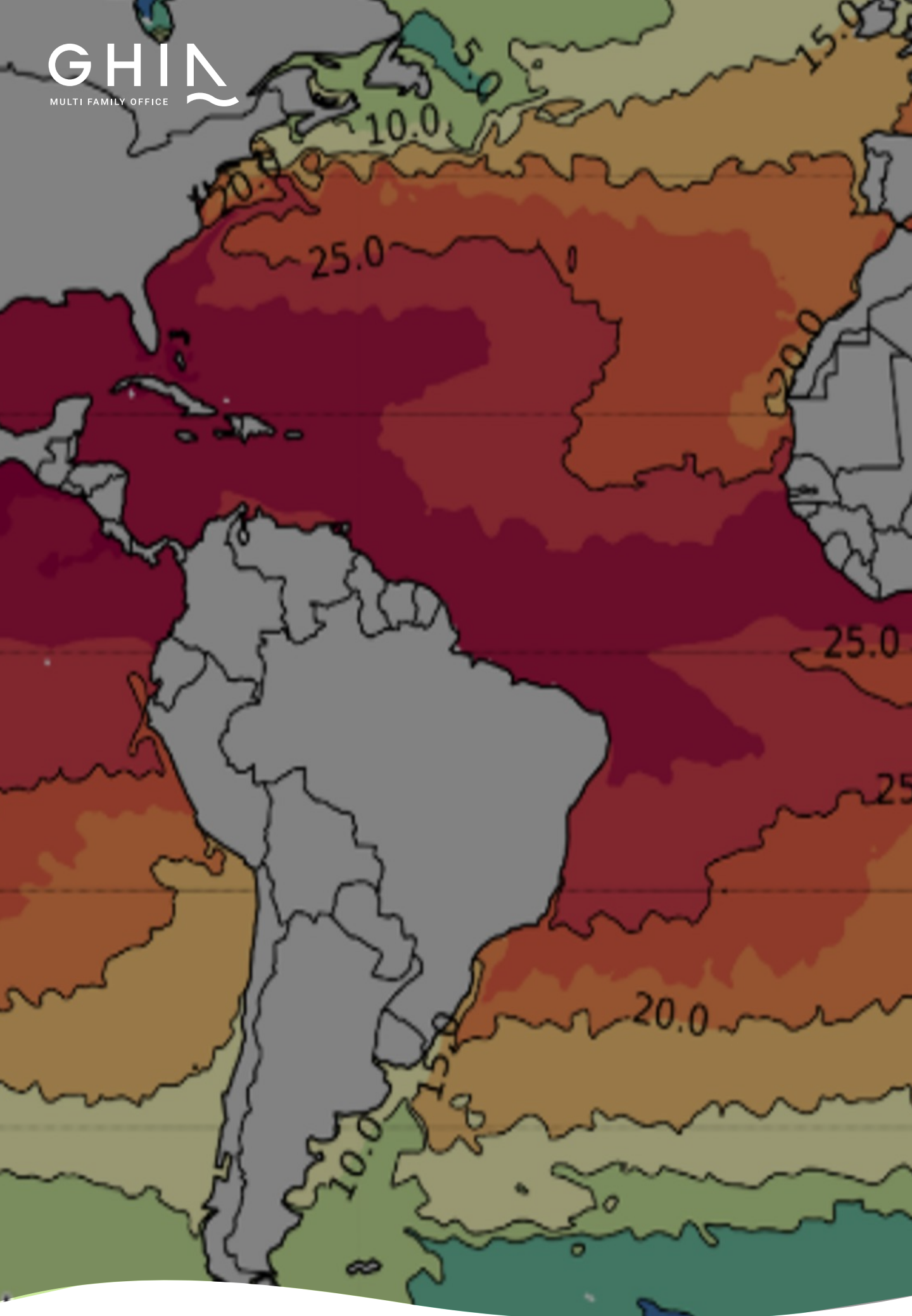




El Niño: impactos no agro e ativos domésticos

Ghia Multi Family Office
Setembro de 2026

El Niño: impactos no agro e ativos domésticos



Resumo

As agências meteorológicas dos EUA e Brasil estimam alta probabilidade de ocorrência de um El Niño forte no 4T26, com potencial pico em 1T27. Em set/26 as métricas que permitem diagnóstico do fenômeno apontavam para mais de 90% de chance de registrarmos um evento muito forte no fim do ano, a ponto de superar boa parte dos eventos desde o início da cobertura histórica, nos anos 1950. O pico é esperado no fim do 4T26, podendo se arrastar até meados de 2027.

Historicamente, Norte e Nordeste são negativamente impactados na produção agrícola, Sul responde positivamente e há ambiguidade para Sudeste e Centro-Oeste, com tendência negativa. Isolando o ganho técnico de produtividade, as perdas em El Niños passados se concentraram no Nordeste (dipolo de chuvas: seca no centro-norte, chuva acima da média no Sul, que chega a registrar ganhos); o Sudeste sofre impactos mais ambíguos. O saldo por cultura é majoritariamente negativo, o que pede planejamento cauteloso do produtor.

Nos preços de commodities, o efeito é predominantemente altista. A alta se concentra em café, cacau, açúcar e, sobretudo, óleos e grãos oleaginosos, enquanto os grãos de clima temperado praticamente não reagem. Na nossa análise, a maioria das commodities agrícolas investigadas subiu entre o início e o fim de um ciclo de El Niño. No entanto, cerca de um ano após o pico já se observa alguma devolução dos preços.

