Rentabilidade do etanol

PETROBRAS: A VILÃ PODERIA SER A SOLUÇÃO

Felippe Serigati*

ATÉ HÁ pouco tempo, o etanol era o principal item da política energética brasileira. Devido ao baixo crescimento econômico do País e à descoberta do petróleo do pré-sal, o biocombustível em questão deixou de ser prioridade. Combinado com esse rebaixamento, o setor sucroenergético passou por uma crise conjuntural e ainda tem vivido um período de estagnação. A Petrobras poderia ser um agente central para a recuperação do setor se o governo federal permitisse que a companhia adotasse uma nova política de reajuste do preço da gasolina, principalmente uma que acompanhe as variações do preço internacional do petróleo e da taxa de câmbio.

O período dos ventos favoráveis

O setor sucroenergético foi muito beneficiado pela introdução dos motores *flex-fuel* no mercado automotivo brasileiro a partir de 2003. Com isso, o consumidor poderia arbitrar com qual combustível poderia abastecer o seu carro, observando a relação entre o etanol e a gasolina; sempre que o preço do primeiro fosse menor do que 70% do preço da segunda, compensava abastecer o carro com etanol.

Além dessa inovação, o setor também foi beneficiado pela crescente preocupação com as indesejadas consequências geradas pela emissão de gases que provocavam o chamado efeito estufa sobre o aquecimento global. Os combustíveis fósseis, com especial destaque para os derivados do petróleo, foram apontados como um dos principais vilões. Nesse contexto, o etanol foi apresentado como uma alternativa econômica e ambientalmente sustentável à gasolina. Com isso, as exportações brasileiras do biocombustível aumentaram fortemente até a safra 2008/09.

Com a expectativa de uma demanda crescente no futuro próximo, o setor sucroenergético brasileiro buscou financiamento e realizou fortes investimentos para:

- expandir a oferta de matéria-prima (cana-de-açúcar);
- introduzir novas tecnologias (por exemplo, para acelerar o processo de eliminação da queima da cana);
- tornar a logística mais eficiente; e
- realizar melhorias no processo produtivo.

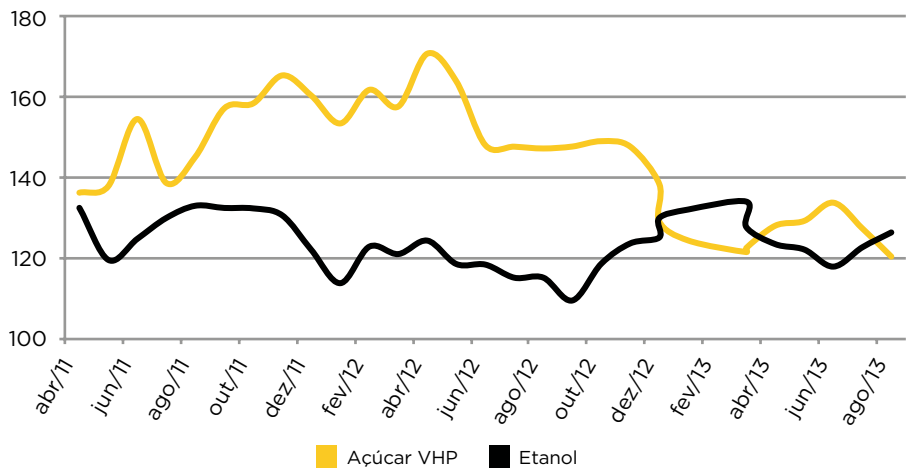
Além de tornar a cadeia sucroenergética mais eficiente, o setor também se endividou para dar conta de um processo de concentração, em que grupos menores ou menos arrojados eram incorporados por outros com maior fôlego financeiro ou maior apetite ao risco. Esse período de bonança foi interrompido por uma desastrosa combinação de fatores, iniciando um processo de crise, que, até o momento, ainda não está claro se já foi superado.

A crise do etanol

Após assumir um significativo montante de dívidas para realizar um expressivo volume de investimentos, o setor foi surpreendido por uma quebra de safra (2011/12) que o tirou da rota de crescimento. Com uma oferta menor da cana, o custo da matéria-prima subiu e muitas usinas passaram a operar abaixo de sua capacidade de moagem. Diante dessa situação, as empresas do setor em dificuldade tiveram que dar prioridade para a recuperação do caixa, postergando o início de um novo ciclo de renovação dos canaviais.

Como um círculo vicioso, sem a devida renovação dos canaviais, o fornecimento de cana ficou comprometido no médio prazo. Dessa forma, essas usinas tiveram que operar com um nível de capacidade instalada ociosa acima do pa-

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DO AÇÚCAR VHP E DO ETANOL HIDRATADO, AMBOS NO ESTADO DE SÃO PAULO (BASE 100 = JAN/06)



Fonte: Cepea

tamar adequado, levando a uma redução de sua rentabilidade. Com o caixa ainda prejudicado e um elevado estoque de dívida, diversos grupos ficaram excessivamente alavancados e não conseguiram captar recursos e realizar uma nova rodada de investimentos, prolongando seu período de crise.

Além dos problemas internos do setor, a rentabilidade do etanol hidratado também foi prejudicada pelos preços mais atraentes do açúcar no mercado internacional e pela política de reajuste do preço da gasolina por parte da Petrobras.

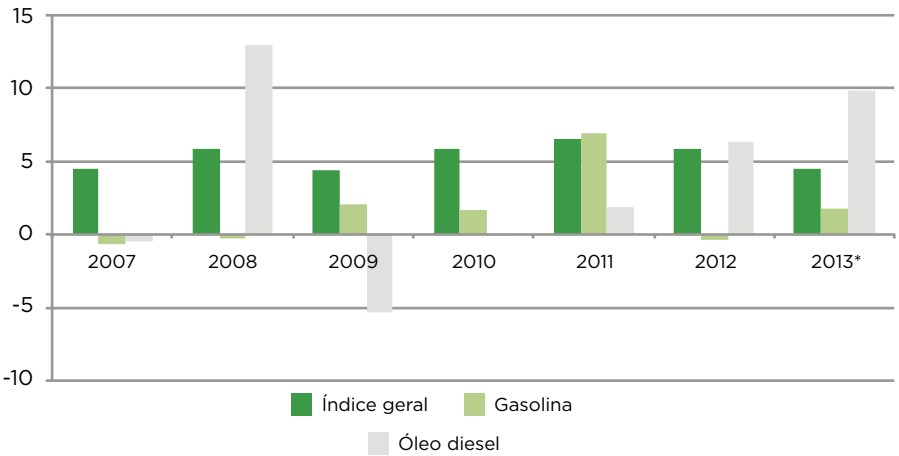
A Petrobras e a sua política de reajuste do preço da gasolina

Desde 2010, a inflação brasileira tem operado persistentemente em um intervalo entre o centro da meta (4,5% a.a.) e o seu limite superior (6,5% a.a.). Para evitar uma elevação na taxa de juros, o Governo tem lançado mão de outros recursos para atenuar a expansão dos preços. Entre outros instrumentos, merece destaque o uso da política de reajuste de preços de alguns produtos da Petrobras. Aqueles derivados do petróleo que têm um peso maior no cálculo do IPCA, como o óleo diesel e, principalmente, a gasolina, tiveram seus preços controlados. Outros produtos, como a nafta e o querosene para aviação, por terem um peso maior na inflação, sofreram reajustes com mais frequência.

Como qualquer alteração nos preços dos produtos da Petrobras depende da aprovação do seu conselho de administração e o governo federal é o acionista controlador da companhia, os reajustes da gasolina e do óleo diesel eram concedidos de acordo com o comportamento da inflação; se fosse necessário segurar estes preços para conter a inflação, não haveria qualquer reajuste. Embora essa política tenha ajudado a controlar a evolução do IPCA, a decisão de não reajustar adequadamente o preço da gasolina e do óleo diesel trouxe diversos desequilíbrios para a economia e para a própria Petrobras:

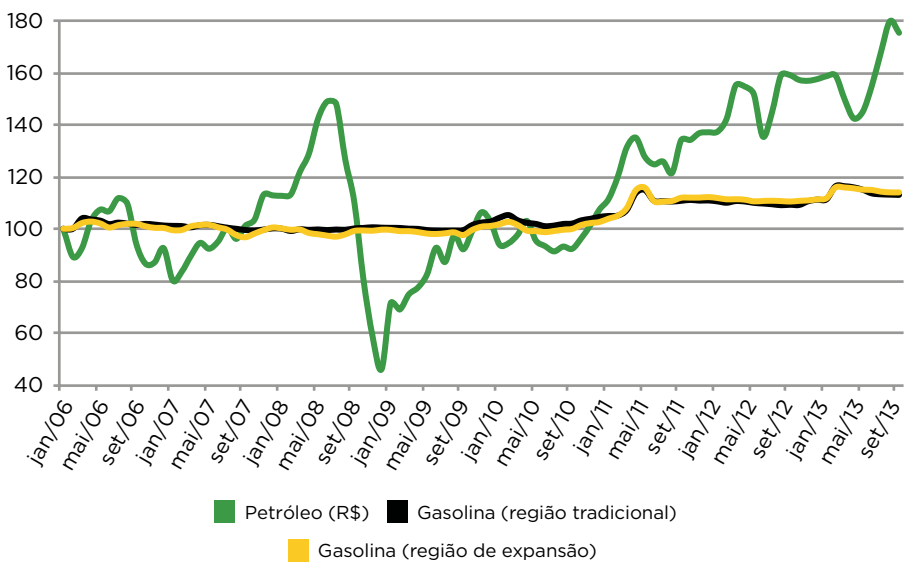
• Deterioração do caixa da Petrobras: com os incentivos dados para a indústria automobilística, a venda de veículos já registrou um crescimento acumulado de 35% no período entre 2009 e 2012. Com um número maior de veículos circulando, a demanda por combustíveis também aumentou. Como a Petrobras não tinha autorização para reajustar os preços de parte dos seus produtos, a companhia não conseguiu ampliar os investimentos e a produção na medida necessária para atender essa demanda em expansão. A solução encontrada foi importar gasolina para atender esse consumo interno. Devido à limitação nos reajustes, o preço da gasolina ficou defasado quando comparado à variação do preço do petróleo no mercado internacional. Com isso, a Petrobras tinha que pagar pelo combustível importado um preço maior do que poderia vender no mercado doméstico. Esse descompasso deteriorou a rentabilidade da companhia.

INFLAÇÃO ANUAL ACUMULADA: ÍNDICE GERAL (IPCA) *VERSUS* GASOLINA E ÓLEO DIESEL (% A.A.)



* Acumulado até outubro de 2013
Fonte: IBGE

EVOLUÇÃO DO PREÇO DO PETRÓLEO NO MERCADO INTERNACIONAL (CORRIGIDO PELO CÂMBIO) E DA GASOLINA NAS REGIÕES PRODUTORAS DE ETANOL (BASE 100 = JAN/06)



Fonte: FMI; ANP

A influência do controle de preço da gasolina sobre o preço do etanol

A seguir, serão apresentadas duas simulações que avaliam o impacto da política de preços da Petrobras sobre o preço do etanol.

Simulação 1: Qual teria que ser o preço da gasolina de forma a deixar a produção de etanol hidratado economicamente viável?

A partir dos custos de produção coletados pelo Pecege (Programa de Educação Continuada em Economia e Gestão de Empresas), da Esalq/USP (Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz" da Universidade de São Paulo), foi possível simular qual seria o preço de venda da gasolina na bomba do posto de forma que a produção de etanol hidratado passasse a ser economicamente viável. A partir dos dados da safra 2012/13, esta análise foi feita tanto para os estados onde a produção de etanol é mais tradicional (São Paulo e Paraná), quanto para as áreas de expansão da cultura (Minas Gerais, Goiás, Mato Grosso do Sul e Mato Grosso).

De acordo com os resultados da simulação, para que fosse economicamente viável comercializar o etanol, o litro da gasolina teria que estar sendo vendido, em média, a R$ 2,81, em São Paulo e no Paraná (região tradicional), e a R$ 3,10, na região de expansão. Estes valores sugerem que o preço do etanol está defasado em R$ 0,14 e em R$ 0,18 por litro, respectivamente, nas duas regiões.

Simulação 2: Qual seria o preço do etanol hidratado caso o preço da gasolina acompanhasse a variação da cotação do petróleo no mercado internacional?

Caso a política de preço da Petrobras mantivesse desde 2006 uma relação direta entre (i) o preço da gasolina no mercado nacional e (ii) a variação da cotação do petróleo no mercado internacional, controlada pela variação da taxa de câmbio, em média, o litro da gasolina estaria sendo comercializado, na região tradicional, a R$ 4,21 e, na região de expansão, a R$ 4,44. Assumindo que a relação de 0,7 entre os preços do etanol e da gasolina realmente opere nesses mercados, o litro do etanol estaria sendo vendido, em média, a R$ 2,95 e R$ 3,11, respectivamente, em cada região. Esses resultados sugerem, claramente, por um lado, que a política de contenção dos reajustes da gasolina tem retirado rentabilidade do etanol hidratado e, por outro, que ela tem contribuído para conter a inflação.

SIMULAÇÃO DOS PREÇOS DA GASOLINA E DO ETANOL (R$/LITRO) A PARTIR DOS DADOS DA SAFRA 2012/13

Região	Custo operacional*	Custo econômico*	Custo de distribuição	Preço do etanol econ. viável	Preço da gasolina econ. viável	Preço do etanol na safra 12/13**	Preço da gasolina na safra 12/13**
Tradicional	R$ 1,10	R$ 1,30	R$ 0,60	R$ 1,97	R$ 2,81	R$ 1,83	R$ 2,67
Da expansão	R$ 1,07	R$ 1,27	R$ 0,90	R$ 2,17	R$ 3,10	R$ 1,99	R$ 2,83

* Fonte: Pecege
** Fonte: ANP

SIMULAÇÃO DE PREÇOS ASSUMINDO QUE A GASOLINA TIVESSE ACOMPANHADO INTEGRALMENTE A VARIAÇÃO DO PREÇO DO PETRÓLEO E DA TAXA DE CÂMBIO BRASILEIRA

Período	Área tradicional				Área de expansão			
	Gasolina		Etanol		Gasolina		Etanol	
	Preço observado	Preço simulado	Preço observado	Preço simulado	Preço observado	Preço simulado	Preço observado	Preço simulado
Set/06	R$ 2,44	R$ 2,26	R$ 1,32	R$ 1,58	R$ 2,58	R$ 2,38	R$ 1,71	R$ 1,67
Set/07	R$ 2,40	R$ 2,44	R$ 1,11	R$ 1,71	R$ 2,45	R$ 2,57	R$ 1,41	R$ 1,80
Set/08	R$ 2,41	R$ 2,65	R$ 1,29	R$ 1,86	R$ 2,51	R$ 2,79	R$ 1,59	R$ 1,95
Set/09	R$ 2,39	R$ 2,22	R$ 1,32	R$ 1,55	R$ 2,47	R$ 2,34	R$ 1,53	R$ 1,64
Set/10	R$ 2,46	R$ 2,22	R$ 1,44	R$ 1,56	R$ 2,53	R$ 2,34	R$ 1,62	R$ 1,64
Set/11	R$ 2,67	R$ 3,23	R$ 1,89	R$ 2,26	R$ 2,84	R$ 3,40	R$ 2,00	R$ 2,38
Set/12	R$ 2,63	R$ 3,82	R$ 1,77	R$ 2,68	R$ 2,80	R$ 4,03	R$ 1,93	R$ 2,82
Set/13	R$ 2,72	R$ 4,21	R$ 1,75	R$ 2,95	R$ 2,89	R$ 4,44	R$ 1,95	R$ 3,11

Fonte: ANP; Banco Central; FMI

EVOLUÇÃO DO PREÇO DAS AÇÕES DA PETROBRAS (PBR.A) NA BOLSA DE NOVA IORQUE (NYSE) - US$



Fonte: NYSE

• Perda de valor de mercado da Petrobras: com a redução de rentabilidade da companhia, suas ações perderam muito valor. Enquanto, em abril de 2010, sua ação chegou a ser transacionada por mais de US$ 40,00 na Bolsa de Valores de Nova Iorque, no final de outubro, este ativo chegou a operar abaixo de US$ 17,00. Essa perda de valor de mercado tem comprometido diversos investimentos, inclusive aqueles necessários para tornar o petróleo do pré-sal uma realidade.

• Déficit na balança comercial: devido à combinação entre crescente importação de combustível e menor valor das exportações brasileiras, o Brasil registrou, ao final de 2013, forte deterioração no saldo da balança comercial. Só não houve déficit devido às polêmicas exportações de plataformas da Petrobras para sua subsidiária na Holanda – a polêmica está no fato de que estas plataformas continuaram sendo utilizadas pela estatal aqui no Brasil. Enfim, a decisão de não reajustar adequadamente os preços da gasolina e do óleo diesel tem contribuído determinantemente para tornar o balanço de pagamentos brasileiro mais fragilizado. Essa situação é especialmente desconfortável em um momento em que há risco de um rebaixamento da classificação dos riscos associados aos títulos da dívida brasileira e de uma consequente fuga de capitais.

• Perda de rentabilidade do etanol hidratado: a decisão da Petrobras de não reajustar os preços da gasolina também tem prejudicado o setor sucroenergético. Como o etanol hidratado é um combustível substituto da gasolina e esta tem permanecido com o seu preço abaixo dos patamares internacionais, o etanol tem deixado de ser uma alternativa competitiva à gasolina. Com a impossibilidade de vender o etanol a um preço maior, devido à decisão de manter o preço da gasolina em patamares abaixo dos níveis do mercado mundial, ele deixa de ser competitivo e perde rentabilidade.

Uma nova política de reajuste de preços?

Desde o final de ano passado, tem-se discutido a possibilidade de a Petrobras mudar sua política de preços para a gasolina e para o óleo diesel. Caso se concretize, isso pode ser uma boa notícia para o setor sucroenergético, principalmente se, nesse novo pacote, os preços destes combustíveis passarem a estar associados à variação:

• do preço do petróleo no mercado internacional;

• da taxa de câmbio; e

• das variações do preço do etanol anidro.

Para que isso seja viável, também é necessário que esse reajuste dê-se de forma periódica e, principalmente, que não haja necessidade de aprovação prévia pelo conselho de administração da companhia, no qual o governo federal é sócio controlador. Isso, além de recuperar a rentabilidade do etanol, também daria maior fôlego ao caixa da Petrobras e ajudaria na recuperação do seu valor de mercado.

Embora essa nova política seja benéfica para a Petrobras e para o setor sucroenergético, o Governo resiste em aprová-la, devido ao seu impacto não desprezível sobre a inflação. Por exemplo, no final de novembro, o Governo permitiu que a Petrobras reajustasse em 4% a gasolina e em 8% o óleo diesel. Estes reajustes, ao pressionarem o IPCA de dezembro, foram apontados como responsáveis pelo fracasso do Banco Central em entregar, em 2013, uma inflação (5,91%) menor do que aquela registrada em 2012 (5,84%). ■



SHUTTERSTOCK

* Doutor em Economia pela Escola de Economia de São Paulo (EESP/FGV), professor e pesquisador do GV Agro (felippeserigati@gmail.com)