

# Estamos testemunhando um novo *boom* de *commodities*?

Felippe Serigati

[felippe.serigati@fgv.br](mailto:felippe.serigati@fgv.br)

Roberta Possamai

[roberta.possamai@fgv.br](mailto:roberta.possamai@fgv.br)



CENTRO DE ESTUDOS  
DO AGRONEGÓCIO

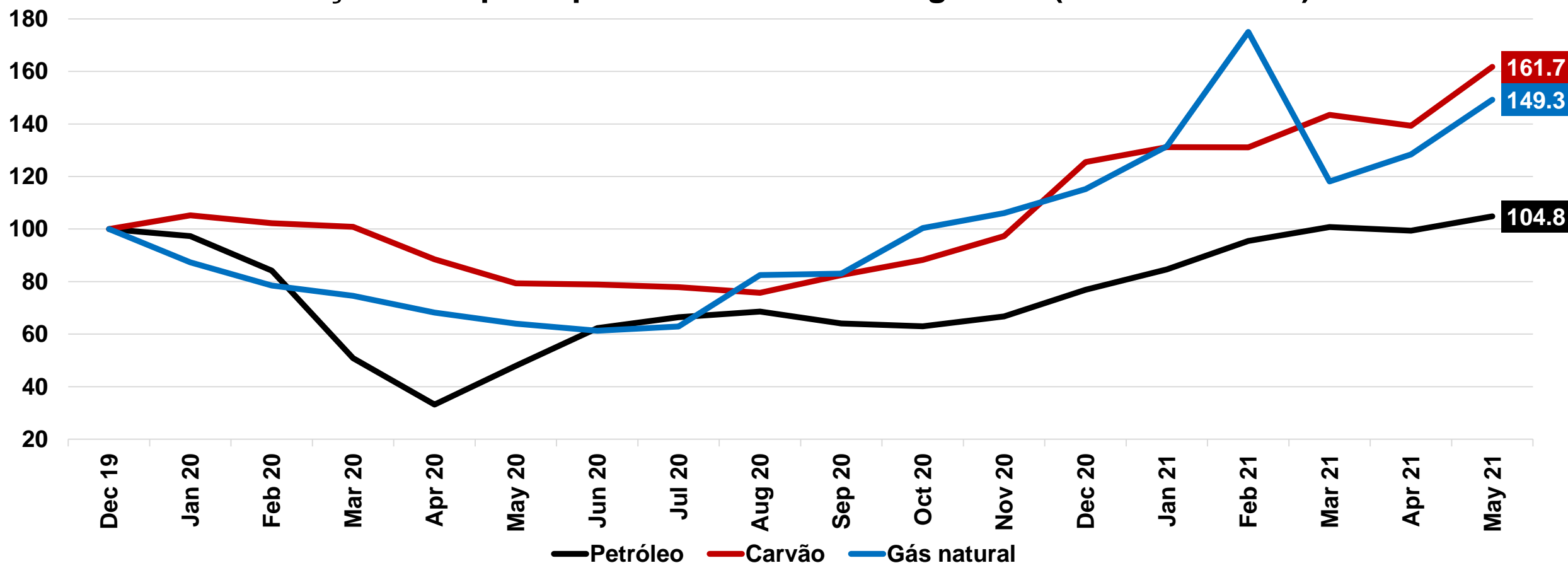
- Estamos testemunhando um novo boom de commodities?
  - Sim... mas vamos usar com cautela essa afirmação (*boom*, ciclo, superciclos...).
  - Por que estamos observando forte recuperação/elevação das cotações de diversas commodities?
    - Fatores comuns a todas as commodities:
      - Recuperação econômica pós-pandemia (aquecimento da demanda);
      - Excesso de liquidez no mercado internacional (plantando uma inflação?);
      - Disrupções estruturais.
    - Fatores associados às minerais e metálicas:
      - Pesadas políticas de investimento público.
    - Fatores associados às commodities agrícolas:
      - Estoques baixos em grãos (mas não são pisos históricos);
      - Peste suína africana e esforço chinês de recomposição do seu rebanho suíno.

- Estamos testemunhando um novo boom de commodities?
  - Sim... mas vamos usar com cautela essa afirmação (boom, ciclo, superciclos...).
  - Por que estamos observando forte recuperação/elevação das cotações de diversas commodities?
    - Fatores comuns a todas as commodities:
      - Recuperação econômica pós-pandemia (aquecimento da demanda);
      - Excesso de liquidez no mercado internacional (plantando uma inflação?);
      - Disrupções estruturais.
    - Fatores associados às minerais e metálicas:
      - Pesadas políticas de investimento público.
    - Fatores associados às commodities agrícolas:
      - Estoques baixos em grãos (mas não são pisos históricos);
      - Peste suína africana e esforço chinês de recomposição do seu rebanho suíno.

# Elevação/Recuperação das cotações das commodities

- Elevação de carvão e gás natural, mas apenas recuperação do petróleo:

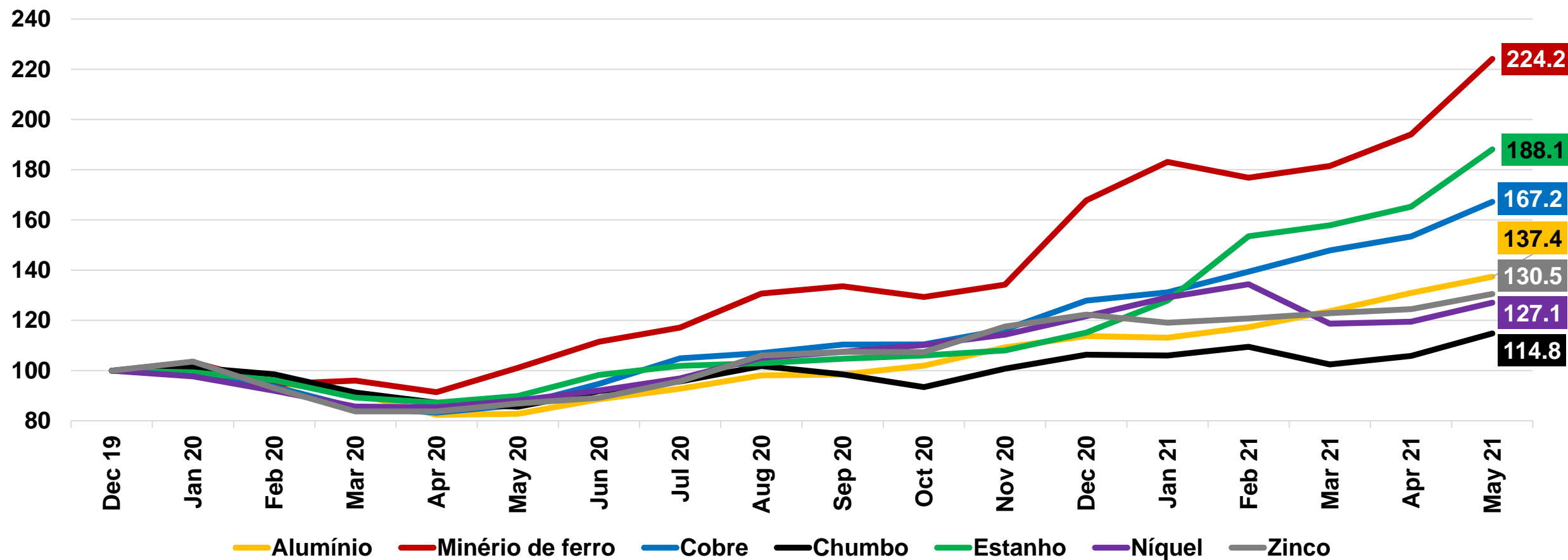
## Cotações das principais commodities energéticas (Dez/2019 = 100)



# Elevação/Recuperação das cotações das commodities

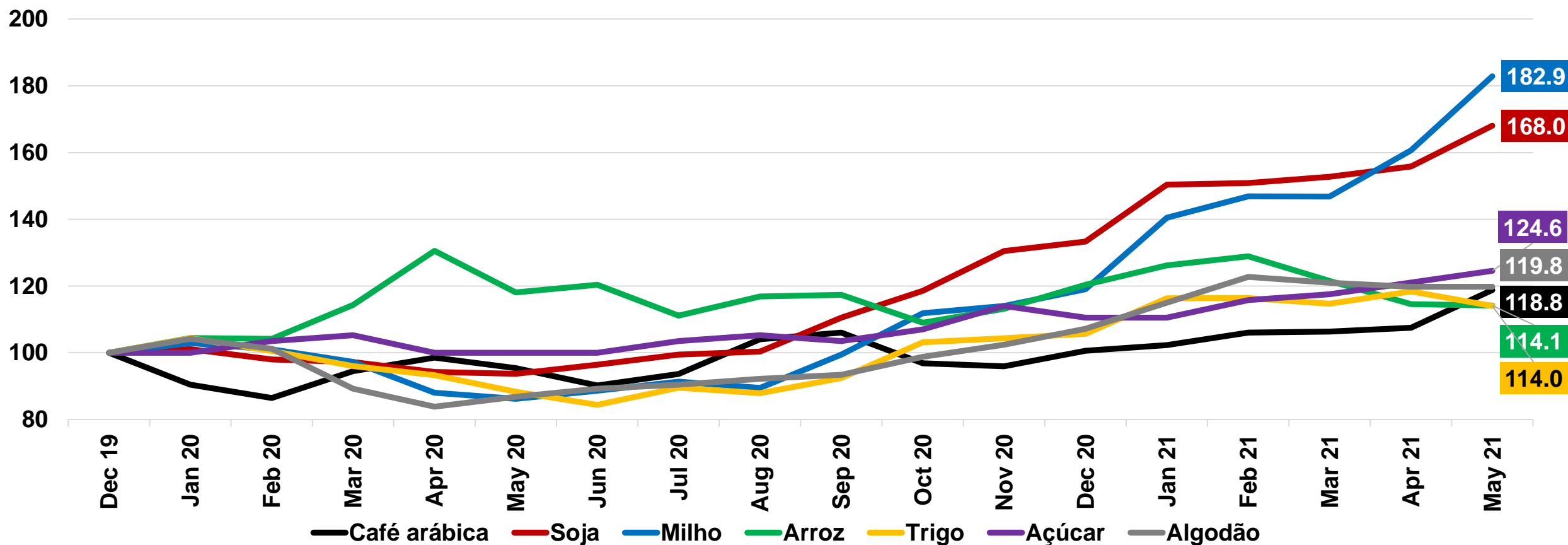
- Forte elevação de commodities minerais e metálicas (ferro e estanho):

## Cotações das principais commodities minerais e metálicas (Dez/2019 = 100)



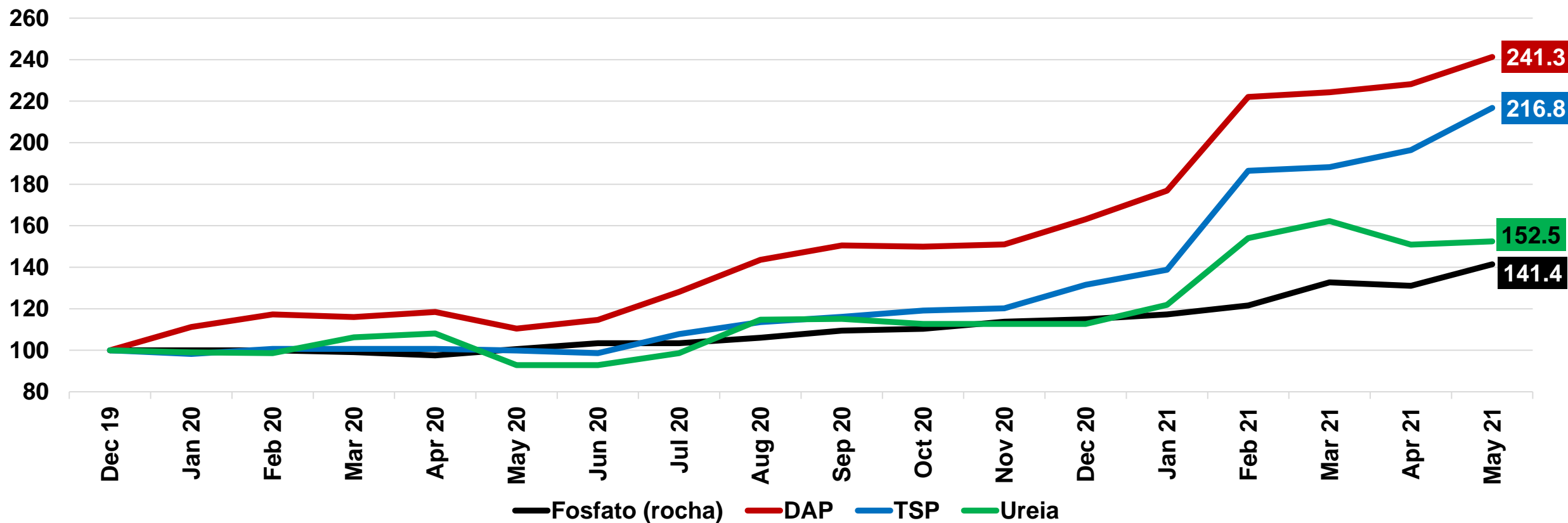
# Elevação/Recuperação das cotações das commodities

- Forte elevação de commodities minerais e metálicas (soja e milho):  
**Cotações das principais commodities agrícolas (Dez/2019 = 100)**



- Forte elevação das cotações dos principais fertilizantes (mercado internacional):

## Cotações dos principais fertilizantes no mercado internacional (Dez/2019 = 100)



- Estamos testemunhando um novo boom de commodities?
  - Sim... mas vamos usar com cautela essa afirmação (boom, ciclo, superciclos...).
  - Por que estamos observando forte recuperação/elevação das cotações de diversas commodities?
    - Fatores comuns a todas as commodities:
      - Recuperação econômica pós-pandemia (aquecimento da demanda);
      - Excesso de liquidez no mercado internacional (plantando uma inflação?);
      - Disrupções estruturais.
    - Fatores associados às minerais e metálicas:
      - Pesadas políticas de investimento público.
    - Fatores associados às commodities agrícolas:
      - Estoques baixos em grãos (mas não são pisos históricos);
      - Peste suína africana e esforço chinês de recomposição do seu rebanho suíno.



# Fatores comuns a todas as commodities

- Mundo acelerando e, portanto, demanda por commodities aquecida:

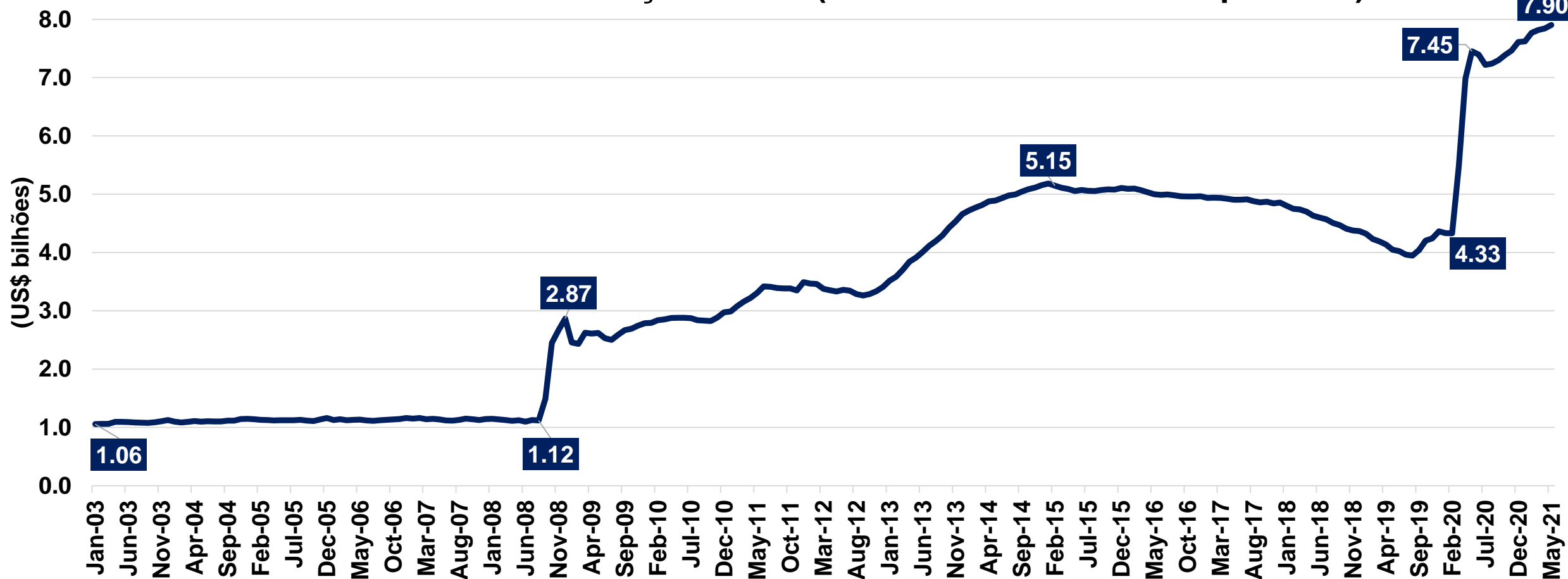
Região/País	2020	Projeções 21		Região/País	2020	Projeções 21	
		Jan	Abr			Jan	Abr
<b>World Output</b>	<b>-3.5</b>	<b>5.5</b>	<b>6.0</b>	<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>-2.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.7</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>-4.9</b>	<b>4.3</b>	<b>5.1</b>	<b>Emerging and Developing Asia</b>	<b>-1.7</b>	<b>8.3</b>	<b>8.6</b>
United States	-3.4	5.1	6.4	China	2.3	8.1	8.4
Canada	-5.5	3.6	5.0	India	-8.0	11.5	12.5
<b>Euro Area</b>	<b>-7.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.4</b>	<b>Emerging and Developing Europe</b>	<b>-2.8</b>	<b>4.0</b>	<b>4.4</b>
Germany	-5.4	3.5	3.6	Russia	-3.6	3.0	3.8
France	-9.0	5.5	5.8	<b>Latin America and the Caribbean</b>	<b>-7.4</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>
Italy	-9.2	3.0	4.2	<b>Brazil</b>	<b>-4.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>
Spain	-11.1	5.9	6.4	Mexico	-8.5	4.3	5.0
Japan	-5.3	3.1	3.3	<b>Middle East and Central Asia</b>	<b>-3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>
United Kingdom	-9.8	4.5	5.3	<b>Sub-Saharan Africa</b>	<b>-2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>

Fonte: Fundo Monetário Internacional (atualização de 13 de abril de 2021)

# Fatores comuns a todas as commodities

- Estímulo monetário inédito:

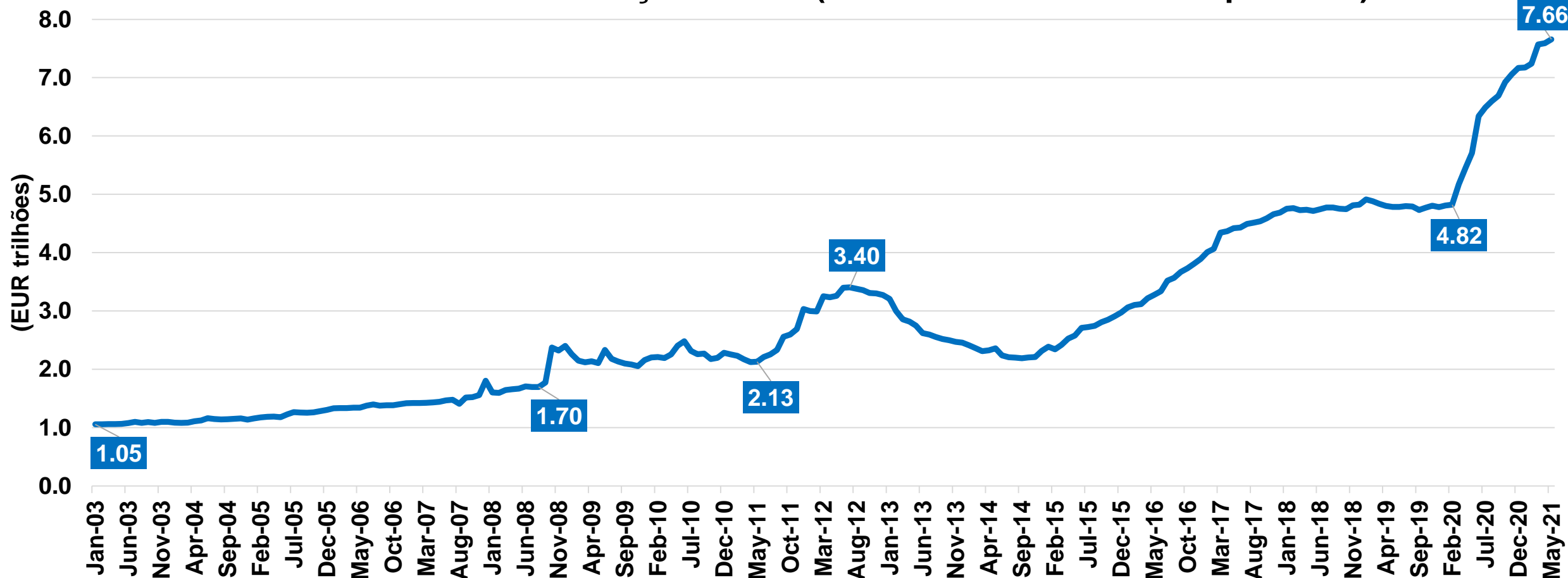
Valor total de ativos no balanço do FED (em US\$ tri deflacionado pelo CPI)



# Fatores comuns a todas as commodities

- Estímulo monetário inédito também na Zona do Euro:

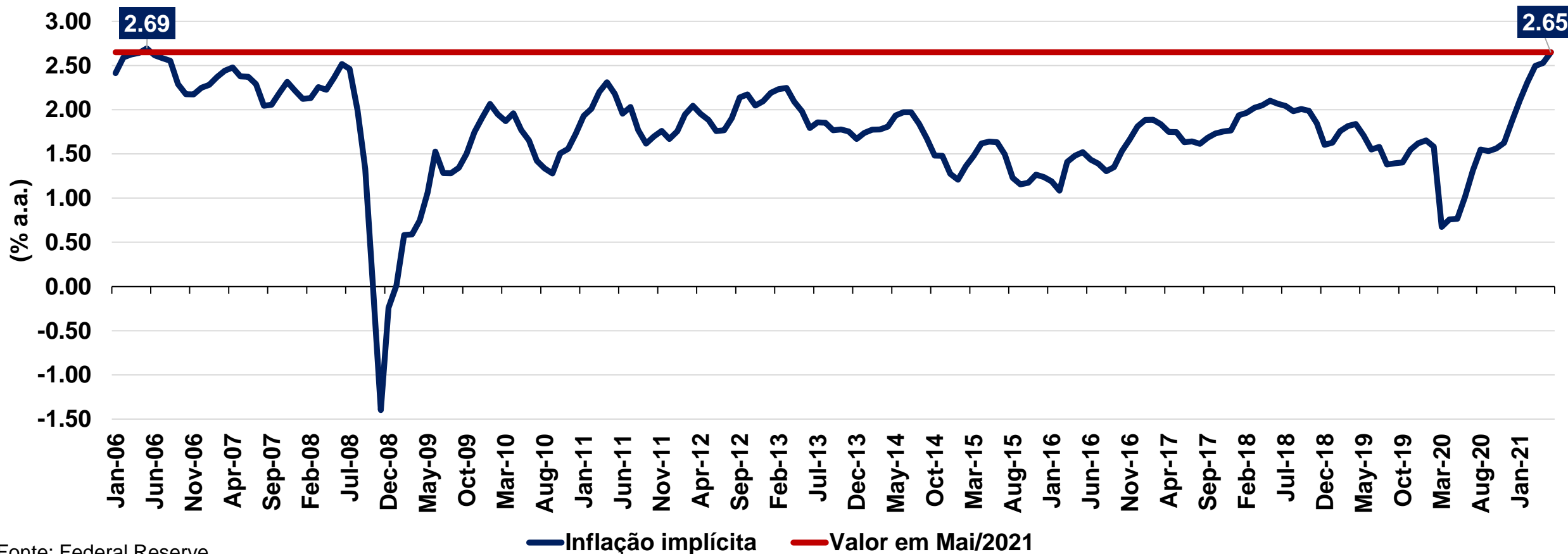
## Valor total de ativos no balanço do BCE (em EUR tri deflacionado pelo CPI)



# Fatores comuns a todas as commodities

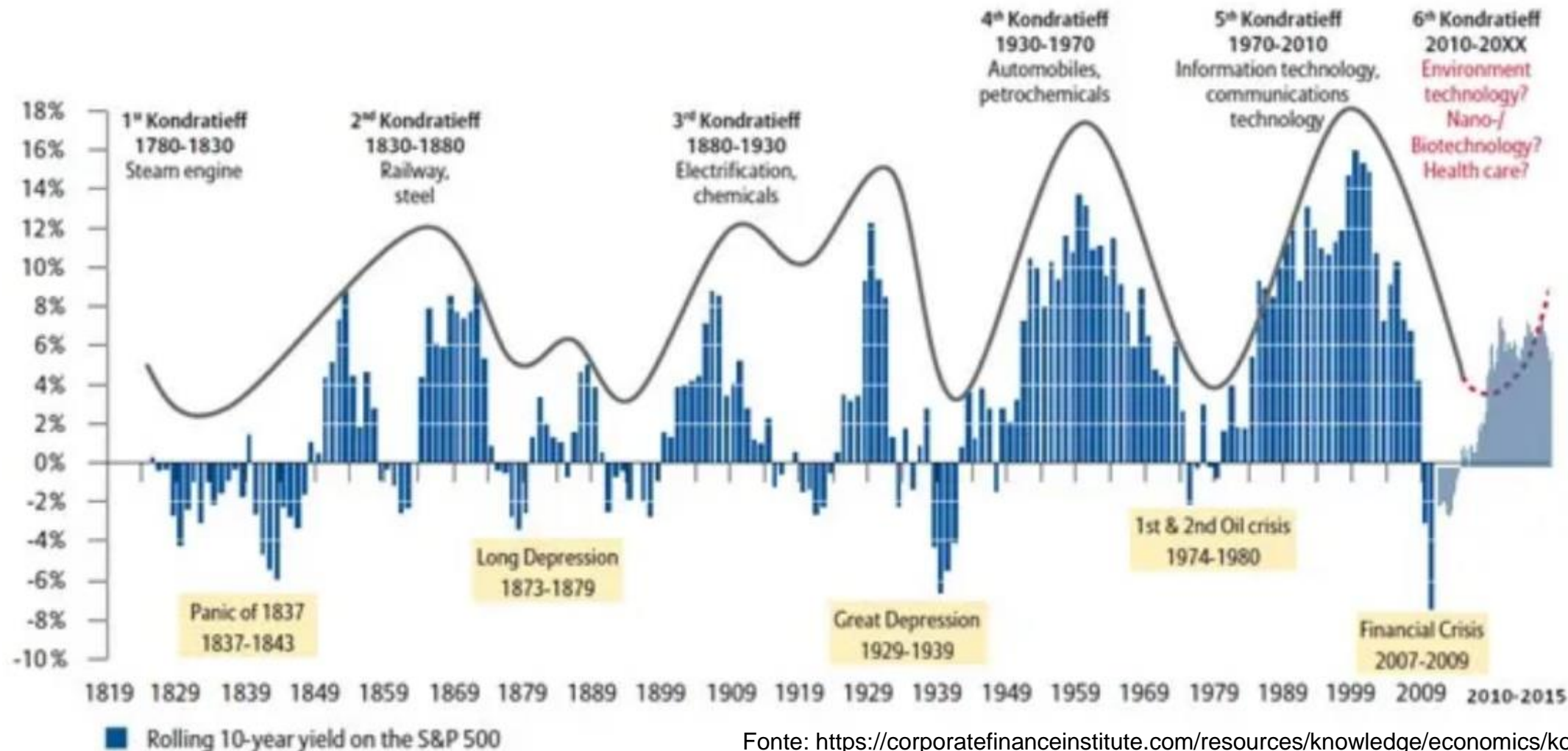
- Será que não estamos “perdendo a mão”?

Inflação implícita nos títulos da dívida norte-americana com prazo de vencimento de 5 anos  
(% a.a.)



