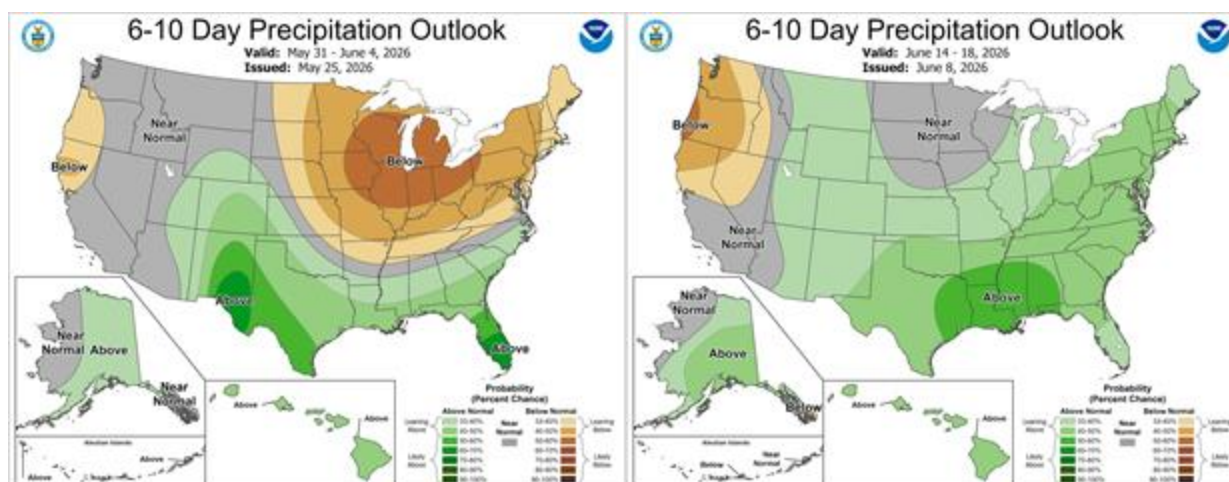


## Commodities – Compasso da Semana

### 1. Mercado climático pesa sobre Chicago (mas não só)

**Virada no tempo (e nos preços):** junho trouxe consigo uma mudança no padrão climático sobre a região central dos EUA: o tempo instável ajudou a aliviar a seca em algumas áreas, mas também provocou tempestades severas localizadas.

Como resultado, o mês se inicia com uma melhora marginal nos indicadores de seca, mas com perdas já consolidadas no trigo de inverno e preocupações persistentes em relação às reservas hídricas e às condições das pastagens. No caso de soja e milho, cuja plantação está concentrada no Meio-Oeste, a mudança no padrão climático contribuiu para reduzir a percepção de risco climático e retirar prêmio das curvas futuras em Chicago. Para a safra 2026/27 norte-americana, 97% do milho e 92% da soja estão plantados; 86% e 79%, respectivamente, já emergiram.



**Contexto climático recente nos EUA:** durante maio, o clima nos EUA foi predominantemente quente e seco em grande parte das regiões agrícolas, refletindo um dos períodos de seca mais abrangentes dos últimos anos. Ao longo da maior parte do mês, as chuvas ficaram abaixo da média nas Planícies (“Centro”), no Oeste e em áreas do Meio-Oeste (“Cornbelt”), provocando deterioração da umidade dos solos, piora das condições das pastagens e estresse crescente sobre as lavouras de trigo de inverno.

Apenas na segunda quinzena e, principalmente, nos últimos dias de maio, uma mudança no padrão atmosférico permitiu o avanço de sistemas de tempestades que trouxeram precipitações mais significativas para partes das Planícies e do Sul, reduzindo parcialmente os déficits hídricos acumulados. Ainda assim, a distribuição das chuvas foi bastante irregular e insuficiente para reverter os impactos da seca em diversas áreas.

## 2. Reprecificação de juros nos EUA e *risk-off* global

**Um problema de liquidez:** ao longo da semana passada, especialmente na sexta-feira após a divulgação do NFP de maio nos EUA, os mercados globais passaram por um forte – e pervasivo – movimento de correção. De um ponto de vista cross-asset, temos observado uma crescente correlação entre ativos e geografias, o que tende a amplificar choques de mercado que se iniciam de forma localizada. Com um NFP surpreendente – praticamente o dobro da mediana das expectativas dos economistas –, o mercado parece ter retirado preocupações com a atividade nos EUA, focado na questão do controle de preços e cimentado a visão de uma potencial retomada do ciclo de alta de juros. Ativos de *long-duration*, como companhias de tecnologia – cujas *valuations* se fundamentam em resultado financeiro prospectivo trago a valor presente – sofreram correções mais agressivas. Poucos ativos ficaram imunes ao movimento.

No geral, nos parece que um *pivot* nas expectativas futuras de juros, combinado a uma crescente dúvida em relação à sustentabilidade do atual *momentum* no trading de tecnologia – o que deságua em uma maior demanda por hedge dos portfólios – levou a uma redução da liquidez global. O ciclo de grandes IPO's nos EUA, as recentes rodadas de captação de *hyperscalers* para financiamento do capex de AI, a necessidade de capital para reconstrução da infraestrutura energética no Golfo Pérsico: todos estes são exemplos de “capturas” de liquidez no momento atual.

## 3. Pressão dos fundos especulativos sobre o agro

**“Posicionamento extremamente esticado”:** em meados de maio, os fundos especulativos acumulavam um posicionamento líquido comprado historicamente elevado – ao redor do percentil 90 em um série de 52 semanas. Poderíamos estar falando das companhias *tech*, mas estamos falando da soja e do milho em Chicago.

O posicionamento dos fundos especulativos é importante devido à sua capacidade de mover preços nos contratos futuros. Grosso modo, posicionamentos extremos – tanto comprados quanto vendidos – podem ser interpretados com recurso à analogia de uma mola: quanto mais esticados/comprimidos, maior é o acúmulo de energia potencial, o que amplifica movimentos corretivos quando estes acontecem.

E mercados funcionam com base em narrativas. Algumas narrativas vinham sustentando preços em Chicago até o final de maio. Em um contexto de posicionamento especulativo extremo, a frustração de alguma destas narrativas pode gerar movimentos agressivos de preço. O retorno das chuvas no Meio-Oeste americano, como dito anteriormente, frustra a ideia de uma redução severa de safra. Ainda muito cedo, porém, para dizer qualquer coisa sobre o potencial produtivo da safra 2026/27.

## 4. Gráfico da semana:

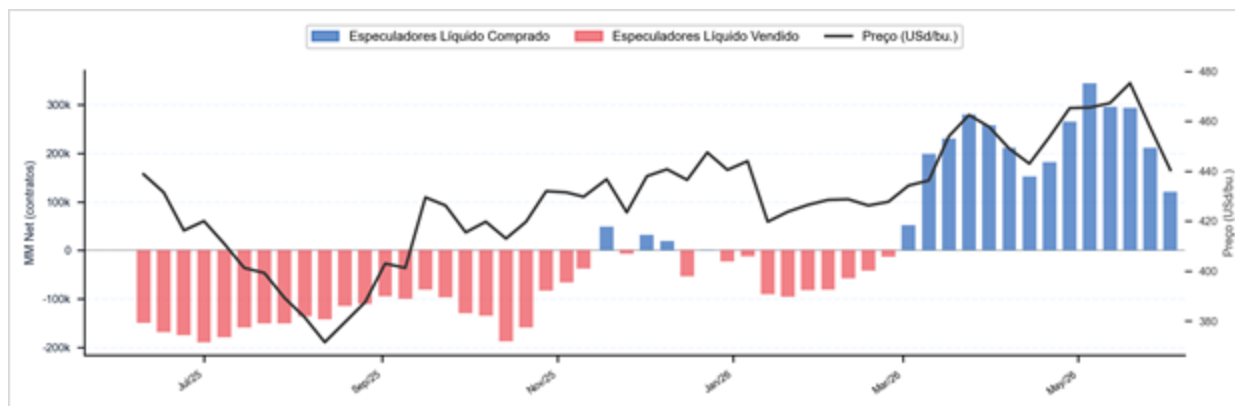
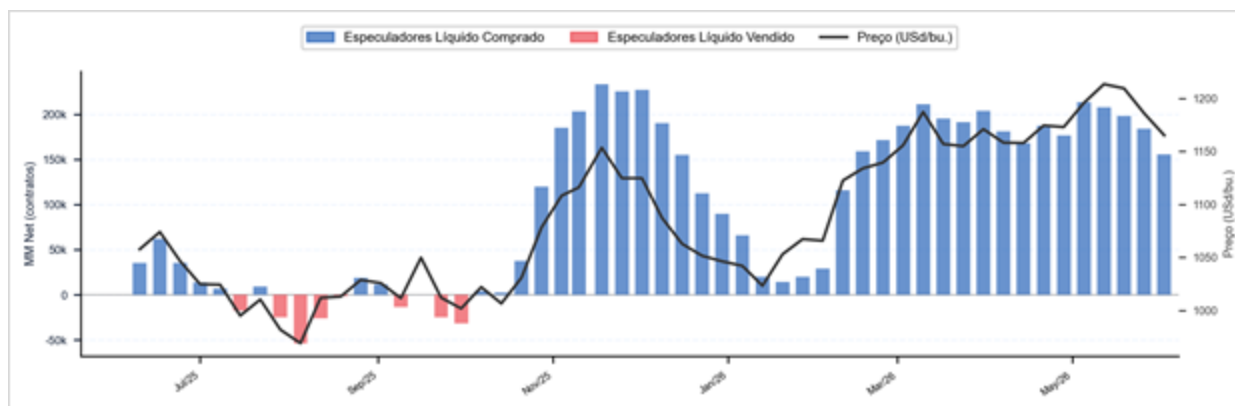
Com um movimento global de redução da liquidez – e em um mercado bastante afetado por CTA's seguidores de tendências, em estruturas de mercado cada vez mais correlacionadas –, os

especuladores em Chicago só precisavam de uma narrativa boa para colocar no bolso os lucros acumulados na soja e no milho ao longo do ano até aqui: a mudança de padrão climático nos EUA.

Em 19/05, o posicionamento líquido dos especuladores em Chicago era de 198k contratos comprados na soja e 293k contratos comprados no milho. Na última atualização do CFTC, datado de 02/06, esse posicionamento foi para 155k e 120k, respectivamente. Eis um desmonte agressivo de posição. O retorno YTD na soja caiu pela metade e ficou negativo no caso do milho.

*Nas condições atuais de mercado, vemos o posicionamento dos especuladores mais leve e, portanto, mais saudável. Estamos em meio ao mercado climático norte-americano, a oferta 2026/27 dos EUA ainda não está definida – weather market se estende até agosto –, e continuamos a ver assimetrias para alta nos mercados de soja e milho – em especial o potencial de surpresas altistas de demanda até o final da safra atual. Portanto, as quedas da semana passada oferecem pontos de entrada interessantes para posições compradas.*

### CFTC – Especuladores conduzem desmonte agressivo nos mercados agro.



Fonte: CFTC e BTG Pactual. Data-ref.: 02/06/2026. Superior: soja; inferior: milho.

---

**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”.