

Impacto das tarifas no setor de alimentos/bebidas & Agronegócio

As notícias:

Ontem, o presidente Trump anunciou um novo conjunto de tarifas sobre produtos importados de vários países. Os EUA impuseram um aumento (base) de 10% sobre todas as importações, com taxas maiores de até 60% para os principais parceiros comerciais rotulados como "piores infratores". México e Canadá foram excluídos deste anúncio, pois a Casa Branca declarou que eles seriam abordados por meio de ordens executivas anteriores de Trump. Certos produtos, incluindo importações de automóveis, aço e energia, seguirão um regime tarifário específico.

Nossa opinião:

Antes de abordarmos as implicações para o comércio global, segue um resumo das tarifas aplicadas aos principais parceiros comerciais dos EUA: a China enfrentará uma tarifa total de 54% sobre bens importados (+34% sobre os 20% existentes), a União Europeia será sujeita a 20%, Japão a 24%, Taiwan a 32%, Vietnã a 46%, Camboja a 49%, e África do Sul a 30%. O Brasil enfrentará apenas o aumento da tarifa-base de 10%.

Inicialmente, nossa avaliação é de que o Brasil é um “vencedor relativo” em comparação com outros países, que sofreram aumentos tarifários mais expressivos. Pode haver também um efeito secundário positivo, com o Brasil potencialmente capturando parte dos mercados que os EUA podem perder, caso seus parceiros comerciais imponham medidas de retaliação. Abaixo, detalhamos nosso entendimento sobre os impactos dos aumentos tarifários nas commodities sob nossa cobertura.

Carne bovina:

Os EUA tornaram-se um destino relevante para as exportações brasileiras de carne bovina, atingindo 189 mil toneladas em 2024 (7% do total exportado). No entanto, vemos impacto limitado sobre os embarques brasileiros por dois fatores principais. Primeiro, com o rebanho bovino norte-americano no menor nível em mais de 70 anos e enfrentando um forte ciclo de baixa, o país provavelmente continuará dependendo de importações para suprir o consumo interno — no fim, os consumidores dos EUA arcarão com preços internos ainda maiores. Segundo, as exportações brasileiras de carne bovina para os EUA já enfrentam tarifas superiores a 10%, especificamente 26%. O tratamento da cota de isenção tarifária permanece incerto, embora essa cota seja pequena — esperamos que continue inalterada.

Adicionalmente, o Brasil pode se beneficiar da demanda de outros países, caso esses adotem medidas de retaliação. A oportunidade é particularmente relevante em mercados asiáticos como China, Japão e Vietnã — sendo os dois últimos mercados que o Brasil busca abrir para exportações de carne bovina ainda este ano. A Minerva deve emergir como uma das principais beneficiárias nesse processo.

Analistas

Thiago Duarte

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Guilherme Guttilla

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Gustavo Fabris

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Etanol:

O etanol atualmente enfrenta uma tarifa de 2%, que subiria para 12%. No entanto, os EUA hoje têm papel secundário nas exportações brasileiras de etanol (16% do total, ante mais de 60% há cinco anos), com a Coréia do Sul ganhando destaque como destino.

Os EUA, apesar de serem um destino importante, representam uma pequena parcela da produção total brasileira de etanol (1,8 bilhão de litros exportados em 2024, frente a uma produção estimada de ~37 bilhões de litros em 24/25). Além disso, as importações de etanol nos EUA estão atreladas a mandatos de mistura obrigatória com gasolina. Portanto, se o mandato não mudar, a demanda permanece estável, e o custo adicional é absorvido pelo consumidor norte-americano via o preço da gasolina com etanol misturado.

Grãos:

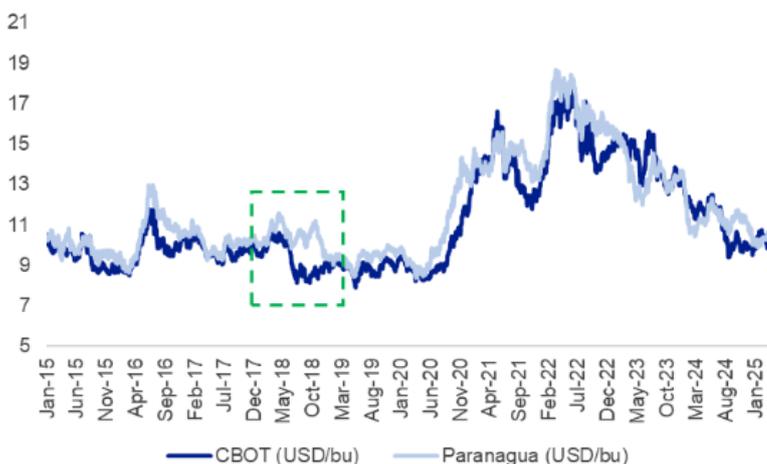
Apesar de serem dois dos maiores produtores de grãos do mundo, o fluxo comercial entre Brasil e EUA nessas categorias é mínimo. O impacto sobre os exportadores brasileiros deve vir da perda relativa de competitividade das exportações agrícolas dos EUA, o que pode impulsionar a demanda por produtos brasileiros, além do efeito sobre os preços causado pela imposição das tarifas. Como observado em 2018, tarifas semelhantes afetaram negativamente os preços da CBOT (Gráfico 1). Contudo, o aumento da demanda resultante pode levar os preços brasileiros a operarem com prêmio sobre os preços internacionais, impedindo quedas mais acentuadas no mercado doméstico.

Aves:

O cenário para aves é semelhante ao da carne bovina, com oportunidades para os exportadores brasileiros, caso países importadores adotem medidas de retaliação. Japão, China, Filipinas e União Europeia enfrentaram aumentos tarifários acima dos 10%, enquanto Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos permaneceram com a tarifa-base.

Para as empresas do segmento avícola, há uma preocupação adicional com o possível aumento nos preços domésticos dos grãos no Brasil. No entanto, conforme destacado acima, uma valorização interna pode apenas compensar a queda nos preços internacionais, resultando em um efeito líquido positivo para os exportadores brasileiros de aves.

Gráfico 1: Em 2018, um maior prêmio de exportação e a valorização do US\$ ajudaram a sustentar os preços domésticos em meio a uma forte queda dos preços internacionais



Fontes: Bloomberg/BTG Pactual

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx