

RELATÓRIO SEMANAL

Açúcar e Etanol

por João Paulo Botelho,
e Matheus Costa

joao.botelho@intlfcstone.com
matheus.costa@intlfcstone.com

23 de março de 2018
Edição nº 628

Impactos da safra recorde de açúcar na Índia

Quais serão os efeitos do aumento na produção sobre o mercado doméstico e internacional de açúcar

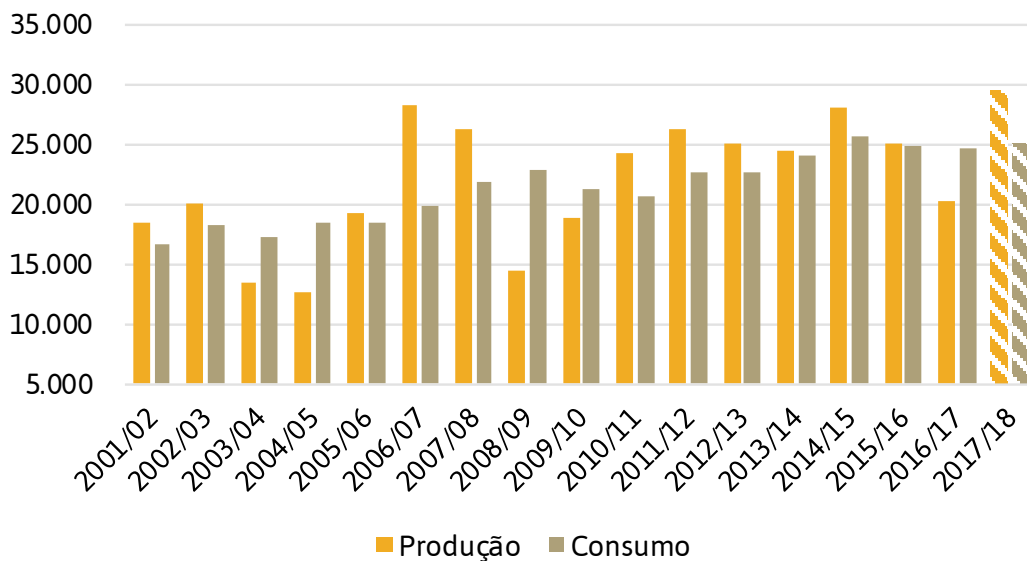
Semana do açúcar na
ICE/NY

Mercado de etanol

Na última edição do Relatório Semanal de Açúcar e Etanol, foram explicados os motivos pelos quais a produção de açúcar na Índia deve se elevar de 20,3 para 29,5 milhões de toneladas em apenas um ano. Esta análise foi resultado de informações coletadas pela INTL FCStone em sua III Viagem Comercial à Índia, encerrada no começo do mês. Se você ainda não conferiu a matéria, [clique aqui](#); para conferir os destaques da viagem, [acesse nosso blog](#).

Nas próximas sessões, apresentaremos como a produção elevada deve impactar no mercado doméstico de açúcar na Índia. Além disso, procuraremos inferir sobre como esta alteração no balanço de oferta e demanda afetará a participação indiana no mercado internacional de açúcar.

Produção e demanda por açúcar - Índia (milhares de toneladas)



FCStone do Brasil

Consultoria em Futuros e Commodities

+55 19 2102 1346

www.intlfcstone.com.br/inteligencia

*Dado de 2017/18 é uma estimativa. Fonte: ISMA e F.O. Licht's. Elaboração: INTL FCStone.

A INTL FCStone não é responsável por qualquer redistribuição deste material por terceiros, ou quaisquer decisões comerciais tomadas por pessoas a partir deste material. As informações e/ou fatos contidos neste documento foram obtidas de fontes que acreditamos ser de confiança, mas não há garantias quanto à sua exatidão ou integridade. Entre em contato com os especialistas designados pela INTL FCStone para consultoria específica em negociações que atendam às suas preferências comerciais. Estes materiais representam as opiniões, os pontos de vista e as projeções do autor, salvo se indicado o contrário, e não necessariamente refletem 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, sejam expressas ou implícitas. Todos os exemplos são fornecidos apenas para fins ilustrativos, e não significam a possibilidade de conseguir resultados similares àqueles dos exemplos.

A reprodução ou o uso das informações aqui dispostas, na íntegra ou em parte, seja em qualquer formato, sem autorização expressa é proibida. Todos os direitos reservados. Se você tiver quaisquer dúvidas ou comentários sobre a nossa Política de Privacidade, entre em contato conosco.

Demanda indiana de açúcar

Depois de queda no ano passado, é esperado que a demanda doméstica indiana por açúcar se recupere este ano. A Associação Indiana das Usinas de Açúcar (ISMA) projeta consumo ao redor de 25 milhões de toneladas de açúcar na safra atual, recuperando assim parte da queda registrada ao longo das últimas duas temporadas, mas ainda abaixo da máxima 25,6 milhões de toneladas registradas em 2014/15.

A queda no consumo de açúcar nos dois anos anteriores foi resultado de três fatores:

- 1) As duas safras que apresentaram queda devido às monções fracas de 2015 levaram a forte alta nas cotações domésticas do produto, movimento este acelerado pelas restrições à importação. Entre agosto de 2015 (penúltimo mês da safra recorde anterior, 2014/15) e setembro de 2017 (imediatamente antes do início do ciclo atual) o preço médio do açúcar no varejo indiano subiu 48,1%. Com isso, a população reduziu seu consumo de açúcar, em grande parte migrando para alternativas mais baratas, como o *gur* (produto de cana-de-açúcar pouco elaborado, também conhecido como *jaggery*).
- 2) Na noite do dia 8 de novembro de 2016, o governo indiano realizou reforma monetária que consistiu na invalidação imediata de todas as notas de mil e 2 mil rúpias em circulação – aproximadamente 86% de todas as notas do país – que deveriam ser trocadas em bancos por notas novas.

Esta reforma ficou conhecida como desmonetização e se mostrou a decisão mais controversa do primeiro-ministro Narendra Modi. A falta de estrutura nos bancos para fazer a troca rapidamente, além da baixa disponibilidade de notas novas em relação à demanda, levou grande parte da população a se ver sem dinheiro para compras básicas por dias e até semanas. Isso em uma economia que funciona majoritariamente com base no dinheiro vivo.

Com isso, as compras de açúcar no varejo e de alimentos produzidos com base no adoçante se viram prejudicadas no período mais afetado pela desmonetização.

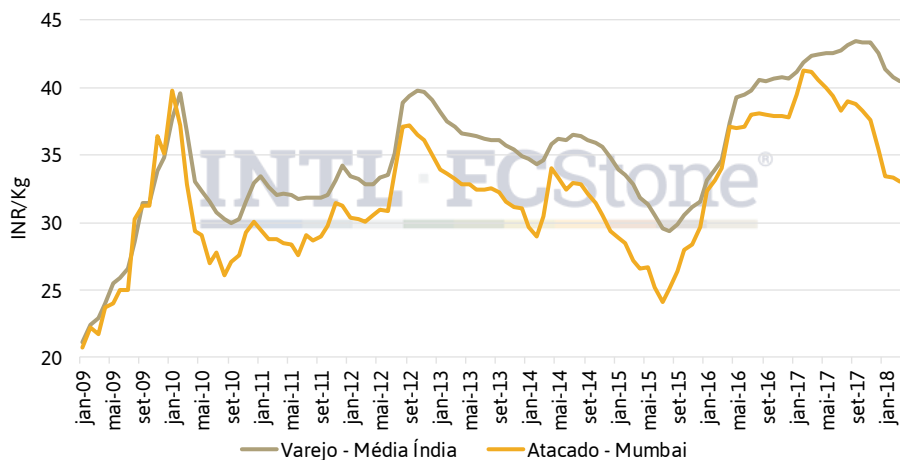
A principal política econômica do governo Modi foi a substituição de vários impostos federais e estaduais sobre a venda de bens e serviços por um único imposto, o GST (Goods and Services Tax). O açúcar foi pouco afetado pela mudança, uma vez que sua alíquota de 5% é praticamente igual à tributação anterior.

A venda de doces, entretanto, foi diretamente impactada. Muitos doces mais elaborados ou baseados em chocolate passaram a ser tributados com a maior alíquota, de 28%, muito superior às tarifas anteriores. Além disso, a diferenciação na taxa incidente sobre tipos muito similares de doces levou a grande confusão entre os produtores e a população, com impactos negativos sobre a produção e as vendas.

Até o momento, o consumo nesta safra não sofreu de nenhum susto como foi a desmonetização ou, em menor escala, a introdução da GST. A recuperação no consumo de açúcar no total da safra, entretanto, deve ser modesto devido ao nível inicial de preços próximos das máximas históricas, que prejudicou a demanda nos primeiros meses. Além disso, a cotação média para a população continua muito elevada, o que se deve à demora na transmissão dos preços da usina até o varejo.

Com isso, mesmo que os preços no varejo continuem caindo nos próximos meses no mesmo ritmo que ocorre desde setembro, a

Preços do açúcar no atacado e no varejo - Índia

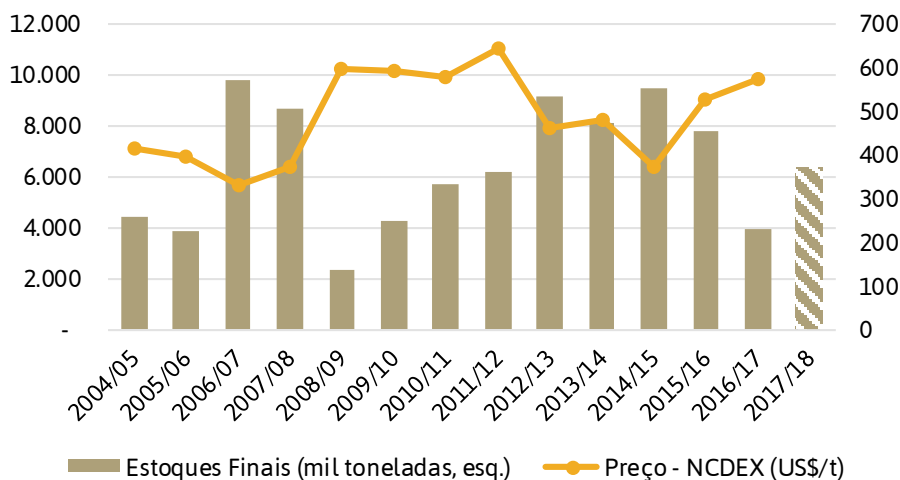


Fonte: MSM e Ministério da Alimentação - Índia. Elaboração: INTL FCStone.

A INTL FCStone não é responsável por qualquer redistribuição deste material por terceiros, ou quaisquer decisões comerciais tomadas por pessoas a partir deste material. As informações e/ou fatos contidos neste documento foram obtidas de fontes que acreditamos ser de confiança, mas não há garantias quanto à sua exatidão ou integridade. Entre em contato com os especialistas designados pela INTL FCStone para consultoria específica em negociações que atendam às suas preferências comerciais. Estes materiais representam as opiniões, os pontos de vista e as projeções do autor, salvo se indicado o contrário, e não necessariamente refletem 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, sejam expressas ou implícitas. Todos os exemplos são fornecidos apenas para fins ilustrativos, e não significam a possibilidade de conseguir resultados similares àqueles dos exemplos.

A reprodução ou o uso das informações aqui dispostas, na íntegra ou em parte, seja em qualquer formato, sem autorização expressa é proibida. Todos os direitos reservados. Se você tiver quaisquer dúvidas ou comentários sobre a nossa Política de Privacidade, entre em contato conosco.

