

RELATÓRIO SEMANAL · ESTADOS UNIDOS · 20/05/2019

# Etanol

por Matheus Costa  
e Lucas Pereira  
[matheus.costa@intlfcstone.com](mailto:matheus.costa@intlfcstone.com)  
[lucas.pereira@intlfcstone.com](mailto:lucas.pereira@intlfcstone.com)

A negociação de derivativos, tais como futuros, opções e swaps pode não ser adequada para todos os investidores. A negociação de derivativos envolve riscos substanciais de perda, e você deve compreender completamente esses riscos antes de negociar. Resultados financeiros passados não são necessariamente indicativos de desempenho futuro. Todas as referências à negociação de futuros/opções são feitas exclusivamente em nome da INTL FCStone. Todas as referências à execução de swaps e swaps bilaterais são feitas exclusivamente em nome da INTL FCStone. A INTL FCStone realizará o clearing de swaps quando for aplicável. Swaps estão disponíveis somente para contrapartes elegíveis.

Este material não deve ser interpretado como uma solicitação de estratégias de negociação e/ou serviços de negociação prestados pela INTL FCStone observados nesta apresentação.

A INTL FCStone não é responsável por qualquer redistribuição deste material por terceiros, ou quaisquer decisões comerciais tomadas por pessoas às quais este material não se destina. As informações contidas neste documento foram obtidas de fontes que acreditamos ser de confiança, mas não há garantias quanto à sua exatidão. Entre em contato com o pessoal designado da INTL FCStone para consultoria específica em negociações que atendam às suas preferências comerciais. Estes materiais representam as opiniões e pontos de vista do autor, e não necessariamente refletem os pontos de vista e estratégias de negociação empregadas pela INTL FCStone.

Todas as declarações de previsões feitas dentro desse material representam as opiniões do autor, salvo indicação do contrário. Informações factuais tomadas como confiáveis foram usadas para formular estas declarações de opinião, e nós não podemos garantir a exatidão e integridade das informações que estão sendo invocadas. Dessa forma, estas declarações não refletem necessariamente os pontos de vista e estratégias de negociação empregadas pela INTL FCStone. Todas as previsões de condições de mercado são inerentemente subjetivas e especulativas, e resultados reais e previsões subsequentes podem variar significativamente em relação a essas previsões. Nenhuma garantia é feita de que essas previsões serão alcançadas. Todos os exemplos são fornecidos apenas para fins ilustrativos, e não significam que nenhuma pessoa poderá ou terá probabilidade de conseguir lucros ou perdas similares àqueles dos exemplos.

A reprodução ou o uso em qualquer formato sem autorização são proibidos. Todos os direitos reservados.

MERCADO

**Milho**

- Na última semana, os contratos do milho em Chicago reverteram a tendência da semana anterior, encerrando em forte alta. As cotações do cereal operaram em campo positivo ao longo de todo o período — suportados pela continuidade das chuvas e das temperaturas baixas no Meio-Oeste norte-americano. A tela do segundo contrato mais ativo, com vencimento em julho, fechou o pregão de sexta-feira (17/05) em 382,75 cents por bushel, o que corresponde a um avanço de 9,0% na semana.
- Apesar da abertura negativa, as cotações do milho verificaram trajetória de alta desde o início da semana. Na segunda-feira (13/05), as negociações em Chicago em geral foram influenciadas por um forte movimento de cobertura de posições vendidas por parte dos fundos especulativos, após o contrato mais ativo do milho atingir um piso técnico.
- Na terça-feira (14/05), a tendência de alta ganhou ímpeto com a confirmação de atraso no plantio do milho nos EUA. De acordo com o USDA, apenas 30% da área de milho havia sido plantada até o domingo anterior (12/05), ante média histórica de 66% para a data.
- Na quarta-feira (15/05), o contexto de ganhos foi o mesmo. A previsão climática indicava continuidade do clima frio e úmido no corn belt na próxima semana, respaldando a perspectiva de que o plantio do cereal nos EUA permanecerá encontrando dificuldades.
- O milho estendeu os ganhos na sessão de quinta-feira (16/05), ainda movido pelo cenário climático pessimista. Novamente, chamou atenção a participação de movimentos de cobertura de posições vendidas, uma vez que fundos especulativos têm comprado um elevado volume de contratos, suportando as cotações.
- Por fim, a sexta-feira (17/05) foi mais um dia de avanço, constituindo o quinto dia consecutivo de ganhos para o milho. Como nos pregões anteriores, o principal driver nos preços foi o clima nos EUA.

# Fundamentos do Mercado de Milho



## FATORES BAIXISTAS

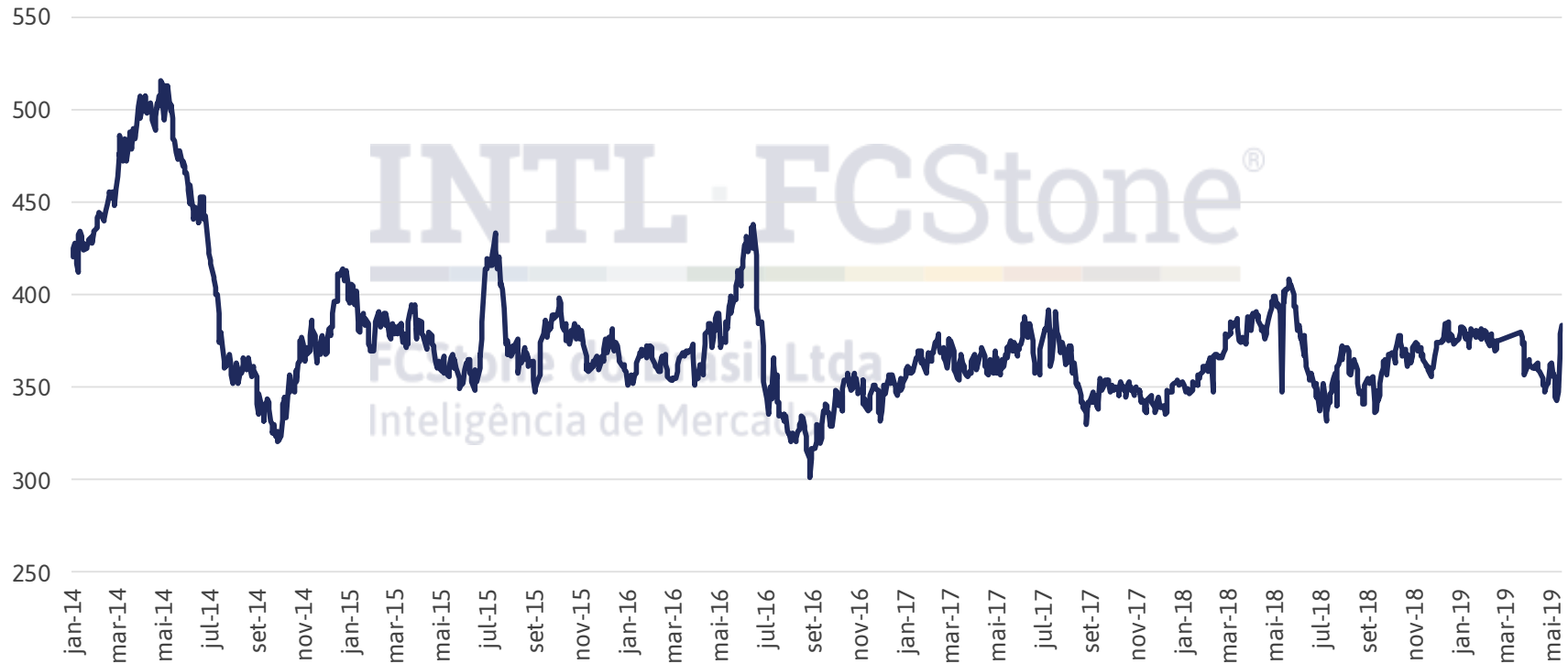
- Volume de estoques elevados nos EUA e na China;
- Produção potencialmente elevada na América do Sul;
- Avanço da área plantada nos EUA;
- Impasse nas negociações comerciais entre EUA e China.

## FATORES ALTISTAS

- Possível redução da área e perda de produtividade nos EUA devido ao atraso no plantio.

