

RELATÓRIO SEMANAL · ESTADOS UNIDOS · 29/07/2019

# 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**

- Após oscilar entre perdas e ganhos nas primeiras sessões da semana passada, o milho registrou queda acentuada a partir da metade do período, mantendo a tendência de desvalorização por mais uma semana. O cereal operou perto da estabilidade até a divulgação de dados fracos de exportação na quinta-feira (25/07), recuando a partir de então. A tela do contrato mais ativo, com vencimento em setembro, fechou o pregão de sexta-feira (26/07) em 414,55 cents por bushel, o que corresponde a uma retração semanal de 3,8%.
- Os preços do milho abriram o primeiro pregão da semana em baixa, mantendo a tendência negativa da semana anterior. Na segunda-feira (22/07), os contratos futuros do cereal foram pressionados pela previsão climática no corn belt, que dava sinais de condições menos adversas para o desenvolvimento da safra.
- Na terça-feira (23/07), em contraste, o milho reverteu para o terreno positivo, refletindo a piora nas condições das lavouras do cereal reportadas pelo USDA no dia anterior. De acordo com o departamento, 57% do milho plantado encontrava-se em condições boas ou excelentes, ante 58% uma semana antes.
- Na sessão de quarta-feira (24/07) o milho retomou a trajetória de baixa, porém moderada. No dia, o recuo foi resultado, principalmente, de um movimento técnico de ampliação do diferencial entre os preços do milho do trigo—atualmente em patamares historicamente baixos.
- Contudo, o movimento definitivo para o milho na semana passada se deu no pregão de quinta-feira (25/07), no qual o cereal teve forte queda. No dia, a divulgação de exportações aquém do esperado para as safras antiga e nova dos EUA pressionou as cotações.
- Por fim, na sexta-feira (26/07), o milho registrou a terceira sessão seguida de queda, ainda sob pressão dos dados de exportação dos EUA. Após o fechamento, o CFTC reportou que os fundos especulativos reduziram a posição comprada em milho em mais de 32 mil contratos na última semana. O movimento recente de retração da posição consolidada em contratos do cereal tem motivado a queda das cotações.

# Fundamentos do Mercado de Milho



## FATORES BAIXISTAS

- Volume de estoques ainda elevados nos EUA;
- Produção elevada na América do Sul;
- Relatório de Área Plantada do USDA com viés baixista.

## FATORES ALTISTAS

- Redução da área e perda de produtividade nos EUA devido ao atraso no plantio.
- Previsão de clima mais seco em parte do Meio Oeste, enquanto lavouras estão polinizando.

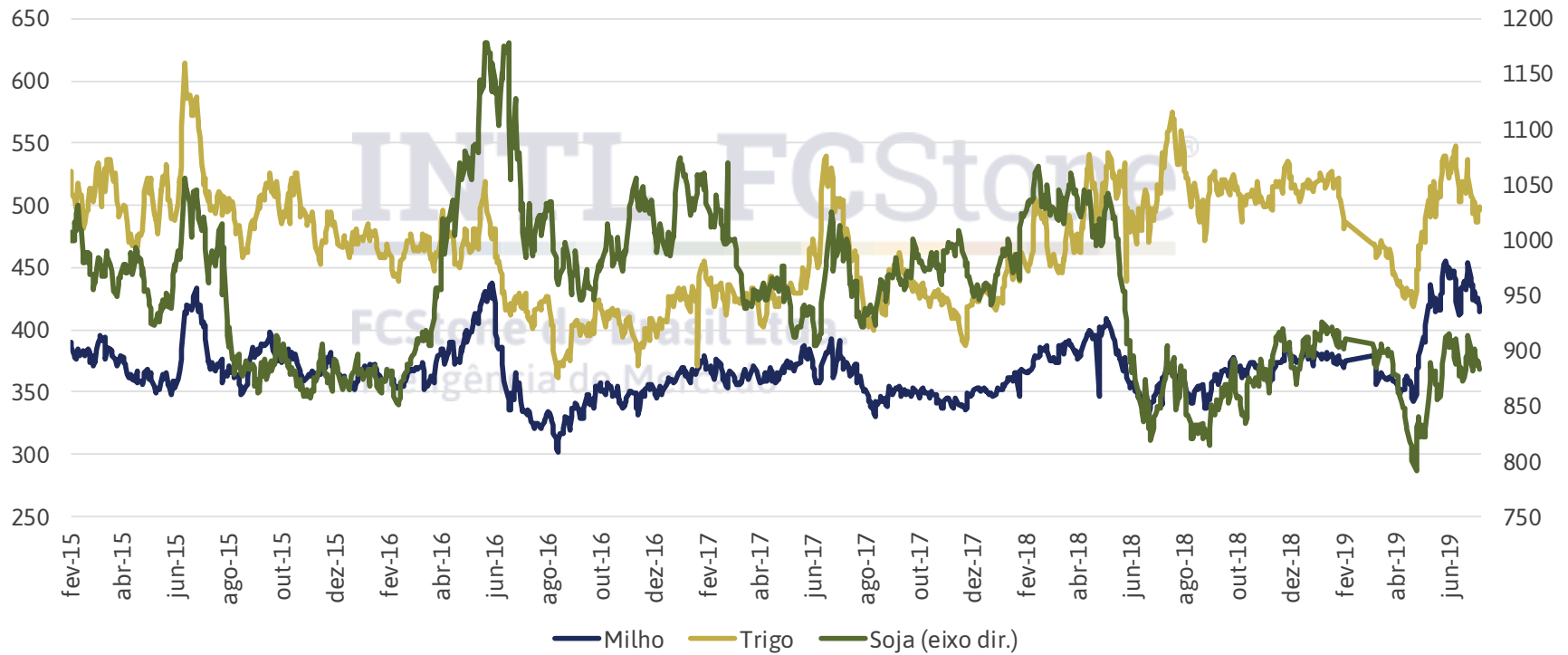
# Milho CBOT

¢/bushel



As cotações do milho recuaram na semana passada, refletindo dados fracos de exportação dos EUA.

# Milho, Trigo e Soja CBOT ¢/bushel

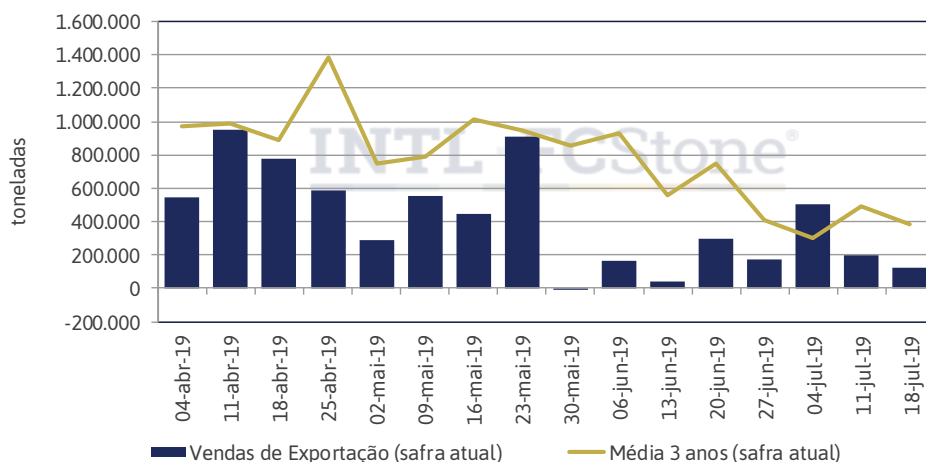


Assim como o milho, a soja também recuou na última semana. O trigo, por sua vez, registrou aumento no período.