Há expectativas concretas de impacto inflacionário sobre alimentos, ainda que temporário. As estimativas variam bastante entre instituições específicas, mas há consenso quanto ao impacto material de curto prazo no IPCA via preços de alimentos. Este é um risco significativo quando se considera a desancoragem atual das expectativas inflacionárias, mas é atenuado pela rapidez que os efeitos devem se dissipar após as pressões iniciais.

Nos ativos e na curva de juros, o sinal se dissolve no ruído doméstico. Câmbio, Ibovespa e curva não mostram padrão comum entre os ciclos investigados. Os El Niños fortes coincidiram com choques globais de primeira ordem (crise asiática, recessão/impeachment, ciclo global de juros), de modo que a ocorrência de El Niño se resume a um elemento de fundo, não causa.



El Niño: impactos no agro e ativos domésticos

1. Introdução

O episódio de El Niño identificado neste ano, cujo pico é estimado para o quarto trimestre e com potencial de se arrastar até meados de 2027, deve modificar o ciclo de chuvas em diversas regiões do país, consequentemente impactando a produção agrícola, preço de commodities e a inflação de alimentos. Há grandes expectativas quanto aos efeitos disseminados sobre as safras, de modo que esse conjunto amplo de potenciais impactos pauta decisões de negócio e de investimento. Por isso, é relevante aumentar a compreensão acerca do fenômeno e suas ramificações, tanto em direção quanto em magnitude.

Este relatório, portanto, tem como objetivo descrever o El Niño e ajudar a calibrar as expectativas a respeito de seus impactos. Para isso, conduziremos uma breve análise própria dos dados da Pesquisa Agrícola Municipal do IBGE, passando também pelos achados de outros estudos como suporte.

