

# O preço do álcool e os estoques de passagem

Félix Schouchana\*

No início de 2006, o setor sucroalcooleiro, representado pela Unica-União da Agroindústria Canavieira de São Paulo, e o governo chegaram a um acordo para que os produtores não aumentem o preço do álcool anidro (misturado à proporção de 25% na gasolina) na destilaria, acima de R\$1,05 por litro.

Desse episódio, ficam três questões:

1. Está resolvido o problema do preço do álcool nas entressafras (período de novembro a março, quando as lavouras canavieiras estão sendo preparadas para a colheita que vai de abril a outubro)?

2. Haveria alternativa melhor para se ter preços mais estáveis?

3. Como os demais produtos agropecuários, com safra e entressafra, resolveram esse problema?

É interessante observar o comportamento dos preços no pico da safra e da entressafra de alguns produtos agropecuários, para compará-los com a taxa de juros básica (SELIC) no mesmo período (\*), entre 1998 e 2005.

## CARRY OVER

Nos setores de: álcool, açúcar, boi gordo e café arábica, a oscilação de preços supera a da taxa de juros no mesmo período em vários anos, enquanto soja, milho e algodão apresentam menor oscilação sazonal de preços.

Por que um investidor não compra o álcool na safra para vendê-lo na entressafra, com um rendimento acima da taxa de juros dos títulos públicos? Do mesmo modo, por que outros produtos têm maior estabilidade de preços ao longo do ano?

Alguns produtos formam estoques de passagem (*carry over*) na entressafra, quando comparados com outros produtos, por meio do próprio mercado. Este processo é tão mais sensível e vital quanto mais for estratégico e menos substitutos tiver o produto.

### Preços na safra e entressafra de álcool anidro e açúcar

Ano	Álcool Anidro - R\$ por litro			Açúcar - R\$ por tonelada			Selic no período
	Safra	Entressafra	Varição entre a safra e a entressafra	Safra	Entressafra	Varição a safra e a entressafra	
1998/99	0,3	0,1	-53,4%	11,4	11,8	3,1%	23,7%
1999/00	0,2	0,3	57,4%	9,8	18,6	89,5%	14,3%
2000/01	0,2	0,3	25,0%	21,4	23,3	9,0%	12,5%
2001/02	0,2	0,6	144,2%	23,6	21,3	-10,0%	14,6%
2002/03	0,5	1,0	113,1%	19,2	43,9	128,6%	16,6%
2003/04	0,6	0,4	-33,7%	24,0	19,3	-19,7%	14,8%
2004/05	0,7	0,9	27,2%	27,8	33,2	19,4%	13,2%
2005/06	0,8	1,1	41,5%	29,2	47,6	63,0%	11,2%

(\*) Açúcar e álcool: safra em julho e entressafra em março

Fonte: Cepea/Esalq, BM&F e Banco Central - Elaboração: BM&F

### Preços na safra e entressafra de soja e milho

Ano	Soja - R\$ por saca			Milho - R\$ por saca			Selic no período
	Safra	Entressafra	Varição entre a safra e a entressafra	Safra	Entressafra	Varição a safra e a entressafra	
1998/99	14,6	14,6	0,0%	9,0	8,2	-9,0%	9,2%
1999/00	15,8	20,7	30,7%	9,1	10,8	19,4%	8,7%
2000/01	19,5	19,0	-2,5%	14,0	14,2	1,3%	7,2%
2001/02	19,6	29,2	48,8%	9,5	12,4	30,1%	7,5%
2002/03	25,4	41,6	63,8%	13,9	18,9	36,0%	7,5%
2003/04	37,2	39,7	6,9%	18,7	18,7	0,0%	10,0%
2004/05	49,2	37,8	-23,1%	20,9	18,8	-10,0%	6,6%
2005/06	31,5	29,7	-5,4%	18,7	18,2	-3,0%	8,2%

(\*) Soja e milho: safra em maio e entressafra em setembro

Fonte: Cepea/Esalq, BM&F e Banco Central - Elaboração: BM&F

A carne bovina pode ser substituída por outras carnes; o milho, por outros insumos na ração animal; a soja, por produtos de outros fornecedores (argentinos, paraguaios e americanos); o café arábica, por um pouco mais de café conillon no blend ou por solúvel; e assim por diante. E o álcool?

## CARGA TRIBUTÁRIA

Fora do Brasil, mesmo com uma produção sem cobrir a demanda, além de ter um custo de produção superior ao do álcool brasileiro, somente os EUA produzem álcool carburante.

O problema dos estoques de passagem no Brasil consiste, em grande parte, da carga tributária. Se um investidor quiser comprar álcool na safra para vendê-lo na entressafra, terá de pagar o produtor, adicionar o PIS e a Cofins (9,25%), e o ICMS (12% no Estado de São Paulo, e até 25% em outros estados); e na venda, embutir novamente esses mesmos impostos e mais o imposto de renda.

O investidor se defronta também com os custos de armazenagem e o seguro do produto até o período de entressafra. Essa tributação impede a formação de estoques pelo próprio mercado, pois o preço do produto, somados os impostos, fica tão elevado, que não há comprador.

Outras cadeias produtivas resolveram esta questão por meio de títulos representativos das mercadorias e do mercado futuro.

## EXEMPLO DA SOJA

Vejamos o caso da soja. O investidor, por exemplo, um fundo de investimentos ou uma esmagadora, compra um título como a Cédula do Produto Rural (CPR) na safra e, simultaneamente, vende a soja na entressafra no mercado futuro, a uma rentabilidade, pelo menos, igual à da SELIC. Sobre essa operação, não incidem PIS/Cofins e ICMS, pois o título é usado para a comercialização e o financiamento do produto, sem a circulação física da mercadoria. Quando o produto que é objeto da CPR é utilizado para o esmagamento, incidem todos os impostos. Daí o fato de a CPR não representar perda de receita fiscal para os governos estadual e federal.

O investidor, ao comprar a soja na safra, reduz a disponibilidade do produto, e o preço não cai muito. Já o produto vendido na entressafra ajuda para que o preço não suba demais, com aumento da oferta num período de escassez. O investidor compra e vende um título representativo da mercadoria para obter uma taxa de remuneração pelo investimento. O compra-

dor final ficará com a soja, seja para esmagamento ou para exportação.

Como incidiram todos os impostos, inviabilizando a operação, o investidor não pode receber o produto. O seu papel, por intermédio do mercado, foi de formar estoques de passagem sem a intervenção do Estado. Ele carregou o produto até sua venda na entressafra e contribuiu para estabilizar o preço na safra e na entressafra. Na soja, o comprador de CPR para vencimento na entressafra já tem uma venda na exportação e, assim, o preço e a margem de lucro ficam assegurados, ou protegidos com operações no mercado futuro.

No álcool, o comprador de CPRs ou outros títulos de álcool não está captando a oportunidade que existe na diferença de preços entre safra e entressafra.

O investidor teria de comprar o título na safra e simultaneamente vender no mercado futuro para os meses de entressafra, travando uma taxa de rentabilidade ao menos igual à da SELIC. Para fazer o mesmo, o distribuidor de combustíveis teria de comprar o título na safra e, ao mesmo tempo, vender contrato futuro para os vencimentos na entressafra. Ambos financiariam a formação de estoques.

Um distribuidor de álcool é um repassador de preços e não financia os estoques de passagem, pois compra e vende num curto espaço de tempo. Não há muita diferença entre comprar o álcool a R\$600,00, R\$800,00 ou R\$1.000,00 por metro cúbico, na safra ou na entressafra, na medida em que se adiciona seus custos e sua margem, repassando para o posto de gasolina.

Caso o distribuidor quisesse financiar o estoque de passagem de álcool, teria de comprá-lo na safra, armazená-lo e ofertá-lo na entressafra. Diante do risco de o preço ficar na entressafra abaixo do preço de compra, a saída é vender contratos futuros para se proteger contra esse risco. Assim, produtores, distribuidores e investidores venderiam contratos futuros para se protegerem contra o risco de queda no preço do álcool. Mas quem compraria esses contratos futuros?

Nos outros mercados agrícolas, o exportador ou importador do produto se protege contra o risco de alta nos

## Preços na safra e entressafra de café e boi gordo

Ano	Café arábica - R\$ por saca				Boi Gordo - R\$ por arroba			
	Safra	Entressafra	Variação safra e entressafra	Selic no período	Safra	Entressafra	Variação safra e entressafra	Selic no período
1998	123,7	188,6	52,4%	19,8%	26,2	27,7	5,9%	12,4%
1999	152,5	194,2	27,3%	10,6%	29,5	39,6	34,1%	10,2%
2000	137,3	125,1	-8,8%	9,4%	36,3	42,4	16,8%	8,6%
2001	111,9	116,4	3,9%	11,2%	40,9	46,5	13,5%	9,1%
2002	136,0	174,9	28,6%	13,2%	42,1	53,6	27,1%	9,2%
2003	173,9	206,0	18,4%	10,5%	52,0	59,2	13,9%	11,7%
2004	219,2	337,0	53,7%	10,3%	59,4	59,6	0,3%	8,0%
2005	230,4	282,7	22,7%	7,8%	54,2	55,4	2,2%	9,8%

(\*) Café arábica: safra em setembro e entressafra em março

(\*) Boi Gordo: safra em maio e entressafra em outubro

Fonte: Cepea/Esalq, BM&F e Banco Central - Elaboração: BM&F



Ligue 0800 770 88 81  
e assine a publicação  
que melhor  
acompanha o  
**AGRONEGÓCIO**

## Preços na safra e entressafra do algodão - 1998/2000

	Algodão			Selic no período
	Safra	Entressafra	Variação-safra e entressafra	
1998	78,6	75,4	-4,0%	10,6%
1999	88,9	90,2	1,5%	8,0%
2000	87,7	86,4	-1,4%	7,0%
2001	85,6	84,0	-1,7%	7,7%
2002	96,9	146,5	51,0%	7,6%
2003	153,8	177,5	15,3%	9,4%
2004	170,8	138,6	-18,8%	6,6%
2005	155,4	132,6	-14,6%	8,1%

(\*) Algodão: safra em junho e entressafra em outubro  
Fonte: Cepea/Esalq, BM&F e Banco Central – Elaboração: BM&F

preços, porque necessita comprar o produto, inclusive na entressafra.

Quando os frigoríficos brasileiros começaram a exportar carne em grande escala, surgiu a figura do comprador de contratos futuros. A liquidez dessa operação aumentou significativamente. Em três anos (2003 a 2005), o volume negociado de contratos futuros triplicou, de 2,2 milhões para 6,3 milhões de cabeças. É esse agente que falta na estrutura da cadeia do álcool.

Assim, quando o Brasil tiver exportações durante todo o ano para abastecer os consumidores externos, os exportadores comprarão álcool na entressafra, porque já têm exportação com preço e margem fixados. Ou o próprio importador irá se abastecer no País, com preço fixado com base nas cotações da Bolsa, e se proteger no mercado futuro de álcool brasileiro.

### OPORTUNIDADE

Essa é uma grande oportunidade para os produtores e os exportadores ou importadores formarem estoques de passagem, por meio de vendas para exportação de álcool durante todo o ano, com a fixação do preço em bolsa de futuros brasileira, uma vez que a formação do preço se dá no próprio País.

Dessa forma, para não depender de soluções intervencionistas do Governo, a formação dos estoques de passagem de álcool irá ensejar seu financiamento por meio dos Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC), como é feito com o açúcar, obtendo financiamento a taxas de juros internacionais. Com a diferença de que a formação do preço do álcool pode e deve se dar no mercado futuro doméstico.

Antes de saber qual é o preço, o consumidor interno e o estrangeiro querem saber se haverá álcool durante todo o ano, para não depender tanto do petróleo. Preço é questão de mercado. Desse modo, o País irá se credenciar para ser um importante exportador de álcool no mercado internacional e teremos a formação do preço e a proteção contra esse risco em ambiente de Bolsa, transparente e competitivo, em território nacional. ■

\* Diretor de Mercados Agrícolas da BM&F