



# *Commodities*

13 de janeiro de 2023

**macro strategy**

Leonardo Paiva

**technical analysis**

Lucas Correia



# Sumário

<b>1. <u>Visão Macro</u></b> .....	<b>3</b>
<b>2. <u>Hard Commodities</u></b> .....	<b>9</b>
2.1 <u>Petróleo</u> .....	10
2.2 <u>Minério de Ferro</u> .....	14
<b>3. <u>Grãos, Boi e Soft Commodities</u></b> .....	<b>17</b>
3.1 <u>Soja e milho</u> .....	18
3.2 <u>Boi Gordo</u> .....	24
3.3 <u>Açúcar e Etanol</u> .....	27
3.4 <u>Café Arábica</u> .....	33
<b>4. <u>Perspectivas</u></b> .....	<b>35</b>

# Visão macro: revisões no mercado de grãos surpreendem

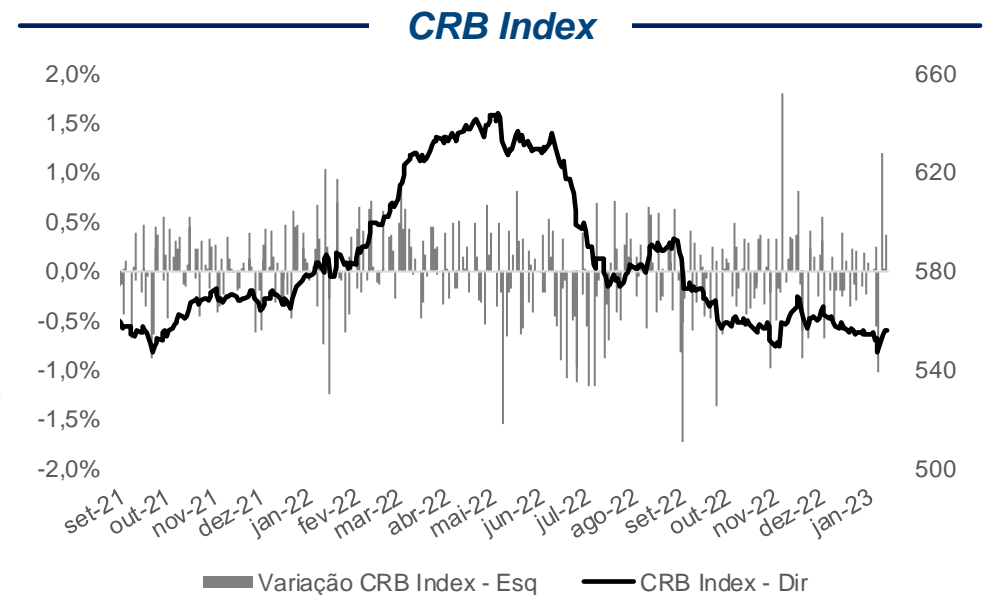
A gradual flexibilização da Política de Covid Zero na China segue como vetor positivo para os preços das *commodities*, colaborando mais nas altas das metálicas. A China liberou o fluxo de pessoas pelas fronteiras sem a necessidade de quarentena, uma relevante sinalização de mudança de postura do governo, principalmente pelo contexto de elevado número de casos e óbitos. Apesar do balanço de riscos para a atividade econômica chinesa ainda ser permeado por incertezas, a performance do país asiático deve superar fortemente o observado no ano passado, com crescimento econômico próximo a 5% a.a. junto a um maior consumo de *commodities*. Entre os preços, dentro do nosso universo de cobertura, que observamos na “tela” neste momento, acreditamos que o petróleo é a *commodity* que mais deve se beneficiar nos próximos meses, considerando que o risco de recessão nos EUA e na Europa sobrepujaram o noticiário sobre a reabertura de China.

A demanda de grãos da China também pode ser mais elevada neste ano, mas o clima na América do Sul é o foco de atenção dos produtores neste momento. O USDA surpreendeu o mercado ao revisar para baixo os números de produção de soja e milho dos EUA, mas foi na direção que esperávamos ao reduzir significativamente os números da Argentina para ambos os grãos e da Ucrânia para o milho. As consequências da La Niña ainda podem apresentar novos reflexos negativos para os números do sul do continente americano, mas enfatizamos que as estimativas para as produções brasileiras seguem positivas, com uma safra de soja que pode, inclusive, marcar uma relação entre estoque e consumo anuais acima da mediana histórica, o que não observamos nos últimos anos. Em termos práticos, esperamos que os preços no médio prazo sejam mais baixos, apesar de reconhecermos que o mercado está mais sensível aos riscos climáticos de curto prazo.

O café segue movimento de queda a partir de oferta melhorando na margem e demanda com elevada probabilidade de retração. As novas estimativas da Conab para o café e o clima no curto prazo trouxeram sentimento mais favorável para a oferta, o que junto à elevada probabilidade de perda de ímpeto da economia global segue ditando queda. Contudo, vemos a possibilidade de melhoras conjunturais no sentimento macro de mercado colaborar para correções favoráveis para o Arábica.

Commodity	Unidade	Mercado	Cotação		Variação		
			12-jan-23	30 dias	YTD	12M	
Petróleo	Barril	ICE	\$ 83,9	4%	-2%	9%	
Min. de Ferro	Ton.	SGX	\$ 122,1	12%	4%	-7%	
Soja	Bu	CBot	\$ 15,2	2%	0%	17%	
Milho	Bu	CBot	\$ 6,7	3%	-1%	19%	
Boi Gordo	lb.	CME	\$ 161,0	1%	0%	9%	
Etanol	M³	BVM&F	\$ 2.705,0	-1%	-9%	-21%	
Açúcar	lb.	ICE	\$ 19,6	-1%	-2%	9%	
Café Arábica	lb.	ICE	\$ 149,4	-11%	-11%	-37%	

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual,2023



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual,2023

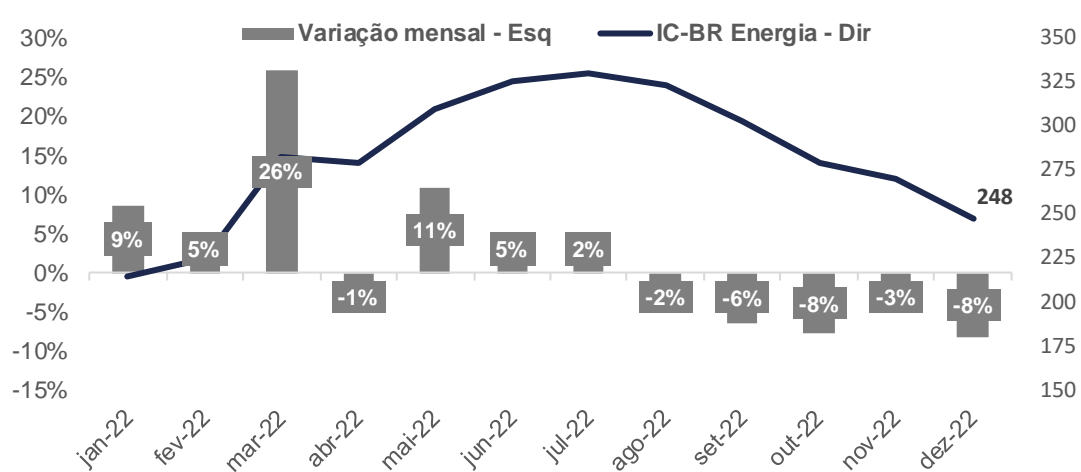
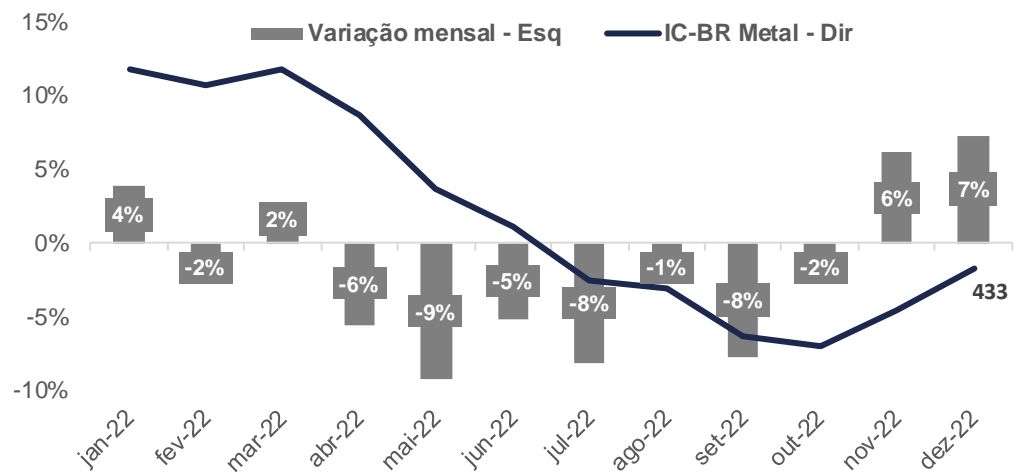
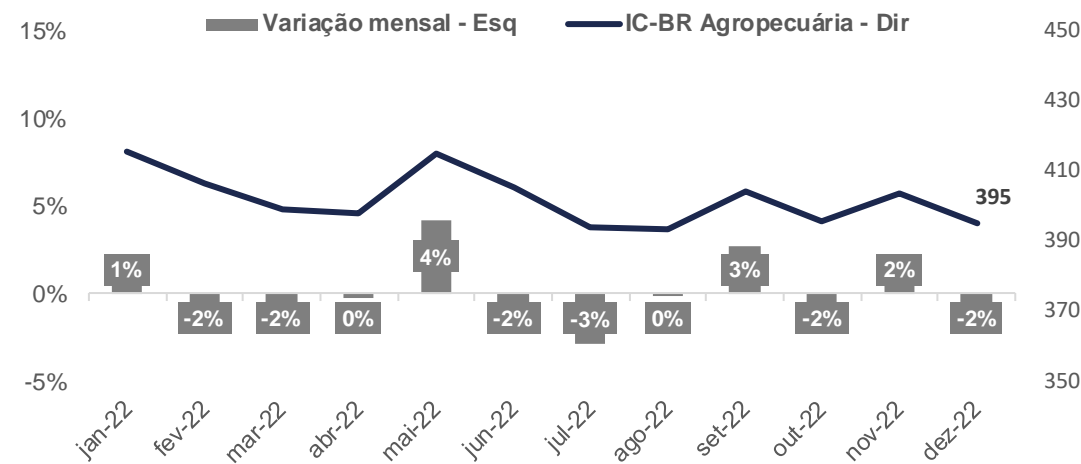
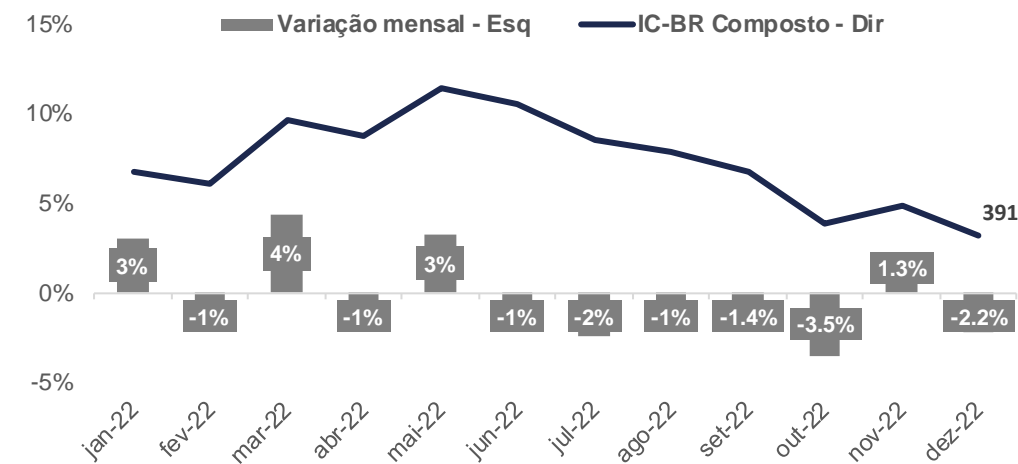
# Visão macro: *highlights*

## Últimos 30 dias

<b>Petróleo</b>	<b>alta</b>	Balanço de riscos fortemente altista para o petróleo começa a se confirmar com sentimento mais positivo em relação à demanda de China e com oferta estruturalmente apertada.
<b>Minério de Ferro</b>	<b>alta</b>	Reabertura das fronteiras da China contrataram sentimento otimista para a negociação de <i>commodities</i> metálicas, conformando alta para o minério de Ferro.
<b>Soja</b>	<b>alta</b>	Revisão nos números dos EUA, surpreendendo o mercado, e da Argentina ditaram alta nos preços.
<b>Milho</b>	<b>alta</b>	Mudanças baixistas nas projeções dos principais exportadores globais, com destaque para Argentina, EUA e Ucrânia, ditaram alta nos preços.
<b>Boi Gordo</b>	<b>neutro</b>	Aumento da oferta com o crescimento dos abatimentos e enfraquecimento na margem das exportações, além de consumo interno ainda baixo, contratou viés neutro para os preços.
<b>Açúcar</b>	<b>neutro</b>	Rumo da economia global relevante para a precificação do açúcar, mas relação com petróleo e incerteza com a oferta equilibram cotação nos últimos 30 dias.
<b>Etanol</b>	<b>neutro</b>	Manutenção das isenções tributárias sobre a gasolina prejudica a precificação do biocombustível, mas promessa do governo de reversão deixa sentimento neutro.
<b>Café Arábica</b>	<b>queda</b>	Situação macroeconômica global e melhora nas projeções de produção no Brasil seguem ditando queda das cotações.

# Visão macro - IC-Br: IC-Br volta para o campo negativo

O indicador de preços de *commodities* do BCB apontou que as cotações em Real apresentaram, em dezembro, queda de 2,2%, retornando a tendência observada no contexto mais recente. Em 2022 como um todo, o indicador teve redução de 1,56%. **O Real apresentou depreciação próxima à 2% no mês.** Destaque para a nova alta nos preços do segmento de Metal e pela continuidade da queda de Energia, que apresentou novamente variação negativa devido à incerteza em relação à demanda.



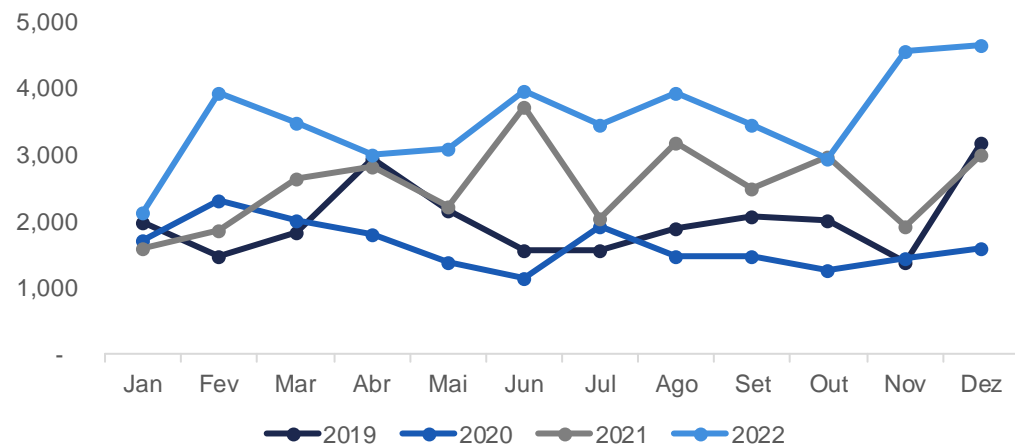
# Visão macro – exportações: balança comercial de petróleo e derivados é destaque em 2022

- O superávit comercial em dezembro foi de US\$4,8bilhões, superior ao consenso de mercado e nossa projeção (ambos de US\$3,0bilhões) e ao saldo de dezembro de 2021 (US\$4,0bilhões). As exportações e importações seguem em patamar muito acima do observado nos anos anteriores. No ano, o saldo comercial totalizou US\$62,3bilhões, próximo ao de 2021 (US\$61,4bilhões), que havia sido recorde. As exportações e importações cresceram significativamente (20% a/a e 25% a/a, respectivamente), com ambas atingindo máximas históricas: US\$335bilhões e US\$273bilhões em 2022, respectivamente.
- Destaque para a balança comercial de petróleo e derivados, que alcançou superávit de US\$20bilhões, mais um recorde histórico. O ligeiro aumento em relação a 2021 (US\$19bilhões) ocorreu em um contexto de forte crescimento das exportações de petróleo e derivados, que alcançaram US\$56bilhões, e significativo aumento das importações desses produtos, que atingiram US\$36bilhões. O Brasil exporta principalmente petróleo bruto e importa derivados.
- As vendas de milho chamaram atenção durante todo o segundo semestre, devido ao deslocamento positivo da curva de comercialização.

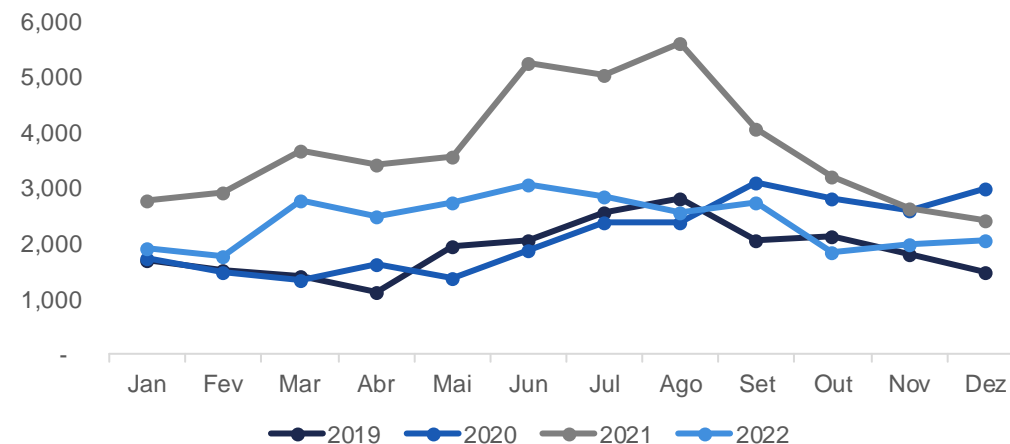
Commodity	US\$ Milhões			Mil toneladas			Preço (US\$/Tonelada)		
	dez-22	dez-21	média 15-20	dez-22	dez-21	variação	dez-22	dez-21	variação
<b>Agropecuária</b>	<b>4,696</b>	<b>3,794</b>	<b>-</b>	<b>9,966</b>	<b>7,600</b>	<b>31%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Soja	1,247	1,359	3,744	2,020	2,712	-26%	617	501	23%
Milho	1,874	765	41	6,412	3,411	88%	292	224	30%
Café	697	720	355	182	208	-12%	3,825	3,468	10%
<b>Indústria Extrativa</b>	<b>7,154</b>	<b>6,005</b>	<b>-</b>	<b>41,769</b>	<b>38,091</b>	<b>10%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Minério de Ferro	2,068	2,409	1,332	32,023	31,135	3%	65	77	-17%
Petróleo	4,666	3,007	1,569	8,791	5,912	49%	531	509	4%
<b>Indústria de Transformação</b>	<b>14,638</b>	<b>14,502</b>	<b>-</b>	<b>11,871</b>	<b>15,075</b>	<b>-21%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Açúcar	950	729	444	2,223	1,944	14%	427	375	14%
Boi Gordo	756	612	366	153	127	20%	4,951	4,826	3%
<b>Outros</b>	<b>157</b>	<b>132</b>	<b>-</b>	<b>299</b>	<b>161</b>	<b>85%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

# Visão macro – exportações: balança comercial de petróleo e derivados é destaque em 2022

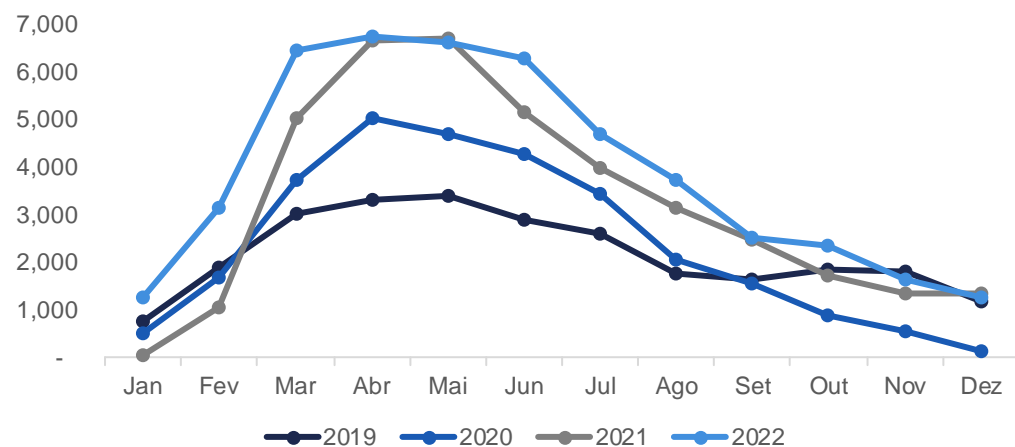
### Petróleo (US\$ milhões)



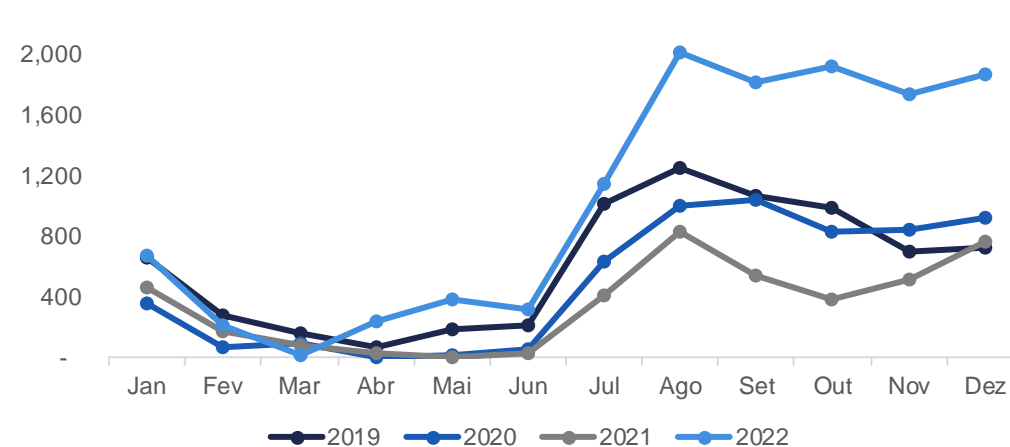
### Minério de Ferro (US\$ milhões)



### Soja (US\$ milhões)

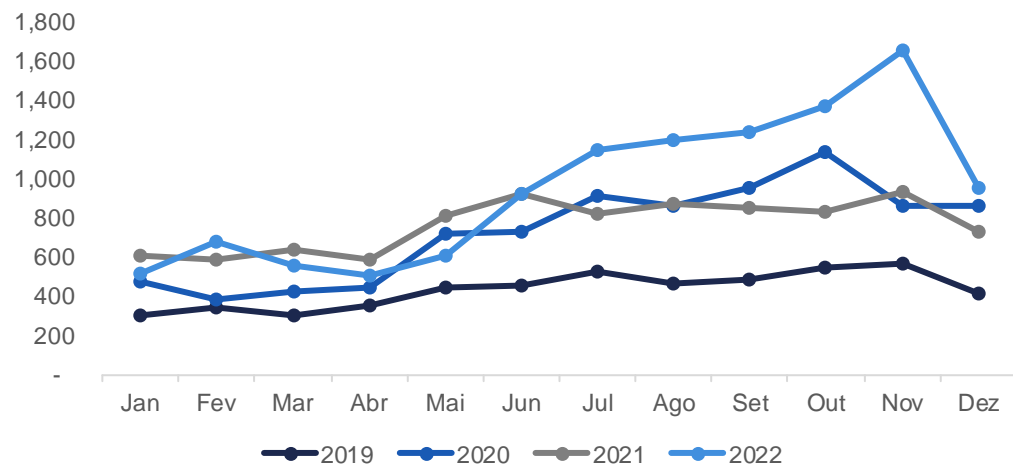


### Milho (US\$ milhões)

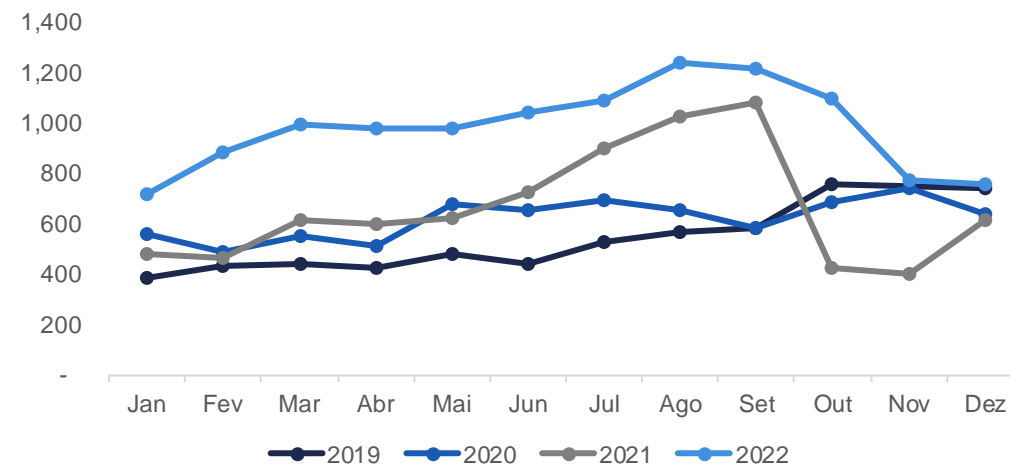


# Visão macro – exportações: balança comercial de petróleo e derivados é destaque em 2022

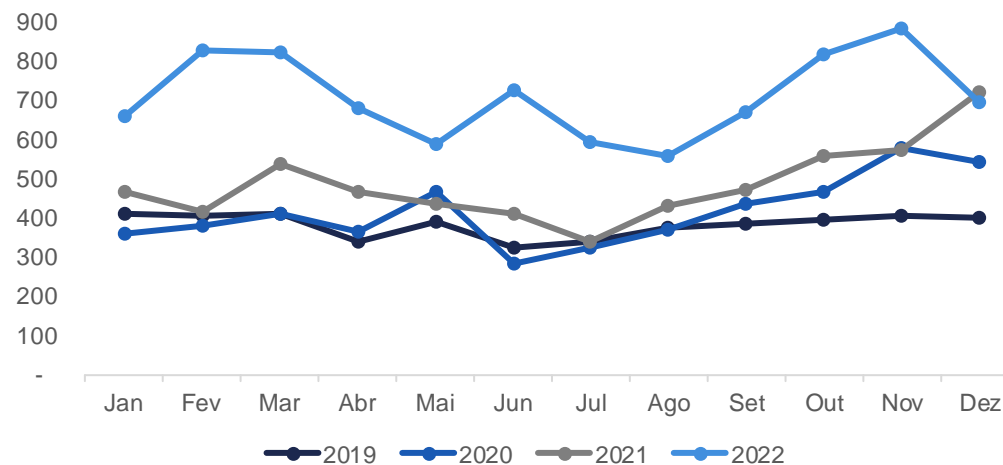
### Açúcar (US\$ milhões)



### Boi (US\$ milhões)



### Café (US\$ milhões)





# *Hard Commodities*



## **Seção 1**



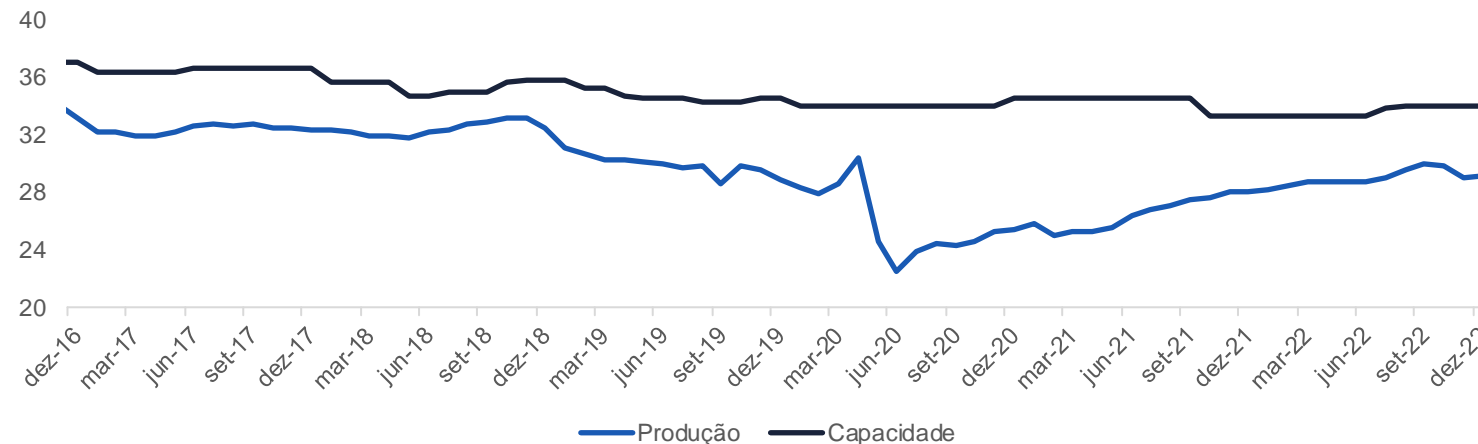
# Petróleo: visão OPEP

A OPEP+ segue com a orientação de redução voluntária da produção do grupo em 2 Mb/d, ou seja, deixando a oferta ainda apertada. No último mês, não observamos sinalizações de desconforto dos membros mais relevantes em relação ao reduzido nível de produção, o que pode ser um indício de manutenção deste *guidance* por mais tempo.

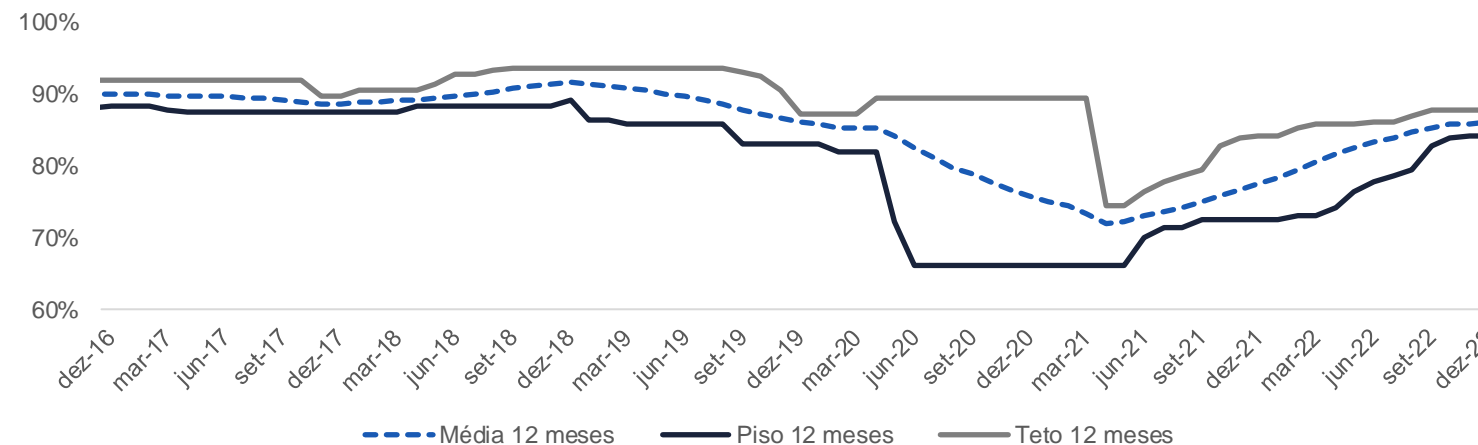
## Produção por país (mb/dia)

País	Produção requerida	Ajuste voluntário	Produção voluntária
Argélia	1.06	(0.05)	1.01
Angola	1.53	(0.07)	1.46
Congo	0.33	(0.02)	0.31
Guiné Equatorial	0.13	(0.01)	0.12
Gabão	0.19	(0.01)	0.18
Iraque	4.65	(0.22)	4.43
Kuwait	2.81	(0.14)	2.68
Nigéria	1.83	(0.08)	1.74
Arábia Saudita	11.00	(0.53)	10.48
EAU	3.18	(0.16)	3.02
<b>OPEP 10</b>	<b>26.69</b>	<b>(1.27)</b>	<b>25.42</b>
Azerbaijão	0.72	(0.03)	0.68
Bahrein	0.21	(0.01)	0.20
Brunei	0.10	(0.01)	0.10
Cazaquistão	1.71	(0.08)	1.63
Malásia	0.59	(0.03)	0.57
México	1.75	-	1.75
Omã	0.88	(0.04)	0.84
Rússia	11.00	(0.53)	10.48
Sudão	0.08	(0.00)	0.07
Sudão do Sul	0.13	(0.01)	0.12
<b>Outros OPEP</b>	<b>17.17</b>	<b>(0.73)</b>	<b>16.44</b>
<b>OPEP +</b>	<b>43.86</b>	<b>(2.00)</b>	<b>41.86</b>

## Produção e capacidade estimada dos membros da OPEP\*

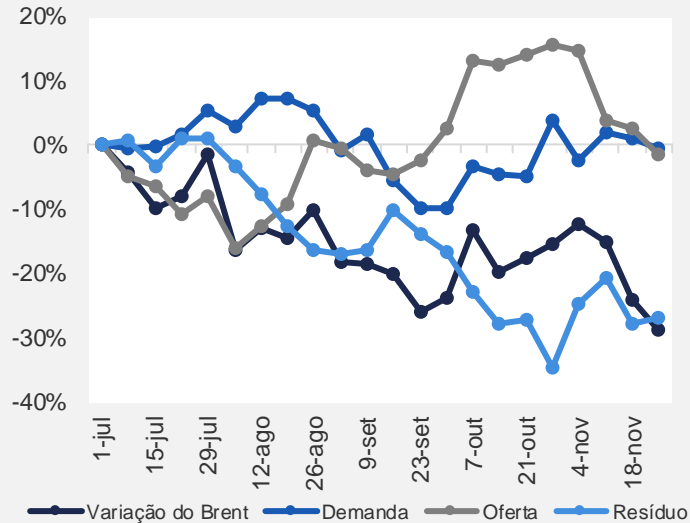


## Utilização da capacidade estimada nos últimos 12 meses (%)



# Petróleo: visão EUA

## Decomposição do preço – FED NY<sup>1</sup>

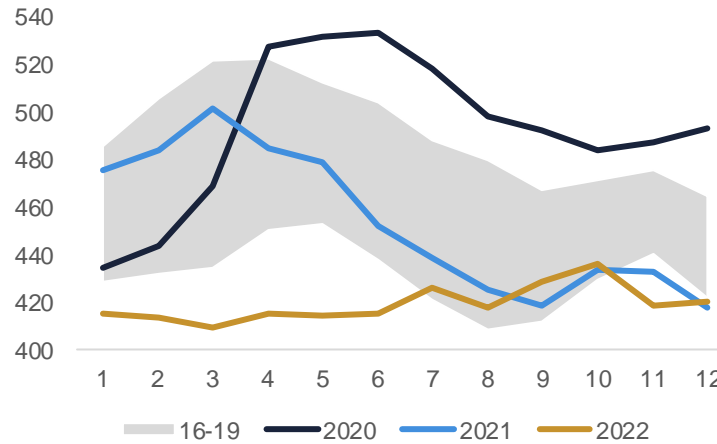


A decomposição da cotação do Brent pelo modelo do *Fed* de NY mostra que o resíduo explicou o movimento observado nas últimas semanas, reflexo da tamanha incerteza no mercado.

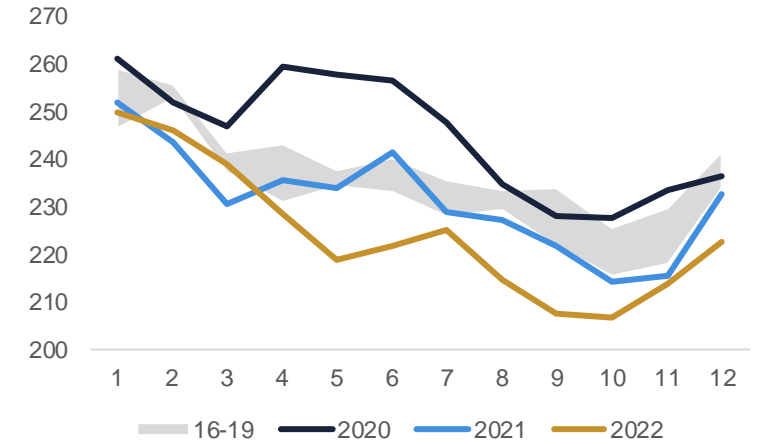
<sup>1</sup> Decomposição da variação do preço do Petróleo Brent com métodos estatísticos elaborados pelo Federal Reserve de Nova York

Os estoques de petróleo nos EUA apresentaram melhora, mas vale ressaltar que dezembro foi marcado pelo fim dos 195 Mb das reservas estratégicas autorizados a abastecer o mercado, ou seja, este cenário mais favorável para a oferta pode ser revertido. Esperamos que recomposição de parte das reservas estratégicas ocorra neste ano, o que pressionará os preços.

## Estoques de Petróleo EUA\*

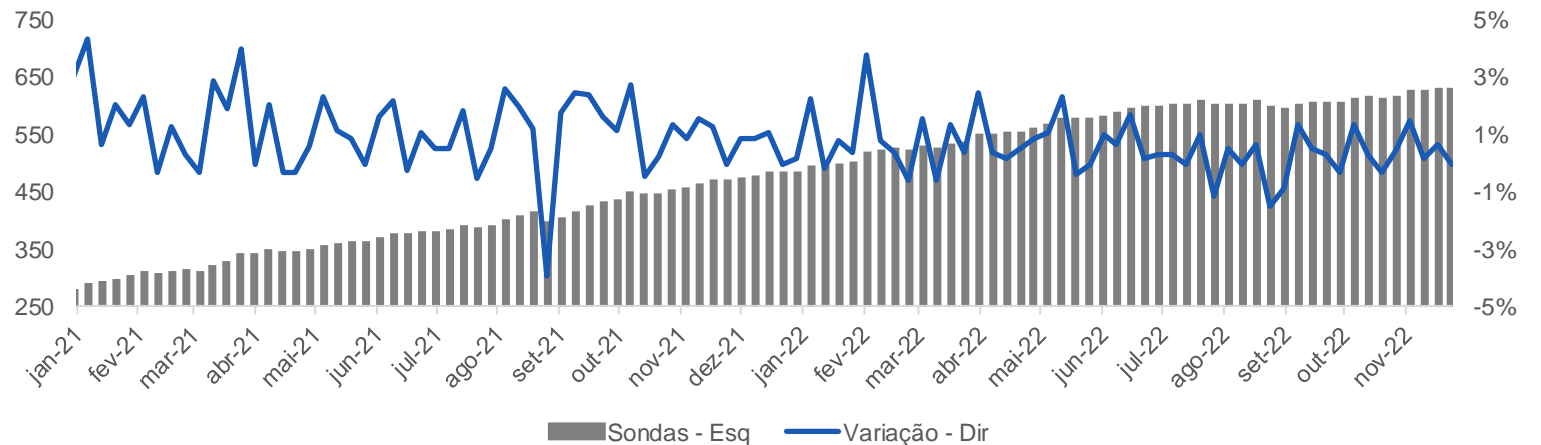


## Estoques de gasolina EUA\*



\* Em milhões de barris por dia

## Contagem de sondas em operação nos EUA



# Petróleo

## Cenário 12-jan

R\$/barril	427,87
US\$/barril	83,88
Variação 30 dias	4%
Variação no ano	-2%
Variação 12 M	9%

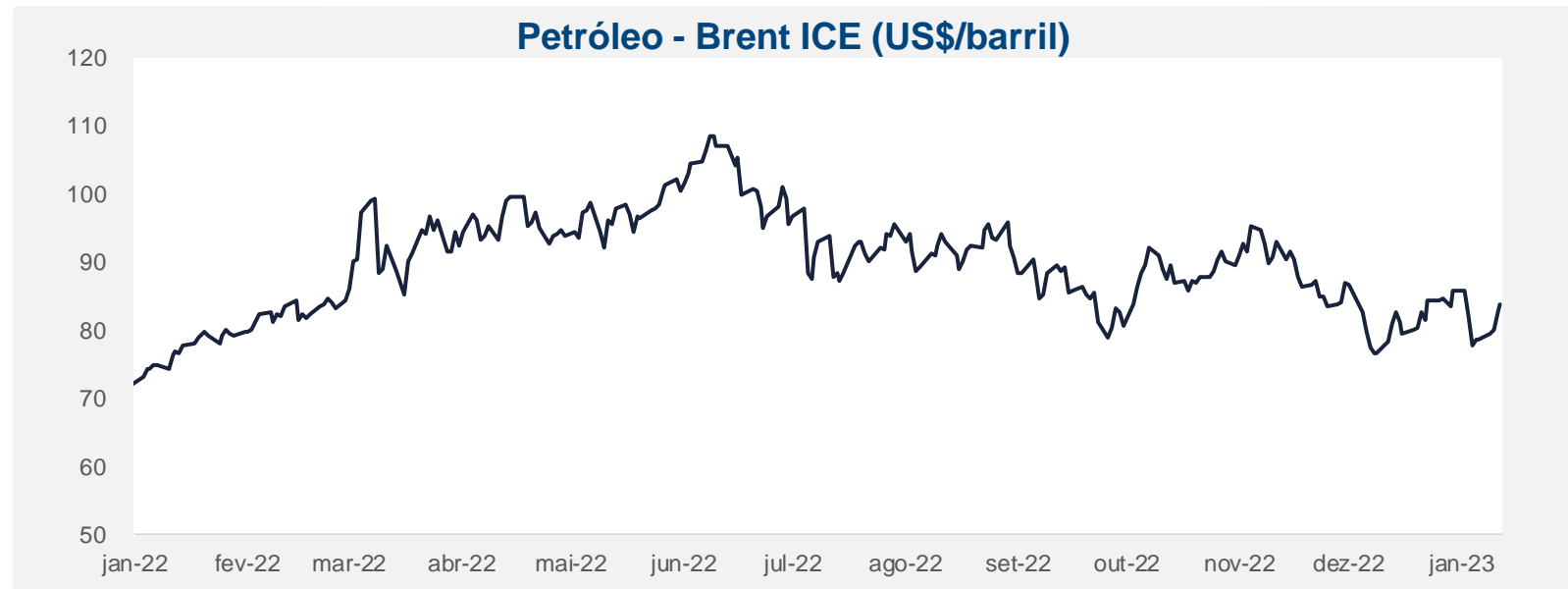
## Futuros ICE - (US\$)

Contrato	12-jan	13-dez	Variação
mar-23	83,9	80,9	3,7%
abr-23	84,0	80,8	4,0%
mai-23	83,8	80,7	3,9%
jun-23	83,5	80,5	3,7%
jul-23	83,0	80,3	3,4%
ago-23	82,6	80,0	3,3%

## Sentimentos mistos ditam negociações do petróleo

O desequilíbrio no mercado de petróleo segue em dúvida e limitando crescimento dos preços. Entretanto, as surpresas na atividade dos EUA, a reabertura da China e o novo “modus operandi” da OPEP podem fortalecer direcional altista da cotação.

A economia dos EUA segue em ritmo favorável para o consumo, com mercado de trabalho apertado e consumo de combustíveis em patamar elevado, esvaziando a possibilidade de destruição de demanda relevante no mercado local a partir do aperto das condições financeiras com o aumento dos juros. Somado à isso, o governo americano pode recompor parte dos ~200 Mb liberados das reservas estratégicas no ano passado, contratando pressão adicional sobre os preços. Também na ponta da demanda, a reabertura da China segue em ritmo favorável para o consumo de petróleo. Pelo lado da oferta, a reduzida produção da OPEP parece ser mais estrutural e menos conjuntural, também altista para preços. Para nossa visão completa sobre o mercado de petróleo neste ano, veja [Petróleo: novo rali](#)



# View técnico: petróleo

O contrato futuro de Petróleo Brent apresentou desvalorização de ~1,20% no mês de dezembro e acelerou quedas no início de janeiro. A tendência de longo prazo segue compradora, mas vem perdendo força com o teste da média móvel de 200 períodos do gráfico mensal. O gráfico diário tem aceleração do movimento de queda, com falha de rompimento da média móvel de 21 períodos. O *price action* segue com pressão vendedora, apesar das correções recentes. O cenário de melhora poderia vir com a superação do topo anterior em 90,00. As próximas resistências são 98,30 (média móvel de 200 períodos) e 105,00 (retração de 61,8% de Fibonacci).



Fonte: <https://br.tradingview.com/>

	Tendência*	Momentum**
Longo Prazo	Alta	Neutro
Médio Prazo	Baixa	Neutro
Curto Prazo	Baixa	Forte

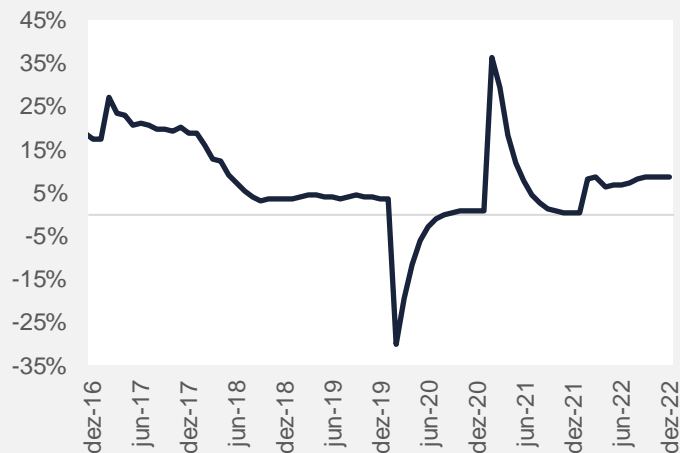
Suportes	Resistências
75,50	87,50
70,00	98,30
65,75	105,00
60,00	115,00
58,00	118,00

\* Indicador de médias móveis

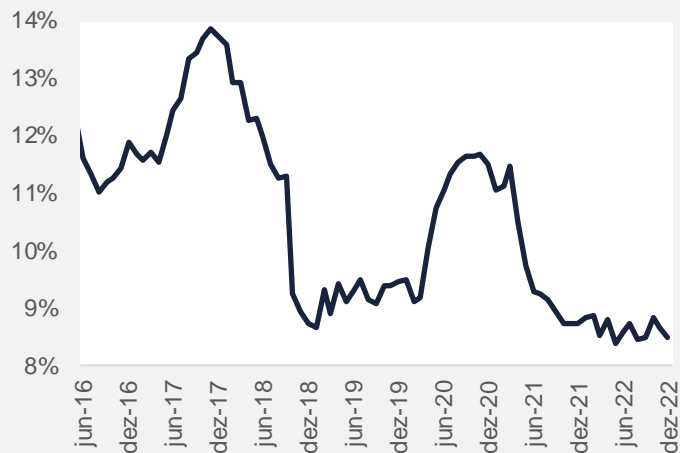
\*\* Índice de força relativa

# Minério de Ferro: visão China

## Investimentos em ativos fixos (% a/a)



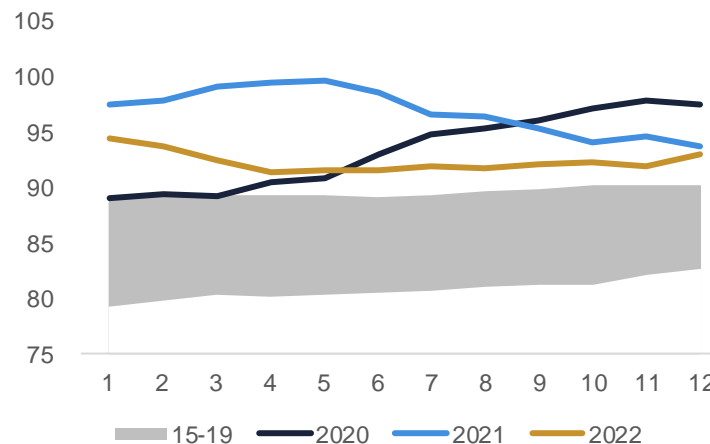
## Empréstimos (% a/a)\*



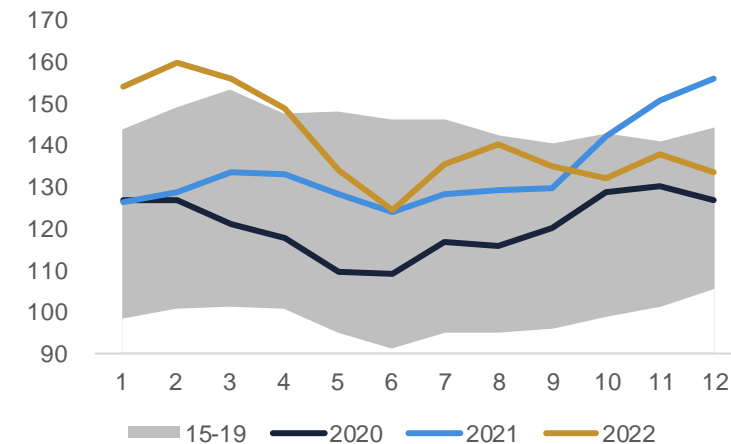
\*Empréstimos corporativos e sociais pendentes – variação ao ano

As importações de minério de ferro apresentaram aceleração no final do ano passado, diferente do observado para o mesmo momento de 2020 e 2021. Nessa direção, os estoques apresentaram queda em dezembro, o que confirma aceleração na margem do consumo, motivado pelo gradual processo de reabertura da economia chinesa.

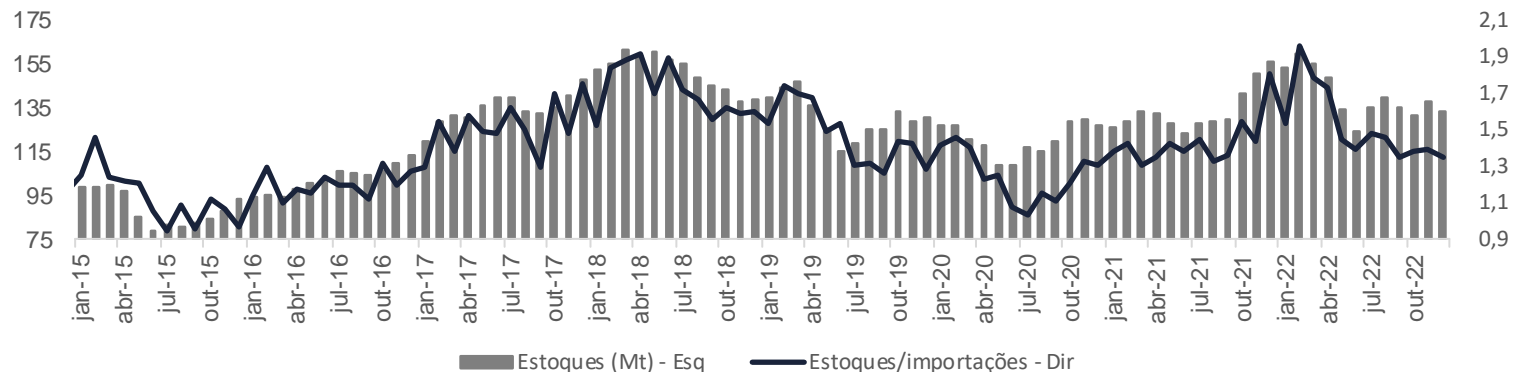
## Importações (Mt)



## Estoques (Mt)



## Importações chinesas e estoques globais



# Minério de Ferro

## Cenário 12-jan

R\$/tonelada	623,04
US\$/tonelada	122,14
Varição 30 dias	12%
Varição no ano	4%
Varição 12 M	-7%

## Futuros SGX - (US\$)

Contrato	12-jan	13-dez	Varição
jan-23	122,0	108,9	12,1%
fev-23	122,1	108,2	12,9%
mar-23	121,3	107,6	12,8%
abr-23	120,4	107,0	12,5%
mai-23	119,6	106,4	12,4%
jun-23	118,9	105,8	12,4%

## Novas medidas de flexibilização e estímulos estatais na China motivam alta

O fim da quarentena para viagens internacionais na China marcou novo avanço na flexibilização da política de Covid Zero. No campo econômico, estímulos para o crédito imobiliário também servem de vetor positivo para o Minério de Ferro.

A liberação das fronteiras chinesas marcou mais um avanço da reabertura da economia chinesa, mesmo com o número de casos e óbitos em crescimento, mas aparentemente atingindo o pico de contaminações. Segundo o prefeito de Pequim, a capital já teria passado pelo pior momento e estaria com a população com maior grau de imunidade, aparentemente preparada para os próximos passos da reabertura. No lado dos estímulos econômicos, o PBoC está trabalhando para elevar o crédito para o setor imobiliário, buscando estabilizar o fluxo de financiamento para desenvolvedores imobiliários. Nessa direção, os chineses também podem incorrer em déficit orçamentário mais elevado neste ano, visando impulsionar a atividade e atingir a meta de crescimento de 5%.

## Minério de Ferro - SGX (US\$/Tonelada)



# View técnico: minério de ferro

O minério de ferro fez reversão de tendência de baixa para alta no médio prazo, após ter falhado em romper o fundo anterior em 86,50. O movimento de curto prazo é comprador, com rompimento de máximas sem sequência e volta em V. No gráfico diário, temos cruzamento de alta entre a média móvel de 21 e 200 períodos (posição comprada do indicador). Acreditamos em uma continuidade do movimento de alta, caso o preço se mantenha acima da média móvel de 21 períodos, com objetivos em 132,50 (76,4%) e 145,00 (topo de referência).



	Tendência*	Momentum**
Longo Prazo	Baixa	Fraco
Médio Prazo	Baixa	Fraco
Curto Prazo	Alta	Forte

Suportes	Resistências
115,00	125,00
100,00	132,50
95,50	145,00
90,50	150,00
80,00	155,00

\* Indicador de médias móveis

\*\* Índice de força relativa

Fonte: <https://br.tradingview.com/>



# *Grãos, Boi e Soft Commodities*



## **Seção 2**



# Cenário agro: safra de soja e milho 2022/23

## Brasil – visão Conab

Cultura	Área a ser colhida (milhões de hectares)			Produção (milhões de toneladas)			Rendimento Médio (kg/ha)		
	21/22	22/23	Var %	21/22	22/23	Var %	21/22	22/23	Var %
Milho 1ª safra	4.55	4.40	-3.3%	25.03	26.46	5.7%	5,500	6,012	9.3%
Milho 2ª safra	16.37	17.25	5.4%	85.89	96.27	12.1%	5,247	5,580	6.3%
Milho 3ª safra	0.66	0.66	0.0%	2.21	2.33	5.4%	3,345	3,526	5.4%
Soja	41.49	43.46	4.7%	125.55	152.71	21.6%	3,026	3,514	16.1%
<b>Total</b>	<b>63.07</b>	<b>65.78</b>	<b>4.3%</b>	<b>238.68</b>	<b>277.78</b>	<b>16.4%</b>	<b>4,280</b>	<b>4,658</b>	<b>8.8%</b>

## EUA – visão USDA

Indicadores	Unidade	Milho				Soja			
		nov-22	dez-22	jan-23	Var % m/m	nov-22	dez-22	jan-23	Var % m/m
Área plantada	Milhões de hectares	35,9	35,9	35,9	0,0%	35,4	35,4	35,4	0,0%
Área colhida	Milhões de hectares	32,7	32,7	32,1	-2,0%	35,0	35,0	34,9	-0,3%
Rendimento/acre colhido	Bushels	172,3	172,3	173,3	0,6%	50,2	50,2	49,5	-1,4%
Estoques Iniciais	Milhões de bushels	1377	1377	1377	0,0%	274	274	274	0,0%
Produção	Milhões de bushels	13930	13930	13730	-1,5%	4346	4346	4276	-1,6%
Importações	Milhões de bushels	50	50	50	0,0%	15	15	15	0,0%
<b>Oferta total</b>	<b>Milhões de bushels</b>	<b>15357</b>	<b>15357</b>	<b>15157</b>	<b>-1,3%</b>	<b>4634</b>	<b>4634</b>	<b>4566</b>	<b>-1,5%</b>
Exportações	Milhões de bushels	2150	2075	1925	-7,8%	2045	2045	1990	-2,8%
<b>Demanda total</b>	<b>Milhões de bushels</b>	<b>12025</b>	<b>12025</b>	<b>11990</b>	<b>-0,3%</b>	<b>4414</b>	<b>4414</b>	<b>4355</b>	<b>-1,4%</b>
Estoques finais	Milhões de bushels	1182	1257	1242	-1,2%	220	220	210	-4,8%

# Cenário agro global: soja e milho

Em milhões de toneladas		2020/21	2021/22 Est.*	2022/23 Proj.* dez/22	2022/23 Proj.* jan/23	Var % m/m
<b>Soja</b>	(a) Estoques iniciais	94.7	100.0	94.7	98.2	3.75%
	(b) Produção	368.5	358.1	390.5	388.0	-0.65%
	(b.1) Estados Unidos	114.8	121.5	118.3	116.4	-1.60%
	(b.2) Argentina	46.2	43.9	49.5	45.5	-8.08%
	(b.3) Brasil	139.5	129.5	152.0	153.0	0.66%
	(b.4) Paraguai	9.9	4.2	10.0	10.0	0.00%
	(c) Consumo	363.8	363.2	380.2	379.5	-0.18%
	(d) Exportações	165.0	153.9	169.1	167.5	-0.95%
	(e) Importações	165.6	157.1	166.3	164.3	-1.18%
	(f) Balança comercial	-0.6	-3.2	2.9	3.2	12.24%
	<b>Estoques finais</b>	<b>100.0</b>	<b>98.2</b>	<b>102.2</b>	<b>103.5</b>	<b>1.33%</b>
<b>Milho</b>	(a) Estoques iniciais	307.4	292.5	307.7	306.0	-0.56%
	(b) Produção	1129.2	1214.9	1168.4	1155.9	-1.07%
	(b.1) Estados Unidos	358.5	382.9	353.8	348.8	-1.44%
	(b.2) Argentina	52.0	49.5	55.0	52.0	-5.45%
	(b.3) Brasil	87.0	116.0	126.0	125.0	-0.79%
	(b.4) Rússia	13.9	15.2	15.0	14.0	-6.67%
	(b.5) África do Sul	17.0	16.1	16.7	16.7	0.00%
	(b.6) Ucrânia	30.3	42.1	31.5	27.0	-14.29%
	(c) Consumo	1144.1	1201.5	1175.3	1165.5	-0.84%
	(d) Exportações	182.7	204.0	182.7	178.2	-2.50%
	(e) Importações	184.9	184.1	177.6	175.5	-1.21%
	(f) Balança comercial	-2.2	20.0	5.1	2.7	-47.08%
	<b>Estoques finais</b>	<b>292.5</b>	<b>306.0</b>	<b>300.8</b>	<b>296.4</b>	<b>-1.44%</b>

\* Números estimados são baseados nas perspectivas para a safra plantada. Números projetados são expectativas para a safra que está em processo de plantação

# Soja

## Cenário 12-jan

R\$/bushel	77,50
US\$/bushel	15,19
Varição 30 dias	2%
Varição no ano	0%
Varição 12 M	17%

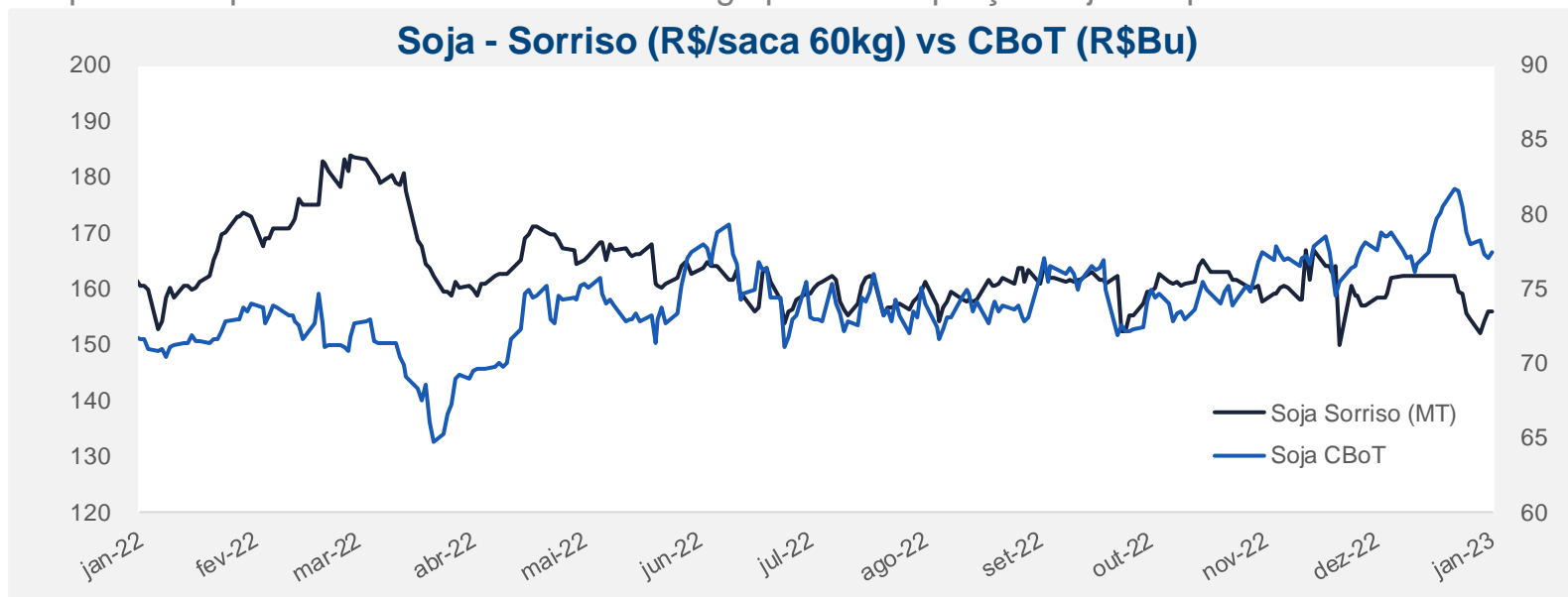
## Futuros B3 - (US\$)

Contrato	12-jan	13-dez	Varição
mar-23	33,5	32,7	2,3%
mai-23	33,5	32,8	2,0%
jul-23	33,5	32,9	1,8%
ago-23	32,8	32,4	1,2%
set-23	31,4	31,2	0,6%
nov-23	30,8	30,7	0,3%

## Revisão na safra Argentina e surpresa com EUA muda dinâmica de preços

O USDA reduziu a projeção para 2022/23 da Argentina, mas surpreendeu ao também reduzir os números dos EUA. Por outro lado, o Brasil “caminha” para uma safra recorde.

A entidade americana sinalizou uma safra global de soja 2,5 milhões de toneladas abaixo do esperado no mês anterior, revisão explicada principalmente pelos números mais baixos para a Argentina, que deve produzir, na visão do USDA, 45,5 milhões de toneladas. Vale ressaltar que este número ainda pode sofrer novas reduções, considerando que a Bolsa de Cereais de Buenos Aires estima produção de apenas 41 milhões de toneladas devido ao esgotamento das reservas hídricas, o aumento das temperaturas máximas e o aumento da exigência atmosférica de umidade. Por sua vez, a safra brasileira, segundo a visão tanto do USDA como da Conab, deve ser recorde, acima de 150 milhões de toneladas, o que será de grande importância para uma safra global próxima à 390 milhões de toneladas, 8% acima do último ciclo. Nesse sentido, apesar do balanço de riscos ainda indicar espaço para revisões baixistas das produções, esperamos que a tendência de médio e longo prazo dos preços seja de queda.



# View técnico: soja

A soja apresentou recuperação no mês de dezembro, com alta acima de 3%. No gráfico diário, o preço formou um canal de alta e falhou em trabalhar abaixo da média móvel de 21 períodos, sinalizando aumento do ímpeto comprador. O movimento de referência é aquele com topo em 39,30 e fundo em 30,75, com as retrações de Fibonacci em 35,30 (61,8%) e 36,80 (76,4%). A principal resistência é a média móvel de 200 períodos em 34,00 e seu rompimento pode provocar um novo movimento de impulsão, com objetivo nas retrações citadas.



Fonte: <https://br.tradingview.com/>

	Tendência*	Momentum**
Longo Prazo	Alta	Fraco
Médio Prazo	Baixa	Fraco
Curto Prazo	Baixa	Neutro

Suportes	Resistências
31,80	34,00
30,50	35,35
29,75	36,80
28,75	39,30
28,00	40,00

\* Indicador de médias móveis

\*\* Índice de força relativa

# Milho

## Cenário 12-jan

R\$/bushel	34,29
US\$/bushel	6,72
Variação 30 dias	3%
Variação no ano	-1%
Variação 12 M	19%

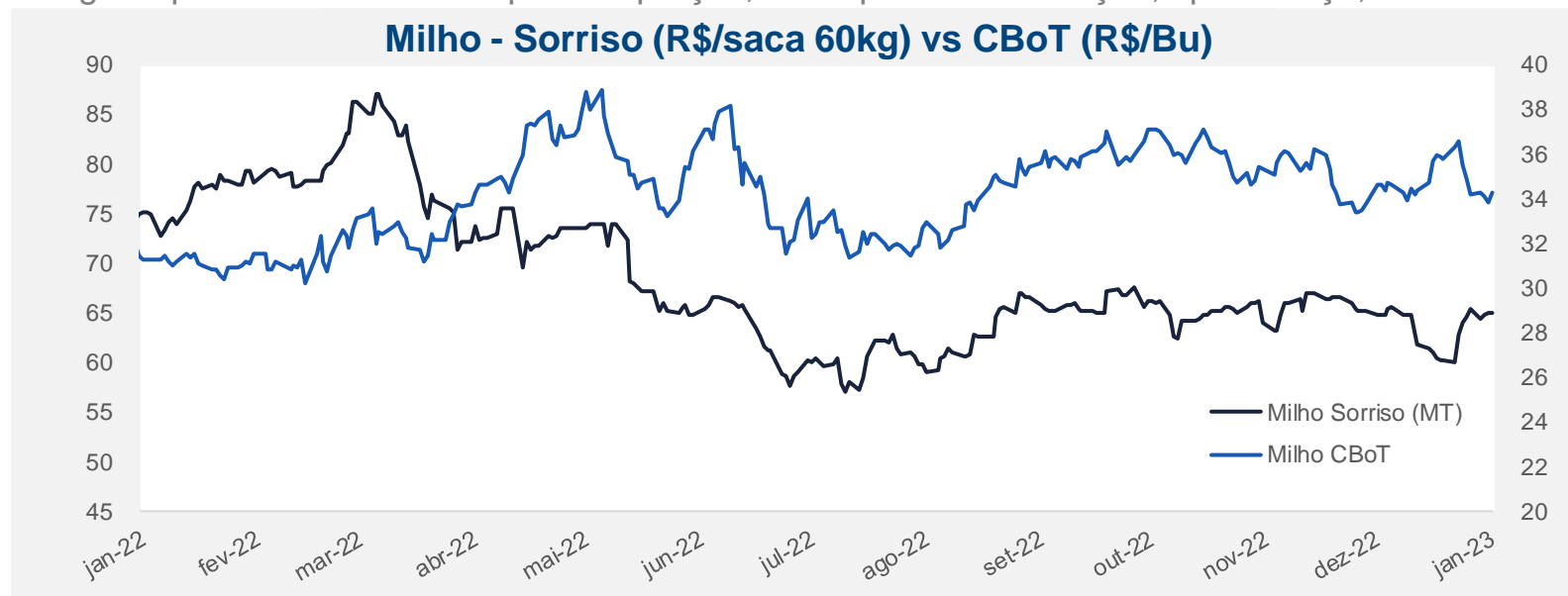
## Futuros B3 - (R\$)

Contrato	12-jan	13-dez	Variação
jan-23	87,5	87,7	-0,3%
mar-23	92,5	91,3	1,4%
mai-23	91,9	90,9	1,1%
jul-23	89,4	88,7	0,9%
set-23	89,2	88,4	0,9%
nov-23	91,5	90,8	0,8%

## Revisões disseminadas entre grandes exportadores preocupa mercado

O USDA apresentou revisões baixistas disseminadas entre os maiores exportadores globais, surpreendendo, inclusive, ao mudar os números dos EUA.

A entidade americana apresentou redução de 5 milhões de toneladas da produção doméstica, surpreendendo o consenso de mercado, que esperava revisão significativa apenas nos números da Argentina, que foram rebaixados em 3 milhões de toneladas. Assim como no caso da soja, o milho argentino também sofre com balanço de riscos assimétrico, com espaço, segundo a Bolsa de Cereais de Buenos Aires, para uma produção de 50 milhões de toneladas, ou seja, 2 milhões abaixo do esperado pelo USDA. No Brasil, a revisão de apenas 1 milhão de toneladas foi motivada pelo clima ruim no Rio Grande do Sul, que, assim como a Argentina, sofre com os efeitos da La Niña. Na Europa, após o recrudescimento da atividade militar na porção leste, os números do USDA para a Ucrânia foram reduzidos em 4,5 milhões de toneladas e acreditamos que há espaço para novos cortes. Além disso, o acordo de escoamento de grãos pelo Mar Negro representa risco altista para os preços, visto que sua renovação, após março, é incerta.



# View técnico: milho

O milho apresenta lateralidade no curto e médio prazo, com o grão trabalhando no intervalo entre 85,50 e 101,30. Acompanhamos uma diminuição do *momentum* (capacidade de aceleração da tendência), sinalizando indecisão. O gráfico diário tem cruzamento de alta da média móvel de 21 e 200 períodos, mas que ainda não é um sinal relevante. Acreditamos que o rompimento dos 94,50 pode levar ao teste do topo da lateralidade em 100,00, caso o preço se mantenha acima da média móvel de 200 períodos em 90,00.



Fonte: <https://br.tradingview.com/>

	Tendência*	Momentum**
Longo Prazo	Alta	Fraco
Médio Prazo	Alta	Neutro
Curto Prazo	Baixa	Neutro

Suportes	Resistências
84,00	90,50
82,50	92,20
80,00	98,00
78,00	101,30
75,00	106,75

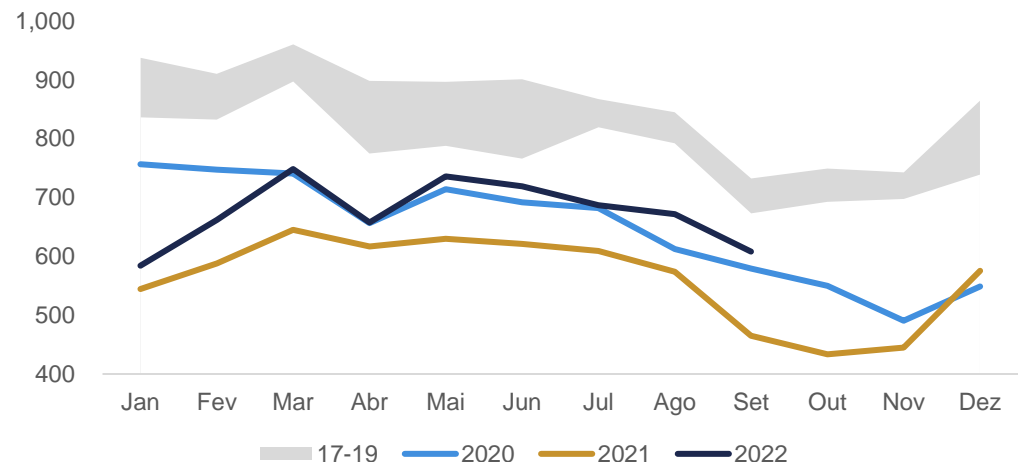
\* Indicador de médias móveis

\*\* Índice de força relativa

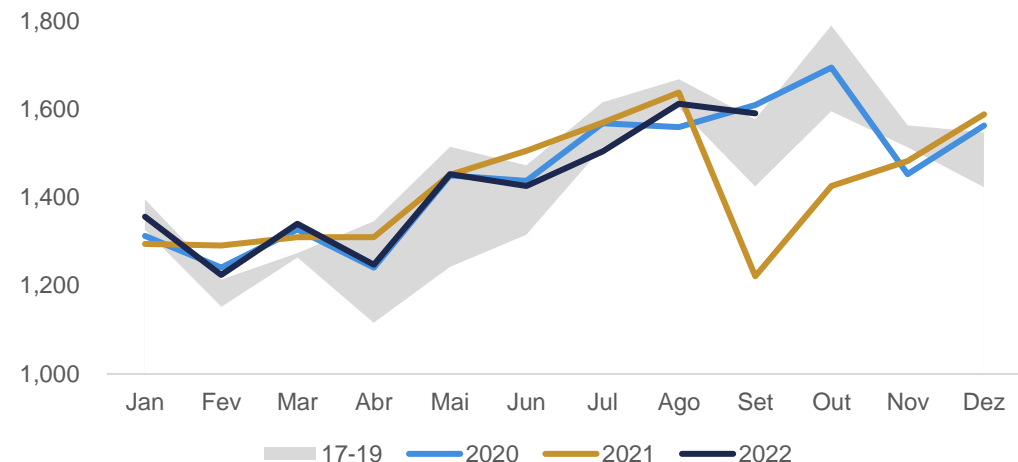
# Cenário pecuário doméstico: abates

No 3º trimestre de 2022, foram abatidas 7,85 milhões de cabeças de bovinos sob algum tipo de serviço de inspeção sanitária. Houve alta de 11,9% frente ao 3º trimestre de 2021 e aumento de 6,3% em relação ao 2º trimestre de 2022.

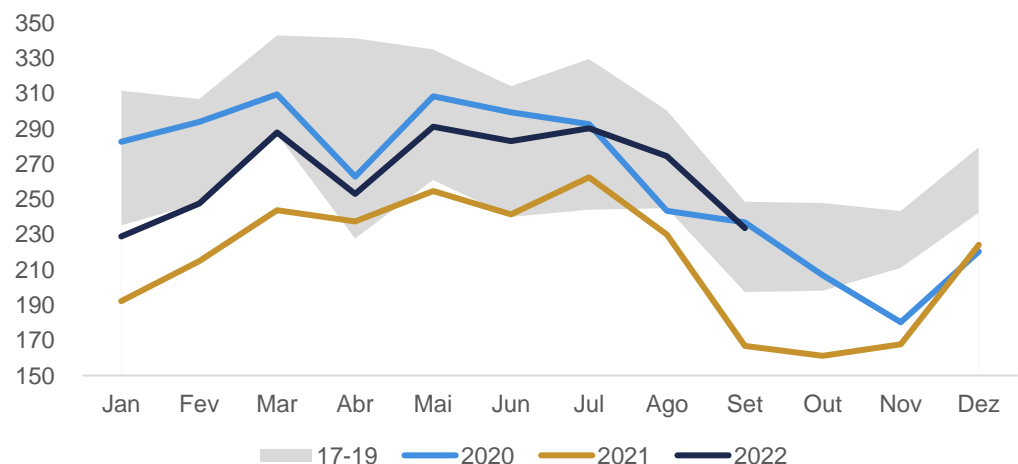
### Vacas abatidas (mil cabeças)



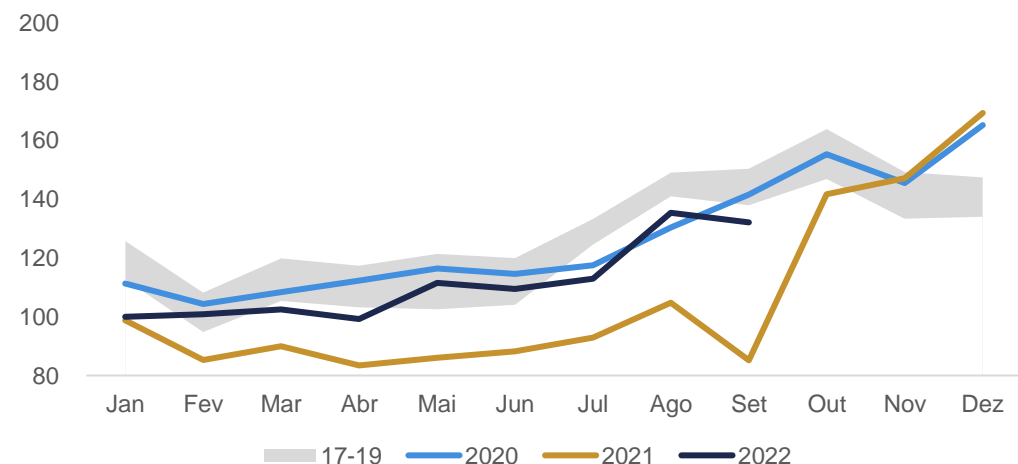
### Bois abatidos (mil cabeças)



### Novilhas abatidos (mil cabeças)



### Novilhos abatidos (mil cabeças)





# Boi Gordo

## Cenário 12-jan

R\$/lb	821,26
US\$/lb	161,00
Varição 30 dias	1%
Varição no ano	0%
Varição 12 M	9%

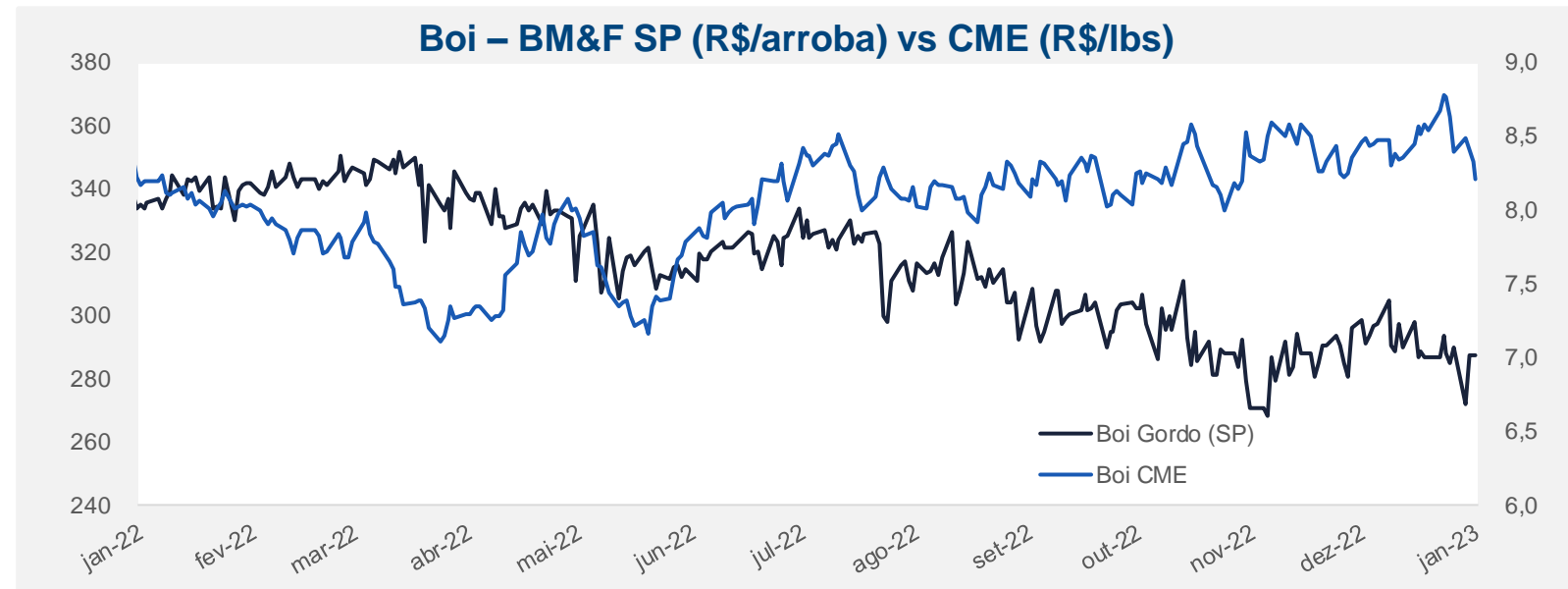
## Futuros B3 - (R\$)

Contrato	12-jan	13-dez	Varição
jan-23	279,9	295,6	-5,3%
fev-23	280,0	296,8	-5,6%
mar-23	279,7	299,8	-6,7%
abr-23	281,0	300,5	-6,5%
mai-23	275,2	287,7	-4,3%
jul-23	307,5	329,1	-6,6%

## 2023 deve ser marcado por preços mais baixos

A tendência de crescimento da oferta iniciado no ano passado deve permanecer neste ano, o que, junto ao mercado interno enfraquecido e a perda de ímpeto das importações chinesas, deve resultar em preços mais baixos.

Os dados do IBGE em relação ao abate de bovinos em 2022 (9 primeiros meses) mostrou crescimento de 7,33% frente ao mesmo período de 2021, o que acreditamos que deve continuar ocorrendo devido ao momento do ciclo do gado. Por outro lado, a demanda não deve acompanhar esse aumento da oferta, pois a economia doméstica, responsável pelo consumo da maior parte da produção, perderá ímpeto neste ano devido aos efeitos defasados da política monetária contracionista do Copom. Além disso, esperamos que as exportações, principalmente para a China, não apresentem condições tão favoráveis quanto no ano passado, quando apresentou crescimento, segundo os números da Secex, em valor exportado, de ~55%, sendo que os chineses apresentaram crescimento de ~100%.



# View técnico: boi gordo

O contrato futuro do Boi Gordo apresentou queda de 4,50% no mês de dezembro e permanece em tendência de baixa neste início de ano. O preço falhou em romper a resistência em 305,00 e os vendedores voltaram a ganhar força, confirmando um topo mais baixo que o anterior. As médias móveis de 21 e 200 períodos estão em alinhamento de baixa entre a média móvel de 21 e 50 períodos, sinalizando predominância dos vendedores. Os próximos suportes são 275,00 e 268,00.



Fonte: <https://br.tradingview.com/>

	Tendência*	Momentum**
Longo Prazo	Alta	Fraco
Médio Prazo	Baixa	Forte
Curto Prazo	Baixa	Forte

Suportes	Resistências
275,00	290,00
270,00	315,00
268,50	325,00
265,00	335,00
260,00	345,00

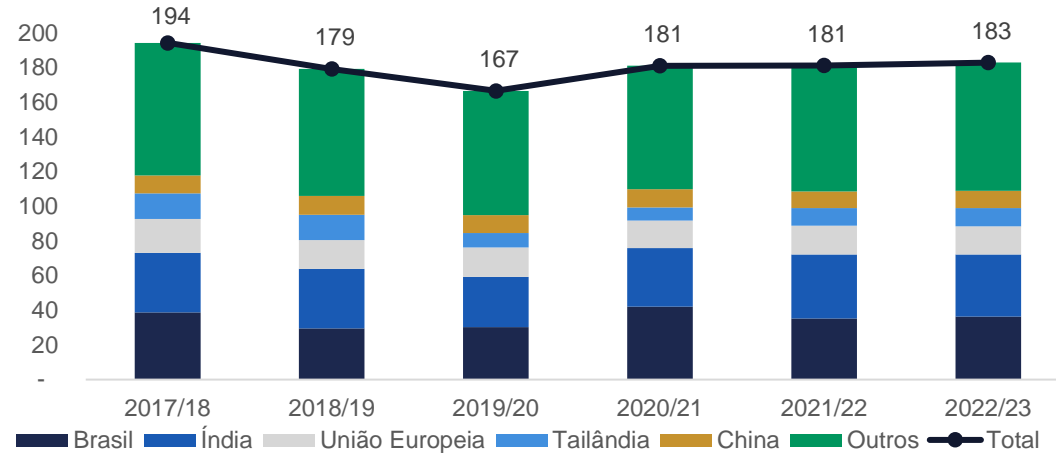
\* Indicador de médias móveis

\*\* Índice de força relativa

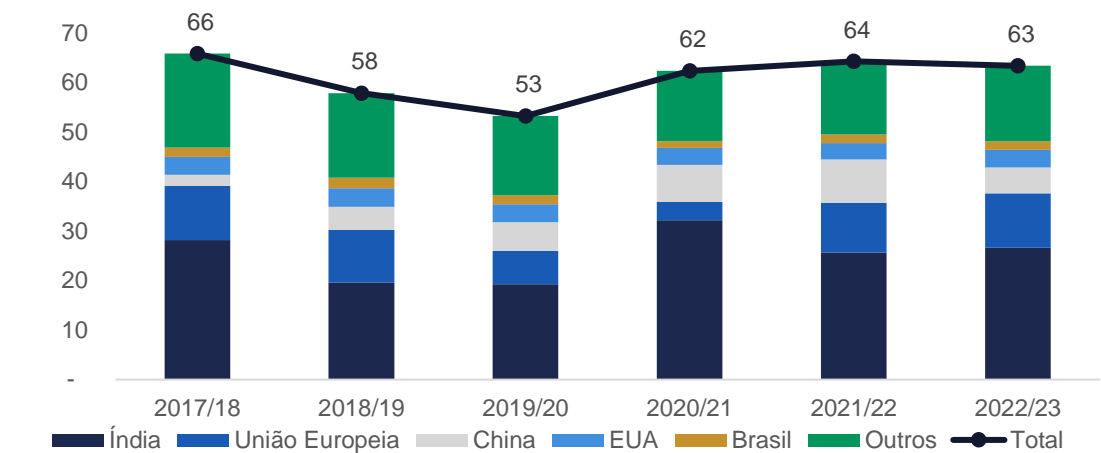
# Cenário agro global: açúcar e etanol

Atualização semestral para o mercado de açúcar – USDA maio/2022

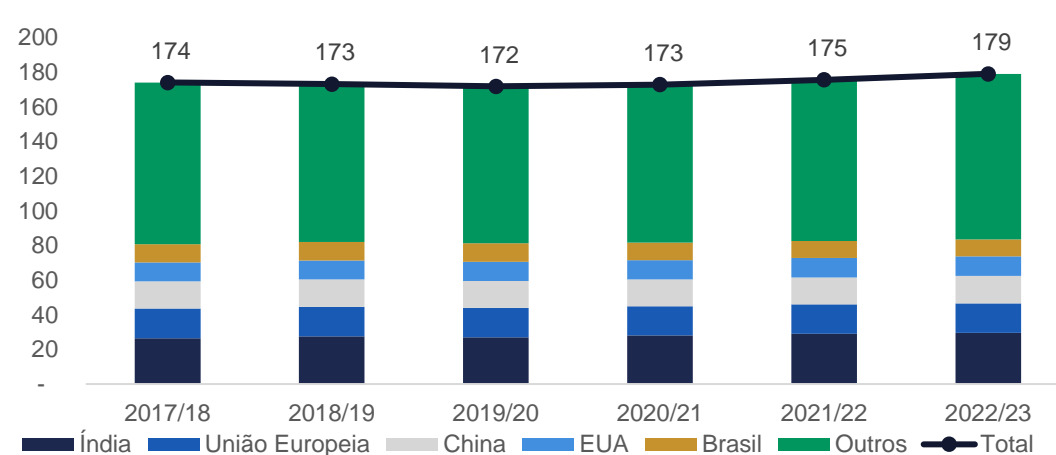
### Produção (milhões ton.)



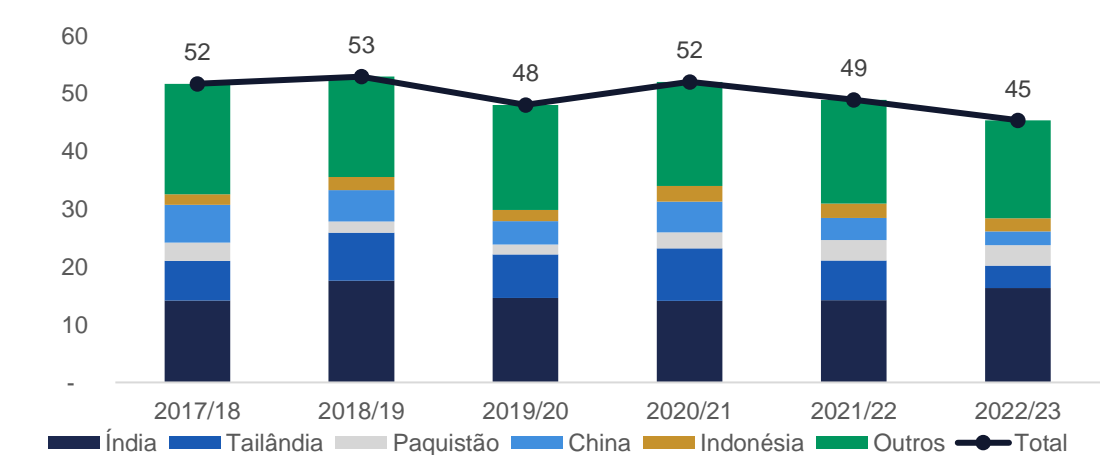
### Exportações (milhões ton.)



### Consumo (milhões ton.)



### Estoques finais (milhões ton.)

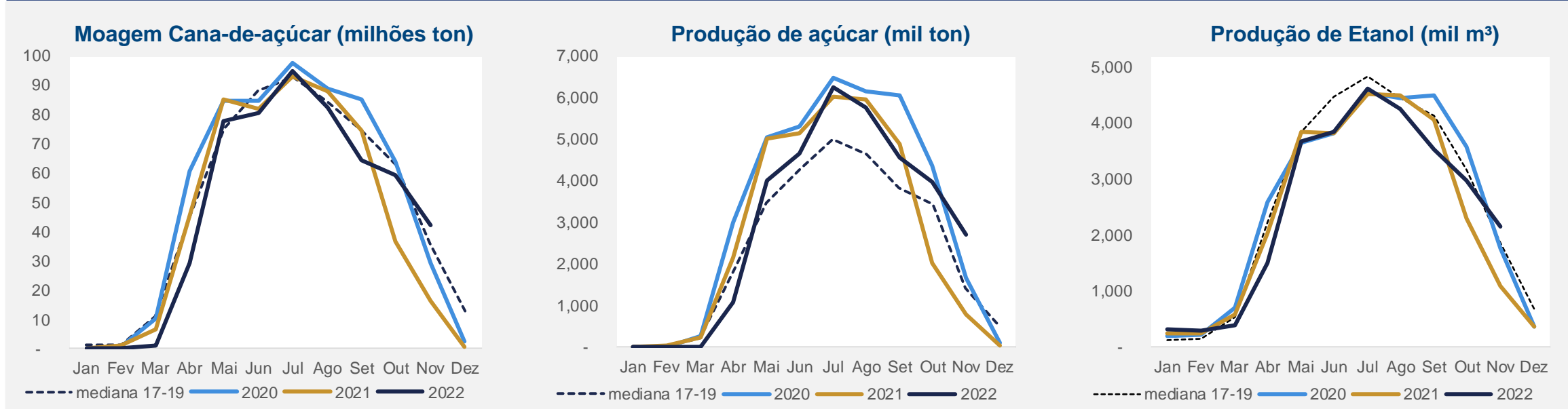


# Cenário agro nacional: açúcar e etanol

## Panorama Conab – produtos da indústria sucroalcooleira

Região	Área (mil hectares)			Produtividade (kg/ha)			Produção (mil toneladas)		
	2021/22	2022/23	Var %	2021/22	2022/23	Var %	2021/22	2022/23	Var %
NO/NE	892	915	2.5%	61,541	62,326	1.3%	54,918	57,012	3.8%
CENTRO-SUL	7,425	7,295	-1.8%	71,416	73,898	3.5%	530,262	539,054	1.7%
BRASIL	8,317	8,209	-1.3%	70,357	72,609	3.2%	585,179	596,066	1.9%

### Região centro-sul – levantamento da UNICA



# Açúcar

## Cenário 12-jan

R\$/lb	99,93
US\$/lb	19,59
Varição 30 dias	-1%
Varição no ano	-2%
Varição 12 M	9%

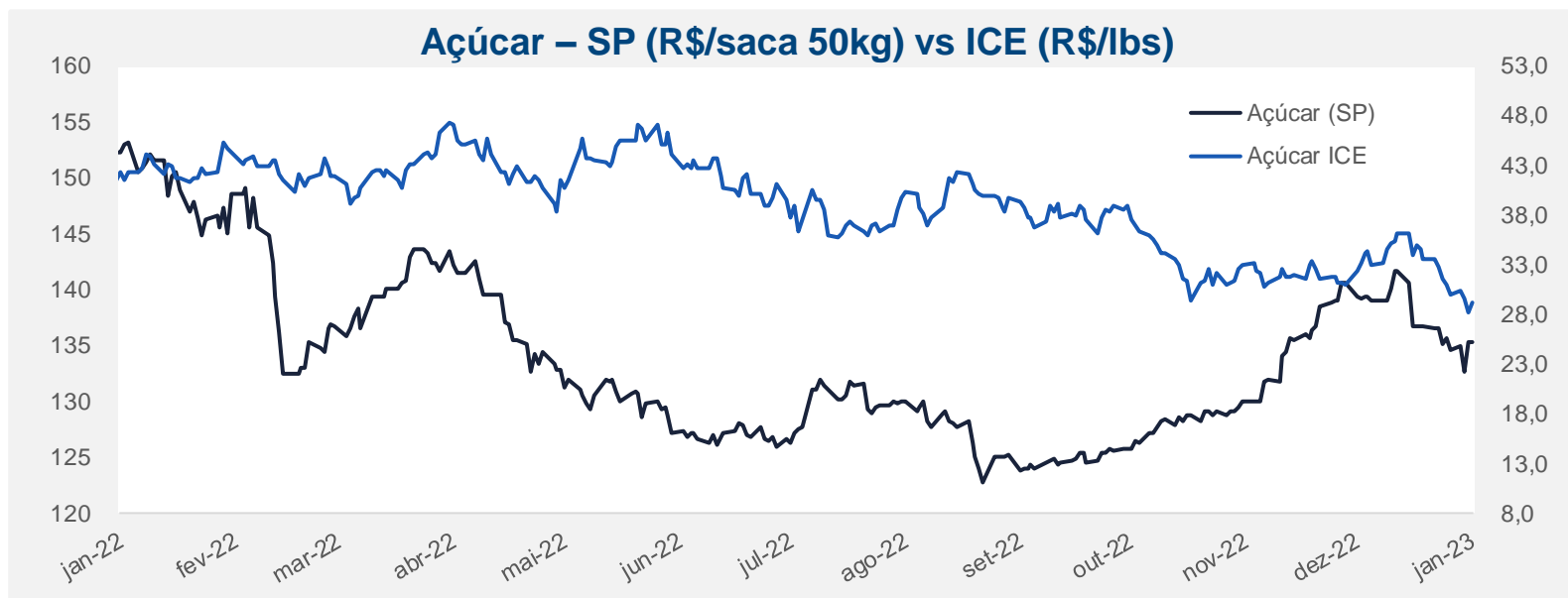
## Futuros ICE - (US\$)

Contrato	12-jan	13-dez	Varição
mar-23	19,6	19,8	-0,9%
mai-23	18,3	18,6	-1,4%
jul-23	17,7	17,9	-1,3%
out-23	17,5	17,7	-1,2%
mar-24	17,7	17,8	-0,6%
mai-24	17,0	17,0	-0,5%

## Aversão ao risco global e incerteza no Brasil revertem otimismo

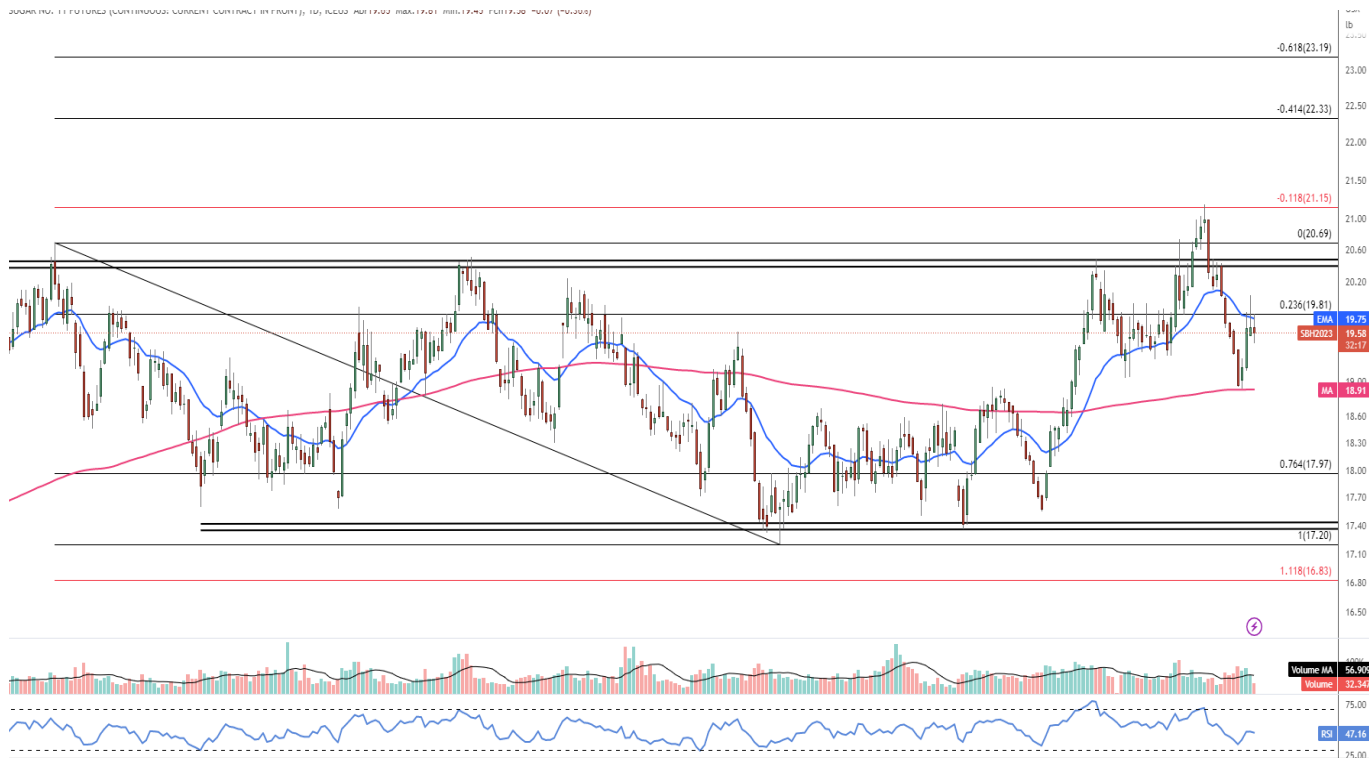
Perspectiva negativa em relação ao ciclo de atividade econômica global provoca aversão ao risco em ativos cíclicos e impede continuidade do otimismo com o açúcar, enquanto a incerteza tributária no mercado de combustíveis no Brasil e os novos números da Conab fundamentam cenário de oferta mais elevada.

A perda de ímpeto da economia global segue impactando negativamente os preços do açúcar, que devolveu os ganhos do último mês em contexto de queda das cotações de ativos cíclicos. No cenário doméstico, a posse do novo governo foi acompanhada de incerteza em relação à política tributária de combustíveis, contratando perspectiva de uso mais intensivo da cana para a produção de açúcar. O levantamento da Conab aponta que o Brasil deverá produzir 36,4 milhões de toneladas de açúcar nesta safra, um acréscimo de 4,1% frente à safra 2021/22, motivado não só pela mudança no mix de produção entre açúcar e etanol como também pela produtividade da cana-de-açúcar 3,9% superior à 2021/22.



# View técnico: açúcar

O cenário de preços do açúcar futuro apresenta aumento da pressão compradora no curto prazo, mas com lateralidade na visão de médio prazo, com o preço trabalhando entre o fundo em 17,20 e o topo em 20,75. No gráfico diário, o preço falhou em romper o topo anterior, mas encontrou suporte na média móvel de 200 períodos em 19,00. O Índice de Força Relativa está em 48 e sinaliza perda de força da tendência. O cenário de curto prazo é de indefinição, enquanto o preço se manter nos extremos. O rompimento do topo em 21,00 poderia promover uma aceleração dos preços até os objetivos de Fibonacci em 22,30 (141,4%) e 23,50 (161,8%).



Fonte: <https://br.tradingview.com/>

	Tendência*	Momentum**
Longo Prazo	Alta	Neutro
Médio Prazo	Alta	Neutro
Curto Prazo	Alta	Fraco

Suportes	Resistências
19,50	20,00
18,80	21,00
17,30	21,50
17,00	21,75
16,30	22,00

\* Indicador de médias móveis

\*\* Índice de força relativa

# Etanol

## Cenário 12-jan

R\$/m <sup>3</sup>	2705,00
US\$/m <sup>3</sup>	530,29
Variação 30 dias	-1%
Variação no ano	-9%
Variação 12 M	-21%

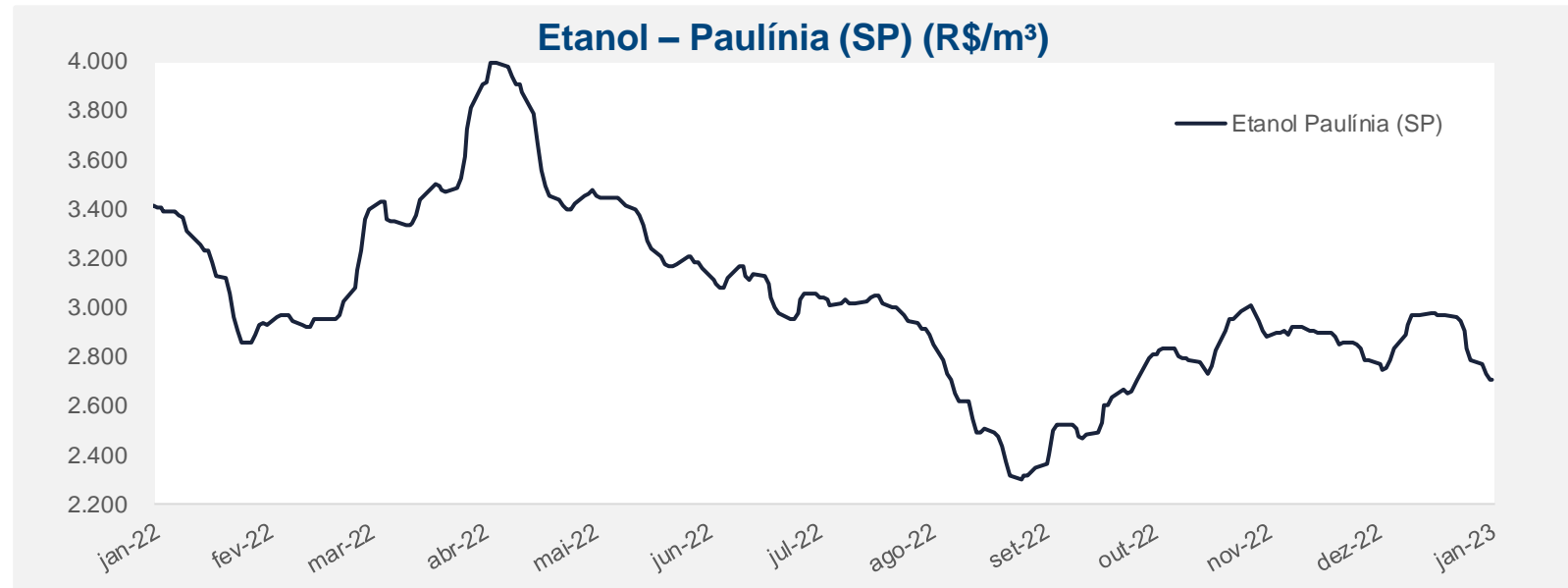
## Futuros B3 - (US\$)

Contrato	12-jan	13-dez	Variação
jan-23	2585	2605	-0,8%
fev-23	2578	2605	-1,1%
mar-23	2530	2600	-2,7%
abr-23	2600	2550	2,0%
mai-23	2600	2550	2,0%
jun-23	2600	2550	2,0%

## Incerteza sobre o mercado de combustíveis reduz atratividade do etanol

Incerteza em relação à tributação de combustíveis no Brasil deve resultar em mix de produção mais açucareiro neste ano, mas produção de etanol de milho pode colaborar para oferta ainda elevada.

A manutenção da desoneração por 60 dias dos impostos federais sobre os combustíveis, sem um movimento que garanta a competitividade sobre os biocombustíveis, tende a fazer com que as usinas maximizem a produção de açúcar em detrimento ao etanol. A Conab estima um aumento de 4,2% na produção do biocombustível em relação à safra passada. Houve forte incremento no etanol à base de milho, com aumento de 30,7% em relação ao ciclo passado. A produção total do país está estimada em 31,14 bilhões de litros, sendo 12,55 bilhões de anidro e 18,59 bilhões de hidratado. Vale ressaltar que surpresas altistas nos preços da gasolina podem motivar o crescimento da produção do anidro, o que naturalmente pressionaria os preços do hidratado.



# View técnico: etanol

O etanol futuro falhou em romper a média móvel de 200 períodos e acelerou o movimento de queda. Acompanhamos o movimento entre 2.275 e 3.475 para definir suportes e resistências baseados em Fibonacci em 2.675 (38,2%) e 2.950 (61,8%). No curto prazo, o preço trabalha abaixo da média móvel de 21 períodos e está próximo de perder o último fundo em 2.500.



	Tendência*	Momentum**
Longo Prazo	Alta	Neutro
Médio Prazo	Baixa	Neutro
Curto Prazo	Baixa	Neutro

Suportes	Resistências
2.500	3.000
2.275	3.145
2.165	3.475
2.160	3.650
2.145	3.800

\* Indicador de médias móveis

\*\* Índice de força relativa

Fonte: <https://br.tradingview.com/>



# Café Arábica

## Cenário 12-jan

R\$/lb	762,09
US\$/lb	149,40
Variação 30 dias	-11%
Variação no ano	-11%
Variação 12 M	-37%

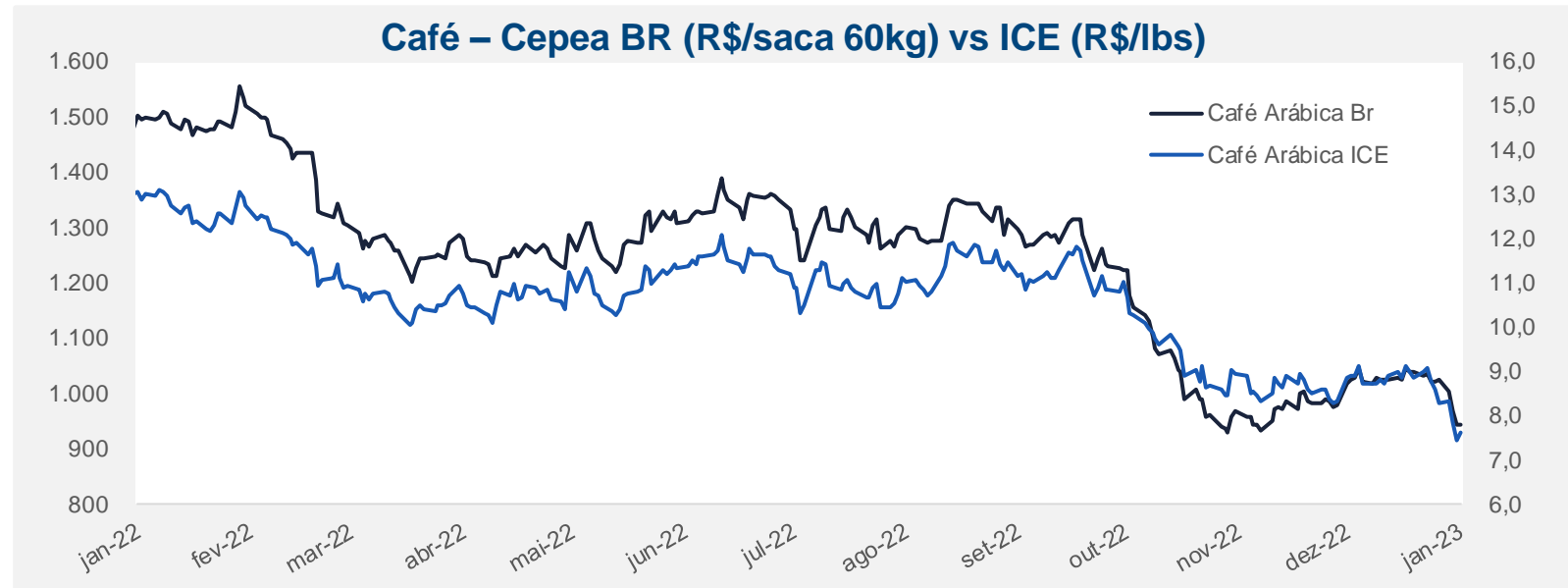
## Futuros B3 - (US\$)

Contrato	12-jan	13-dez	Variação
mar-23	198,1	213,9	-7,4%
mai-23	192,3	208,2	-7,7%
jul-23	183,9	207,6	-11,4%
set-23	182,0	203,0	-10,3%
dez-23	182,4	202,6	-10,0%
mar-24	172,5	194,4	-11,2%

## Clima no Brasil e pessimismo com a demanda ditam nova queda

A atualização da Conab para a safra brasileira de café de 2022 indicou que o ano de **bienalidade positiva** apresentou um volume 6,7% acima da safra 2021.

Comparado com a de 2020, também de bienalidade positiva, o índice registra redução de 19,3% ou 12,1 milhões de toneladas, justificada pelas geadas em meados do ano passado e outras adversidades climáticas, como o déficit hídrico, por exemplo. O volume total do Arábica é de 32,7 milhões de sacas, alta de 4,1% em comparação à safra anterior, enquanto a produção do Conilon é de 18,1 milhões de sacas de café beneficiado, 11,7% a mais em relação à temporada passada. Nesse sentido, a produtividade mais baixa do Arábica, frente ao ciclo de 2020, será minimizada do ponto de vista de compatibilidade entre oferta e demanda, pois acreditamos que a perda de ímpeto da atividade econômica global será mais prejudicial ao consumo deste tipo de café, mais nobre e, por consequência, de maior valor agregado, o que justifica a maior penalização frente às demais *commodities* cíclicas.



# View técnico: Café Arábica

O Café Arábica acelerou queda nas últimas duas semanas e se aproximou do suporte em 189,50. A commodity apresenta tendência de baixa no médio prazo e formou topo mais baixo que o anterior, em 225,00. No gráfico diário, o *price action* mostra máximas e mínimas mais baixas que as anteriores e aumento de volume, confirmando o movimento. O rompimento do fundo anterior em 189,50 pode provocar uma nova “pernada” de baixa até os 159,50 (141,4%) e 146,50 (161,8%). As próximas resistências são 207,00 (média móvel de 21 períodos) e 223,00 (topo anterior).



	Tendência*	Momentum**
Longo Prazo	Alta	Forte
Médio Prazo	Alta	Fraco
Curto Prazo	Baixa	Neutro

Suportes	Resistências
190,00	212,00
185,00	220,00
183,50	230,00
180,00	235,00
175,00	250,00

Fonte: <https://br.tradingview.com/>

\* Indicador de médias móveis

\*\* Índice de força relativa

# Perspectivas



## Seção 3



# Radar das *commodities*

	<u>Tendência</u>	
<b>Petróleo</b>	<b>altista</b>	Seguimos com visão construtiva para os preços a partir de uma relação entre oferta e demanda estruturalmente apertada. Para a nossa tese completa, confira <a href="#">Petróleo: novo rali?</a>
<b>Minério de Ferro</b>	<b>neutro/altista</b>	Novas medidas de flexibilização na China junto aos incentivos para o segmento imobiliário podem ditar novo movimento de alta para o minério de ferro.
<b>Soja</b>	<b>baixista</b>	Próximos meses podem ser marcados pela consolidação da super safra brasileira, esvaziando os vetores altistas de reabertura de China e quebra na Argentina.
<b>Milho</b>	<b>neutro</b>	Manutenção do escoamento de grãos pelo Mar Negro é fator de incerteza para os próximos meses, mas janela favorável para o plantio da safrinha e boa primeira safra são contrapeso.
<b>Boi Gordo</b>	<b>baixista</b>	Aumento da oferta com aceleração dos abatimentos deve seguir direcionando preços para patamares mais baixos. Exportações para a China apresentando desaceleração na margem.
<b>Açúcar</b>	<b>neutro/baixista</b>	Cenário de atividade econômica com mais peso sobre as negociações do açúcar nos próximos meses, com crescimento do risco de recessão pesando negativamente.
<b>Etanol</b>	<b>Neutro/baixista</b>	Manutenção das isenções tributárias por 60 dias mantém desincentivo pela procura por Etanol, o que pode resultar em preços menores no curto/médio prazo.
<b>Café Arábica</b>	<b>neutro</b>	Preço de referência global está em patamar baixo, mas <i>momentum</i> das negociações é ruim. Noticiário climático nas regiões produtoras domésticas seguirá importante para este contexto.

## 16/janeiro - 08/fevereiro

### Eventos mais relevantes do mês

Data	Hora	Fonte	Evento	Período	Commodity
1-fev	15:00	Secex	Balança Comercial - Brasil	31-jan	geral
8-fev	14:00	Banco Central do Brasil	IC-BR	31-jan	geral
8-fev	09:00	IBGE	Levantamento Sistemático da Produção Agrícola	31-jan	grãos
8-fev	09:00	Conab	Boletim de Grãos	31-jan	grãos
8-fev	13:00	USDA	Estimativas de Oferta e Demanda Agrícola Mundial	31-jan	grãos

## A partir de 16/janeiro

### Eventos com frequência semanal

Data da primeira leitura	Hora	Fonte	Evento	Período	Commodity
16-jan	12:00	USDA	Inspeções de exportação semanal dos EUA	9-jan	grãos-soft
17-jan	09:00	Deral	Levantamento sobre as lavouras do Paraná	10-jan	grãos
18-jan	11:30	DoE	Estoques de petróleo e etanol nos EUA	13-jan	Hard-grãos-soft
19-jan	09:30	USDA	Exportações semanais de grãos dos EUA	12-jan	grãos
20-jan	tarde	Emater	Desenvolvimento das lavouras no Rio Grande do Sul	13-jan	grãos
20-jan	tarde	Imea	Desenvolvimento das lavouras no Mato Grosso	13-jan	grãos-soft
20-jan	15:00	Bolsa de Cereais de Buenos Aires	Desenvolvimento das lavouras argentinas	13-jan	grãos

## Disclaimer

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A (“BTG Pactual S.A.”) para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. O BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição deste relatório no Brasil. Nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura

**Link:** <https://www.btgpactualdigital.com/analises/disclaimer-macro>

## Macro Strategy

economia@btgpactual.com

Leonardo Paiva

leonardo.paiva@btgpactual.com

## Technical Analysis

Lucas Correia

lucas.correia@btgpactual.com

