

RELATÓRIO SEMANAL

Commodities Brasil

inteligência@intlfcstone.com

28 de janeiro de 2019
Edição nº 329

CÂMBIO: Par dólar/real oscila entre otimismo doméstico e cenário externo adverso;

SOJA: Com B15, produção de biodiesel deve crescer mais de 75%;

MILHO: Contração da produção de etanol eleva preços do DDG nos Estados Unidos;

AÇÚCAR & ETANOL: Semana do Açúcar na ICE/NY.

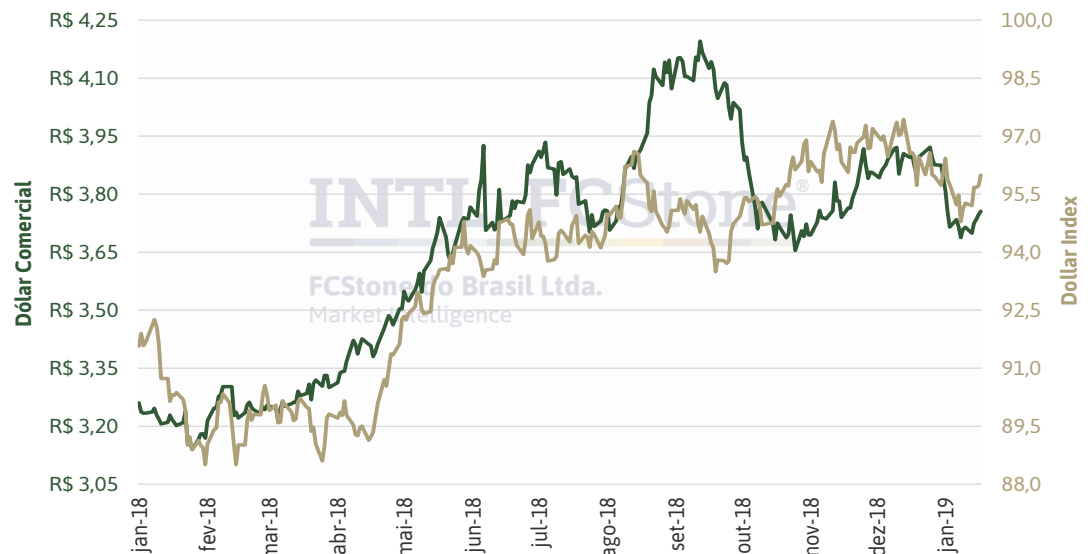
Par dólar/real oscila entre otimismo doméstico e cenário externo adverso

Dólar comercial avançou 0,4% na semana e encerrou cotado a R\$ 3,772

O mercado cambial brasileiro foi marcado por instabilidade na última semana, oscilando entre mínimas em torno dos R\$ 3,74 e máximas próximas dos R\$ 3,81. O comportamento do dólar comercial tem refletido o momento atual dos fundamentos domésticos e externos que têm impactado o mercado, com o otimismo para o governo do presidente Jair Bolsonaro em queda de braço com o cenário estrangeiro, bastante turvo de incertezas e preocupações com a desaceleração da economia mundial.

Devido ao feriado do aniversário da cidade de São Paulo na última sexta-feira (25), que interrompeu as operações do mercado interbancário e as negociações de derivativos cambiais na B3, o dólar comercial da semana foi encerrado na véspera, cotado a R\$ 3,772, em alta de 0,4% ante a sexta-feira anterior. Com o fechamento local do dólar na quinta-feira, as cotações da divisa não capturaram os impactos sobre as expectativas dos agentes econômicos do desenrolar dos eventos relacionados à investigação de colusão que pesam sobre a equipe de campanha do presidente americano Donald Trump e do acordo em Washington para financiar o governo por mais três semanas e suspender a paralisação dos serviços federais.

Dólar comercial (US\$/R\$) e Dollar Index (pontos)



Fonte: Reuters, ICE/NY. Elaboração: INTL FCStone.

FCStone do Brasil

Consultoria em Futuros e Commodities

www.intlfcstone.com.br/inteligencia

SOJA

Com B15, produção de biodiesel deve crescer mais de 75%

Incremento tende a demandar um maior processamento de soja

A maior parte do biodiesel produzido no Brasil utiliza o óleo de soja como matéria-prima, apesar da participação do óleo de soja ter caído ao longo dos anos. Em 2010, 82,2% do biodiesel era produzido a partir do óleo de soja, contra 70,2% em 2018.

Mesmo com essa queda da participação do óleo de soja, a categoria outros matérias graxos, que atualmente é a terceira maior, deve incluir também alguma parte de óleo de soja, uma vez que a definição da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) para esta categoria é a seguinte: “mistura de matérias-primas tradicionais em tanque e reprocessamento de subprodutos gerados na produção de biodiesel”. De qualquer forma, não são dados maiores detalhes, o que não permite saber exatamente quais matérias-primas compõem esta categoria.

Com a aprovação, pelo Conselho Nacional de Política Energética (CNPE), de um novo marco para o desenvolvimento de biodiesel no Brasil, está prevista a entrada em vigor do B11 em junho de 2019 e nos anos seguintes, em março, um aumento de 1 p.p. na mistura de biodiesel no diesel, até se chegar ao B15, em 2023.

Este cronograma está condicionado aos testes de viabilidade técnica que estão sendo conduzidos pela indústria automotiva, mas, se cumprido, deve resultar em um grande aumento da demanda

por óleo de soja para a produção de biodiesel, uma vez que deve continuar sendo a principal matéria-prima para o biocombustível.

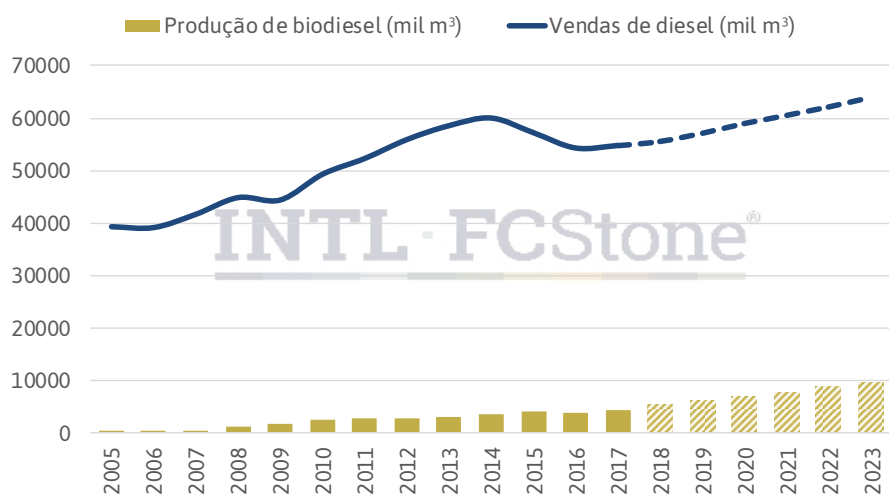
Atualmente, praticamente 100% do biodiesel no Brasil é consumido por meio da mistura no diesel, com o consumo chamado de voluntário/autorizativo, em que grandes indústrias/frotas podem adotar uma mistura maior, sendo muito pequeno.

Dessa forma, o consumo e a produção de biodiesel devem acompanhar o consumo de diesel, com o percentual obrigatório de mistura. Considerando que o consumo de combustíveis está relacionado ao desempenho da economia, estimativas apontam para um consumo crescente de diesel, à medida em que o PIB (Produto Interno Bruto) avança. Levando-se em conta, ainda, as perspectivas de aumento da mistura do biodiesel no diesel, em 2023, o consumo e a produção estimados do biocombustível devem chegar a 9,5 milhões de m³, um aumento de mais de 75% em relação aos 5,4 milhões de m³ produzidos em 2018.

