



10 de março de 2023

Commodities

Macro Strategy

Leonardo Paiva
leonardo.paiva@btgpactual.com

Technical Analysis

Lucas Correia
lucas.correia@btgpactual.com

Índice



[Panorama Macroeconômico](#)

[Petróleo](#)

[Minério de Ferro](#)

[Soja e milho](#)

[Boi Gordo](#)

[Açúcar e Etanol](#)

[Café Arábica](#)

[Outlook](#)

Juros pesa sobre commodities cíclicas

O ciclo de juros nos países desenvolvidos caminhando para patamar mais elevado junto ao possível crescimento econômico da China mais brando contrataram cenário adverso para commodities cíclicas. A projeção de crescimento econômico da China abordada pelo governo ficou 0,5% abaixo do que esperamos e do indicado pelo movimento de reabertura, o que, no curto prazo, reduz a pressão altista que contrabalanceava o ciclo de juros nos países desenvolvidos. Nessa direção, a resiliência da economia americana, que novamente apresentou criação de empregos mensal acima de 300 mil, junto a comunicação dos diretores do Fed, sugere que o ciclo de juros nos EUA deverá entregar uma taxa terminal mais próxima de 6%, o que seguirá servindo de vetor baixista para as commodities cíclicas, mesmo com situação de oferta muito retraída em alguns casos, como o petróleo, por exemplo, que não deverá alcançar os mesmos níveis do ano passado.

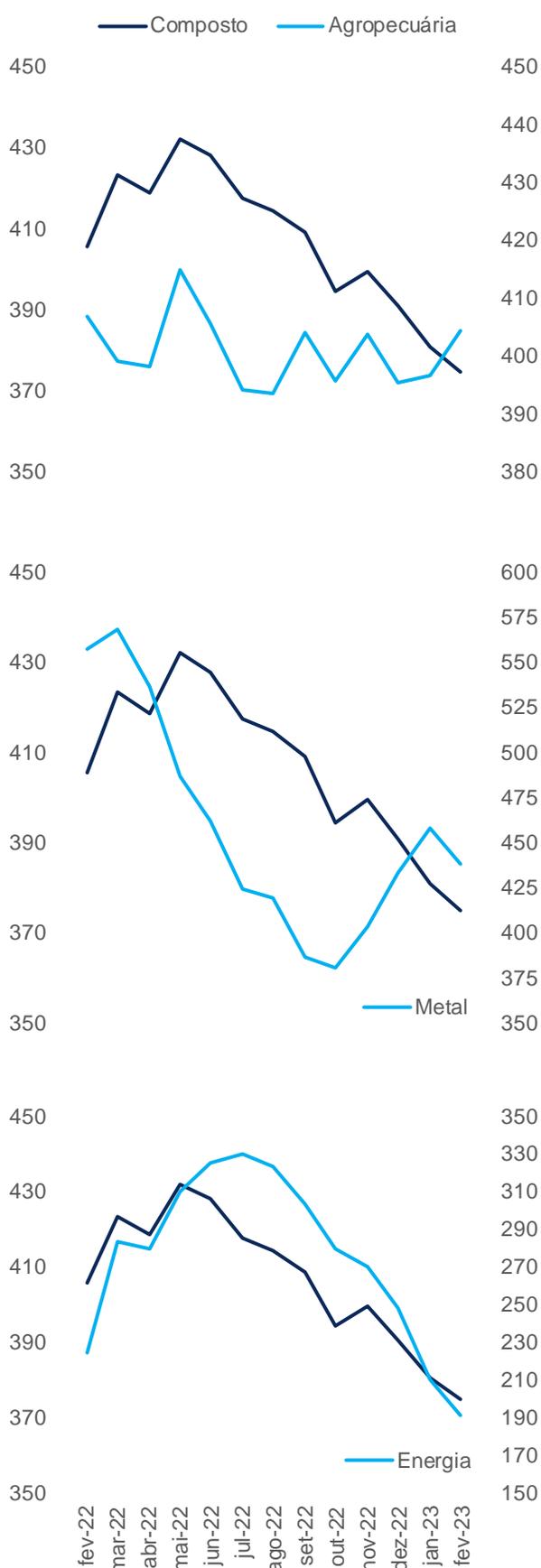
O mercado de grãos convive com três vetores conflitantes neste momento: (i) clima adverso na Argentina; (ii) super safra no Brasil; e (iii) acordo de escoamento de grãos. O clima na Argentina resultou em expressiva redução das projeções do USDA para a safra global, mas ainda acreditamos que o quadro de oferta deve experimentar contexto mais favorável à frente. Nosso cenário contempla uma super safra doméstica de soja, que segue se confirmando à medida que a colheita ganha tração, e clima mais favorável para a safrinha, apesar do plantio em janela menos adequada servir de ponto de atenção dentro do nosso balanço de riscos. Indo além, a oferta global pode ser impactada pelos estoques ainda represados de Ucrânia e Rússia, e o noticiário atual sugere que o acordo para o escoamento da produção destes países será renovado. Grãos, no geral, devem ter preços mais baixos, mas curto prazo ainda permanece mais volátil que o usual.

Commodity	Unidade	Mercado	Cotação	Variação		
			9-mar-23	30 dias	YTD	12M
Petróleo	Barril	ICE	\$ 81,5	-2%	-4%	-6%
Min. de Ferro	Ton.	SGX	\$ 127,6	5%	9%	-22%
Soja	Bu	CBoT	\$ 15,1	0%	-1%	8%
Milho	Bu	CBoT	\$ 6,1	-9%	-10%	-3%
Boi Gordo	lb.	CME	\$ 164,8	1%	2%	7%
Etanol	M³	BVM&F	\$ 2.753,5	1%	-7%	-15%
Açúcar	lb.	ICE	\$ 21,2	7%	13%	15%
Café Arábica	lb.	ICE	\$ 175,1	-1%	5%	-20%

Highlights

		direcional m/m	
Petróleo		queda	Reprecificação altista do ciclo de juros nos EUA provocou redução na cotação de petróleo, mas quadro de oferta e demanda consideravelmente apertado segue.
Minério de Ferro		alta	Continuidade do processo de reabertura da economia chinesa colaborou para alta, mas discussões ambientais e estoques elevados impedem que patamares muito mais elevados fossem alcançados.
Soja		neutro	Preocupação em relação às lavouras na Argentina foi o principal vetor de negociações nos últimos 30 dias, mas dados ainda mostram oferta global elevada pela safra brasileira.
Milho		queda	Conflito entre Rússia e Ucrânia segue contratando preço do milho acima da paridade com outras <i>commodities</i> , com destaque para a soja. Noticiário sobre o sul da América também foi importante.
Boi Gordo		neutro	Precificação global neutra, mas preços domésticos em forte queda devido ao caso de Mal da Vaca Louca no Brasil. Situação se encaminha para resolução, o que reverteu parte do movimento interno.
Açúcar e Etanol		alta neutro	Noticiário negativo para a oferta indiana, com exportações limitadas, provocou alta no açúcar. Etanol neutro pela recomposição dos combustíveis ser acompanhada de aumento da oferta.
Café Arábica		queda	Reversão técnica da queda não foi duradora, e café voltou a negociar no campo negativo, pautado também pela situação macroeconômica global mais complexa.

IC-Br segue em queda com contribuição de energia



O indicador de preços de *commodities* do BCB apontou que as cotações em Real apresentaram, em fevereiro, queda de 1,6%, seguindo a tendência observada no contexto mais recente. Nos últimos três meses, a redução do IC-Br é de 6,2% alcançando o menor patamar desde setembro de 2021.

Agropecuária foi o único segmento que avançou, sendo esta a segunda variação positiva seguida do índice, para acumular alta de 2,3% e chegar ao mais alto nível desde junho do ano passado.

Por outro lado, Metal interrompeu a sequência de três avanços com uma queda de 4,4% m/m, e Energia caiu pela sétima vez seguida, chegando a um recuo acumulado de 42,3% para registrar o mais baixo resultado desde agosto de 2021. Na análise dos últimos 12 meses, a queda é de 7,6% para o índice agregado, disseminada por todos os grupos.

Balança Comercial

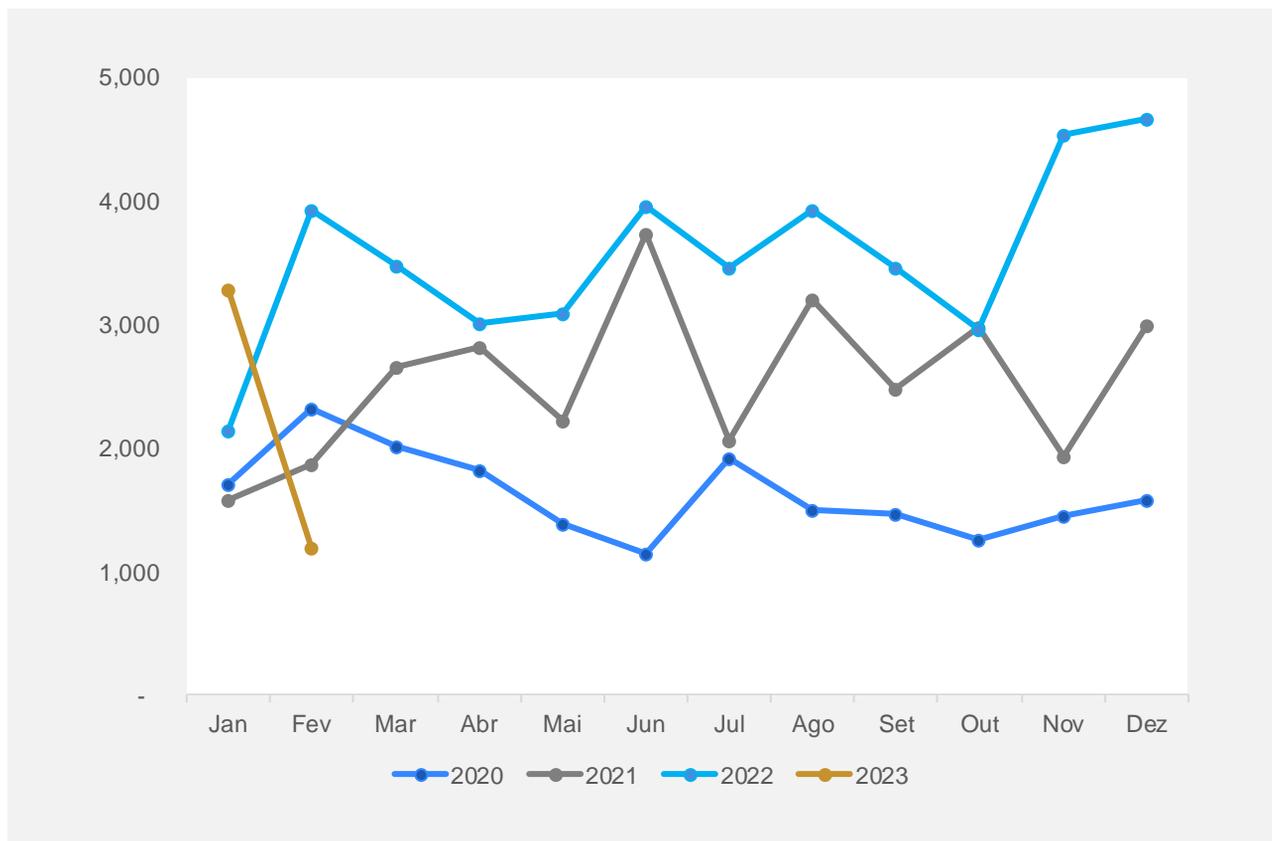
- A balança comercial registrou superávit de US\$2,8bilhões em fevereiro, resultado inferior ao do mesmo mês de 2022 (US\$4,6bilhões), mas acima do observado em anos anteriores. O menor superávit decorreu, sobretudo, de uma redução das exportações (-7,7% a/a), puxada por uma forte redução das exportações de petróleo e derivados no mês (-55% a/a), que não deve persistir nos meses seguintes – as exportações mensais de petróleo são voláteis.
- As exportações totais permaneceram em patamar superior ao dos anos anteriores. A reabertura da economia chinesa, sustentando os preços das commodities em patamar elevado, contribui para o resultado.
- Mantemos nossa projeção de aumento do superávit comercial (MDIC) para US\$72bilhões este ano, novo recorde histórico. A desaceleração da demanda doméstica, a depreciação do câmbio, a redução dos preços de importação e a manutenção dos preços das commodities em patamar elevado serão os principais determinantes do maior saldo.

Milho segue como protagonista entre commodities agrícolas

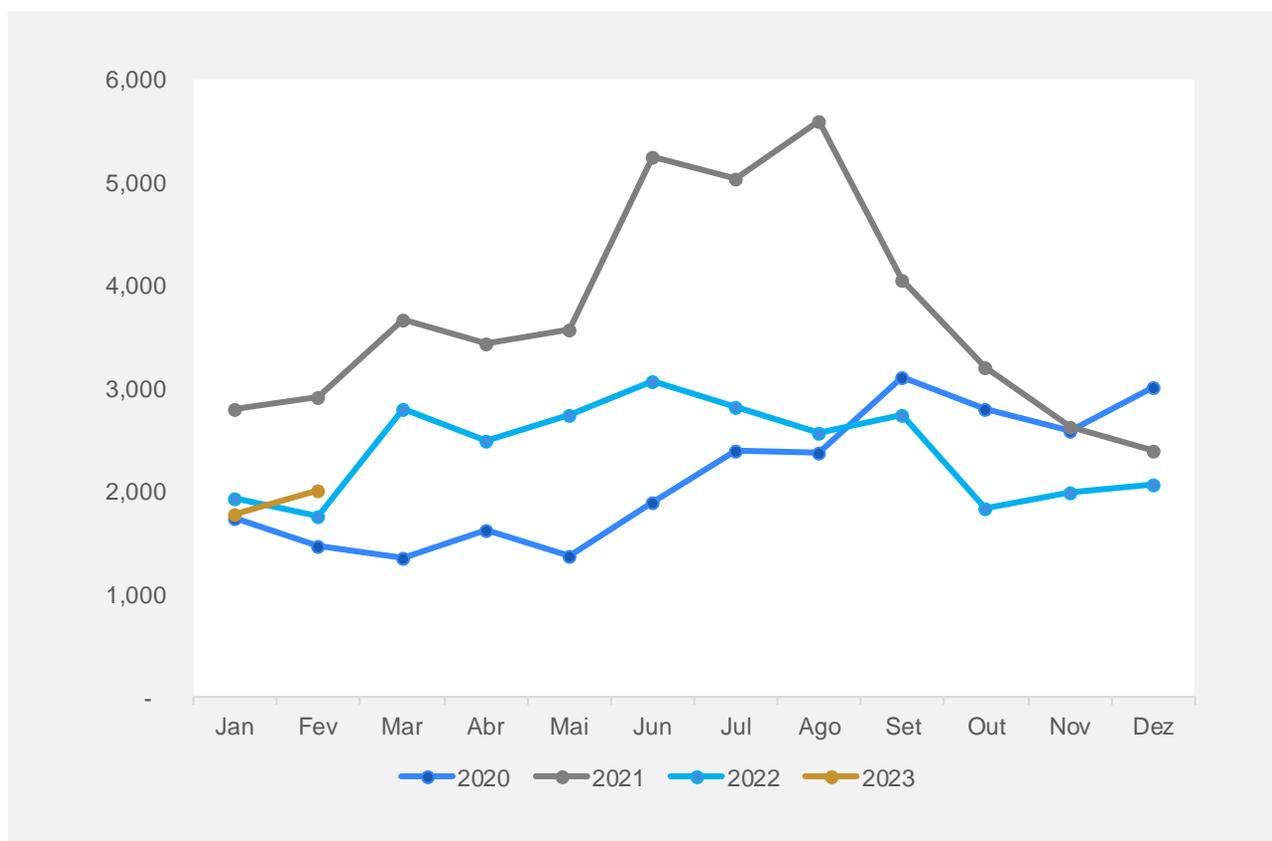
Commodity	US\$ Milhões			Mil toneladas			Preço (US\$/Tonelada)		
	fev-23	fev-22	15-20	fev-23	fev-22	variação	fev-23	fev-22	variação
Agropecuária	4,452	4,944	-	8,435	8,683	-3%	-	-	-
Soja	2,881	3,136	403	5,200	6,271	-17%	554	500	11%
Milho	694	206	512	2,277	768	196%	305	268	14%
Café	437	828	422	122	208	-41%	3,573	3,976	-10%
Indústria Extrativa	3,570	6,098	-	26,842	25,998	3%	-	-	-
Minério de Ferro	2,012	1,762	1,410	23,413	18,654	26%	86	94	-9%
Petróleo	1,199	3,939	1,595	2,528	6,474	-61%	475	608	-22%
Ind. de Transformação	12,376	12,363	-	10,722	11,120	-4%	-	-	-
Açúcar	518	677	594	1,148	1,724	-33%	452	392	15%
Boi Gordo	614	888	390	126	159	-20%	4,855	5,603	-13%
Outros	161	109	-	162	88	84%	-	-	-

