

## Commodities – Compasso da Semana

---

### 1. Guerra no Irã, Brent e os impactos sobre o agro

“95% there...”: as negociações entre Irã e EUA continuam, com a administração Trump sendo bastante enfática no bom caminhar das conversas. O contrato vencendo de Brent já anota uma queda de aproximadamente 10% em maio, a despeito da escalada no *overnight*, após ataques americanos contra o Irã provocarem novos distúrbios no atual – e frágil – cessar-fogo.

Como os mercados agrícolas em Chicago têm se movimentado *in tandem* com o petróleo – em especial cereais como o milho –, torna-se crucial entender o que falta para a conclusão de uma negociação entre os beligerantes – aqueles “5% restantes”, que em realidade são muita coisa em substância: urânio enriquecido e Estreito de Ormuz. Dois itens tão críticos que bifurcam o horizonte: “*Great deal or no deal at all*”, nas palavras de Trump.

Com Chicago fechada para o *Memorial Day*, o avanço das negociações entre EUA e Irã no último final de semana somente surtiu efeito no *price action* de hoje. Os contratos de nova safra testaram suportes importantes:

- o milho dezembro encontrou suporte sólido perto de US\$ 4,80, mas um fechamento abaixo de US\$ 4,75 pode quebrar o *uptrend* iniciado em janeiro;
- a soja novembro fechou perto de US\$ 11,80; perdas abaixo de US\$ 11,75, e sobretudo US\$ 11,70 (média móvel de 40 dias), invalidariam a tendência de alta dos últimos cinco meses;
- o trigo SRW julho ainda mantém o *uptrend* iniciado em janeiro, mas poderia cair até ~US\$ 6,16 antes de testar a linha de tendência (fechou perto de US\$ 6,35).

Leitura geral: *uptrends* seguem vivos, mas por um fio – a ausência de novas narrativas *bullish* pode levar a maiores deslizos de preço e maior liquidação de *longs* por parte dos especuladores.

**O contraponto:** o *sell-off* em energia e grãos iniciado no final de semana emana de uma grande expectativa do mercado em torno de um “tratado de paz” iminente e da restauração imediata das cadeias de suprimento de combustíveis e fertilizantes. Mesmo que esse tratado hipotético fosse assinado hoje, o restabelecimento destes fluxos se daria de forma faseada e distribuída ao longo dos próximos meses – com o potencial de maiores apertos antes de uma melhora sustentada. Assim, os futuros de petróleo e grãos parecem ter descontado muito agressivamente o prêmio de risco geopolítico – que, em nossa visão, ainda subsiste.

### 2. Trigo, clima e o pacote de US\$ 17 bi

**Trigo, fiel da balança:** a Casa Branca anunciou um pacote adicional de US\$ 17 bi em vendas de produtos agrícolas americanos para a China, para além da soja acordada em outubro/2025. O trigo de inverno na China enfrenta chuvas persistentes na Planície Norte em plena colheita, com risco de germinação semelhante ao episódio de 2023, quando mais de 20 milhões de toneladas

perderam qualidade de moagem e foram para ração, deslocando milho. A estimativa atual aponta 8-10 milhões de toneladas afetadas, cerca de 6-7% de uma safra esperada de ~140 milhões – dano considerado administrável se a secagem prevista nas próximas semanas se confirmar. Quanto maior for o prejuízo, mais provável que parte do envelope comercial de US\$ 17 bi seja usado em compras de trigo; com dano menor, a tendência é favorecer mais compras de milho.

Nos EUA, os futuros de trigo caíram no primeiro pregão da semana, junto com petróleo e demais grãos, em meio ao alívio geopolítico e a um *outlook* climático melhor no Midwest. No Kansas, a umidade é irregular e a seca já prejudicou lavouras em várias regiões; estimativas de abandono entre 20% e 25% são plausíveis onde produtores desistiram do trigo e replantaram milho ou sorgo. A área efetivamente colhida pode ficar em torno de 70% ou menos do plantado, com rendimento projetado perto de 37-39 bushels por acre – uma safra claramente abaixo do ideal, sem colapso uniforme em todo o estado. O Kansas é o maior produtor de trigo dos EUA.

### **3. Soja, pipeline de compras chinesas, desconto brasileiro**

**Esmagadores chineses vão às compras:** estamos no período do ano em que os esmagadores privados na China costumam fixar preços para o próximo ano comercial – historicamente com soja dos EUA de setembro a janeiro e com a nova safra brasileira a partir de fevereiro. Até agora já apareceram compras relevantes do Brasil para entrega em setembro-outubro (cerca de 1,5 milhão de toneladas) e para o início de 2027 (cerca de 3 milhões), o que reforça que a soja brasileira segue bem mais barata que a americana, inclusive para o ano que vem. Ainda há espaço para mais negócios, mas o sinal de preço favorece claramente a origem sul-americana.

Se a China quiser cumprir de fato as 25 milhões de toneladas acordadas em outubro do ano passado, isso provavelmente seria operacionalizado pela estatal Sinograin – e esse volume poderia ir parar nas reservas nacionais, que já estão cheias. Nesse caso, seria preciso liberar grãos via leilão antes de comprar mais, o que deslocaria eventuais novas compras que os privados fariam, de outra maneira, aqui no Brasil.