2. O El Niño e sua mensuração

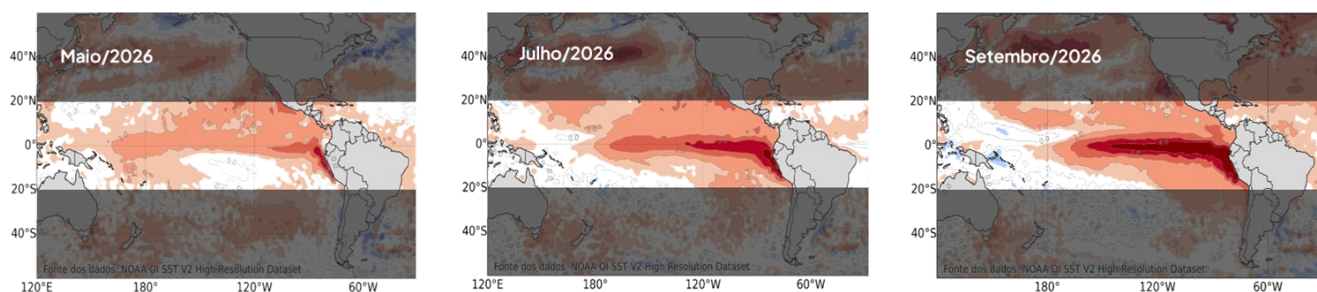
O El Niño pode ser descrito como resultado de uma interação específica entre oceano e atmosfera. De acordo com o Instituto Nacional de Meteorologia, em condições normais, a dinâmica dos ventos ao longo da faixa equatorial empurra a água quente da superfície do oceano para o oeste do Pacífico e permite, a leste, a ressurgência de águas frias e profundas. Quando esses ventos enfraquecem, a água quente deixa de ser empurrada para o oeste, se espalhando para o centro e o leste do oceano, elevando a temperatura da superfície do mar. A La Niña é o espelho desse processo, sendo marcada pelo resfriamento das águas nessa faixa de oceano.

A Administração Nacional Oceânica e Atmosférica (NOAA), instituição estatal de ciência e meteorologia dos EUA, é a agência responsável por monitorar e divulgar as métricas relativas ao fenômeno do El Niño. A principal métrica, nesse contexto, é o Relative Oceanic Niño Index (RONI). O RONI consiste na média móvel trimestral da anomalia de temperatura na região do oceano Pacífico denominada Niño 3.4, isto é, acompanha os desvios da temperatura dessas águas em relação ao normal.

O diagnóstico de El Niño em 2026 justifica a urgência do tema. **Em 10 de setembro de 2026, a NOAA atribuiu mais de 90% de probabilidade a um evento muito forte no fim do ano e cerca de 75% de chance de um episódio que superaria qualquer El Niño registrado desde 1950, com capacidade de se arrastar até o 1T27.** O Relatório de Política Monetária do Banco Central de junho de 2026, inclusive, já incorporava um El Niño forte ao cenário de referência, com o RONI projetado para 2,1 °C no quarto trimestre. Os dados do INMET corroboram o aumento da anomalia registrada nos últimos meses, como ilustrado nos mapas abaixo.

O pano de fundo, portanto, não é o de um evento típico, mas o de um episódio potencialmente histórico e monitorado com atenção pelas agências meteorológicas, produtores rurais e Bancos Centrais.

Diagnóstico do El Niño 2026: anomalias de temperatura da superfície do mar observadas, em °C



Fonte: INMET



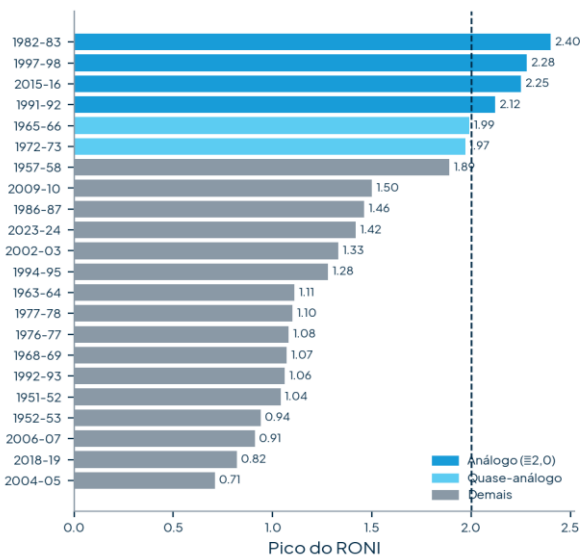
El Niño: impactos no agro e ativos domésticos

3. Os El Niños anteriores

Para compreendermos os potenciais desdobramentos deste El Niño, faz sentido direcionar o olhar para o histórico de outros eventos similares. O gráfico abaixo demonstra que poucas vezes o Relative Oceanic Niño Index (RONI) histórico desde 1982, a partir da base de dados disponibilizada pela NOAA, superou os 2°C, como é esperado para este ano.

Top ciclos de El Niño — intensidade

Pico do RONI por episódio, 1950–2026 · corte de 2,0 = convenção



Fonte: NOAA/CPC.

Há uma ressalva importante a ser feita. Os El Niños fortes na história recente também coincidiram com choques globais de primeira ordem, o que afeta a de forma independente a inflação, câmbio, bolsa e curva de juros, por exemplo. Por esse motivo, é delicado fazer extrapolações diretas com base no histórico de outros eventos sem essa dose de cautela.

Considerando os quatro El Niños fortes a partir de 1980, data a partir da qual há dados de produção disponíveis pela Pesquisa Agrícola Municipal, todos os episódios geraram impactos negativos sobre a produção brasileira. De modo geral, observa-se uma queda em algodão, feijão, trigo e arroz. Por outro lado, a análise de soja, café e cana mostram que o desvio da produção um ano após o impacto indica alta na produção. O El Niño forte mais recente, de 2015, com RONI de 2,25, apresentou queda média na maior parte das culturas.

O caso mais recente de El Niño foi em 2023-24, com um RONI mais moderado, em torno de 1,4°C. Mesmo assim, registrou queda relevante da produção agrícola em relação à tendência observada.

Ativos e indicadores nos El Niños anteriores

Variação acumulada nos 12 meses após o pico · n/d = fora da cobertura de dados

Episódio	Pico RONI	USD/BRL +12m (%)	Ibovespa +12m (%)	Curva pré-2a +12m (p.b.)	IPCA acum. 12m (p.p.)	Contexto / ressalva
1965-66	1.99	n/d	n/d	n/d	n/d	—
1972-73	1.97	n/d	n/d	n/d	n/d	choque do petróleo à frente
1982-83	2.40	n/d	n/d	n/d	n/d	pré-Real; sem séries de ativos confiáveis
1991-92	2.12	n/d	n/d	n/d	n/d	RONI possivelmente inflado por one-off
1997-98	2.28	+7,5	-10,2	n/d	+1,75	crise asiática/russa domina os ativos
2009-10	1.50	-3,3	-0,8	+50	+5,50	El Niño moderado; recuperação global pós-crise de 2008
2015-16	2.25	-12,2	+33,8	-477	+6,78	recessão + impeachment; colapso de commodities
2023-24	1.42	+22,1	-2,7	+507	+4,77	ciclo global de juros; RONI só 1,42 (não-análogo)
2026-27 (proj.)	2,10	n/d	n/d	n/d	n/d	evento em formação; leitura prospectiva

Fonte: NOAA/CPC; BCB,

Anomalia da produção nos El Niños fortes, por episódio

Desvio % vs tendência (produção destecnificada, nacional) no ano de impacto de cada episódio · PAM/IBGE

Episódio	Algodão	Milho	Feijão	Trigo	Arroz	Soja	Café	Cana
1982-83	-16,4%	-12,3%	-26,0%	-1,2%	-7,9%	+8,1%	+29,7%	+1,9%
1991-92	-30,0%	-3,6%	-2,9%	-4,9%	-16,7%	+4,4%	-12,8%	+1,0%
1997-98	-41,7%	-6,5%	-9,5%	-6,0%	-13,2%	+6,8%	+23,0%	+1,7%
2015-16	-13,8%	-18,5%	-22,2%	+21,2%	-10,3%	-5,2%	+0,8%	-1,4%
2023-24	-27,4%	-14,8%	-15,5%	-17,9%	-3,9%	-10,6%	+9,7%	-3,7%
Média	-25,9%	-11,1%	-15,2%	-1,8%	-10,4%	+0,7%	+10,1%	-0,1%