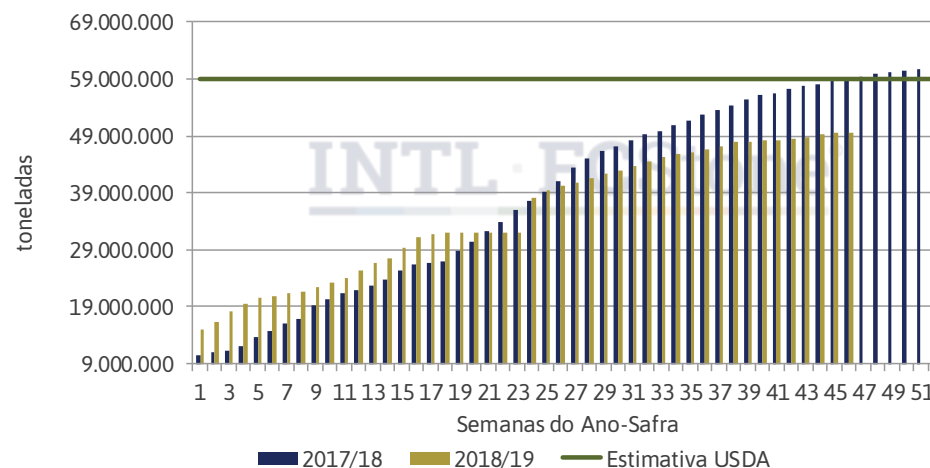
# Exportações semanais - EUA

## Milho

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



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

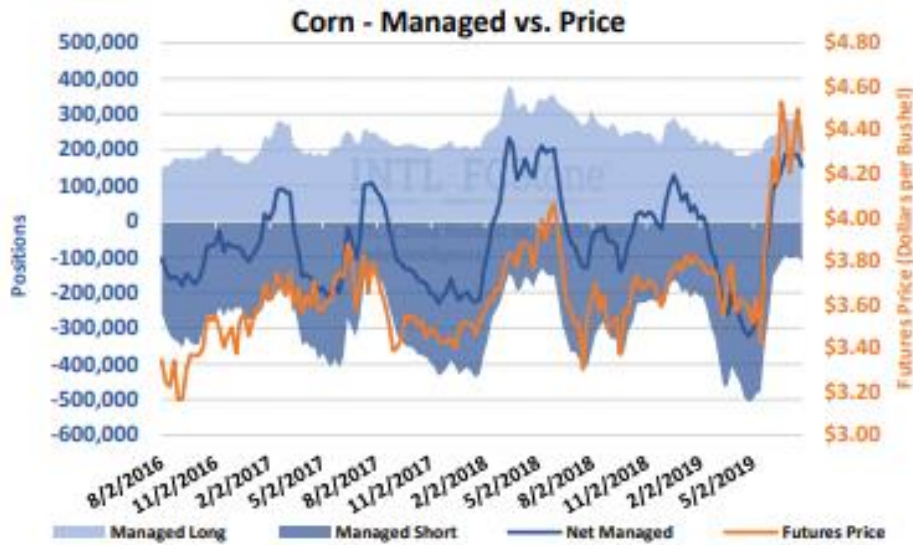


As vendas de exportação da safra 2018/19 dos EUA na semana encerrada em 18/07 vieram ainda mais fracas que o esperado, ficando em 121 mil toneladas, contra 383 mil no mesmo período do ano passado.

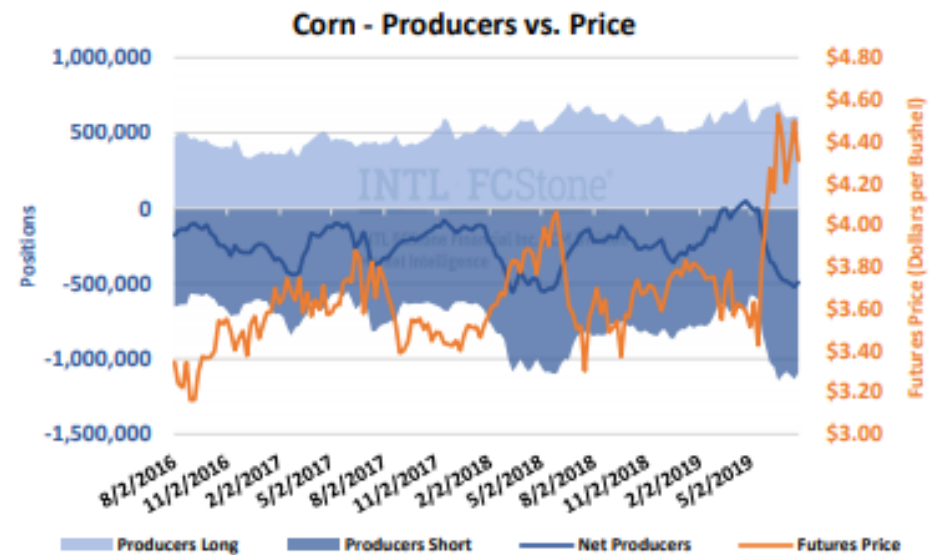


# Posição dos Fundos Milho

### ESPECULATIVOS (Managed Money)



### COMERCIAIS (Produtores)



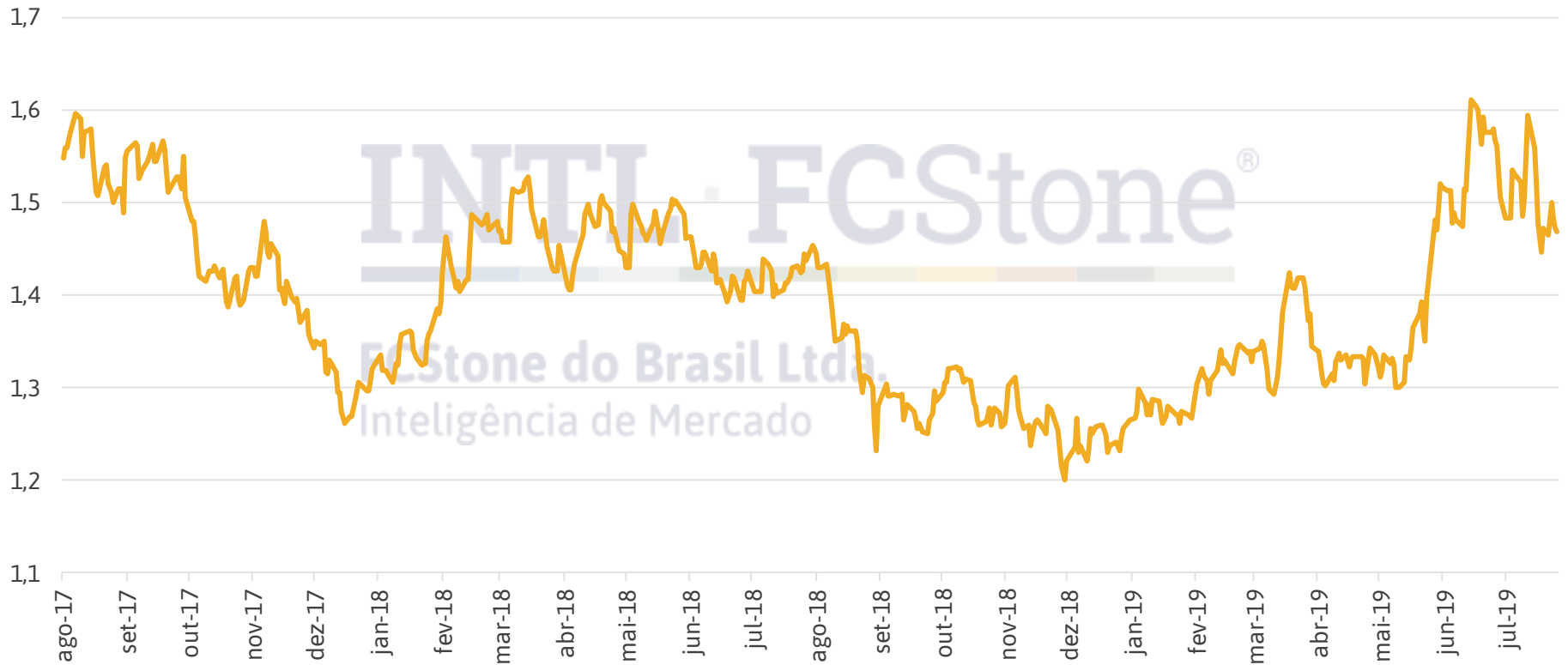
Os fundos especulativos (não-comerciais) seguem com uma posição liquidamente comprada em contratos de milho, atualmente em 153,2 mil lotes, 34 mil lotes a menos do que na semana anterior.

