

EUA impõem tarifas elevadas ao Brasil

EUA anunciam tarifa de 50% sobre os produtos brasileiros

Em uma decisão surpreendente, o presidente Trump anunciou hoje a imposição de uma tarifa de 50% sobre todos os produtos brasileiros enviados aos Estados Unidos, com exceção daqueles que já estão sujeitos a tarifas setoriais específicas, os quais continuarão seguindo suas respectivas alíquotas. As novas tarifas entram em vigor em 1º de agosto. Diferentemente das tarifas adicionais anunciadas recentemente contra outros parceiros comerciais dos EUA, que foram justificadas por desequilíbrios comerciais, a decisão de aplicar tarifas elevadas ao Brasil parece ter motivações políticas.

Impacto direto sobre o Brasil parece limitado

Atualmente, cerca de 12% das exportações brasileiras têm os EUA como destino — uma participação relativamente baixa. Quando consideradas como percentual do PIB, essas exportações representam apenas 1,7%, o que indica que o impacto econômico direto das novas tarifas deve ser limitado, embora determinados setores ou produtos possam ser afetados de forma desproporcional. Os setores mais expostos ao mercado americano são: (i) produtos siderúrgicos semiacabados (dos quais 71,8% são exportados para os EUA), já sujeitos a tarifas setoriais superiores a 50%, e portanto não impactados pelo novo anúncio; (ii) aeronaves (63,2%); (iii) materiais de construção (57,9%); e (iv) madeira e derivados (43,2%).

Alguns setores estão mais expostos do que outros

Este relatório oferece uma análise detalhada dos setores mais vulneráveis à elevação tarifária. Entre os mais afetados estão as indústrias (como Embraer e WEG) e a Suzano. Por outro lado, o impacto parece limitado para as empresas de óleo (por conta da possível isenção das exportações de petróleo), para as siderúrgicas (que já enfrentam tarifas de 50% e dificilmente seriam impactadas por uma nova medida) e para a maioria das companhias do agronegócio, cujos produtos têm menor relevância nas importações americanas.

Disputa tarifária pode fortalecer Lula nas eleições de 2026

O anúncio da tarifa adicional de 50% sobre exportações brasileiras pegou o governo brasileiro de surpresa, que ainda avalia qual será a resposta apropriada. A base de apoio do governo no Congresso sugere que a medida pode fortalecer politicamente o presidente Lula, ao intensificar o embate com seu principal antagonista — especialmente após menções diretas do presidente Trump ao ex-presidente Jair Bolsonaro. Analistas políticos acreditam que essa nova narrativa pode aumentar a popularidade de Lula e reposicionar seu discurso com vistas às eleições de 2026.

Analistas

Carlos Sequeira, CFA

Nova York – Banco BTG Pactual S.A.

Leonardo Correa

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Iana Ferrão

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Antonio Junqueira, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luiza Papparounis

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Osni Carfi

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Tcha Chan

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Governo dos EUA impõe tarifas extremamente elevadas ao Brasil

Em uma medida surpreendente, o presidente Trump anunciou hoje a aplicação de uma tarifa de 50% sobre todos os produtos brasileiros exportados aos Estados Unidos, exceto aqueles sujeitos a tarifas setoriais específicas, que continuarão seguindo suas próprias alíquotas. As novas tarifas entrarão em vigor em 1º de agosto.

A decisão de impor tarifas tão elevadas baseia-se no que o governo Trump considera um tratamento injusto ao ex-presidente Jair Bolsonaro (atualmente julgado pelo STF) e em supostas restrições à liberdade de expressão, representadas pelas limitações impostas pelos tribunais brasileiros às operações de empresas americanas de redes sociais no país. Diferentemente das tarifas adicionais anunciadas nos últimos dias contra outros parceiros comerciais dos EUA, que foram justificadas por desequilíbrios comerciais, as tarifas aplicadas ao Brasil parecem ter motivação política.