Fonte: PAM/IBGE



El Niño: impactos no agro e ativos domésticos

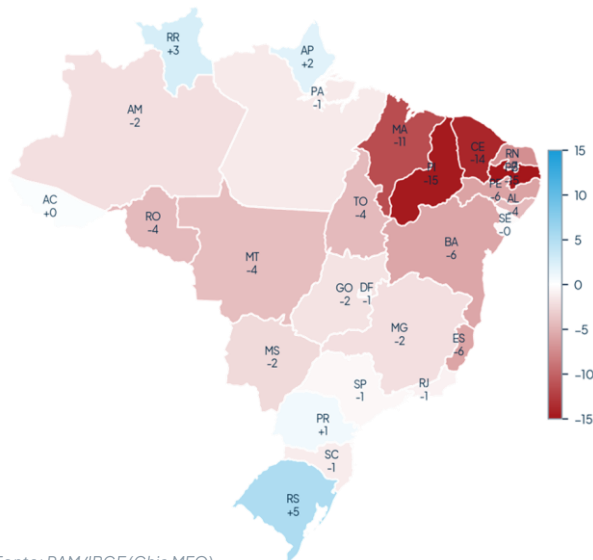
4. Dados regionais da PAM/IBGE

Os dados da Pesquisa Agrícola Municipal do IBGE, de 1980-2025, permitem avaliar que o saldo sobre a produção brasileira é basicamente negativo, mas não na mesma intensidade em todas as regiões. Avaliamos o nível de produção em anos de El Niño, isolando o efeito dos ganhos de produtividade ligado a avanço técnico, para identificar o impacto agregado do fenômeno na produtividade – trata-se, portanto, de um exercício relativamente simples, que não considera as peculiaridades de cada ano. Deve-se considerar uma margem de erro.

As perdas se concentram no Nordeste, enquanto o Sul e partes do Norte até chegam a registrar ganhos. Os resultados para o Sudeste são mais ambíguos e sugerem perda pequena na produção. Esse padrão reflete a mudança pluvial, acima do normal no Sul e estiagem no centro-norte, descrito pela nota técnica das instituições meteorológicas brasileiras divulgada em abril. Vale se atentar à composição regional e de cultura, não somente ao impacto nacional agregado, que pode esconder algumas nuances do processo.

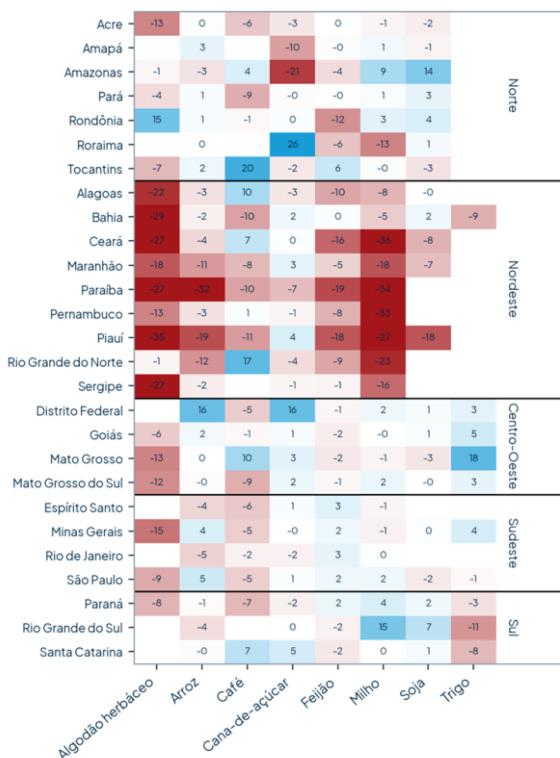
Impacto do El Niño na produção agrícola, por estado

Anomalia de rendimento (%) em anos de El Niño - média das culturas ponderada por área



Por cultura, a sensibilidade naturalmente também é desigual em magnitude, considerando as diferentes exposições ao clima de cada produção. Aqui, no entanto, os impactos agregados são mais explicitamente negativos. Aqui destaca-se, novamente, que os estados mais afetados são aqueles das regiões Norte e Nordeste.

Anomalia de rendimento em El Niño, por cultura x UF
Desvio do rendimento (%) em anos de El Niño · UFs por região



Fonte: PAM/IBGE

5. O que outros estudos encontraram

A literatura disponível aponta para efeitos do El Niño parecidos com os da nossa análise, sendo dependentes do clima de cada região. Tal como descrito a partir dos dados da PAM, **no geral, o saldo para a produção total e para a economia brasileira tende a ser negativo, embora possa ser ambíguo regionalmente.** Listaremos nesta seção os achados de alguns trabalhos acadêmicos que investigaram o tema, de modo a complementar a análise realizada na seção anterior.

Estudos globais como o de Cashin, Mohaddes e Raissi (2017), em modelo de 21 economias com dados de 1979 a 2013, estimam que o impacto líquido para o Brasil pode ser positivo para o PIB, apesar de perdas evidentes no Norte/Nordeste. O maior regime de chuvas no Sul/Sudeste promove alta da produtividade agrícola na região, o que conjuntamente a transbordamentos comerciais para outros países negativamente afetados compensa as perdas.

El Niño: impactos no agro e ativos domésticos

No plano regional brasileiro, Miro (2026) também encontra perdas concentradas nas lavouras de sequeiro do Norte e do Nordeste, sem perda estatisticamente clara em soja e milho, o que se distingue do que encontramos em nossa análise.

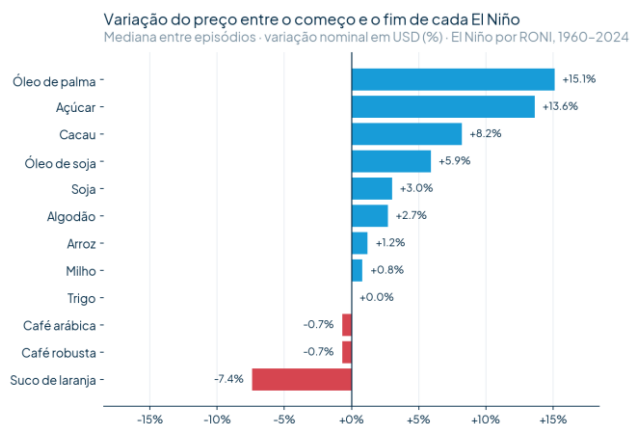
Outros agentes também discutem impactos inflacionários do El Niño. Boa parte dos estudos nesse âmbito indica que o canal de alta dos preços se concentra em alimentos e é temporário: Alves (2026), estima repasse ao IPCA de cerca de 0,4 p.p. em seis meses; o Citi (2026) projeta alta mais significativa, com um pico próximo de 2 p.p. com reversão rápida; Yilmazkuday (2025) encontra repasse maior em mercados emergentes, inclusive Brasil, embora sem estimativa pontual de qual o impacto exato esperado, enquanto Borralló et al. (2024), para a zona do euro, apontam que o efeito dos eventos recentes tem sido levemente desinflacionário.

6. Preços das commodities agrícolas

O impacto sobre os preços das *commodities* é geralmente compreendido como altista, mas isso também deve considerar as diferenças regionais e climáticas e até temporais. Apesar de o impacto reportado nos meses em que há efetivamente diagnóstico de El Niño, um ano após o pico já é possível observar alguma devolução dos preços.