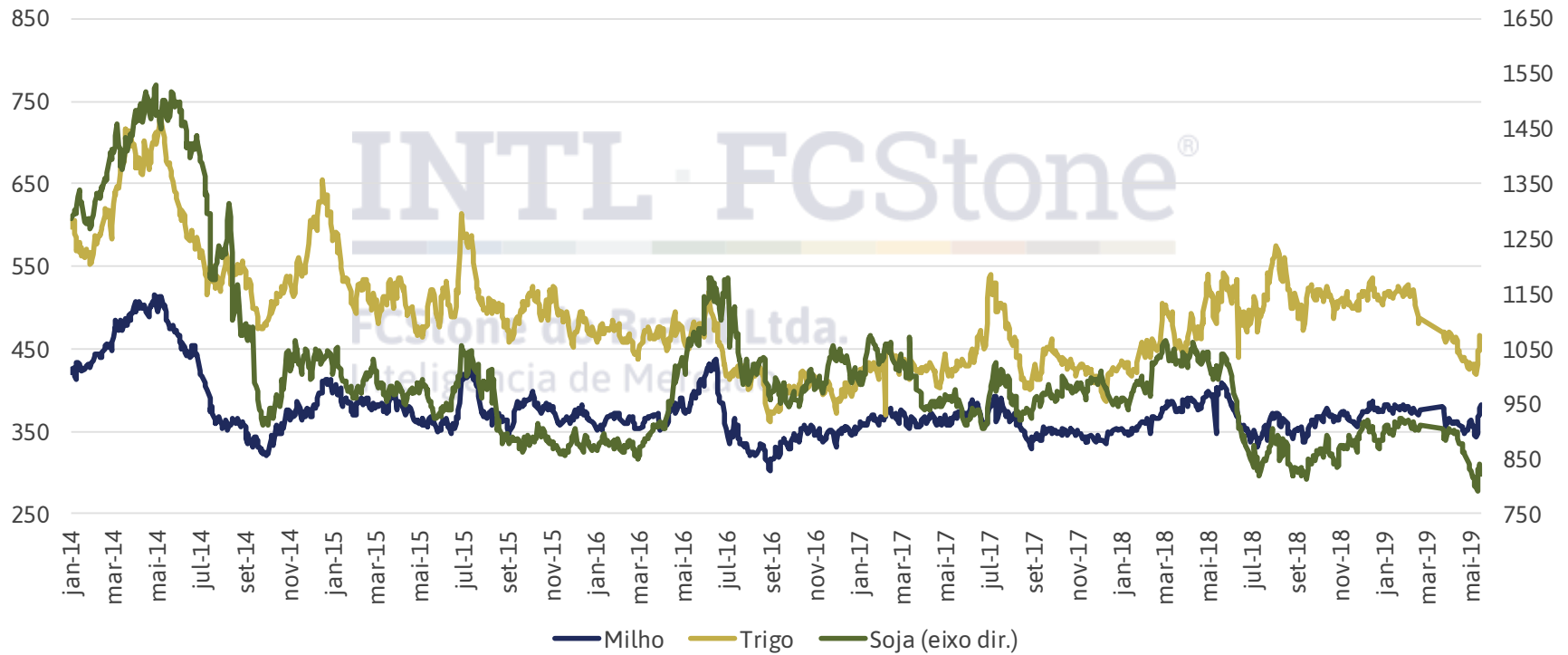
# Milho CBOT

¢/bushel



Os contratos do milho em Chicago apresentaram avanço na última semana. A tela do contrato mais ativo encerrou o pregão de sexta-feira (17/05) em 382,75 cents por bushel, o que corresponde a um aumento semanal de 9,0%.

# Milho, Trigo e Soja CBOT ¢/bushel

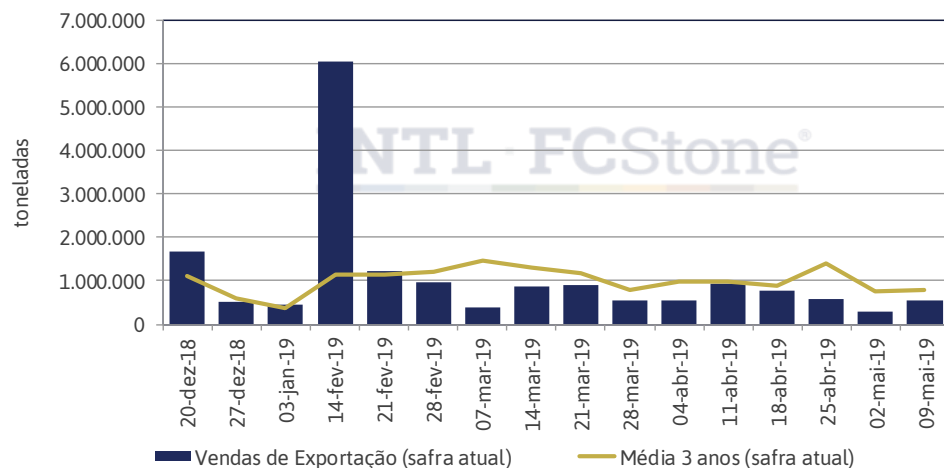


Assim como o milho, a soja e o trigo verificaram avanço semanal em Chicago. A soja aumentou 3,1%, fechando o pregão de sexta-feira em 821,75 cents/bushel. O trigo, por sua vez, subiu 11%, encerrando o período em 465 cents/bushel.

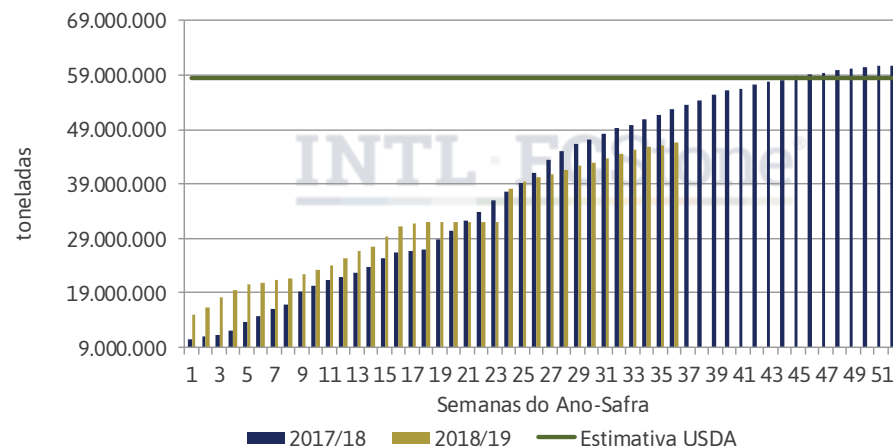
# Exportações semanais - EUA

## Milho

### Vendas semanais - Milho (safra 2018/19)



### Vendas acumuladas - Milho (safra 2018/19)

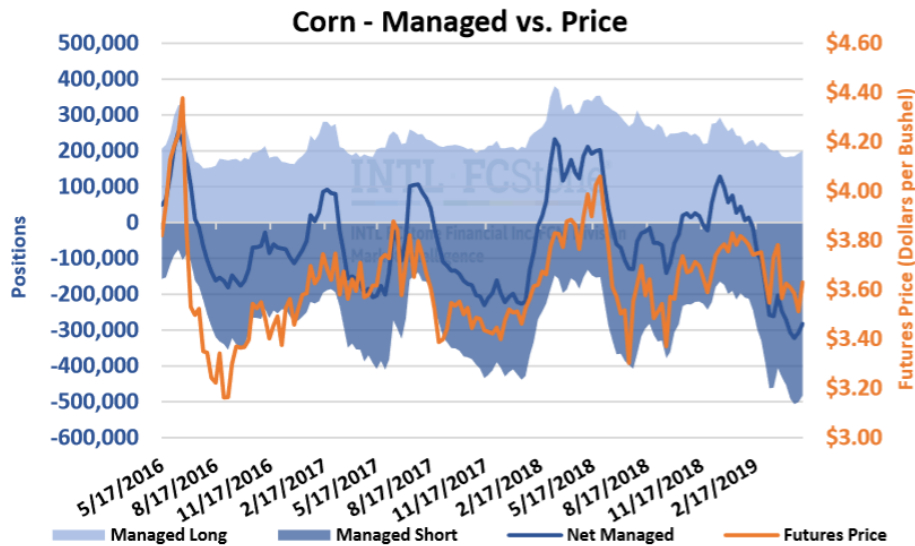


As vendas de exportação de milho da safra 2018/19 alcançaram 553,3 mil toneladas na semana encerrada em 09/05, acima das expectativas do mercado porém abaixo da média histórica. As exportações acumuladas, atualmente em 46,7 milhões de toneladas, encontram-se no ritmo sazonal necessário para atingir a estimativa do USDA para o período.

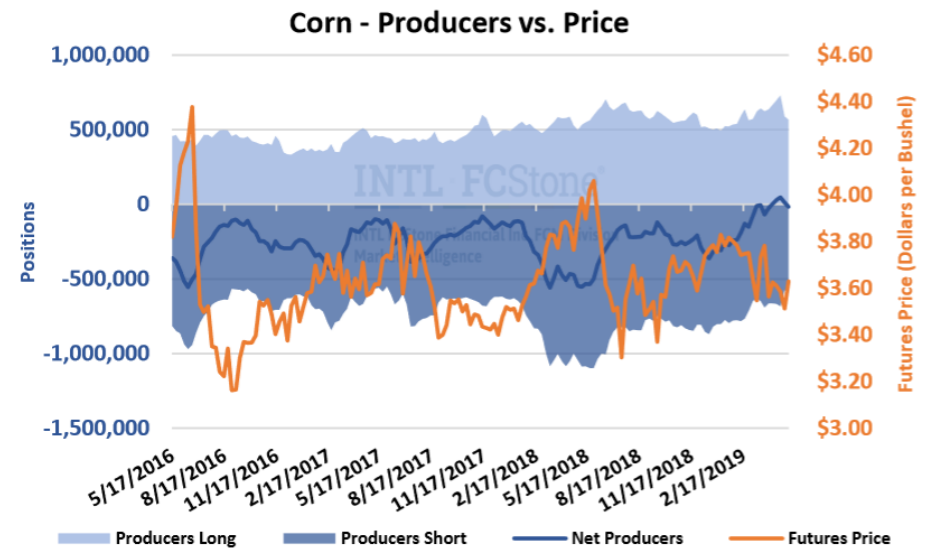


# Posição dos Fundos Milho

## ESPECULATIVOS (Managed Money)



## COMERCIAIS (Produtores)



Os fundos especulativos possuem uma posição líquida vendida recorde para a data em contratos de milho, em um total de 265,320 lotes.

MERCADO

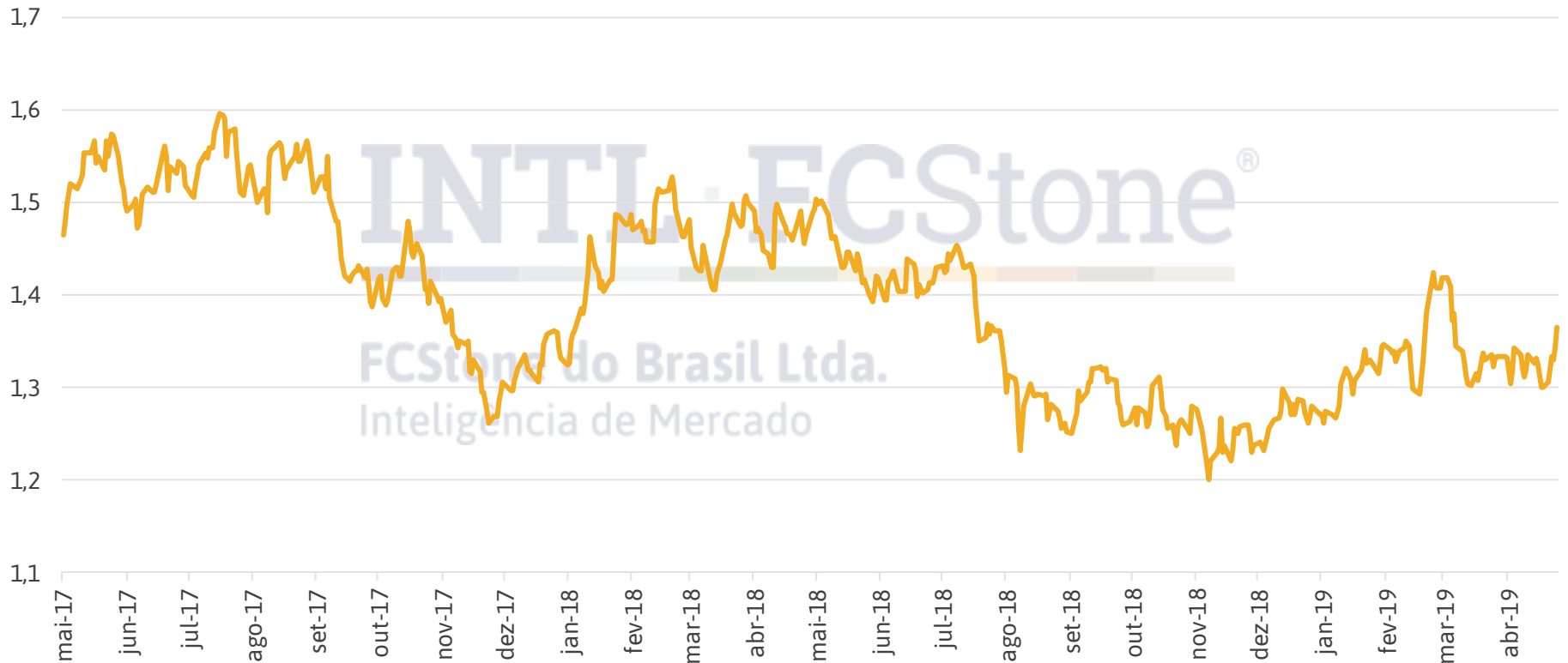
# Biocombustíveis

## Margem etanol-milho

- As fortes chuvas da região central dos EUA têm gerado preocupações em relação ao plantio do milho, afetando as cotações do cereal e de seus subprodutos – como, por exemplo, o etanol. Relatório divulgado pelo USDA mostrou que apenas 30% da área esperada foi semeada até o último domingo, retração de 36 pontos percentuais frente à média de 5 anos.
- Consequentemente, a margem entre o etanol e sua matéria-prima se estreitou em US¢ 11,74/galão na última terça-feira (14), voltando a operar em território negativo. Por um lado, há indicações cada vez mais firmes de que haverá menor oferta de milho para destilação de etanol na próxima temporada – pressionando o diferencial citado. Contudo, o aperto no balanço de oferta e demanda observado no setor alcooleiro americano pode limitar, ainda que em partes, os efeitos da tendência altista do milho sobre o diferencial citado anteriormente.

# Etanol CBOT

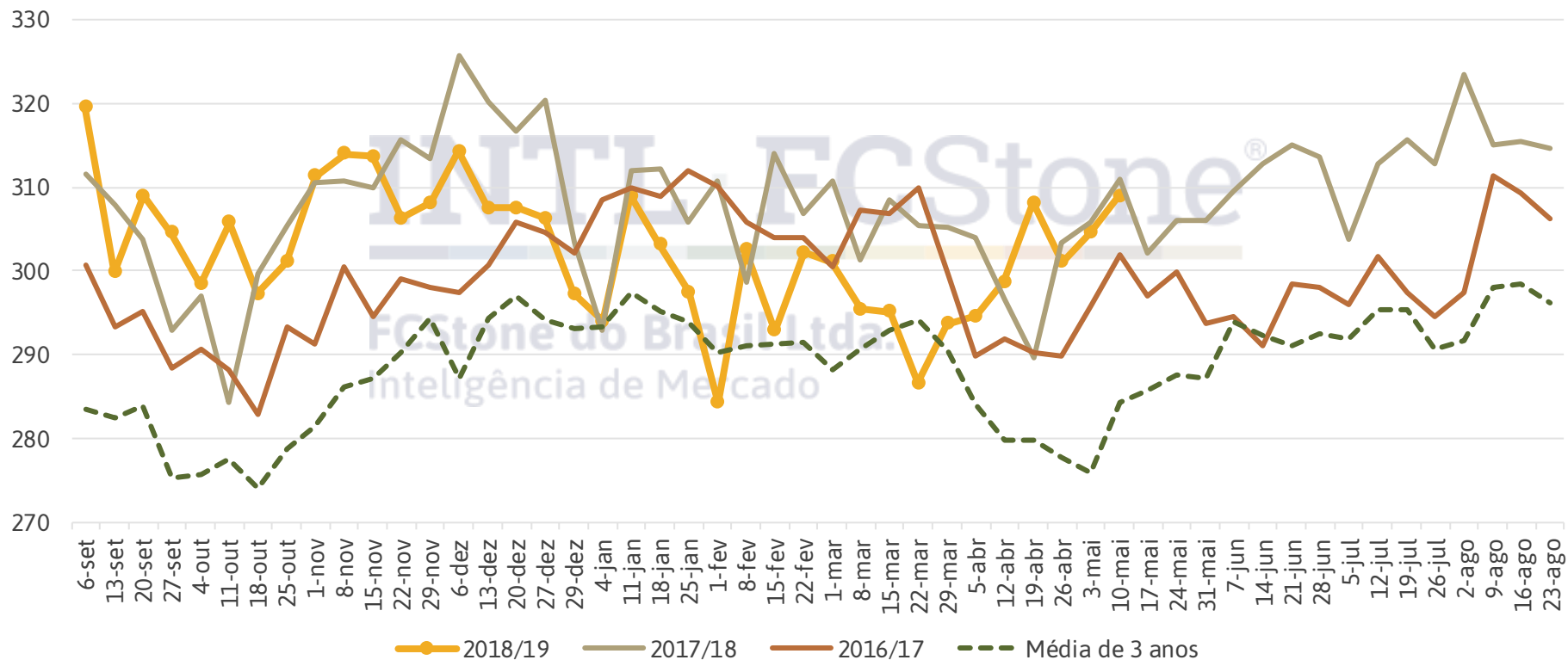
US\$/galão



O contrato contínuo do etanol na CME encerrou a sexta-feira (17) cotado a US\$ 1,364/galão, avançando 4,9% no comparativo semanal.

# Sazonalidade da produção de etanol

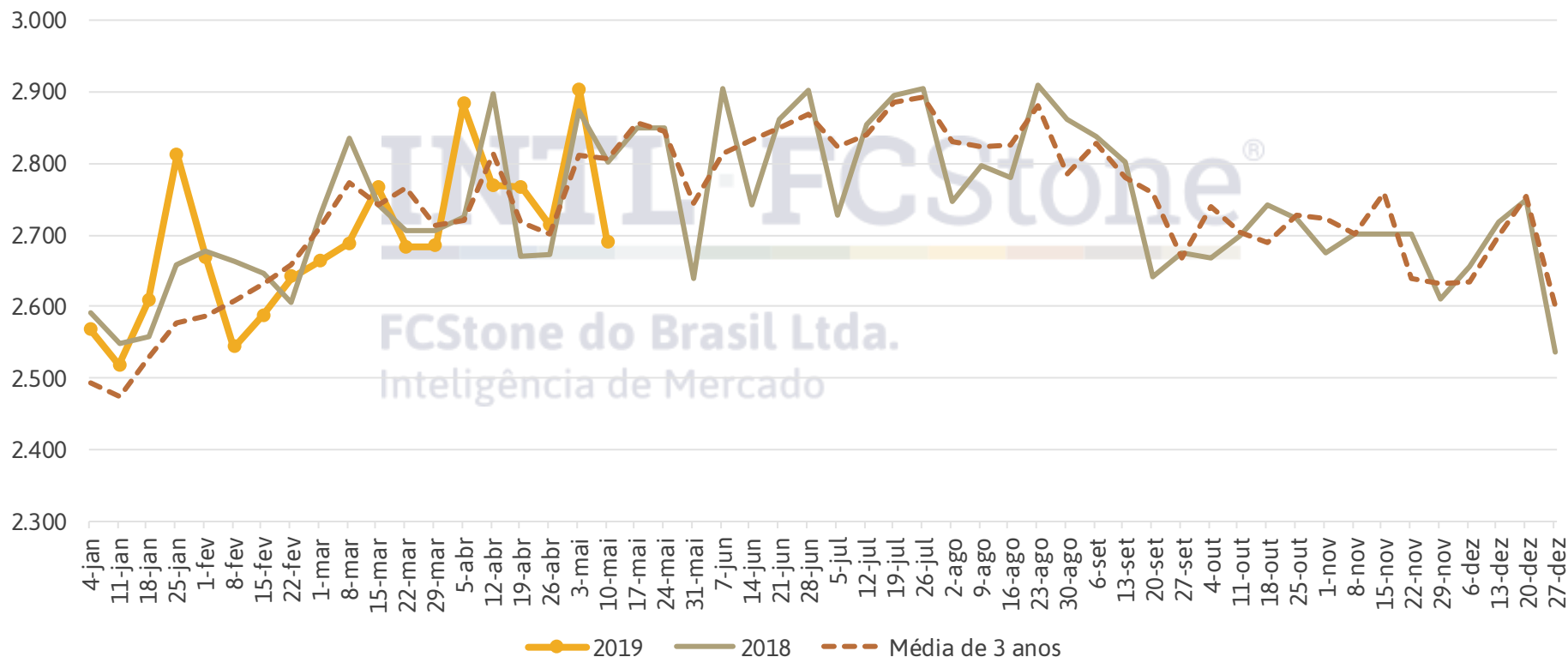
milhões de galões



A produção de etanol nos Estados Unidos atingiu pouco menos de 309,0 milhões de galões na semana retrasada, alta de 1,4% em relação à anterior, mas queda de 0,7% no comparativo com o mesmo período do ano passado.

# Demanda semanal por gasolina

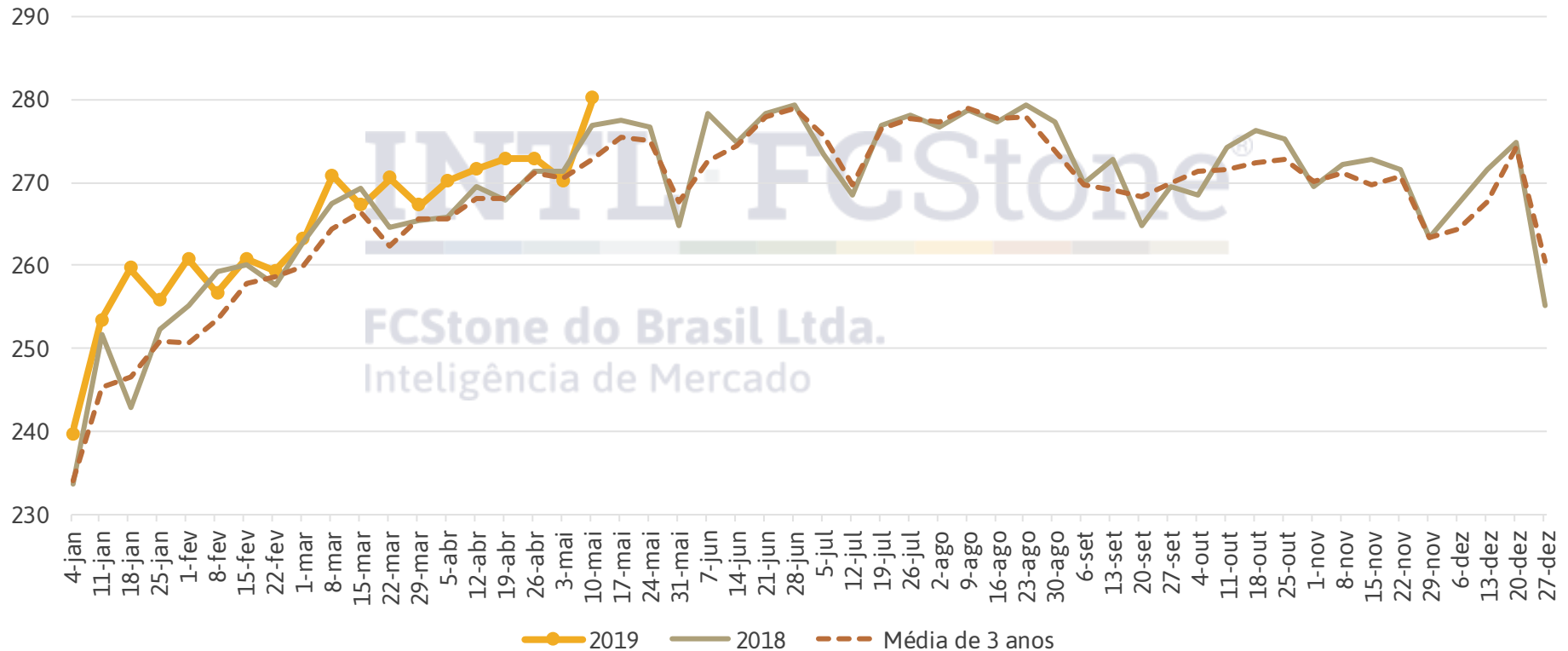
milhões de galões



A demanda por gasolina atingiu cerca de 2.689,5 milhões de galões na semana retrasada, recuando 7,3% no comparativo com a anterior. Na média de 4 semanas, a procura pelo combustível fóssil ficou em 2.767,7 milhões de galões, alta de 0,5% em relação ao mesmo período do ano passado.

# Demanda por etanol para mistura

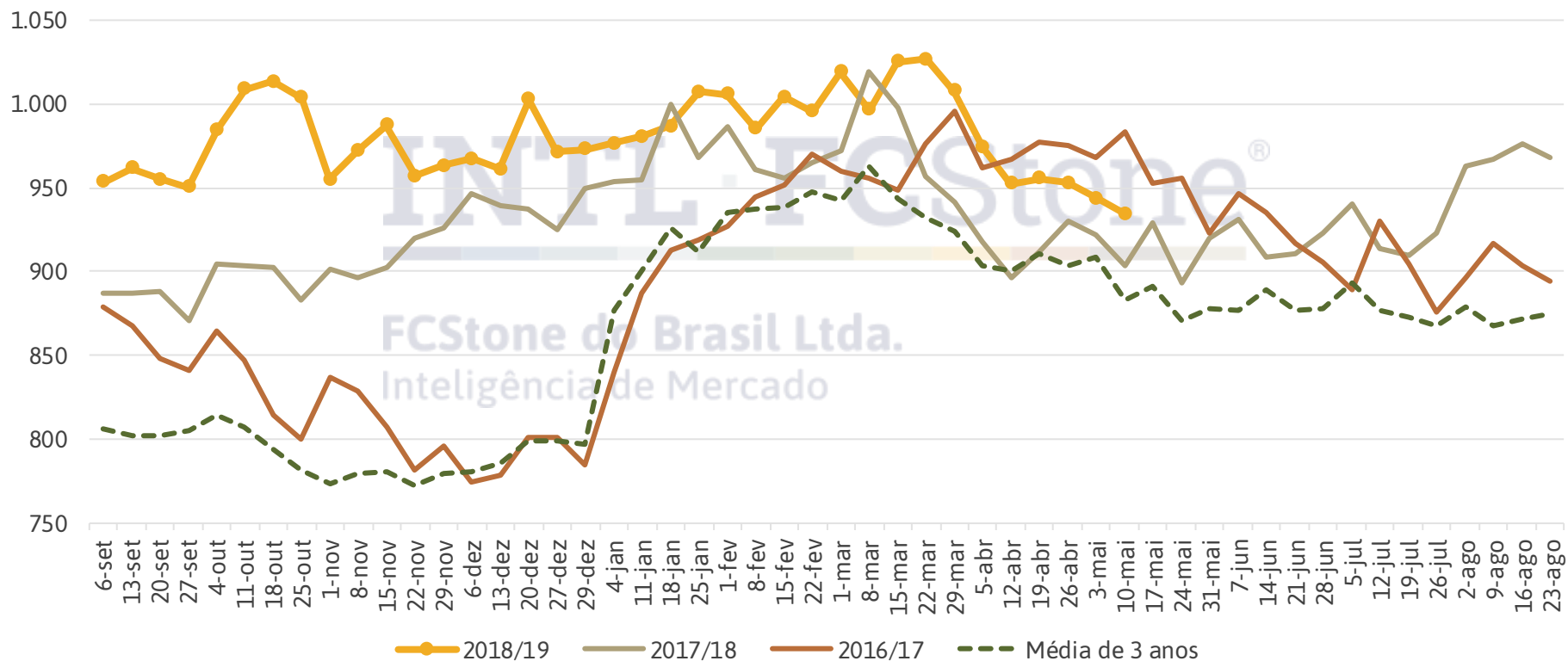
milhões de galões



A demanda por etanol nos Estados Unidos atingiu 280,2 milhões de galões na semana retrasada, alta semanal e anual de 3,7% e 12%, respectivamente.

# Estoques semanais de etanol

milhões de galões

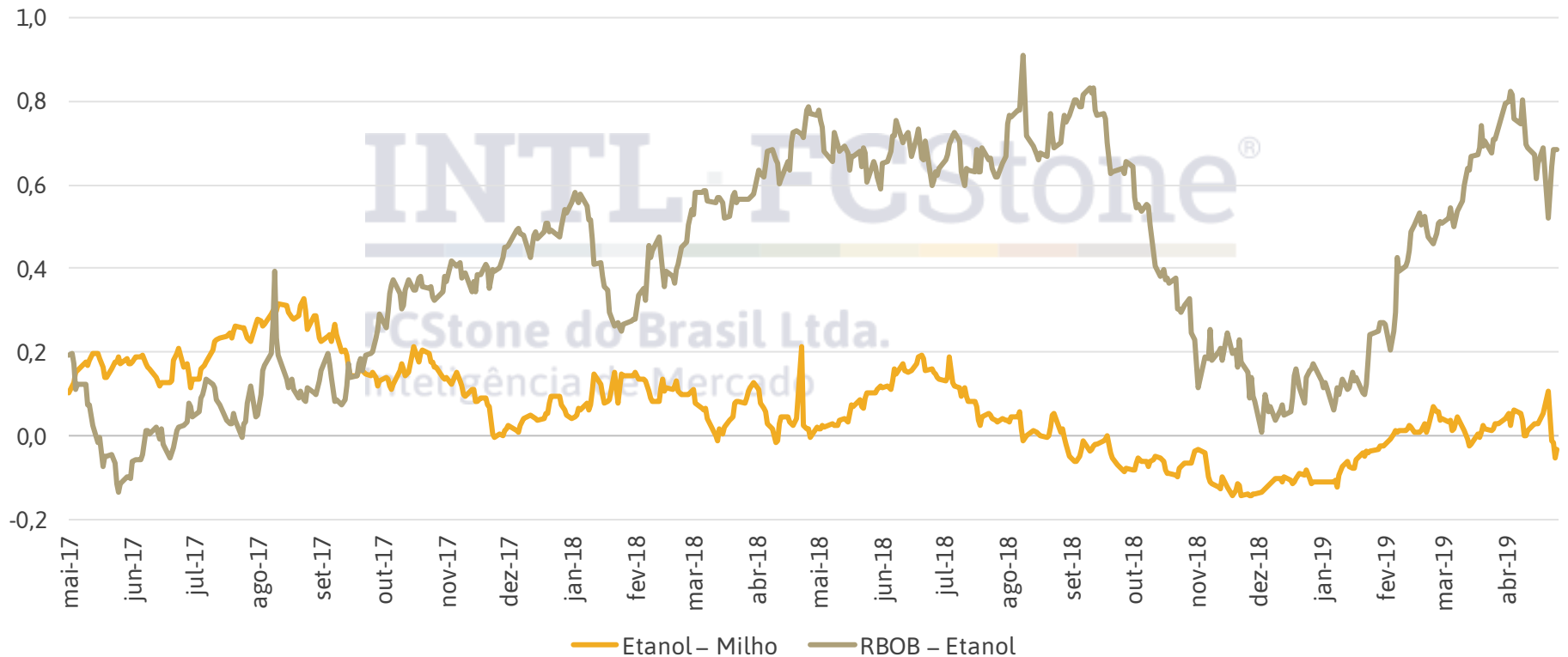


Os estoques de etanol atingiram 934,5 milhões de galões na sexta-feira (10). Embora represente queda semanal de 1,0%, este volume é 3,5% superior ao observado no mesmo período do ano passado.



# Etanol, Milho e RBOB

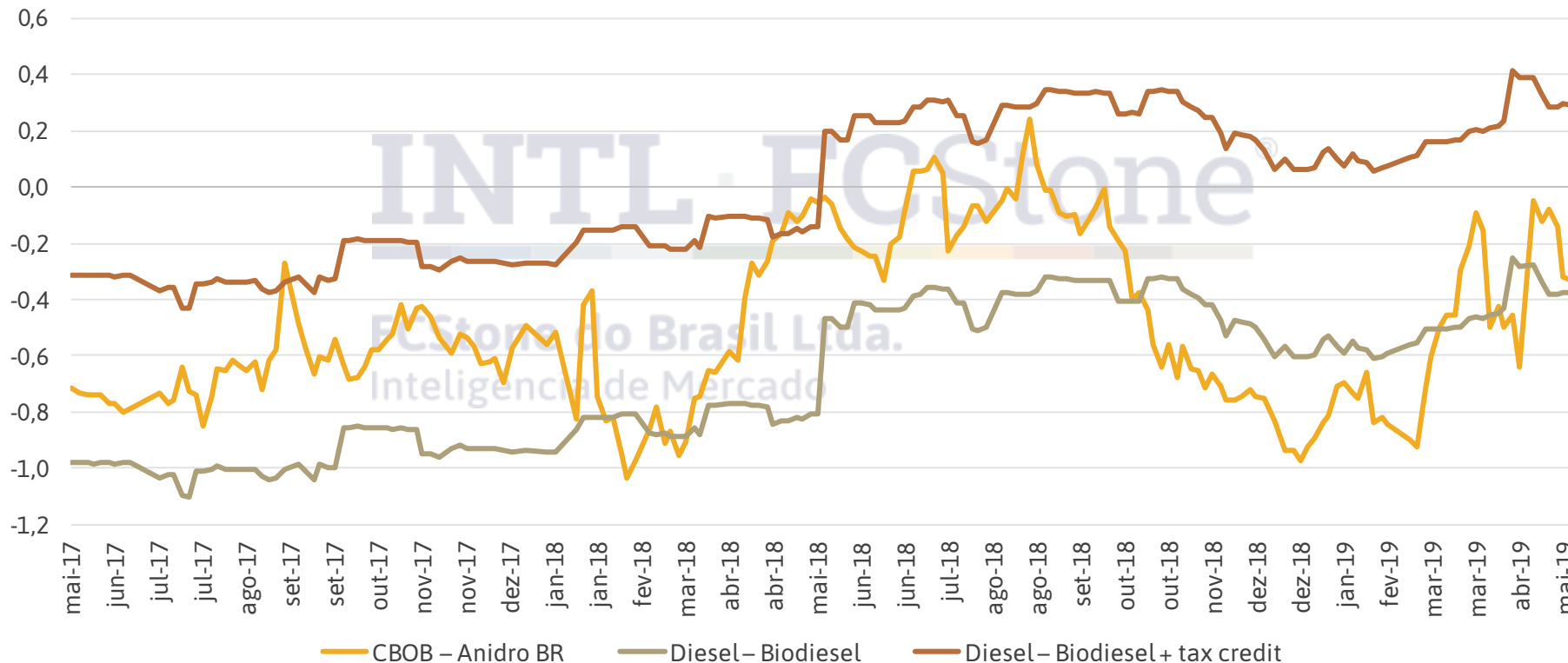
US\$/galão



A margem entre o etanol e o milho recuou US¢ 8,45/galão na última semana, atingindo -US¢ 3,22/galão na sexta-feira (17). A margem entre a gasolina RBOB e o biocombustível, por sua vez, registrou retração de 0,8% no período, para US¢ 68,33/galão.

# Margem do *blender* de avançados

US\$/galão

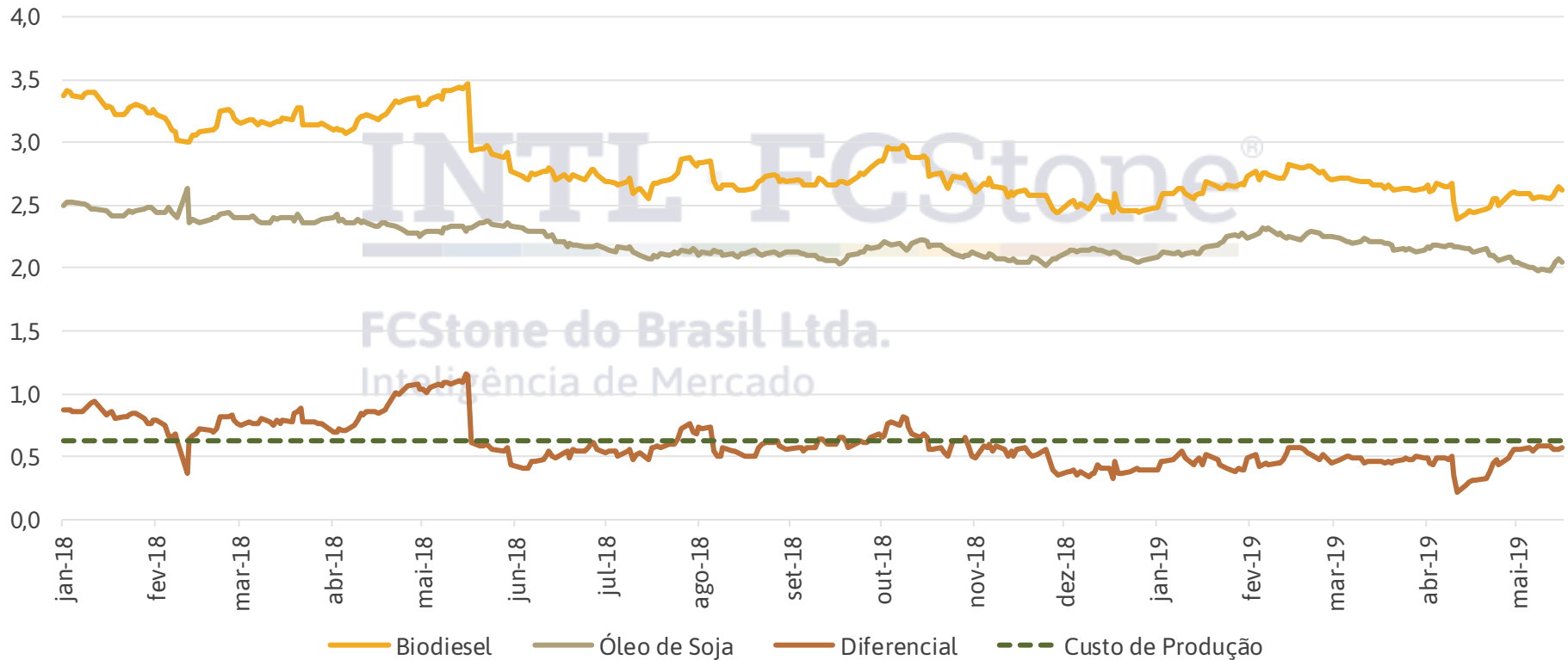


O anidro brasileiro ficou 1,9% mais caro aos blenders de avançados norte-americanos, que, na segunda-feira (13), precisariam desembolsar US\$ 32,30/galão para a aquisição do etanol fabricado no Brasil. O custo de aquisição do biodiesel estadunidense – desconsiderando a incidência de tax credit – atingiu US\$ 38,70/galão (+4,0%).

Referente à segunda-feira anterior. Elaboração: INTL FCStone

# Lucratividade das plantas de biodiesel

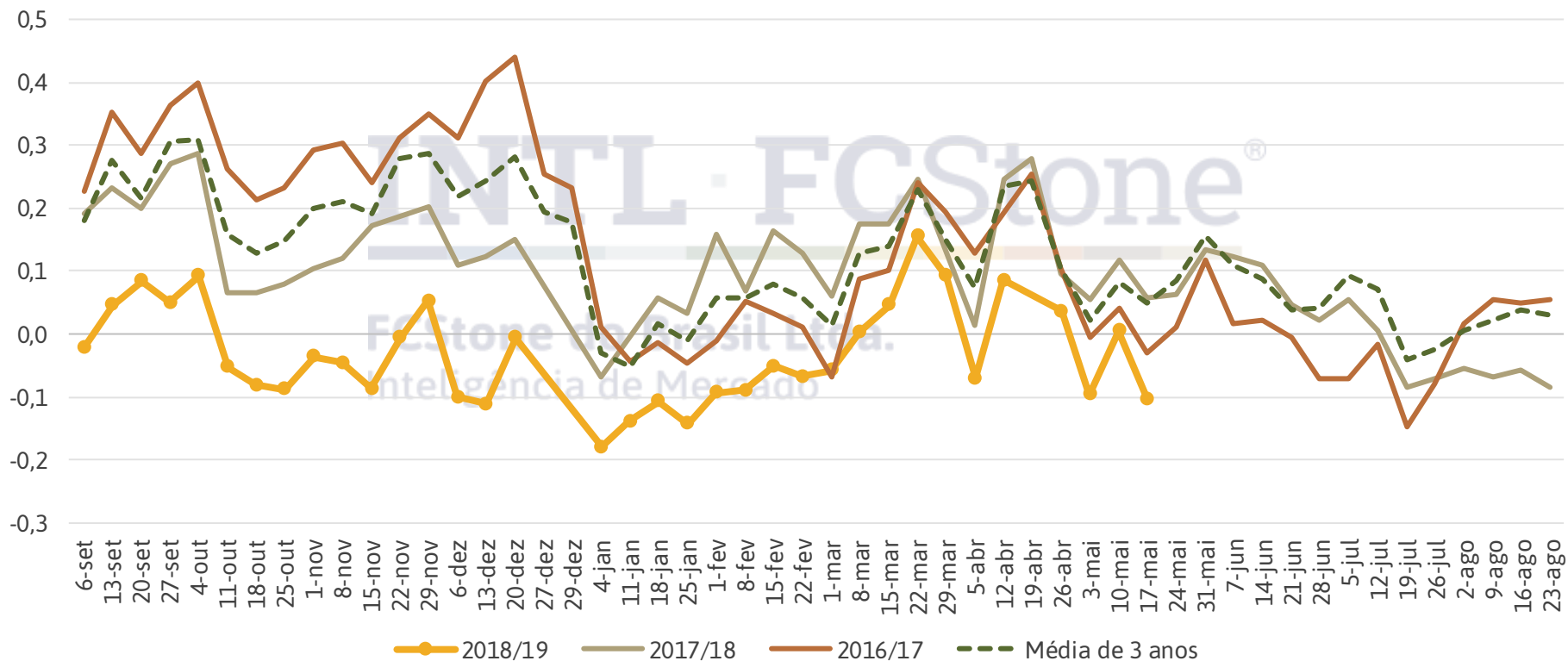
US\$/galão



A cotação do biodiesel se valorizou em 1,8% na semana e atingiu US\$ 2,616/galão na última sexta-feira (17). O óleo de soja, por sua vez, alcançou US\$ 2,042/galão (+2,7%) no período, fazendo com que o diferencial entre o biocombustível e sua matéria-prima atingisse US\$ 57,40/galão (-1,5%). Vale lembrar que este valor permanece abaixo do custo médio de produção de US\$ 62/galão.

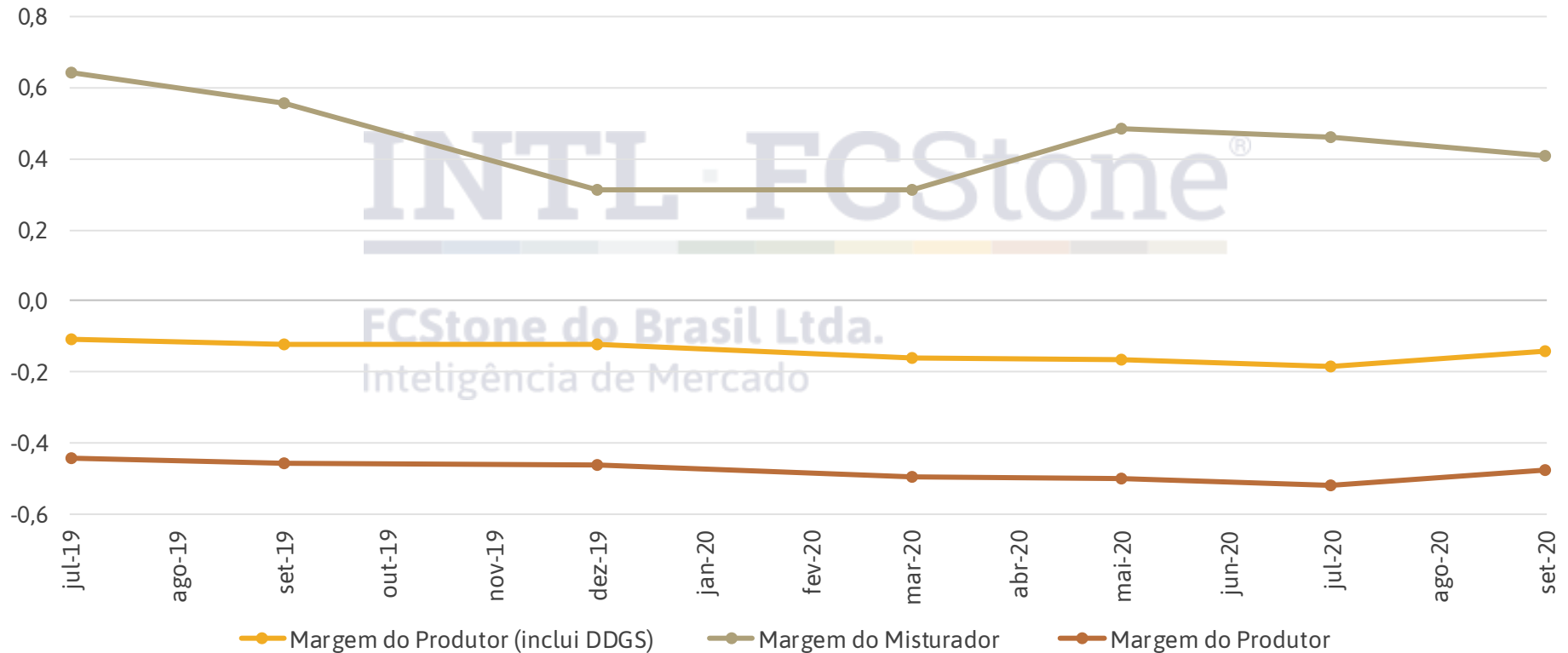
# Lucratividade das plantas de etanol

US\$/galão



A lucratividade estimada das destilarias de etanol nos Estados Unidos recuou US¢ 10,93/galão no comparativo semanal e atingiu -US¢ 10,49/galão na sexta-feira (17). Ademais, este valor representa retração de US¢ 16,31/galão em relação ao mesmo período do ano passado.

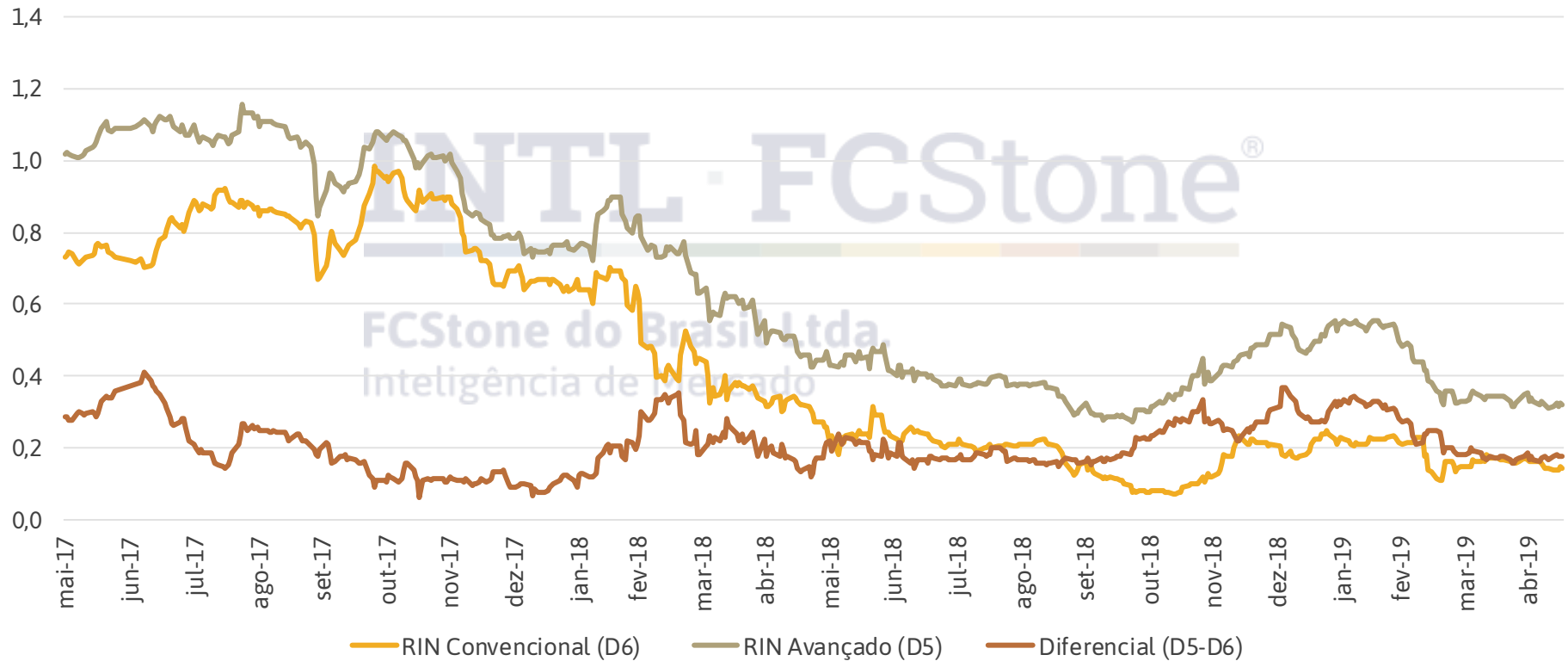
# Simulação de lucratividade dos produtores e misturadores de etanol



A margem dos produtores de etanol (incluindo DDGS) ficou negativa para todos os vencimentos. A margem dos misturadores, por outro lado, está positiva para todos os contratos – especialmente para os meses compreendidos pela *driving season*.

# Mercado de RINs

US\$/RIN



Os RINs Avançados (D5) avançaram 2,4% no comparativo semanal e atingiram US¢ 31,75/galão na sexta-feira (17). Em meio à estabilidade dos Créditos Convencionais (D6), em US¢ 14,25/RIN, o diferencial D5-D6 se ampliou para US¢ 17,50 (+4,5%).

# Arbitragem de Exportação

## Preço em Houston do etanol de São Paulo

NET BACK BR - US										
Golfo/Gulf		HIDRATADO / HYDROUS								
1,43		1.299,90	1.399,90	1.499,90	1.599,90	1.699,90	1.799,90	1.899,90	1.999,90	2.099,90
U S \$	3,90	2,05	2,15	2,25	2,36	2,46	2,56	2,66	2,76	2,87
	4,00	2,01	2,11	2,21	2,31	2,41	2,51	2,61	2,71	2,81
	4,10	1,98	2,08	2,17	2,27	<b>2,37</b>	2,46	2,56	2,66	2,75
	4,20	1,95	2,04	2,14	2,23	2,33	2,42	2,51	2,61	2,70
	4,30	1,92	2,01	2,10	2,19	2,29	2,38	2,47	2,56	2,66
	4,40	1,89	1,98	2,07	2,16	2,25	2,34	2,43	2,52	2,61

NET BACK BR - US										
Golfo/Gulf		ANIDRO / ANHYDROUS								
1,43		1.546,00	1.646,00	1.746,00	1.846,00	1.946,00	2.046,00	2.146,00	2.246,00	2.346,00
U S \$	3,90	1,99	2,09	2,19	2,29	2,40	2,50	2,60	2,70	2,80
	4,00	1,95	2,05	2,14	2,24	2,34	2,44	2,54	2,64	2,74
	4,10	1,91	2,00	2,10	2,20	<b>2,29</b>	2,39	2,49	2,58	2,68
	4,20	1,87	1,96	2,06	2,15	2,25	2,34	2,44	2,53	2,62
	4,30	1,83	1,92	2,02	2,11	2,20	2,29	2,39	2,48	2,57
	4,40	1,80	1,89	1,98	2,07	2,16	2,25	2,34	2,43	2,52

Fonte: CEPEA-ESALQ, Platts e Reuters; Elaboração: INTL FCStone; \*Os dados se referem ao fechamento da última semana.

Os dados, em US\$/galão, se referem ao fechamento da última semana e não incluem o diferencial entre os RINs D5 e D6. A célula destacada em amarelo refere-se à estimativa do valor do etanol originado em São Paulo colocado no porto de Houston, considerando câmbio e preço interno atuais. Esse valor deve ser comparado ao preço atual do etanol no Golfo, disposto na tabela.

Considerando o nível atual de preços do etanol no Brasil e nos EUA, a janela de exportação encontra-se longe da abertura.

# Arbitragem de Importação

## Preço em São Paulo do etanol de Chicago

Anidro em Paulínia (R\$/m <sup>3</sup> )		Etanol CBOT (US\$/galão)							
2.120,00		SPOT*	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro
Dólar		1,358	1,364	1,373	1,385	1,386	1,384	1,384	1,410
SPOT	4,102	2.285,61	2.292,98	2.304,03	2.318,77	2.320,00	2.317,54	2.317,54	2.349,47
junho	4,107	2.288,34	2.295,72	2.306,79	2.321,54	2.322,77	2.320,31	2.320,31	2.352,28
julho	4,116	2.293,22	2.300,61	2.311,70	2.326,49	2.327,72	2.325,26	2.325,26	2.357,30
agosto	4,127	2.299,28	2.306,69	2.317,81	2.332,64	2.333,87	2.331,40	2.331,40	2.363,53
setembro	4,138	2.304,86	2.312,30	2.323,44	2.338,31	2.339,55	2.337,07	2.337,07	2.369,28
outubro	4,147	2.309,94	2.317,39	2.328,56	2.343,46	2.344,70	2.342,22	2.342,22	2.374,50
novembro	4,158	2.315,84	2.323,31	2.334,51	2.349,45	2.350,69	2.348,20	2.348,20	2.380,57
dezembro	4,166	2.319,89	2.327,37	2.338,60	2.353,56	2.354,81	2.352,32	2.352,32	2.384,74
Importações fora da cota		2.723,53	2.735,66	2.754,83	2.779,94	2.788,23	2.791,42	2.798,60	2.842,44
Anidro Cepea/ESALQ**		2.152,50	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d.
Hidratado BM&F + 13% + PIS/Cofins		n.d.	1.999,92	1.998,23	2.006,70	2.074,50	2.153,60	2.197,67	2.210,10

\* Preço spot em Chicago. \*\* Anidro PVU + frete + PIS/Cofins. Elaboração: INTL FCStone. Os dados, em R\$/m<sup>3</sup>, se referem ao fechamento da última semana. As células destacadas em amarelo referem-se à estimativa do valor do etanol originado no Meio-Oeste americano colocado em Paulínia/SP, considerando câmbio e preços atuais e futuros. Esses valores devem ser comparados ao valores do etanol em São Paulo (células em verde).

A janela de importação de etanol americano se mostrou fechada para aquisições spot e para compras feitas com base em todos os contratos futuros do etanol na CME – para volumes dentro e fora da cota de internalização trimestral brasileira, de 150 mil m<sup>3</sup>.

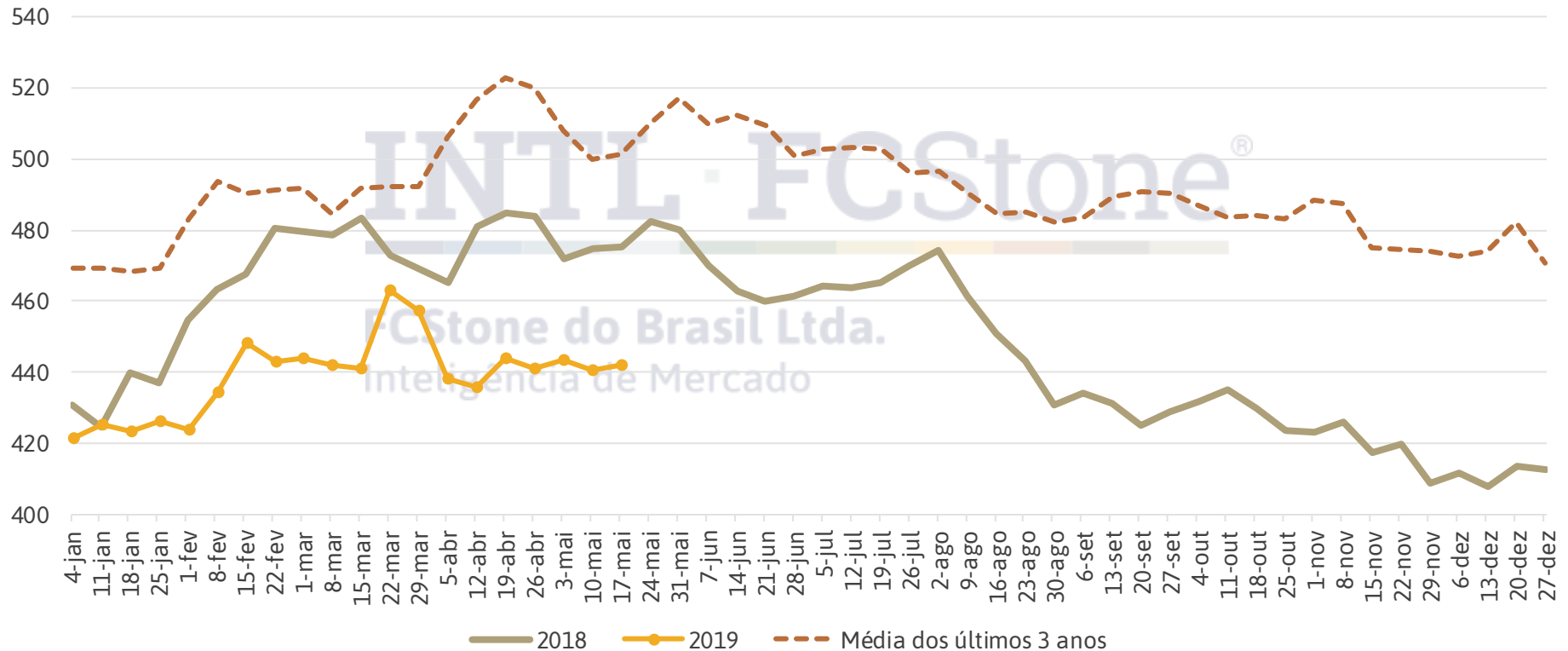


MERCADO

**Europa**

# Mercado europeu de etanol

US\$/m<sup>3</sup>

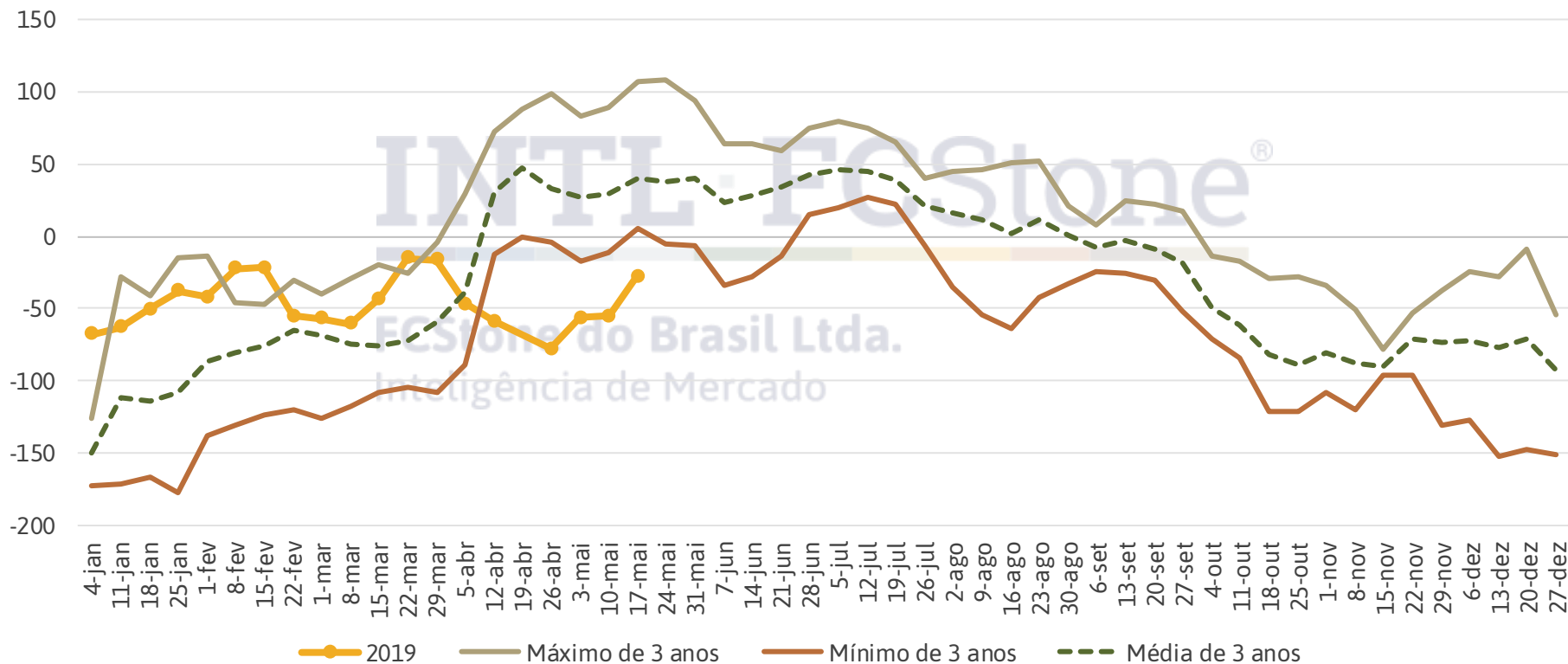


O preço médio do etanol de importação (T1) no porto de Rotterdam atingiu US\$ 442,15/m<sup>3</sup> na última semana, valor que representa alta semanal de 0,4%, mas retração anual de 7,0%.

Fonte: Platt's, Elaboração: INTL FCStone

# Etanol brasileiro e o mercado europeu

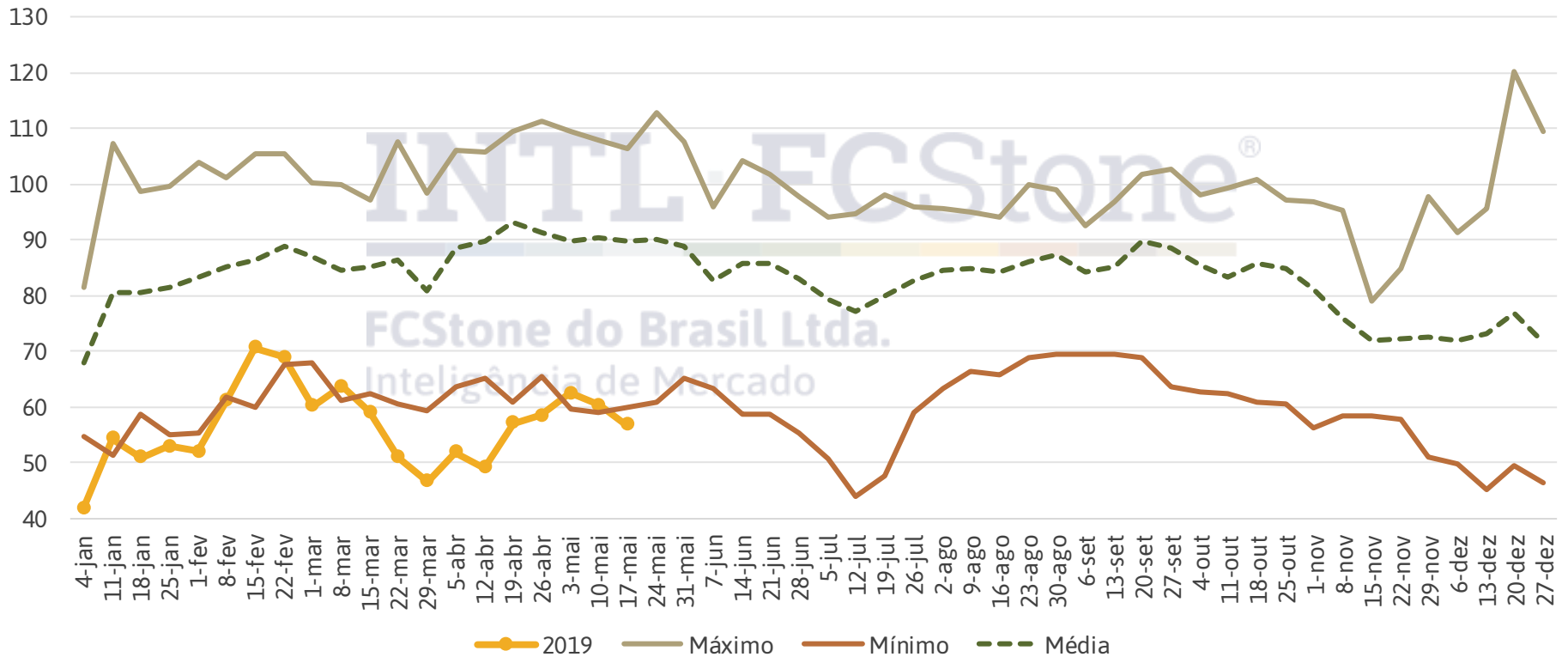
US\$/m<sup>3</sup>



O diferencial entre o etanol no porto de Rotterdam e em São Paulo atingiu –US\$ 27,66/m<sup>3</sup> na última sexta-feira (17). Este valor é 49,8% menos negativo em relação à semana retrasada, mas permanece abaixo da mínima de 3 anos registrada para o período.

# Mercado europeu e o etanol americano

US\$/m<sup>3</sup>



O diferencial entre o etanol no porto de Rotterdam e em Nova Iorque atingiu US\$ 56,72/m<sup>3</sup> na média da última semana, recuando 6,0% no comparativo semanal e renovando a mínima histórica para o período.

## FCStone do Brasil

Consultoria em Futuros e Commodities

Av. José Bonifácio Coutinho Nogueira, 150

Ala Oeste – Sala 203 – Jd. Madalena

CEP: 13.091-611

Campinas-SP

+55 19 2102 1300

[www.intlfcstone.com.br/inteligencia](http://www.intlfcstone.com.br/inteligencia)