

O 'Milho na semana' é uma análise do mercado físico que contempla as principais regiões produtoras, com indicadores, tendências e perspectivas, além de preços, mercado internacional, entre outras informações. É um relatório altamente direcional. Seu objetivo é posicionar o leitor dentro de uma estratégia de mercado.

MERCADO DE MILHO



Mercado firme para o milho nesta semana. O limitado interesse de venda do produtor, combinado com a firmeza dos preços externos mantiveram os referenciais sustentados em praticamente todo o País.

Novamente, o levantamento de preços realizado pela XP Agro reportou elevação dos preços em todas as regiões, com destaque aos ganhos no PR, SP e centro-oeste. O fluxo de negócios tem se mostrado variável de acordo com a região, mas em geral abaixo das necessidades do consumidor que convive com uma realidade complicada neste momento. As relações de troca permanecem deteriorando-se em período em que o consumo sazonalmente aumenta com o final do ano, época de maior demanda por carnes. A problemática é mais evidente na produção avícola, porém, recentemente a produção suína também tem registrado dificuldades em repassar maiores altas de preços, estreitando a margem do setor produtivo. Efetivamente este é um fator de preocupação, tanto no mercado interno, quanto em termos globais, em que a produção de carnes tem sido a primeira a sinalizar dificuldades com a alta recente dos preços.

Na última semana, os trabalhos de plantio mantiveram-se em ritmo normal no sul do País, o qual sazonalmente reduz-se neste período em que os produtores deslocam as máquinas para aproveitar o período agronomicamente mais favorável à semeadura da soja. As condições de umidade do solo têm se mostrado favoráveis entre o norte do RS e a metade do sul do PR. Nas demais regiões a baixa umidade tem prejudicado o desenvolvimento pontualmente, bem como resultado em maior incidência de insetos (lagarta do cartucho). As lavouras, cujo plantio ocorrerá recentemente, têm registrado irregularidade na germinação também pela elevada amplitude térmica diária. Com previsões sinalizando período de baixos volumes acumulados na próxima semana sobre a maior parte da região sul (especialmente áreas a oeste), algumas áreas efetivamente registrarão problemas de desenvolvimento das lavouras.

Os futuros BM&F mostraram grande suporte com o novembro iniciando a semana de vencimento na máxima do contrato. A movimentação dos spreads evidencia a preocupação com a oferta imediata de produto. De toda forma, os ganhos mostraram-se significativos em praticamente todos os vencimentos, com o mercado mantendo o suporte sobre os referenciais da safra nova na incerteza com relação ao impacto do clima sobre as lavouras nas próximas semanas/meses. A boataria acerca da possível intervenção oficial no mercado permanece, de qualquer forma, ainda sem qualquer definição sobre volumes e modalidades. Em primeira instância, a expectativa é da realização de leilão de VEP para o sul do País no final de novembro. Na última sexta-feira, o IMEA/MT reportou a primeira estimativa para a área de cultivo safrinha 2011, projetando queda de 9,3% em relação a 2010 devido ao atraso do plantio da soja.

Nesta semana, o MDIC reportou dados de exportações no mês de outubro, as quais ficaram abaixo das expectativas do mercado em 1,589 mi. tons, queda de 17,7% em relação ao recorde mensal de setembro. Mesmo assim, o volume supera em 94,2% o embarcado no mesmo período de 2009. O acumulado no ano comercial 10/11 totaliza 6,19 mi. tons e a expectativa de que o volume final aproxime-se dos 10 mi. tons.

Externamente mais uma semana de preços firmes sustentados pela fraqueza do dólar e expectativa de nova redução da produtividade norte-americana no relatório do USDA no dia 09/11. Segundo a DJ, o mercado projeta produtividade média EUA em 161,5 sc/ha (162,9 anterior) e colheita total em 318,6 mi. tons (321,7 mi. anterior). Apesar da expectativa de queda na projeção de demanda, especialmente externa, os estoques finais recuariam para 21,34 mi. tons (22,9 anterior). Em primeira instância, este cenário tende a manter os preços sustentados para o cereal em Chicago. Porém, no curto prazo, certa atenção é preciso, especialmente em caso da ausência de surpresas nos dados, já que o cenário técnico e a movimentação de grandes agentes denotam cautela, podendo resultar em realização intermediária, especialmente em caso de maior suporte no dólar.