É ainda mais importante se atentar para os impactos distintos do El Niño ao redor do globo e como isso afeta culturas diferentes. A princípio, Ubilava (2018), por exemplo, ao examinar 43 preços de *commodities* entre 1980 e 2016, mostra que o efeito se concentra em produtos tropicais como café, cacau, açúcar e, sobretudo, os óleos e grãos oleaginosos. Já os grãos de clima temperado praticamente não reagem.

Nossa análise, a partir de dados mensais do World Bank para os preços de produtos agrícolas, vai na mesma linha. Na média, a maioria das *commodities* apresenta alta entre o começo e o fim de um ciclo de El Niño.



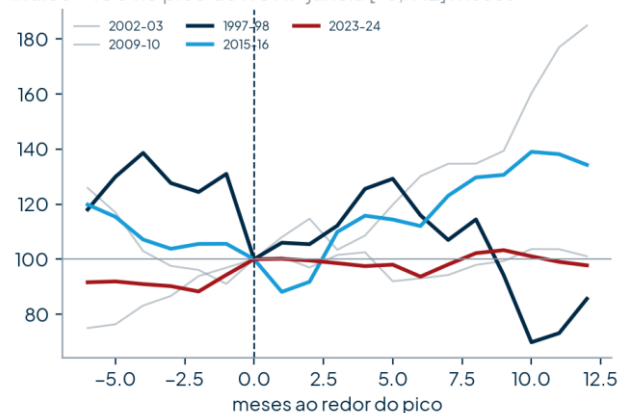
Fonte: World Bank

7. Ativos, curva de juros e inflação

Nos ativos domésticos, o sinal do El Niño se dilui. Indexando câmbio e Ibovespa ao pico de cada ciclo (considerando janelas limitadas pela disponibilidade de dados, de 1997-98 em diante), não emerge padrão comum: nos 12 meses após o pico, o dólar variou +7,5% em 1997-98, -12,2% em 2015-16 e +22,1% em 2023-24.

Ibovespa em torno do pico

Índice = 100 no pico do RONI - janela [-6, +12] meses

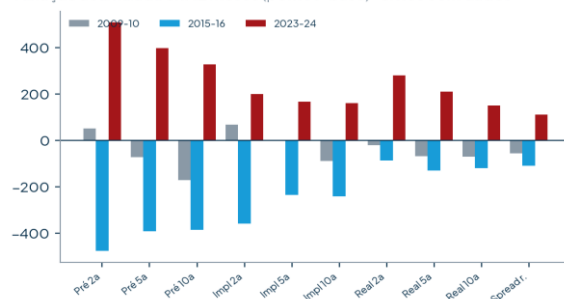


Fonte: ComDinheiro

A curva de juros é o exemplo mais claro: todos os vértices caíram em 2015-16 (pré de 2 anos, -477 p.b.) e subiram em 2023-24 (+507 p.b.), sinais opostos que revelam maior relevância da conjuntura doméstica.

Curva de juros após o pico, por vértice

Variação acumulada em 12 meses (pontos-base) - ciclos com dados



Fonte: Tesouro Nacional

El Niño: impactos no agro e ativos domésticos

8. Conclusão: expectativas para o El Niño

As conclusões exigem mais nuance do que sugerem as discussões usuais sobre o El Niño. Na produção, as perdas são mais intensas em culturas específicas (algodão, milho) e nas lavouras de sequeiro do Norte e do Nordeste, sem quebra agregada da safra brasileira. Considerando a perspectiva de um El Niño com RONI estimado em 2,1 °C no pico — em linha com a métrica adotada pelo Banco Central em sua modelagem —, o evento que a economia brasileira enfrentará no 4T26 deve se assemelhar, em intensidade, aos demais episódios "fortes" descritos ao longo deste relatório.

Tomadas as devidas precauções metodológicas ao extrapolar eventos passados para o futuro, é possível estabelecer algumas expectativas básicas em torno do El Niño deste ano, tal como proposto na seção introdutória.

