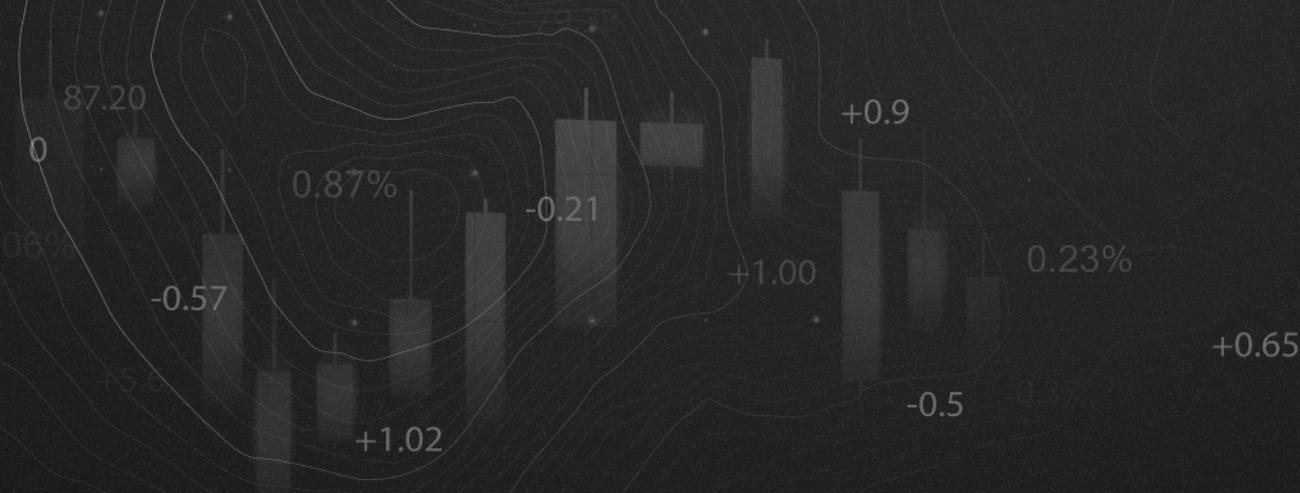
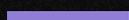


montebravo



ESTUDO ESPECIAL

As oportunidades do Brasil na Guerra Comercial entre EUA e China





As Tarifas de Trump

No dia 2 de abril, o presidente dos EUA Donald Trump anunciou as tarifas recíprocas. O aumento das tarifas foi bem mais amplo do que se esperava. Uma tarifa mínima será aplicada a todas as importações a partir de 5 de abril, enquanto tarifas mais altas serão cobradas de países com os quais os EUA têm déficits comerciais maiores.

A estimativa é que essas novas tarifas elevem a alíquota efetiva sobre as importações americanas de 2,3% em 2024 para algo entre 20% e 25% — o maior patamar em pelo menos 100 anos.

O anúncio foi tão desordenado quanto outras medidas desta administração, tarifando inclusive uma ilha habitada só por pinguins. Em resumo, haverá uma tarifa mínima de 10% para todas as importações, com início em 5 de abril. Além disso, serão impostas taxas elevadas a mais de 180 países — incluindo 34% sobre produtos da China, 20% para a União Europeia, 46% para o Vietnã e 32% para Taiwan.

O nível de incerteza disparou e os mercados de risco caíram fortemente, com os EUA liderando as quedas. Enquanto isso, as taxas de juros caíram e a moeda americana perdeu valor.

A família americana média terá um custo anual adicional estimado em até US\$ 4.200 devido às tarifas, usando como referência uma tarifa média de 20% sobre importações. Isso significa que os gastos dos consumidores devem se contrair e os lucros corporativos serão reduzidos.

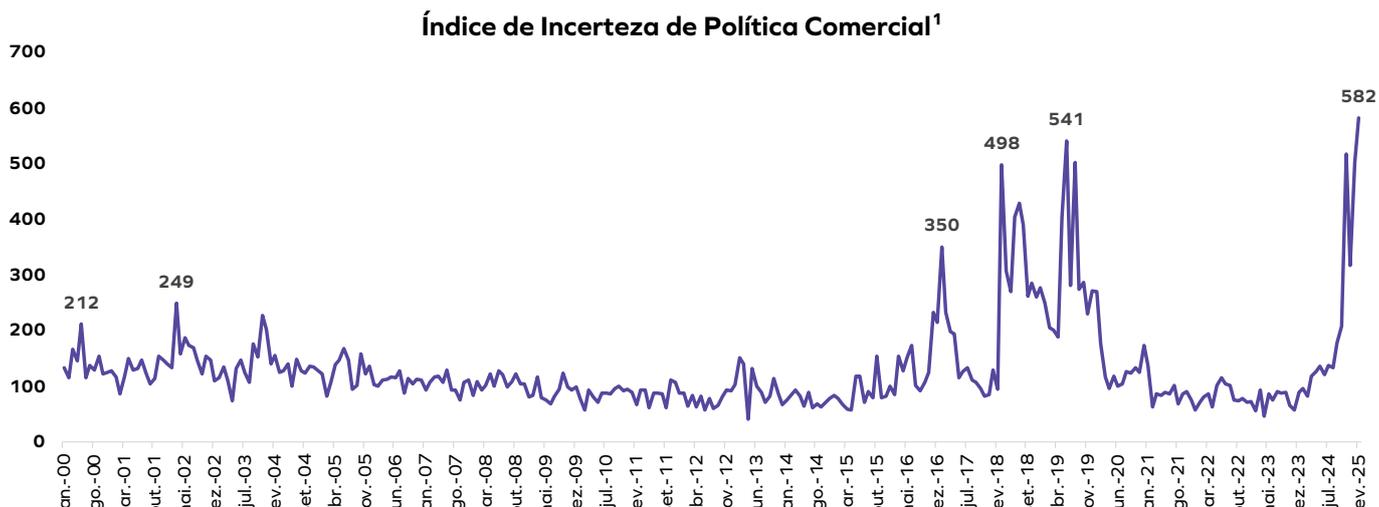
A China retaliou na sexta-feira com tarifas de 34% sobre produtos americanos e a União Europeia prometeu contra-atacar caso as negociações com os EUA fracassem. O VIX, indicador de volatilidade de Wall Street baseado nos preços de opções do S&P 500, sinalizava níveis extremos de aversão ao risco — disparando para 52,4 em uma alta de 200% no ano.

Assim, os próximos passos da Guerra Comercial serão decisivos para avaliar as perspectivas da economia global. O grande temor é que a incerteza gerada por Trump produza uma recessão nos EUA e arraste o resto do planeta.

Guerra Comercial – Contexto e Cenários

A posse do presidente Donald Trump recolocou a política comercial dos EUA em destaque com o anúncio do aumento de alíquotas sobre produtos importados de vários parceiros comerciais. Essa dinâmica trouxe à tona novamente a discussão sobre a da Guerra Comercial, que dominou a política externa americana no primeiro mandato de Trump entre 2017 e 2021.

A decisão do presidente Trump de colocar a política comercial no centro das atenções no início do novo governo introduziu um elevado grau de incerteza no cenário global. Esse movimento pode ser visto na forte elevação do Índice de Incerteza da Política Comercial, no gráfico abaixo:

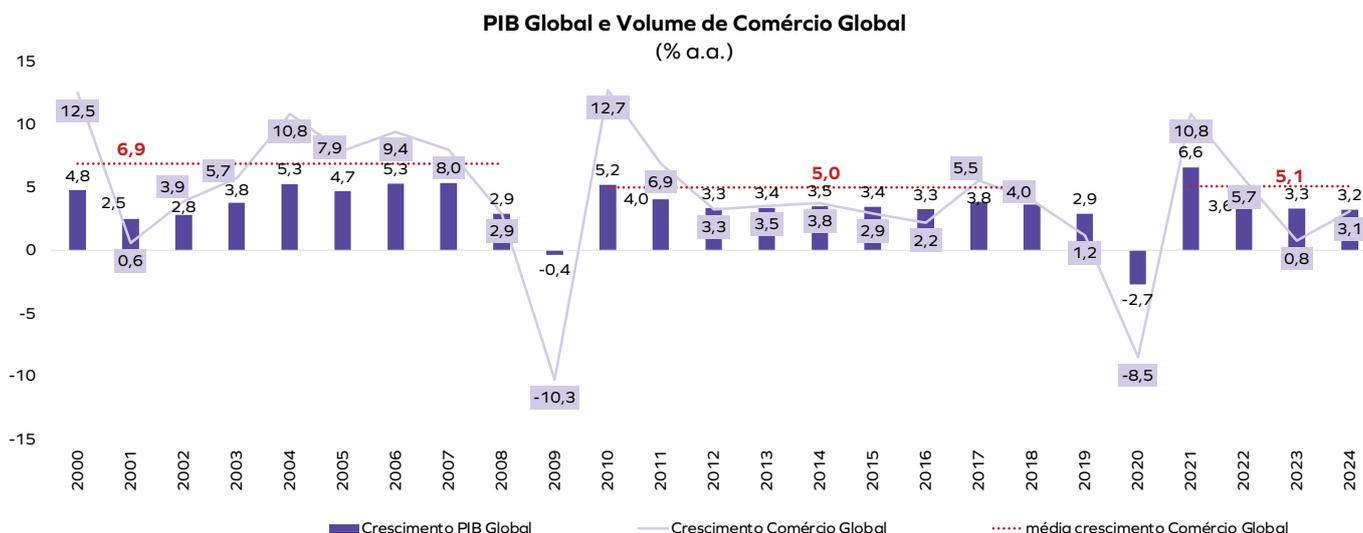


Em 2018, a Guerra Comercial teve um impacto inicial não desprezível sobre o fluxo de comércio global, mas houve o segundo momento de adaptação e retomada dos fluxos de comércio. Considerando as dúvidas sobre a extensão e as consequências da política comercial americana, decidimos analisar dois cenários distintos da Guerra Comercial.

cimento global. Passado o primeiro ano, as cadeias globais se reorganizam e o comércio global recupera a tendência anterior.

No primeiro cenário, que nomeamos como Choque e Adaptação, as tarifas mais elevadas impactam o comércio global no 1º ano e, paralelamente, as incertezas reduzem o cres-

A dinâmica desse cenário pode ser observada em outros episódios, que ocorreram em crises como em 2001 e 2008. Embora a origem do choque não tenha sido a política comercial, a recuperação na sequência do choque é rápida e volta a convergir para um crescimento médio de comércio global em ambos os episódios, como pode ser visto no gráfico abaixo.



A Guerra Comercial ocorrida no 1º mandato do presidente Trump foi iniciada em 2018 e os efeitos foram sentidos especialmente em 2019, com a desaceleração do crescimento e do comércio global. Na sequência, houve a pandemia de Covid-19, que atrapalha a análise em 2020, mas, após a normalização e recuperação da atividade e do comércio, o ritmo de crescimento se estabiliza novamente em torno de 5,0% ao ano.

No cenário alternativo, a Guerra Comercial se intensifica com retaliações dos países afetados pelas tarifas e uma subsequente nova rodada de tarifas pelo governo americano. A forte elevação da incerteza gera um choque de expectativas e confiança que provoca uma recessão global.

Nesse cenário, o comércio global não se recupera e as cadeias globais ficam desorganizadas. Avaliamos que esse ce-

nário ainda é menos provável, mas, diante das medidas, ele ganhou probabilidade devido ao comportamento imprevisível do presidente Donald Trump.

Nossa premissa é que a dinâmica do primeiro cenário de choque e adaptação é a mais provável como desfecho da Guerra Comercial. Isso acontece pois não há incentivos para o governo Trump e os demais países entrarem em uma espiral de retaliações.

Um sinal que reforça essa expectativa é que o presidente Trump sempre acena com disposição de negociar outras medidas de interesse do governo americano para reduzir ou suspender as tarifas, em especial de países como México, Canadá e China.

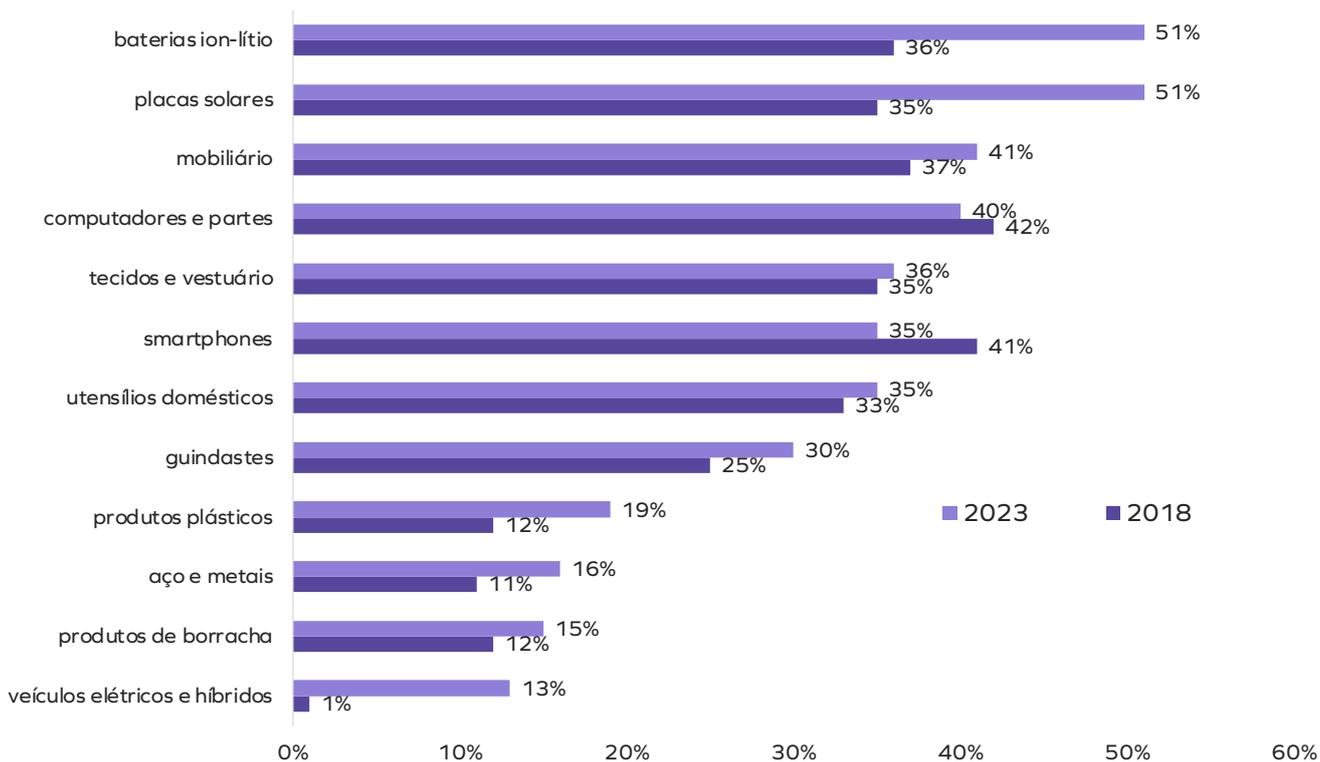
A close-up portrait of Xi Jinping, the Chinese leader, wearing a dark suit and a red tie. He is looking slightly to the right of the camera with a neutral expression. The background is dark with blurred red and yellow elements, possibly flags.

China – Reorganização do comércio exterior após a 1ª Guerra Comercial

Após o primeiro episódio de Guerra Comercial entre EUA e China, a economia chinesa reduziu sua dependência das exportações para o mercado americano. No auge da participação, as exportações de produtos chineses para os EUA atingiram 21,8% do total exportado entre 2017 e 2018, o que coincide com o período do início da primeira Guerra Comercial. Como resposta à imposição de tarifas daquele período, a China redirecionou suas exportações, resultando na queda para 13,5% da participação dos EUA entre as exportações chinesas.

Além disso, a pauta comercial chinesa também foi alterada desde 2018. O país aumentou a participação de produtos ligados à transição energética — como baterias, placas solares e veículos elétricos — e reduziu a participação de bens de consumo e eletroeletrônicos — como computadores e smartphones. Assim, a China reduziu sua dependência em relação à economia americana e diversificou sua pauta de exportação para produtos ligados à economia de baixo carbono, que deverá ter uma demanda crescente nos próximos anos.

Participação Global das Exportações da China por Produto



China – Guerra Comercial atual

Desde a virada do ano, o governo chinês também lançou medidas de estímulo à economia com objetivo de recuperar o crescimento doméstico e reduzir a dependência do setor externo para a manutenção do ritmo de crescimento da economia em 2025. Em março, o governo chinês anunciou a meta de crescimento para 2025 e manteve o objetivo de expansão em torno de 5,0% do PIB.

As medidas de estímulo anunciadas focam em fortalecer o mercado doméstico, com programas como renovação de bens de consumo, modernização de equipamentos, investimentos em tecnologia, investimentos em infraestrutura, compra de terras, do estoque de imóveis, entre outras medidas. Em termos de impulso fiscal, as novas medidas elevaram o impulso de 6,7% em 2024 para 8,2% do PIB em 2025, reforçando a expectativa de aceleração do crescimento nos próximos trimestres.

Principais Medidas de Estímulo	
Medidas	Orçamento
Renovação de bens de consumo	RMB 300 Bi
Upgrade de equipamentos Investimento em Tecnologia & Inovação & Segurança	RMB 1 Tri
Capitalização de Bancos	RMB 500 Bi
Investimento em Infraestrutura Compra de Terras e Estoque de imóveis Resgate de dívidas de governos locais	RMB 4,4 Bi



Há sinais de recuperação da atividade mais forte que o esperado após a divulgação dos dados até fevereiro desse ano, que mostraram aceleração da indústria, crescimento das vendas do varejo e aumento dos investimentos. O PIB deverá crescer 5,4% no primeiro trimestre em termos anualizados, surpreendendo nossas expectativas iniciais de alta de 4,8% no período. O início de ano promissor — juntamente com a expectativa de impactos das medidas anunciadas e de novas medidas como corte de juros e redução de compulsórios — resultou na revisão da expectativa de crescimento para a China de 4,5% para 4,7% em 2025, se aproximando da meta em torno de 5,0% do governo.

Desde o início do seu novo mandato, o presidente Donald Trump elevou as tarifas dos produtos importados da China em 10,0% por duas vezes, em fevereiro e março. De acordo com anúncio do dia 2 de abril, que foi chamado de “Libera-

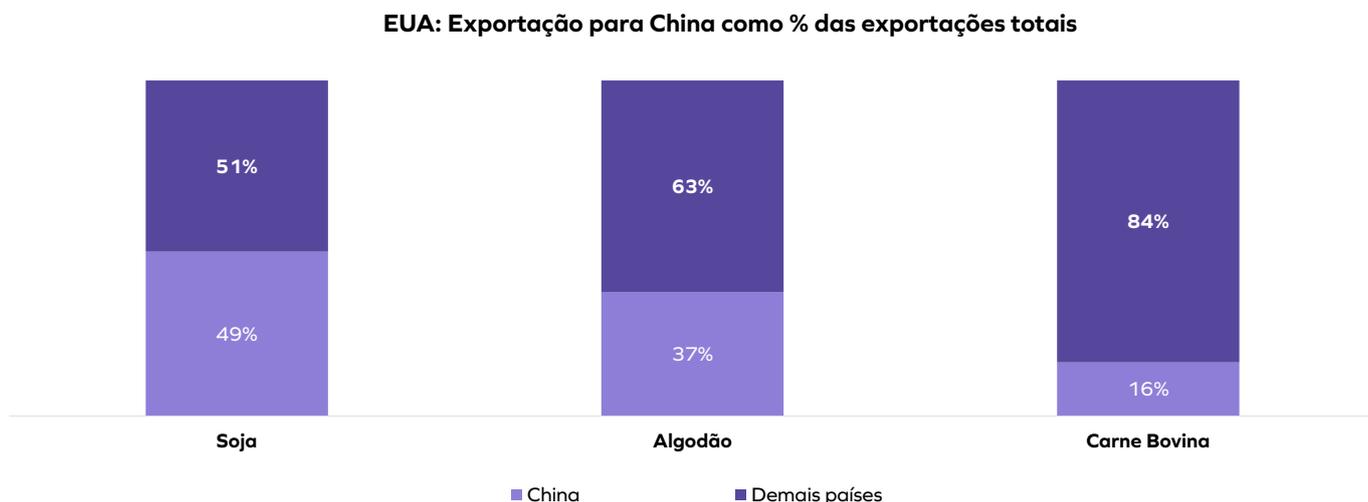
tion Day” pelo governo Trump, as tarifas para os produtos importados chineses serão elevadas adicionalmente em 34,0%, elevando a tarifa de importação total para 54,0%.

A reação da China foi elevar as tarifas principalmente de produtos agrícolas e combustíveis. Na primeira retaliação, a China respondeu com elevações nas tarifas de importação de 15% sobre carvão e 10% sobre petróleo bruto. Na segunda retaliação, a China impôs tarifas de 15% sobre frango, trigo, milho e algodão, juntamente com uma tarifa de 10% sobre soja, carne suína e carne bovina. Após o aumento de alíquotas do dia de 2 de abril, a China anunciou aumento da alíquota de importação em 34% para todos os produtos importados americanos.

China - Principais Medidas de Retaliação 2025		
Data	Medidas	Produtos
4 - Fev - 2025	Aumento de 10%	<ul style="list-style-type: none"> • Petróleo Bruto
4 - Mar - 2025	Aumento de 15%	<ul style="list-style-type: none"> • Frango • Trigo • Milho • Algodão
	Aumento de 10%	<ul style="list-style-type: none"> • Soja • Carne Bovina • Carne Suína • Frutas

A primeira fase de retaliação, com a imposição de tarifas sobre produtos agrícolas, indica a decisão do governo chinês de retaliar os produtores de grãos e proteínas, que são — setores que, em geral, estão ligados à base de sustentação de Donald Trump. Em 2024, os EUA exportaram cerca de US\$ 29,3 bilhões em produtos agrícolas para a China, sendo o

maior mercado para os produtos americanos. Em vários produtos, a participação da China nas exportações é relevante. Na soja, algodão e carne bovina, as exportações para a China representam 49%, 37% e 16%, respectivamente, do total exportado, como pode ser visto nos gráficos abaixo.



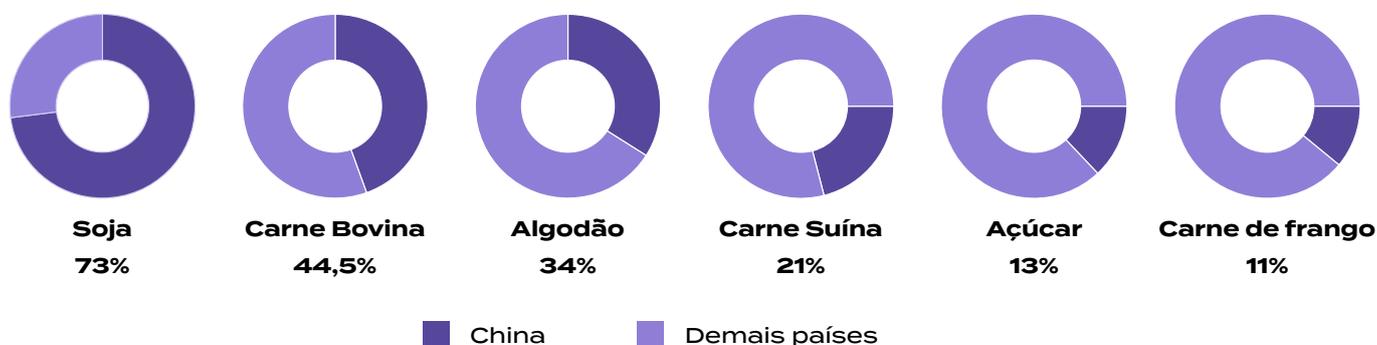


Brasil – Guerra Comercial abre oportunidades

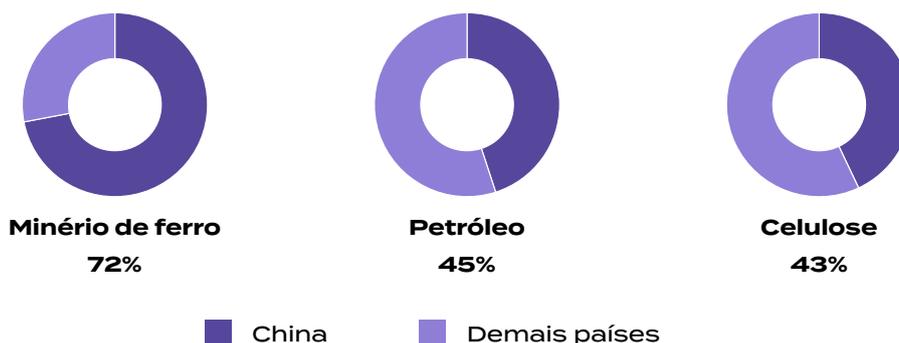
A China é o maior parceiro comercial do Brasil, tendo importado US\$ 94,4 bilhões em produtos em 2024. A nossa pauta de exportação é formada principalmente por produtos como soja, petróleo, minério de ferro, carnes e celulose. Em vários mercados a participação das exportações chinesa no total exportado pelo Brasil é elevado, como pode ser visto nos gráficos abaixo. Apesar disso, a imposição de tarifas sobre

as exportações americanas deverá abrir oportunidades para o aumento de participação de vários produtos que já temos participação relevante, como a soja, o petróleo e a celulose, e em produtos que há espaço para crescimento, como carne bovina e carne de frango.

Participação chinesa na exportação de **Produtos do Agronegócio do Brasil**



Participação chinesa nas exportações de **Petróleo, Minério de Ferro e Celulose**





Brasil – Setores e Empresas beneficiadas

Nós avaliamos, portanto, que o cenário de guerra comercial entre EUA e China abre oportunidades para o crescimento de exportação de commodities agrícolas (grãos e proteínas), petróleo e celulose. Na sequência do texto, vamos discutir quais empresas consideramos estarem bem-posicionadas para se beneficiar do cenário de Guerra Comercial.

Commodities Agrícolas – Grãos

1. **SLC agrícola** – A empresa possui uma exposição relevante em soja e algodão, que representam cerca de 70 a 80% da receita da companhia e são os grãos que vemos maior possibilidade de ganhos adicionais de mercado com o aumento das tarifas de importação. A safra 2024/2025, que já foi 100% plantada, deve apresentar bons índices de produtividade com melhores margens para a empresa. Consideramos que a SLC é uma das empresas que está mais bem preparada para uma expansão de área plantada caso esse cenário de demanda maior se concretize.
2. **BrasilAgro** – A empresa é mais diversificada que a SLC, com 50 a 70% da receita vindo da produção de soja, milho e algodão. A companhia tem gerado resultados significativos em bons anos de safra com a venda de terras, movimento que pode voltar a acontecer caso essa demanda adicional de China se concretize.
3. **Boa Safra** – Em um cenário de maior rentabilidade dos produtores rurais, a companhia poderia se beneficiar e conseguir aumentar o market share de suas sementes mais tecnológicas, o que garante melhores preços e maiores margens para a empresa. O aumento de demanda por grãos enseja maiores áreas cultivadas e, portanto, maiores quantidades de sementes compradas por safra.

Commodities Agrícolas – Grãos e impactos indiretos

1. **Kleper Weber** – Anos de melhor rentabilidade dos produtores rurais são os anos em que a companhia consegue expandir de maneira mais acelerada seus silos e consegue melhores margens. O Brasil tem um déficit estrutural de ar-

mazenagem de grãos. O aumento da exportação de produtos agrícolas deverá demandar maiores investimentos de players como tradings em portos para armazenar essa demanda adicional. A maior demanda desses players é benéfica para a companhia, pois são clientes mais robustos e com melhor capacidade de pagamento.

2. **Rumo** – Companhia poderia se beneficiar de uma maior demanda por transporte ferroviário para a exportação de grãos para China. A companhia conseguirá manter bons volumes transportados e, por consequência, melhores negociações dos preços de frete.

Commodities Agrícolas – Proteínas

1. **Minerva** - É a empresa da América Latina com o maior share em produção de carne, sendo grande exportadora para Ásia e China. No curto prazo, o cenário pode ser um pouco desafiador, pois, com a pouca disponibilidade de gado nos EUA nos últimos trimestres, a empresa elevou a participação de exportação para os EUA — um mercado que costuma pagar mais por ter menos volume e comprar cortes premium. No médio prazo, a Minerva seria a principal ganhadora de uma parcela maior de mercado para exportações de carne da América Latina, pois ela opera em outros países, como Uruguai, Paraguai e Argentina.

Petróleo

1. **PRIO e Brava** – São duas companhias que têm perspectivas de aumento de produção no curto e médio prazo. Na PRIO, a expectativa é a entrada em operação do projeto de Wahoo, enquanto na Brava a expectativa fica nos projetos de Papa Terra e Atlanta. Essas novas operações de petróleo poderão se beneficiar da menor exportação de petróleo dos EUA para China. Esse aumento de demanda chinesa propiciará condições para negociar melhores condições de venda de seu petróleo, aumentando o volume vendido e diminuindo o desconto em relação ao benchmark. Nosso cenário leva em consideração uma desaceleração global que deve levar os preços do Petróleo para o intervalo entre US\$ 65 e US\$ 75 por barril, intervalo em que ambas as companhias são rentáveis.

Celulose

1. **Suzano** - Uma das maiores produtoras de celulose de mercado do mundo, a companhia tem se beneficiado de ganhos de eficiência graças à conclusão de sua maior planta (Ribas do Rio Pardo). Com as medidas de estímulo para o consumo do governo chinês, a empresa pode se beneficiar ainda mais de uma maior demanda chinesa por papel/embalagem, pois a sua celulose possibilitaria que as papelarias chinesas operassem com maiores margens, o que aumentaria a demanda por celulose da companhia. O combo de preços mais elevados de celulose e menor custo caixa impactaria de maneira relevante os resultados da companhia.

Podemos concluir, portanto, que existem oportunidades muito interessantes em empresas listadas na bolsa para capturar os ganhos de médio prazo da Guerra Comercial entre EUA e China. A imposição de tarifas recíprocas adicionais para as exportações chinesas deve elevar o grau de retaliação do governo chinês, abrindo espaço para o Brasil ocupar espaço adicional como um parceiro comercial confiável.

Commodities Agrícolas - Grãos - Impactos Diretos



Commodities Agrícolas - Grãos - Impactos Indiretos



Proteínas | Petróleo | Celulose



montebravo

Alexandre Mathias

Estrategista-Chefe
da Monte Bravo Corretora

Luciano Costa

Economista-chefe
da Monte Bravo Corretora

Bruno Benassi

Analista de Ativos
CNPI: 9236

Disclaimer

MPORTANTE: A Monte Bravo Corretora de Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo") é uma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Esta mensagem e eventuais anexos podem conter informações confidenciais destinadas a indivíduo e propósito específico, sendo protegidos por lei. Caso você não seja o destinatário ou pessoa autorizada a recebê-la, por favor, avise imediatamente o remetente e, em seguida, apegue o e-mail. É terminantemente proibida a utilização, cópia ou divulgação não autorizada das informações presentes neste e-mail. As informações nele contidas e em seus eventuais anexos são de responsabilidade do seu autor, não representando necessariamente ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento por parte da Monte Bravo. Por fim, é imprescindível que o destinatário verifique este e-mail e todos os anexos em busca de possíveis vírus. A empresa/remetente não assume responsabilidade por quaisquer danos decorrentes da transmissão de vírus através deste e-mail.