Considerando, a elevada capacidade ociosa da indústria de biodiesel, de quase 50%, esse aumento poderia ser alcançado sem a necessidade de se construir novas usinas. Já pelo lado do consumo de óleo de soja e, conseqüentemente, de soja, o aumento deve ser significativo. Considerando que cerca de 70% do biodiesel no Brasil continuará tendo como matéria-prima o óleo de soja (sem levar em conta a categoria outros materiais graxos), ao redor de 5,8 milhões de toneladas de óleo de soja seriam necessárias para atender a produção do biocombustível em 2023. Em 2018, estimam-se que foram utilizadas cerca de 3,3 milhões de toneladas de óleo de soja para a produção de biodiesel.

Diante desse cenário, para atender a crescente demanda por óleo de soja, o esmagamento precisaria crescer, lembrando que atualmente cerca de 40% do consumo de óleo de soja responde à indústria de biodiesel, enquanto os outros 60% são destinados ao refino e indústria alimentícia, entre outros. Mesmo que o país deixasse de exportar óleo de soja, ainda assim um volume maior da oleaginosa precisaria ser processado, considerando, mais uma vez, que o óleo de soja continuará respondendo por 70% da matéria-prima para o biodiesel. Atualmente, as exportações anuais de óleo de soja estão pouco acima de 1 milhão de toneladas.

Vendas de diesel e produção de biodiesel



Fontes: ANP; INTL FCStone. *Estimado.

A comercialização de commodities apresenta risco e a FCStone não assume responsabilidade pelo uso de qualquer informação contida neste documento para este fim. Toda a informação contida neste relatório foi adquirida de fontes consideradas confiáveis, mas não representam garantia de precisão. As informações e as opiniões aqui expressas não constituem solicitação de compra ou venda de futuros ou opções sobre futuros, ou qualquer derivativo. É proibida a reprodução de parte ou de todo este relatório sem a expressa autorização por escrito da FCStone.

MILHO**Contração da produção de etanol eleva preços do DDG nos Estados Unidos**

No segundo semestre de 2018, o mercado alcooleiro americano começou a observar ampla disponibilidade doméstica – evidenciada pelos estoques elevados –, fazendo com que, no fim do ano passado, as cotações do biocombustível atingissem o menor patamar das últimas safras. O diferencial entre o etanol e o milho recuou para território negativo, onde tem operado desde o fim de setembro. Esse cenário fez com que diversas destilarias reduzissem o *output* de etanol. Desde novembro/18, a fabricação de álcool aditivo nos EUA totalizou 3.990,5 milhões de galões, volume que representa queda anual de 1,9%.

Em paralelo, a fabricação do Grão Seco de Destilaria (DDG, na sigla em inglês), coproduto do biocombustível, acumulou 10.137,8 mil toneladas no período – 198,4 mil toneladas abaixo do volume produzido na mesma época do ano anterior.

Como resultado da menor disponibilidade de DDG no mercado doméstico, os preços do produto no país verificaram aumento acentuado no segundo semestre de 2018, registrando dois significativos movimentos de alta. No primeiro, entre o início de julho e meados de setembro, o preço médio do DDG no Meio-Oeste americano avançou 20,3%, de USD 118,79/t para USD 142,93/t. Após apresentar relativa estabilidade, as cotações tiveram novo incremento a partir da segunda semana de novembro, atingindo USD 171,64/t no final de dezembro – o que corresponde a um aumento adicional de 24,4%.

Em Iowa – principal estado produtor de etanol – o preço do DDG acumulou aumento de 61,7% na segunda metade do ano, atingindo USD 170,25/t no final de 2018. Neste contexto, o estado recebe relevância adicional, uma vez que possui o maior

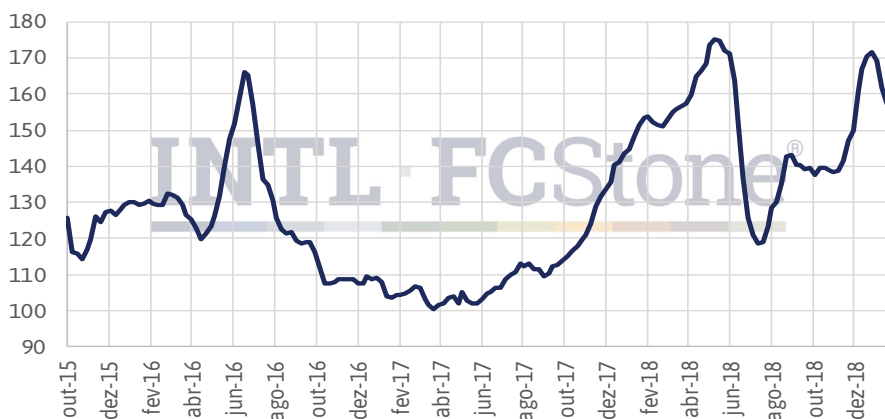
rebanho de suínos dos Estados Unidos – criação animal com a maior proporção absoluta de DDG na composição de sua dieta no país. Em outros dois estados importantes na produção de proteína animal, Kansas e Nebraska, o preço do subproduto do etanol alcançou, respectivamente, USD 182,5/t e 165/t no final do ano – patamares muito superiores aos observados seis meses antes.

Como consequência, há o desestímulo ao uso do subproduto do etanol como ração animal. Isso porque o preço mais elevado do DDG acarreta em diminuição do diferencial de preços entre diversas fontes de proteína para ração animal, sobretudo o farelo de soja, em relação ao subproduto do etanol. Desse modo, o diferencial médio do farelo da oleaginosa em relação ao DDG no Meio-Oeste americano passou de USD 204/t em meados de julho para USD 128/t no início de janeiro – retração de 37,2%.

Além do aumento dos preços do Grão Seco de Destilaria, tal tendência é reforçada pela retração das cotações do farelo: desde julho, o preço médio na região supracitada recuou 8,1%. Consequentemente, produtores de proteína animal têm alterado a composição da ração utilizada para alimentar o rebanho – favorecendo o farelo de soja em detrimento do DDG –, já que, reduzida a diferença entre os preços, há o incentivo à aquisição de farelo. Embora mais caro, o subproduto da soja possui maior valor nutricional do que o DDG, contendo teor proteico mais elevado.

Dentre os diversos tipos de rebanho, a tendência de redução do uso de DDG em favor do farelo de soja é mais proeminente nos mercados de suínos e aves, uma vez que a dieta bovina depende de fibras e nutrientes específicos, mais fáceis de serem encontrados nos Grãos Secos de Destilaria. Ademais, a redução seria mais acentuada devido ao maior volume de DDG utilizado pela indústria suína e avícola, representando, assim, uma parcela maior dos custos dos criadouros. Sendo assim, em estados-chave na produção de suínos, é verificada uma redução ainda mais acentuada do *spread* entre os dois insumos analisados: em Iowa, o diferencial retraiu 44,5% no segundo semestre do ano passado, atingindo USD 120,75/t na última semana de dezembro; em Minnesota, a retração no mesmo período foi de 38%, e o diferencial alcançou o patamar de USD 131,6/t.

De acordo com importantes agências de notícias, com o aumento do preço, a proporção média de DDG na ração animal em fazendas no Meio-Oeste americano passou de cerca de 30% para apenas 10% - nível considerado o mínimo necessário para prover os nutrientes específicos do DDG ao rebanho.

Preço médio do DDG no Meio-Oeste dos Estados Unidos (USD/t)

Fontes: USDA e INTL FCStone. Elaboração: INTL FCStone.

AÇÚCAR & ETANOL

Semana do açúcar na ICE/NY

Demerara derrete na sexta-feira e fecha a semana com forte queda

Apesar de ter apresentado movimento lateral por grande parte da semana, o sentimento no mercado de açúcar foi majoritariamente baixista nesta última sexta-feira (25). Em Nova York, o contrato contínuo do demerara, que havia gravitado em torno dos US\$ 13,00/lb durante a maioria das sessões da semana, cedeu 54 pontos e concluiu o pregão de sexta cotado a US\$ 12,44/lb, queda de 4,5% no comparativo semanal.

A impressão da maior parte do mercado é de que especuladores e fundos index realizaram parte de suas posições, e que esta pressão vendedora poderia ter resultado na depreciação do açúcar. Há indícios de que os especuladores expandiram suas posições compradas pelo decorrer de janeiro e liquidado parcialmente as mesmas ao final desta semana, ainda que não haja dados oficiais quanto a essas posições, por conta da paralisação na publicação do relatório semanal do CFTC.

O principal indício é o número contratos em aberto do açúcar, que subiu substancialmente desde a entrada de 2019, partindo da mínima de 879 mil posições até a máxima de 930 mil na quinta-feira. Ademais, apesar da ausência de dados oficiais, chegaram a circular no mercado estimativas que colocavam as posições compradas dos especuladores acima das vendidas.

Alguns participantes do mercado também indicaram a expectativa de volta das chuvas ao Centro-Sul do Brasil durante o fim de semana como um indicador baixista, uma vez que estes volumes

podem reduzir o estresse hídrico dos canaviais.

Devemos destacar, entretanto, que a precipitação na média da região ainda deve ficar muito aquém do normal para esta época do ano. Na quinzena, as chuvas devem ficar 49,2% abaixo da média dos últimos 10 anos. Desde dezembro, esta queda já totaliza 178,5 mm, ou 39,8%.

Pelo lado altista, o principal destaque vindo da Índia foi a divulgação da estimativa da Associação das Usinas de Açúcar da Índia (ISMA, na sigla em inglês) para a safra 2018/19 (out-set). Na segunda-feira (21), a organização revisou a produção de açúcar para o ciclo atual para 30,7 milhões de toneladas (valor branco), queda de 5,6% ante à temporada anterior e de 2,5% em relação à última projeção. Ademais, a ISMA espera que as exportações do adoçante pelas usinas indianas atinjam entre 3,0 a 3,5 milhões de toneladas – abaixo da meta de 5 milhões de toneladas estabelecida pelo governo indiano.

Ainda que a remuneração obtida com a venda de açúcar a outros países compense ante à venda doméstica, grande parte das usinas não consegue cobrir os custos de produção da cana. Outro destaque ficou com o etanol: espera-se que unidades produtoras da Índia direcionem 500 mil toneladas do adoçante para a destilação do biocombustível.

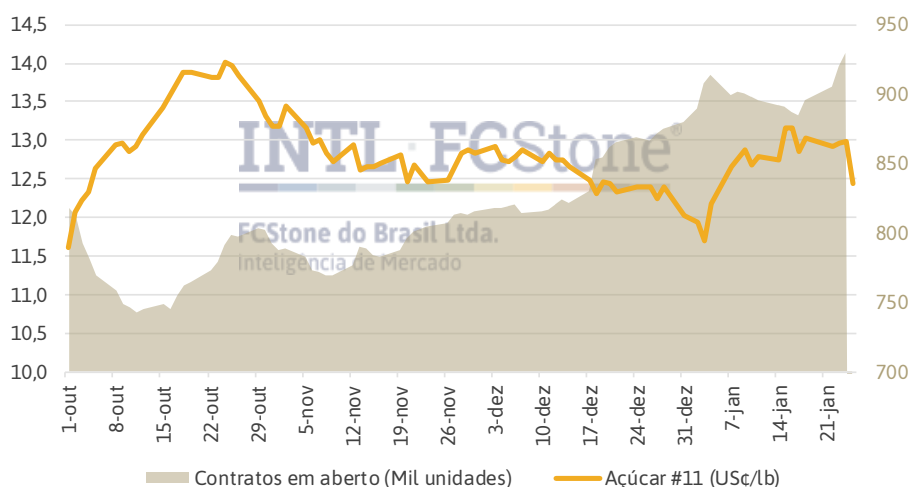
No mais, o acompanhamento de safra na Índia mostrou que a produção de açúcar atingiu 14,7 milhões de toneladas no acumulado até 15 de janeiro. Assim, a fabricação do adoçante permanece acima de 2017/18.

A China também tomou os holofotes nos últimos dias. O gigante asiático registou a importação de 170 mil toneladas de açúcar em dezembro/18, crescimento de 28% ante ao ano anterior. No acumulado de 2018/19, as internalizações do país acumularam alta de aproximadamente 85%, totalizando 850 mil toneladas.

Já na Tailândia, o acompanhamento de safra do ciclo atual, referente ao acumulado até 21 de janeiro, mostrou a produção de açúcar em 5,3 milhões de toneladas – avanço anual de cerca de 28%. Embora superior, o diferencial em relação a 2017/18 tem se estreitado ao longo das divulgações, indicando que o ponto de inflexão está próximo.

No Brasil, o acompanhamento da UNICA, referente à primeira metade de janeiro, mostrou moagem de apenas 524 mil toneladas no Centro-Sul. O destaque ficou com as vendas domésticas de etanol, que totalizaram 1.192,3 mil m³ - volume que representa alta quinzenal e anual de 1,2% e 16,8%, respectivamente.

Contrato contínuo do açúcar #11 e número de contratos abertos



Fonte: Reuters. Elaboração: INTL FCStone

PREÇOS FÍSICOS SOJA - R\$/60 Kg

Praça	25-jan	Há 1 sem	Var. %*	Praça	25-jan	Há 1 sem	Var. %*
Rio Grande do Sul				Mato Grosso do Sul			
Rio Grande	77,50	76,50	1,31%	Campo Grande	64,00	64,00	0,00%
Passo Fundo	77,00	76,50	0,65%	Dourados	66,00	64,50	2,33%
Santa Rosa	74,00	73,00	1,37%	Ponta Porã	65,70	64,30	2,18%
Júlio de Castilhos	74,00	73,00	1,37%	São Gabriel do Oeste	63,30	61,30	3,26%
Ijuí	74,50	73,00	2,05%	Chapadão do Sul	62,00	61,00	1,64%
Paraná				Goiás			
Paranaguá	78,00	77,00	1,30%	Rio Verde	67,00	65,00	3,08%
Ponta Grossa	74,00	72,00	2,78%	Goiatuba	67,00	66,00	1,52%
Cascavel	72,00	71,00	1,41%	Distrito Federal			
Maringá	72,00	72,00	0,00%	Brasília	67,50	69,00	-2,17%
Londrina	72,00	72,00	0,00%	São Paulo			
Pato Branco	73,00	72,00	1,39%	Bebedouro	61,00	61,00	0,00%
Mato Grosso				Minas Gerais			
Rondonópolis	65,50	64,00	2,34%	Uberlândia	69,60	69,00	0,87%
Primavera	64,00	62,50	2,40%	Patrocínio	69,60	69,00	0,87%
Sorriso	58,50	58,50	0,00%	Unai	71,00	71,00	0,00%
Sapezal	58,00	57,50	0,87%	Maranhão			
Campo Novo	57,00	57,50	-0,87%	Balsas	65,50	66,00	-0,76%
Sinop	57,50	58,00	-0,86%	Bahia			
Diamantino	58,00	57,80	0,35%	Barreiras	69,00	63,00	9,52%
				Santa Catarina			
				Campos Novos	73,00	73,00	0,00%

* Semanal

Fonte: INTL FCStone, Agrolink, IMEA.

PREÇOS FÍSICOS MILHO - R\$/60 Kg

Praça	25-jan	Há 1 sem	Var. %	Praça	25-jan	Há 1 sem	Var. %
São Paulo				Paraná			
Campinas	37,50	39,50	-5,06%	Cascavel	35,00	34,00	2,94%
Goiás				Maringá	37,00	34,00	8,82%
Rio Verde	31,00	31,00	0,00%	Ponta Grossa	36,50	36,00	1,39%
Jataí	34,50	30,90	11,65%	Guarapuava	34,00	35,00	-2,86%
Acreúna	31,00	30,80	0,65%	Londrina	34,00	34,50	-1,45%
Cristalina	30,50	30,00	1,67%	Campo Mourão	34,50	34,00	1,47%
Mato Grosso do Sul				Santa Catarina			
Maracaju	26,10	29,00	-10,00%	Chapecó	37,00	37,00	0,00%
Chapadão do Sul	28,00	28,90	-3,11%	Rio Grande do Sul			
São Gabriel do Oeste	21,50	28,30	-24,03%	Erechim	36,50	35,00	4,29%
Mato Grosso				Carazinho	36,50	35,00	4,29%
Rondonópolis	22,00	26,50	-16,98%	Passo Fundo	36,50	35,00	4,29%
Lucas do Rio Verde	24,50	23,00	6,52%	Cruz Alta	36,50	35,00	4,29%
Sorriso	22,00	22,50	-2,22%	Panambi	40,00	35,00	14,29%
Campo Verde	25,00	24,00	4,17%				
Sapezal	31,00	21,50	44,19%				
Bahia							
Barreiras	34,00	33,00	3,03%				

Fonte: INTL FCStone; IMEA; Agrolink

AGENDA DA SEMANA

(Horários de Brasília)

JAN
28**BRASIL**

08h25 - Boletim Focus - semanal/ Bacen

10h30 - Estatísticas do setor externo - dez / Bacen

10h30 - Nota à imprensa do mercado brasileiro - dez / Bacen

15h00 - Balança Comercial - semanal / MDIC

JAN
29

08h00 - Sondagem da Indústria - jan / FGV

10h30 - Estatísticas monetárias e de crédito - dez / Bacen

JAN
30

08h00 - IGP- M - jan / FGV

08h00 - Sondagem de serviços - jan / FGV

12h30 - Fluxo Cambial - semanal/ Bacen

JAN
31

09h00 - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua Mensal (PNAD) - dez / IBGE

10h30 - Estatísticas fiscais - dez / Bacen

FEV
01**ESTADOS UNIDOS**

11h30 - Índice de Atividade Nacional - dez/ Fed Chicago

13h30 - Pesquisa Industrial do Texas - jan / Fed Dallas

Início da reunião do FOMC

11h30 - Transações Correntes - dez / DOC**12h00 - Índice de Preços de Residências - nov / S&P Case-Shiller****13h00 - Confiança dos Consumidores - jan / Conference Board****11h15 - Relatório de Emprego do Setor Privado - dez / ADP****11h30 - PIB (prévia) - jan / BEA****13h00 - Vendas Pendentes de Imóveis Residenciais - dez / ACI****13h30 - Relatório O&D do Petróleo - jan / DOE****17h00 - Decisão de política monetária - jan / FOMC****17h30 - Coletiva de Imprensa do Fed / Fed****11h30 - Situação do Emprego - jan / DOL****12h45 - Sondagem Industrial - dez / PMI****13h00 - Índice Composto de Atividade Industrial - dez / ISM****13h00 - Confiança dos Consumidores - jan / UMICH****13h00 - Gastos da Construção Civil - nov / DOL**

16h00 - Contagem de Perfuratrizes Ativas - jan / Baker Hughes