

Commodities – Compasso da Semana

1. USDA, biocombustíveis e encontro EUA-China

A agenda da próxima semana concentra três temas principais.

WASDE de Maio: na terça-feira, o USDA divulga o WASDE de maio, primeira grande referência de balanço para a nova safra 2026/27. Com milho e soja ainda em fase de plantio nos EUA, estimativas de área e produtividade permanecem bastante fluidas. Historicamente, a primeira projeção de estoques finais costuma sofrer revisões relevantes ao longo do ano. No trigo de inverno, a margem de erro tende a ser menor, já que a cultura já está implantada por lá e incorpora levantamentos de campo mais consolidados.

Do ponto de vista estatístico, o comportamento dos preços no dia do WASDE de Maio costuma ser relativamente neutro para milho e soja, embora haja exceções relevantes – como ocorreu com o trigo em 2022.

Avanço na demanda de etanol nos EUA: na quarta-feira, a Câmara vota a autorização para comercialização de E15 durante todo o ano, tema com potencial impacto positivo para a demanda por etanol e milho em um ambiente de combustíveis caros. No Brasil, a reunião do CNPE para deliberação sobre o E32 foi adiada, sem nova data definida.

Encontro Xi-Trump: já na quinta e sexta-feira, o foco se volta para a visita presidencial de Trump à China e o encontro com Xi Jinping. Operadores do mercado de soja aguardam sinais concretos de compromissos de compra por parte dos chineses. Circula no mercado a narrativa de um possível acordo envolvendo 25 milhões de toneladas anuais durante três anos, informação atribuída à Casa Branca, mas ainda sem confirmação detalhada por parte de Pequim.

Um acordo mais amplo envolvendo produtos agrícolas e aviação é considerado plausível pelo mercado, enquanto temas mais sensíveis poderiam ser postergados. Ainda assim, tensões relacionadas ao Irã, inteligência artificial ou Taiwan podem frustrar expectativas e aumentar rapidamente a volatilidade no mercado de soja.

2. Safras sul-americanas e problemas de produção no trigo do Hemisfério Norte

Safras sul-americanas: Consultorias elevaram suas estimativas para a produção brasileira de soja para a safra 2025/26, agora entre 180 e 181,6 milhões de toneladas, refletindo revisões modestas de área e produtividade. Para o milho brasileiro, as projeções permanecem na faixa de 134 a 137 milhões de toneladas. No Brasil, a expectativa para a soja 2026/27 segue sendo de aumento marginal de área devido aos desafios de clima e margem.

Na Argentina, seguem predominando estimativas próximas de 49 milhões de toneladas para a soja 2025/26 – cuja colheita ainda avança lentamente, com menos de 20% concluídos – e de 62 milhões de toneladas para o milho, safra considerada excepcional por analistas locais.

Trigo: Nos EUA, o USDA classificou 37% do trigo de inverno entre as categorias “ruim” e “muito ruim”. Indicadores agregados mostram deterioração marginal do HRW nas Planícies, especialmente em Kansas e Oklahoma, enquanto o SRW apresentou leve melhora após chuvas irregulares e temperaturas mais amenas no Centro-Oeste americano.

Um *crop tour* realizado em Oklahoma projetou rendimento estadual no menor nível desde 2014, além de produção significativamente abaixo da média dos últimos dez anos, reflexo da seca e das condições climáticas adversas. Nesta semana, o foco do mercado se volta para o *tour* da Wheat Quality Council no Kansas.

Na Rússia, o plantio de trigo de primavera aparece significativamente atrasado em relação ao padrão histórico recente, em função do clima frio e úmido, segundo SovEcon.

A importância de se monitorar o balanço de trigo está em sua correlação com o milho: altas sustentadas no mercado de trigo podem fornecer motor adicional de alta para o milho.

3. Humor do produtor, custos e mercados internacionais

Produtores estão reticentes: O Ag Economy Barometer, da Purdue University, recuou de 127 para 121 em abril. Permanecem elevadas as preocupações com custos de insumos, enquanto cresce a apreensão com a disponibilidade de fertilizantes, em meio à volatilidade provocada pelas tensões envolvendo o Irã.

Economistas da Universidade de Illinois argumentam que a alta tardia nos preços dos nitrogenados afeta de forma desigual os produtores que ainda não haviam fixado compras. No centro de Illinois, o aumento esperado da receita do milho ainda supera, até o momento, a elevação dos custos com fertilizantes por hectare, limitando mudanças mais drásticas de área entre milho e soja. Ainda assim, o estudo ressalta que os preços do nitrogênio dificilmente retornarão à normalidade antes do planejamento da safra de 2027.