# Fatores comuns a todas as commodities

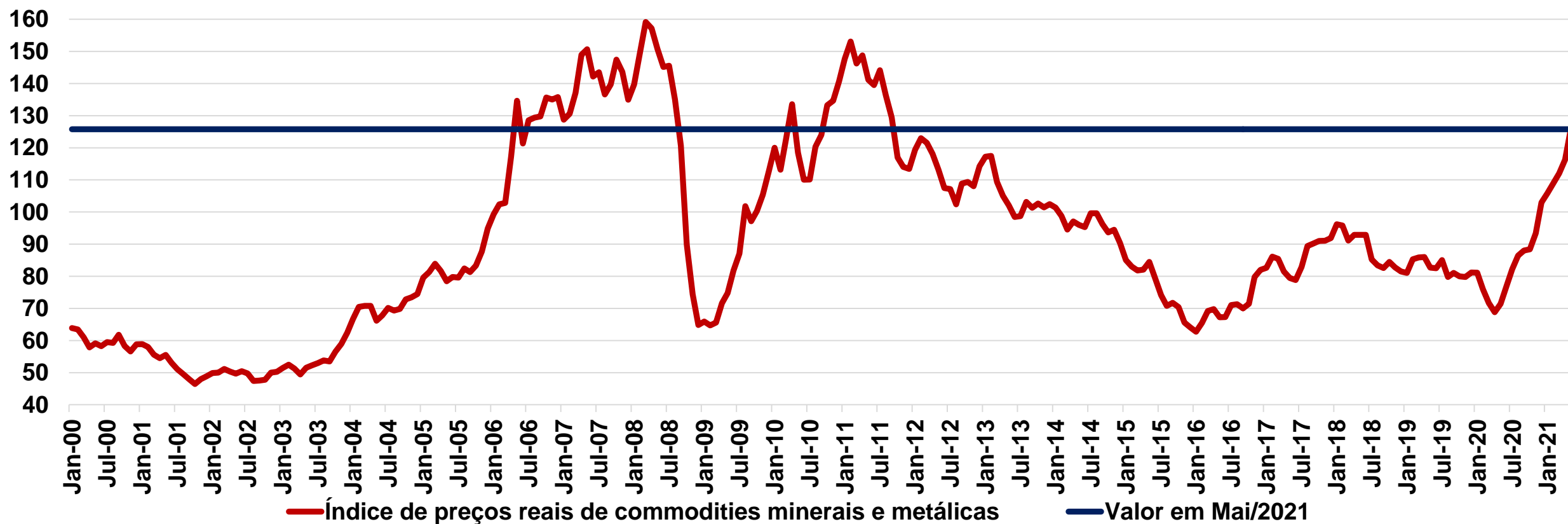
- Estamos, finalmente, testemunhando um novo “superciclo”?



- Estamos testemunhando um novo boom de commodities?
  - Sim... mas vamos usar com cautela essa afirmação (boom, ciclo, superciclos...).
  - Por que estamos observando forte recuperação/elevação das cotações de diversas commodities?
    - Fatores comuns a todas as commodities:
      - Recuperação econômica pós-pandemia (aquecimento da demanda);
      - Excesso de liquidez no mercado internacional (plantando uma inflação?);
      - Disrupções estruturais.
    - Fatores associados às minerais e metálicas:
      - Pesadas políticas de expansão/financiamento de investimento.
    - Fatores associados às commodities agrícolas:
      - Estoques baixos em grãos (mas não são pisos históricos);
      - Peste suína africana e esforço chinês de recomposição do seu rebanho suíno.

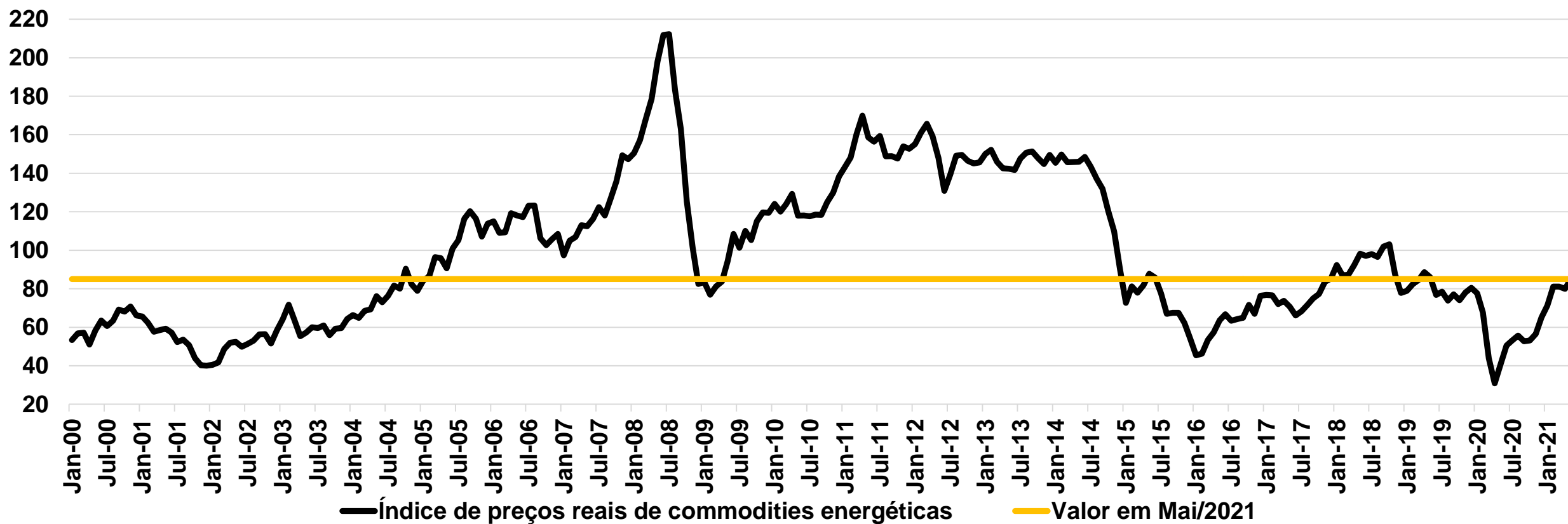
- Expansão/financiamento barato de investimentos públicos e privados:

**Índice de preços reais de commodities minerais e metálicas do Bco. Mundial:  
Jan/2000 a Mai/2021 (base 100 = 2010)**



- Padrão diferente para energéticas. Mudanças estruturais?

**Índice de preços reais de commodities energéticas do Banco Mundial:  
Jan/2000 a Mai/2021 (base 100 = 2010)**

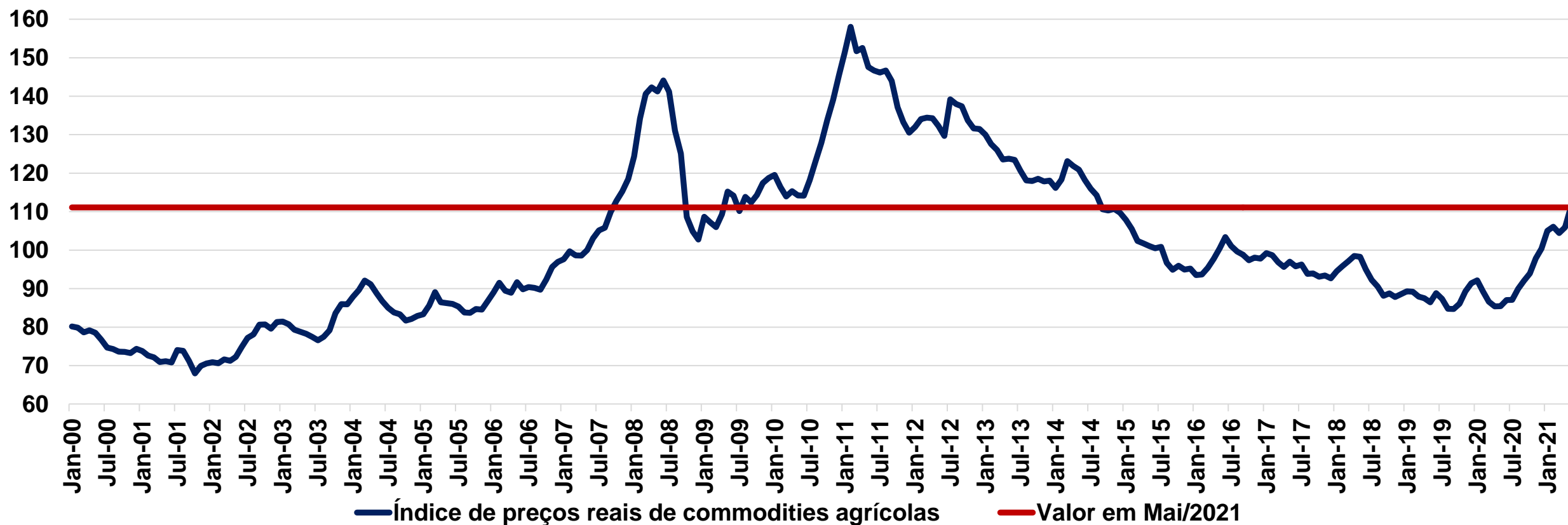




- Estamos testemunhando um novo boom de commodities?
  - Sim... mas vamos usar com cautela essa afirmação (boom, ciclo, superciclos...).
  - Por que estamos observando forte recuperação/elevação das cotações de diversas commodities?
    - Fatores comuns a todas as commodities:
      - Recuperação econômica pós-pandemia (aquecimento da demanda);
      - Excesso de liquidez no mercado internacional (plantando uma inflação?);
      - Disrupções estruturais.
    - Fatores associados às minerais e metálicas:
      - Pesadas políticas de expansão/financiamento de investimento.
    - Fatores associados às commodities agrícolas:
      - Estoques baixos em grãos (mas não são pisos históricos);
      - Peste suína africana e esforço chinês de recomposição do seu rebanho suíno.

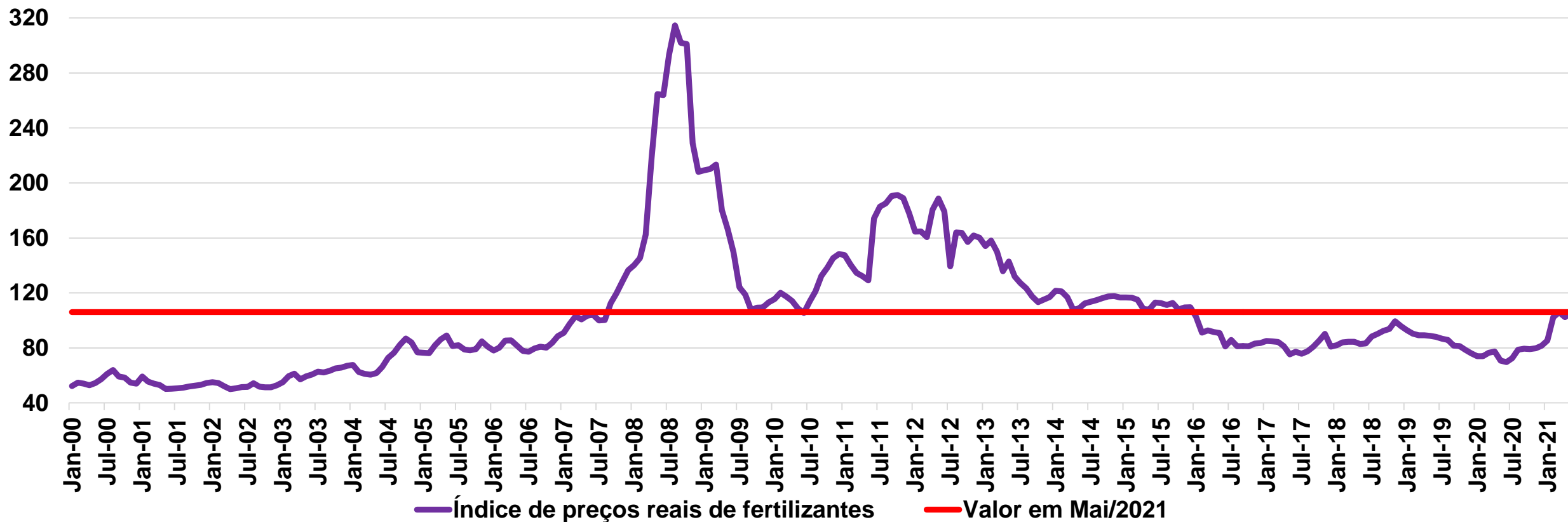
- Forte elevação também devido ao descompasso entre oferta e demanda:

## Índice de preços reais de commodities agrícolas do Banco Mundial: Jan/2000 a Mai/2021 (base 100 = 2010)



- Dinâmica exclusiva para as commodities agrícolas?

## Índice de preços reais de fertilizantes do Banco Mundial: Jan/2000 a Mai/2021 (base 100 = 2010)



# Fatores associados às commodities agrícolas

## Balanco de oferta e demanda da soja mundial e por países pelo USDA (milhões ton)

Safr	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021*	2020/2021**	2021/2022**
<b>Produção</b>	<b>350.2</b>	<b>344.2</b>	<b>361.3</b>	<b>339.4</b>	<b>361.8</b>	<b>364.1</b>	<b>385.5</b>
Brasil	114.9	123.4	119.7	128.5	134.0	137.0	144.0
EUA	116.9	120.1	120.5	96.7	112.5	112.5	119.9
Argentina	55.0	37.8	55.3	48.8	47.5	47.0	52.0
China	13.6	15.3	16.0	18.1	19.6	19.6	19.0
Outros países	49.8	47.6	49.8	47.4	48.2	47.9	50.6
<b>Estoques</b>	<b>94.9</b>	<b>100.8</b>	<b>114.6</b>	<b>96.5</b>	<b>83.7</b>	<b>88.0</b>	<b>92.6</b>
Brasil	32.1	32.7	32.5	20.7	21.0	23.0	24.3
EUA	8.2	11.9	24.7	14.3	3.3	3.7	4.2
Argentina	27.0	23.7	28.9	26.7	24.5	23.4	23.9
China	20.1	23.1	19.5	26.8	29.6	31.8	34.0
Outros países	7.4	9.4	9.0	8.0	5.4	6.2	6.2
<b>Estoques/Demanda</b>	<b>28.6%</b>	<b>29.8%</b>	<b>33.3%</b>	<b>27.0%</b>	<b>22.6%</b>	<b>23.8%</b>	<b>24.3%</b>
Brasil	74.6%	69.8%	71.9%	42.6%	42.7%	46.6%	48.3%
EUA	14.7%	20.3%	41.0%	23.1%	5.1%	5.9%	6.6%
Argentina	54.2%	54.4%	60.9%	58.2%	51.7%	47.9%	47.8%
China	19.4%	21.7%	19.1%	24.5%	25.4%	27.8%	28.4%
Outros países	9.4%	11.3%	10.1%	8.7%	5.8%	6.5%	6.3%

Fonte: USDA. \* Projeções de mar/21. \*\* Projeções de jun/2021

- Apesar da produção recorde, estoques baixos (e se houver uma quebra?):

Balanço de oferta e demanda da soja mundial e por países pelo USDA (milhões ton)

Safra	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021*	2020/2021**	2021/2022**
<b>Exportações</b>	<b>147.6</b>	<b>153.2</b>	<b>148.9</b>	<b>165.1</b>	<b>169.7</b>	<b>171.4</b>	<b>172.9</b>
Brasil	63.1	76.1	74.9	92.1	85.0	86.0	93.0
EUA	59.0	58.1	47.7	45.8	61.2	62.1	56.5
Argentina	7.0	2.1	9.1	10.0	7.0	6.4	6.4
China	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Outros	18.3	16.8	17.1	17.1	16.4	16.9	17.0
<b>Importações</b>	<b>144.8</b>	<b>153.7</b>	<b>145.9</b>	<b>165.0</b>	<b>166.9</b>	<b>167.8</b>	<b>172.7</b>
Brasil	0.3	0.2	0.1	0.5	0.4	0.7	0.7
EUA	0.6	0.6	0.4	0.4	1.0	1.0	1.0
Argentina	1.7	4.7	6.4	4.9	4.7	4.7	4.7
China	93.5	94.1	82.5	98.5	100.0	100.0	103.0
Outros	48.8	54.2	56.4	60.6	60.9	61.5	63.4

Fonte: USDA. \* Projeções de mar/21. \*\* Projeções de jun/2021

# Fatores associados às commodities agrícolas

## Balanco de oferta e demanda do milho mundial e por países pelo USDA (milhões ton)

Safra	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021*	2020/2021**	2021/2022**
<b>Produção</b>	<b>1127.7</b>	<b>1079.5</b>	<b>1126.6</b>	<b>1117.5</b>	<b>1136.3</b>	<b>1125.0</b>	<b>1189.9</b>
EUA	384.8	371.1	364.3	346.0	360.3	360.3	380.8
China	263.6	259.1	257.2	260.8	260.7	260.7	268.0
Brasil	98.5	82.0	101.0	102.0	109.0	98.5	118.0
União Europeia	61.9	62.0	64.4	66.7	63.7	64.0	66.7
Outros	318.9	305.3	339.8	342.0	342.7	341.6	356.4
<b>Estoques</b>	<b>351.8</b>	<b>341.4</b>	<b>322.6</b>	<b>305.5</b>	<b>287.7</b>	<b>280.6</b>	<b>289.4</b>
EUA	58.3	54.4	56.4	48.8	38.2	28.1	34.5
China	223.0	222.5	210.2	200.5	196.2	198.2	198.2
Brasil	14.0	9.3	5.3	5.2	6.3	5.2	8.9
União Europeia	7.2	9.0	7.6	7.6	7.2	7.0	7.5
Outros	49.3	46.2	43.0	43.4	39.9	42.1	40.4
<b>Estoques/Demanda</b>	<b>33.1%</b>	<b>31.2%</b>	<b>28.6%</b>	<b>27.0%</b>	<b>25.1%</b>	<b>24.5%</b>	<b>24.7%</b>
EUA	18.6%	17.3%	18.2%	15.8%	12.5%	9.1%	11.0%
China	87.5%	84.6%	76.7%	72.1%	67.9%	68.6%	67.4%
Brasil	23.2%	14.7%	7.9%	7.6%	9.0%	7.6%	12.2%
União Europeia	9.9%	11.9%	9.0%	9.6%	9.3%	9.5%	9.6%
Outros	13.6%	12.2%	10.9%	11.0%	9.9%	10.4%	9.7%

Fonte: USDA. \* Projeções de mar/21. \*\* Projeções de jun/2021

- Situação similar para o milho, mas menos dramática:

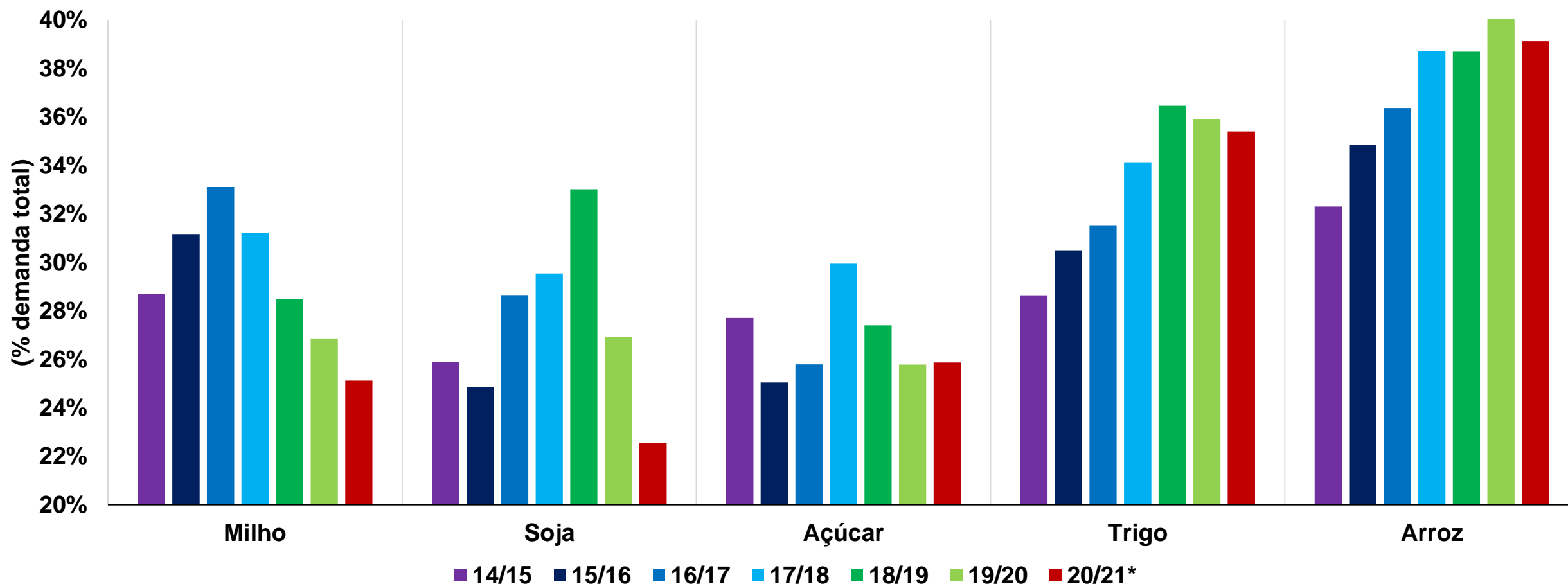
Balanço de oferta e demanda do milho mundial e por países pelo USDA (milhões ton)

Safra	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021*	2020/2021**	2021/2022**
<b>Exportações</b>	<b>162.1</b>	<b>149.8</b>	<b>182.6</b>	<b>172.5</b>	<b>186.6</b>	<b>187.0</b>	<b>197.5</b>
EUA	58.3	61.9	52.5	45.2	66.0	72.4	62.2
China	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Brasil	31.6	24.1	39.7	35.2	39.0	33.0	43.0
União Europeia	2.8	2.7	4.3	5.4	2.2	3.3	4.3
Outros	69.3	61.0	86.1	86.7	79.3	78.3	87.9
<b>Importações</b>	<b>138.4</b>	<b>153.1</b>	<b>166.6</b>	<b>167.6</b>	<b>179.9</b>	<b>184.0</b>	<b>189.5</b>
EUA	1.5	0.9	0.7	1.1	0.6	0.6	0.6
China	2.5	3.5	4.5	7.6	24.0	26.0	26.0
Brasil	0.9	0.9	1.7	1.6	1.5	3.5	1.7
União Europeia	14.3	17.7	23.6	17.4	15.5	12.0	16.0
Outros	119.4	130.2	136.2	139.9	138.3	141.9	145.2

Fonte: USDA. \* Projeções de mar/21. \*\* Projeções de jun/2021

- Para as commodities que exportamos, estoques de passagem baixos:

## Estoques de passagem por safra (% demanda total)

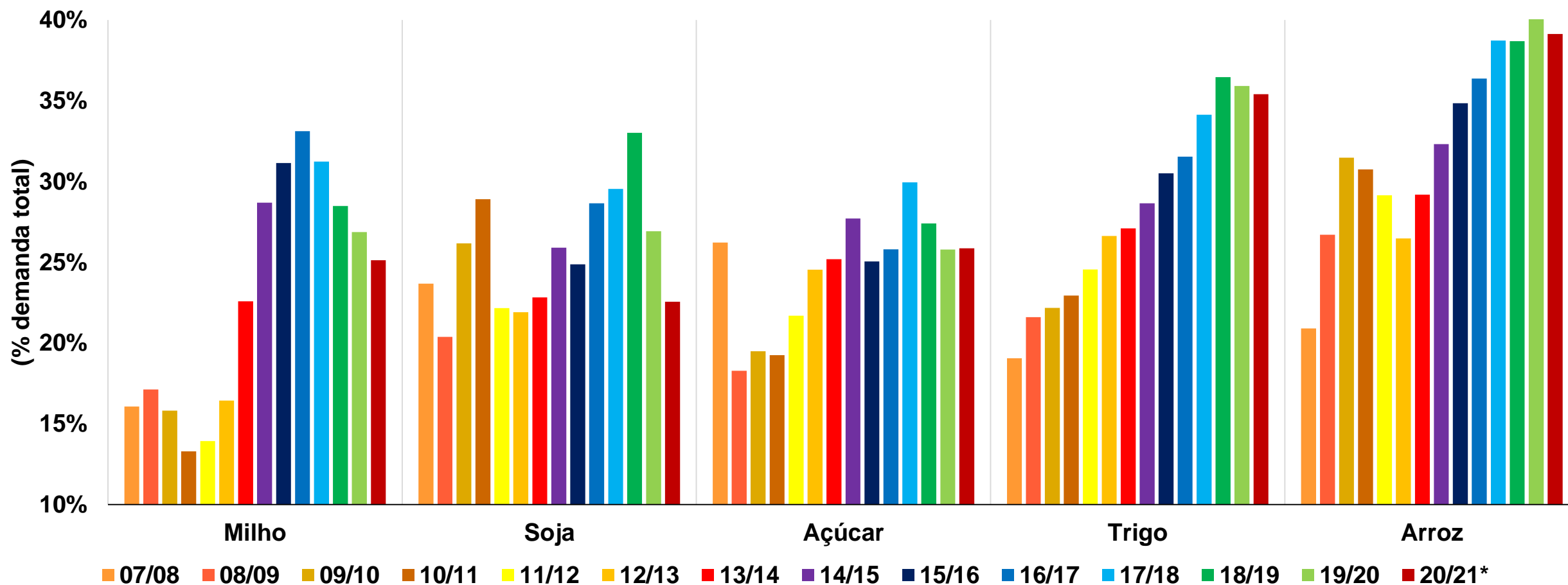




# Fatores associados às commodities agrícolas

- Porém, não tão baixo quanto no início do último boom de commodities:

## Estoques de passagem por safra (% demanda total)



# Fatores associados às commodities agrícolas

- Se atingirmos o pico em 2021, certamente, teremos um “ciclo” curto:

Grãos					
Commodity	Início	Pico	Fim	Ano até o pico	Duração do ciclo
Milho	1897	1913	1933	16	36
	1933	1949	1962	16	29
	1962	1976	2002	14	40
	2002	<b>2012</b>	<b>2020</b>	<b>10</b>	<b>19</b>
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	-	<b>1?</b>	-
Trigo	1893	1915	1934	22	41
	1933	1950	1963	17	30
	1963	1978	2000	15	37
	2000	<b>2008</b>	<b>2016</b>	<b>8</b>	<b>17</b>
	<b>2016</b>	<b>2021</b>	-	<b>5?</b>	-

Fonte: JACKS, David S. (2013). From Boom to Bust: A Typology of Real Commodity Prices in the Long Run: [http://www.sfu.ca/~djacks/research/workingpapers/w18874%20\(typology\).pdf](http://www.sfu.ca/~djacks/research/workingpapers/w18874%20(typology).pdf)

**Em vermelho: valores não estimados pelo artigo original**

- Se atingirmos o pico em 2021, certamente, teremos um “ciclo” curto:

Grãos					
Commodity	Início	Pico	Fim	Ano até o pico	Duração do ciclo
Algodão	1894	1914	1936	20	42
	1936	1950	1962	14	26
	1962	1976	2001	14	39
	2001	<b>2011</b>	<b>2020</b>	<b>10</b>	<b>20</b>
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	-	<b>1?</b>	-
Arroz	1891	1907	1936	16	45
	1936	1951	1960	15	24
	1960	1974	1999	14	39
	1999	<b>2008</b>	<b>2015</b>	<b>9</b>	<b>17</b>
	<b>2015</b>	<b>2021</b>	-	<b>6?</b>	-

Fonte: JACKS, David S. (2013). From Boom to Bust: A Typology of Real Commodity Prices in the Long Run: [http://www.sfu.ca/~djacks/research/workingpapers/w18874%20\(typology\).pdf](http://www.sfu.ca/~djacks/research/workingpapers/w18874%20(typology).pdf)

**Em vermelho: valores não estimados pelo artigo original**

- Estamos testemunhando um novo boom de commodities?
  - Sim... mas vamos usar com cautela essa afirmação (boom, ciclo, superciclos...).
  - Por que estamos observando forte recuperação/elevação das cotações de diversas commodities?
    - Fatores comuns a todas as commodities:
      - Recuperação econômica pós-pandemia (aquecimento da demanda);
      - Excesso de liquidez no mercado internacional (plantando uma inflação?);
      - Disrupções estruturais.
    - Fatores associados às minerais e metálicas:
      - Pesadas políticas de expansão/financiamento de investimento.
    - Fatores associados às commodities agrícolas:
      - Estoques baixos em grãos (mas não são pisos históricos);
      - Peste suína africana e esforço chinês de recomposição do seu rebanho suíno.

# Muito obrigado!

**Felippe Serigati**

**[felippe.serigati@fgv.br](mailto:felippe.serigati@fgv.br)**

**Roberta Possamai**

**[roberta.possamai@fgv.br](mailto:roberta.possamai@fgv.br)**



*CENTRO DE ESTUDOS  
DO AGRONEGÓCIO*