Balança Comercial

Petróleo (US\$ milhões)

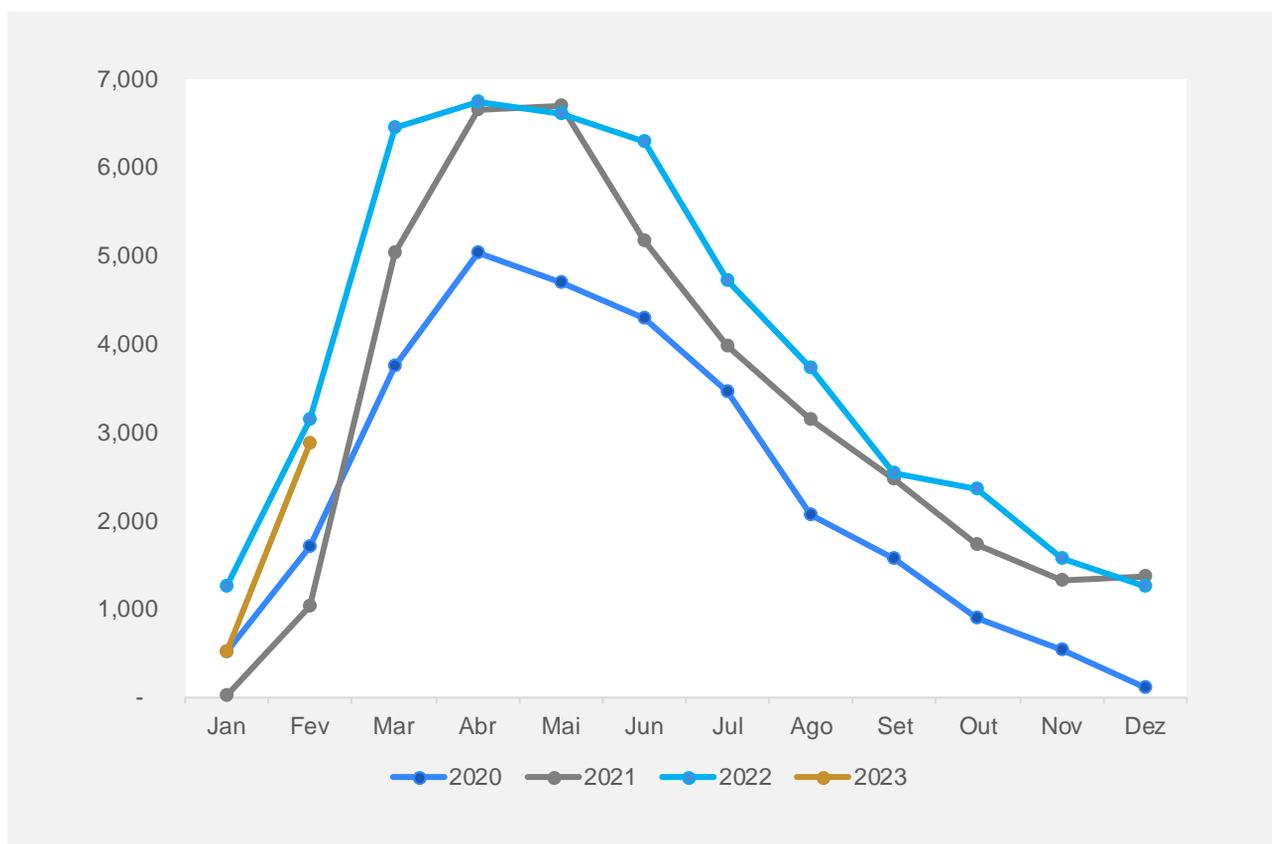


Minério de Ferro (US\$ milhões)

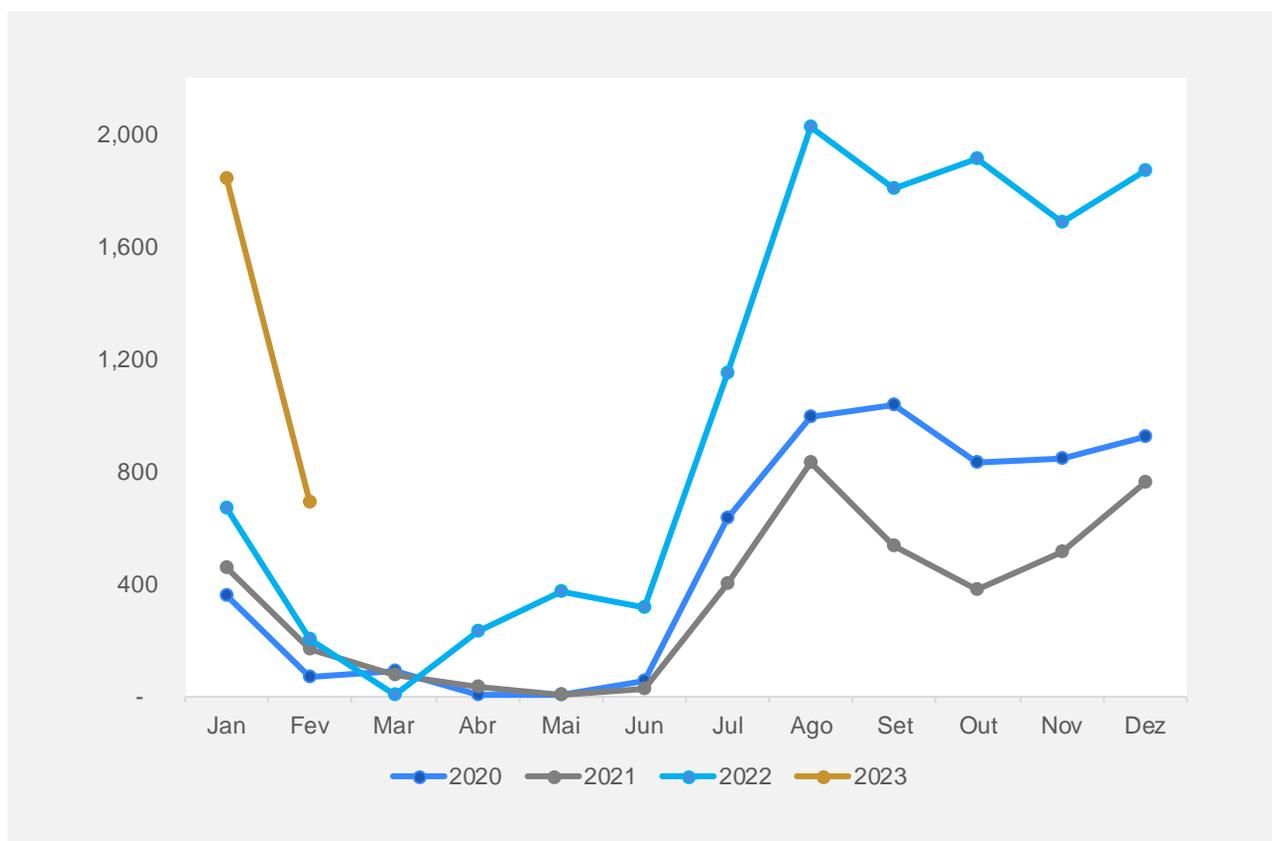


Balança Comercial

Soja (US\$ milhões)

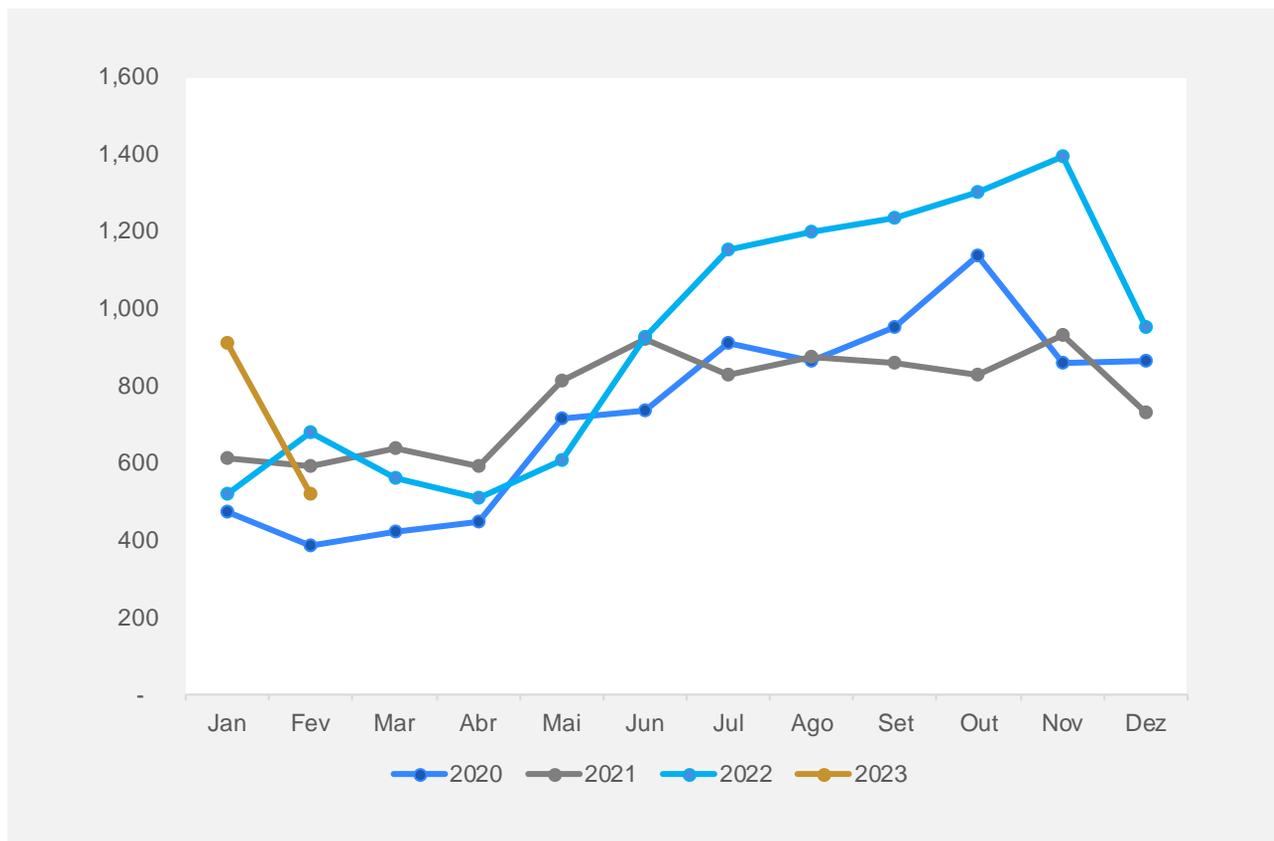


Milho (US\$ milhões)

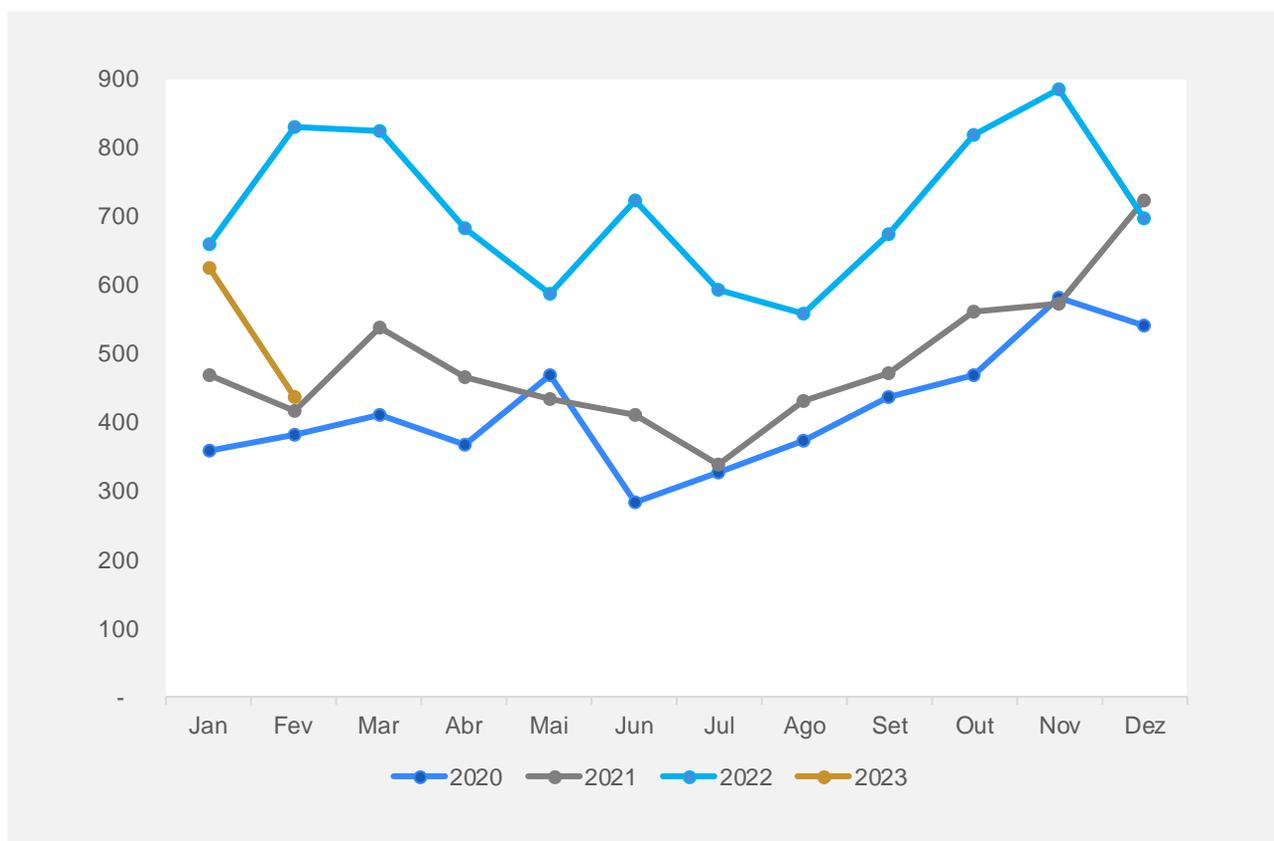


Balança Comercial

Açúcar (US\$ milhões)