Custos ascendentes: A alta dos custos com combustíveis e fertilizantes têm preocupado os produtores. Projeções indicam que os estoques de gasolina nos EUA podem atingir mínimas sazonais históricas até o fim do verão norte-americano.

Ainda na frente de custos com frete, o Baltic Dry Index renovou máximas, refletindo a demanda elevada por navios Capesize, a menor oferta disponível e fatores ligados a fluxos internacionais de determinadas commodities.

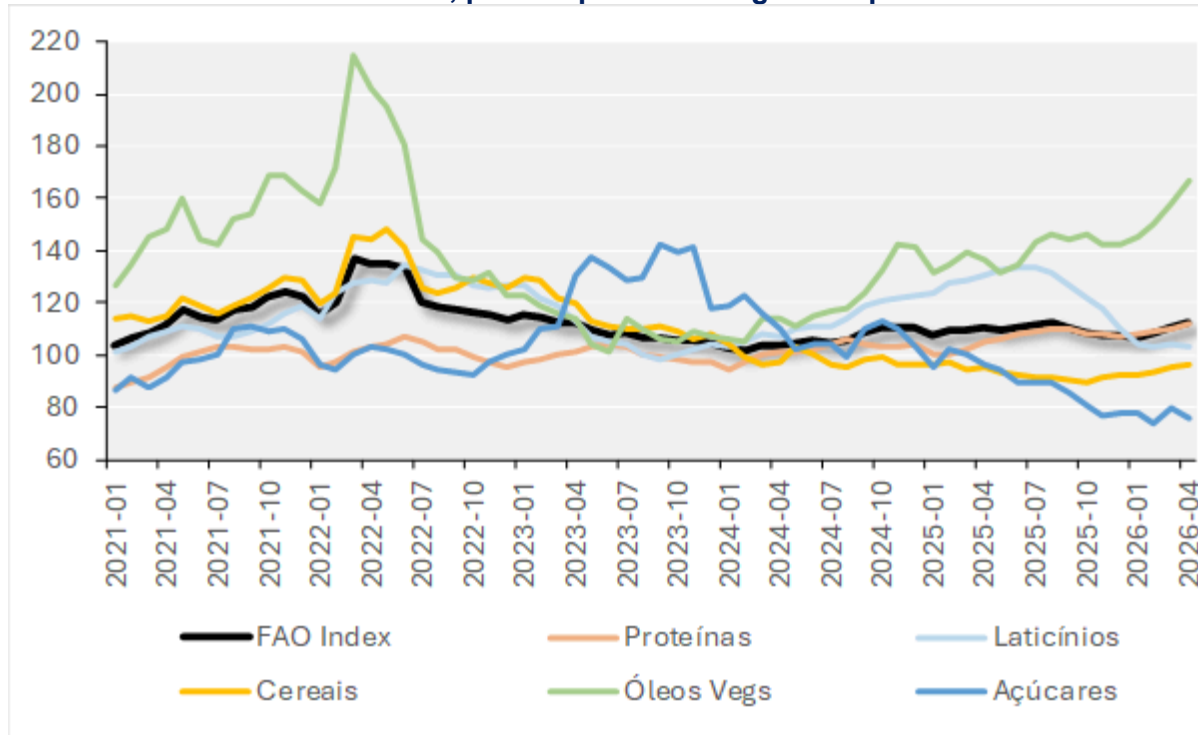
4. Gráfico da semana:

O Índice de Preços de Commodities Alimentares da FAO (FAO Index) avançou 1,6% em abril e atingiu o maior nível em mais de três anos. O destaque ficou para os óleos vegetais – cujo índice subiu 5,9% frente a março, em parte impulsionado pela demanda por biocombustíveis em um ambiente de petróleo elevado –, além das carnes, cujo subíndice renovou máximas históricas, e

dos cereais, que avançaram 0,8% diante de preocupações climáticas e expectativas de menor área plantada.

Vale destacar que o índice da FAO reflete preços de commodities agrícolas em estado bruto, havendo defasagem até que esses custos sejam integralmente repassados ao varejo.

FAO Index: Maior nível em 3 anos, puxado por óleos vegetais e proteínas.



Fonte: FAO. Elaboração: BTG Pactual.

Jean Miranda
Brazil – Banco BTG Pactual S.A.

Vitor Novaes
Brazil – Banco BTG Pactual S.A.

Analise.Commodities@btgpactual.com

Disclaimer

O conteúdo desse material não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do Banco BTG Pactual S.A. (“BTG Pactual”). As informações desse material refletem as condições mercadológicas na sua respectiva data de divulgação, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. O BTG não assume que os investidores vão obter lucros, nem se responsabiliza pelas perdas. As informações contidas neste e-mail não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco (“Suitability”). Para os disclaimers legais acesse: <https://content.btgpactual.com/research/home/commodities> e clique em “Regulamentação”.