

RELATÓRIO SEMANAL · ESTADOS UNIDOS · 26/08/2019

Etanol

por Rafaela Souza
e Ana Luiza Lodi
rafaela.souza@intlfcstone.com
analuiza.lodi@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

- As cotações do milho registraram queda na semana passada, ainda sob influência do último relatório do USDA e em meio ao clima de aversão ao risco, com o acirramento da guerra comercial entre EUA e China. O vencimento para setembro terminou a sexta-feira (22) em 359,75 cents por bushel.
- Na segunda-feira (19), as cotações do milho fecharam em queda, motivada principalmente por questões climáticas. No final de semana as chuvas superaram as previsões, sendo mais volumosas e atingindo a maioria das áreas secas do Meio Oeste norte-americano.
- Na terça-feira (20), as cotações do grão fecharam novamente em queda após a passagem de uma grande frente de chuvas por Iowa, Illinois e Indiana. Nenhum dos modelos previa chuvas tão volumosas 24 horas antes do ocorrido. Grande parte dos déficits foi coberto na parte central do cinturão norte-americano do milho, adicionando inclusive alguns excedentes.
- Na quarta-feira (21), a sessão apresentou uma movimentação lateral. As cotações fecharam com uma leve valorização após terem atingido uma mínima de três meses.
- Na quinta-feira (22), as cotações do grão subiram, suportadas pela preocupação de que o clima nos EUA possa desacelerar a maturação da safra no país, que já está atrasada. Nos próximos 15 dias, há previsões de temperaturas abaixo do normal para a época do ano em todo o Meio Oeste.
- O pessimismo com as retaliações chinesas aos EUA também pesou sobre as negociações do milho na sexta-feira, que encerraram em queda. Destaca-se que o tour da Pro Farmer indicou uma estimativa média de produtividade em 163,3 bushels por acre, nível bem abaixo do atual do USDA, de 169,5 bushels por acre. Com isso, a produção ficaria em 13,358 bilhões de bushels (339,3 milhões de toneladas), contra 353,1 milhões de toneladas estimadas pelo USDA. Esse nível de produção resultaria em um balanço mais restrito no país, mas não foi suficiente para contrabalançar a aversão ao risco com mais um capítulo da guerra comercial entre China e EUA.



FATORES BAIXISTAS

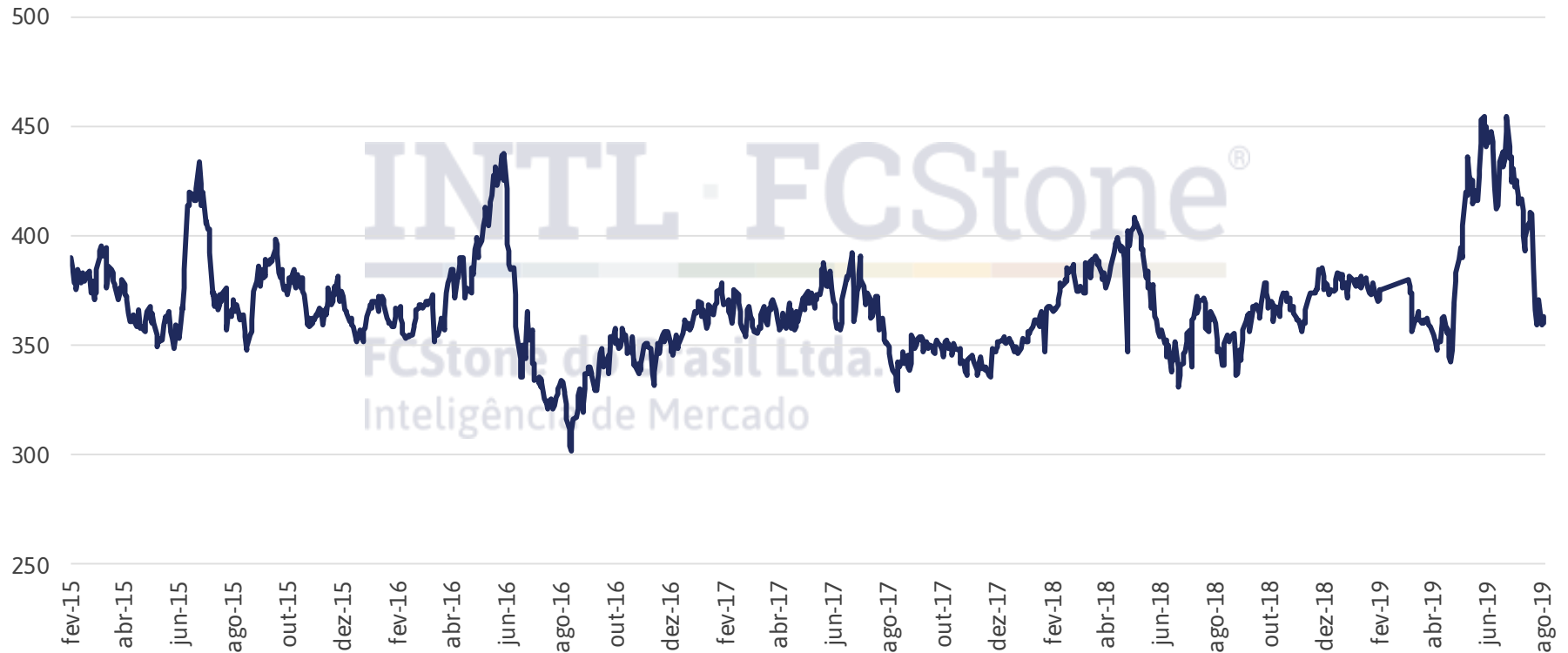
- USDA surpreende e traz área e produtividade maiores do que o esperado para os EUA;
- Diminuição das estimativas de demanda dos EUA;
- Estimativas de estoques de milho ainda bastante elevadas.

FATORES ALTISTAS

- Dúvidas ainda são grandes para a safra americana e surpresas não estão descartadas;
- Preocupações com clima nos EUA.