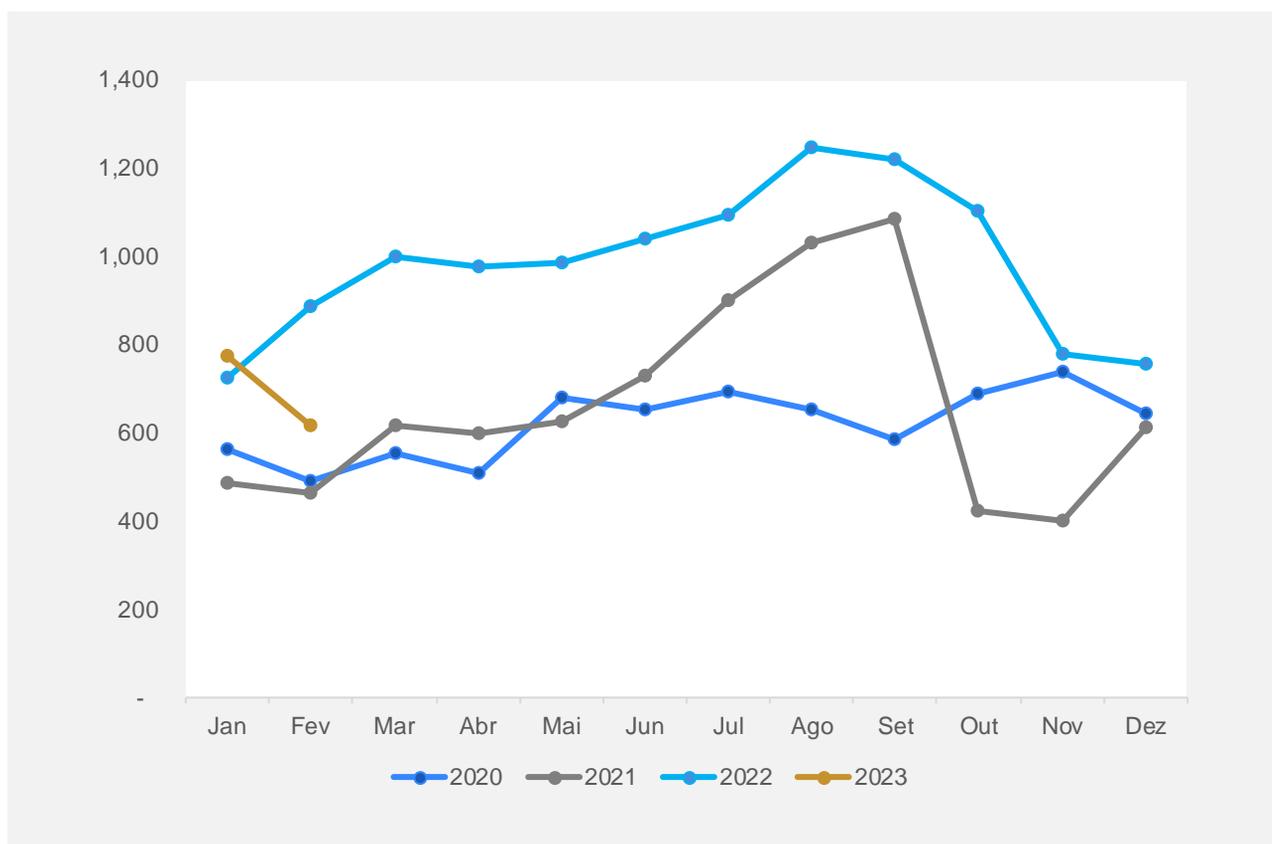


Café (US\$ milhões)

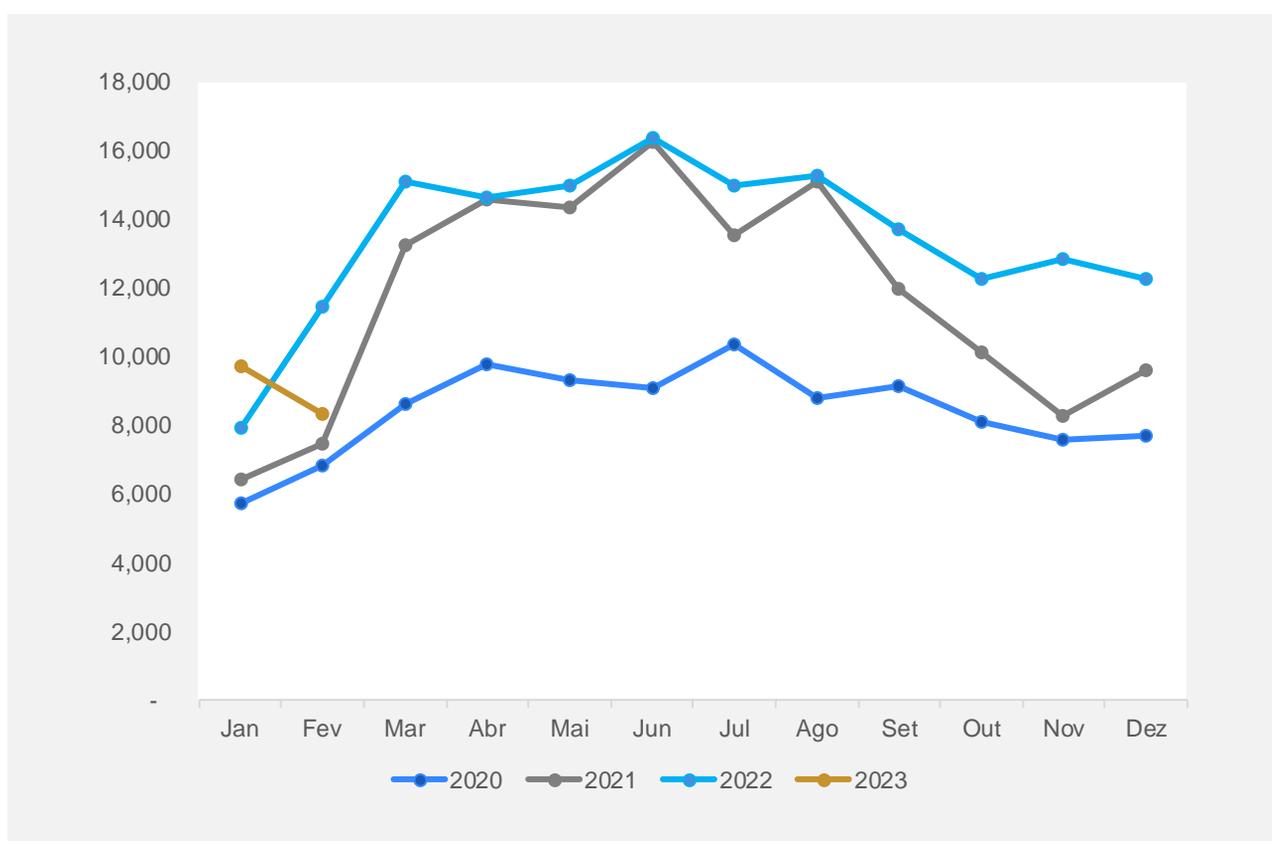


Balança Comercial

Carne Bovina (US\$ milhões)



Commodities em nossa área de cobertura (US\$ milhões)



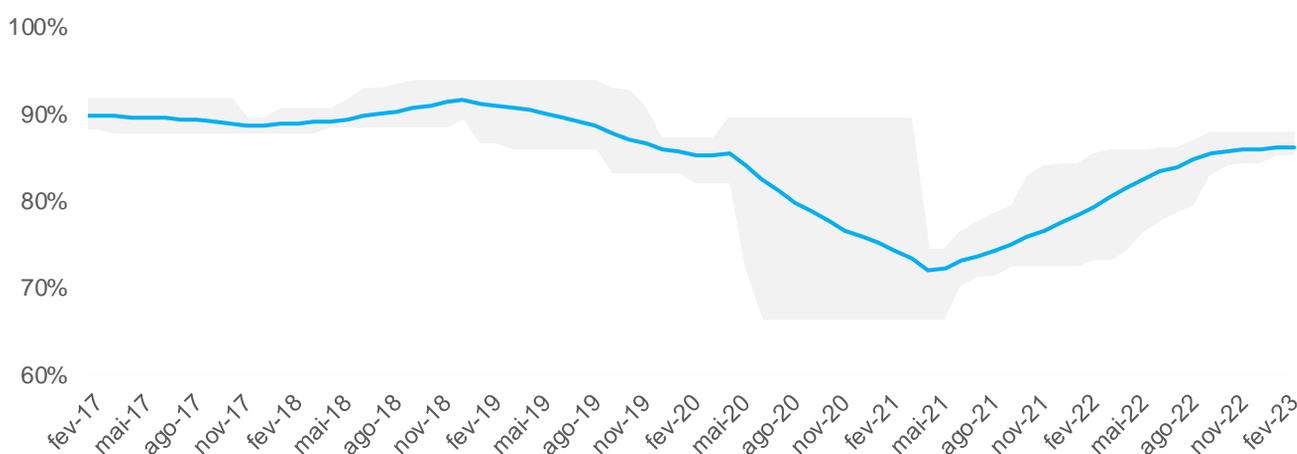
Petróleo: visão OPEP

A Joint Ministerial Monitoring Committee (JMMC) da OPEP, em 01/fev., reafirmou o compromisso de cumprir a decisão da 33ª OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting (ONOMM), realizada em 05/out., de reduzir a oferta em 2 mb/d até o final deste ano e salientou que os membros devem entrar em conformidade com as cotas de produção.

Quadro de produção (mb/d)

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
OPEP 10	26.69	(1.27)	25.42
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
Outros OPEP	17.17	(0.73)	16.44
OPEP +	43.86	(2.00)	41.86

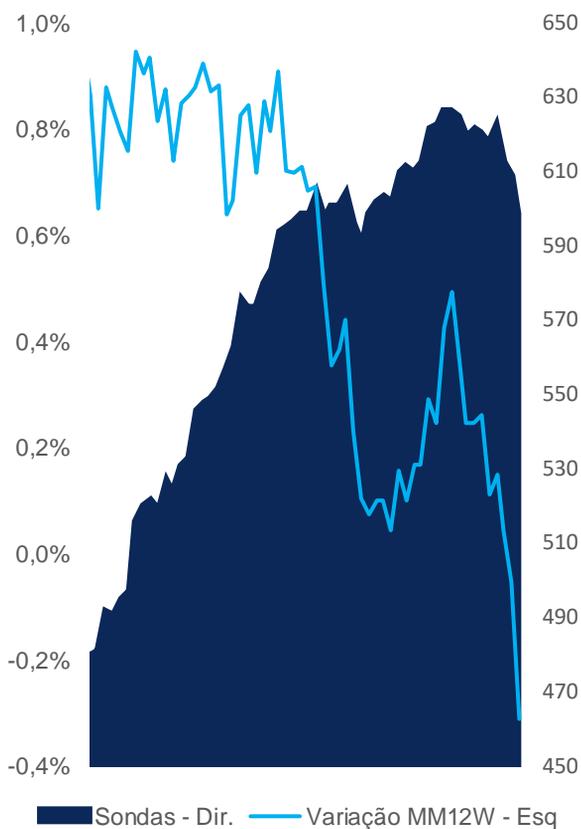
Utilização da capacidade estimada nos últimos 12 meses (%)



Petróleo: visão EUA

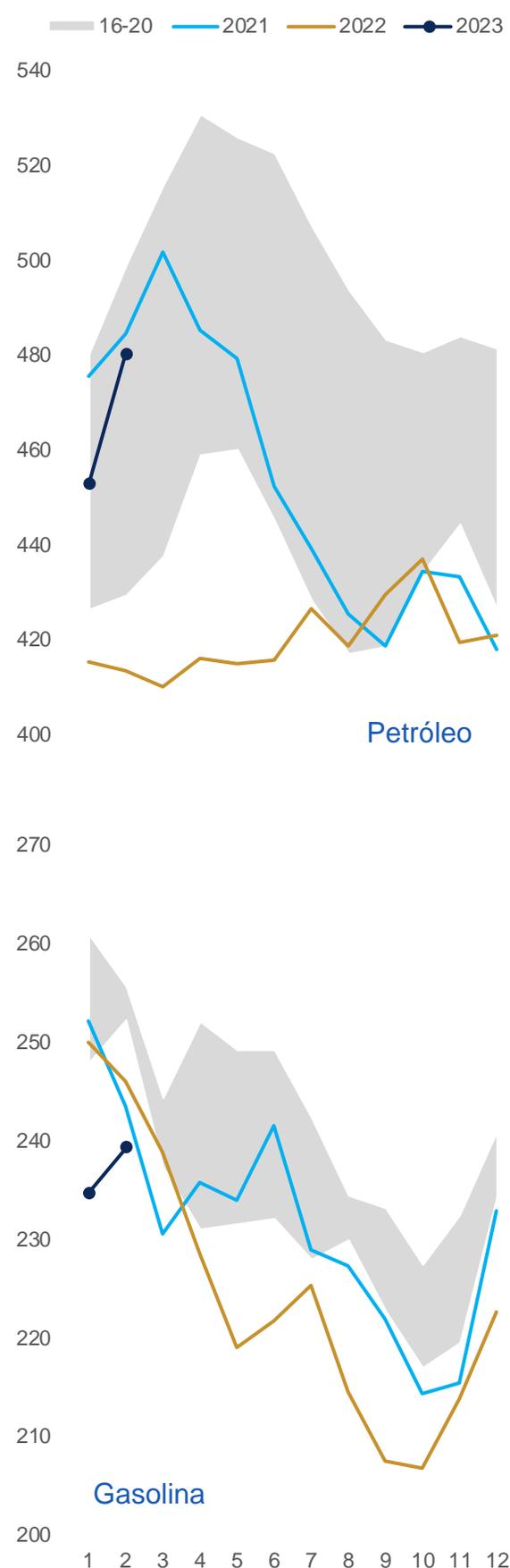
Os estoques de petróleo nos EUA apresentaram melhora em linha com a sazonalidade para o período e mantiveram-se dentro do intervalo de cinco anos considerado em nossa análise histórica. Esta situação mais confortável, contudo, pode ser desfeita caso a economia americana mantenha seu patamar de consumo elevado por mais tempo que o previsto.

Sondas em operação nos EUA



Os estoques de gasolina melhoraram na margem, o que também é sazonalmente esperado para o período, mas ainda encontram-se nos menores níveis dos últimos anos.

Estoques (milhões de barris)



Petróleo

Especulações sobre o rumo da OPEP e mudanças na oferta russa impactam preço

A OPEP segue firme em seu guidance de cortar a oferta do grupo em 2 mb/d e afastou a possibilidade dos EAU deixar o grupo, enquanto a Rússia aprovou redução adicional de 0,5 mb/d de sua oferta.

Especulações recentes indicaram que os Emirados Árabes Unidos poderiam deixar a OPEP para se beneficiar da expansão de capacidade produtiva desenvolvida pelo país. Entretanto, estes rumores foram descartados pelas autoridades locais, que ressaltaram que o país cumprirá o corte delegado que faz parte do conjunto reduzido de oferta de 2 mb/d definidos pela organização para este ano.

Além deste evento que reforçou o quadro de oferta e demanda apertado para este ano, a Rússia informou que reduzirá mais 0,5 mb/d com o objetivo de adequar sua comercialização à realidade imposta pelas sanções econômicas motivadas pelo conflito com a Ucrânia.

Por sua vez, o ciclo de juros nos EUA promete ser mais duro, o que deixa os *players* do mercado de commodities mais cautelosos e impede que o petróleo alcance patamares de preço mais elevados.