Enquanto a evidência da literatura é consensual em apontar impactos negativos mais fortes nas regiões Norte/Nordeste e positivos no Sul, a intensidade desses impactos no agregado é pouco clara. Além disso, é ambíguo o impacto sobre a produção de culturas no Sudeste, algo que encontramos de forma convergente em nossa análise dos dados da PAM/IBGE. Na avaliação por cultura, o saldo é majoritariamente negativo, o que sugere a necessidade de planejamento cauteloso da produção nos períodos em torno do El Niño.

Nos preços, o efeito tende a ser de alta, porém concentrado nas commodities tropicais, como café, cacau, açúcar e óleos, enquanto os grãos de clima temperado reagem pouco. Esse padrão, documentado pela literatura, é corroborado por nossa análise, em que a maioria das commodities apresentou valorização entre o início e o fim de um ciclo de El Niño. Vale, contudo, a ressalva temporal: cerca de um ano após o pico já se observa alguma devolução desses preços.

Mesmo assim, disrupções no mercado doméstico têm o potencial de pressionar o cenário inflacionário nacional. As expectativas do Citi apontam pressão de até 2 pontos percentuais sobre o IPCA acumulado em 12 meses, mas que se dissipa rapidamente, com impacto mais tímido na inflação projetada para o fim do ano (4,8% e 4,0% para 2026 e 2027, respectivamente). O JP Morgan projeta impacto máximo concentrado no primeiro trimestre de 2027, levando o IPCA para próximo de 5,5% em 12 meses; o Banco Central repercute as revisões nas expectativas de inflação ligadas ao El Niño, com altas de 0,6 p.p. em 2026 e 0,4 p.p. em 2027. **Já nas dimensões de mercado, a evidência é altamente ruidosa e dispersa: nos ativos e na curva de juros, o sinal do El Niño se dissolve no ruído do ciclo doméstico.**

Por fim, tratamos o El Niño de 2026 como um risco relevante e de clareza limitada. Em termos macroeconômicos, ele eleva a probabilidade de pressão sobre alimentos num momento de expectativas ainda desancoradas. No contexto da produção agrícola, atua como detrator da maior parte das culturas, com ganhadores limitados e risco concentrado em culturas e regiões específicas.



El Niño: impactos no agro e ativos domésticos



Referências

ALVES, V. et al. O El Niño está bem precificado? Tullett Prebon, jul. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Política Monetária. jun. 2026.

BORRALLO, F. et al. 'El Niño' and 'La Niña': Food Commodity Prices and Euro Area Consumer Prices. Banco de España, 2024.

CASHIN, P.; MOHADDES, K.; RAISSI, M. Fair weather or foul? J. of International Economics, 2017.

CITI RESEARCH. One Shock to the Next — Macro Impact of El Niño on EM. jun. 2026.

GENEROSO, R. et al. The Growth Effects of El Niño and La Niña. Annals of Econ. and Statistics, 2020.

GHIA ASSET. El Niño e La Niña no agronegócio brasileiro. 2026.

INPE; INMET; FUNCEME; CENSIPAM. Nota Técnica Conjunta — El Niño 2026. 2026.

MIRO, V. H. Efeitos do El Niño na produtividade agrícola brasileira (1990–2024). LABDEA/UFC, 2026.

NOAA/CPC. Oceanic Niño Index (ONI v6) e Relative Oceanic Niño Index (RONI). 2026.

RODRIGUES, R. R. et al. Impacts of Inter-El Niño Variability on the Tropical Atlantic and NE Brazil. J. of Climate, 2011.

UBILAVA, D. The Role of ENSO in Commodity Price Movement and Predictability. 2017.

YILMAZKUDAY, H. El Niño, La Niña and Inflation. FIU, 2025.

IBGE. PAM; IPCA. WORLD BANK. Commodity Price Data (Pink Sheet).



El Niño: impactos no agro e ativos domésticos

Ghia Multi Family Office
Setembro de 2026