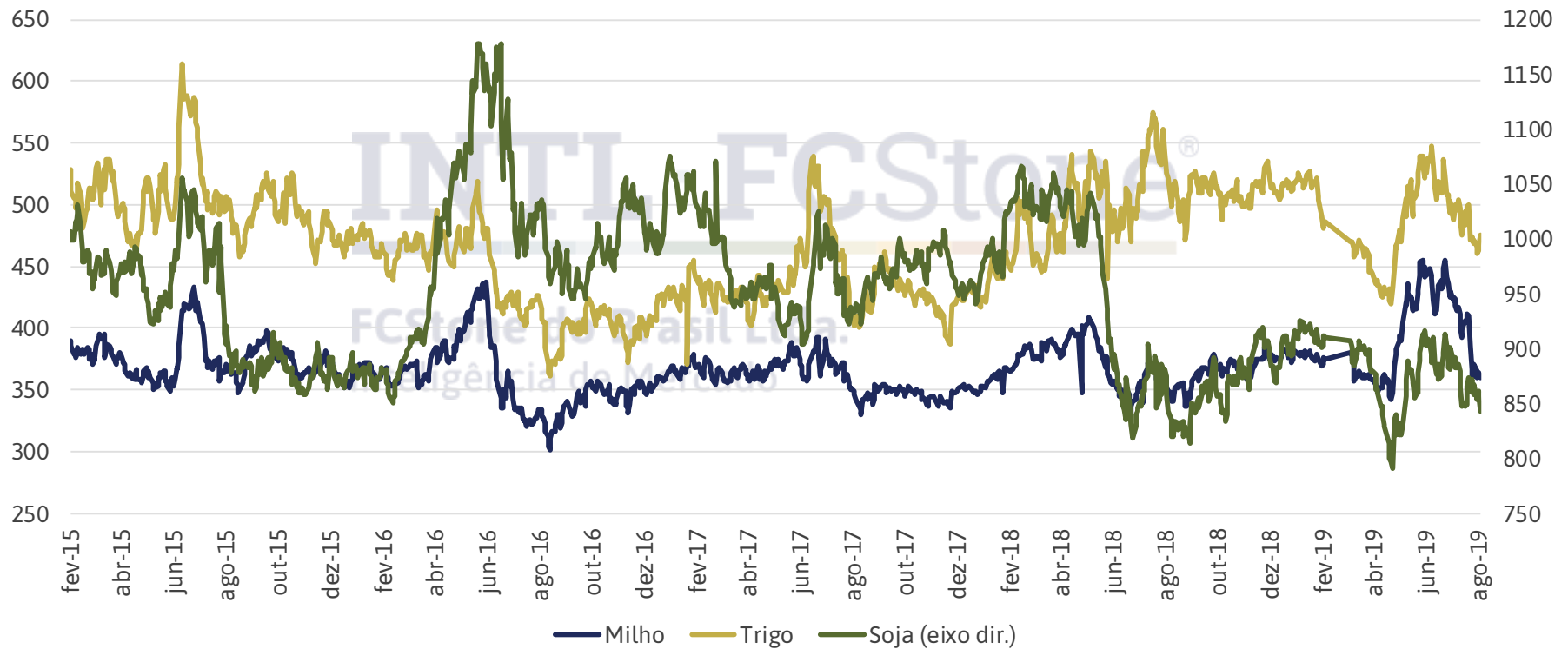
Milho CBOT

¢/bushel



Dúvidas sobre safra dos EUA e guerra comercial pesam sobre cotações do milho

Milho, Trigo e Soja CBOT ¢/bushel

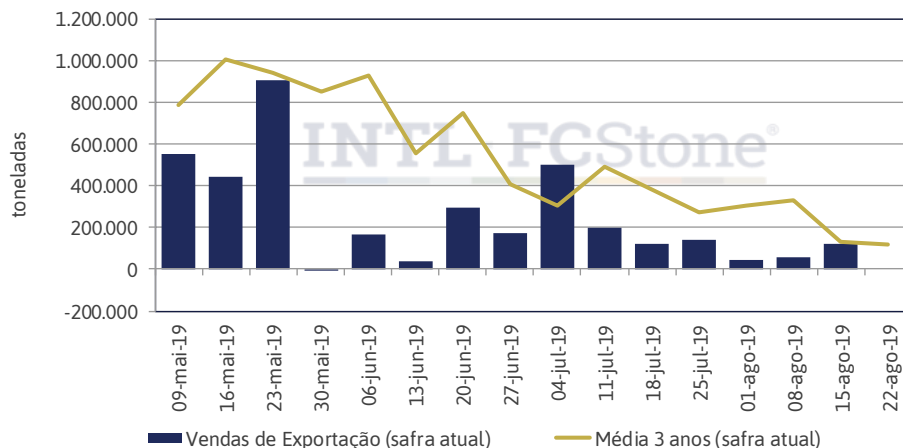


Soja caiu acompanhando o milho, mas o aumento da competitividade do trigo norte-americano fez as cotações desse produto subirem

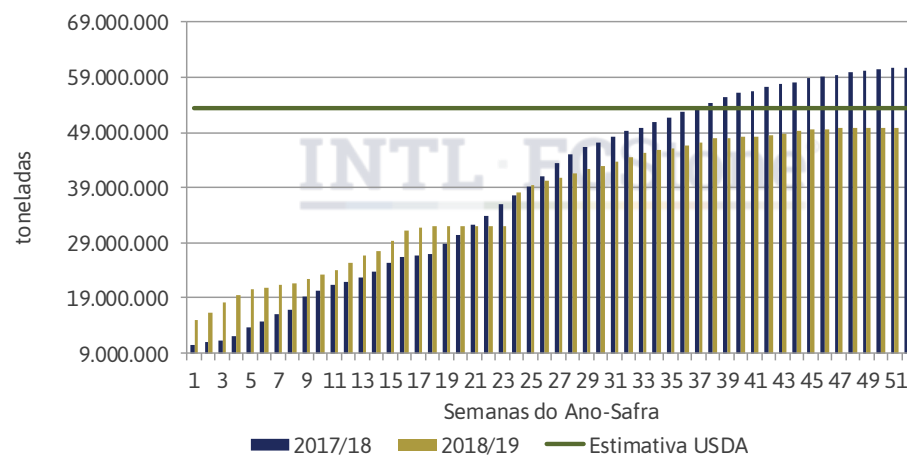
Exportações semanais - EUA

Milho

Vendas semanais - Milho (safra 2018/19)



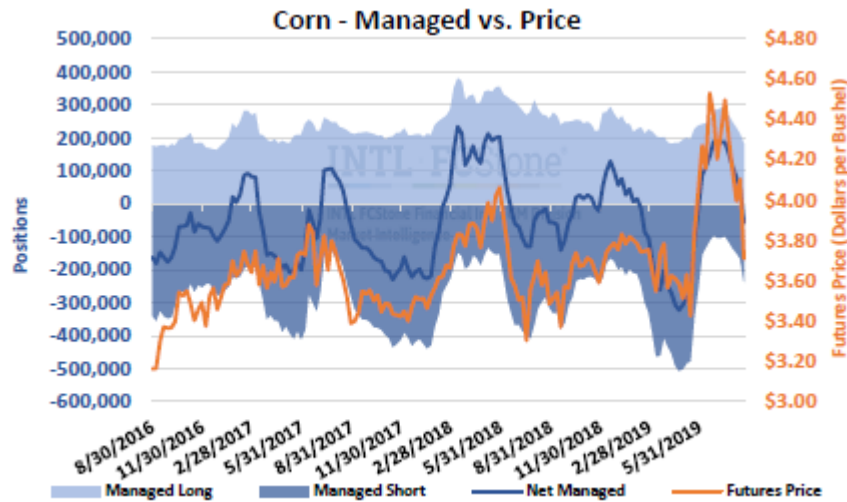
Vendas acumuladas - Milho (safra 2018/19)



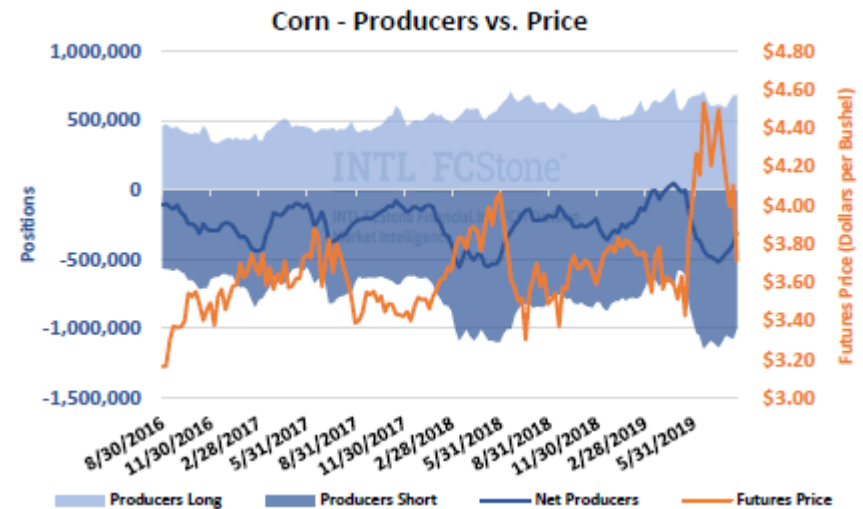
As vendas de exportação dos EUA da safra 2018/19, na semana encerrada em 15/08, alcançaram 119,3 mil toneladas, nível dentro do intervalo das expectativas, de 50 a 400 mil toneladas.

Posição dos Fundos Milho

ESPECULATIVOS (Managed Money)



COMERCIAIS (Produtores)



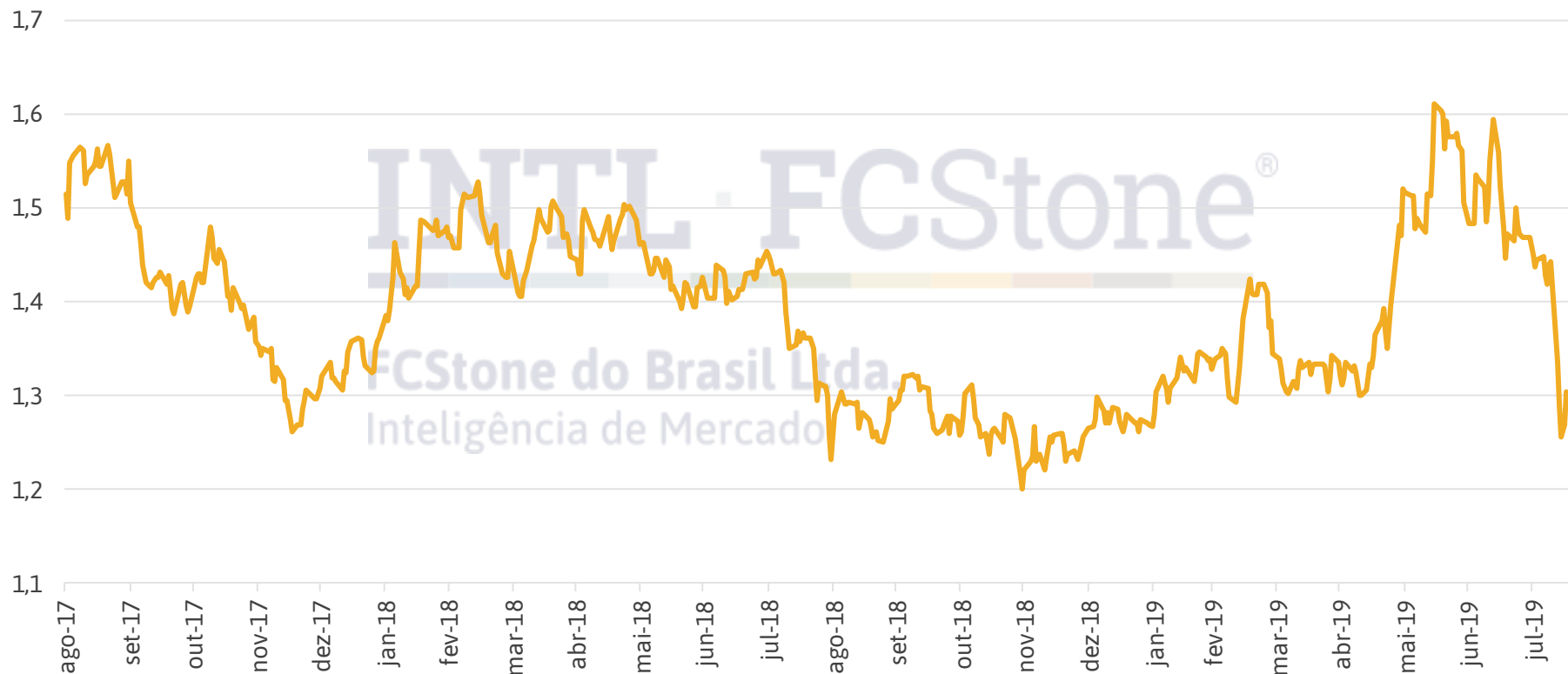
Os fundos especulativos (não-comerciais) inverteram a posição liquidamente comprada em contratos de milho, ficando com saldo vendido de 70,6 mil contratos no dia 20/08.