MERCADO

# Biocombustíveis

# Etanol CBOT

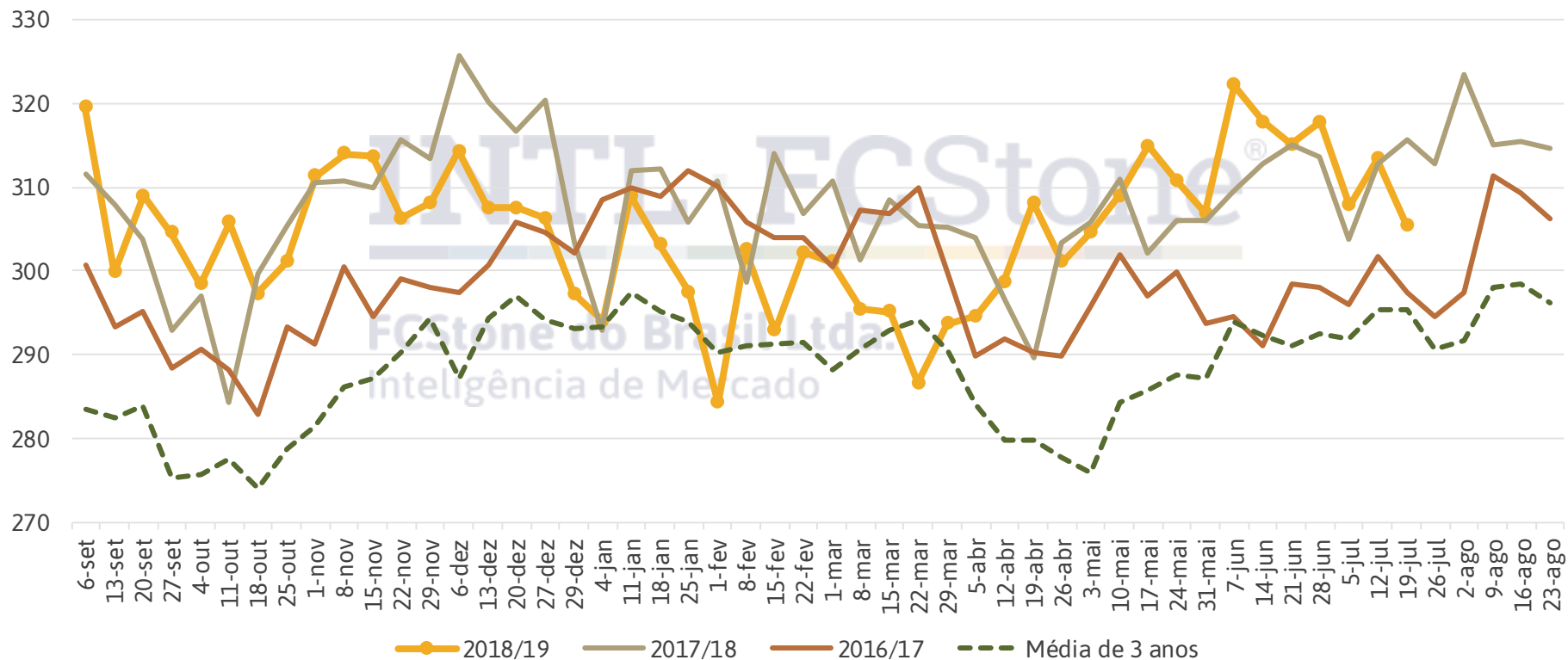
US\$/galão



O contrato contínuo do etanol na CME encerrou a sexta-feira (26) cotado a US\$ 1,469/galão, queda de 0,2% no comparativo semanal.

# Sazonalidade da produção de etanol

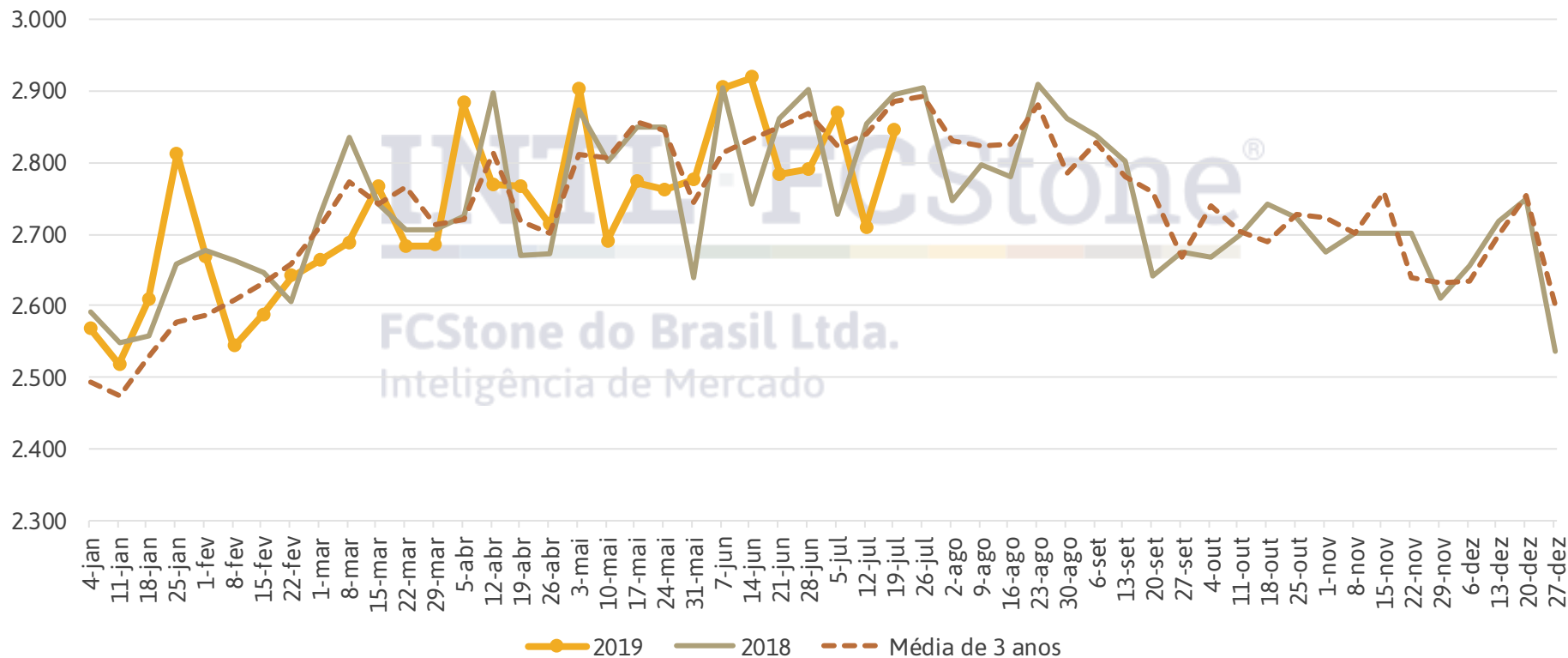
milhões de galões



A produção de etanol nos Estados Unidos atingiu 305,5 milhões de galões na semana retrasada, volume que representa queda semanal e anual de 2,5% e 3,3%, respectivamente.

# Demanda semanal por gasolina

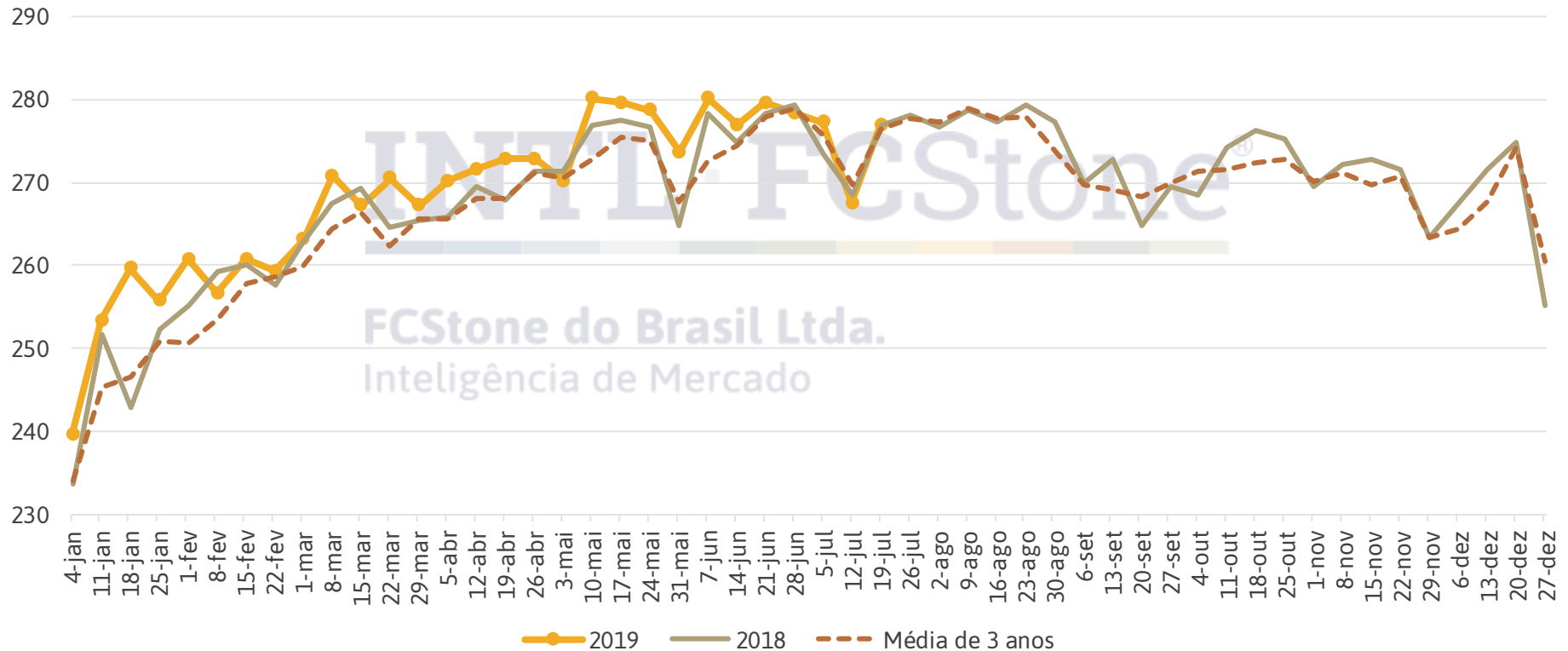
milhões de galões



A demanda por gasolina atingiu 2.843,9 milhões de galões na semana retrasada, avançando 5,0% no comparativo com a anterior. Na média de 4 semanas, a procura pelo combustível fóssil ficou em 2.802,8 milhões de galões, queda de 1,5% em relação ao mesmo período do ano passado.

# Demanda por etanol para mistura

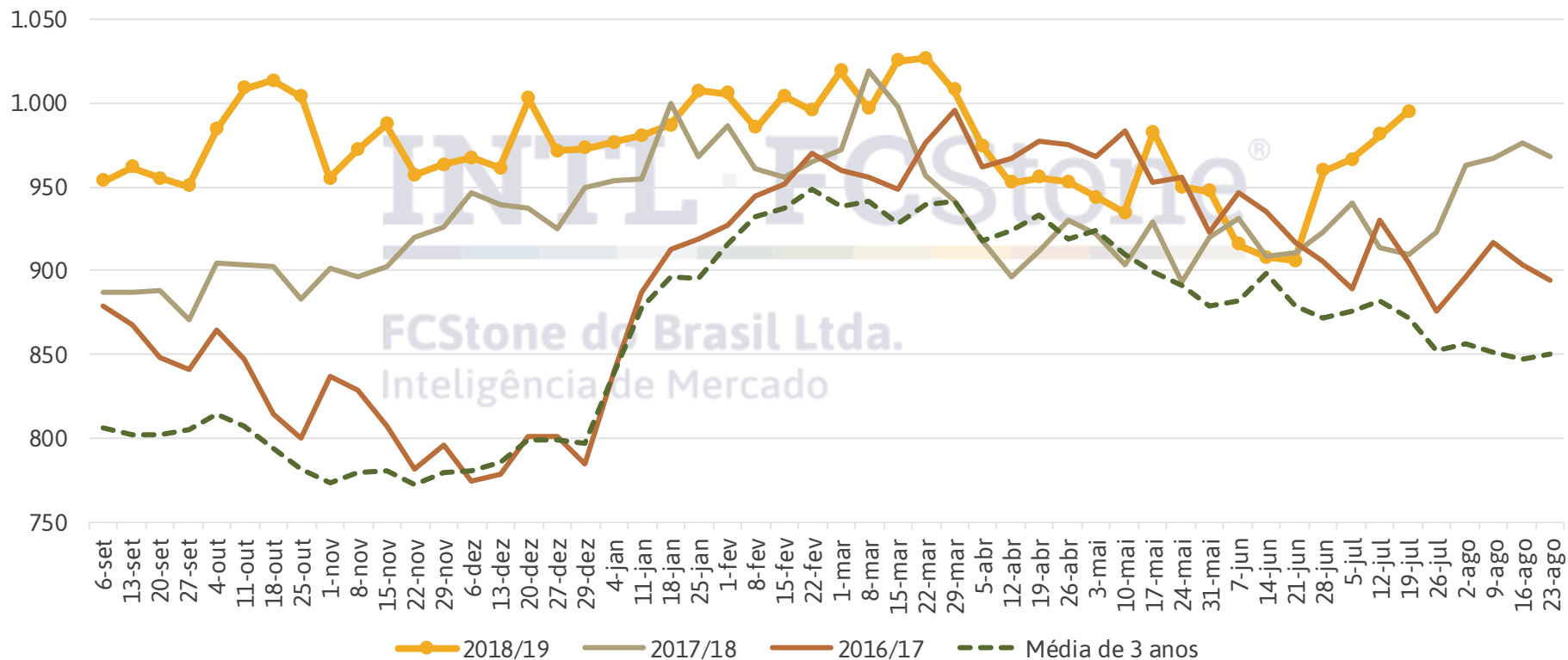
milhões de galões



A demanda por etanol nos Estados Unidos atingiu 276,9 milhões de galões na semana retrasada, apresentando alta semanal de 3,5% e se mantendo praticamente estável em relação à mesma época do ano passado.

# Estoques semanais de etanol

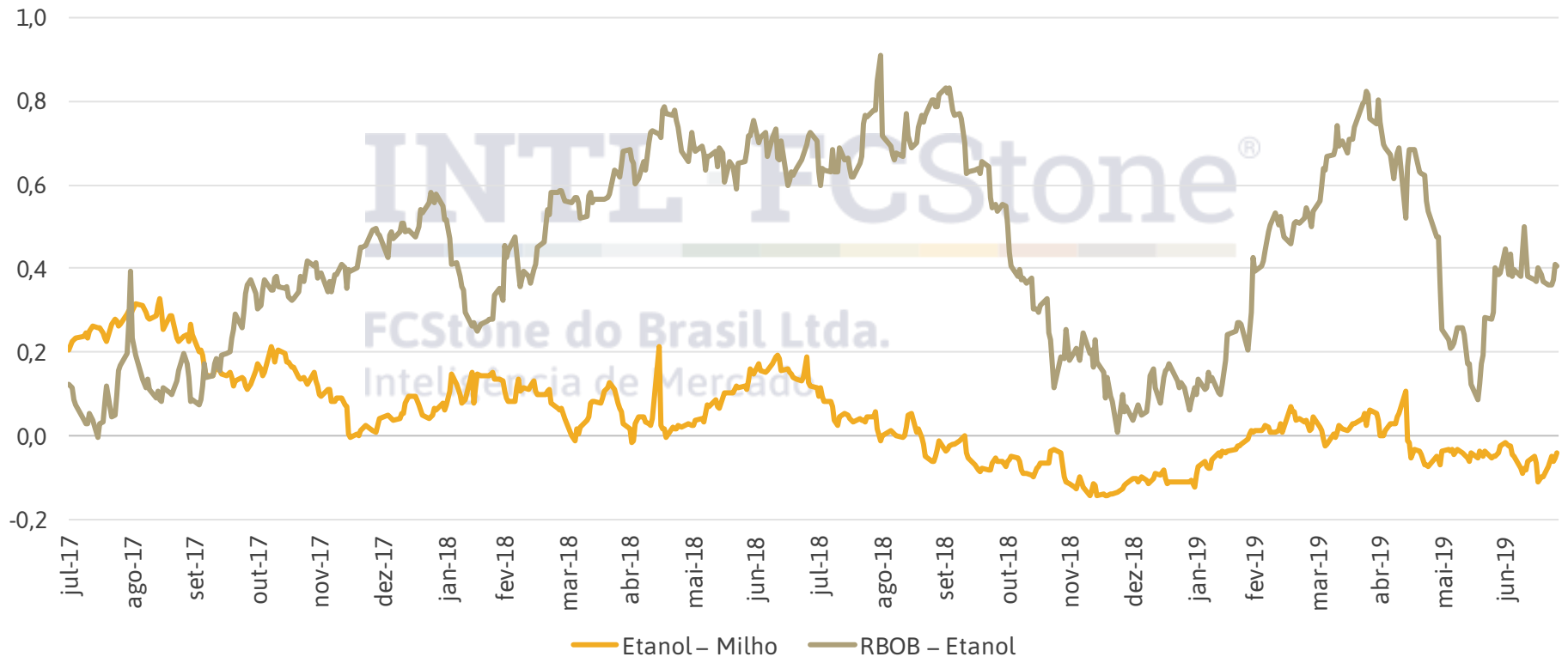
milhões de galões



Os estoques de etanol atingiram 994,9 milhões de galões na sexta-feira (19). Este volume indica alta semanal de 1,4% e aumento de 9,4% ante ao volume observado no mesmo período do ano passado.

# Etanol, Milho e RBOB

US\$/galão

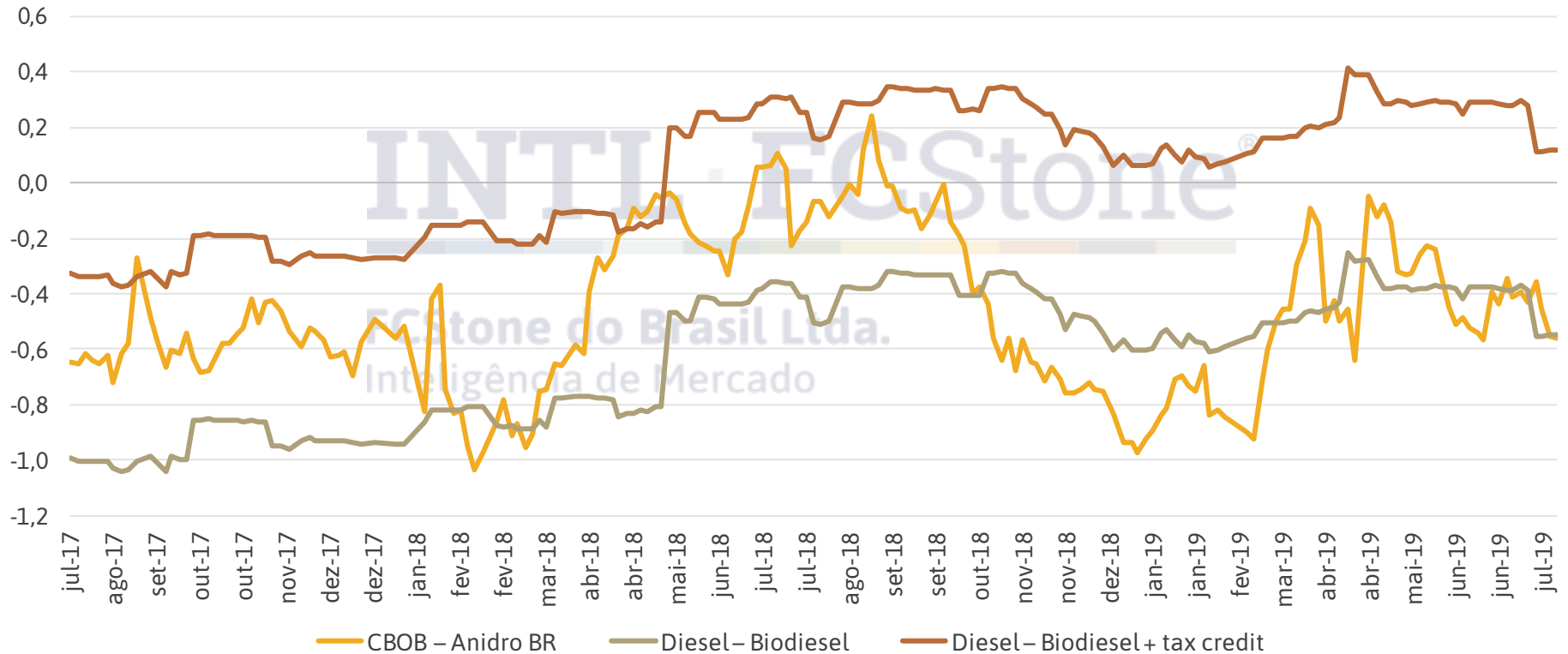


A margem entre o etanol e o milho ficou US¢ 5,62/galão menos negativa na última semana, atingindo -US¢ 4,10/galão na sexta-feira (26). O diferencial entre a gasolina RBOB e o biocombustível, por sua vez, registrou alta de US¢ 3,69/galão no período, para US¢ 40,54/galão.



# Margem do *blender* de avançados

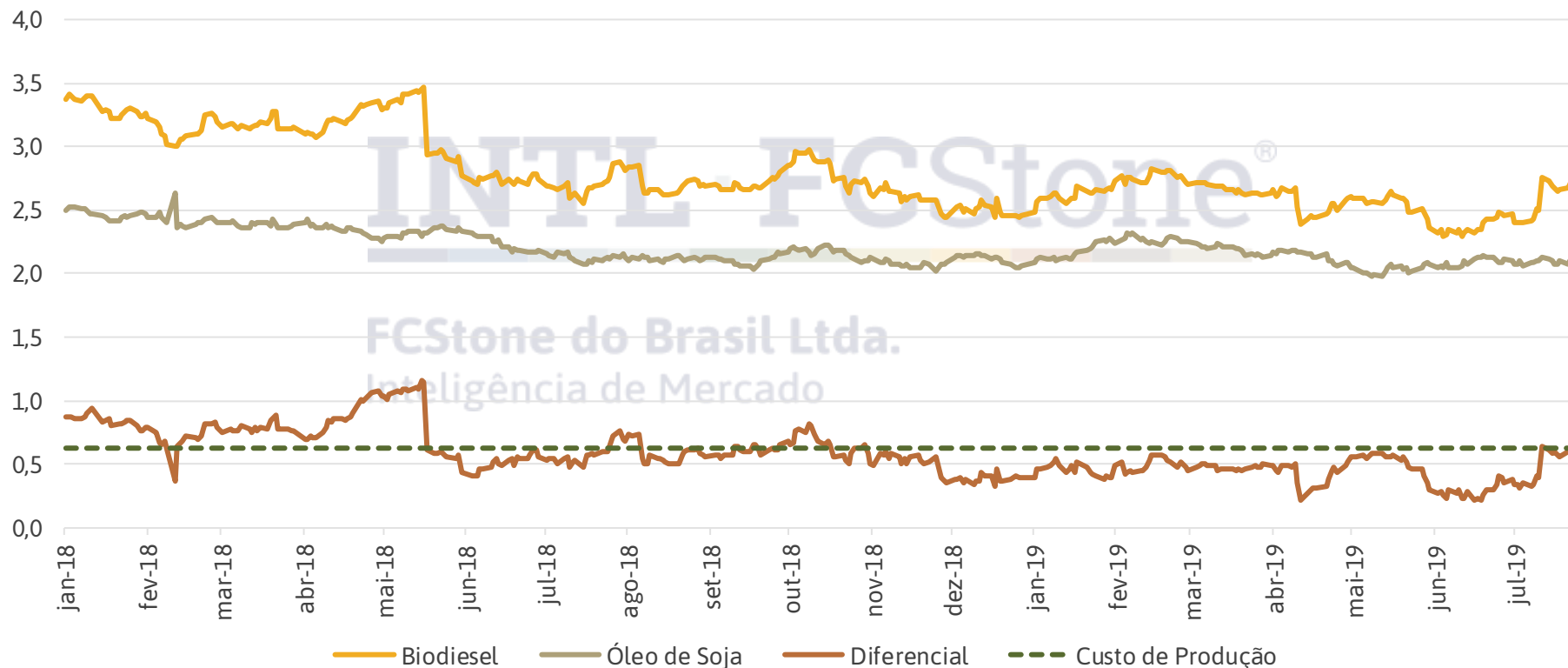
US\$/galão



O anidro brasileiro ficou 23,9% mais oneroso aos blenders de avançados norte-americanos, que, na segunda-feira (22), precisariam desembolsar US\$ 56,24/galão para misturar o etanol fabricado no Brasil com a gasolina convencional na região do Golfo. O custo de aquisição do biodiesel estadunidense – desconsiderando a incidência de *tax credit* – atingiu US\$ 54,63/galão (-1,8%).

# Lucratividade das plantas de biodiesel

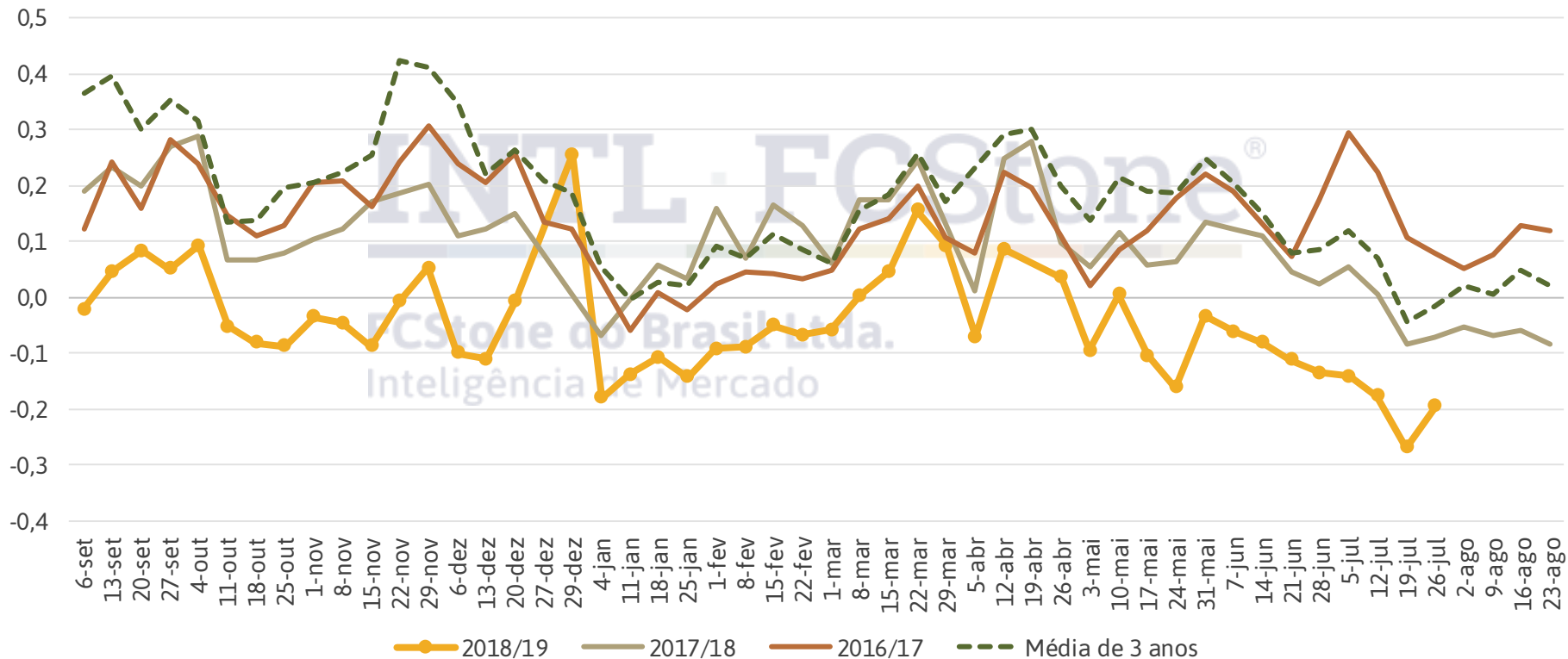
US\$/galão



A cotação do biodiesel se valorizou em 3,9% na última semana e atingiu US\$ 2,775/galão na sexta-feira (26). Com o óleo de soja cotado a US\$ 2,135/galão (+1,3%) no período, o diferencial entre o biocombustível e sua matéria-prima alcançou US\$ 63,93/galão (+13,7%). Este diferencial voltou a se posicionar acima do custo médio de transformação de US\$ 62/galão.

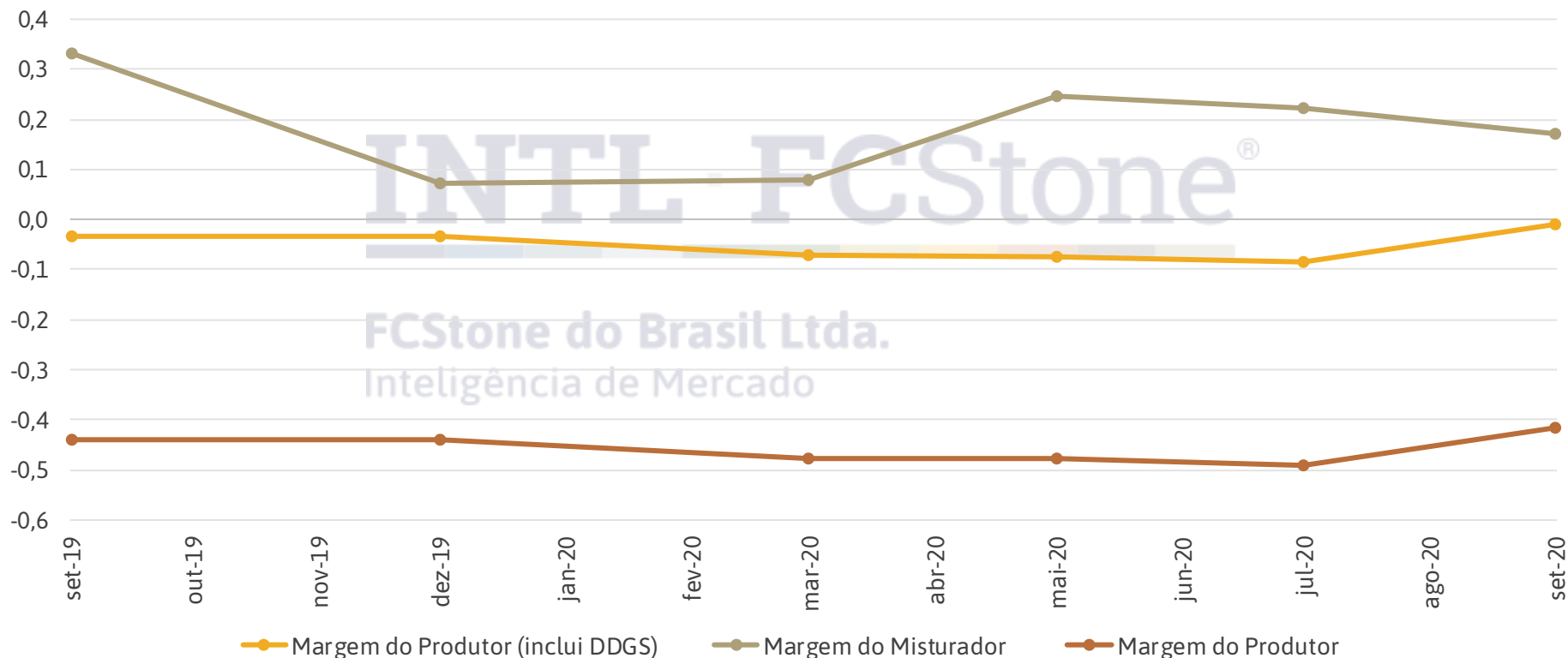
# Lucratividade das plantas de etanol

US\$/galão



A lucratividade estimada das destilarias de etanol nos Estados Unidos avançou US¢ 7,35/galão no comparativo semanal e atingiu -US¢ 19,58/galão na sexta-feira (26). Ademais, este valor representa retração de US¢ 12,37/galão em relação ao mesmo período do ano passado.

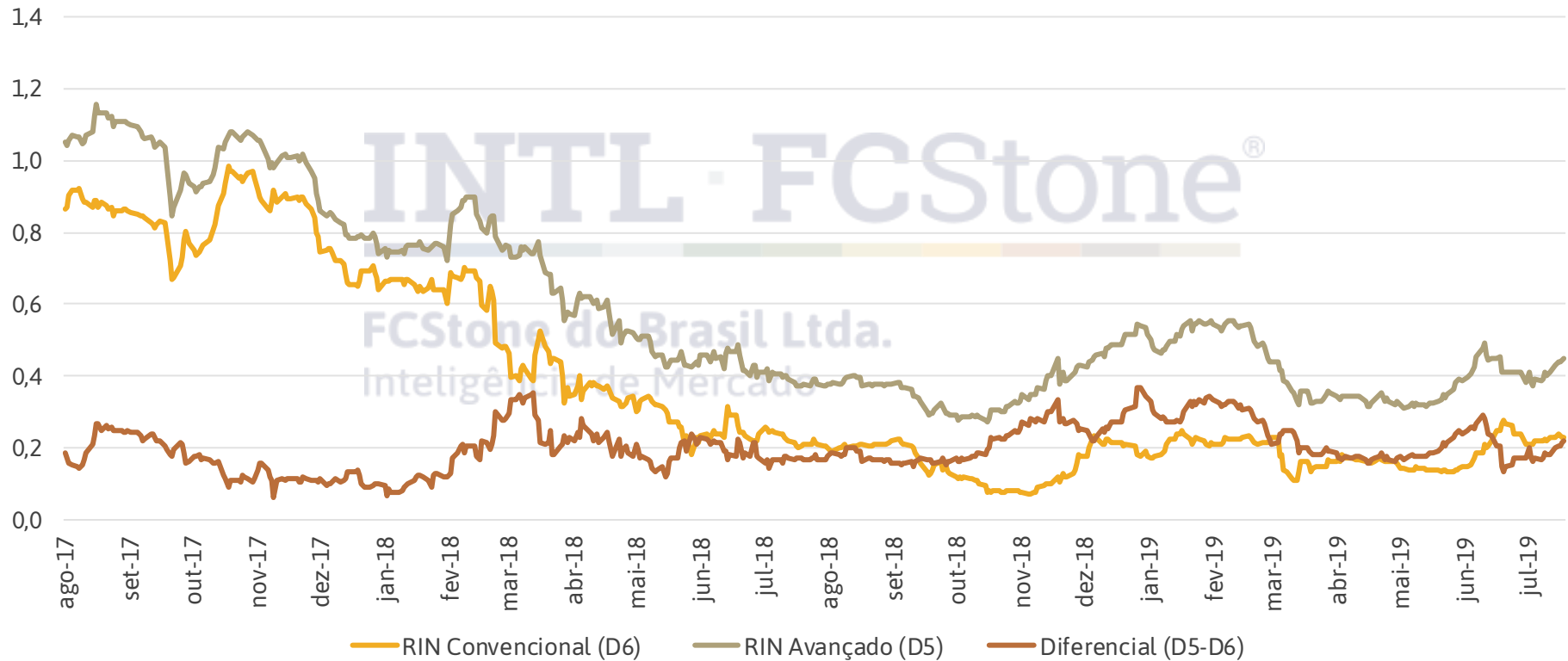
# Simulação de lucratividade dos produtores e misturadores de etanol



A margem dos produtores de etanol (incluindo DDGS) ficou negativa para todos os vencimentos. A margem dos misturadores, por sua vez, está positiva para todos os contratos – especialmente por aqueles que são compreendidos pela *driving season*.

# Mercado de RINs

US\$/RIN



Os RINs Avançados (D5) foram cotados a US\$ 45,00/RIN na sexta-feira (26), alta semanal de 9,8%. Em meio à alta dos Créditos Convencionais (D6), para US\$ 23,00/RIN (+1,1%), o diferencial D5-D6 avançou para US\$ 22,00 (+20,5%).

# Arbitragem de Exportação

## Preço em Houston do etanol de São Paulo

| NET BACK BR - US |      |                     |          |          |          |             |          |          |          |          |
|------------------|------|---------------------|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|----------|
| Golfo/Gulf       |      | HIDRATADO / HYDROUS |          |          |          |             |          |          |          |          |
| 1,57             |      | 1.315,70            | 1.415,70 | 1.515,70 | 1.615,70 | 1.715,70    | 1.815,70 | 1.915,70 | 2.015,70 | 2.115,70 |
| U<br>S<br>\$     | 3,57 | 2,20                | 2,31     | 2,42     | 2,53     | 2,64        | 2,76     | 2,87     | 2,98     | 3,09     |
|                  | 3,67 | 2,16                | 2,26     | 2,37     | 2,48     | 2,59        | 2,70     | 2,81     | 2,91     | 3,02     |
|                  | 3,77 | 2,12                | 2,22     | 2,33     | 2,43     | <b>2,54</b> | 2,64     | 2,75     | 2,85     | 2,96     |
|                  | 3,87 | 2,08                | 2,18     | 2,28     | 2,38     | 2,49        | 2,59     | 2,69     | 2,80     | 2,90     |
|                  | 3,97 | 2,04                | 2,14     | 2,24     | 2,34     | 2,44        | 2,54     | 2,64     | 2,74     | 2,84     |
|                  | 4,07 | 2,00                | 2,10     | 2,20     | 2,30     | 2,39        | 2,49     | 2,59     | 2,69     | 2,79     |

| NET BACK BR - US |      |                    |          |          |          |             |          |          |          |          |
|------------------|------|--------------------|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|----------|
| Golfo/Gulf       |      | ANIDRO / ANHYDROUS |          |          |          |             |          |          |          |          |
| 1,57             |      | 1.471,20           | 1.571,20 | 1.671,20 | 1.771,20 | 1.871,20    | 1.971,20 | 2.071,20 | 2.171,20 | 2.271,20 |
| U<br>S<br>\$     | 3,57 | 2,06               | 2,17     | 2,28     | 2,39     | 2,51        | 2,62     | 2,73     | 2,84     | 2,95     |
|                  | 3,67 | 2,01               | 2,12     | 2,23     | 2,34     | 2,45        | 2,55     | 2,66     | 2,77     | 2,88     |
|                  | 3,77 | 1,97               | 2,07     | 2,18     | 2,28     | <b>2,39</b> | 2,49     | 2,60     | 2,70     | 2,81     |
|                  | 3,87 | 1,92               | 2,03     | 2,13     | 2,23     | 2,33        | 2,44     | 2,54     | 2,64     | 2,75     |
|                  | 3,97 | 1,88               | 1,98     | 2,08     | 2,18     | 2,28        | 2,38     | 2,48     | 2,58     | 2,68     |
|                  | 4,07 | 1,84               | 1,94     | 2,04     | 2,14     | 2,23        | 2,33     | 2,43     | 2,53     | 2,63     |

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) |          |          |          |          |          |          |           |
|--|-------|--------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 2.170,00                                 |       | SPOT*                    | agosto   | setembro | outubro  | novembro | dezembro | janeiro  | fevereiro |
| Dólar                                    |       | 1,481                    | 1,469    | 1,491    | 1,502    | 1,505    | 1,526    | 1,526    | 1,526     |
| SPOT                                     | 3,773 | 2.185,40                 | 2.171,85 | 2.196,70 | 2.209,12 | 2.212,51 | 2.236,24 | 2.236,24 | 2.236,24  |
| agosto                                   | 3,770 | 2.183,64                 | 2.170,10 | 2.194,93 | 2.207,34 | 2.210,73 | 2.234,43 | 2.234,43 | 2.234,43  |
| setembro                                 | 3,780 | 2.188,92                 | 2.175,34 | 2.200,24 | 2.212,68 | 2.216,08 | 2.239,84 | 2.239,84 | 2.239,84  |
| outubro                                  | 3,789 | 2.194,32                 | 2.180,71 | 2.205,67 | 2.218,15 | 2.221,55 | 2.245,37 | 2.245,37 | 2.245,37  |
| novembro                                 | 3,800 | 2.200,13                 | 2.186,48 | 2.211,50 | 2.224,02 | 2.227,43 | 2.251,32 | 2.251,32 | 2.251,32  |
| dezembro                                 | 3,807 | 2.204,35                 | 2.190,68 | 2.215,75 | 2.228,29 | 2.231,71 | 2.255,65 | 2.255,65 | 2.255,65  |
| janeiro                                  | 3,815 | 2.208,68                 | 2.194,98 | 2.220,10 | 2.232,67 | 2.236,09 | 2.260,08 | 2.260,08 | 2.260,08  |
| fevereiro                                | 3,824 | 2.213,64                 | 2.199,90 | 2.225,09 | 2.237,68 | 2.241,11 | 2.265,16 | 2.265,16 | 2.265,16  |
| Importações fora da cota                 |       | 2.603,45                 | 2.585,09 | 2.621,25 | 2.642,73 | 2.653,87 | 2.687,72 | 2.693,03 | 2.699,12  |
| Anidro Cepea/ESALQ**                     |       | 2.068,40                 | n.d      | n.d      | n.d      | n.d      | n.d      | n.d      | n.d.      |
| Hidratado BM&F + 13% + PIS/Cofins        |       | n.d.                     | 2.122,53 | 2.136,65 | 2.176,20 | 2.197,67 | 2.210,10 | 2.238,35 | 2.249,65  |

\* 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>.

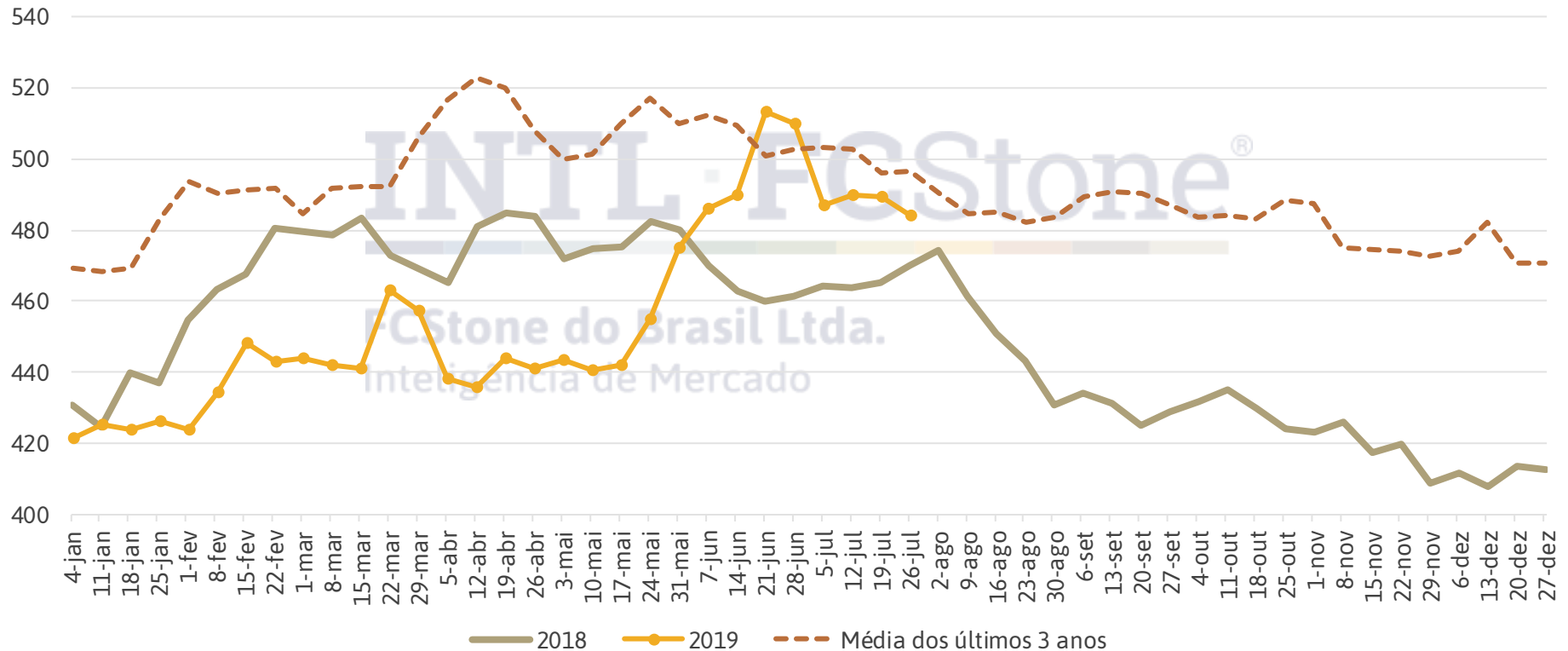
MERCADO

**Europa**



# Mercado europeu de etanol

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

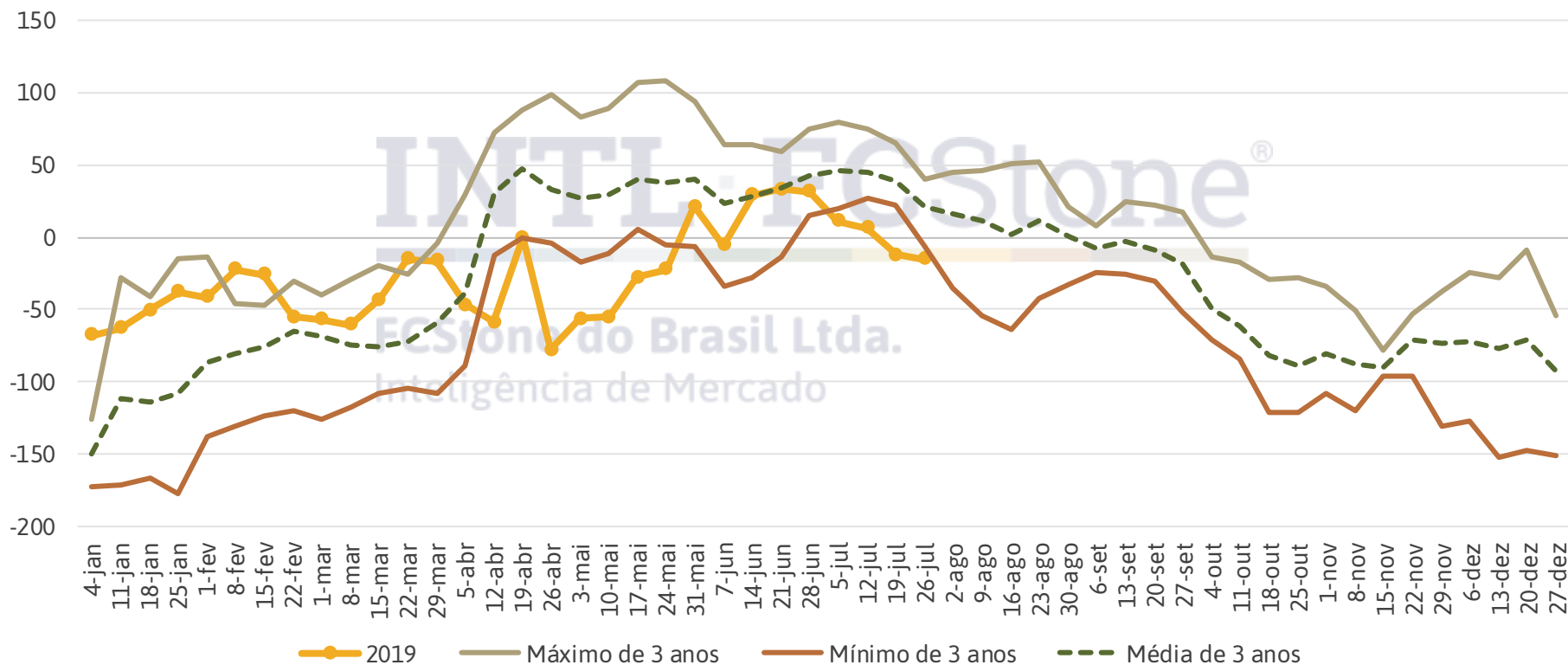


O preço médio do etanol de importação (T1) no porto de Rotterdam atingiu US\$ 484/m<sup>3</sup> na última semana, valor que representa queda semanal de 1,1%, mas alta anual de 3,0%.

Fonte: Platt's, Elaboração: INTL FCStone

# Etanol brasileiro e o mercado europeu

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

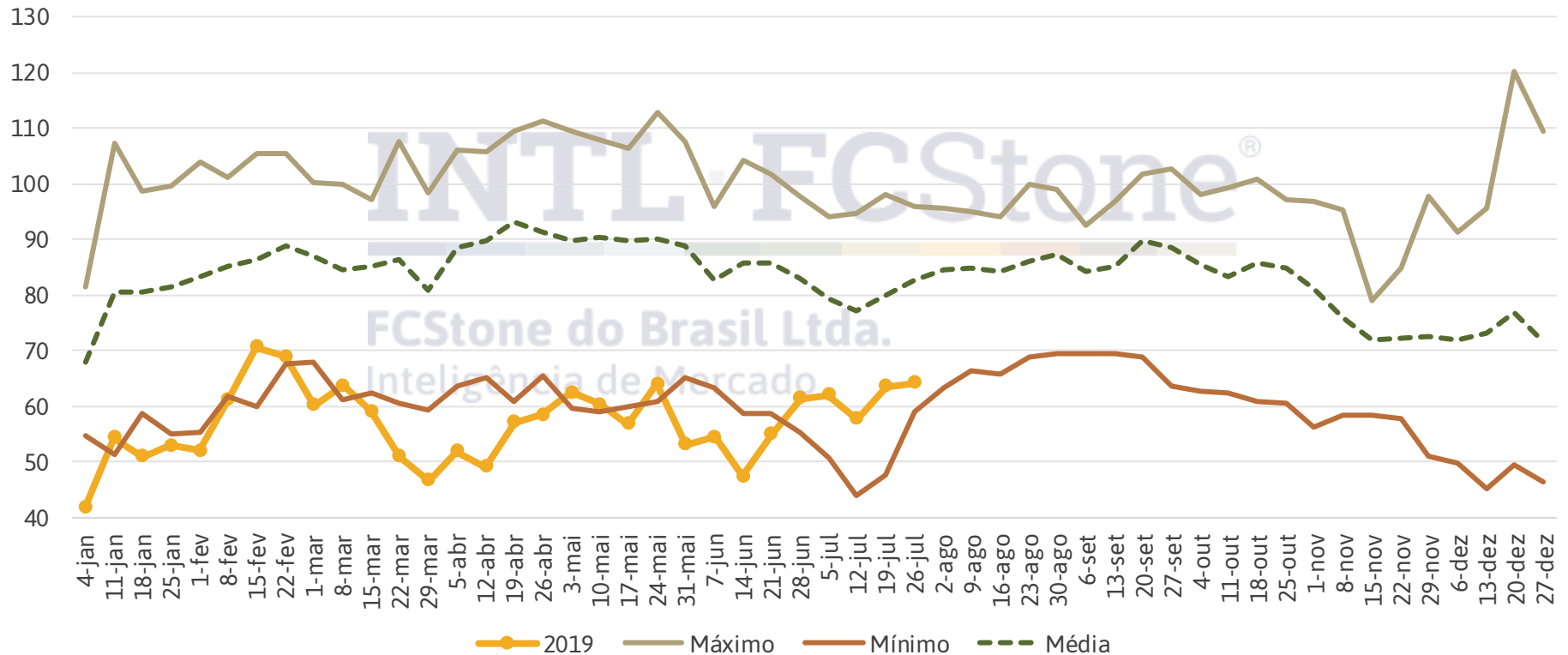


O diferencial entre o etanol no porto de Rotterdam e em São Paulo atingiu -US\$ 14,94/m<sup>3</sup> na última sexta-feira (26). Este valor é US\$ 2,57/m<sup>3</sup> inferior ao registrado na semana passada e se posiciona US\$ 35,48/m<sup>3</sup> abaixo da média de 3 anos para o período.

Fonte: Platt's, Elaboração: INTL FCStone

# 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\$ 64,10/m<sup>3</sup> na média da última semana, valor que representa alta de 0,9% no comparativo semanal.

## 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)