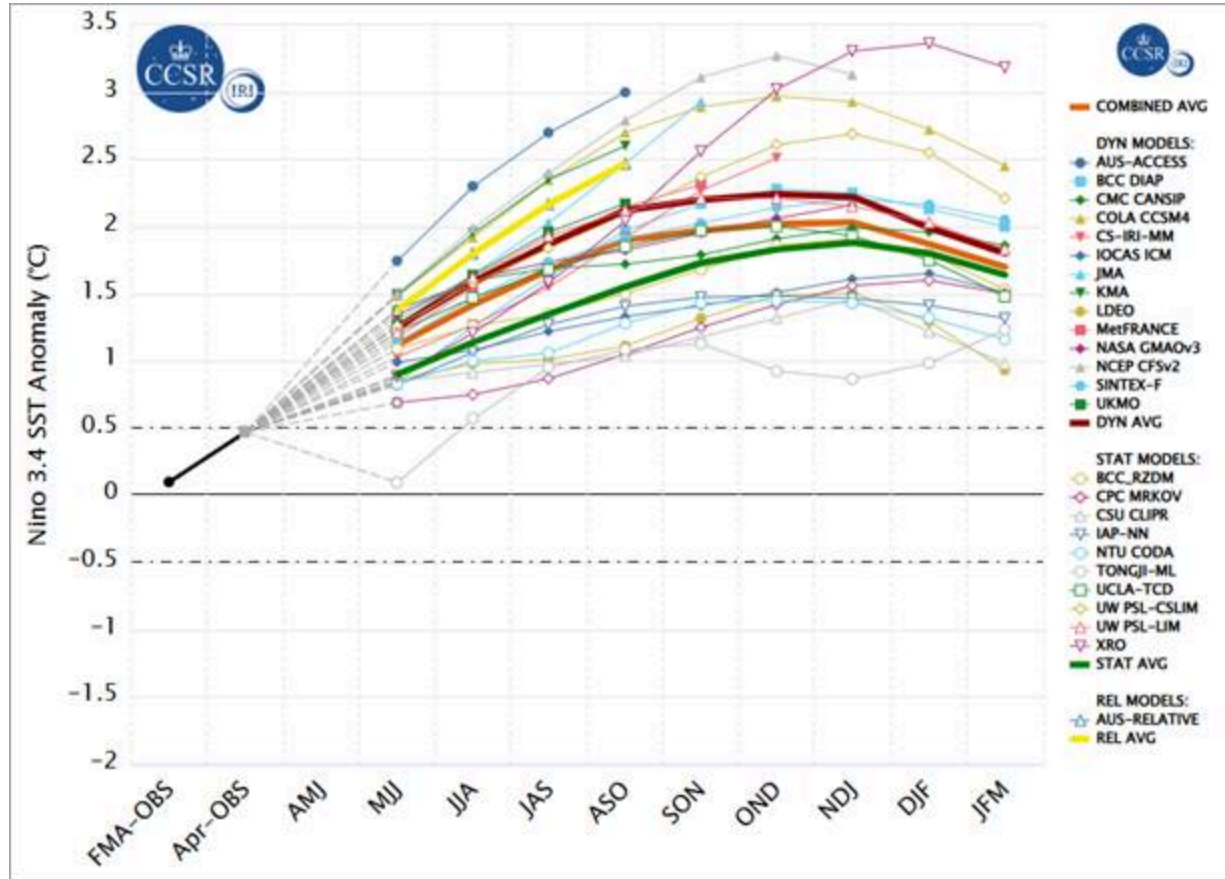
Para orientar o mercado privado, o governo precisaria começar a comprar soja americana em breve, sinalizando que uma soja mais barata poderia vir das reservas – no mesmo espírito do que ocorreu com os 12 milhões de toneladas do ano comercial atual, quando grãos antigos foram leiloados a preços mais baixos, liberando espaço para a entrada de novos grãos oriundos dos EUA. Há ceticismo sobre os 25 milhões em novas compras, mas o cumprimento dos 12 milhões anteriores sinaliza maior comprometimento entre China e EUA, diferentemente daquele contexto de aguda tensão de 2018. A estratégia chinesa para compatibilizar tais demandas deverá dar a tônica em Chicago e no *basis* local brasileiro nos próximos meses.

### **4. Gráfico da semana:**

Os modelos mais recentes do IRI/Columbia (\*), sugerem que o Pacífico caminha para uma transição climática relevante ao longo de 2026, com redução gradual da influência da La Niña e aumento progressivo das probabilidades de retorno do El Niño. Embora o cenário-base ainda carregue elevada incerteza – especialmente em função da conhecida “*spring predictability barrier*” – chama atenção a crescente dispersão entre modelos dinâmicos e estatísticos, fenômeno normalmente associado a ambientes de maior instabilidade atmosférica.

Para mercados agrícolas, isso é particularmente relevante. Historicamente, transições rápidas de regime climático tendem a aumentar a volatilidade da produtividade global de grãos, ampliando riscos simultaneamente no Brasil, Sudeste Asiático e partes importantes do hemisfério norte. No caso brasileiro, o principal ponto de atenção continua sendo a safrinha de milho de 2027, cuja sensibilidade operacional depende fortemente da regularidade das chuvas e da janela de plantio. Um ambiente de maior variabilidade climática pode reduzir previsibilidade produtiva, elevar volatilidade de *spreads* e aumentar a sensibilidade dos mercados globais a revisões de oferta. Além disso, potenciais impactos sobre logística, qualidade de grãos e fluxos exportadores reforçam a percepção de que o El Niño 2026 pode evoluir de um evento climático regional para um vetor macro relevante para precificação de commodities agrícolas globais.

### IRI/Columbia – Modelos probabilísticos para ENSO, data de referência: 19/05/2026



Fonte: International Research Institute for Climate and Society (IRI), Columbia Climate School.

---

**Jean Miranda**

Brazil – Banco BTG Pactual S.A.

**Vitor Novaes**

Brazil – Banco BTG Pactual S.A.

[Analise.Commodities@btgpactual.com](mailto: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”.