MERCADO

Biocombustíveis

Etanol CBOT

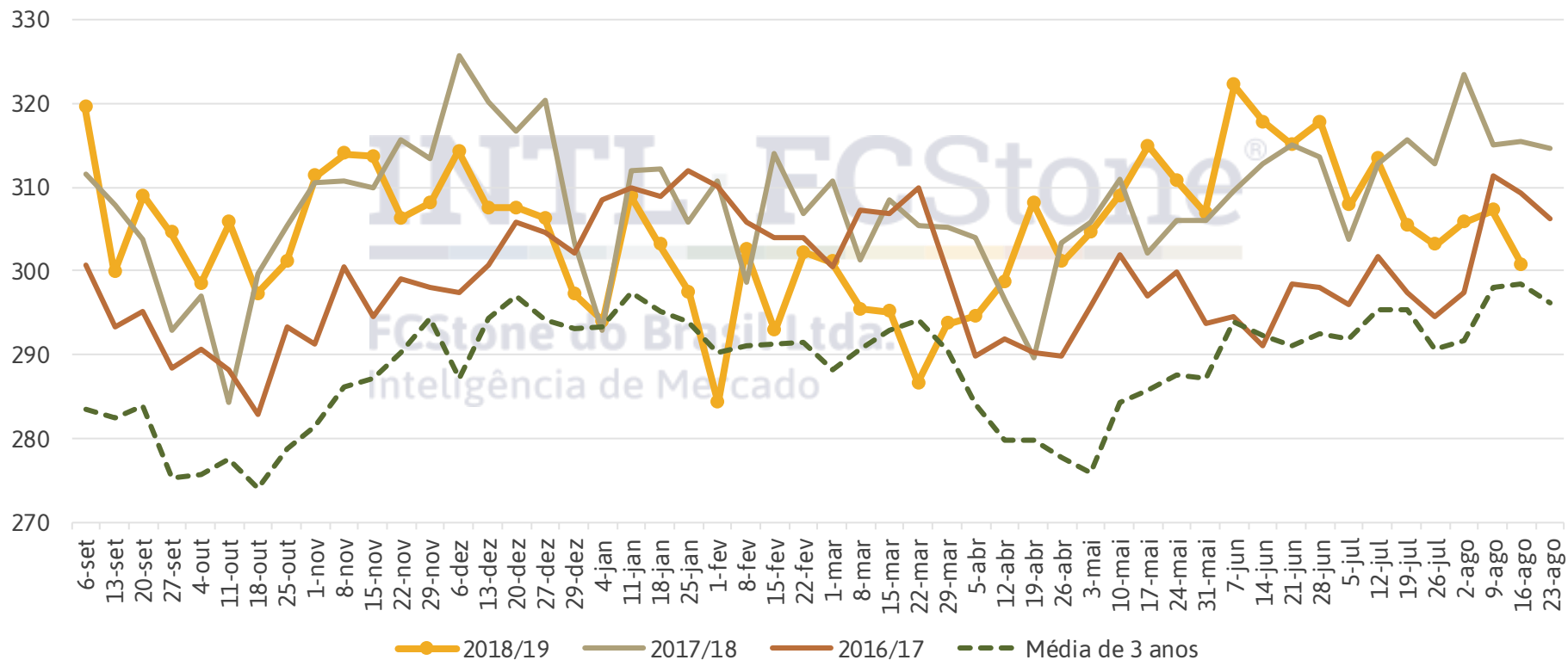
US\$/galão



O contrato contínuo do etanol na CME encerrou a sexta-feira (23) cotado a US\$ 1,317/galão, alta de 1,1% no comparativo semanal.

Sazonalidade da produção de etanol

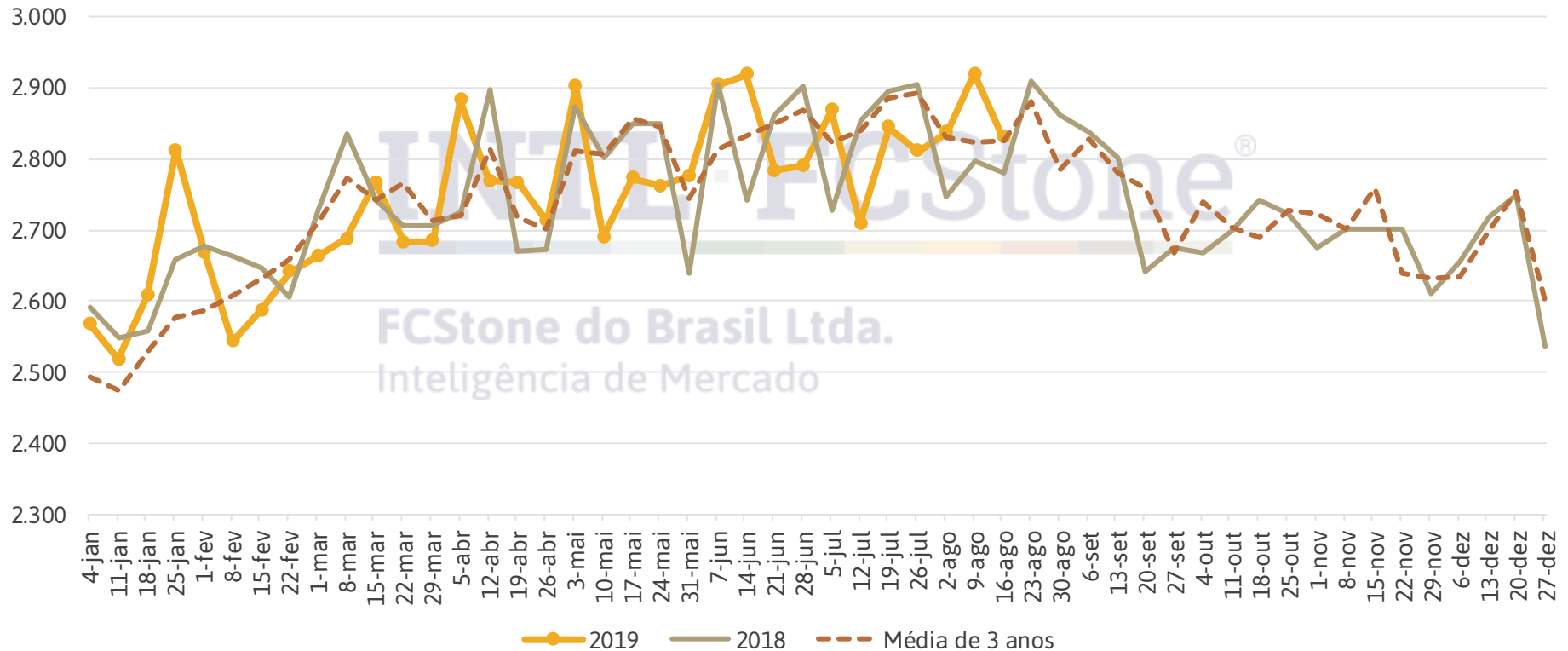
milhões de galões



A produção de etanol nos Estados Unidos atingiu 300,7 milhões de galões na semana retrasada, volume que representa queda semanal e anual de 2,1% e 4,7%, respectivamente.

Demanda semanal por gasolina

milhões de galões



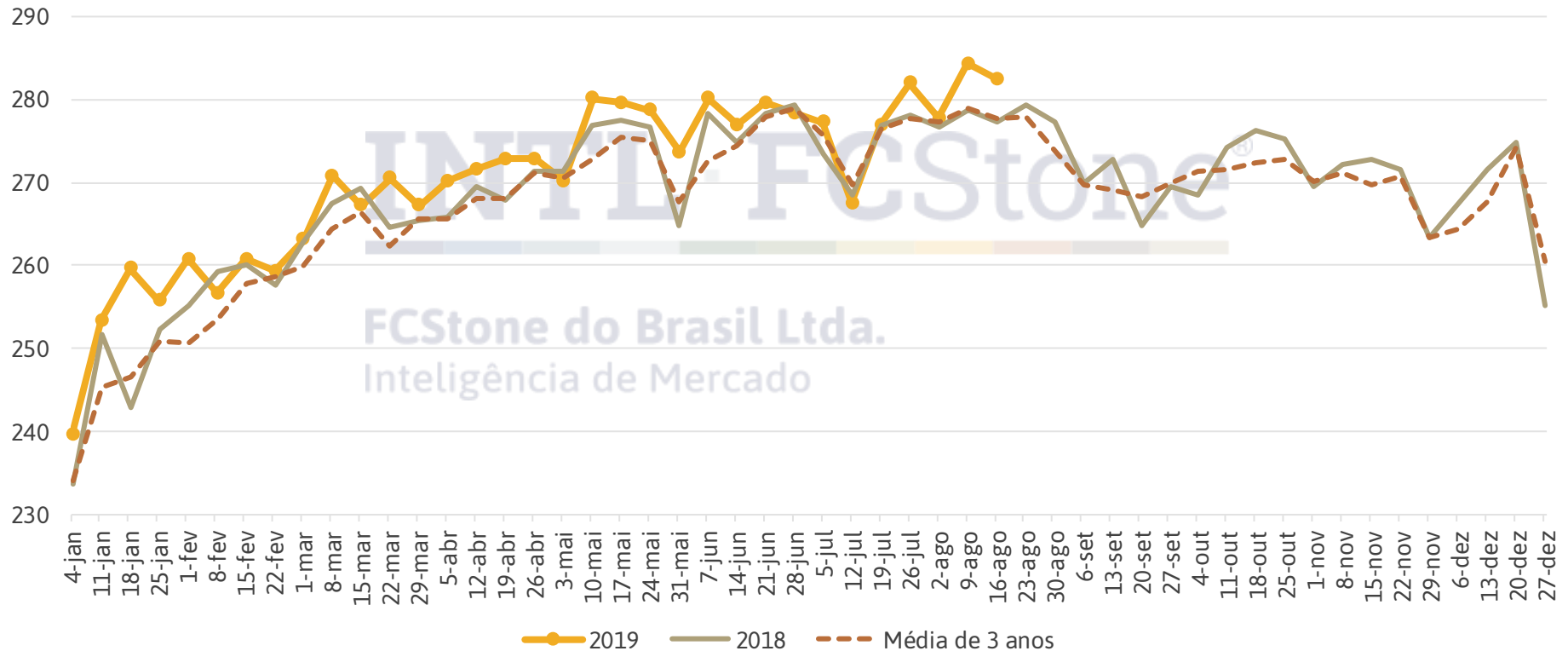
FCStone do Brasil Ltda.
Inteligência de Mercado

A demanda por gasolina atingiu 2.830,0 milhões de galões na semana retrasada, diminuindo 3,1% no comparativo com a anterior. Na média de 4 semanas, a procura pelo combustível fóssil ficou em 2.849,4 milhões de galões, alta de 1,5% em relação ao mesmo período do ano passado.

Fonte: EIA

Demanda por etanol para mistura

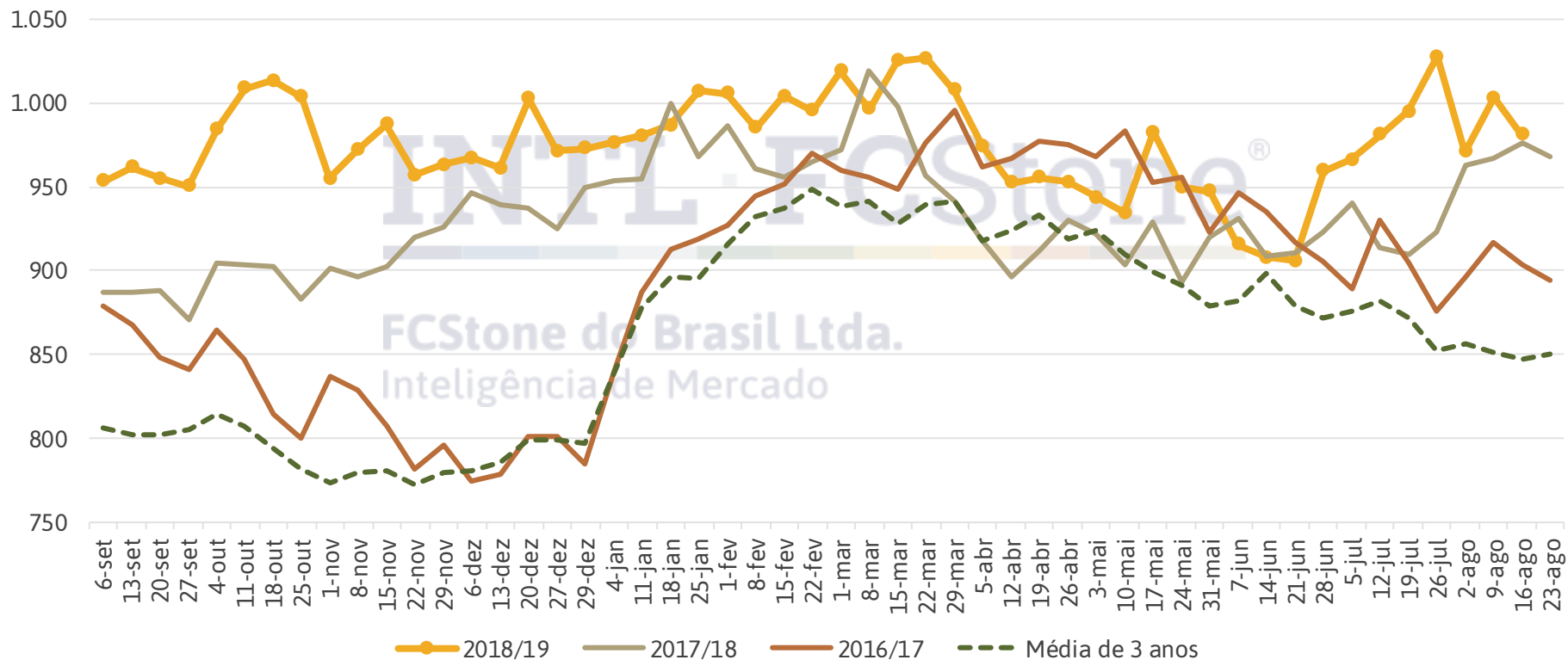
milhões de galões



A demanda por etanol nos Estados Unidos atingiu 282,5 milhões de galões na semana retrasada, apresentando queda semanal de 0,6%, mas alta anual de 1,9%