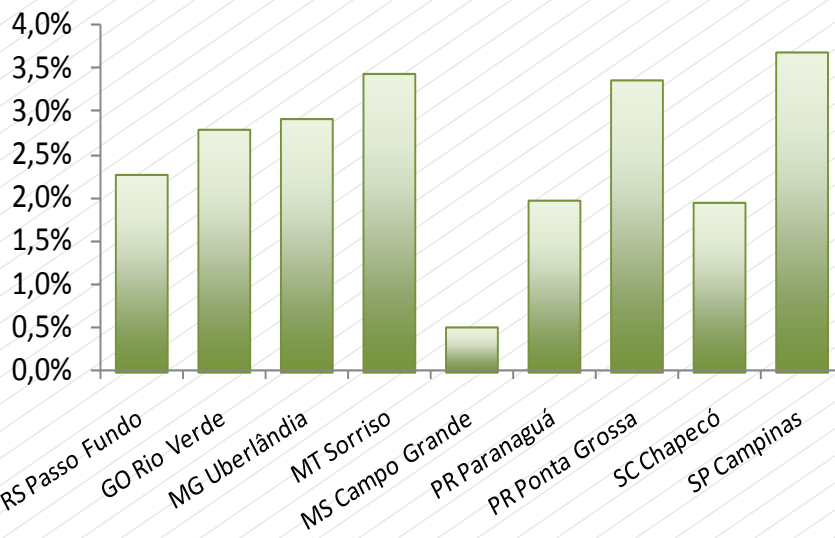
MILHO NO MERCADO DE LOTES

Praça	Anterior	R\$/sc	Variação	US\$/sc
RS Passo Fundo	R\$ 26,20	R\$ 26,80	2,29%	\$15,68
GO Rio Verde	R\$ 21,50	R\$ 22,10	2,79%	\$12,93
MG Uberlândia	R\$ 24,00	R\$ 24,70	2,92%	\$14,45
MT Sorriso	R\$ 14,50	R\$ 15,00	3,45%	\$8,78
MS Campo Grande	R\$ 20,00	R\$ 20,10	0,50%	\$11,76
PR Paranaguá	R\$ 25,30	R\$ 25,80	1,98%	\$15,10
PR Ponta Grossa	R\$ 23,80	R\$ 24,60	3,36%	\$14,39
SC Chapecó	R\$ 25,70	R\$ 26,20	1,95%	\$15,33
SP Campinas	R\$ 27,00	R\$ 28,00	3,70%	\$16,38

BM&F

Vencimento	Anterior	R\$/sc	Variação	US\$/sc	Euro/sc
Nov/10	26,45	27,70	4,73%	\$16,21	11,73 €
Jan/11	27,35	28,13	2,85%	\$16,46	11,91 €
Mar/11	24,85	25,30	1,81%	\$14,80	10,71 €
Mai/11	24,00	24,60	2,50%	\$14,39	10,41 €
Set/11	24,20	24,85	2,69%	\$14,54	10,52 €

VARIAÇÃO SEMANAL POR PRAÇA



INDICADORES RANGE DE NEGOCIAÇÃO CEPEA

Último: 26,97	Cotação	Var. % Últ.
Máx. 5 anos	R\$ 34,55	28,10%
Min. 5 anos	R\$ 13,43	-50,21%
Méd. 5 anos	R\$ 21,23	-21,29%
30% Superior	R\$ 24,18	-10,33%
30% Inferior	R\$ 17,46	-35,27%

Range de negociação: o indicador esta praticamente inserido nos 10% superior do range de negociação dos últimos cinco anos (em termos de fechamento semanal, em apenas 11% do período o indicador esteve acima do atual patamar). A atual condição permanece sensivelmente favorável à comercialização sob a ótica do produtor.



MERCADO



0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

FATORES DIRECIONADORES À TOMADA DE DECISÃO

E seguem sustentados os preços do milho no mercado brasileiro. Na prática o baixo interesse de venda do produtor associado à incerteza climática e às altas nos preços externos mantém suporte aos referenciais internos. Cenário permanece favorável a comercialização para o produtor, mas causa preocupações cada vez maiores ao consumidor.

Tendência: rompimento do topo anterior renovou interesse de compra no novembro, mas proximidade do vencimento tende a limitar maiores ganhos. No janeiro, mercado mantém tendência de alta no curto prazo trabalhando em canal de alta combinado a sinalização favorável de osciladores e rastreadores, rumo ao topo de meados de outubro em 28,75. Veja análise completa abaixo.

Sazonalidade CEPEA: nova máxima anual do indicador, mantendo tendência sazonal positiva característica do período. Embora altas recentes possam limitar espaço para ganhos expressivos a partir dos atuais patamares (como registrado na última semana), tendência sazonal permanece positiva até o início de janeiro, pico da entressafra no mercado brasileiro. Momento, juntamente a sinalização demais indicadores é favorável a comercialização ao produtor.

Posicionamento players BM&F: período de maior movimentação nos futuros, porém sem alterações no posicionamento dos agentes. Mais uma vez, houve elevação no saldo vendido de PJ Não Comercial e aumento do saldo comprado de PF. PJ Financeira, Institucional e Não Residentes mantêm pequeno saldo comprado neste momento. Veja análise do posicionamento dos players na CBOT.

Volatilidade: a volatilidade implícita voltou a recuar no período, no fechamento da semana trabalhando exatamente sobre a banda superior de desvio padrão dos últimos 252 dias. Embora queda recente, atratividade de estratégias com opções permanece comprometida em termos macro, dando-se preferência a operações estruturas no momento.

Rentabilidade: sinalização do componente permanece indicando condição favorável na ótica do produtor a várias semanas. Ao produto disponível, portanto referente a safra 09/10, rentabilidades superam significativamente o obtido pela comercialização no primeiro semestre, mesmo considerando o custo financeiro. Para a safra-nova, sinalização permanece favorável a comercialização através de vendas a termo/fixações BM&F com rentabilidades superiores ao registrado nos últimos dois ano-safra em praticamente todas as regiões do país.

Relações de troca: preços firmes do milho no mercado brasileiro resultaram em nova melhora nas relações de troca ao produtor: defensivos mantiveram-se praticamente estáveis, mesma situação registrada para os fertilizantes potássicos e fosforados. Excessão aos nitrogenados que registraram elevação mais expressiva no período, deteriorando as relações de troca. Sinalização é favorável a comercialização para o produtor. Ao consumidor, cenário preocupante com nova piora nas relações de troca para todas as carnes.

Spreads: forte alta dos spreads na semana confirma viés positivo ao mercado sob a ótica comercial.

Semana sem maiores alterações nos fatores direcionadores a tomada de decisão. O momento permanece favorável a comercialização na ótica do produtor. No momento, além do spot disponível, foco em vendas a termo e/ou futuros safranova. Mesmo assim, recomendação é utilizar, ao menos em parte do volume a fixar, estratégias flexíveis de médio prazo.

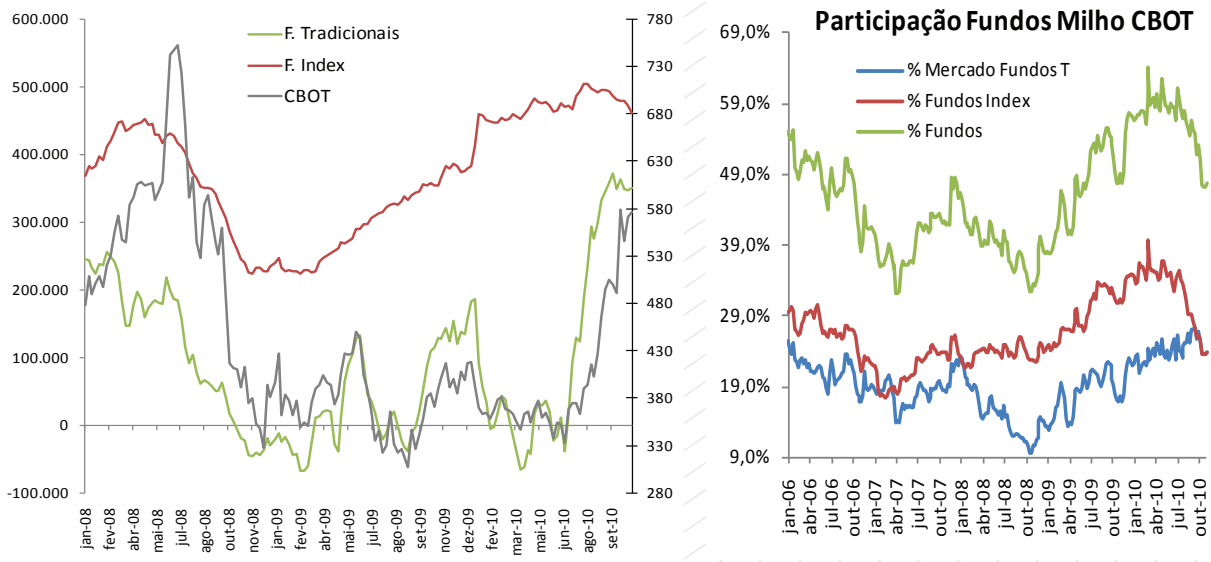
ANÁLISE TÉCNICA FUTUROS BM&F - JANEIRO/11



