

## DIFERENCIAIS DO HIDRATADO SOBRE O AÇÚCAR RECUAM PARA 29% EM JUNHO

Redução da desvantagem ocorreu mesmo diante de quedas nos preços do hidratado no físico e contou com forte colaboração dos ganhos no Cbios; Açúcar em Nova York teve quedas maiores que o hidratado no mercado físico com forte recuo no basis; Julho deve ter queda maior nos diferenciais para -16%

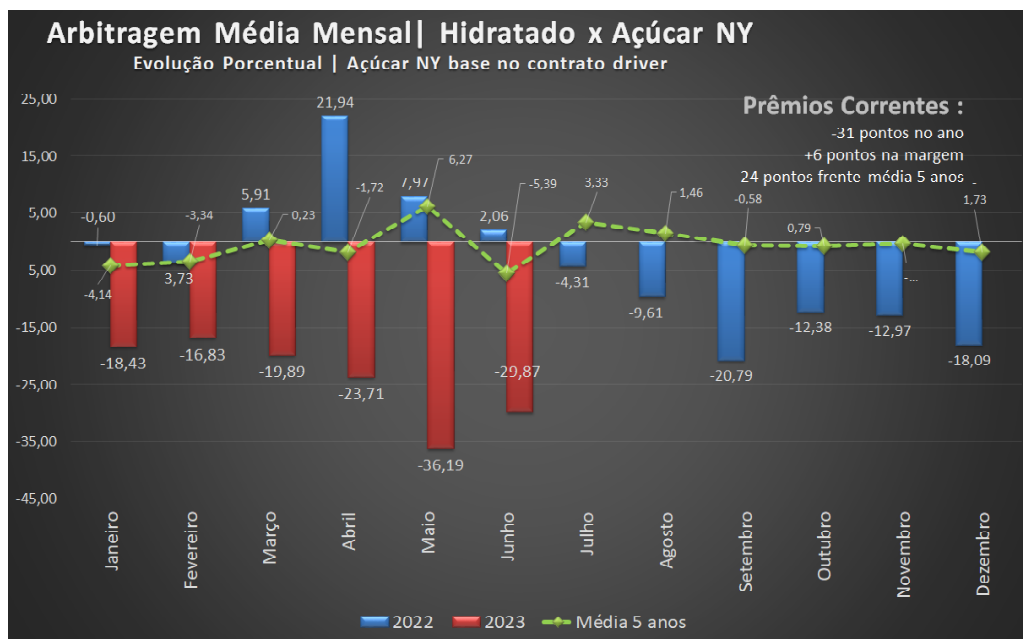
O mês de junho foi um período de forte redução na desvantagem entre os preços do etanol hidratado negociado no mercado físico brasileiro [com base em Ribeirão Preto] contra as cotações do açúcar bruto em Nova York [com base no atual driver Outubro/23], com ambos cotados em centavos de dólar por libra-peso e colocados dentro da usina. Entre maio e junho os diferenciais caíram 6,27 pontos percentuais, com a relação passando de -36,15% para -29,87% quando comparamos os preços do hidratado com os do açúcar.

O pivô para este movimento foram as quedas mais intensas observadas sobre as cotações do açúcar bruto do que sobre o hidratado, ainda que ambos tenham caído no período. Porém o hidratado na margem, frente ao mês imediatamente anterior, recuou apenas 2,30% no mercado físico enquanto o açúcar acabou com quedas em quase o dobro da intensidade, em 4,48%.

Um dos pontos importantes foi o comportamento do câmbio no período, visto que o fortalecimento do real frente ao dólar na faixa de 2,64% fez com que os preços do etanol, quando convertidos para centavos de dólar, apresentassem uma alta de 2,43%, invertendo totalmente a negatividade do mercado físico. Logo, em centavos de dólar, tivemos então um comparativo de alta de 2,64% do hidratado no mercado físico, com perdas de 4,14% do açúcar. Porém o hidratado contou com outro vetor importante ao seu favor. A média

de preços do Cbios entre maio e junho teve uma importante alta de 8,21% ao passar de R\$ 136,00 por contrato para R\$ 147,17. Em reais por litro a contribuição do Cbios passou de R\$ 0,12 para R\$ 0,17.

Além do dólar e dos preços do Cbios o etanol foi indiretamente ajudado pela redução dos prêmios de embarque de VHP para o açúcar bruto em Santos que, menores, reduziram a vantagem do açúcar no cálculo de arbitragem. Entre maio e junho a média dos prêmios para embarque imediato de VHP em Santos caiu de US\$/cents 0,30 para US\$/cents 0,12, com desvalorização de 60%. É claro que tanto o Cbios quanto o basis em Santos possuem representatividade moderada na composição final dos preços do etanol e do açúcar, mas a combinação de ambos acaba gerando um vetor bem importante no direcionamento do diferencial.



## Arbitragem Hidratado x Açúcar

	2023	2022	2021	2020	2018	Média 5 anos	Var[%] Anual	Var[%] Margem	Var[%] M. 5
Janeiro	-18,43	-0,60	-24,19	11,86	36,87	-4,14	-17,83	-0,34	-14,29
Fevereiro	-16,83	-3,73	-16,64	4,15	43,01	-3,34	-13,10	1,60	-13,49
Março	-19,89	5,91	-6,34	-1,08	51,66	0,23	-25,80	-19,89	-20,12
Abril	-23,71	21,94	-11,24	-18,17	27,98	-1,72	-45,65	-3,82	-21,99
Maior	-36,19	7,97	-0,28	-22,65	26,24	6,27	-44,15	-36,19	-42,45
Junho	-29,87	2,06	3,65	-18,55	15,58	-5,39	-31,93	6,31	-24,48
Julho		-4,31	-0,76	-17,54	12,18	3,33			
Agosto		-9,61	-4,89	-22,43	17,70	1,46			
Setembro		-20,79	-3,72	-17,12	18,93	-0,58			
Outubro		-12,38	-1,65	-23,03	15,96	-0,79			
Novembro		-12,97	4,36	-19,92	11,02	-0,26			
Dezembro		-18,09	-5,27	-14,96	11,25	-1,73			
<b>Media Ano</b>	<b>-24,15</b>	<b>-3,72</b>	<b>-5,58</b>	<b>-13,29</b>	<b>24,03</b>	<b>-0,56</b>	<b>-29,74</b>	<b>-8,72</b>	<b>-22,80</b>

No mês passado a SAFRAS & Mercado havia estimado diferenciais médios para o hidratado contra o açúcar de Nova York na faixa de -26%, ficando 3,87 pontos percentuais mais elevados que os dados efetivos do período em -29,87%. Já para a média de julho a estimativa da SAFRAS & Mercado é de um cenário ainda de diferenciais para o hidratado, porém em níveis bem menos intensos, na faixa de -16%.

Isto deverá ocorrer porque o açúcar bruto em Nova York terá uma precificação bem mais intensa em suas médias gerais do recente movimento de queda que observamos no final de junho, com baixas na faixa de -14,97% frente ao mês anterior. Já o hidratado também seguirá em baixa, mas em escala menor, dado o avanço na oferta das usinas, mas respeitando os níveis atuais de saturação de baixa que o mercado físico vem apresentando nos preços. Com isso as médias do hidratado devem recuar na faixa de 2,18%.

Para o câmbio é esperada uma nova valorização do real frente ao dólar na faixa de 0,95% o que reduzirá as perdas do hidratado quando convertidos em centavos de dólar por libra peso de -2,18% para -0,59%, ampliando ainda mais o contraste com a queda

de 14,97% a ser observada no açúcar em Nova York. Por sua vez o basis para o embarque do VHP em Santos terá uma queda de 33%, saindo de US\$/cents 0,12 para US\$/cents 0,08, reduzindo ainda mais o ponto de apoio do açúcar por esta ótica. Já o Cbios deve ter alta de 8,72% saindo da média de R\$ 147 por contrato vista em junho para o nível de R\$ 160 por contrato em julho, reforçando ainda mais a vantagem do hidratado e culminando com a redução drástica dos diferenciais da faixa atual de -29% para +16%.

## Moagem avança pouco na margem na segunda quinzena de junho

Os dados mais recentes da Unica sobre a moagem de cana no Centro-Sul ao longo da segunda quinzena de junho mostraram três aspectos importantes. Primeiro as vendas de hidratado se mostram fracas, em linha como esperado pela SAFRAS & Mercado. Segundo a moagem de cana tem mostrado crescimento muito fraco no curto prazo, mesmo sem a incidência de chuvas sobre os canaviais no Centro-Sul do Brasil ao longo de junho. Terceiro, no ritmo atual a safra corrente 2023/24 não terá capacidade de

## Arbitragem Hidratado x Açúcar NY

	Hidratado c/ Tributos		Hidr.	Hidr.	Hidr.	Câmb.	Hidr.dr. Usina	Açúcar	Porto	Frente	Frete	Total	Total	Aç.NY	Hidr.-Aç	Var.	Cbios	Basis	
	Impostos	S/Cofins	Dif.	M³	R\$/ton	R\$/US\$	US\$/Ton	US\$/cents	NY	US\$/ton	R\$/Ton	US\$/Ton	US\$/Ton	US\$/cents	Usina	J\$/cents	(%)	(%)	(%)
março-23	3,04	0,31	2,84	2.844,69	1.774,09	5,21	340,52	15,45	20,86	12,50	150,00	28,79	41,29	1,87	19,28	-3,83	-19,84	98,80	0,29
abril-23	3,28	0,33	3,06	3.055,62	1.905,64	5,02	379,81	17,23	23,91	12,50	150,00	29,89	42,39	1,92	22,64	-5,41	-23,71	100,92	0,63
maio-23	2,93	0,30	2,75	2.745,60	1.712,29	4,98	344,00	15,60	25,76	12,50	150,00	30,14	42,64	1,93	24,45	-8,85	-36,15	136,00	0,30
junho-23	2,86	0,29	2,74	2.737,72	1.707,38	4,85	352,36	15,98	24,70	12,50	150,00	30,96	43,46	1,97	22,84	-6,86	-29,87	147,17	0,12
Julho*	2,80	0,29	2,70	2.695,95	1.681,33	4,80	350,28	15,89	21,00	12,50	150,00	31,25	43,75	1,98	19,09	-3,20	-16,77	160,00	0,08
Média do An	-2,18	-2,03	-1,53	-1,53	-1,53	-0,95	-0,59	-0,59	-14,97	0,00	0,00	0,94	0,67	0,67	-16,43	-53,33	-43,85	110,39	0,32
Var (%) na m	-2,18	-2,03	-1,53	-1,53	-1,53	-0,95	-0,59	-0,59	-14,97	0,00	0,00	0,94	0,67	0,67	-16,43	-53,33	-43,85	8,21	-60,00
Var (%) anua	-26,80	-54,71	-20,66	-20,66	-20,66	0,26	-20,90	-20,90	33,75	0,00	30,43	29,91	19,43	19,43	38,62	-526,65	-406,26	-4,47	-
Var (%) Acun	-23,12	-53,88	-14,31	-14,31	-14,31	0,76	-15,38	-15,38	17,18	0,00	35,14	33,70	21,47	21,47	19,27	-487,22	-425,45	-16,07	-

Fonte e elaboração: SAFRAS & Mercado \* Estimativa SAFRAS & Mercado



## SAFRAS Consulting

Strategic and customized guidance on your decision making.

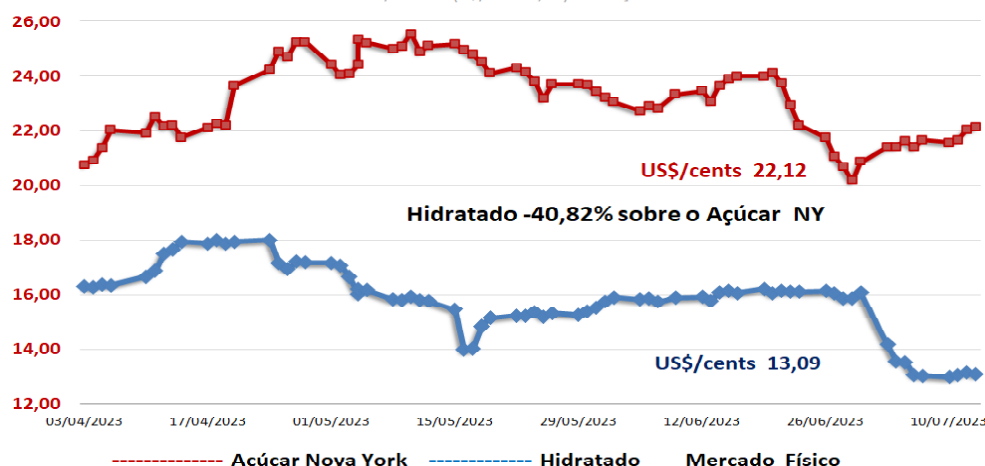
Commercial • Investments • Hedging management

More info:  
infocma@cma.com.br

ter volumes médios de 600 milhões de toneladas, conforme indicações do mercado. Neste ponto há também um alerta da SAFRAS & Mercado visto que, mesmo sob a segunda revisão de alta, a nossa estimativa cresceu apenas de 578 para 585 milhões de toneladas, vindo de um volume inicial de 565 milhões de toneladas. Antes de entrar nos pormenores, é interessante observar que na parte textual do reporte da Unica temos uma importante informação de que a cana tem perdido qualidade devido a antecipação de moagem por parte de algumas usinas em áreas de canaviais ainda não totalmente desenvolvidos para colheita. Porém nada é citado frente a atual velocidade lenta de moagem em função das estimativas de mercado que superam 600 milhões de toneladas de cana. Na margem temos alta de apenas 3,8% na moagem de cana na segunda quinzena de junho vindo de uma queda de 10% na primeira metade do mês. Para o açúcar temos um crescimento um pouco maior, na faixa dos 5% contra queda de quase 12% na primeira metade de

### Arbitragem Hidratado X Açúcar NY

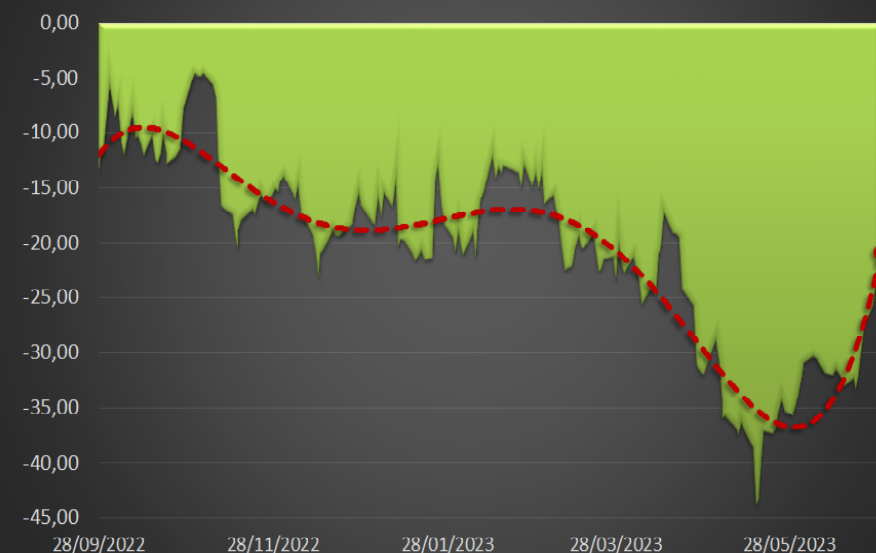
Preço do Etanol Hidratado com base em Ribeirão Preto no mercado interno brasileiro contra o açúcar bruto de Nova York com base no contrato driver. Hidratado com impostos [ICMS (12%), Pis/Cofins (R\$/Litro 0,24) e Cide] e



junho. Logo, muito do atraso da primeira metade do mês passado sequer foi recuperada na segunda quinzena de junho, sendo que no período não houveram chuvas que pudessem atrapalhar a moagem. Pelo lado das vendas de hidratado tivemos uma demanda final em junho de 1,29 bilhão de litros, com queda de quase 3% no ano e baixa de 8% na margem [frente ao mês imediatamente anterior]. A expectativa da SAFRAS & Mercado para o período era de vendas de 1,22 bilhão de litros, se mostrando

5,46% abaixo dos dados efetivos do período. Já o anidro também surpreendeu positivamente com vendas em 1,05 bilhão de litros, com alta de 26% no ano e ganhos de 1,6% na margem. A expectativa da SAFRAS & Mercado era de vendas de 1,03 bilhão de litros de anidro em junho, se mostrando 1,90% abaixo dos dados efetivos do período. Os mapas de clima sobre o mês de julho mostraram e seguem mostrando tempo aberto, com sol e sem chuvas sobre as regiões produtoras de cana do Centro-Sul e Centro-Oeste do Brasil. Com isto os próximos dois relatórios de atualização de moagem da Unica devem trazer novas altas nos volumes processados e de produção de açúcar, com o clima possibilitando esse processo até o fim de julho.

### Arbitragem do Hidratado Sobre o Açúcar NY (%)



## SAFRAS Consulting

Strategic and customized guidance on your decision making.

Commercial • Investments • Hedging management

More info:  
infocma@cma.com.br

# INDICADORES AÇÚCAR e ETANOL - Parte I

Açúcar Cristal Ribeirão Preto										
Saca de 50 kg com até 150 lçunsa   Preços deflacionados										
Mês	Var. Anual (%)	Var. Med. 5 Anos (%)	Var. Margem (%)	Média 5 Anos	2023	2022	2021			
Janeiro	-15,87	13,50	-3,27	118,29	R\$ 134,27	R\$ 159,60	R\$ 122,21			
Fevereiro	-13,65	11,87	-2,03	117,58	R\$ 131,54	R\$ 152,33	R\$ 123,74			
Março	-8,79	13,14	-0,24	115,98	R\$ 131,22	R\$ 143,87	R\$ 124,84			
Abril	-0,57	19,79	6,23	116,37	R\$ 139,40	R\$ 140,20	R\$ 123,50			
Maio	12,68	25,83	6,49	117,97	R\$ 148,45	R\$ 131,75	R\$ 133,01			
Junho	13,61	25,77	-1,90	115,79	R\$ 145,63	R\$ 128,19	R\$ 134,61			
Julho		27,41		100,65		R\$ 128,24	R\$ 134,29			
Agosto		26,03		102,41		R\$ 129,06	R\$ 145,39			
Setembro		13,68		109,13		R\$ 124,06	R\$ 162,36			
Outubro		10,68		113,72		R\$ 125,87	R\$ 168,14			
Novembro		7,28		120,89		R\$ 129,69	R\$ 177,40			
Dezembro		10,71		125,37		R\$ 138,80	R\$ 179,48			
Média Anual	-2,97			107,87	R\$ 138,42	R\$ 135,97	R\$ 144,08			
Expectativa Próximo Mês		143,00								
Var (%) Ano Anterior	11,51									
Var (%) na Margem	-1,81	42,08								

Nova York - Média Mensal Contratos Futuros Açúcar Bruto nº 11								
em US\$/cents por libra-peso								
Mês	Var Anual (%)	Var Margem (%)	Var. Média 5 Anos	Média 5 Anos	2023	2022	2021	2020
Janeiro	6,08	-1,90	21,12	16,18	19,60	18,48	15,98	14,17
Fevereiro	20,11	8,72	29,00	16,52	21,31	17,74	15,96	14,70
Março	9,10	-2,35	29,56	16,06	20,81	19,07	16,02	11,93
Abril	20,73	13,74	43,91	16,45	23,67	19,60	16,01	10,16
Maio	32,70	7,44	50,90	16,85	25,43	19,16	17,20	10,64
Junho	29,23	-3,23	44,00	17,09	24,61	19,04	17,35	11,94
Julho			29,89	14,24		18,49	17,58	11,84
Agosto			24,94	14,44		18,04	19,23	12,83
Setembro			19,51	14,89		17,80	20,01	12,90
Outubro			16,21	15,94		18,52	19,63	14,18
Novembro			21,62	15,93		19,37	19,86	14,93
Dezembro			25,21	15,96		19,98	19,22	14,67
Média Anual	20,54		29,66	14,90	22,57	18,77	17,84	12,91
Expectativa para o próximo mês			21,00					
Variação na margem		-14,65						
Variação no Ano		13,55						
Posição contra média 5 anos		47,49						

Etanol CBOT - em US\$/Galão						
Mês	Var. Anual (%)	Var. Med. 5 Anos (%)	Var. Margem (%)	Média 5 Anos	2023	2022
Janeiro	0,37	26,42	-1,10	1,71	2,164	2,156
Fevereiro	1,51	28,70	1,65	1,71	2,200	2,167
Março	6,15	24,77	3,03	1,82	2,266	2,135
Abril	11,00	29,81	6,68	1,86	2,418	2,178
Maio	-1,46	22,13	0,72	1,99	2,435	2,471
Junho	-1,62	20,93	-1,95	1,97	2,388	2,427
Julho				1,68		2,068
Agosto				1,71		2,107
Setembro				1,72		2,204
Outubro				1,71		2,266
Novembro				1,71		2,305
Dezembro				1,72		2,188
Média				1,776	2,312	2,223



INDICADORES AÇÚCAR e ETANOL - Parte II

Colheita de Cana- de Açúcar							
Região Centro-Sul							
Quinzena	Acumulado	Moido	Acumulado	Moido	Acumulado	Ano	Margem
	2022/23	2022/23	2023/24	2023/24	Var. (%)	Var. (%)	Var. (%)
1ª de Abril	5.190.059	5.190.059	13.815.074	13.815.074	166,18	166,18	215,17
2ª de Abril	29.302.034	24.111.975	34.992.398	21.177.324	19,42	-12,17	53,29
1ª de Maio	63.533.242	34.231.208	79.187.471	44.195.073	24,64	29,11	108,69
2ª de Maio	107.318.843	43.785.601	125.378.841	46.191.370	16,83	5,49	4,52
1ª de Junho	146.034.124	38.715.281	166.784.533	41.405.692	14,21	6,95	-10,36
2ª de Junho	188.014.596	41.980.472	209.787.899	43.003.366	11,58	2,44	3,86
Produção de Açúcar							
	Acumulado	Fabricado	Acumulado	Fabricado	Acumulado	Ano	Margem
	2022/23	2022/23	2023/24	2023/24	Var. (%)	Var. (%)	Var. (%)
1ª de Abril	126.627	126.627	541.751	541.751	327,83	327,83	271,81
2ª de Abril	1.065.621	938.994	1.537.288	995.537	44,26	6,02	83,76
1ª de Maio	2.744.093	1.678.472	4.070.593	2.533.305	48,34	50,93	154,47
2ª de Maio	5.061.717	2.317.624	6.972.343	2.901.750	37,75	25,20	14,54
1ª de Junho	7.209.604	2.147.887	9.533.455	2.561.112	32,23	19,24	-11,74
2ª de Junho	9.707.289	2.497.685	12.228.243	2.694.788	25,97	7,89	5,22

Resumo dos Volumes de Estoques de Açúcar   Centro-Sul   2023-24							
Centro-Sul   VHP em Toneladas							
	Safra 2023/24	Safra 2022/23	Media 5 Anos	Var% (Ano)	Var% (margem)	Var% (5 anos)	
Abril	1.568.449	1.564.424	1.773.702	0,26	-22,12	-11,57	
Maio	2.394.127	2.172.470	2.695.559	10,20	52,64	-11,18	
Junho	2.913.026	3.179.220	3.580.786	-8,37	21,67	-18,65	
Julho		4.312.623	4.934.902				
Agosto		5.842.909	6.102.447				
Setembro		7.887.927	7.034.483				
Outubro		6.387.027	6.697.701				
Novembro		6.586.267	6.219.631				
Dezembro		5.158.153	5.031.095				
Janeiro		3.912.261	3.822.090				
Fevereiro		3.012.441	2.860.013				
Março		2.013.903	2.130.593				
Centro-Sul   Cristal de 0 a 180 lcmsa   em toneladas							
	Safra 2023/24	Safra 2022/23	Media 5 Anos	Var% (Ano)	Var% (margem)	Var% (5 anos)	
Abril	1.532.597	1.389.314	1.249.645	10,31	-37,28	22,64	
Maio	1.617.139	1.495.148	1.510.145	8,16	5,52	7,09	
Junho	1.922.669	2.214.633	2.089.231	-13,18	18,89	-7,97	
Julho		3.179.273	3.001.279				
Agosto		3.917.373	3.691.015				
Setembro		4.896.716	4.315.921				
Outubro		4.366.132	4.264.902				
Novembro		4.557.061	4.036.082				
Dezembro		4.328.872	3.605.599				
Janeiro		3.487.419	2.942.087				
Fevereiro		3.068.929	2.449.885				
Março		2.443.685	1.898.578				

Fonte: MAPA, ÚNICA; Elaboração: SAFRAS & Mercado