

Açúcar: O que explica a recente queda de preços?

Pedro Prado

pecosta@santander.com.br
+55 11 3553-7338

Rodolfo Margato

rodolfo.silva@santander.com.br
+55 11 3553-1859

- **A Índia revisou para cima a produção de açúcar na temporada 2018/2019. Desta forma, a demanda indiana por importações deve diminuir, ao mesmo tempo em que o governo vem desenvolvendo uma política de fomento às exportações. Embora o país seja o segundo maior produtor mundial de açúcar, grande parcela desta produção é destinada ao consumo interno e apenas uma pequena parte à exportação.**
- **Já a China, com o objetivo de proteger seus produtores locais, aumentou em 2017 a taxa sobre a importação de açúcar. Em decorrência desta medida, o Brasil, que se posiciona no cenário global como maior produtor e exportador da commodity, vendeu bem menos ao mercado chinês em 2017 ante 2016. Tal medida diminuiu drasticamente as importações do produto pela economia chinesa, que chegaram ao menor nível desde 2010.**
- **Os altos preços da gasolina praticados no mercado doméstico devem aumentar a demanda por etanol como fonte alternativa de combustível. Além disso, como consequência da política de ajuste de preços para combustíveis adotada pela Petrobrás, o preço do etanol também está mais competitivo, o que potencializa a geração de renda por parte de seus produtores face à proporcionada pela produção açucareira.**

Figura 1. Evolução do preço doméstico e internacional

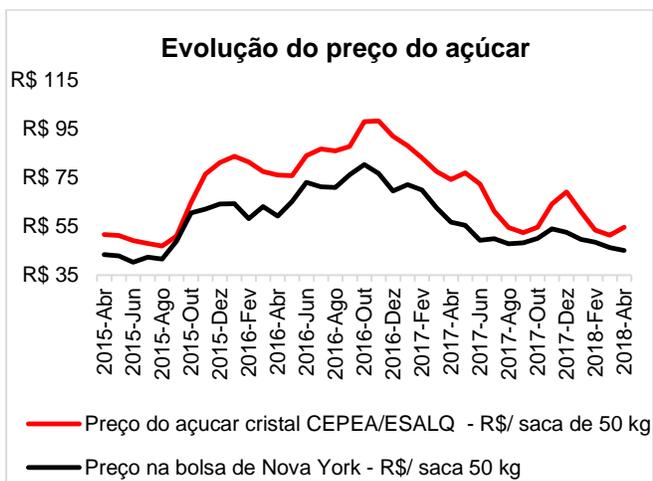
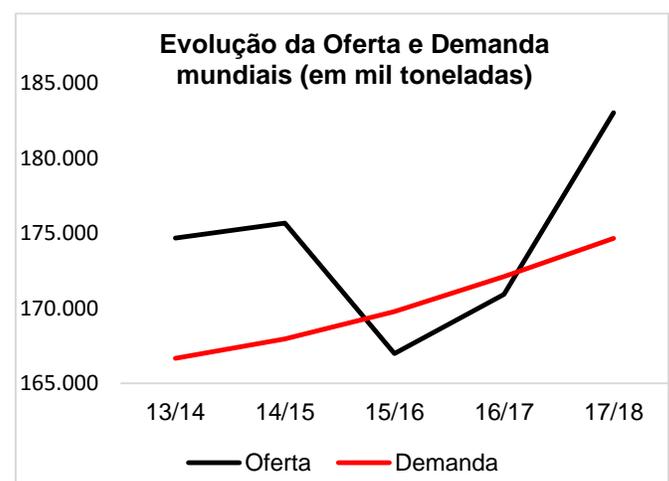


Figura 2. Evolução da oferta e demanda mundiais:



A Índia, segundo maior produtor de açúcar, deve registrar novo aumento de produção na safra 2018/19, que teve início em abril. Vale destacar que, entre as safras 2016/17 e 2017/18, o volume produzido aumentou 37%. Essa expansão se deve, em grande medida, ao aumento da produtividade dos canaviais indianos advindo do bom desempenho e consistência das chuvas de monções. Desta forma, espera-se que haja uma diminuição no volume de importações, aliada a uma política de fomento às exportações. A Índia consome a maior parte de sua produção, exportando apenas um pequeno excedente (ao redor de 5%). Em termos de estoque, houve aumento de aproximadamente 30% entre as safras 2016/17 e 2017/18. A produção da Tailândia, segundo maior exportador de açúcar, também foi revisada para cima (após a elevação de 12% observada na safra 2017/18), assim como o volume

produzido na União Europeia (que cresceu quase 22% no mesmo período), contribuindo ainda mais para a expansão da oferta global.

Por sua vez, a China, segunda maior importadora da commodity, apresentou **queda das importações** em 8,7% (de 4,6 para 4,2 milhões de toneladas) na comparação entre as safras 2017/18 e 2016/17. Esta redução refletiu, em grande parte, a maior taxa sobre as importações com o intuito de proteger e estimular os produtores domésticos. Quem sai prejudicado com esta medida é o **Brasil, maior exportador de açúcar**, que deve reduzir suas vendas para a economia chinesa. Entre 2016 e 2017, as exportações brasileiras passaram de 2,4 milhões para somente 340 mil toneladas, o que corresponde a uma redução de 86%. Quando consideramos as exportações brasileiras ao continente asiático, estas diminuíram em 15,7%, sendo compensadas, contudo, pelo aumento das exportações brasileiras ao Oriente Médio e ao continente africano, que cresceram cerca de 20%. Em maio de 2017, a China impôs uma taxa de 95% ao açúcar importado que excedesse à cota de 1,95 milhão de toneladas, mantendo o imposto sobre o açúcar dentro da cota em 15%. Atualmente, tal taxa já diminuiu de 95% para 50%.

Já no mercado brasileiro, os altos preços da gasolina, impulsionados pelo aumento do preço do petróleo no mercado internacional, devem incentivar o consumo do etanol. Espera-se, dado este cenário, que as usinas do Centro-Sul deem preferência à produção de etanol vis-à-vis a de açúcar. Acreditamos que o preço do etanol aumentará cerca de 5% (de R\$1,58/ litro para R\$1,66/litro entre as safras 2017/18 e 2018/19, em média), com correspondente aumento da renda ao produtor (aproximadamente 2%) e da margem sobre o lucro (+4,2 p.p., de 13,3% para 17,5%). Ademais, estimamos que o mix de produção seja de 59% para o etanol (alta de 4p.p. em relação à safra 2017/18) e 41% para o açúcar. Este aumento de demanda por etanol deve abrir certa margem para a importação da commodity dos Estados Unidos, apesar do governo brasileiro ter limitado as importações a uma cota de 150 milhões de litros por trimestre (caso as importações ultrapassem este volume, haverá taxa em 20%).

A expectativa para a produção brasileira de açúcar no Centro-Sul foi revisada para baixo nos últimos acompanhamentos de safra (estima-se uma redução de quase 13%, de 36,1 para 31,5 milhões de toneladas), especialmente devido às dificuldades financeiras enfrentadas por algumas unidades produtoras, o que levou a uma menor renovação dos canaviais. Tal cenário também prejudica o investimento em novas práticas e tecnologias, o que tende a deprimir a produtividade.

O preço da saca de açúcar de 50 kg, medido pelo CEPEA (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada da ESALQ), está em trajetória decrescente desde novembro do ano passado, tendo acumulado queda de quase 15% (embora tenha apresentado leve aumento de 6,3% entre março e abril, passando de R\$ 51,38 para R\$ 54,62). **A trajetória de preços domésticos acompanha a internacional.** Entre novembro do ano passado e abril deste ano, o preço do contrato futuro de açúcar recuou 18,4% na bolsa de Nova York, variando de US\$ 15 centavos/libra peso para US\$ 12,24 centavos/libra peso. Ao convertermos a unidade do mercado internacional para R\$/saca de 50 kg, verificamos contração de 16,5%, de R\$ 53,88 para R\$ 45,01.

Com isso, a estimativa é de que haja uma queda na renda recebida pelo produtor em cerca de 27% na safra 2018/19, em comparação com a safra 2017/18. A produtividade para o mesmo período também deverá cair, passando de 2,52 para 2,44 sacas por tonelada de cana, assim como a margem sobre o lucro (tendo por referência a praça de Araraquara), que deverá passar de 26,2% para 2,6% (isto é, acentuado declínio de 23,6 p.p.). Além do mais, vale mencionar que os estoques finais também contribuirão para conter o preço do açúcar no mercado doméstico, tendo em vista sua expansão ao redor de 53% entre as safras 2016/17 e 2017/18 (de 2,2 para 3,3 milhões de toneladas).

Portanto, o aumento da oferta global de açúcar, majoritariamente pela Índia, deve provocar uma pressão baixista sobre o preço internacional da commodity. Já no cenário doméstico, a safra 2018/19 será mais alcooleira do que açucareira, diminuindo a oferta do produto. Tal cenário tende a provocar uma pressão altista sobre o preço interno do açúcar, porém de magnitude limitada, haja vista que os estoques brasileiros permanecem num nível relativamente confortável.

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados

