

Commodities – Compasso da Semana

1. Guerra no Irã, Brent e os impactos sobre o agro (reprise)

Eterno retorno: na semana passada, comentamos que os mercados de grãos e energia haviam descontado muito agressivamente o prêmio de risco geopolítico – que, em nossa visão, ainda subsistia.

Após uma breve janela de otimismo na semana passada, os mercados voltaram a incorporar prêmio geopolítico aos preços das commodities. A expectativa de uma possível extensão do cessar-fogo entre EUA e Irã e de uma normalização das rotas marítimas no Oriente Médio foi rapidamente substituída pela retomada das hostilidades na região.

Para os mercados agrícolas, o principal canal de transmissão continua sendo a energia. A volatilidade observada no petróleo afeta diretamente as perspectivas para biodiesel, diesel renovável e demais combustíveis de base vegetal, reforçando a correlação entre petróleo e biocombustíveis.

2. Safra 2026/27 nos EUA – condições iniciais das lavouras (update)

Soja: o plantio alcançou 87% da área prevista nos EUA, significativamente acima da média histórica de 80%, confirmando um ritmo operacional bastante eficiente. Entretanto, a primeira avaliação de condições divulgada pelo USDA trouxe um resultado levemente decepcionante: apenas 66% das lavouras foram classificadas entre boas e excelentes, contra 67% no ano passado e 68% na média dos últimos cinco anos.

Embora a diferença pareça pequena, ela foi suficiente para iniciar discussões sobre a viabilidade da produtividade de 53 bushels/acre atualmente incorporada aos balanços do USDA.

Ainda é cedo para conclusões definitivas. Previsões meteorológicas indicam chuvas benéficas em importantes áreas produtoras nas próximas semanas. Porém, pela primeira vez nesta temporada, o mercado começa a questionar se o rendimento tendencial projetado pelo USDA poderá ser efetivamente alcançado.

Milho: o plantio alcançou 93% da área projetada, praticamente em linha com a média histórica. Entretanto, a primeira leitura de condições mostrou apenas 67% das lavouras classificadas entre boas e excelentes, abaixo dos 71% observados na média de cinco anos.

Assim como ocorre na soja, os participantes do mercado começaram a questionar a produtividade inicial de 183 bushels/acre adotada pelo USDA.

Demanda: no caso do milho, os estoques de etanol reportados pela EIA atingiram 24,97 milhões de barris. Embora abaixo do recorde recente de 27,3 milhões, permanecem acima do intervalo

normalmente observado para esta época do ano, indicando que o consumo doméstico de milho pelo setor de biocombustíveis continua robusto. No comércio exterior, o quadro também é positivo. As exportações acumuladas encontram-se aproximadamente 5% acima do ritmo necessário para atingir a projeção anual do USDA para a safra velha (2025/26). A combinação entre demanda doméstica resiliente e exportações fortes ajuda a explicar por que os compradores continuam encontrando argumentos construtivos mesmo antes de qualquer revisão oficial de produtividade.

No caso da soja, o principal destaque da semana foi novamente a demanda doméstica americana. O esmagamento de soja nos EUA atingiu 218,4 milhões de bushels em abril, superando tanto a expectativa do mercado (214,7 milhões) quanto o volume processado no mesmo mês do ano anterior (202,4 milhões). O dado reforça uma tendência estrutural observada ao longo dos últimos anos: a crescente demanda por óleo de soja destinado à produção de biodiesel e diesel renovável. Mais do que um indicador isolado, o número sinaliza que a expansão da capacidade de processamento continua encontrando demanda suficiente para absorver a matéria-prima. Na prática, o mercado de soja passa a depender menos exclusivamente das exportações e mais da força do consumo interno americano, criando um importante colchão de sustentação para os preços do complexo soja.

Outro aspecto construtivo para a soja tem sido o desempenho das exportações norte-americanas. Após vários meses operando abaixo do ritmo necessário para atingir as projeções oficiais, os embarques acumulados encontram-se atualmente apenas 1% abaixo da trajetória implícita pelo USDA. O resultado chama atenção porque ocorre em um ambiente particularmente desafiador: o Brasil colheu uma safra recorde e continua exportando volumes extremamente elevados. Apesar dessa concorrência agressiva, os EUA conseguiram preservar participação de mercado. A ausência da China como compradora relevante continua sendo uma limitação importante para um cenário mais altista. Ainda assim, a performance relativa das exportações americanas pode ser considerada melhor do que o esperado.

3. Proteína – China reconhece o Brasil como livre de febre aftosa

Negócio da China: o reconhecimento de todo o território brasileiro pela China como livre de febre aftosa sem vacinação representa um dos avanços sanitários mais relevantes para a pecuária nacional nos últimos anos e tende a ampliar o potencial de exportação de proteínas animais para o principal mercado consumidor do mundo.

A decisão elimina uma restrição que permanecia sobre parte do território brasileiro e ocorre menos de um ano após o Brasil obter da Organização Mundial de Saúde Animal (OMSA) o status internacional de país livre da doença sem vacinação.

Mais importante do que os impactos imediatos sobre os fluxos comerciais, a medida abre caminho para negociações que dependiam desse reconhecimento sanitário, incluindo o acesso do mercado chinês à carne bovina com osso, miudezas bovinas, miúdos suínos internos (como fígado e estômago) e ao cálculo da vesícula biliar bovina, insumo utilizado pela indústria farmacêutica. Além disso, produtos cuja exportação estava concentrada em Santa Catarina, como carne suína e determinados miúdos suínos, passam a ter potencial de expansão para outros estados brasileiros já habilitados para exportação.

O anúncio ganha relevância adicional por se somar ao reconhecimento recente do Brasil como país de risco negligenciável para encefalopatia espongiforme bovina (EEB), a chamada "vaca louca", removendo dois dos principais entraves sanitários para a ampliação do comércio bilateral. A decisão fortalece a posição competitiva do Brasil no mercado global de proteínas e amplia o potencial de captura de valor ao permitir o acesso a uma cesta mais ampla de produtos de origem animal, aumentando a monetização da carcaça bovina e suína e reduzindo barreiras para futuras expansões comerciais.

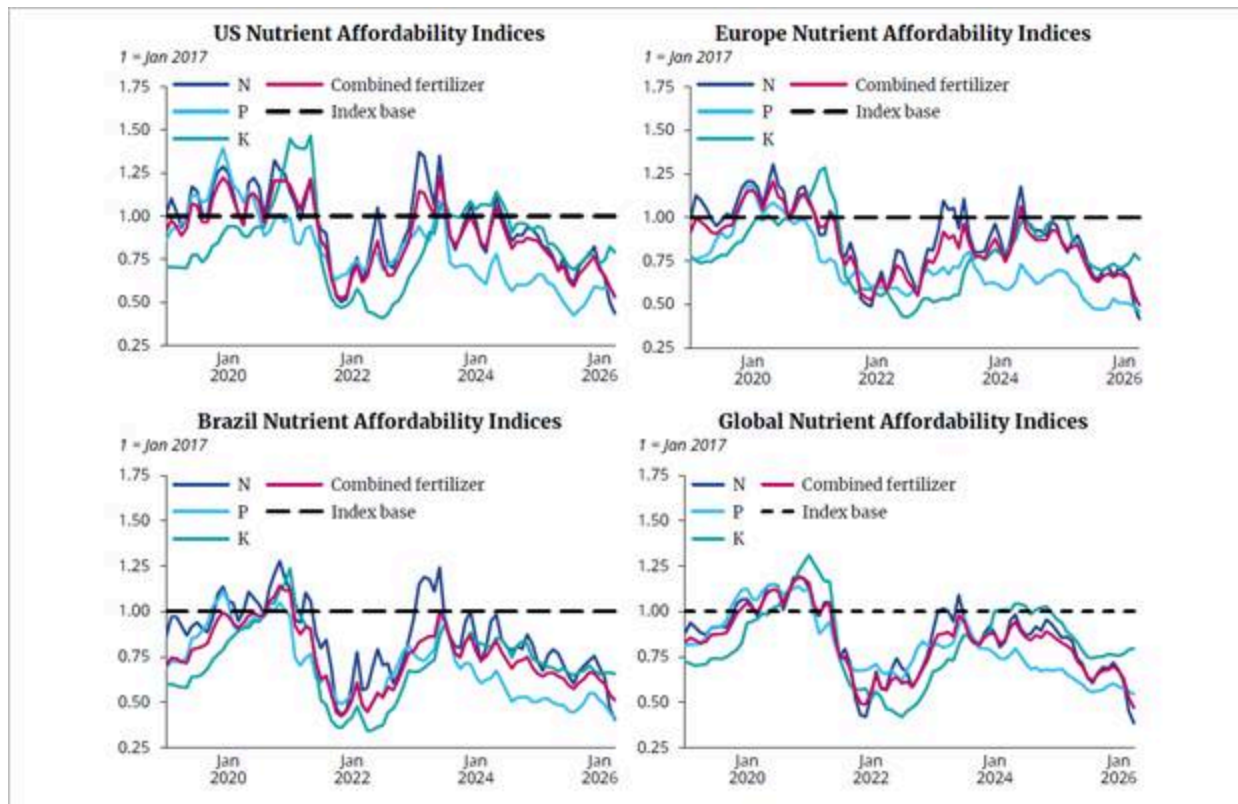
4. Gráfico da semana:

A relação de troca dos fertilizantes continua se deteriorando globalmente e já atingiu níveis mais restritivos que aqueles observados antes da crise do Mar Negro em 2022. Embora os preços dos fertilizantes estejam abaixo dos picos registrados durante a guerra entre Rússia e Ucrânia, os preços dos grãos recuaram ainda mais, comprimindo as margens dos produtores e reduzindo a atratividade econômica da aplicação de insumos. Como consequência, a demanda por fertilizantes, especialmente nitrogenados, permanece enfraquecida em importantes regiões produtoras.

Esse cenário começa a influenciar decisões para as safras de 2026 e 2027. Nos EUA e na Europa, surgem riscos de redução da intensidade tecnológica das lavouras e ajustes na área plantada, enquanto na América Latina produtores avaliam migrar para culturas menos intensivas em fertilizantes.

No curto prazo, a destruição de demanda em algumas geografias tem levado a um alívio nos preços da ureia relativamente ao pico de preços observado nas primeiras semanas do conflito no Oriente Médio – e isso a despeito dos recentes *tenders* indianos. Ainda assim, caso essa tendência persista, o impacto poderá se traduzir em menor potencial produtivo e menor crescimento da oferta agrícola global nos próximos anos.

Argus – Índice de poder de compra de fertilizantes atinge novos mínimos globalmente



Fonte: Argus AgriMarkets Outlook.

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".