



Soft
Commodities
Banco BTG Pactual S.A.

Compasso
da Semana
21/07/2026

Jean Miranda
Commodity Research
jean.miranda@btgpactual.com

Vitor Novaes
Commodity Research
vitor.novaes@btgpactual.com

1. Clima no Corn Belt; forte demanda pela soja; geopolítica do Mar Negro

Clima no Corn Belt: o risco climático permanece concentrado nas Planícies e no oeste do Corn Belt. Chuvas recentes beneficiaram a porção oriental de Iowa e áreas adjacentes, mas Dakotas, Nebraska e oeste de Minnesota seguem com déficit de umidade sob uma crista de calor que pode persistir até o fim de julho. O alívio potencial no início de agosto ainda depende da convergência dos modelos. Os ratings nacionais – milho em 67% e soja em 66% bom/excelente – escondem essa divergência regional e, nesta fase, ainda são um indicador imperfeito de produtividade final.

Milho EUA e a divergência entre clima e ratings: o milho carrega prêmio climático, mas ainda enfrenta uma narrativa de oferta mais confortável do que a da soja. Modelos privados projetam produtividade acima da tendência – em alguns casos próxima de 189 bu/acre –, em contraste com o risco de estresse nas Planícies; agosto será decisivo para resolver essa divergência. O suporte externo, porém, melhora: o milho brasileiro parece ter formado piso sazonal mais cedo, a seca na França eleva a demanda potencial de importação europeia e abre espaço para exportações americanas no inverno. Compras efetivas da China seriam o catalisador capaz de transformar esse suporte em uma reprecificação mais relevante, mas até aqui temos visto apenas consultas, não vendas efetivas.

Soja EUA suportada por demanda interna e externa: a soja tem o fundamento mais construtivo do complexo. As vendas antecipadas estão substancialmente acima do ano passado, com a China já tendo adquirido cerca de 2,26 mt rumo à meta indicativa de 25 mt, enquanto basis doméstico e margens de esmagamento permanecem firmes. A recente consolidação após máximas acima de US\$ 12 parece realização tática, não mudança de fundamento. Se o calor e a falta de chuva alcançarem o período de enchimento de vagens, a combinação de demanda chinesa, crush forte e menor capacidade de ajuste nas exportações tende a elevar rapidamente a sensibilidade do balanço.

Trigo, veículo geopolítico do complexo de grãos: as restrições no estreito de Kerch reduzem a fluidez das exportações russas, enquanto danos e interrupções mantêm cerca de um terço da capacidade exportadora ucraniana indisponível; o resultado é alta do físico europeu e redirecionamento de demanda para outras origens, como Romênia. O prêmio, contudo, depende da duração dessas restrições: a infraestrutura russa parece mais paralisada do que destruída, e o estoque/uso americano próximo de 38% limita uma alta sustentada até máximas de contrato. Hormuz complementa o quadro como risco de custos – diesel, frete e fertilizantes –, adicionando inflação ao produtor sem constituir, por si só, um fator altista direto para o trigo.

2. Brasil – clima heterogêneo; perspectiva positiva para oferta; margens

Clima: o cenário climático no Brasil segue bastante heterogêneo. No Sul, o RS enfrenta uma semana de elevado risco hidrológico, com previsão de 100-200 mm em parte do Estado, temporais, granizo e possibilidade de alagamentos, enquanto o PR registrou predominância de tempo seco na semana passada, favorecendo a colheita do milho safrinha, mas começando a gerar sinais de estresse hídrico no trigo em áreas onde a falta de chuva persiste. Após a passagem dos sistemas, uma massa de ar mais frio reduz as temperaturas no Sul, mantendo o monitoramento voltado aos impactos sobre lavouras de inverno e pastagens.

Culturas: o milho segue com fundamentos produtivos muito positivos: MT já passou dos 80% de área colhida para o segunda safra, com produção estimada em 57,1 milhões de toneladas, enquanto o PR já ultrapassa 30% da colheita, beneficiado pelo tempo seco. Na soja, o destaque continua sendo o forte esmagamento nos EUA e a demanda global resiliente, que sustenta os fundamentos do complexo em Chicago – as exportações da soja brasileira para a China sustentam os prêmios por aqui; o ponto de atenção é o custo de produção da safra 2026/27, que deve aumentar cerca de 3% no MT; riscos climáticos associados ao evento de El Niño devem, igualmente, influir nas decisões de plantio para a safra seguinte e impactar margens. No trigo, o quadro permanece favorável, com o plantio praticamente encerrado no RS (93%) e concluído no PR, onde 98% das lavouras estão em boas condições; o foco passa a ser a evolução do clima, com excesso de umidade no RS e restrição hídrica em parte do PR durante fases críticas da cultura. Na pecuária, o inverno pressiona o manejo no Sul, enquanto no MT o avanço dos custos de produção continua comprimindo as margens da recria e da engorda.

Required Disclosure

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

Disclaimer



A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços

prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx