

A Gasolina Está Cara, Mas e o Etanol?

17/12/2021

Vivemos em tempos de gasolina nas alturas, em preços a patamares históricos e acalorados debates acerca da explicação de tamanha inflação nos preços. Entretanto, outro ativo energético da frota também se encontra em patamares históricos e com um clima bem mais ameno de discussão: o etanol.

Neste artigo vamos explicar algumas razões por trás da alta valorização do etanol desde o início da pandemia e porque ele não se mostra competitivo mesmo em tempos de valores altíssimos da gasolina.

Primeiramente, é necessário entender a dinâmica da formação do preço base do etanol, isto é, antes dos impostos. O etanol que sai das bombas de combustível é o etanol hidratado, obtido majoritariamente (o etanol hidratado a partir do milho representa atualmente 1/7 do total produzido no país) a partir do processamento da cana-de-açúcar e posterior fermentação e destilação do caldo obtido neste processamento, portanto, é seguro afirmar que o “preço” da cana influencia diretamente no preço do etanol.

Seguindo esta lógica, utilizamos um *proxy* para determinar esse “preço” da cana, no caso foi o índice SB1, ou o valor histórico do primeiro contrato futuro para o açúcar, o famoso Number 11 negociado na ICE, buscando os valores das últimas 10 safras, ou seja, a partir de abril de 2011, obtendo o gráfico da figura 1:



Figura 1. Preço histórico do primeiro contrato futuro do açúcar

Em seguida, plotamos juntos os valores normalizados tanto do No. 11 quanto do etanol em USD. Valores normalizados nada mais são do que o valor nominal de cada dia dividido pela média do período analisado, ou seja, é um indicativo de quanto cada valor diário está acima ou abaixo da média do período. Além disso, quando dois valores são normalizados, estes podem ser comparados diretamente em um gráfico, com o exibido na figura 2:

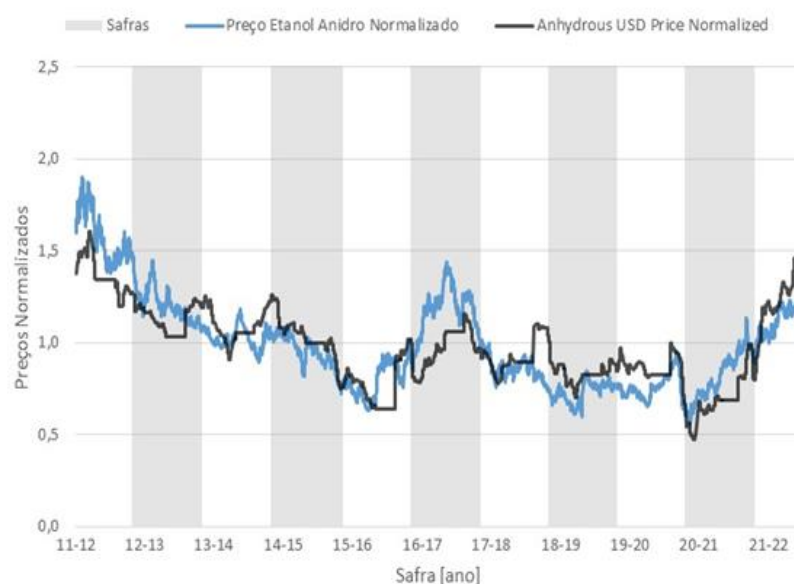


Figura 2. Preço do futuro do açúcar e do etanol anidro em USD normalizados

Observando a figura 2, notamos que existe uma clara relação entre as duas curvas, com leves períodos em que uma se valoriza em relação a outra (um assunto para um próximo relatório, talvez), porém ela por si só não explica o valor atual do etanol, visto que, por exemplo, o valor atual do No. 11 é cerca de 30% menor que o pico observado na safra 11-12. Logo, devemos considerar a outra ponta do custo: câmbio.

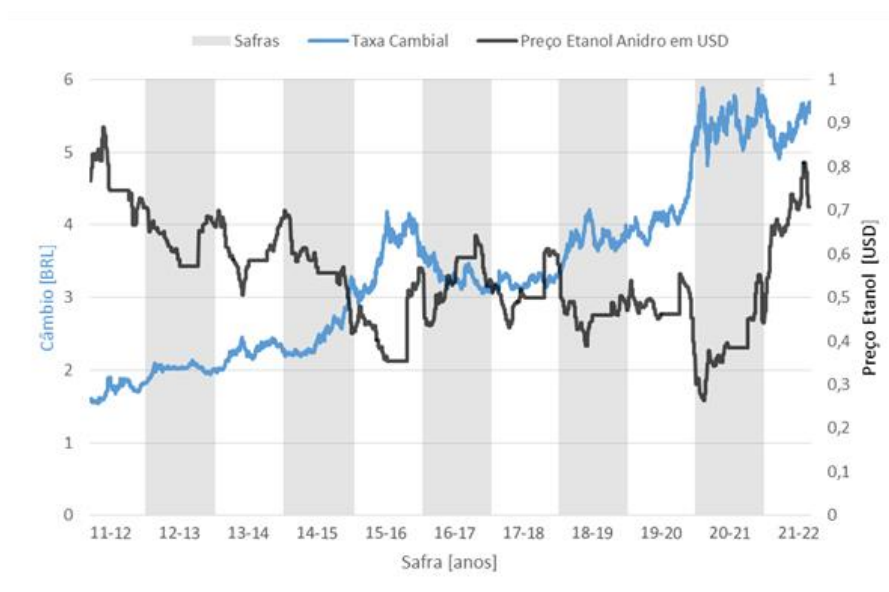


Figura 3. Preço do etanol anidro em USD e taxa de câmbio

Ao observar o gráfico da figura 3, em que estão representados os valores de etanol anidro coletados pelo CEPEA em dólares e a taxa cambial, notamos como o comportamento do etanol foi relativamente linear, entre 0,7 e 0,3 dólares por litro, porém por conta do câmbio desfavorável acabamos com um valor nominal em reais alto, visto no gráfico da figura 4, com os valores em reais do etanol anidro levantados pelo CEPEA.

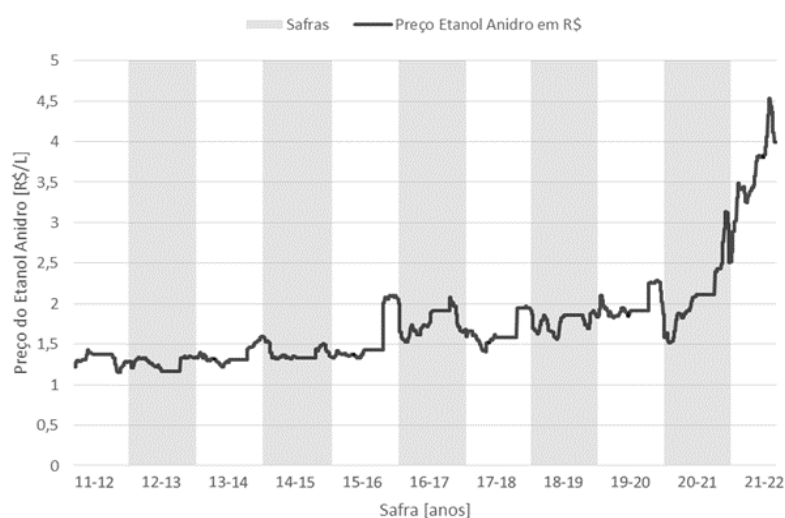


Figura 4. Preço do etanol anidro em R\$



Somando esses dois fatores, tanto o aumento do valor dos futuros do açúcar quanto a degradação da relação cambial, temos esse cenário de escalada de preços do etanol, desde o início da pandemia, no qual o valor médio atualmente disponível nas bombas equivale a 77% do valor da gasolina, segundo dados da ANP (Agência Nacional do Petróleo). Embora a taxa real entre o consumo de etanol e gasolina de um veículo flex varie de modelo para modelo, um valor comumente utilizado é que patamares acima de 70% indicam que o etanol não compensa. No fim das contas, a gasolina está cara, mas o etanol está mais caro ainda!