Cenário 9-mar

R\$/barril	420,80
US\$/barril	81,47
30 dias	-2%
no ano	-4%
12 M	-6%



Futuros ICE - (US\$)

Contrato	9-mar	7-fev	Variação
mai-23	81,5	83,4	-2,3%
jun-23	81,0	82,9	-2,3%
jul-23	80,6	82,4	-2,3%
ago-23	80,1	82,0	-2,2%
set-23	79,7	81,5	-2,2%
out-23	79,3	81,1	-2,2%

Petróleo

Visão Técnica

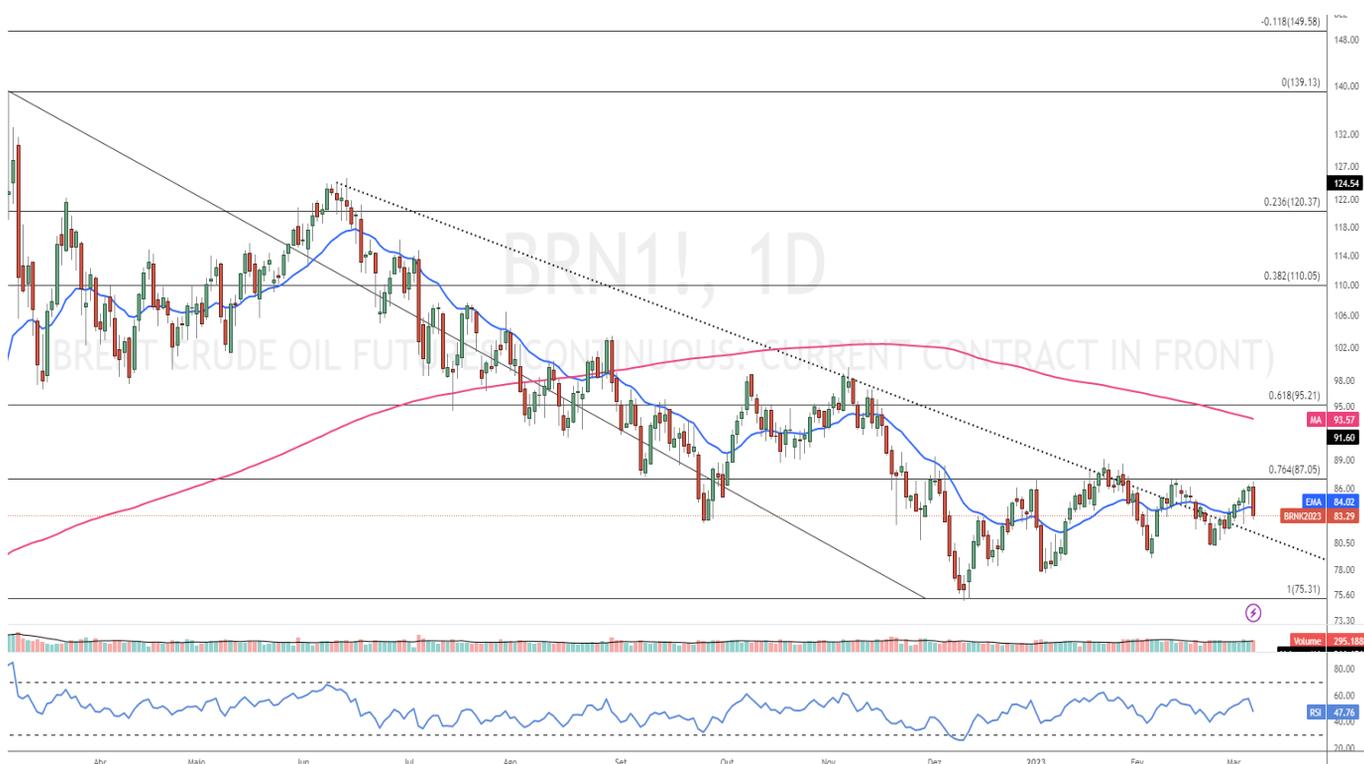
O contrato futuro de Petróleo Brent falhou o movimento de recuperação em fevereiro e fechou o mês em queda. No curto prazo, temos uma lateralidade e a tendência de médio prazo de queda perdeu força. O gráfico diário tem rompimento de uma linha de tendência e falha de formação de fundo mais baixo que o anterior, indicando aumento da pressão compradora. A nossa expectativa é que o preço se mantenha entre os extremos da lateralidade em 78,00 e 89,50. O rompimento do topo tem objetivos na média móvel de 200 períodos em 93,50 e na retração de Fibonacci em 110,05 (61,8%).

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

* Indicador de médias móveis

** Índice de força relativa

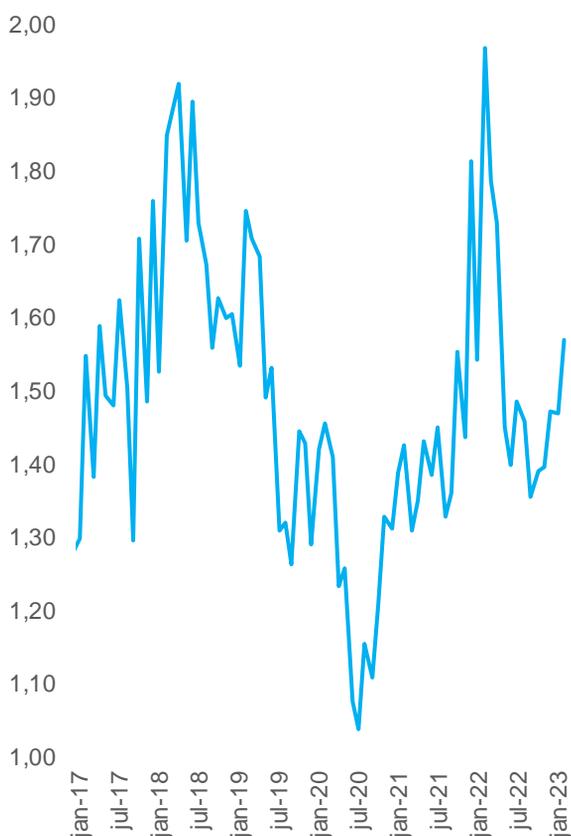
Suportes	Resistências
75,50	87,50
70,00	98,30
65,75	105,00
60,00	115,00
58,00	118,00



Minério de Ferro: visão China

Os estoques globais de minério de ferro seguem relativamente elevados, mais próximos do topo do intervalo dos últimos cinco anos, o que é explicado por uma produção e consumo relativamente estáveis. Este quadro depende do ímpeto de consumo chinês, mas a tendência é que a volatilidade do número seja menor que a dos últimos dois anos.

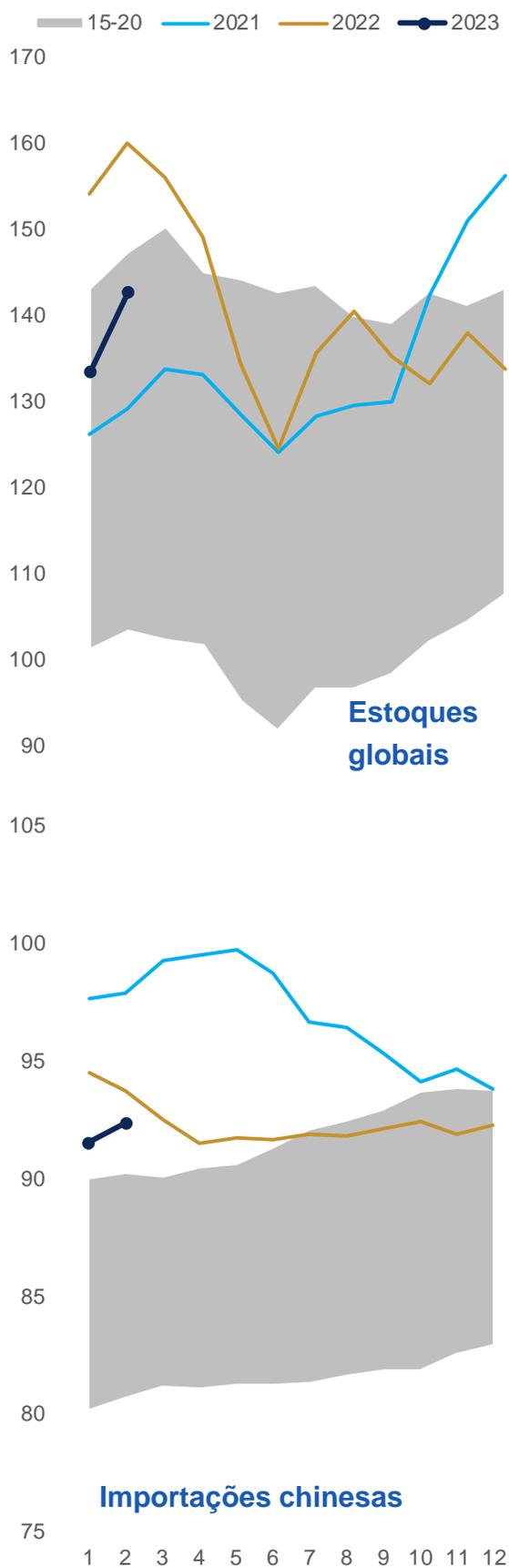
Estoques globais / importações chinesas



As importações chinesas no início deste ano apresentaram números melhores, acima do intervalo dos últimos cinco anos, explicadas pela conjuntura econômica mais favorável a partir da reabertura da economia chinesa. Aguardamos mais incentivos do governo chinês para confirmar esta tendência.

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual, 2023

Estoques e importações (milhões de ton.)



Minério de Ferro

Discussão sobre poluição e expectativa de crescimento da China impactam mercado

Discussões ambientais seguram ímpeto das negociações, enquanto meta de crescimento fica em patamar mais brando.

Os vetores de precificação mudaram no curto prazo, alterando o foco de atenção da reabertura chinesa para a poluição, depois que o centro de produção de aço Tangshan, na China, foi obrigado a fechar parte da capacidade em resposta à forte poluição. A cidade do norte é uma das maiores produtoras de aço da China. A tendência é que diversas usinas reduzam sua capacidade de sinterização entre 30% e 50% para atender às exigências do governo. Não ficou clara a duração das restrições de produção, mas provavelmente superarão o período da reunião anual do parlamento da China, com encerramento em 14 de março.

O premier Li Keqiang apresentou na reunião do Congresso chinês diagnósticos econômicos para o ano de 2023, com análises das políticas adotadas no passado e a visão para os próximos meses. Algumas metas já foram divulgadas, como um crescimento “ao redor” de 5%. Os números são modestos e revelam menor inclinação para uma política de estímulos exuberante, o que pode frear o ímpeto das negociações do minério de ferro.

Cenário 9-mar

R\$/ton.	659,12
US\$/ton.	127,61
30 dias	5%
no ano	9%
12 M	-22%



Futuros SGX - (US\$)

Contrato	9-mar	7-fev	Variação
mar-23	128,1	121,0	5,9%
abr-23	127,6	120,2	6,2%
mai-23	126,7	119,3	6,2%
jun-23	125,8	118,5	6,2%
jul-23	124,9	117,6	6,2%
ago-23	124,0	116,9	6,0%

Minério de Ferro

Visão Técnica

A tendência de alta do minério de ferro perdeu um pouco da sua força e o metal fechou em queda. No médio prazo, temos reversão de baixa para alta e formação de fundos mais altos que os anteriores. No gráfico diário, a média móvel de 21 períodos trabalha acima da média móvel de 200 períodos, mas o movimento perdeu deslocamento e iniciou uma lateralidade. Acreditamos na continuação do movimento de alta, caso o preço volte a ganhar força e rompa o topo anterior. As próximas resistências são a retração de Fibonacci em 140,15 (76,4%) e o topo anterior em 171,00 (março/22).

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

* Indicador de médias móveis

** Índice de força relativa

Suportes	Resistências
115,00	140,00
100,00	145,00
95,50	150,00
90,50	152,00
80,00	171,00



Cenário agro: safra de soja e milho 2022/23

A Conab apresentou, frente ao último levantamento, revisão altista de 0,7% para a 2ª safra de milho e baixista de 1% para a safra de soja. O USDA apresentou apenas mudanças nos estoques de passagem da safra dos EUA.

Brasil – visão Conab

Cultura	Área colhida (milhões de hect.)			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	4.38	-3.8%	25.03	26.76	6.9%	5,501	6,114	11.1%
Milho 2ª safra	16.37	17.00	3.8%	85.89	95.60	11.3%	5,247	5,625	7.2%
Milho 3ª safra	0.66	0.66	0.0%	2.21	2.32	4.7%	3,341	3,495	4.6%
Soja	41.49	43.53	4.9%	125.55	151.42	20.6%	3,026	3,479	15.0%
Total	63.07	65.57	4.0%	238.68	276.10	15.7%	4,279	4,678	9.3%

EUA – visão USDA

	Indicadores	Unidade	jan-23	fev-23	mar-23	Var % m/m
Milho	Área plantada	Milhões de hectares	35,9	35,9	35,9	0,0%
	Área colhida	Milhões de hectares	32,1	32,1	32,1	0,0%
	Rendimento/acre colhido	Bushels	173,3	173,3	173,3	0,0%
	Estoques Iniciais	Milhões de bushels	1377	1377	1377	0,0%
	Produção	Milhões de bushels	13730	13730	13730	0,0%
	Importações	Milhões de bushels	50	50	50	0,0%
	Oferta total	Milhões de bushels	15157	15157	15157	0,0%
	Exportações	Milhões de bushels	1925	1925	1850	-4,1%
	Demanda total	Milhões de bushels	11990	11965	11965	0,0%
	Estoques finais	Milhões de bushels	1242	1267	1342	5,6%
Soja	Área plantada	Milhões de hectares	35,4	35,4	35,4	0,0%
	Área colhida	Milhões de hectares	34,9	34,9	34,9	0,0%
	Rendimento/acre colhido	Bushels	49,5	49,5	49,5	0,0%
	Estoques Iniciais	Milhões de bushels	274	274	274	0,0%
	Produção	Milhões de bushels	4276	4276	4276	0,0%
	Importações	Milhões de bushels	15	15	15	0,0%
	Oferta total	Milhões de bushels	4566	4566	4566	0,0%
	Exportações	Milhões de bushels	1990	1990	2015	1,2%
	Demanda total	Milhões de bushels	4355	4340	4355	0,3%
	Estoques finais	Milhões de bushels	210	225	210	-7,1%

Cenário agro global : soja e milho

O USDA apresentou novas revisões significativas para as safras de soja e milho da Argentina, que sofre com as severas condições climáticas causadas pela La Niña. Destaque para a manutenção dos números do Brasil, mantendo a oferta global elevada.

World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE)

Em milhões de toneladas		2020/21	2021/22 Est.*	2022/23 Proj.* fev/23	2022/23 Proj.* mar/23	Var % m/m
Soja	(a) Estoques iniciais	95.0	100.0	98.8	99.0	0.17%
	(b) Produção	368.5	358.1	383.0	375.2	-2.05%
	(b.1) Estados Unidos	114.8	121.5	116.4	116.4	0.00%
	(b.2) Argentina	46.2	43.9	41.0	33.0	-19.51%
	(b.3) Brasil	139.5	129.5	153.0	153.0	0.00%
	(b.4) Paraguai	9.6	4.2	10.0	10.0	0.00%
	(c) Consumo	364.0	362.3	376.4	371.1	-1.40%
	(d) Exportações	165.0	154.0	167.5	168.4	0.56%
	(e) Importações	165.6	157.1	164.1	165.4	0.80%
	(f) Balança comercial	-0.6	-3.1	3.2	3.2	0.00%
	Estoques finais	100.0	99.0	102.2	99.8	-2.36%
Milho	(a) Estoques iniciais	307.4	292.8	306.3	305.7	-0.19%
	(b) Produção	1129.4	1216.0	1151.4	1147.5	-0.33%
	(b.1) Estados Unidos	358.5	382.9	348.8	348.8	0.00%
	(b.2) Argentina	52.0	49.5	47.0	40.0	-14.89%
	(b.3) Brasil	87.0	116.0	125.0	125.0	0.00%
	(b.4) Rússia	13.9	15.2	14.0	14.0	0.00%
	(b.5) África do Sul	17.0	16.1	16.7	16.7	0.00%
	(b.6) Ucrânia	30.3	42.1	27.0	27.0	0.00%
	(c) Consumo	1144.0	1203.2	1162.4	1156.8	-0.48%
	(d) Exportações	182.7	205.7	181.1	174.7	-3.51%
(e) Importações	184.9	184.5	177.0	174.5	-1.42%	
(f) Balança comercial	-2.2	21.3	4.1	0.2	-94.35%	
	Estoques finais	292.8	305.7	295.3	296.5	0.40%

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

Soja

Argentina se confirma como o grande detrator da produção global

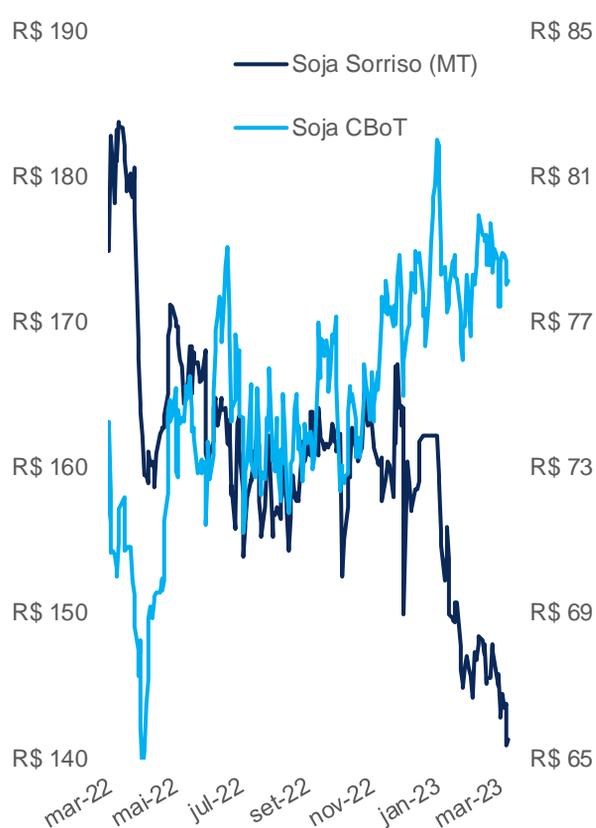
Os números da Argentina ocuparam novamente o protagonismo na formação de preços globais, mas o ganho de tração na colheita doméstica impediu movimento de alta.

O USDA revisou novamente para baixo a produção Argentina, em oito milhões de toneladas, conforme amplamente esperado pelo mercado, considerando que as condições climáticas no país seguem em deterioração e a janela atual não é suficiente para entregar uma produção acima de 40 milhões de toneladas. Por outro lado, a entidade americana reforçou que a safra brasileira deve ficar acima de 150 milhões de toneladas, o que também é a visão da Conab. Além disso, o USDA indicou que o consumo global pode avançar menos que o esperado, servindo como mais um vetor de queda dos preços à frente.

Entre os relatórios, a soja apresentou negociação bastante volátil, principalmente por precificar a questão climática na Argentina, mas também pelo ganho de tração no processo de colheita da soja brasileira, principal vetor de enchimento da oferta. Acreditamos que o avanço do processo de colheita será o elemento que predominará na precificação da oleaginosa nos próximos meses.

Cenário 9-mar

R\$/bushel	78,16
US\$/bushel	15,13
30 dias	0%
no ano	-1%
12 M	8%



Futuros B3 - (US\$)

Contrato	9-mar	7-fev	Variação
mai-23	33,3	33,3	0,0%
jul-23	33,0	33,2	-0,4%
ago-23	32,3	32,4	-0,3%
set-23	30,7	30,9	-0,4%
nov-23	30,0	30,2	-0,8%
jan-24	30,1	30,3	-0,8%

Soja

Visão Técnica

A soja fechou o mês de fevereiro em queda, mas trabalha em alta neste mês de março. No curto prazo, o movimento com topo em 39,30 e fundo em 30,75 pode ser usado para definir as retrações de Fibonacci em 35,30 (61,8%) e 36,80 (76,4%). O preço chegou a perder a média móvel de 200 dias, mas o movimento foi logo revertido em sequência. A nossa expectativa é pela formação de novo pivô de alta, caso o preço rompa o topo em 34,50, com objetivo nas retrações superiores de Fibonacci. É importante lembrar que estamos em um ciclo de lateralidade e o aumento da volatilidade poderia promover uma melhor definição de tendência.

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

* Indicador de médias móveis

** Índice de força relativa

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



Milho

Revisão na safra Argentina contrasta com oferta mais elevada no curto prazo

Apesar do USDA projetar que a Safra Argentina será 7 milhões de toneladas menor que o mês anterior, alta nos estoques finais e expectativa pelo acordo do Mar Negro derrubam preços.

O USDA projeta que a Argentina entregará uma safra de milho de 40 milhões de toneladas, relevante redução frente ao esperado alguns meses atrás. Vale lembrar que este quadro mais adverso para a produção da América do Sul é pautado pelo impacto da ausência de chuvas disseminadas na região.

Não obstante, a entidade americana entende que os estoques finais da safra global devem ser maiores que o esperado no mês anterior, o que surpreendeu o mercado, resultando em elevação na relação entre estoque e consumo global e deixando o quadro mais balanceado.

Enfatizamos que a variação negativa dos preços foi fortemente influenciada pelo noticiário positivo em torno da renovação do acordo de escoamento de grãos pelo Mar Negro, o que permitira que a Rússia e a Ucrânia escoassem seus elevados estoques de milho e trigo e, por consequência, causaria um enchimento da oferta no curto prazo, enquanto a safrinha brasileira passa pelo processo de maturação. A renovação ainda é incerta.

Cenário 9-mar

R\$/bushel	31,62
US\$/bushel	6,12
30 dias	-9%
no ano	-10%
12 M	-3%



Futuros B3 - (R\$)

Contrato	9-mar	7-fev	Variação
mar-23	86,4	87,8	-1,6%
mai-23	87,3	89,0	-1,9%
jul-23	86,6	85,7	1,0%
set-23	85,5	86,3	-0,9%
nov-23	88,2	88,5	-0,4%
jan-24	91,6	91,2	0,4%

Milho

Visão Técnica

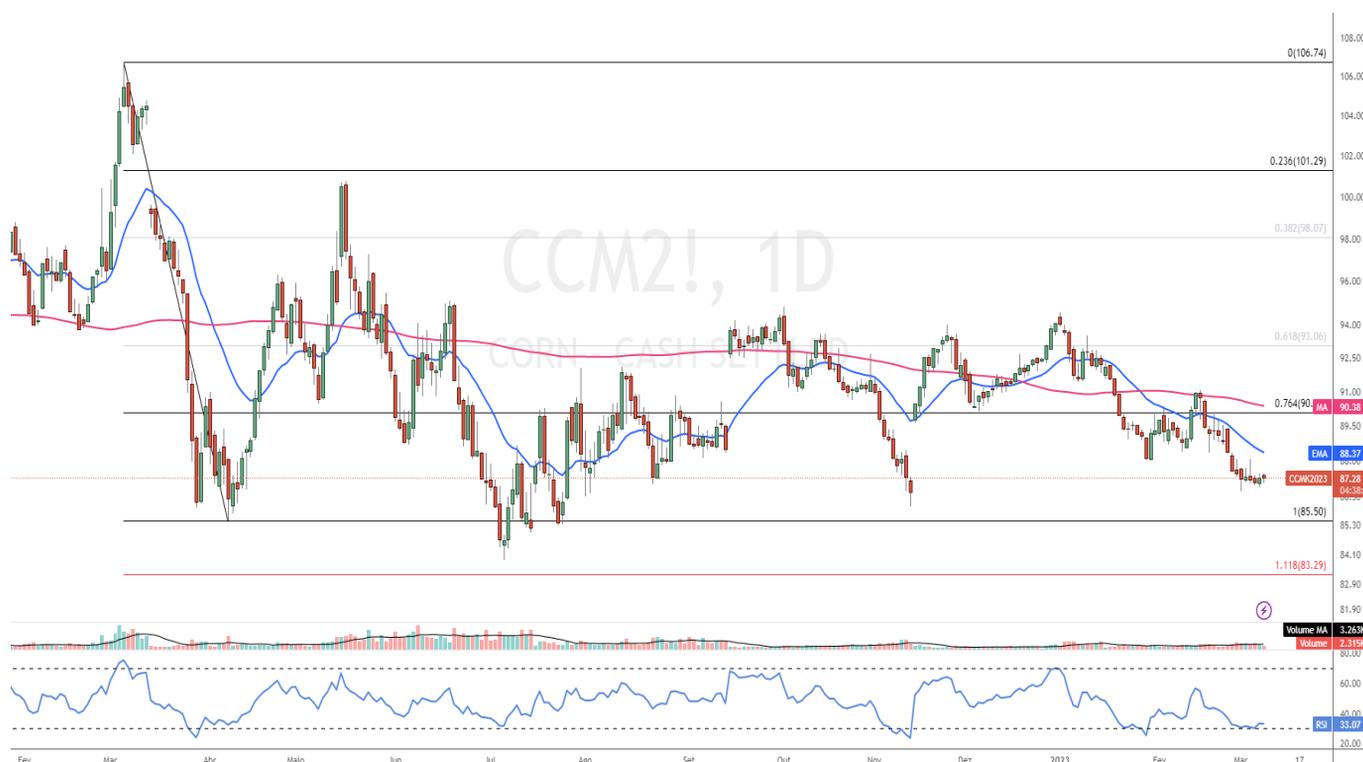
O milho futuro tem tendência de baixa no curto prazo, com cruzamento de queda da média móvel de 21 e 200 períodos. O preço formou topos mais baixos que os anteriores e se aproximou de suportes relevantes em 85,50. No gráfico diário, observamos aumento da pressão vendedora e perda de mínimas anteriores. O cenário técnico é de mais quedas, mas podemos ter uma reação da ponta compradora conforme o preço se aproximar dos 85,50.

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

* Indicador de médias móveis

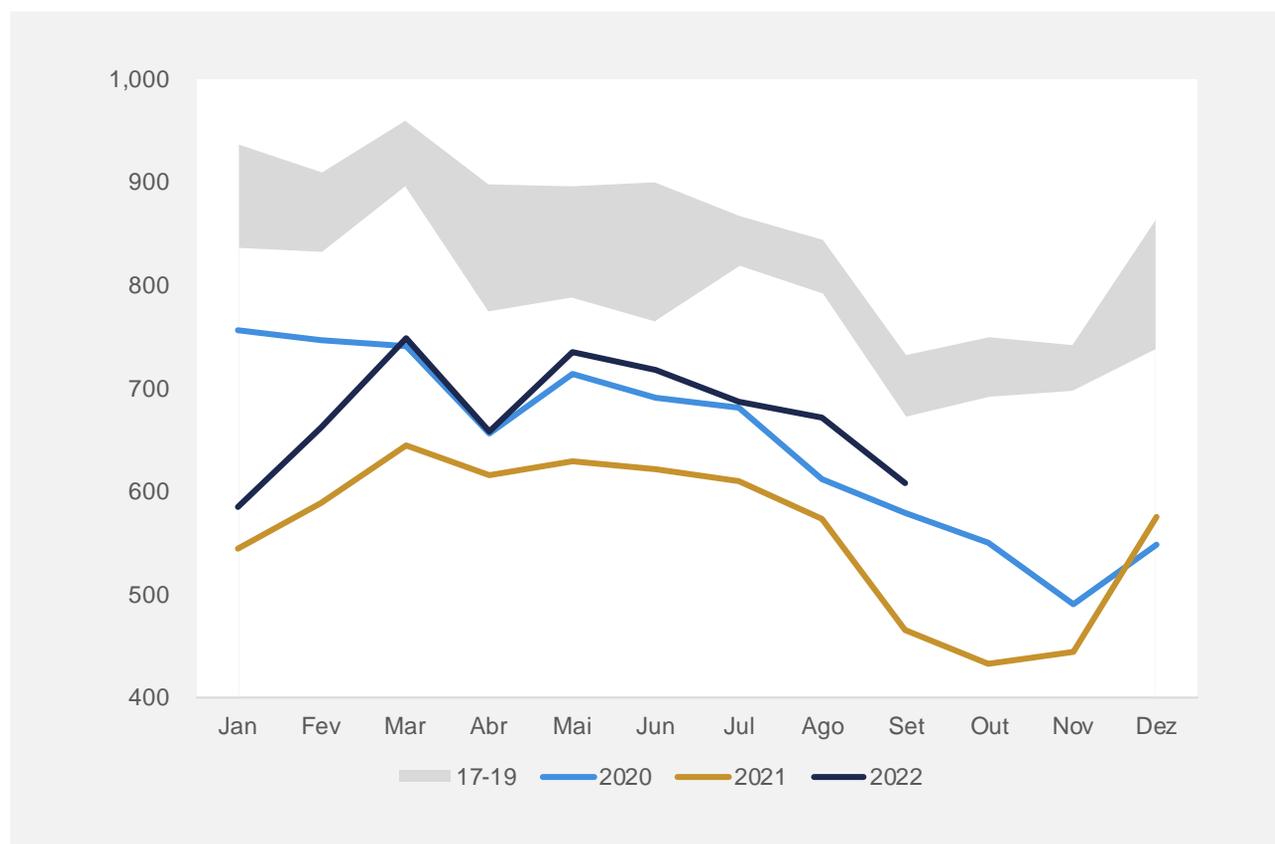
** Índice de força relativa

Suportes	Resistências
85,50	90,35
83,29	93,00
82,00	98,10
81,50	101,30
80,00	103,00

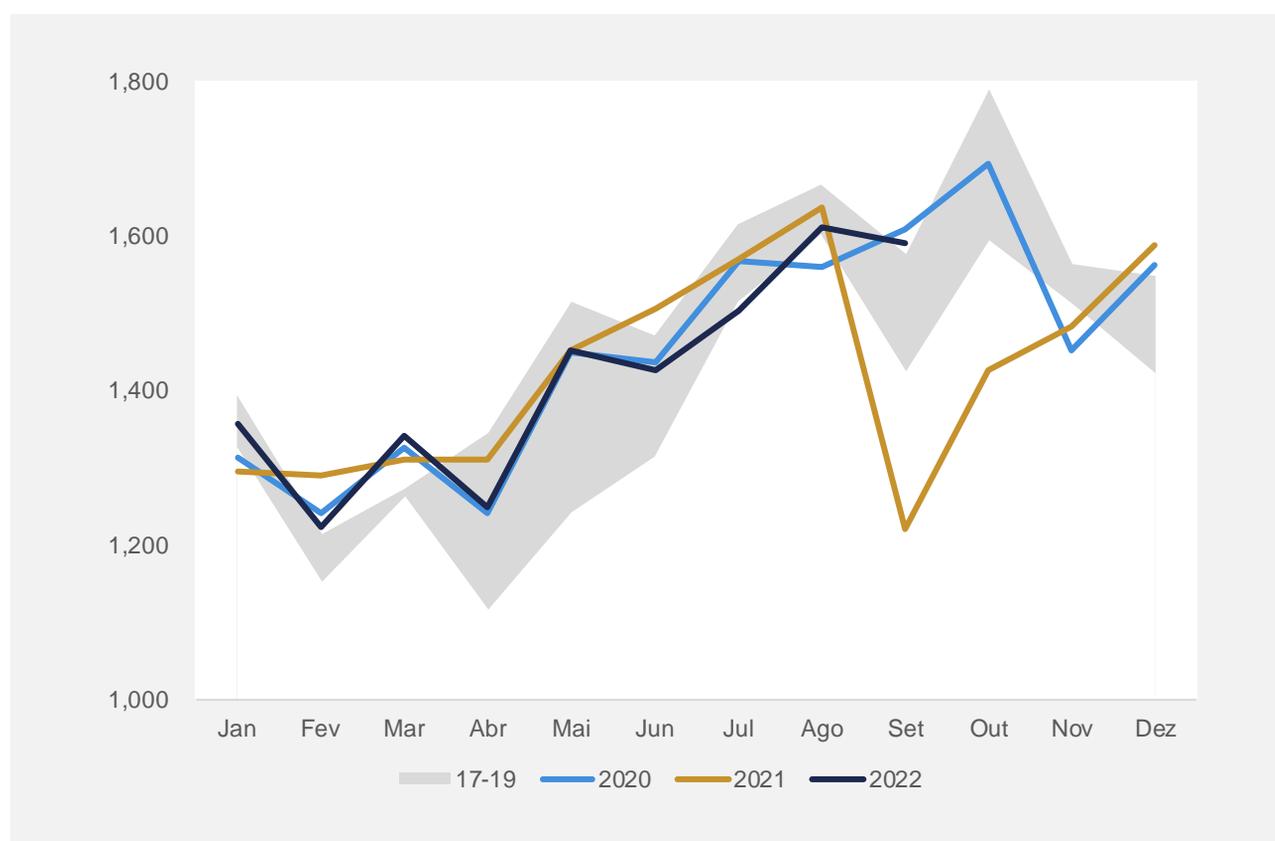


Cenário pecuário doméstico: abates

Vacas abatidas (mil cabeças)

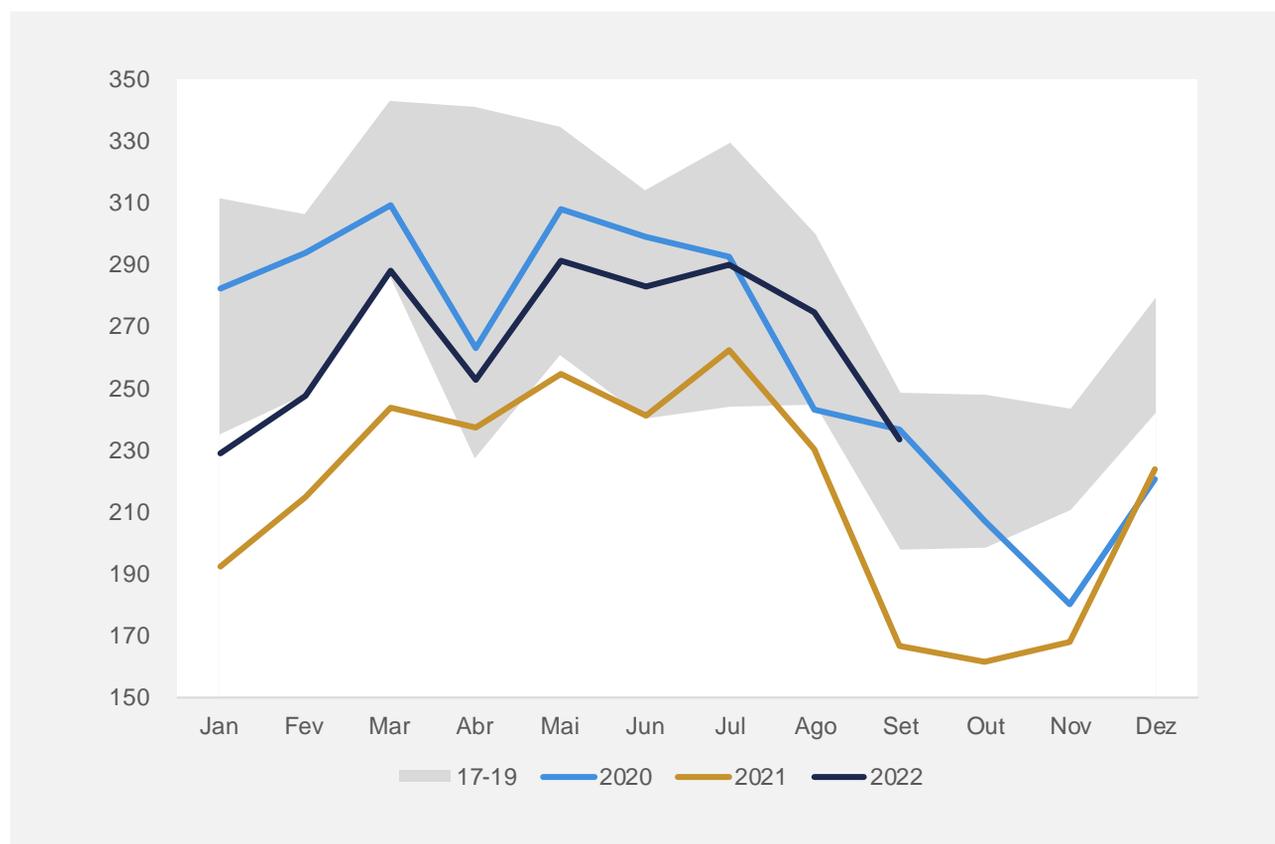


Bois abatidos (mil cabeças)

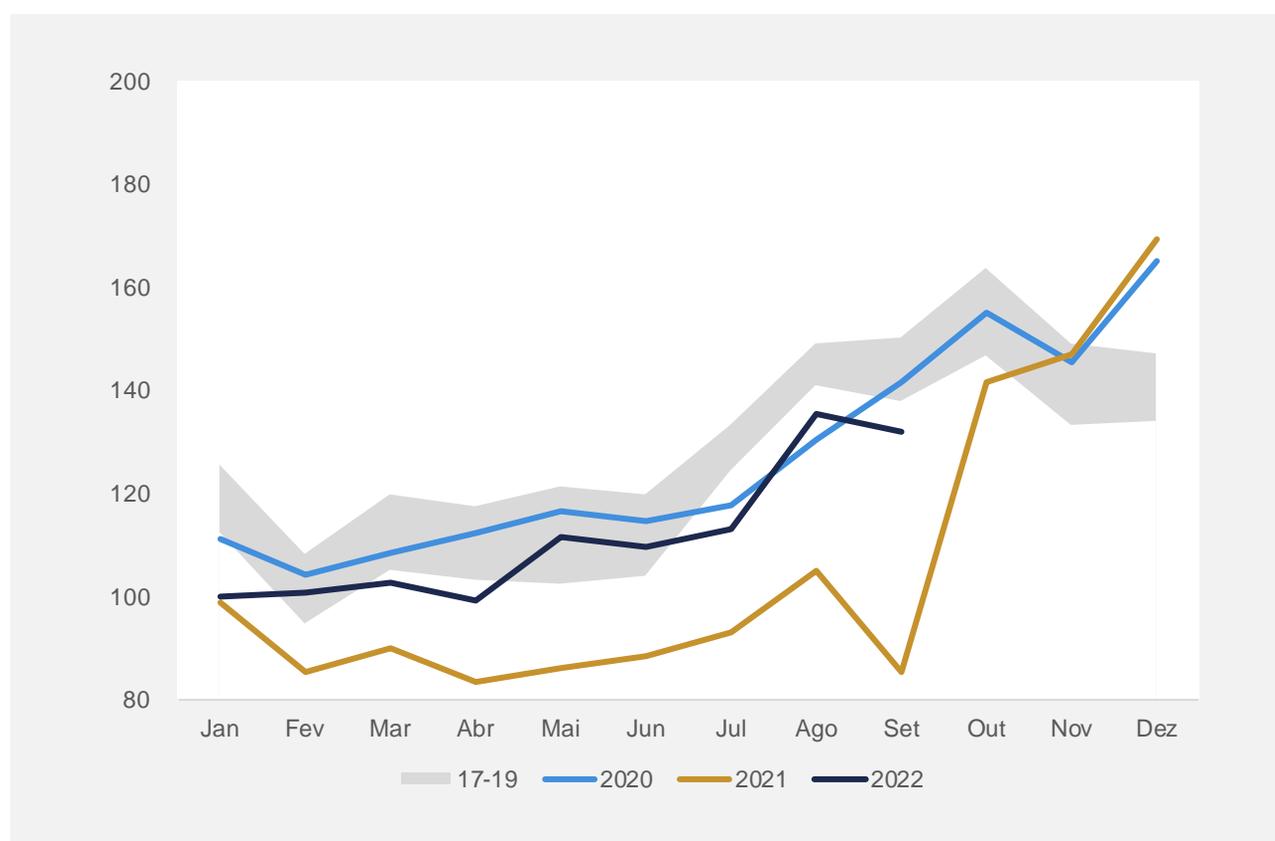


Cenário pecuário doméstico: abates

Novilhas abatidos (mil cabeças)



Novilhos abatidos (mil cabeças)



Boi Gordo

Preços domésticos impactados por novo caso atípico de Mal da Vaca Louca

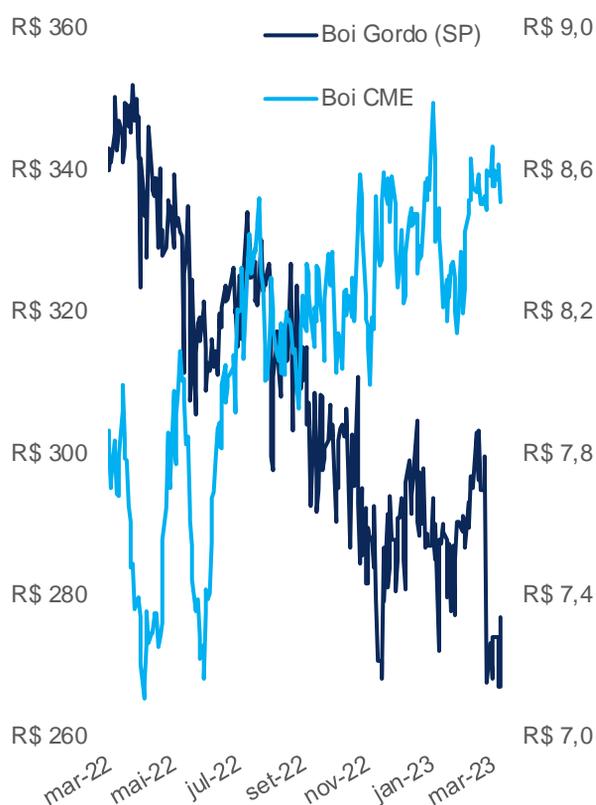
Novo registro de caso atípico de Mal da Vaca Louca no Brasil, desta vez no Pará, provoca interrupção das exportações para a China desde a última semana de fevereiro e derruba preços domésticos.

A confirmação do caso registrado como atípico no Pará foi o primeiro passo para confirmar que a produção doméstica brasileira é segura e as relações comerciais com os parceiros seguirá como usual. Neste momento, nos parece improvável que se repita o cenário de interrupção das exportações de carne bovina para a China por período prolongado, assim como 2021. Acreditamos neste cenário devido ao crescimento da dependência da China pelo produto brasileiro.

Apesar da China elevar neste ano o número de abates de bovinos para 49 milhões de animais, segundo números do USDA, o consumo interno ainda precisará ser abastecido com, aproximadamente, 3,4 milhões de toneladas de carne bovina, e boa parte certamente será fornecida pelo Brasil, não apenas pelo histórico comercial como também pelo preço mais atrativo em relação aos outros grandes *players* internacionais.

Cenário 9-mar

R\$/lb	850,95
US\$/lb	164,75
30 dias	1%
no ano	2%
12 M	7%



Futuros B3 - (R\$)

Contrato	9-mar	7-fev	Variação
mar-23	285,5	302,0	-5,5%
abr-23	295,5	293,3	0,8%
mai-23	293,9	294,7	-0,3%
jun-23	288,6	298,0	-3,2%
jul-23	295,5	302,2	-2,2%
ago-23	284,6	303,0	-6,1%

Boi Gordo

Visão Técnica

O contrato futuro de boi gordo fechou o mês de fevereiro em alta e apresentou aumento de volatilidade nas últimas semanas. A tendência de médio prazo é de baixa, mas observamos uma lateralidade no curto prazo, com falhas de rompimento de topos e fundos em sequência. O cenário das próximas semanas é de indefinição de tendência e o rompimento do topo anterior em 307,25 pode trazer aumento da pressão compradora.

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

* Indicador de médias móveis

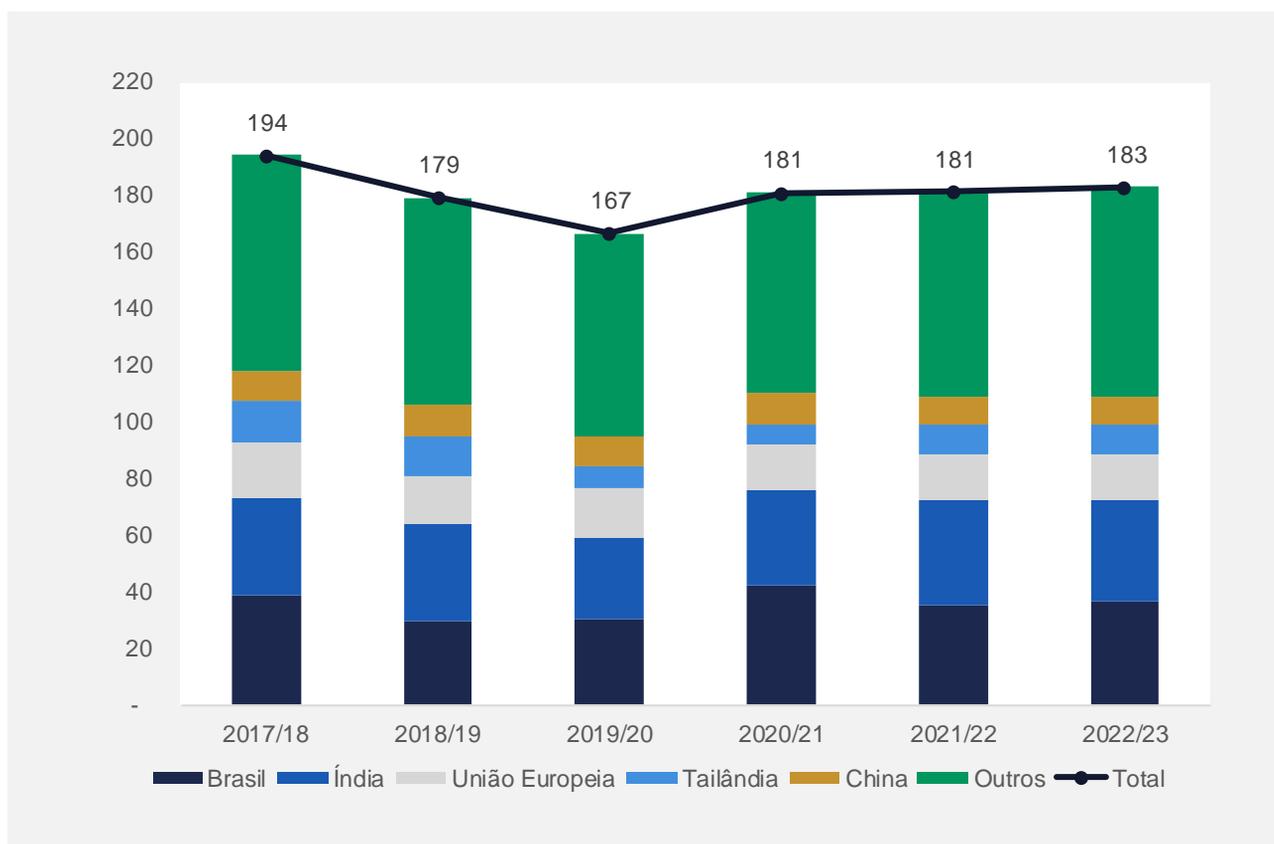
** Índice de força relativa

Suportes	Resistências
286,00	305,00
275,00	310,00
270,00	315,00
268,50	325,00
265,00	335,00

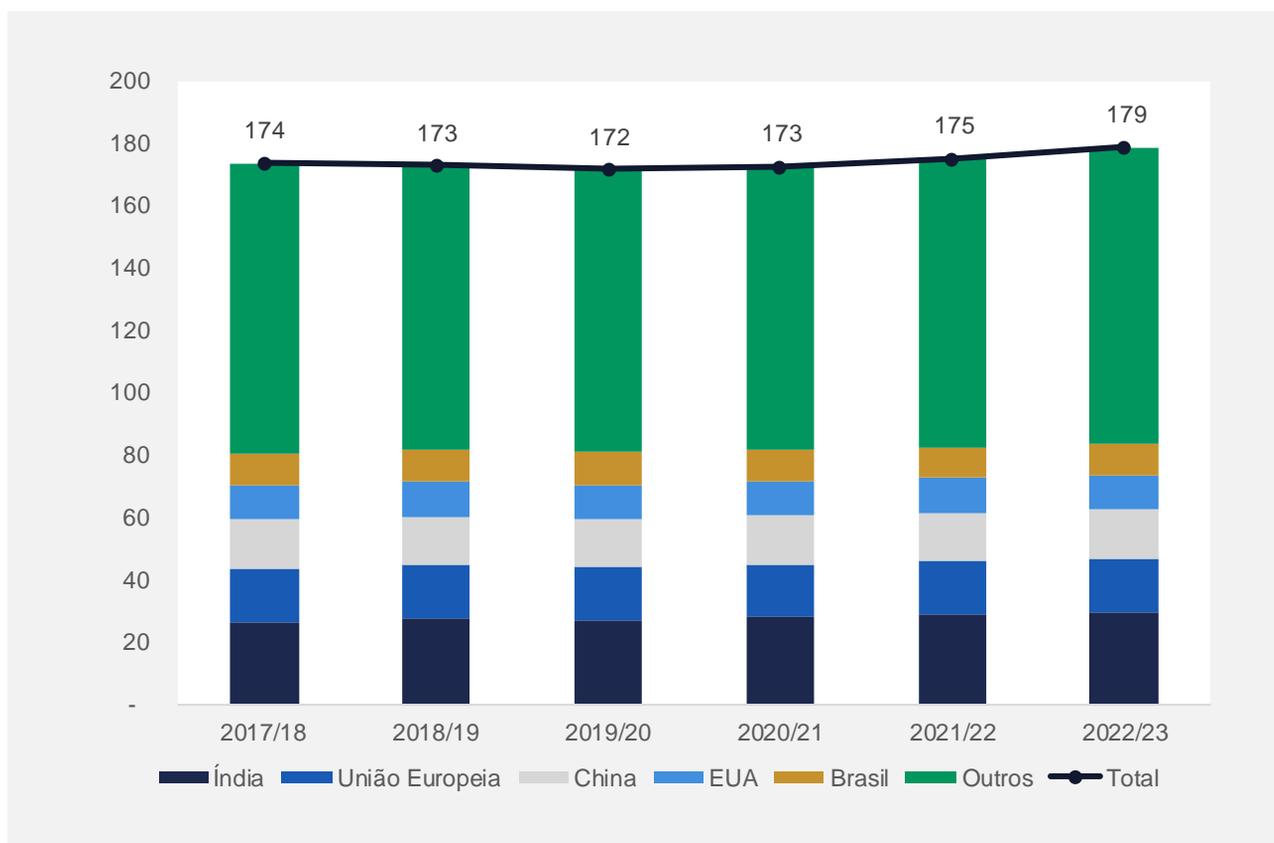


Cenário agro global: açúcar

Produção (milhões toneladas)

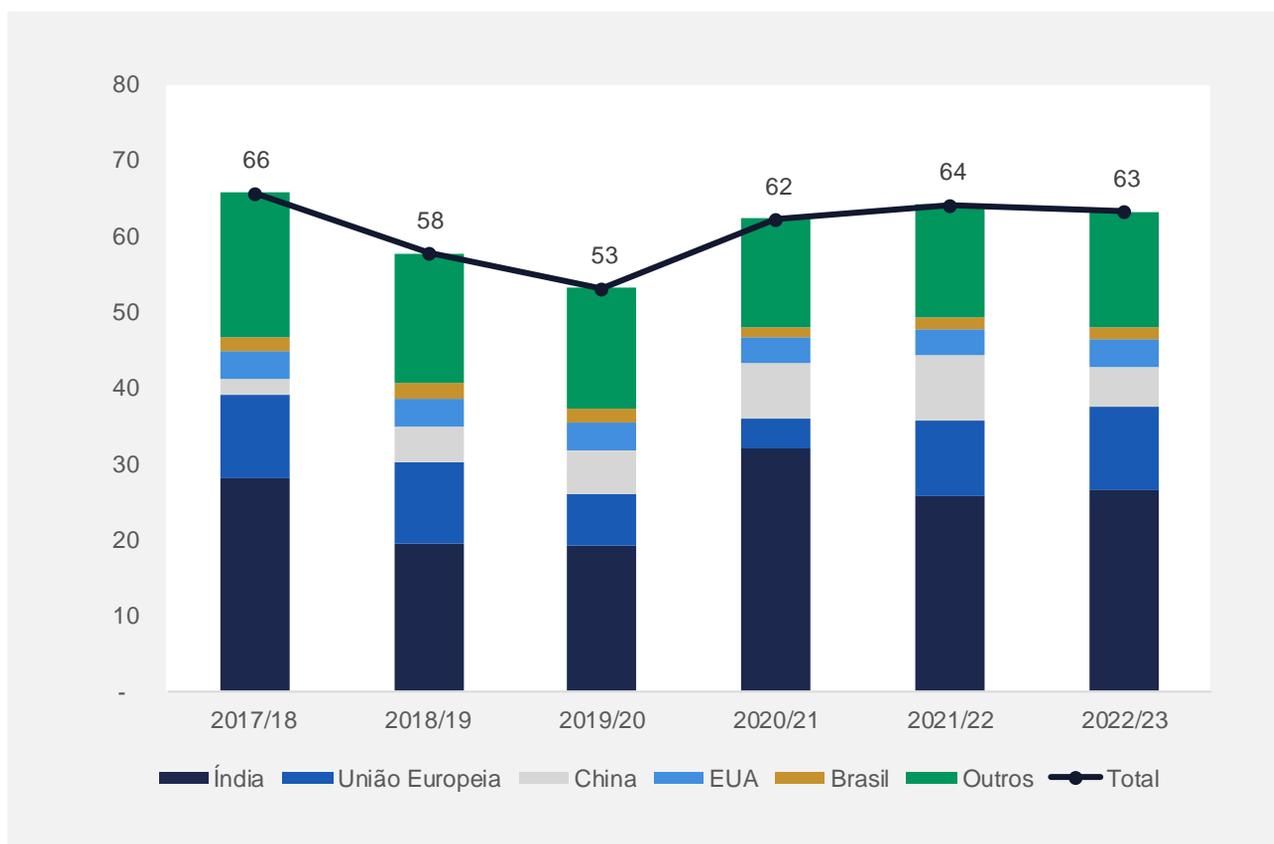


Consumo (milhões toneladas)

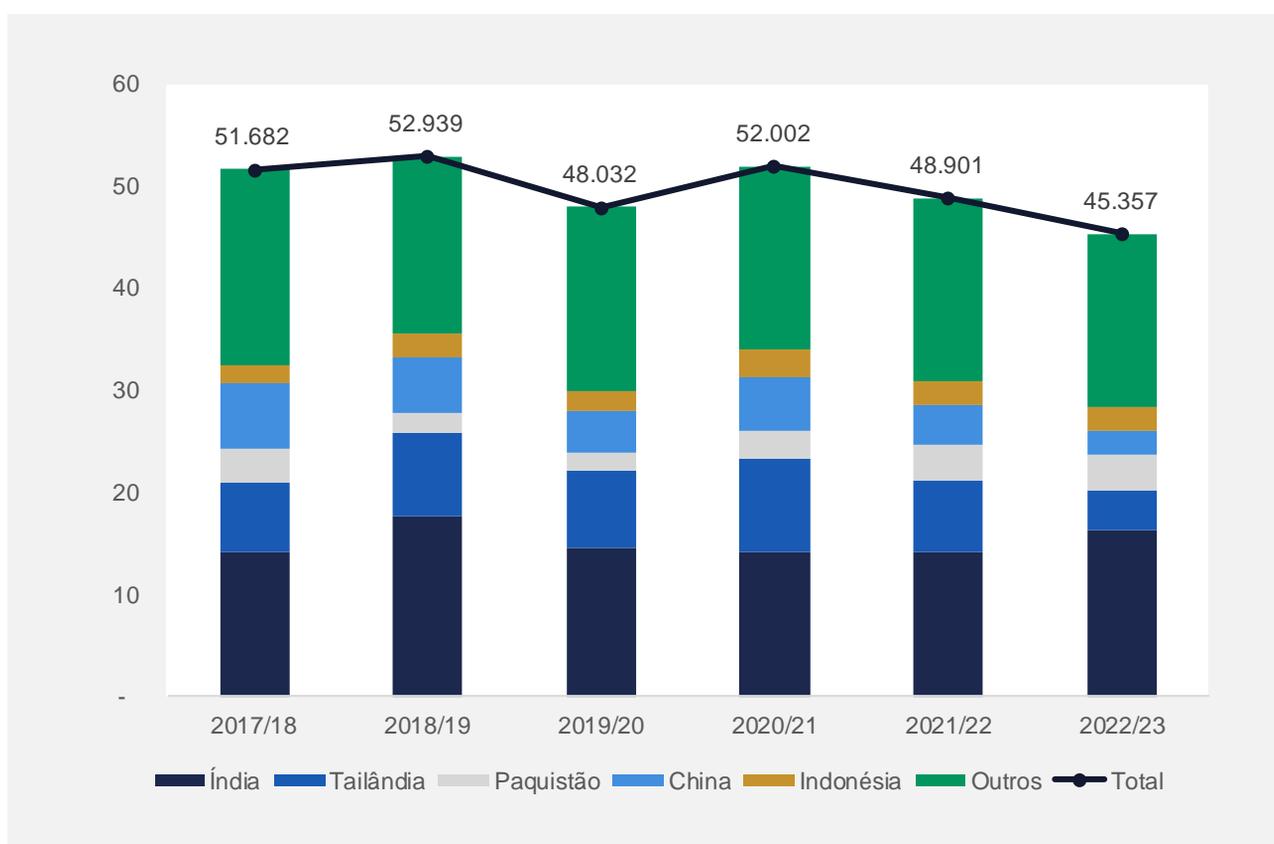


Cenário agro global: açúcar

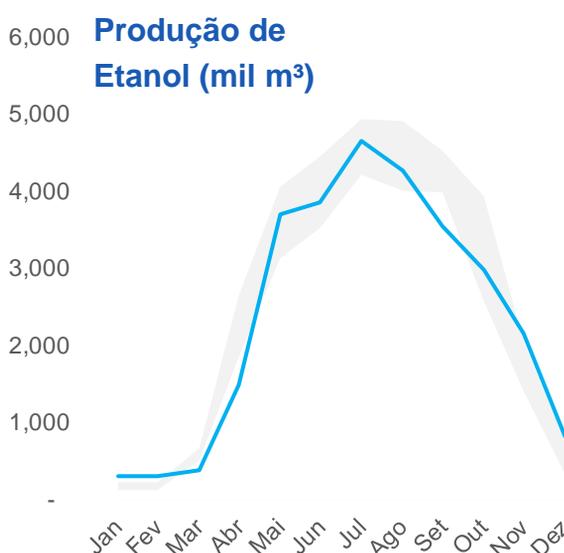
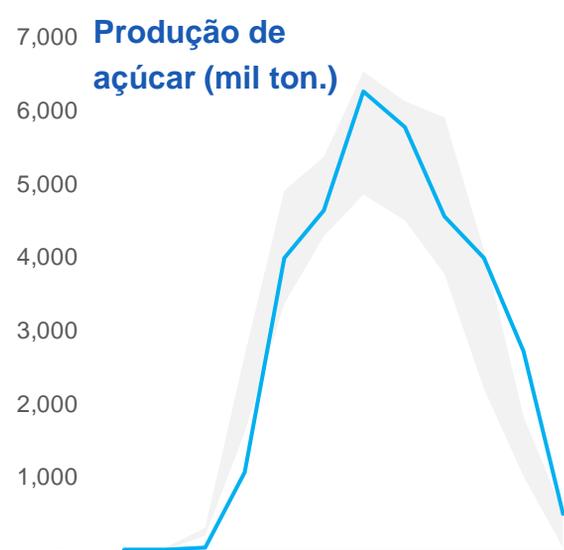
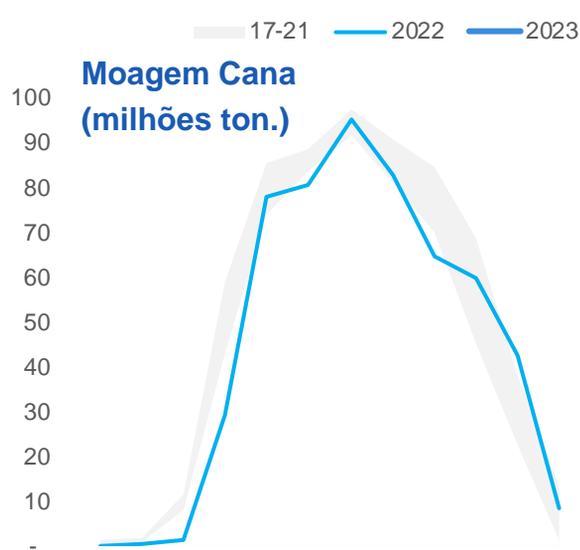
Exportações (milhões toneladas)



Estoques finais (milhões toneladas)



Cenário agro nacional: açúcar e etanol



O terceiro levantamento da safra 2022/23 da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) traz uma estimativa de produção de 598,3 milhões de toneladas, crescimento de 4,5% sobre o segundo levantamento da safra sucroenergética, divulgado em agosto do ano passado. O crescimento foi motivado por ajustes na área colhida e produtividade obtida, principalmente em São Paulo, maior produtor do Brasil.

A área de colheita foi ajustada em 2,3% em relação aos dados apurados em agosto deste ano, alcançando 8.307,3 mil hectares.

Esta safra foi marcada por baixos índices pluviométricos, aliados às baixas temperaturas registradas na Região Centro-Sul, que representa cerca de 90% da produção total do país. Ainda assim, a produtividade nacional está estimada em 72 t/ha, 3,9% superior à obtida na temporada 2021/22, quando o clima foi ainda mais adverso para o setor.

Açúcar

Reoneração da gasolina deve tornar o mix de produção mais alcooleiro

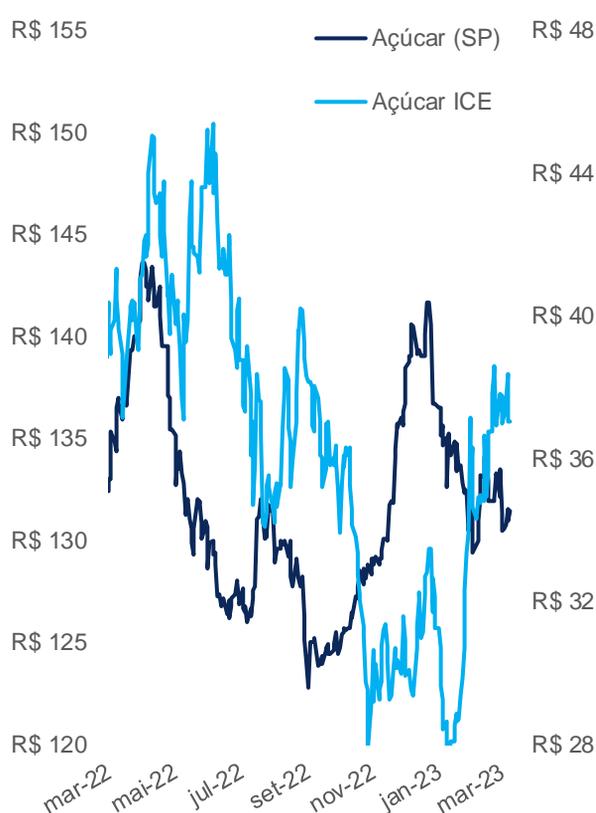
Aumento da atratividade do etanol com a reoneração da gasolina deve novamente incentivar o uso da cana para a produção do biocombustível, enquanto a Índia deve manter a política de cotas de exportação inalterada.

A reoneração da gasolina contribuiu para a retomada da atratividade do etanol, o que deve colaborar para reduzir a produção de açúcar à frente. Segundo números da UNICA, no acumulado desde o início da safra 2022/2023, a fabricação do adoçante totalizou 33,5 milhões de toneladas, contra 32,06 milhões de toneladas do ciclo anterior (+4,49%). No mercado internacional, a Índia provavelmente deve manter sua cota de exportação inalterada, também servindo de importante vetor para a sustentação dos preços, a despeito do elevado patamar de estoques em cenário de desaceleração da atividade econômica global.

Nessa direção, vale ressaltar que o açúcar não sofreu com o noticiário de recessão como o petróleo, o que acende o alerta para movimento de reversão cíclico no açúcar associado ao mesmo elemento que travou o intervalo de negociações do petróleo em níveis mais baixos: a reprecificação altista do ciclo de ajuste na taxa de juros dos EUA.

Cenário 9-mar

R\$/lb	109,24
US\$/lb	21,15
30 dias	7%
no ano	13%
12 M	15%



Futuros ICE - (US\$)

Contrato	9-mar	7-fev	Variação
mai-23	21,2	19,7	7,5%
jul-23	20,6	19,1	8,0%
out-23	20,3	19,0	7,1%
mar-24	20,4	19,1	7,0%
mai-24	19,3	18,1	6,8%
jul-24	18,5	17,4	6,3%

Açúcar

Visão Técnica

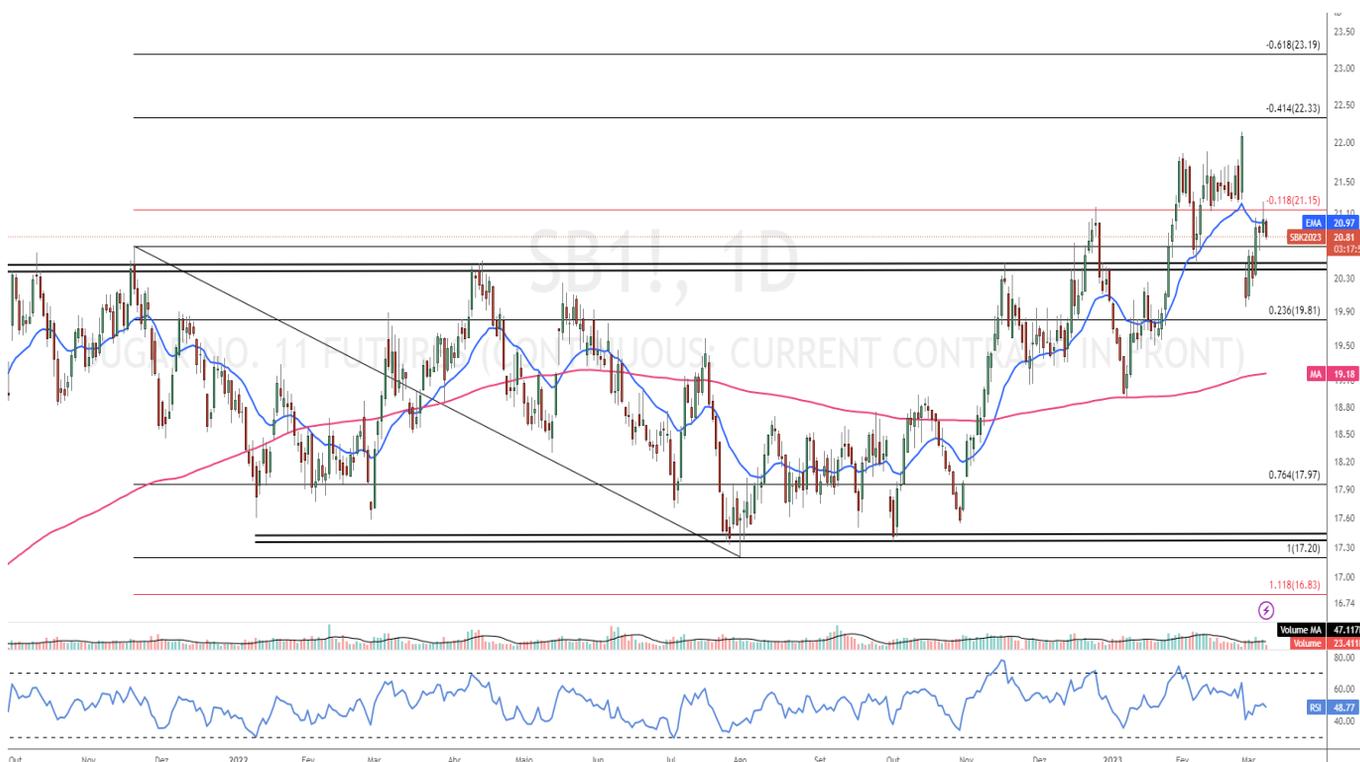
O açúcar futuro fez rompimento do topo anterior e corrigiu até as regiões de suporte em 20,50. No gráfico diário, o preço formou fundos mais altos que os anteriores e pode voltar a ganhar força no rompimento dos 21,15, com próximos objetivos nas projeções de Fibonacci em 22,30 (141,4%) e 23,50 (161,8%).

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

* Indicador de médias móveis

** Índice de força relativa

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



Etanol

Reoneração dos combustíveis melhora cenário para o etanol

Reoneração dos combustíveis, ainda que parcial para a gasolina, melhora conjuntura para o etanol, enquanto a UNICA sinaliza crescimento expressivo da produção de Etanol Anidro.

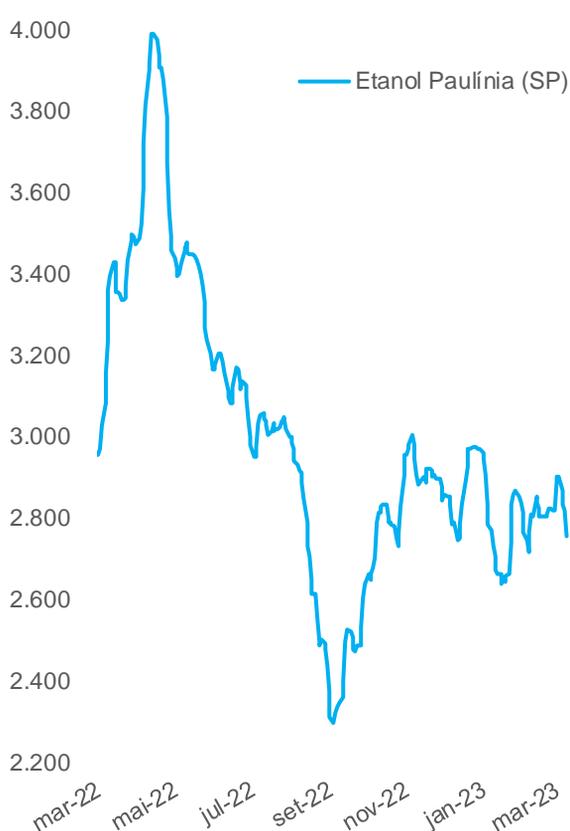
Na segunda quinzena de janeiro, 213,31 milhões de litros (+29,65%) de etanol foram fabricados pelas unidades do Centro-Sul. Do volume total produzido, o etanol hidratado alcançou 102,66 milhões de litros (-22,5%), enquanto a produção de etanol anidro totalizou 110,65 milhões de litros (+225,18%).

No acumulado desde o início do atual ciclo agrícola até 31 de janeiro, a fabricação do biocombustível totalizou 27,89 bilhões de litros (+3,45%), sendo 16 bilhões de etanol hidratado (-0,49%) e 11,89 bilhões de anidro (+9,29%).

As condições de comercialização para o Etanol apresentaram melhora na margem, visto que os impostos sobre a gasolina que foram excepcionalizados no ano passado voltaram a compor o preço do combustível, elevando, por efeito substituição, a atratividade do etanol, ainda que o cenário não tenha sido o ideal. Os impostos não foram recompostos em sua totalidade e houve redução do preço cheio da gasolina.

Cenário 9-mar

R\$/m ³	2753,50
US\$/m ³	533,10
30 dias	1%
no ano	-7%
12 M	-15%



Futuros B3 - (US\$)

Contrato	9-mar	7-fev	Variação
mar-23	2665	2585	3,1%
abr-23	2600	2625	-1,0%
mai-23	2600	2625	-1,0%
jun-23	2605	2620	-0,6%
jul-23	2675	2640	1,3%
ago-23	2680	2650	1,1%

Etanol

Visão Técnica

O movimento de alta do etanol perdeu força e encontrou resistência na média móvel de 200 períodos. A última perna de queda entre 2.275 e 3.475 pode ser usada para definir suportes e resistências baseados em Fibonacci, com próximo suporte na retração de 76,4% em 2.515. No curto prazo, o cenário é mais quedas, caso o preço se mantenha abaixo da sua média móvel de 21 períodos em 2.740.

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

* Indicador de médias móveis

** Índice de força relativa

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



Café

Caráter transitório da alta do café se confirma

Recuperação técnica da cotação do café perde força com otimismo em relação à oferta e conjuntura para consumo ainda desfavorável.

Após a queda expressiva no ano passado, pautada pelo cenário adverso para a atividade econômica dos países desenvolvidos, o café apresentou recuperação técnica no início deste ano. O movimento de alta também foi pautado pela visão mais construtiva para a atividade econômica global, com a melhora na situação europeia e a resiliência do mercado de trabalho americano.

Não obstante, os últimos indicadores de atividade econômica e preços junto às falas de membros do Fed e BCE reduziram o apetite ao risco do mercado, o que resultou em reversão do direcional dos preços.

Em relação ao consumo, os números da Associação Brasileira da Indústria de Café (ABIC) apresentaram um quadro de consumo doméstico enfraquecido, o que também atua como vetor de baixa na soft commodity. O consumo recuou 1,01%, para 21,3 milhões de sacas, pior resultado em termos de variação de consumo desde 2013, quando o país consumiu apenas 20,1 milhões de sacas, uma queda de 1,2% frente ao ano anterior. A visão para 2023 é mais construtiva pelo maior emprego e poder de compra.

Cenário 9-mar

R\$/lb	904,15
US\$/lb	175,05
30 dias	-1%
no ano	5%
12 M	-20%



Futuros B3 - (US\$)

Contrato	9-mar	7-fev	Variação
mar-23	216,3	237,3	-8,8%
mai-23	223,6	219,8	1,7%
jul-23	215,6	219,3	-1,7%
set-23	214,0	216,8	-1,3%
dez-23	212,5	215,0	-1,2%
mar-24	198,8	203,5	-2,3%

Café

Visão Técnica

O café fez movimento de recuperação em V no curto prazo e os compradores ganharam força. No gráfico diário, o rompimento do topo anterior em 220,00 acionou uma figura de fundo duplo e o preço rompeu a média móvel de 21 períodos. O cenário de rompimento da média móvel de 200 períodos em 240,45 pode levar a uma nova perna de alta até as retrações de Fibonacci em 245,50 (61,8%) e 260,90 (76,4%).

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

* Indicador de médias móveis

** Índice de força relativa

Suportes	Resistências
215,00	245,00
210,00	260,75
190,00	287,00
185,50	300,00
185,00	305,00



Outlook

Petróleo	Alta / Neutro	Balanço de riscos segue com assimetria positiva para preços, principalmente pela reafirmação da menor oferta da OPEP+ para este ano e pela retomada da China. Ciclo de juros nos EUA é contrapeso.
Minério de Ferro	neutro	Avanço da economia chinesa segue como vetor principal para a precificação do minério de ferro, mas vale ressaltar que já observamos esgotamento do ímpeto altista, também pelas questões climáticas.
Soja	queda	Consolidação da safra brasileira será o principal vetor de precificação no primeiro semestre deste ano. Seguimos com a perspectiva da realização de uma super safra no Brasil, enchendo a oferta global.
Milho	neutro	Acordo de escoamento de grãos pode ser renovado no curto prazo, o que deve ser contrabalanceado pela incerteza em relação ao plantio da safrinha brasileira, que hoje está atrasado.
Boi Gordo	alta	Preços devem apresentar recomposição a partir da retomada das exportações para a China, que foi embargada devido ao aparecimento de um caso atípico de Mal da Vaca Louca no Pará em fevereiro.
Açúcar e Etanol	neutro	Oferta de açúcar global deve apresentar redução na margem pelo maior uso de cana no Brasil para a produção de etanol, principalmente o Anidro, após o governo recompor parte dos impostos da gasolina.
Café Arábica	queda	Nova rodada de endurecimento da política monetária dos bancos centrais de países desenvolvidos deve contrariar demanda mais branda por café à frente, direcionando preços para níveis menores.

Agenda

01/abril - 30/abril

Eventos mais relevantes do mês

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

A partir de 10/março

Eventos com frequência semanal

Data da 1ª leitura	Hora	Fonte	Evento	Período	Commodity
10-mar	tarde	Emater	Desenvolvimento das lavouras no Rio Grande do Sul	3-mar	grãos
10-mar	tarde	Imea	Desenvolvimento das lavouras no Mato Grosso	3-mar	grãos-soft
10-mar	15:00	Bolsa de Cereais de Buenos Aires	Desenvolvimento das lavouras argentinas	3-mar	grãos
13-mar	12:00	USDA	Inspeções de exportação semanal dos EUA	6-mar	grãos-soft
14-mar	09:00	Deral	Levantamento sobre as lavouras do Paraná	7-mar	grãos
15-mar	11:30	DoE	Estoques de petróleo e etanol nos EUA	10-mar	Hard-grãos-soft
16-mar	14:00	Baker Hughes	Contagem de sondas em operação	9-mar	Hard
16-mar	09:30	USDA	Exportações semanais de grãos dos EUA	9-mar	grãos-soft

Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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