Estoques semanais de etanol

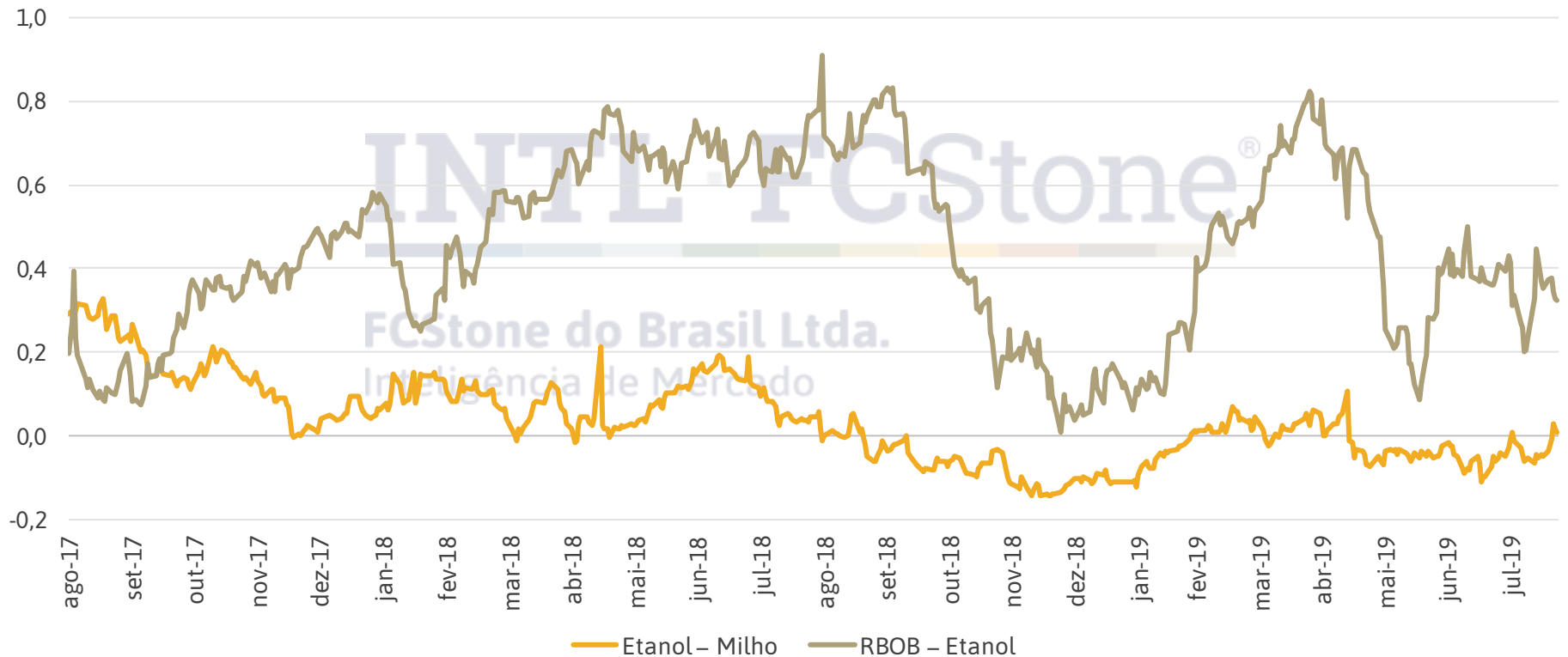
milhões de galões



Os estoques de etanol atingiram 981,4 milhões de galões na sexta-feira (16). Este volume indica queda semanal de 2,2%, mas aumento de 0,5% ante ao volume observado no mesmo período do ano passado.

Etanol, Milho e RBOB

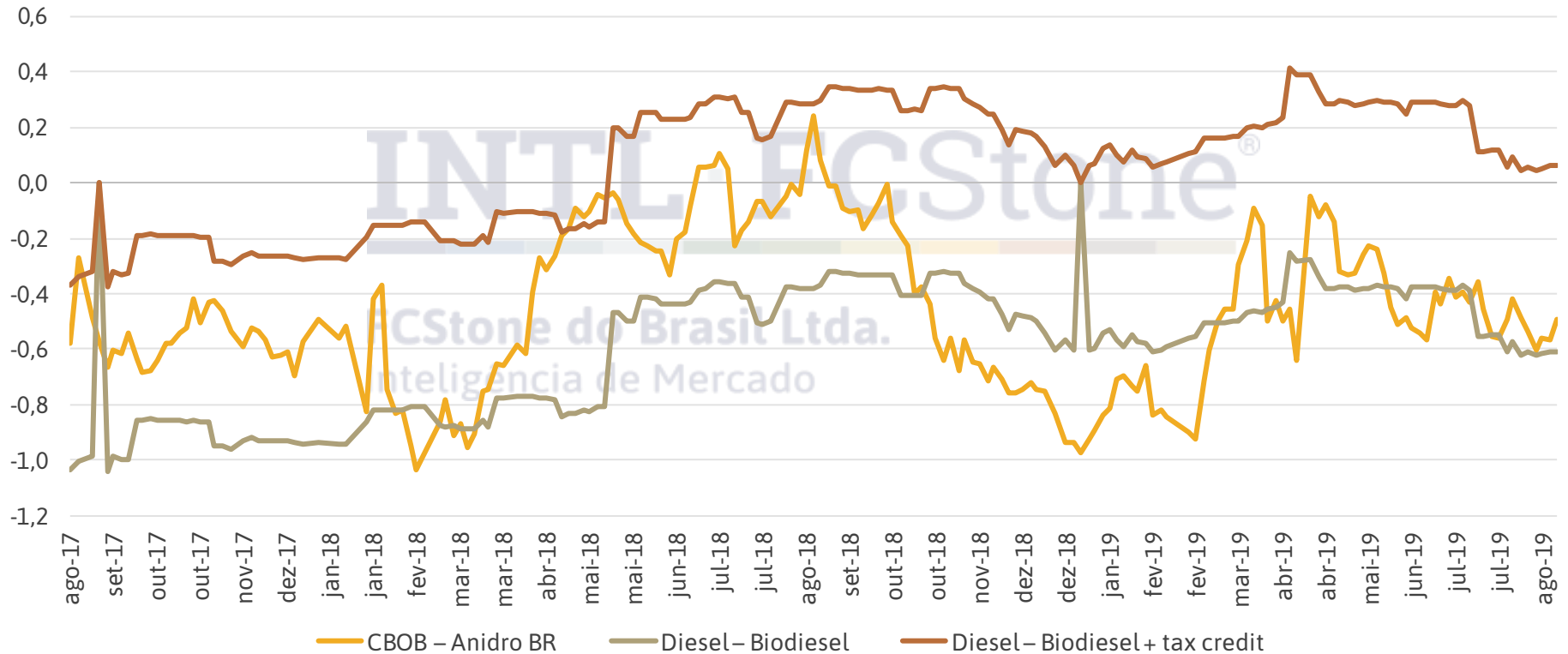
US\$/galão



A margem entre o etanol e o milho ficou US¢ 5,50/galão mais positiva na última semana, atingindo US¢ 0,64/galão na sexta-feira (23). O diferencial entre a gasolina RBOB e o biocombustível, por sua vez, registrou queda de US¢ 2,80/galão no período, para US¢ 32,58/galão.

Margem do *blender* de avançados

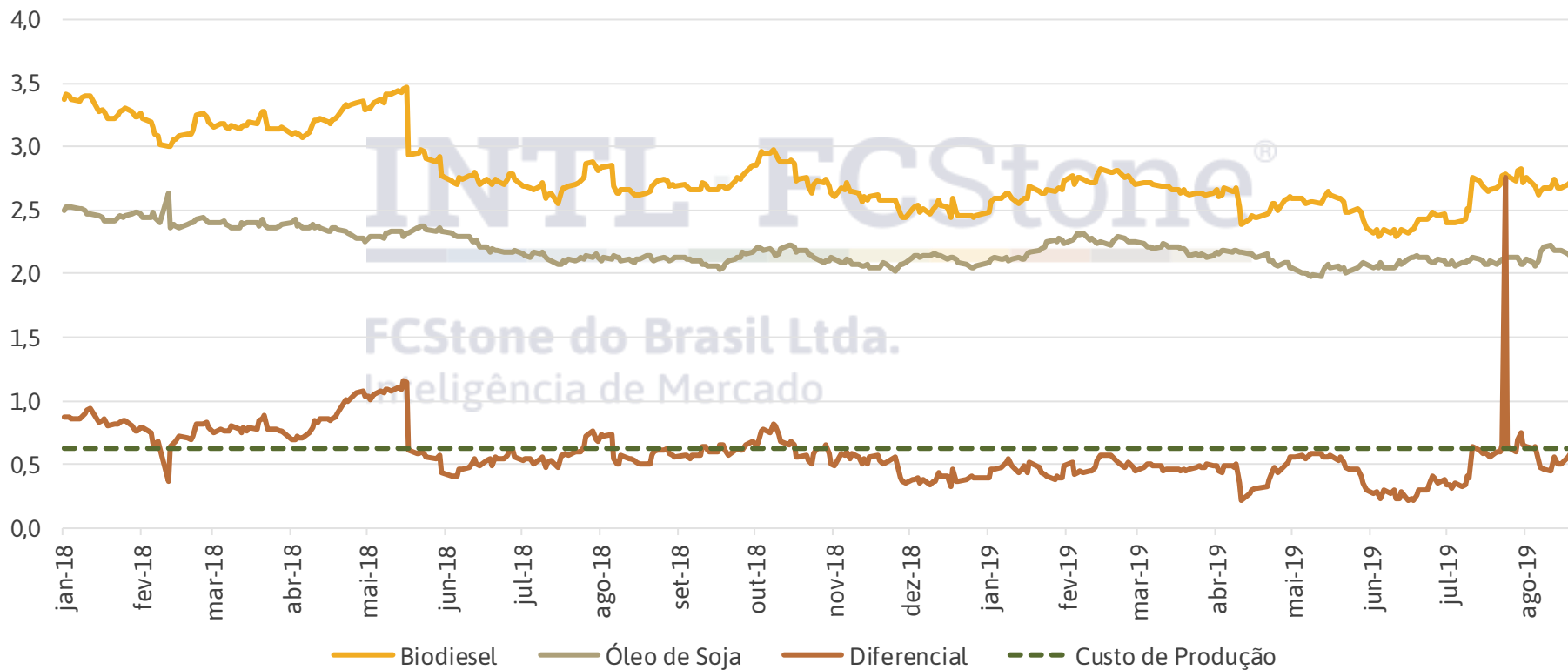
US\$/galão



O anidro brasileiro ficou US¢ 0,72/galão menos oneroso aos blenders de avançados norte-americanos, que, na segunda-feira (19), precisariam desembolsar US¢ 49,10/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¢ 60,67/galão (-1,3%).

Lucratividade das plantas de biodiesel

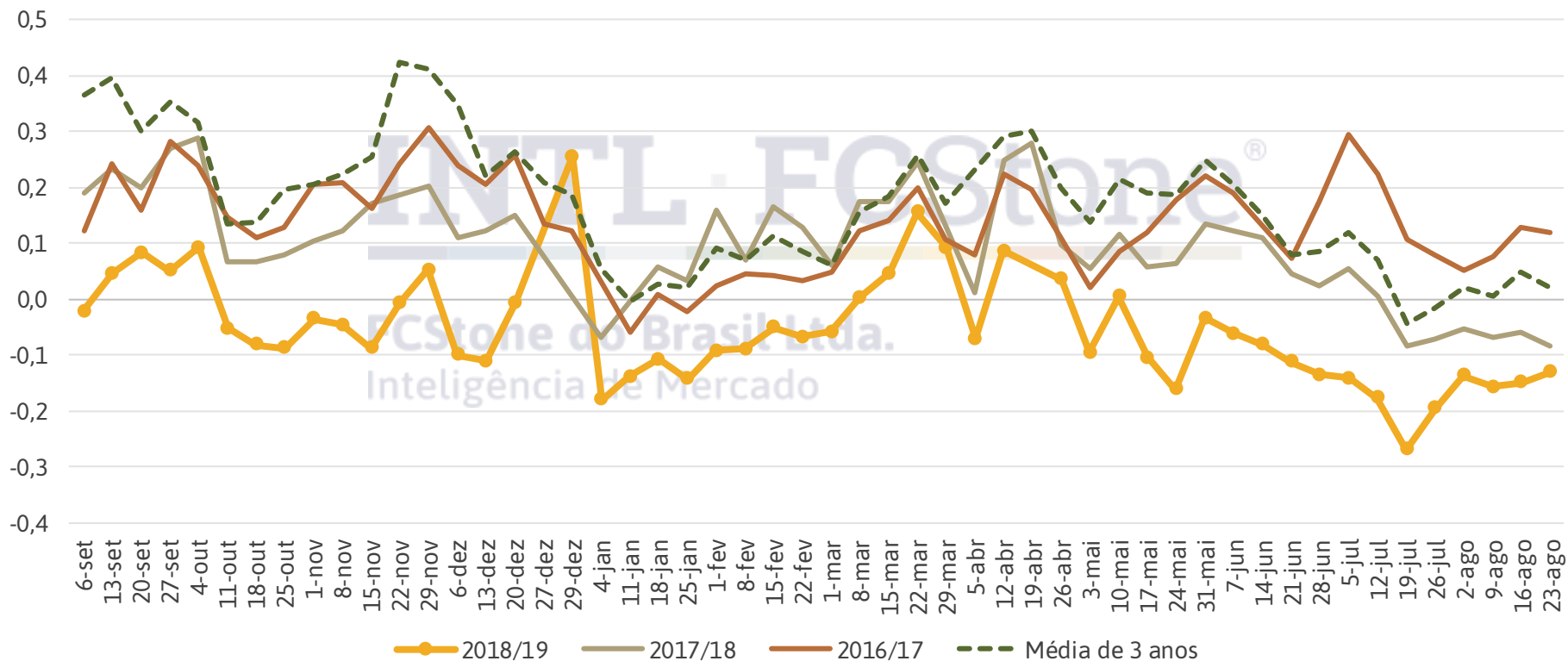
US\$/galão



A cotação do biodiesel valorizou em 0,1% na última semana e atingiu US\$ 2,6855/galão na sexta-feira (23). Com o óleo de soja cotado a US\$ 2,1255/galão (-2,7%) no período, o diferencial entre o biocombustível e sua matéria-prima alcançou US\$ 56,00/galão (+12,4%). Este diferencial, por sua vez, se posiciona abaixo do custo médio de transformação de US\$ 62/galão.

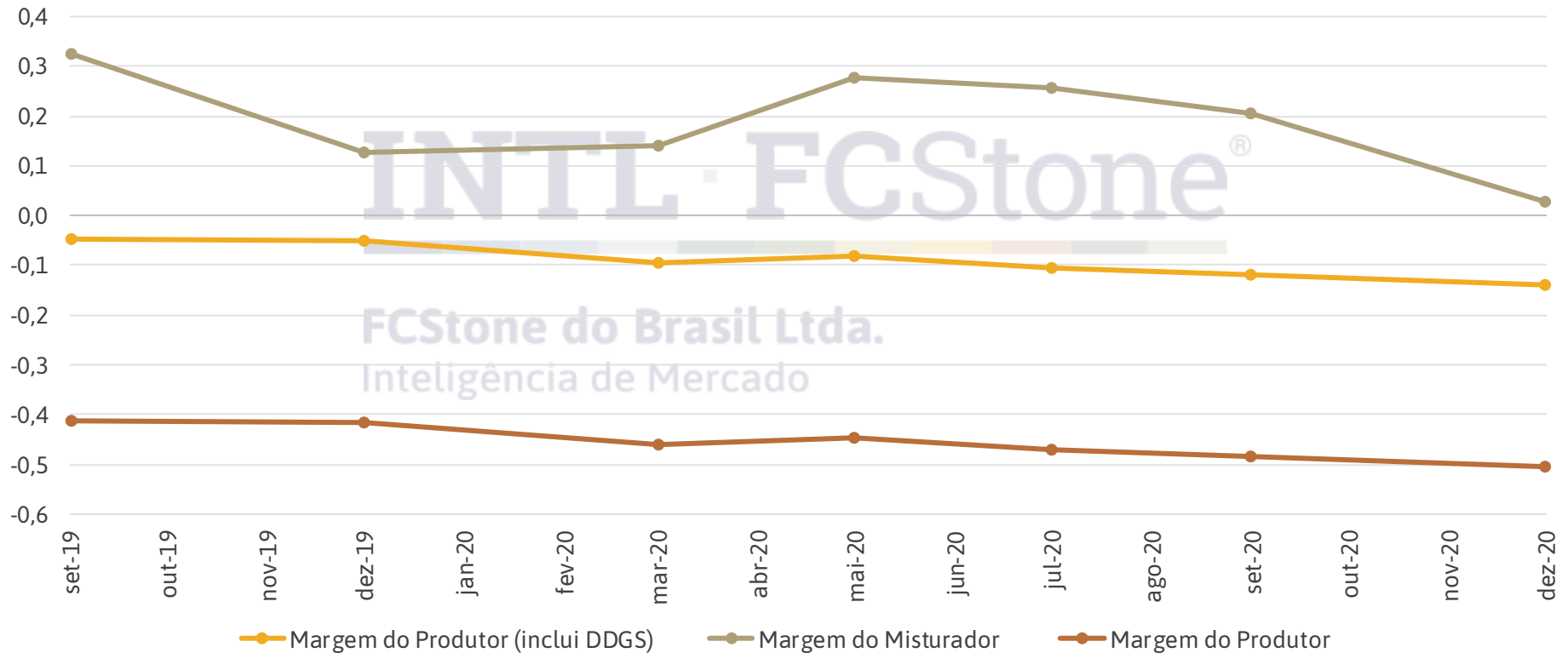
Lucratividade das plantas de etanol

US\$/galão



A lucratividade estimada das destilarias de etanol nos Estados Unidos aumentou US¢ 1,83/galão no comparativo semanal e atingiu -US¢ 13,06/galão na sexta-feira (23). Por outro lado, este valor representa retração de US¢ 4,55/galão em relação ao mesmo período do ano passado.

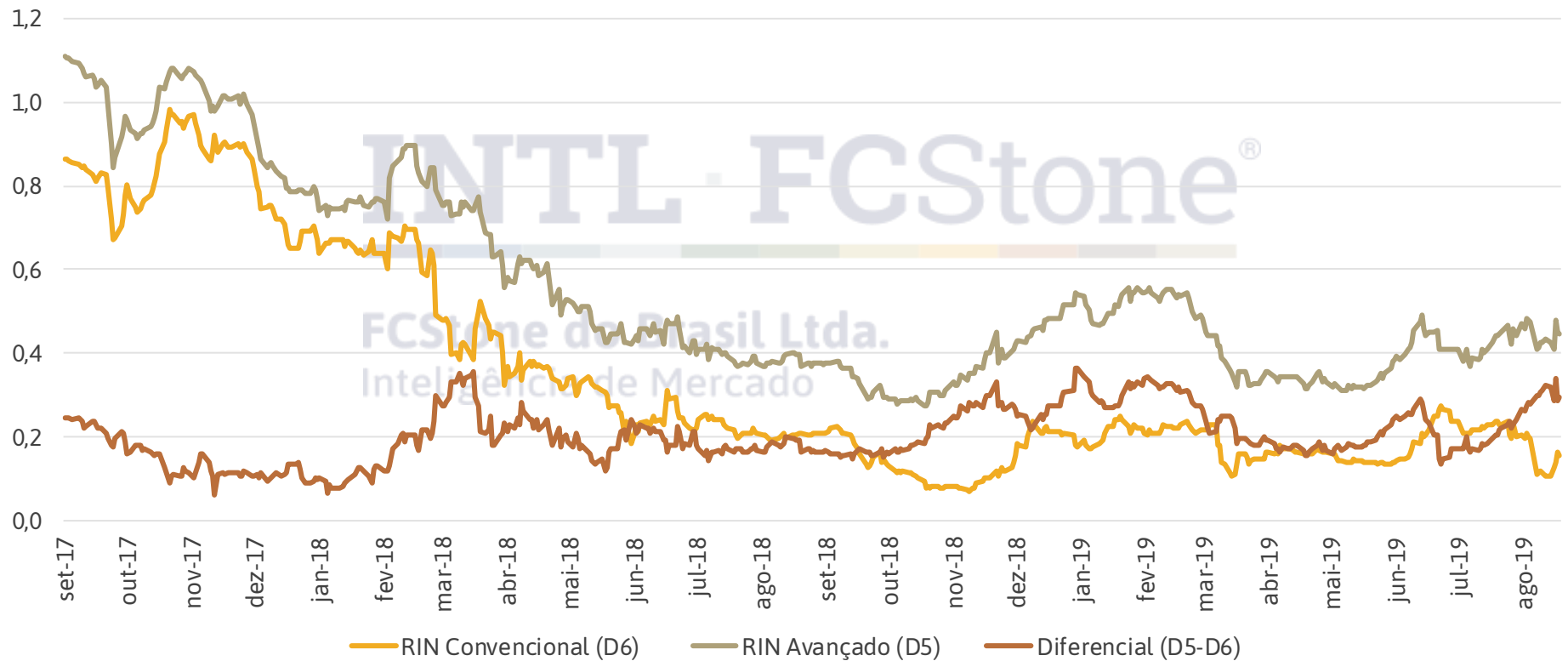
Simulação de lucratividade dos produtores e misturadores de etanol



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.

Mercado de RINs

US\$/RIN



Os RINs Avançados (D5) foram cotados a US¢ 44,75/RIN na sexta-feira (23), queda semanal de 3,5%. Em meio à alta mais expressiva dos Créditos Convencionais (D6), para US¢ 15,50/RIN (+44,2%), o diferencial D5-D6 diminuiu para US¢ 29,25 (-10,0%).

Arbitragem de Exportação

Preço em Houston do etanol de São Paulo

NET BACK BR - US										
Golfo/Gulf	1,43	HIDRATADO / HYDROUS								
		1.321,70	1.421,70	1.521,70	1.621,70	1.721,70	1.821,70	1.921,70	2.021,70	2.121,70
U S \$	3,92	2,06	2,16	2,27	2,37	2,47	2,57	2,67	2,77	2,87
	4,02	2,03	2,13	2,22	2,32	2,42	2,52	2,62	2,72	2,82
	4,12	1,99	2,09	2,19	2,28	2,38	2,47	2,57	2,67	2,76
	4,22	1,96	2,05	2,15	2,24	2,34	2,43	2,52	2,62	2,71
	4,32	1,93	2,02	2,11	2,20	2,30	2,39	2,48	2,57	2,66
	4,42	1,90	1,99	2,08	2,17	2,26	2,35	2,44	2,53	2,62

NET BACK BR - US										
Golfo/Gulf	1,43	ANIDRO / ANHYDROUS								
		1.532,40	1.632,40	1.732,40	1.832,40	1.932,40	2.032,40	2.132,40	2.232,40	2.332,40
U S \$	3,92	1,96	2,07	2,17	2,27	2,37	2,47	2,57	2,67	2,78
	4,02	1,92	2,02	2,12	2,22	2,32	2,42	2,52	2,62	2,71
	4,12	1,88	1,98	2,08	2,17	2,27	2,37	2,46	2,56	2,66
	4,22	1,85	1,94	2,03	2,13	2,22	2,32	2,41	2,51	2,60
	4,32	1,81	1,90	1,99	2,09	2,18	2,27	2,36	2,45	2,55
	4,42	1,78	1,87	1,96	2,05	2,14	2,23	2,32	2,41	2,50

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 ³)		Etanol CBOT (US\$/galão)							
2.110,00		SPOT*	setembro	outubro	novembro	dezembro	janeiro	fevereiro	março
Dólar		1,324	1,317	1,320	1,325	1,344	1,344	1,344	1,344
SPOT	4,124	2.186,58	2.178,25	2.181,95	2.188,13	2.211,59	2.211,59	2.211,59	2.211,59
setembro	4,117	2.183,00	2.174,68	2.178,37	2.184,54	2.207,96	2.207,96	2.207,96	2.207,96
outubro	4,126	2.187,25	2.178,91	2.182,61	2.188,79	2.212,26	2.212,26	2.212,26	2.212,26
novembro	4,135	2.191,97	2.183,61	2.187,33	2.193,52	2.217,04	2.217,04	2.217,04	2.217,04
dezembro	4,143	2.196,00	2.187,63	2.191,35	2.197,55	2.221,11	2.221,11	2.221,11	2.221,11
janeiro	4,151	2.199,94	2.191,55	2.195,28	2.201,49	2.225,10	2.225,10	2.225,10	2.225,10
fevereiro	4,159	2.204,49	2.196,09	2.199,82	2.206,05	2.229,71	2.229,71	2.229,71	2.229,71
março	4,167	2.208,14	2.199,72	2.203,46	2.209,70	2.233,40	2.233,40	2.233,40	2.233,40
Importações fora da cota		2.604,69	2.590,41	2.599,92	2.613,00	2.646,11	2.650,89	2.656,41	2.660,84
Anidro Cepea/ESALQ**		2.162,10	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d.
Hidratado BM&F + 13% + PIS/Cofins		n.d.	2.136,65	2.164,90	2.187,50	2.232,70	2.266,60	2.277,90	2.153,60

* Preço spot em Chicago. ** Anidro PVU + frete + PIS/Cofins. Elaboração: INTL FCStone. Os dados, em R\$/m³, 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).

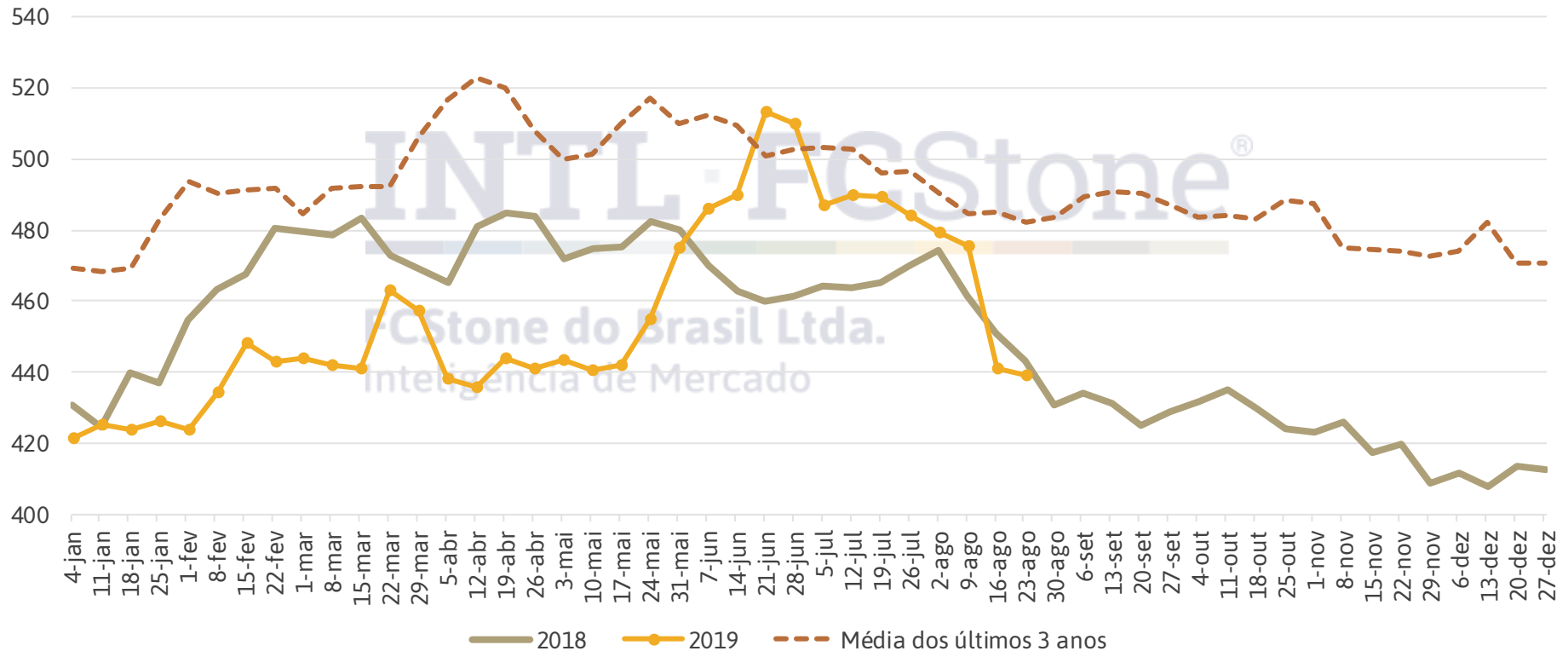
A janela de importação de etanol americano se mostrou fechada para aquisições spot e para compras feitas com base em todos os contratos futuros do etanol na CME – para volumes dentro e fora da cota de internalização trimestral brasileira, de 150 mil m³.

