



Soft Commodities

Banco BTG Pactual S.A.

NOTA DE MERCADO

27/07/2026

Jean Miranda

Commodity Research
jean.miranda@btgpactual.com

Vitor Novaes

Commodity Research
vitor.novaes@btgpactual.com



CLIMA EUA | MERCADO ENTRA EM UMA NOVA FASE

- **O mercado climático nos EUA entrou em um ponto de inflexão.** Após semanas de calor persistente e bloqueio atmosférico sobre o Corn Belt, os modelos passaram a indicar um padrão mais dinâmico para agosto, com maior frequência de frentes frias e tempestades.
- **O risco climático permanece elevado, mas mudou de natureza.** O oeste do Corn Belt continua concentrando as maiores preocupações devido ao estresse hídrico acumulado em julho, enquanto o foco do mercado passa da persistência do calor para a capacidade das chuvas de estabilizar o potencial produtivo.
- **Agosto será decisivo para definir o tamanho da safra.** Parte das perdas do milho pode já ter sido consolidada, mas a soja ainda mantém potencial de recuperação caso o novo padrão de precipitações se confirme nas próximas semanas.
- **A transição climática tende a alterar a precificação dos grãos.** À medida que diminui a probabilidade de um bloqueio quente prolongado, o prêmio climático deverá depender cada vez mais da resposta efetiva das lavouras e das revisões de produtividade que marcarão o mês de agosto.

O mercado climático norte-americano entrou em uma nova fase. O risco para a safra permanece elevado, sobretudo no oeste do Corn Belt, onde parte do estresse hídrico acumulado durante julho pode já ter reduzido o potencial produtivo do milho. Entretanto, a discussão deixa de ser centrada exclusivamente no calor extremo e passa a incorporar a possibilidade de um ambiente atmosférico mais dinâmico, com maior frequência de frentes frias e tempestades.

Para os mercados agrícolas, essa mudança representa uma transição importante. O prêmio climático tende a depender cada vez menos da continuidade do bloqueio atmosférico e cada vez mais da confirmação das chuvas previstas, da resposta das lavouras ao novo padrão meteorológico e das revisões de produtividade que deverão marcar o mês de agosto. Em outras palavras, o mercado deixa uma fase de precificação baseada em risco potencial e entra em um período em que os fundamentos da safra começarão a ser efetivamente revelados.

1. EUA – mercado entra em uma nova fase de transição

O mercado climático norte-americano começa a atravessar um ponto de inflexão importante. Depois de várias semanas em que a narrativa foi dominada por um bloqueio atmosférico persistente – responsável por concentrar calor intenso e rápida perda de umidade sobre o oeste do Corn Belt e as Planícies do Norte – os modelos passaram a convergir para um padrão mais dinâmico para o início de agosto. A mudança não significa o fim do risco climático, mas altera sua natureza. O mercado deixa de precificar exclusivamente um cenário de calor contínuo e passa a avaliar se a melhora na circulação atmosférica será suficiente para estabilizar o potencial produtivo das principais culturas.

Nesse contexto, agosto tende a representar um divisor de águas para a formação dos preços agrícolas. Mais do que acompanhar a intensidade das temperaturas, o foco passa a recair sobre a distribuição das chuvas e sobre a capacidade das lavouras de responder ao estresse acumulado durante julho.

2. Julho deixou um legado de estresse para o oeste do Corn Belt

A principal herança do mês de julho foi a rápida deterioração das condições hídricas em parte relevante da região produtora norte-americana. O bloqueio atmosférico manteve temperaturas persistentemente elevadas, noites quentes e precipitações abaixo do normal sobre estados como Dakota do Norte, Dakota do Sul, Nebraska, Minnesota e Iowa.

Esse ambiente favoreceu o desenvolvimento de uma seca repentina ("flash drought"), acompanhada por forte redução da umidade do solo e aumento expressivo dos graus de stress-dia ("SDD"). Embora parte do leste do Corn Belt tenha recebido chuvas mais frequentes, o oeste permaneceu como a região mais vulnerável da safra. Em outras palavras, o risco deixou de ser apenas potencial: parte do estresse já foi incorporada ao ciclo produtivo, especialmente para o milho.

3. A circulação atmosférica começa a mudar

A principal novidade das últimas atualizações meteorológicas é a perda de intensidade do bloqueio atmosférico que dominou grande parte de julho.

Os modelos passaram a indicar uma configuração mais móvel da atmosfera, permitindo o avanço periódico de cavados, frentes frias e sistemas convectivos sobre o Corn Belt. Em vez de um domo de calor praticamente estacionário, o padrão esperado para agosto passa a ser caracterizado por alternância entre períodos quentes e episódios de tempestades organizadas ("ridge riders"), reduzindo a duração dos períodos de estresse contínuo.

Essa mudança representa uma inflexão relevante para o mercado. O prêmio climático deixa de depender exclusivamente da permanência do calor extremo e passa a responder à eficiência dessas precipitações em recompor a umidade do solo nas áreas mais afetadas.

4. Agosto será decisivo para milho e soja

Outro aspecto relevante é a mudança na leitura dos próprios modelos meteorológicos.

Após um desempenho inconsistente durante parte de julho – especialmente na previsão das chuvas – observa-se maior convergência entre os principais modelos numéricos. Paralelamente, ganha força a influência da oscilação Madden-Julian ("MJO") em fase 6, historicamente associada a temperaturas menos extremas sobre o centro dos EUA durante agosto.

Essa combinação reduz a probabilidade de continuidade do padrão observado ao longo de julho e fortalece a expectativa de um ambiente climático mais variável nas próximas semanas.

5. El Niño reforça a mudança de regime

A evolução do El Niño fornece suporte adicional para essa transição.

O aquecimento excepcional das águas do Pacífico equatorial tende a modificar progressivamente a circulação atmosférica do Hemisfério Norte durante o segundo semestre, favorecendo o fortalecimento do jato subtropical e reduzindo a probabilidade de um padrão atmosférico excessivamente estático sobre os EUA.

Embora seus principais impactos devam aparecer entre setembro e outubro, o fortalecimento do fenômeno reforça a percepção de que o regime climático observado em julho dificilmente permanecerá dominante durante o restante da safra.

Vale notar que, enquanto o risco climático nos EUA tende a ficar mais equilibrado, cresce a atenção para outras regiões produtoras. Chamamos a atenção para um período muito seco na Europa, especialmente na França, bem como para a discussão sobre possíveis impactos globais do El Niño, incluindo China, Sudeste Asiático e América do Sul. Isso sugere que, caso o prêmio climático diminua nos EUA, o mercado poderá começar a precificar riscos em outros grandes produtores.

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