

China impõe cotas de importação para carne bovina

A Notícia:

Após uma “investigação” que durou um ano, as autoridades chinesas anunciaram que as importações de carne bovina foram consideradas prejudiciais ao desenvolvimento da cadeia doméstica de produção de carne bovina. Como resultado, o governo decidiu implementar cotas anuais de importação para todos os principais fornecedores de carne bovina, incluindo Brasil, Argentina, Uruguai, Austrália e Estados Unidos. Importações que excederem a cota de cada país estarão sujeitas a uma tarifa adicional de 55%. A cota total de importação para 2026 foi fixada em 2,7 milhões de toneladas, abaixo das aproximadamente 3,0 milhões de toneladas que a China deverá importar em 2025. O Brasil, que responde por mais da metade das importações chinesas de carne bovina, estimadas em 1,6–1,7 milhão de toneladas em 2025, deverá ser o mais impactado, com uma cota isenta de tarifas de apenas 1,1 milhão de toneladas para 2026.

Nossa Visão:

O rápido surgimento da China como o maior importador mundial de carne bovina, menos de uma década após se tornar importadora líquida, destaca não apenas o forte crescimento do consumo de carne bovina, mas também o papel crescente que as importações vêm desempenhando no equilíbrio da oferta doméstica. A demanda por carne bovina na China quase dobrou nos últimos 15 anos, atingindo cerca de 12 milhões de toneladas em 2025, com a maior parte do fornecimento incremental vindo das importações.

A história nos ensinou que nenhum país está disposto a depender por muito tempo de importações de energia ou alimentos. É exatamente disso que parece se tratar. A China provavelmente não está disposta a permitir que as importações se tornem significativamente mais relevantes no mix local de oferta de carne bovina. Tributar importações provavelmente elevará os preços locais da carne e incentivará a produção doméstica no longo prazo.

No Brasil, as exportações de carne bovina representam aproximadamente 30% das vendas totais, com cerca de 3,0 milhões de toneladas exportadas nos últimos doze meses. A China respondeu por 54% desse volume (1,6 milhão de toneladas), o equivalente a cerca de 15% da produção total de carne bovina do Brasil. Com aproximadamente um terço das exportações para a China agora provavelmente precisando ser redirecionadas para outros mercados, estimamos que cerca de 5% da produção brasileira de carne bovina precisará encontrar destinos alternativos.

Como observado no mercado de aves no início deste ano, quando a China manteve restrições por um período prolongado após o caso de

Analistas

Thiago Duarte

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Guilherme Guttilla

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

influenza aviária no Brasil em maio, o principal desafio não é redirecionar volumes, mas sim encontrar mercados dispostos a pagar o que a China paga por cortes específicos da carne brasileira. A China absorve e precifica cortes que poucos outros mercados demandam, o que sugere alguma pressão sobre os preços realizados pelos exportadores brasileiros. Vale lembrar: comércio de proteínas é um jogo de soma zero, então um mercado endereçável menor para esses cortes de carne bovina provavelmente levará a um menor preço unitário de venda.

Em última instância, a decisão é inflacionária para a carne bovina doméstica na China e deflacionária para a carne bovina no restante do mundo.

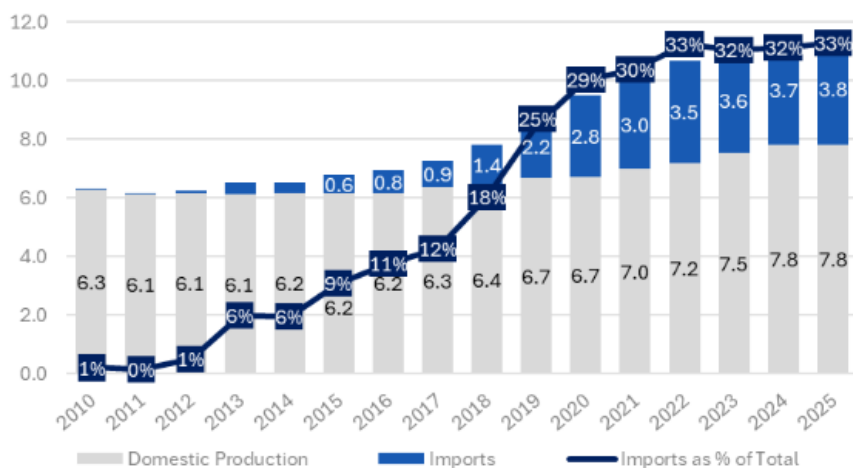
Há também pontos positivos. Empresas com uma produção geograficamente mais diversificada na América Latina podem estar mais bem posicionadas para ajustar volumes, já que as cotas isentas de tarifas para países como Argentina e Uruguai superam seus volumes atuais de exportação para a China. Além disso, as cotas devem aumentar 2% ao ano nos próximos dois anos, justamente num momento em que esperamos o início de um ciclo de retenção de gado no Brasil, o que deve restringir o crescimento da oferta. Como resultado, o “excesso de oferta” percebido pode se mostrar menos agudo no médio prazo.

O setor de carne bovina brasileiro fez um trabalho excepcional na abertura de novos mercados ao longo dos anos. Em 2025, as tarifas impostas pelos EUA, então o segundo maior destino do Brasil, tiveram pouco impacto nas exportações totais, já que os volumes foram redirecionados com sucesso. O caso da China é, sem dúvida, mais relevante e, embora não esperemos que os exportadores — especialmente os maiores sob nossa cobertura — saiam ilesos, a situação parece administrável. Nossa principal preocupação é que a China talvez deixe de ser vista como o principal motor de crescimento do setor, o que pode pesar no perfil de crescimento de longo prazo dos exportadores de carne bovina.

Recentemente publicamos uma revisão completa da indústria de proteínas, onde detalhamos nossa visão seletiva sobre o setor. Esta notícia de ano novo, de certa forma, corrobora isso. JBS permanece como nossa única ação com recomendação de COMPRA no setor de proteínas.

Gráfico 1: Desde que o aumento das tarifas foi anunciado, as processadoras brasileiras de carne conseguiram redirecionar volumes para outros destinos com sucesso

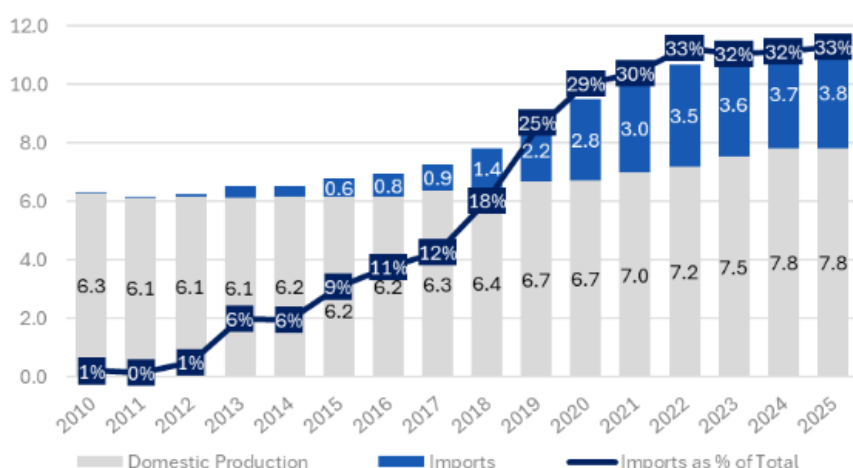
('000 tons Carcass Wt. Basis)



Fonte: USDA, BTG Pactual

Gráfico 2: A China representou 54% das exportações de carne bovina em 2025

('000 tons Carcass Wt. Basis)



Fonte: MDIC, BTG Pactual | * até novembro

Tabela 1: A cota deve aumentar 2% a/a

Quota Volume ('000 tons)	2026	2027	2028	Actual imports Jan-Nov 2025
Brazil	1,106	1,128	1,151	1,329
Argentina	511	521	532	436
Uruguay	324	331	337	188
New Zealand	206	210	214	110
Australia	205	209	213	295
United States	164	168	171	55
Total	2,688	2,742	2,797	2,590

Fonte: Reuters, 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, consequentemente, 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 possa 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