **potencial produtivo**.

Recomendação Comercial

Mantemos a recomendação de **não avançar nas vendas** além daquelas já sugeridas para **cobertura de custos com insumos** (cerca de **35% da produção**).

No entanto, caso surjam **indicativos de preços** que proporcionem uma **boa relação de troca** ou superem o **preço de base**, e o produtor ainda **não tenha realizado vendas**, é prudente **realizar travas comerciais**. O atual contexto – com o **mercado climático no Brasil** e o **início do plantio nos principais países produtores globais** – pode gerar **boas oportunidades de comercialização**.

Ressaltamos a importância de **ajustar o fluxo de caixa e definir margens de rentabilidade**. Em mercados ascendentes, a tendência de esperar indefinidamente por preços ainda mais elevados pode levar a decisões pautadas mais pela emoção do que pela razão.

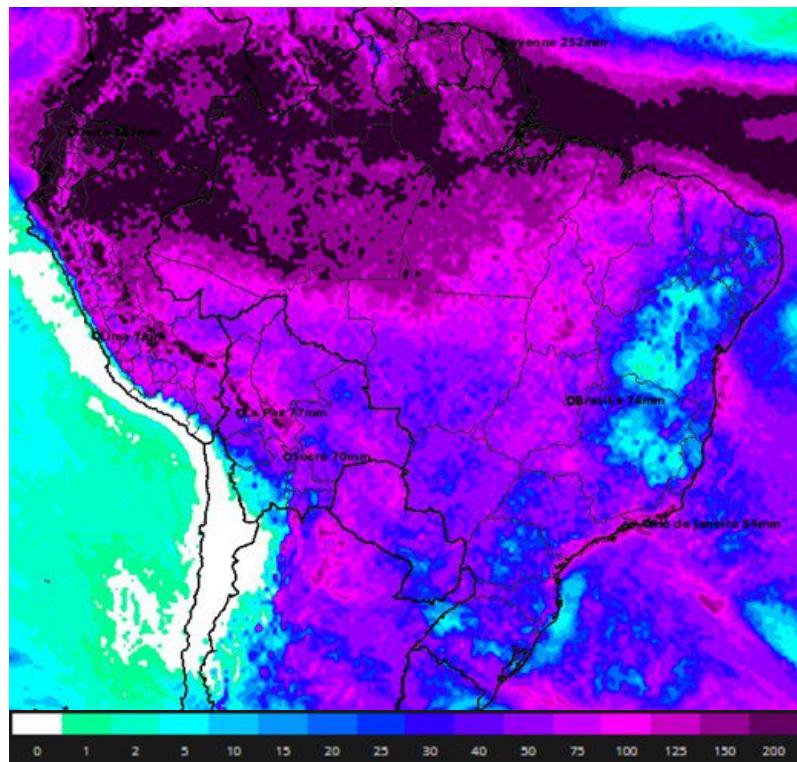


Seguimos **otimistas com os preços do milho**, sobretudo **fora do período de colheita**, quando a sazonalidade costuma pressionar as cotações. Por isso, reforçamos a recomendação aos produtores que ainda não realizaram vendas no mercado físico e precisarão comercializar parte da produção durante a colheita — ou que adiaram vendas por questões climáticas anteriores, como **falta de chuvas ou geadas** — de considerarem o uso de **opções de venda (puts) na B3**.

- Para produtores que irão colher **antes de julho**, recomendamos avaliar a compra de puts no contrato **CCMN25**.
- Para colheitas **após julho**, sugerimos o contrato **CCMU25**.

Esse tipo de estratégia permite **minimizar o impacto de uma eventual queda nas cotações** em cenários de oferta robusta, limitando a perda ao **custo do prêmio** da opção, ao mesmo tempo em que preserva o potencial de ganhos em caso de **alta dos preços**, decorrente de uma eventual **quebra de safra**.

Precipitação acumulada até 12 de abril Modelo EC



Fonte: LSEG. Elaboração: PINE Agronegócio.

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE"), empresa do Grupo Levante Investimentos ("LEVANTE"), declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente nos canais autorizados das empresas do Grupo Levante, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 8204) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE. Na contracapa deste relatório você encontra uma relação de todas as empresas que fazem parte do Grupo Levante. Para dirimir quaisquer dúvidas, entre em contato através dos canais de atendimento nos sites oficiais.



INSIDE

R E S E A R C H

www.insideresearch.com.br

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT
INSIDE | corp

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br