Estoques de açúcar e preços domésticos ao produtor - Índia



Fonte: NCDEX, ISMA e F.O. Licht's. Elaboração: INTL FCStone.

estoques finais da Índia totalizarão 8,4 milhões de toneladas no final da safra. Esse volume representa mais do que o dobro do que o final do ciclo passado, mas ainda ficaria 11,4% abaixo da máxima recente registrada em 2014/15. Nos últimos 11 anos, houve quatro ocasiões em que os estoques superaram este nível.

Dito isso, aqueles que acompanham o mercado de açúcar nas últimas semanas devem estar se perguntando: se os estoques não devem superar as máximas recentes e os preços domésticos ainda estão acima das cotações internacionais, porque as usinas indianas vêm pedindo para que o governo apoie as exportações? A chave da questão é a relação (ou falta de) entre o preço do açúcar recebido pela usina o preço que esta tem de pagar pela cana..

cotação média da safra ficaria em ₹40,4/Kg, apenas 3,8% abaixo do recorde registrado na safra passada e ainda 24,6% acima da temporada 2014/15, quando a Índia consumiu mais de 25,5 milhões de toneladas.

Estoques finais e preço ao produtor

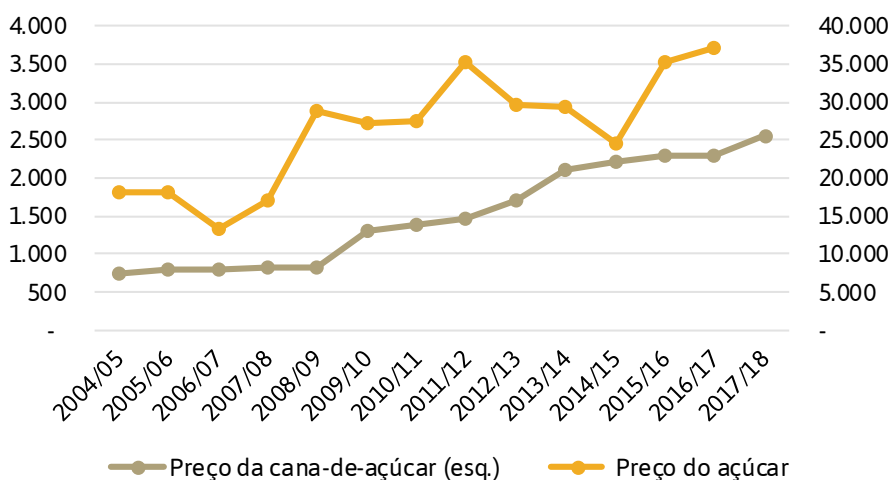
Considerando que a produção da Índia atinja a projeção da ISMA de 29,5 milhões de toneladas e a demanda fique em 25 milhões de toneladas, existirá um excedente de 4,5 milhões de toneladas no mercado local. No final da safra passada, os estoques de passagem totalizaram 3,9 milhões de toneladas, o menor nível em 8 anos.

Se não houver exportação de produto local, como tem sido o caso até o momento, os

Existe uma correlação de mais de 80% entre o nível final de estoques de uma safra e o preço ao produtor na Índia (em dólares) no último mês desta. Neste sentido, se as reservas do país terminarem a safra em 8,4 milhões de toneladas e a relação linear entre preços e os estoques se mantiver igual à registrada nos últimos 11 anos, a cotação do açúcar recebida pela usina no final da safra ficaria entre 16% e 22% abaixo da temporada anterior.

Enquanto isso, o preço mínimo da cana-de-açúcar fixado pelo governo e que deve ser pago pela usina aumentou em 10,9% na comparação com a safra passada. Desta forma, se não houver exportações de açúcar e os estoques finais da safra terminarem em 8,4 milhões de toneladas, é possível que os preços domésticos da Índia caiam abaixo do custo de produção das usinas, obrigando as mesmas a atrasar os pagamentos aos seus fornecedores.

Preço mínimo federal da cana-de-açúcar e preço ao produtor do açúcar (rúpias por toneladas)



Fontes: Departamento de Agricultura - Índia e NCDEX Elaboração: INTL FCStone.

O último dado, referente a janeiro, incida que estas dívidas já totalizavam 140 bilhões de rúpias (aprox. US\$ 2,1 bilhões). Isso, na Índia, se configura em um enorme problema social, uma vez que dezenas de milhões de famílias dependem da renda da venda da cana para seu sustento.

Mecanismo de exportação

Considerando esta necessidade de exportar para manter os preços elevados necessários para pagar os fornecedores de cana, a ISMA indica a necessidade de exportação de 2 milhões de toneladas de açúcar na safra atual. Neste sentido, o governo indiano

A INTL FCStone não é responsável por qualquer redistribuição deste material por terceiros, ou quaisquer decisões comerciais tomadas por pessoas a partir deste material. As informações e/ou fatos contidos neste documento foram obtidas de fontes que acreditamos ser de confiança, mas não há garantias quanto à sua exatidão ou integridade. Entre em contato com os especialistas designados pela INTL FCStone para consultoria específica em negociações que atendam às suas preferências comerciais. Estes materiais representam as opiniões, os pontos de vista e as projeções do autor, salvo se indicado o contrário, e não necessariamente refletem 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, sejam expressas ou implícitas. Todos os exemplos são fornecidos apenas para fins ilustrativos, e não significam a possibilidade de conseguir resultados similares àqueles dos exemplos. A reprodução ou o uso das informações aqui dispostas, na íntegra ou em parte, seja em qualquer formato, sem autorização expressa é proibida. Todos os direitos reservados. Se você tiver quaisquer dúvidas ou comentários sobre a nossa Política de Privacidade, entre em contato conosco.

anunciou esta semana o fim da cobrança do imposto de exportação, que estava em 20%.

Esta medida, entretanto, deve ter pouco ou nenhum impacto sobre as exportações indianas no nível atual de preços. O açúcar cristal no mercado doméstico é negociado 40% acima da cotação internacional do produto refinado, tornando inviável a venda externa. Por este motivo, a ISMA também solicita a retomada de mecanismo de incentivo através de cota mínima indicativa de exportação (MIEQ, na sigla em inglês), como ocorreu em 2015.

Através deste mecanismo, o governo indicaria cotas de exportação para cada usina, proporcionais à produção de cada empresa e totalizando as exportações esperadas para o país. Para cada usina que cumprir sua meta de exportações, o governo pagaria parte do preço da cana devido aos fornecedores. Se o mecanismo funcionar, as exportações reduziriam o nível dos estoques em um nível que manteria os preços domésticos elevados o suficiente para que as usinas possam pagar a parcela restante do preço da cana.

Segundo estimativa da INTL FCStone, seriam necessários volumes de entre 1,8 e 3 milhões de toneladas de exportações para que os preços no país se mantenham em patamar suficientemente alto para cobrir integralmente o custo de produção das usinas, estimado pela ISMA em 35 a 36 mil rúpias por tonelada.

Vale destacar que esta medida resolveria de forma apenas temporária o problema das

usinas indianas, uma vez que os estoques de passagem para a próxima safra (mesmo considerando 2 milhões de toneladas de exportações) ficariam 2,5 milhões de toneladas acima do começo do ciclo atual e que, se as monções ficarem dentro ou acima da média, é provável que a próxima safra apresente novo excedente produtivo. Ou seja, é possível que na próxima temporada a Índia precisaria exportar ainda mais açúcar para manter o preço do produto no mercado doméstico acima do custo de produção.

Semana do açúcar na ICE/NY

Petróleo e forte produção na Ásia levam a nova queda do açúcar

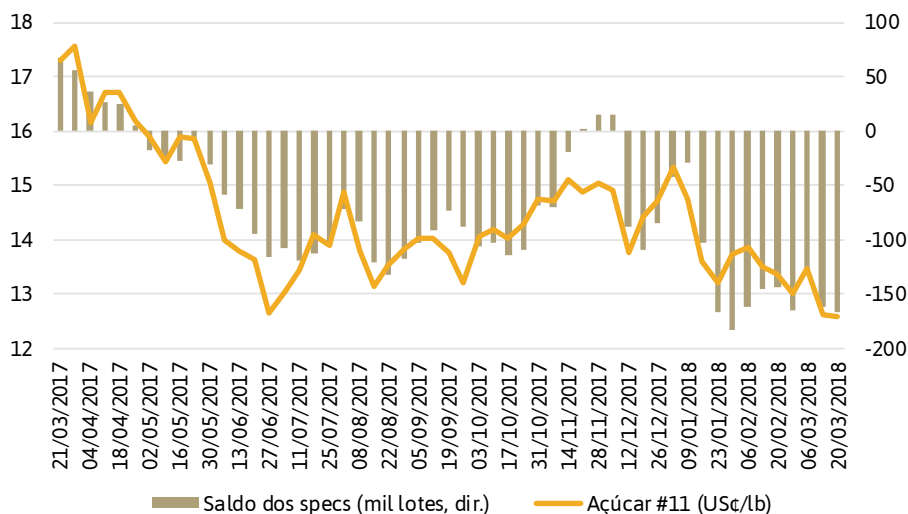
O contrato contínuo passou por ligeira queda ao longo da semana, fechando a sexta-feira em US\$12,57/lb (-0,6%). O movimento indica consolidação dos preços no patamar de €12,50 a €13,00, o que representa uma queda de 100 a 150 pontos em relação ao nível registrado entre meados de janeiro e o começo de março.

Os principais motivos para esta queda no patamar de preços continuam exercendo pressão sobre o demerara. São eles:

- 1) Resultados superiores ao esperado na safra indiana, com possibilidade de exportação no país. Esta semana o governo eliminou a tarifa para vendas externas, o que é o primeiro passo para viabilizar as exportações.
- 2) O ritmo da produção tailandesa vem superando as expectativas do mercado, aumentando ainda mais o excesso de produto no mercado asiático.
- 3) Para completar o cenário baixista, o Paquistão entrou de vez no mercado exportador, com as vendas em fevereiro superando em quase dez vezes o mesmo período no ano anterior.

O cenário macroeconômico, por outro lado, teve impacto altista durante a semana. O mercado cambial apresentou queda do dólar em relação às principais moedas, devido a posição menos favorável à alta dos juros por parte do Fed em relação ao que era esperado, além de imposição de tarifas à importação por parte do governo americano, que muitos analistas temem ser o início de guerra comercial com a China.

Cotação do açúcar #11 e saldo líquido dos fundos especulativos

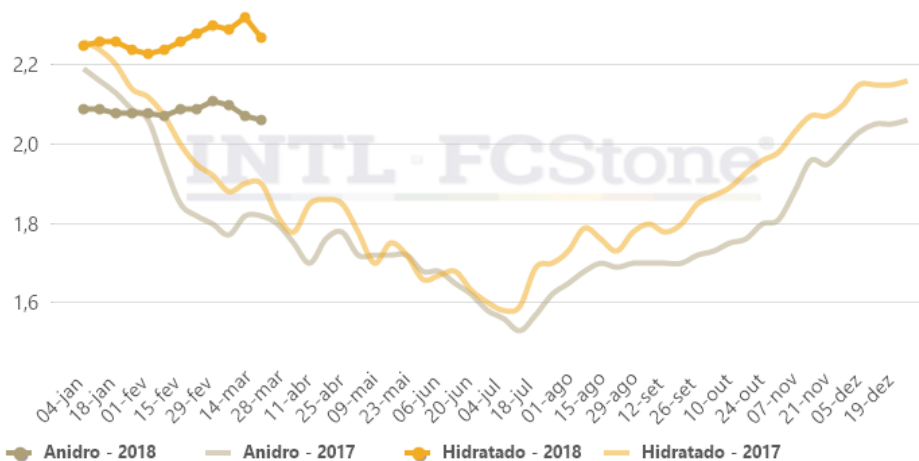


Fontes: ICE/NY e CFTC. Elaboração: INTL FCStone.

A INTL FCStone não é responsável por qualquer redistribuição deste material por terceiros, ou quaisquer decisões comerciais tomadas por pessoas a partir deste material. As informações e/ou fatos contidos neste documento foram obtidas de fontes que acreditamos ser de confiança, mas não há garantias quanto à sua exatidão ou integridade. Entre em contato com os especialistas designados pela INTL FCStone para consultoria específica em negociações que atendam às suas preferências comerciais. Estes materiais representam as opiniões, os pontos de vista e as projeções do autor, salvo se indicado o contrário, e não necessariamente refletem 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, sejam expressas ou implícitas. Todos os exemplos são fornecidos apenas para fins ilustrativos, e não significam a possibilidade de conseguir resultados similares àqueles dos exemplos.

A reprodução ou o uso das informações aqui dispostas, na íntegra ou em parte, seja em qualquer formato, sem autorização expressa é proibida. Todos os direitos reservados. Se você tiver quaisquer dúvidas ou comentários sobre a nossa Política de Privacidade, entre em contato conosco.

Preço do etanol PVU Ribeirão Preto (R\$/L, com impostos)



Fontes: INTL FCStone.

O petróleo apresentou alta de 5,6% na semana, fechando a sexta-feira cotado a US\$ 65,88/barril, o maior valor desde janeiro. Entre os motivos para o rally podemos apontar a aceleração nos cortes de produção nos países da OPEP, a queda inesperada nos estoques dos EUA e a nomeação de John Bolton como Assessor de Segurança Nacional pelo presidente americano Donald Trump.

Juntamente com a promoção do diretor da CIA Mike Pompeo para a Secretaria de Estado, a nomeação de Bolton foi vista como um indício de que o governo americano pode sair do acordo nuclear com o Irã, o que levaria à redução da inserção do produto persa no mercado internacional.

Perspectivas e CFTC

O relatório do *Commitment of Traders* (COT) divulgado nesta sexta-feira e referente às posições dos agentes na terça-feira (20) mostrou pequena alteração na posição líquida das principais categorias. Os especuladores aumentaram em 3,3% seu saldo vendido, através do acréscimo de maior número de posições *short* em relação às *long*. Já os comerciais reduziram em 4,9% sua posição líquida vendida, com maior fixação por parte de vendedores em relação aos compradores.

Com mudanças dentre do esperado, é improvável que o COT tenha grande impacto no mercado. Desta forma, os fundamentos continuarão sendo os principais fatores guiando o movimento dos futuros.

Enquanto o mercado continuará em busca de indícios sobre como o governo indiano procurará estimular as exportações, o começo da safra no Centro-Sul deve dar pistas

sobre até que ponto o mix produtivo se direcionará para o etanol, em detrimento do açúcar.

Mercado de etanol

Início da produção em algumas usinas tem impacto negativo nos preços do hidratado

Com o início da safra de cana-de-açúcar em algumas usinas do Centro-Sul e a produção voltada majoritariamente para o etanol hidratado, os preços da variedade já sentiram o impacto. A cotação do produto PVU base Ribeirão Preto fechou a semana em R\$2,25/L, 3% abaixo da semana passada. Este nível ainda está, entretanto, 19,5% superior ao ano passado.

Na primeira quinzena do mês, segundo dados publicados na sexta-feira pela UNICA, a produção de hidratado alcançou 657 milhões de litros, 33,2% acima do mesmo período no ano passado. É provável que a tendência ainda esteja em vigor na segunda metade do mês.

No caso do anidro, a demanda continua colocando pressão sobre os preços. Por outro lado, a necessidade de cumprir os estoques obrigatórios da ANP no final do mês, assim como a grande redução na disponibilidade da variedade com a hidratação para venda como hidratado, impediram a continuidade do movimento de queda.

Com isso, a cotação da variedade em Ribeirão Preto se manteve praticamente estável durante a semana, fechando em R\$2,06/L, ainda 13,1% acima do mesmo período na safra passada.