Após período de calmaria, os futuros voltaram a ganhar força nesta semana, com o novembro/10 rompendo topo anterior desconfigurando divergência de IFR sinalizado na semana anterior. O janeiro acompanhou movimento, porém permanece abaixo das máximas registradas em meados de outubro. No curto prazo, tendência de alta permanece com objetivos em 28,40 e 28,70 com sinalização favorável de osciladores e rastreadores. Cenário desconfigura-se apenas com fechamento abaixo de 28,00. Maiores altas estarão dependentes da confirmação do rompimento do topo anterior.



EVOLUÇÃO POSICIONAMENTO FUNDOS MILHO CBOT



Nas últimas semanas, embora a firmeza dos preços, o posicionamento de fundos no mercado de milho em Chicago tem registrado retração, movimento este evidente especialmente por parte dos index funds. Embora a movimentação evidencie cautela destes agentes frente a eventuais limitações no posicionamento por parte do CFTC, poderia sinalizar, em primeira instância processo de distribuição de suas volumosas posições compradas no mercado. O gráfico a direita evidencia o fato de que, a participação dos index funds em termos de posição X contratos em aberto tem sido infima na alta recente.

RELAÇÕES DE TROCA - CARNES

Ativo	Anterior	t/t	Variação
Frango/Milho	3,778	3,643	-3,57%
Suíno/Milho	7,391	7,153	-3,22%
Boi Gordo/Milho	8,379	8,283	-1,15%

RELAÇÕES DE TROCA - FERTILIZANTES

Ativo	Anterior	sc/t	Variação
Milho/MAP	36,61	35,49	-3,05%
Milho/KCL	26,74	26,15	-2,20%
Milho/Sul. Amônia	12,41	13,39	7,84%

CBOT

Vencimento	Anterior	cents/bu	Variação	US\$/sc	Euro/sc
Dez/10	582,00	587,75	0,99%	\$13,88	9,89 €
Mar/11	595,00	601,75	1,13%	\$14,21	10,13 €
Mai/11	601,00	608,50	1,25%	\$14,37	10,24 €

GLOSSÁRIO DO MILHO



1. Fatores direcionadores à tomada de decisão:

- Posicionamento dos players BM&F: através dos dados reportados pela BM&F, busca-se identificar alterações de posicionamento e, conseqüentemente, da expectativa mercadológica das principais classes de agentes no mercado futuro brasileiro. O foco prepondera sobre Pessoas Jurídicas Não Financeiras (empresas em geral), Institucional e Pessoas Jurídicas Financeiras (bancos);
- Relações de troca: busca-se avaliar a alteração do poder de compra do produtor em relação a fertilizantes/insumos e, com isso, utilizá-la como um auxiliar à tomada de decisão em relação à comercialização do produto. Da mesma forma, relações de troca são importantes para os produtores de carnes, pois propiciam a avaliação do poder de compra da carne em relação ao insumo energético principal necessário à sua produção;
- Sazonalidade CEPEA: análise da tendência sazonal histórica dos preços do milho no mercado referência para a formação dos preços na BM&F e, conseqüentemente, nas demais regiões do País. A partir da avaliação do movimento dos preços em cada período do ano, busca-se determinar as estratégias mais adequadas de comercialização, tanto ao produtor quanto ao consumidor;
- Tendência/osciladores: análise da tendência técnica (baseada em estudos gráficos) do mercado futuro associando-se indicadores que sinalizam a força/fraqueza da tendência. O objetivo é a identificação de pontos de venda baseados nestes indicadores;
- Volatilidade: reflete a instabilidade dos preços, ou seja, o quão volátil tem sido a movimentação dos preços recentemente. Este componente impacta sobre o preços das opções, direcionando para a estratégia mais adequada para o momento no que tange a utilização ou não destes mecanismos.
- Spreads: sinaliza a expectativa comercial do mercado no que tange ao condicionamento de oferta e demanda entre os diferentes meses de vencimento.

2. **Call:** opção de compra. Opção que confere ao detentor um direito de compra de um ativo em um preço determinado (preço de exercício). Para isso, este realiza o pagamento de um prêmio, cujo valor sofre

influência do preço de exercício, dos preços do mercado futuro referência e da volatilidade. Podemos considerá-la como um seguro frente à alta dos preços.

3. **Call Spread:** na compra de um call spread conjuga-se a compra de uma opção de compra de preço de exercício inferior com a venda de outra opção de compra (de preço de exercício superior). O objetivo da operação é similar a compra de uma call, ou seja, a proteção contra a alta dos preços. A principal vantagem desta operação é o menor custo em relação à anterior, porém, possibilita beneficiar-se/proteger-se da alta apenas parcialmente.

4. **La-Niña:** fenômeno climático que caracteriza-se pelo resfriamento das águas do Oceano Pacífico Equatorial, causando alterações no clima global. Na América do Sul, o fenômeno caracteriza-se por reduzir o volume de chuvas sobre o sul do Brasil/Argentina e Paraguai durante o verão e pelo atraso do retorno das chuvas na primavera sobre a região central do País.

5. **Put:** opção de venda. Opção que confere ao detentor o direito de venda de um ativo por um preço determinado (preço de exercício). Para isso, este realiza o pagamento de um prêmio, cujo valor sofre influência do preço de exercício, dos preços do mercado futuro referência e da volatilidade. Podemos considerá-la como um seguro frente à queda dos preços.

6. **Put Spread:** na compra de um put spread conjuga-se a compra de uma opção de venda de preço de exercício superior com a venda de outra opção de venda (de preço de exercício inferior). O objetivo da operação é similar à compra de uma PUT, ou seja, a proteção contra a queda dos preços. A principal vantagem desta operação é o menor custo em relação à anterior, porém, possibilita beneficiar-se/proteger-se da queda apenas parcialmente.

7. **Spot:** o mercado spot referencia o mercado físico disponível, ou seja, a venda/compra do produto com pagamento à vista ou no prazo característico do mercado.

DISCLAIMER

1. Este documento foi elaborado pela XP Gestão de Recursos Ltda. ("XP Gestão") e tem como único propósito fornecer informações que possam ajudar o investidor a tomar decisões de investimento. Este documento não constitui oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo financeiro. As informações contidas neste documento são consideradas confiáveis na data da sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis.
2. Julio Capua Ramos da Silva ("Julio"), analista de investimento autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) responsável pela elaboração deste relatório, em conformidade ao artigo 5º, na Instrução Normativa/CVM 388/03, declara:
 - que as recomendações expressas neste documento refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e foram produzidas de forma independente e autônoma, incluindo no que se refere à XP Gestão de Recursos;
 - que não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram objeto de análise no relatório divulgado;
 - que a XP Gestão, nem os fundos por ela geridos, possuem participação acionária direta ou indireta igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, estando a corretora, contudo, envolvida, na atividade de intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
 - que não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, nem está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
 - que nem ele nem a XP Gestão recebem remuneração por serviços prestados ou têm relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
3. que sua remuneração não está atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório, ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Gestão, sendo certo, contudo, que Julio, como sócio da XP Gestão, se beneficia do resultado geral da empresa, fruto de suas diversas atividades.
4. Os instrumentos financeiros discutidos neste documento podem não ser adequados para todos os investidores. Este documento não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de cada investidor. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste relatório. A XP Investimentos Corretora se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
5. Este documento não pode ser reproduzido ou redistribuído, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da XP Gestão.