

## DIFERENCIAL DO HIDRATADO CAI 5 PONTOS PORCENTUAIS EM MAIO

Entre abril e maio deste ano o diferencial de preços do etanol hidratado recuou 5,21 pontos percentuais ao sair de -30,77% para -25,56%; Padrão de deságio do hidratado frente ao açúcar bruto é o menor desde abril de 2023 quando o biocombustível remunerava 23,71% menos que o açúcar; Redução na desvantagem do hidratado vem ocorrendo no mercado desde janeiro deste ano quando o biocombustível remunerava 45,20% menos que o açúcar; Para junho SAFRAS & Mercado estima redução ainda maior no diferencial para -20,38%

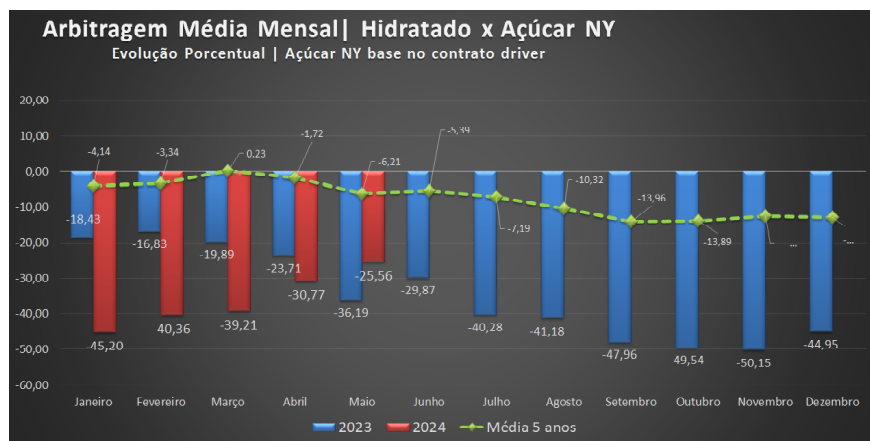
O mês de maio foi um período de redução importante nos níveis de diferenciais entre os preços do etanol hidratado no mercado físico e o açúcar bruto de Nova York, ambos em centavos de dólar por libra-peso colocados dentro da usina. Esta redução da desvantagem do hidratado não é um evento isolado visto agora em maio, ela já vem sendo observada desde janeiro deste ano quando o mesmo remunerava 45,20% menos que o açúcar. De lá para cá, no acumulado de cinco meses, o hidratado já reduziu a sua desvantagem média mensal em relação ao açúcar bruto de Nova York em níveis importantes de 19,65 pontos percentuais, uma tendência que não é nada desprezível ao mercado. Neste sentido, olhando brevemente pela ótica do médio prazo, a SAFRAS & Mercado alerta que este movimento deverá se intensificar ainda mais, tanto pelas quedas do açúcar bruto em Nova York quanto pela tendência de alta que será observada nos preços do etanol hidratado no mercado físico brasileiro. Primeiramente o açúcar bruto de Nova York deverá manter os padrões de preços mais baixos que já vem apresentando ao mercado desde início de abril deste ano. Isto ocorrerá tanto pelos fundamentos da safra nova do Centro-Sul do Brasil quanto pelos fundamentos da safra corrente 2023/24 e da safra futura 2024/25 da Ásia. A Ásia já vem apresentando aumentos produtivos em sua safra corrente diante das chuvas 20% acima do esperado entre janeiro e abril deste ano, que

provocaram padrões de recuperação de produtividade dos canaviais na segunda metade da moagem da safra de cana local, após um ano anterior ter sido marcado por chuvas 6% abaixo da média histórica em função da sobreposição do El Niño com a temporada de chuvas de Monção de 2023. Já para a safra 2024/25 a recuperação produtiva vista na temporada 2023/24 deverá ser ampliada em função das chuvas 106% acima da média histórica. Estas ocorrerão em função da sobreposição do La Niña com a temporada de chuvas de Monção de 2024, que ocorre entre junho a setembro, com o La Niña ocorrendo de julho a setembro deste ano.

No Brasil a safra corrente de cana do Centro-Sul deverá se manter firme em 42 milhões de toneladas, mesmo com a quebra na safra de cana de 650 para 610 milhões de toneladas na região. Logo, tanto pelo Brasil quanto pela Ásia, os preços do açúcar bruto em Nova York deverão se manter negativamente pressionados ao longo do terceiro trimestre de 2024 em direção a base dos 18 cents e depois em tendência direta aos 17 cents. Neste meio tempo o etanol hidratado no Centro-Sul deverá ter caminho oposto: o da valorização. Isto ocorrerá também em função da quebra da safra 2024/25 de cana de açúcar do Centro-Sul do Brasil.

Como as usinas estão com tendência clara a manter firme a produção do açúcar bruto ao longo da temporada, mesmo em

meio a uma quebra na safra de cana, o desconto natural deverá recair sobre o etanol hidratado, o qual permite capacidade de controle das usinas tanto da curva de oferta quanto da curva de demanda, através da gestão dos níveis de competitividade frente a gasolina. O objetivo das usinas é reduzir a produção de etanol hidratado para sobrar mais cana para a produção de açúcar mas, ao mesmo tempo, evitar que ocorra a escassez do hidratado, através da elevação dos preços de venda para as distribuidoras de modo a reduzir os níveis de competitividade e, consequentemente, da



demanda. Haverá uma oferta menor de hidratado, mas os preços do mesmo serão mais elevados, compensando parcialmente a perda de receita.

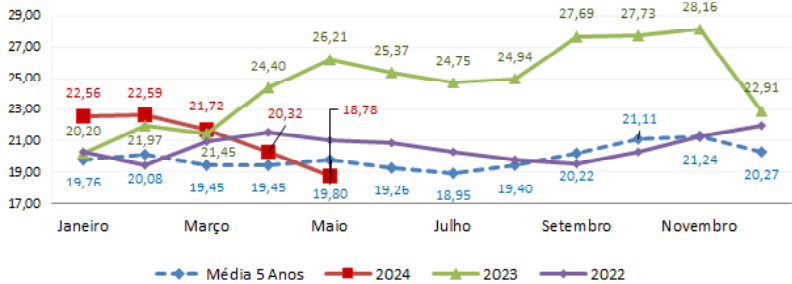
Na visão da SAFRAS & Mercado as usinas evitarão também cortar a oferta de etanol anidro com receio de gerar preocupações ao governo no momento da aprovação no Senado do projeto de Lei Combustível do Futuro, o qual deverá aumentar a mistura do anidro a gasolina dos atuais 27,5 para 30% em 2025.

Com isto, se mostra politicamente sensível ao setor permitir que a oferta do anidro seja reduzida neste ano, mesmo com a quebra de safra, o que aumentará a pressão de desconto sobre a produção do hidratado, resultando em maior pressão de alta sobre os preços deste ao mesmo tempo que reduz ainda mais o padrão de defasagem frente aos preços do açúcar bruto em Nova York.

De abril para maio a queda nesta defasagem [que foi iniciada em janeiro deste ano] fora de 5,21 pontos percentuais. Isto ocorreu mesmo diante da baixa de 3,37% dos preços do etanol hidratado no mercado físico a qual fora ampliada para 3,91% pelo movimento de desvalorização do real frente ao dólar de 0,31% ao longo de maio. Porém, o grande detalhe para a queda no diferencial de preços do hidratado frente ao açúcar bruto fora a baixa nas médias do mesmo ao longo de maio em Nova York que, entre abril e maio, recuou 8,21%. Colocado dentro da usina, na modalidade PVU, com todos os descontos de frente, elevação e fobização, o açúcar bruto acabou tendo o seu desconto médio mensal sendo elevado para 11,07%, o qual não teve como competir com a queda vista no etanol hidratado de 3,91% já com a desvalorização cambial.

É interessante observar que o etanol hidratado teve um contrapeso dos preços do Cbios negociados na B3 que recuaram 1,35% entre abril e maio, ao passo que o açúcar teve seu padrão médio de basis pago em Santos para exportação de VHP praticamente estável em US\$/cents +0,11. Para junho a expectativa da SAFRAS & Mercado é de nova redução dos diferenciais do hidratado frente ao açúcar da faixa atual de maio de -25,56%

Cotações Mensais - Açúcar Bruto NY  
em US\$/cents por libra-peso - Preços corrigidos pela inflação (CPI)



para -20,38%. Esta deverá ocorrer também em função do aumento dos preços do etanol hidratado em meio a queda nos preços do açúcar. No mês passado a SAFRAS & Mercado detinha a expectativa de diferenciais médios de -30% para o hidratado que se mostraram 4,44 pontos percentuais mais baixos que os dados efetivos do período.

Açúcar recua 28% no ano em maio em Nova York

Avanços produtivos na Índia, China e Tailândia na próxima safra internacional 2024/25 são somados a sobreposição do La Niña, com a temporada 2024 de chuvas de Monção no continente; Dados do USDA do primeiro reporte semestral de 2024 ampliam superávit internacional para 2024/25 em mais de 17% com alta de mais de 1,00 milhão de toneladas; Manutenção dos juros elevados nos Estados Unidos até o final do ano mantém demanda por commodities negativamente pressionada, reforçando queda nos preços tanto pelo aumento na oferta quanto pela queda na demand.

O mês de maio para as médias de negociação do açúcar bruto em Nova York foi um período de ampliação das fortes baixas observadas no comparativo anual vistas desde o mês imediatamente anterior, em abril. Neste período a média mensal das cotações do açúcar bruto em Nova York caiu 16,73% no ano [frente ao mesmo mês do ano anterior, com preços da época já corrigidos pela inflação]. Agora em maio, a média do mês recém terminado mostrou uma baixa ainda maior em 28,34%, também no comparativo anual com preços

Arbitragem Hidratado x Açúcar NY																
	Hidratado c/ Tributos	Hidr.	Hidr.	Hidr.	Câmb.	Hidr.	Hidr. Usina	Açúcar	Porto	Frente	Frete	Total	Total	Aç. NY	Hidr.-Aç	Var.
	Impostos R\$/PS/Confins	Dif.	M³	R\$/ton	R\$/US\$	US\$/ton	US\$/cents	NY	US\$/ton	R\$/Ton	US\$/Ton	US\$/Ton	US\$/cents	Usina	US\$/cents	(%)
fevereiro-24	2,63	0,56	2,20	2.199,27	1.371,57	4,96	276,42	12,54	22,78	12,50	150,00	30,23	42,73	1,94	21,04	-8,50
março-24	2,62	0,55	2,18	2.183,04	1.361,45	4,96	274,29	12,44	21,72	12,50	150,00	30,22	42,72	1,94	20,49	-8,05
abril-24	2,88	0,59	2,41	2.408,29	1.501,93	5,13	293,01	13,29	20,46	12,50	150,00	29,27	41,77	1,89	19,30	-6,01
maio-24	2,78	0,57	2,32	2.321,40	1.447,74	5,14	281,56	12,77	18,78	12,50	150,00	29,17	41,67	1,89	17,16	-4,39
Junho*	2,75	0,57	2,28	2.284,60	1.424,79	5,15	276,66	12,55	17,50	12,50	150,00	29,13	41,63	1,89	15,76	-3,21
Média do Ano	2,66	0,56	2,22	2.217,14	1.382,72	5,02	275,14	12,48	21,26	12,50	150,00	29,88	42,38	1,92	19,75	-7,27
Var (%) na margem	-3,37	-1,99	-3,61	-3,61	-3,61	0,31	-3,91	-3,91	-8,21	0,00	0,00	-0,33	-0,23	-0,23	-11,07	-26,92
Var (%) anual	-4,99	91,10	-15,45	-15,45	-15,45	3,31	-18,15	-18,15	-27,08	0,00	0,00	-3,21	-2,27	-2,27	-29,81	-50,36
Var (%) Acumulad	-4,99	91,10	-15,45	-15,45	-15,45	3,31	-18,15	-18,15	-27,08	0,00	0,00	-3,21	-2,27	-2,27	-29,81	-50,36

Fonte e elaboração: SAFRAS & Mercado \* Estimativa SAFRAS & Mercado



SAFRAS Consulting

Strategic and customized guidance on your decision making.

Commercial • Investments • Hedging management

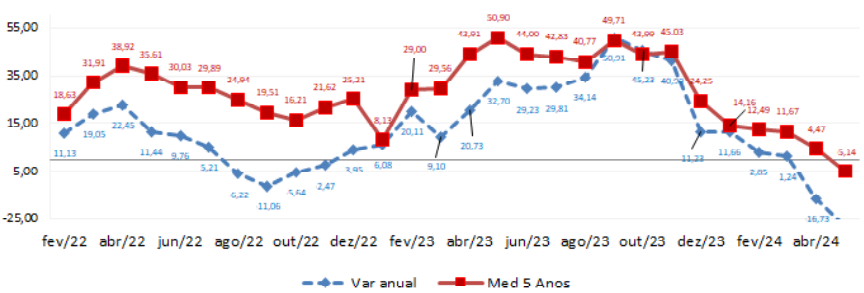
More info: [infocma@ocma.com.br](mailto:infocma@ocma.com.br)

do ano anterior corrigidos pela inflação. Além da queda no ano, na margem [frente ao mês imediatamente anterior] há um aprofundamento importante na negatividade.

Isto porque em abril os preços médios de até então tinham apresentado baixa de 6,45% na margem ao passo que agora, os preços médios de maio apresentam queda na margem ainda maior, na faixa de 7,54%. Já sobre a média de 5 anos sobre o mesmo período [também corrigida pela inflação] há uma importante reversão de preços mais altos vistos até abril para preços mais baixos vistos agora em maio, onde os preços atuais passaram de uma correlação de alta de 4,47% em abril para uma de baixa de 5,14% em maio, sendo que antes disto, de janeiro a março, havia a predominância do padrão de alta dos preços correntes em relação a sua média mais longa de 5 anos, entre 11% a 14% vista ao longo do primeiro trimestre do ano.

A ampliação em maio das perdas vistas em abril ocorre pela sobreposição de vários vetores fundamentais, climáticos e macroeconômicos de médio prazo sobre o açúcar. Como são de médio prazo, a SAFRAS & Mercado alerta que as quedas vistas até agora não devem se resumir a maio. É com base nisto que a expectativa da SAFRAS & Mercado é de preços médios de US\$/cents 17,50 sobre Julho/24 que deverão representa uma baixa de 6,84% na margem [frente a média de maio], junto a uma queda de 31,01% no ano [frente a média de junho, corrigida pela inflação] além de se posicionar 9,14% mais baixo que a sua média de 5 anos sobre o mesmo período, neste contexto até mesmo reduzindo a sua defasagem em relação a maio. No mês anterior a SAFRAS & Mercado havia estimado preços médios para maio na faixa de US\$/cents 19,80 os quais se mostraram 5,41% mais altos que os dados efetivos do período. Apesar disto, para junho as baixas projetadas pela SAFRAS & Mercado estão correlacionados com a oferta em alta

Volatilidade das Cotações Mensais do Açúcar Bruto NY em (%)



e a demanda em baixa sobre a commodity. A demanda em baixa está correlacionada com a manutenção das taxas de juros dos Estados Unidos nos patamares elevados ao menos até o final de 2024, com chances elevadas deste padrão ser mantido também ao longo do primeiro trimestre de 2025. Com isto o impacto negativo sobre a curva de demanda de todas as commodities [incluindo o açúcar] será bem forte no acumulado de mais de um ano de taxas de juros elevadas no país. É exatamente por isto que os dados mais recentes do primeiro relatório semestral do USDA sobre a oferta e a demanda de açúcar para a safra internacional 2024/24 trouxeram um nível de crescimento na demanda bem inferior ao visto na oferta. Enquanto a produção da safra internacional 2024/25 deverá crescer 2,529 milhões de toneladas frente a temporada anterior [+1,38%] a demanda deverá avançar apenas 1,459 milhão de toneladas no mesmo período [+0,82%]. A SAFRAS & Mercado explica que a manutenção do vetor de alta na demanda de açúcar [ainda que em volumes pequenos] ocorre em relação a taxa de crescimento populacional. Além disso os agentes internacionais deverão se mostrar menos propensos a apostas de alta sobre as cotações do açúcar em Nova York ao longo do segundo semestre de 2024.

Isto porque o saldo entre a oferta e a demanda de açúcar entre as temporadas 2023/24 e 2024/25 deverá subir de 6,16 para 7,23 milhões de toneladas, com uma alta importante de 17,35% que representa um crescimento absoluto de 1,07 milhão de toneladas. Isto deverá ocorrer com a manutenção dos níveis de produção na safra brasileira de açúcar junto a altas nas produções de importantes origens da Ásia como China, Índia e Tailândia que, nesta temporada 2024 de chuvas de Monção [entre junho a setembro], terá a sobreposição do La Niña [entre julho a setembro] o que resultará e chuvas 106% acima da média histórica sobre a Ásia.

Nova York - Média Mensal Contratos Futuros Açúcar Bruto nº 11									
em US\$/cents por libra-peso									
Mês	Var Anual (%)	Var Margem (%)	Var. Média 5 Anos	Média 5 Anos	2024	2023	2022	2021	
Janeiro	11,66	-1,52	14,16	19,76	22,56	20,20	20,27	18,84	
Fevereiro	2,85	0,14	12,49	20,08	22,59	21,97	19,46	18,82	
Março	1,24	-3,88	11,67	19,45	21,72	21,45	20,92	18,89	
Abril	16,73	6,45	4,47	19,45	20,32	24,40	21,50	18,87	
Maio	-20,34	-7,54	-5,14	19,00	18,78	26,21	21,02	20,27	
Junho				19,26		25,37	20,89	20,45	
Julho				18,95		24,75	20,29	20,73	
Agosto				19,40		24,94	19,78	22,67	
Setembro				20,22		27,69	19,53	23,59	
Outubro				21,11		27,73	20,32	23,15	
Novembro				21,24		28,16	21,25	23,42	
Dezembro				20,27		22,91	21,92	22,66	
Média Anual	-5,66	-3,85	7,53	20,58	21,19	24,65	20,60	21,03	
Expectativa para o próximo mês				17,50					
Variação na margem				-6,84					
Variação no Ano				-31,01					
Posição contra média 5 anos				-9,14					



## SAFRAS Consulting

Strategic and customized guidance on your decision making.

Commercial • Investments • Hedging management

More info:  
infocma@cma.com.br



# INDICADORES AÇÚCAR e ETANOL - Parte I

## Nova York - Média Mensal Contratos Futuros Açúcar Bruto nº 11

em US\$/cents por libra-peso

Mês	Var Anual (%)	Var Margem (%)	Var. Média 5 Anos	Média 5 Anos	2024	2023	2022	2021	2020
Janeiro	↑ 11,86	↓ -1,52	↑ 14,16	19,76	22,56	20,20	20,27	18,84	16,94
Fevereiro	↑ 2,85	↑ 0,14	↑ 12,49	20,08	22,59	21,97	19,46	18,82	17,58
Março	↑ 1,24	↓ -3,88	↑ 11,67	19,45	21,72	21,45	20,92	18,89	14,26
Abril	↓ -16,73	↓ -6,45	↑ 4,47	19,45	20,32	24,40	21,50	18,87	12,15
Maio	↓ -28,34	↓ -7,54	↓ -5,14	19,80	18,78	26,21	21,02	20,27	12,72
Junho				19,26		25,37	20,89	20,45	14,27
Julho				18,95		24,75	20,29	20,73	14,15
Agosto				19,40		24,94	19,78	22,67	15,34
Setembro				20,22		27,69	19,53	23,59	15,42
Outubro				21,11		27,73	20,32	23,15	16,95
Novembro				21,24		28,16	21,25	23,42	17,85
Dezembro				20,27		22,91	21,92	22,66	17,54
Média Anual	↓ -5,86	↓ -3,85	↑ 7,53	20,58	21,19	24,65	20,60	21,03	15,43
Expectativa para o próximo mês				17,50					
Variação na margem			↓ -8,84						
Variação no Ano			↓ -31,01						
Posição contra média 5 anos			↓ -9,14						

## Açúcar Cristal Ribeirão Preto

Saca de 50 kg com até 150 lounsa | Preços deflacionados

Mês	Var. Anual (%)	Var (%) Méd. 5 anos	Var. Margem (%)	Média 5 Anos	2024	2023	2022
Janeiro	↑ 1,86	↑ 6,02	↓ -5,19	135,53	R\$ 143,68	R\$ 141,06	R\$ 168,72
Fevereiro	↑ 4,70	↑ 7,19	↑ 0,70	134,98	R\$ 144,69	R\$ 138,19	R\$ 161,04
Março	↑ 2,86	↑ 6,66	↓ -2,00	132,95	R\$ 141,80	R\$ 137,86	R\$ 152,10
Abril	↓ -0,50	↑ 7,47	↑ 2,77	135,59	R\$ 145,73	R\$ 146,45	R\$ 155,82
Maio	↓ -7,30	↑ 2,81	↓ -5,56	133,86	R\$ 137,62	R\$ 148,45	R\$ 146,43
Junho				122,28		R\$ 145,63	R\$ 142,47
Julho				120,10		R\$ 137,83	R\$ 142,52
Agosto				122,42		R\$ 133,13	R\$ 143,44
Setembro				129,95		R\$ 148,67	R\$ 137,88
Outubro				135,19		R\$ 155,27	R\$ 139,89
Novembro				141,82		R\$ 155,38	R\$ 144,14
Dezembro				145,75		R\$ 151,56	R\$ 154,26
Média Anual	↑ 0,32	↑ 6,03	↓ -1,86	115,27	R\$ 142,70	R\$ 144,96	R\$ 149,06
Expectativa Próximo Mês				134,00			
Var (%) Ano Anterior	↓ -7,99						
Var (%) na Margem	↓ -2,63	↑ 9,56					

## Etanol CBOT - em US\$/Galão

Mês	Var. Anual (%)	Var. Med. 5 Anos (%)	Var. Margem (%)	Média 5 Anos	2024	2023
Janeiro	↓ -25,35	↓ -8,73	↓ -1,84	1,77	1,615	2,164
Fevereiro	↓ -29,25	↓ -11,21	↓ -26,92	1,75	1,556	2,200
Março	↓ -27,09	↓ -12,25	↑ 6,17	1,88	1,652	2,266
Abril	↓ -28,80	↑ -9,70	↑ 4,17	1,91	1,721	2,418
Maio	↓ -25,95	↓ -12,32	↑ 4,75	2,06	1,803	2,435
Junho				1,97		2,388
Julho				1,89		2,344
Agosto				1,86		2,028
Setembro				1,87		2,038
Outubro				1,85		1,901
Novembro				1,81		1,729
Dezembro				1,79		1,646
Média				1,867	1,670	2,130

Fonte: Chicago Board of Trade; Elaboração: SAFRAS & Mercado

# INDICADORES AÇÚCAR e ETANOL - Parte II

## Preços Mensais de Negociação de Cbios na B3

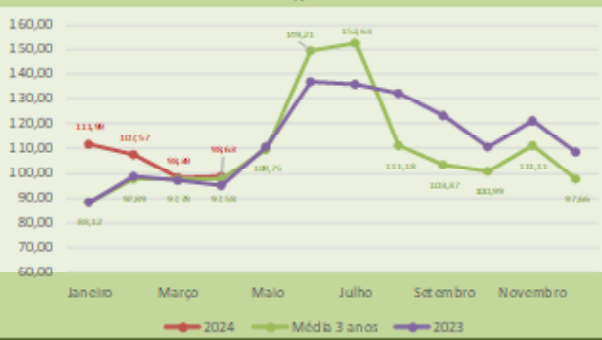
Em R\$/Contrato de Cbios

	Var. Ano %	Var. Mês %	Var. Méd. %	Média 3 anos	2024	2023	2022
Janeiro	27,16	2,96	27,08	88,12	110,99	88,07	64,31
Fevereiro	9,00	-3,95	9,08	97,89	107,57	96,09	87,42
Março	13,7	-6,53	0,62	97,79	98,29	97,06	87,90
Abril	3,23	0,24	10,7	97,53	98,63	95,27	98,65
Maio				109,75		110,52	108,98
Junho				109,24		106,65	101,57
Julho				102,63		105,68	109,58
Agosto				111,10		102,08	90,27
Setembro				103,37		103,48	83,26
Outubro				100,99		100,94	910,3
Novembro				111,11		101,40	100,81
Dezembro				97,66		108,77	86,54

Total/Média	10,28	-2,32	9,87	109,77	104,15	113,23	103,38
Var. % Vol. Acum.	9,44				107,37		
Perspectiva 2024		87,00	Var. espec (%)		-14,34		

Elaboração: SAFRAS & Mercado | Fonte: B3

Preços Médios Mensais do contrato de Cbios em R\$/contrato



## Volumes Mensais de Negociação de Cbios na B3

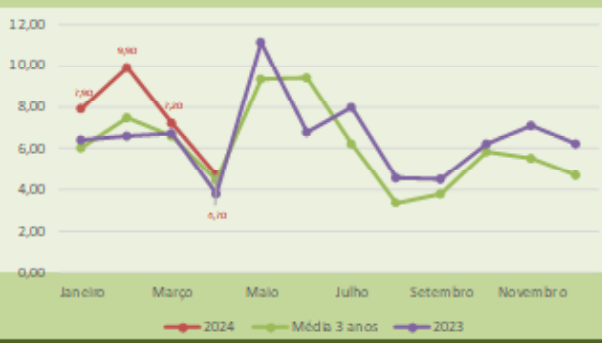
Em milhões de contratos

	Var. Ano %	Var. Mês %	Var. Méd. %	Média 3 anos	2024	2023	2022
Janeiro	23,44	27,42	21,67	6,00	7,90	6,40	3,70
Fevereiro	50,00	25,32	32,59	7,47	9,90	6,60	5,90
Março	7,46	-27,27	9,09	6,60	7,20	6,70	5,90
Abril	23,68	-34,72	5,22	4,47	4,70	3,80	4,90
Maio				9,35		11,10	7,60
Junho				9,40		6,80	10,00
Julho				6,20		8,00	4,60
Agosto				3,40		4,60	2,20
Setembro				3,80		4,50	3,40
Outubro				5,85		6,20	5,50
Novembro				5,55		7,10	4,00
Dezembro				4,70		6,20	3,20

Total/Média	26,15	-2,31	19,84	8,07	29,70	78,00	82,40
Var. % Vol. Acum.	26,38				88,88		
Meta para 2024		83,00	Var. espec (%)		8,41		

Elaboração: SAFRAS & Mercado | Fonte: B3

Volumes Mensais do contrato de Cbios em milhões de contratos



## Colheita de Cana- de Açúcar

### Região Centro-Sul

Quinzena	Acumulado	Moido	Acumulado	Moido	Acumulado	Ano	Margem
	2023/24	2023/24	2024_25	2024_25	Var. (%)	Var. (%)	Var. (%)
1ª de Abril	13.907.964	13.907.964	15.810.403	15.810.403	13,68	13,68	213,44
2ª de Abril	35.352.776	21.444.812	50.612.289	34.801.886	43,16	62,29	120,12
1ª de Maio	79.916.848	44.564.072	95.416.095	44.803.806	19,39	0,54	28,74

### Produção de Açúcar

	Acumulado	Fabricado	Acumulado	Fabricado	Acumulado	Ano	Margem
	2023/24	2023/24	2024_25	2024_25	Var. (%)	Var. (%)	Var. (%)
1ª de Abril	541.750	541.750	709.508	709.508	30,97	30,97	287,90
2ª de Abril	1.541.567	999.817	2.558.055	1.848.547	65,94	84,89	160,54
1ª de Maio	4.083.157	2.541.590	5.135.418	2.577.363	25,77	1,41	39,43

### ETANOL TOTAL (m³)

Quinzena	Acumulado	Moido	Acumulado	Moido	Acumulado	Moido	Margem
	2023/24	2023/24	2024_25	2024_25	Var. (%)	Var. (%)	Var. (%)
1ª de Abril	781.704	781.704	840.733	840.733	7,55	7,55	59,16
2ª de Abril	1.763.498	981.794	2.359.802	1.519.069	33,81	54,72	80,68
1ª de Maio	3.681.664	1.918.166	4.351.231	1.991.429	18,19	3,82	31,10

Fonte: MAPA, ÚNICA; Elaboração: SAFRAS & Mercado