MERCADO

Europa

Mercado europeu de etanol

US\$/m³

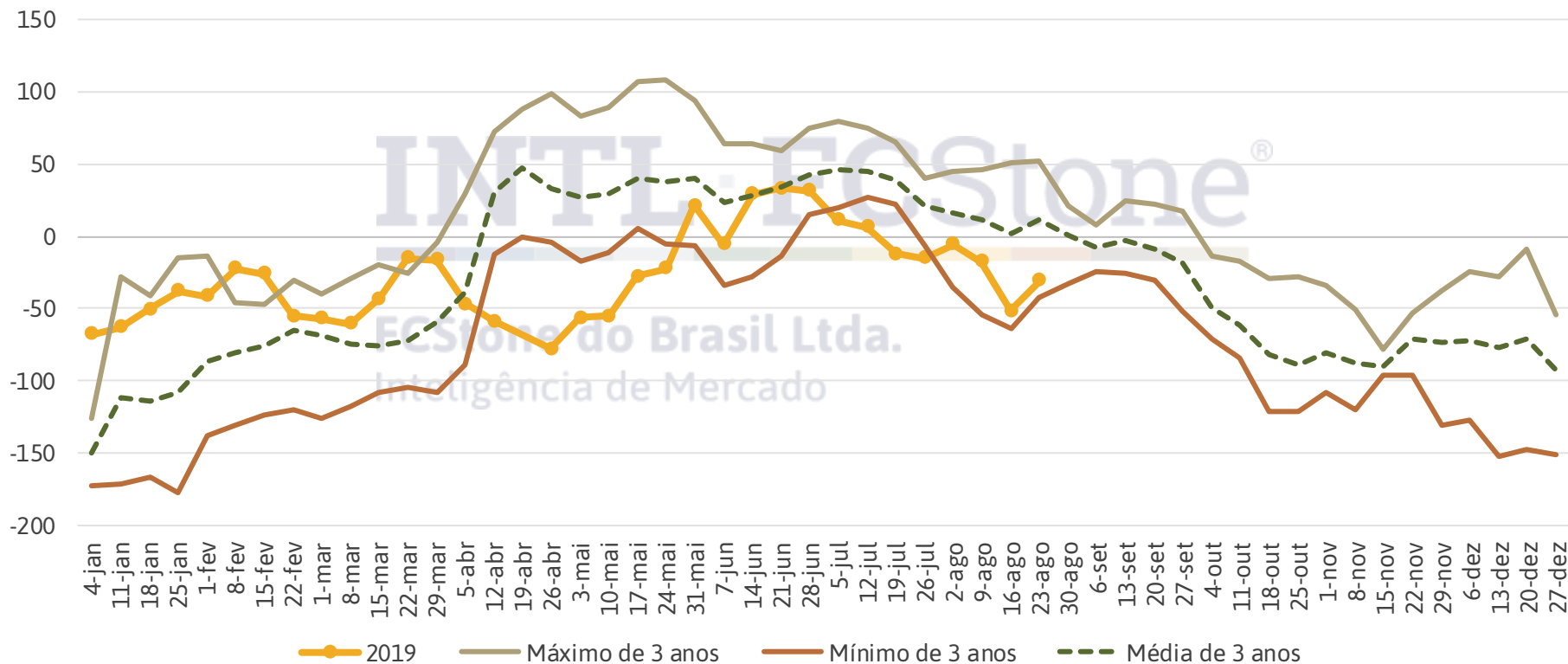


O preço médio do etanol de importação (T1) no porto de Rotterdam atingiu US\$ 439,10/m³ na última semana, valor que representa queda semanal e anual de 0,4% e 1,0%, respectivamente.

Fonte: Platt's, Elaboração: INTL FCStone

Etanol brasileiro e o mercado europeu

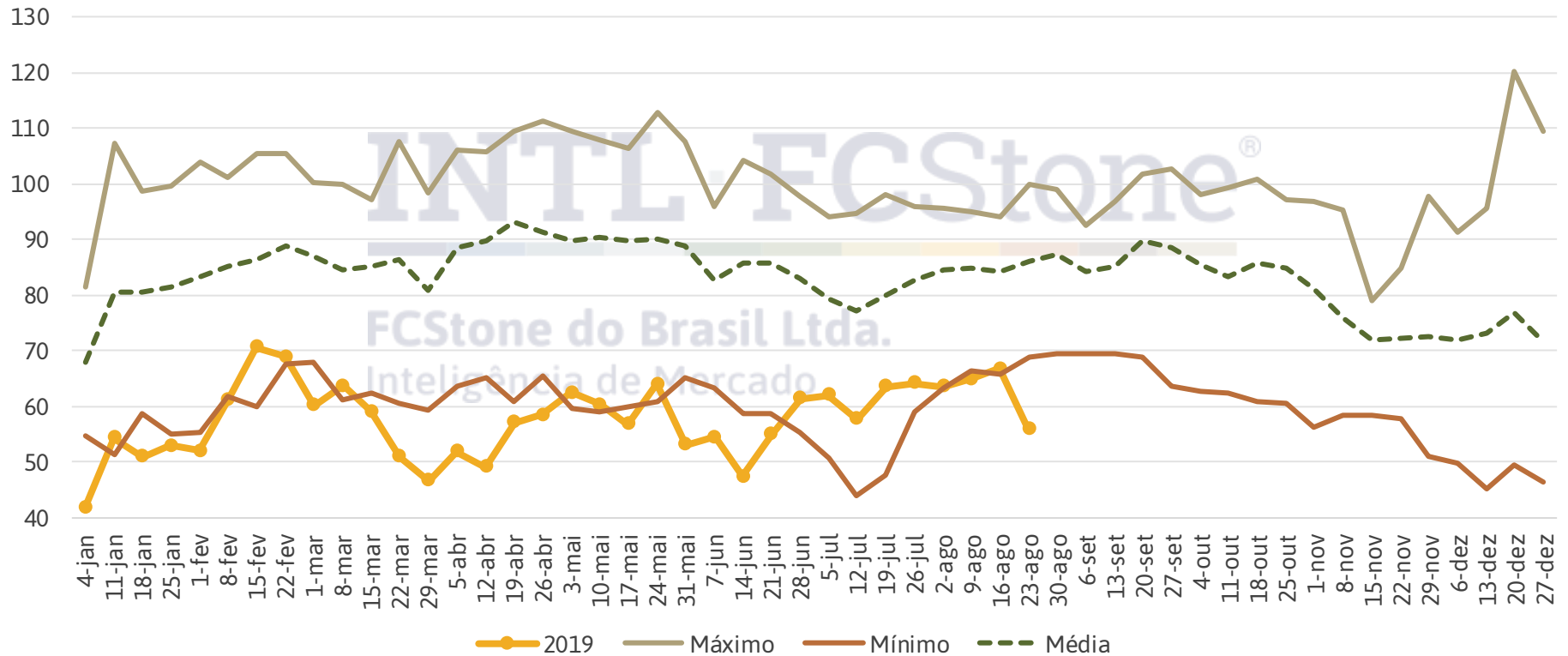
US\$/m³



O diferencial entre o etanol no porto de Rotterdam e em São Paulo atingiu -US\$ 30,66/m³ na última sexta-feira (23). Este valor é US\$ 20,69/m³ mais positivo ante ao registrado na semana passada e se posiciona US\$ 42,65/m³ abaixo da média de 3 anos para o período.

Mercado europeu e o etanol americano

US\$/m³



O diferencial entre o etanol no porto de Rotterdam e em Nova Iorque atingiu US\$ 55,92/m³ na média da última semana, valor que representa queda de 16,3% 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