O Brasil destina aproximadamente 12% de suas exportações aos EUA — um percentual relativamente baixo. Em relação ao PIB brasileiro, essas exportações representam apenas 1,7%. Além disso, produtos como petróleo (que, ao que tudo indica, seguem isentos), grãos e minério de ferro (com baixa exposição ao mercado americano), que estão entre os principais itens exportados pelo Brasil, serão pouco afetados. Exportações de commodities, especialmente agrícolas e metálicas, podem ser redirecionadas a outros mercados, ainda que com impacto nos preços.

Assumindo a manutenção das isenções anteriores, a nova tarifa de 50% afeta agora cerca de 63% (US\$ 26 bilhões) da cesta de exportações brasileiras aos EUA. Incluindo aço e alumínio — que já estavam sujeitos a tarifas de 50% — o percentual de exportações brasileiras enfrentando tarifas de 50% sobe para 72%.

Se as tarifas não forem revertidas, estimamos que o superávit comercial do Brasil caia US\$ 7 bilhões em 2025 (para US\$ 63 bilhões) e US\$ 13 bilhões em 2026 (para US\$ 67 bilhões). Essas estimativas assumem que parte das exportações afetadas será redirecionada a outros mercados ao longo dos próximos trimestres.

Em termos gerais, o impacto econômico direto das tarifas sobre o Brasil deve ser limitado, embora certos setores/produtos possam ser afetados de forma desproporcional. Os setores mais expostos ao mercado americano são: (i) produtos siderúrgicos semiacabados (71,8% das exportações da categoria vão para os EUA, mas já estão sujeitos a tarifas superiores a 50%, e não devem ser afetados pelo novo anúncio); (ii) aeronaves (63,2%); (iii) materiais de construção (57,9%); (iv) madeira e derivados (43,2%).

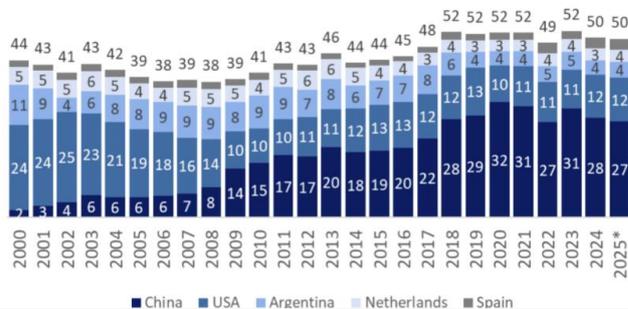
Outros setores com exposição significativa, ainda que menor, incluem: (i) etanol (17,3%); (ii) café (16,7%); (iii) produtos químicos (16%); (iv) autopeças (~9% das exportações do setor), também já sujeitas a tarifas específicas; (v) petróleo e derivados (13,4%); (vi) carnes (5,1%). É importante destacar que petróleo e derivados seguem isentos de tarifa.

Tabela 1: Exportações do Brasil para os EUA

Products	Exports to the USA in 2024 (US\$bn)	Share of Exports to the USA (%)	Total Brazilian Exports in 2024 (US\$bn)	USA Share of Total Exports in 2024 (%)	Import Tariffs (Brazil on the United States, %)	Non-Tariff Barriers - Coverage Ratio (%)
Oil and distillates	7.6	18.8	56.6	27.9	0	100
Semi-finished iron or steel	2.8	6.9	3.9	72.5	6-8	92
Aerospace vehicles	2.4	5.9	3.8	63.2	0	93
Construction and engineering materials	2.2	5.4	3.8	57.5	4	91
Coffee	1.9	4.7	11.4	16.7	10-16	94
Wood and products	1.6	3.9	3.7	43.3	2-14	100
Chemical products	1.6	3.8	9.7	16	2-10	99
Meats	1.3	3.2	25.5	5.1	12	94
Engines, Machinery and generators	1.3	3.1	2.1	61.4	0-18	91
Aluminum	0.8	1.9	5.5	14.3	0-14	92
Iron ore	0.4	1	42.5	0.9	2	
Copper	0.2	0.6	0.5	44.8	5-14	100
Ethanol	0.2	0.4	0.3	48.5	10-13.33	98
Soybeans	0.1	0.1	54	0.1	0	
Other	16.3	40.3	-	-	-	
Total	40.6	100	337	12.1	-	-

Fontes: MDIC, WITS, ComexStat and BTG Pactual

Tabela 2: Exportações Brasileiras por destino (% do total)



Fontes: MDIC, WITS, ComexStat and BTG Pactual

Implicações políticas podem ser mais relevantes

O anúncio da tarifa adicional de 50% surpreendeu o governo brasileiro, que ainda avalia a resposta apropriada. No entanto, a base de apoio do governo no Congresso sugere que a medida pode fortalecer politicamente o presidente Lula, intensificando o confronto com seu principal adversário, especialmente após referências diretas do presidente Trump ao ex-presidente Jair Bolsonaro.

O PT recebeu a notícia com entusiasmo, classificando a ação de Trump como uma violação da soberania brasileira e posicionando Lula como o líder apto a defender o país diante do que considera uma decisão arbitrária. Analistas políticos acreditam que essa nova narrativa pode impulsionar a popularidade de Lula e reposicionar seu discurso com vistas às eleições de 2026.

Materiais Básicos

Equipe do Leonardo Correa

Ainda avaliamos o impacto completo da nova tarifa, mas seguem abaixo implicações preliminares para as companhias da nossa cobertura:

Aço

O setor já estava sujeito a tarifas de 50%, portanto a nova medida não traz mudanças relevantes. As exportações brasileiras para os EUA concentram-se principalmente em placas, produto produzido majoritariamente pela ArcelorMittal.

- **Usiminas:** exposição limitada, com menos de 5% da receita vinda de exportações e presença mínima nos EUA.
- **CSN:** ~15% da receita vem de exportações (menos de 10% do EBITDA), com alguma exposição aos EUA.
- **Gerdau:** continua sendo a vencedora relativa no setor, com mais de 50% do EBITDA gerado nos EUA e sem dependência de exportação.

- **CBA:** 3–5% da receita vem de exportações para os EUA (cliente específico), já sujeitas à tarifa de 50% sobre alumínio — impacto neutro.
- **Vale:** exposição praticamente nula, com menos de 1% da receita de minério de ferro vinda dos EUA.

Celulose

Setor mais impactado, com divergência relevante entre Klabin e Suzano:

- **Klabin:** menos de 5% da receita vem dos EUA — impacto mínimo.
- **Suzano:** ~19% da receita vem da América do Norte (celulose + papel), grande parte dos EUA. A capacidade da empresa de redirecionar esses volumes é o principal desafio, dada a demanda global ainda fraca. Por outro lado, os preços atuais de ~US\$ 500/t parecem próximos de um piso, limitando quedas adicionais.

Bens de Capital e Transporte

Equipe do Lucas Marquiori

O presidente dos Estados Unidos anunciou que os EUA imporão uma tarifa de 50% sobre as importações brasileiras, um aumento significativo em relação ao imposto atual de 10% anunciado em 1º de abril.

É difícil prever as consequências políticas desse anúncio e, mais importante, como o governo brasileiro responderá. No universo de Bens de Capital e Transporte, Embraer e WEG são as empresas mais expostas ao mercado norte-americano.

De forma geral, acreditamos que tarifas e riscos geopolíticos podem pesar sobre essas duas ações no curto prazo, ou ao menos trazer alguma clareza política à relação entre os dois países.

WEG – Transformadores e motores sob pressão inflacionária

- Os EUA representam um mercado relevante para a WEG, com cerca de 20-25% das vendas totais. Mais importante, o país se tornou uma importante fonte de crescimento e rentabilidade nos últimos anos, impulsionado principalmente pela expansão da infraestrutura energética, incluindo transformadores.
- Os principais produtos da WEG no país são transformadores de energia e motores elétricos. Uma parte relevante do que a WEG vende nos EUA é produzida tanto nos EUA quanto no México. Estimamos que as exportações brasileiras representem cerca de 30% do total vendido nos EUA.
- A capacidade de produção de transformadores nos EUA é bastante limitada, com o país importando cerca de 80% de seu

consumo. Se a tarifa adicional for aplicada apenas ao Brasil, outros exportadores, como Coreia, México e Índia, poderão ganhar participação de mercado.

- No caso dos motores, a WEG os exporta a partir do México (componentes) e do Brasil. A aquisição da Regal representa uma oportunidade para a WEG aumentar o conteúdo local nos EUA. Caso as tarifas mais altas persistam, acreditamos que a principal alternativa da empresa será a produção local. Outra opção seria transferir parte da produção para o México, que se beneficia do regime tributário vigente no âmbito do USMCA.
- Vale lembrar que antontem Trump anunciou tarifas adicionais sobre o cobre, insumo essencial para equipamentos elétricos como motores.
- De acordo com nossa leitura, alguns setores específicos estão passando por investigações especiais (*Section 232*), como semicondutores, autopeças etc. Caso equipamentos críticos de infraestrutura energética, como transformadores, sejam incluídos nessas investigações, acreditamos que poderão ser submetidos a um regime tributário diferenciado, possivelmente inferior aos 50%.

Embraer – Aviação executiva enfrentará os maiores desafios

- Em primeiro lugar, a indústria da aviação está sujeita a uma investigação nos termos da *Section 232* nos EUA. Enquanto essa investigação estiver em curso, a tributação sobre o setor permanece inalterada. Ainda não está claro se as tarifas de 50% anunciadas hoje por Trump seriam aplicadas unilateralmente às aeronaves brasileiras exportadas aos EUA. Essa é uma consideração política importante antes de avaliarmos o impacto efetivo sobre a Embraer.
- Se a tarifa adicional de 50% sobre a produção brasileira for de fato implementada, isso será, inevitavelmente, uma má notícia para a Embraer, cuja exposição à região é significativa (os EUA representam 60% das vendas totais da companhia). Os principais produtos da empresa são jatos comerciais e executivos.
- Ajustes de preço parecem ser mais viáveis na aviação comercial, já que a aeronave E1 não possui substituto direto no mercado americano. Lembramos que o aumento de 10% anunciado em abril não foi suficiente para frear a demanda por novos produtos, como demonstrado recentemente pelo pedido de até 110 novas aeronaves feito pela SkyWest. No entanto, uma elevação tarifária de 50% representa um desafio muito maior para ser repassado ao cliente.
- **Mecânica na aviação comercial:** o cliente (companhias aéreas americanas, como a AA) paga o imposto adicional. Os clientes têm até 6 meses de atraso não justificado; atrasos superiores a isso estão sujeitos à retenção de pagamentos

antecipados (PDP). O conteúdo americano das aeronaves, incluindo os motores (USMCA), está isento de tributação.

- Na aviação executiva, a principal incerteza envolve a família de jatos Praetor, parcialmente fabricados no Brasil. Os jatos Phenom são totalmente montados nos EUA e devem sofrer menor impacto. Os pedidos recentes de jatos de grande porte por operadores de jatos fracionados têm sido concentrados nos Praetor.
- **Mecânica na aviação executiva:** os jatos Phenom são montados integralmente na Flórida. Os motores (~15% da aeronave) vêm do Canadá, enquanto as aeroestruturas (~40%) são fabricadas no Brasil. Já os Praetor são montados no Brasil e representam cerca de 65% das vendas de aviação executiva da Embraer.
- Mais importante ainda, as tarifas direcionais do Brasil devem reduzir a competitividade da empresa frente aos players europeus: segundo notícias recentes, a Airbus também foi tributada, enquanto os principais nomes da aviação executiva estão sediados nos EUA, Canadá e Europa (Textron, General Dynamics, Dassault e Bombardier).
- Na nossa avaliação inicial da tarifa de 10%, estimamos um impacto de aproximadamente US\$ 78 milhões, ou cerca de 1 ponto percentual na margem. Durante os resultados do 1T25, a Embraer afirmou que não precisaria revisar seu guidance, pois estava compensando esse impacto com outras medidas de corte de custos. Como a tarifa de 50% gera um impacto muito maior, acreditamos que reduções de margem sejam mais prováveis.

