



**Soft
Commodities**
Banco BTG Pactual S.A.

**Compasso
da Semana**
28/07/2026

Jean Miranda
Commodity Research
jean.miranda@btgpactual.com

Vitor Novaes
Commodity Research
vitor.novaes@btgpactual.com

1. Um breve panorama agropecuário no Brasil, proxy MT; e uma nota sobre café

Milho: a colheita de milho 2025/26 no MT atingiu 90,66% da área em 24/07, favorecida pelo tempo firme, e a produção é estimada pelo IMEA em recorde de 57,06 Mt (+2,9% a/a), com produtividade de 128,64 sc/ha. A grande oferta mantém pressão de baixa sobre os preços, mas a demanda de etanol tem limitado tal pressão. Assim, o indicador IMEA subiu 3,77% até sexta-feira passada, para R\$ 41,92/sc.

Olhando para a frente, o clima é o principal risco operacional de curto prazo no Centro-Oeste: a região permanece quente e seca, com máximas entre 35°C e 40°C em áreas do MT – há indicação de chuva pontual no oeste e norte do estado no horizonte de 15 dias, sem alteração estrutural do padrão seco. Para o soja 2026/27, isso eleva a relevância do início efetivo das chuvas na transição para o plantio, enquanto a comercialização antecipada permanece em 23,33% da produção projetada para o MT.

Soja: o disponível no MT alcançou R\$ 121,68/sc na semana passada, após romper R\$ 120/sc, sustentada por entressafra, maior esmagamento doméstico e valorização prévia em Chicago. O esmagamento no primeiro semestre cresceu 4,53% a/a, enquanto a comercialização 2025/26 chegou a 87,68%, reduzindo a exposição imediata do produtor à oscilação de preços.

O suporte externo, contudo, perdeu força neste início de semana com a melhora prevista no Corn Belt. A demanda chinesa por soja americana, os prêmios em Santos e o petróleo elevado ainda oferecem sustentação, mas a confirmação de chuvas nos EUA tende a reduzir o componente climático da alta. Para MT, o balanço segue construtivo no físico local, porém com maior risco de correção na formação de preço via Chicago.

Pecuária: o mercado físico de boi no MT mostra aperto de oferta no curto prazo, com o boi gordo a prazo foi cotado em R\$ 316,68/@, alta semanal de 0,96% na sexta-feira passada, enquanto as escalas de abate encurtaram para 11 dias úteis. A menor disponibilidade de animais terminados limita a capacidade dos frigoríficos de pressionar preços, embora o diferencial MT-SP ainda siga negativo.

O principal vetor baixista é a exportação de carne. O ritmo diário dos embarques brasileiros em julho rodava 9,91% abaixo do mesmo período no ano anterior, afetado pela salvaguarda chinesa e pela tarifa adicional sobre novos embarques. O valor médio exportado, porém, permaneceu em US\$ 6.368,89/t (+14,77% a/a), o que preserva parte da rentabilidade externa e reduz o impacto da queda de volume (...)

(...) sobre a demanda por gado.

Café, Sudeste: chuvas no Sul de MG e no Noroeste de SP elevam o risco de qualidade para café ainda em terreiro; neste momento, a preocupação é mais com defeitos e deságio pós-colheita do que com atraso amplo da colheita.

No internacional, o USDA projeta produção mundial de 189 milhões de sacas, +10,8 milhões ante o ano anterior, pressionando as cotações. Apesar disso, os futuros de Arábica sobem pelo segundo pregão consecutivo na semana, impulsionados pela combinação de oferta restrita no curto prazo, atrasos na colheita brasileira causados por chuvas em importantes regiões produtoras e gargalos logísticos, fatores que mantêm o mercado sensível e sustentam a volatilidade dos preços. Além das preocupações com a disponibilidade de café no curto prazo, as tensões no Mar Vermelho seguem elevando custos e atrasando embarques. Portanto, o mercado espera uma maior produção anual de café, mas os volumes não estão abastecendo a demanda de imediato – na manhã de hoje, o spread setembro/dezembro em NY operava acima de 20 cents/lb, muito acima dos patamares anotados em momentos passados de estresse de oferta.

2. Agropecuária internacional e dois centavos sobre petróleo e derivados

Grãos: a forte queda dos grãos em Chicago no início da semana reflete a reprecificação do risco climático americano. Os modelos passaram a apontar quebra do bloqueio atmosférico, com mais frentes frias, tempestades e chuvas no Corn Belt em agosto. Isso reduz o prêmio associado ao calor extremo, sobretudo para a soja, que ainda pode responder à melhora hídrica durante a fase reprodutiva. Vide maior detalhe em nossa nota "Clima EUA | Mercado entra em uma nova fase".

Entretanto, o risco climático não desapareceu: Dakotas, Nebraska, Minnesota e Iowa acumulam estresse hídrico em julho, e parte da perda potencial do milho pode já estar consolidada. Agosto será decisivo para separar alívio meteorológico de recuperação produtiva; o mercado tende a migrar de uma precificação de risco potencial para revisões efetivas de produtividade. De volta ao Brasil, o ponto central a se levar em conta é que uma safra americana menos ameaçada reduz suporte externo justamente durante o grosso da comercialização do safrinha.

Pecuária EUA: os futuros de boi gordo e boi magro corrigiram fortemente – em duas semanas, o feeder cattle de agosto perdeu mais de US\$ 9/cwt e o live cattle mais de US\$ 8/cwt. A queda combinou liquidação de posições compradas, enfraquecimento do boxed beef e do CME Feeder Cattle Index, além da expectativa de reabertura parcial da fronteira para importação de gado mexicano via Douglas, Arizona, em 24 de agosto.

Ainda assim, o ciclo pecuário americano continua apertado no médio prazo. O estoque total cresceu apenas 0,2% a/a, para 94,2 milhões de cabeças – primeiro aumento desde 2018 –, mas o número de vacas de corte caiu 0,7% e a safra de bezerros de 2026 recuou 1,5%. A seca e as condições ruins de pastagem no Oeste atrasam a recomposição do rebanho, mantendo a oferta de reposição restrita e relevante para a leitura global de proteína animal.

Energia, frete e logística – impacto transversal: o risco geopolítico no Oriente Médio segue relevante para os custos agrícolas. Ataques houthis próximos a Yanbu, combinados às restrições no Estreito de Ormuz e à paralisação de cerca de 1,5 mbd do CPC no Mar Negro, aumentam o custo e o tempo de transporte de petróleo e derivados. O efeito imediato é maior pressão sobre fretes de Suezmax e Aframax, diesel e gasoil.

Para o agro brasileiro, o canal de transmissão é duplo: combustível mais caro eleva frete interno e custos operacionais, enquanto petróleo firme sustenta a competitividade relativa dos biocombustíveis – especialmente etanol de milho e óleo de soja. O cenário não implica perda permanente dos volumes redirecionados, mas maior ineficiência logística; portanto, a variável mais importante é a persistência de fretes elevados, não apenas o preço do Brent.

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