Petróleo & Gás e Petroquímicos

Luiz Carvalho e equipe

Tarifas, tarifas, tarifas

O presidente Donald Trump anunciou a imposição de tarifas de 50% sobre produtos brasileiros exportados aos EUA. Em 2024, as exportações de petróleo e derivados do Brasil para os EUA somaram US\$ 7,6 bilhões, o que representa 18,8% de todas as exportações brasileiras para aquele país. Por outro lado, os EUA absorveram 13,4% das exportações totais de óleo e combustíveis do Brasil. Para o segmento de produção, vemos impactos limitados, dada a capacidade de redirecionar o fluxo exportador. Em distribuição de combustíveis, caso haja reciprocidade, vemos um impacto levemente negativo, com elevação dos custos de importação. Para o setor Petroquímico, avaliamos um impacto negativo, dado o déficit da balança comercial de US\$ 8 bilhões.

Impacto limitado para o petróleo

No caso específico de produtos derivados de petróleo, o impacto é limitado, pois o Brasil é importador líquido desses produtos (especialmente diesel e gasolina), e os volumes exportados são

relativamente pequenos. Embora os EUA sejam um destino relevante, a exposição do Brasil ao mercado norte-americano é baixa, e o petróleo é uma *commodity* com liquidez global. O Brasil possui capacidade logística e comercial para redirecionar barris hoje exportados aos EUA para refinarias na Ásia (China, Índia), Europa ou Oriente Médio, que demandam petróleo leve e com baixo teor de enxofre, como o produzido no pré-sal. Não está claro, no entanto, se o petróleo cru será isento das novas tarifas, como nas medidas anteriores, ou se será incluído desta vez.

Entendendo as exceções

As exceções foram estabelecidas exclusivamente por Ordem Executiva emitida em 2 de abril de 2025. A seção 3(b) dessa ordem isenta da tarifa “recíproca” todos os bens enquadrados em seis categorias universais — ou seja, válidas para qualquer país, incluindo o Brasil. A ordem executiva se aplica explicitamente a “todos os artigos importados”, independentemente de origem. Como a carta enviada ao presidente Lula hoje não modificou a ordem executiva nem incluiu um anexo específico para o Brasil, a lista mencionada segue sendo o único conjunto válido de exceções. Portanto, os seguintes produtos estariam isentos da tarifa de 50%: produtos listados no Anexo II (como cobre, medicamentos, semicondutores, madeira, energia, minerais críticos...).

“Ruído” de curto prazo, mas sem risco estrutural para o setor de P&G no Brasil

A imposição dessas tarifas pode gerar ruído de curto prazo nos fluxos comerciais e impactar margens em contratos à vista, mas não representa risco estrutural à exportação da produção brasileira. O Brasil tem flexibilidade logística e comercial para manter a competitividade de seus barris no mercado global.

Impacto mínimo para a Petrobras

Acreditamos que a Petrobras deve ser pouco afetada pelas tarifas. Considerando dados do 1T25, apenas 4% das exportações de petróleo da companhia foram destinadas aos EUA. No caso de derivados, os EUA representaram 37% das exportações (de um total de 209 mil bpd, ou ~77 mil bpd). Embora essa participação seja significativa, em termos absolutos o volume é pequeno e a Petrobras deve conseguir redirecionar essas exportações com facilidade.

Alimentos, bebidas e agronegócio

Thiago Duarte e equipe

Apesar do aumento expressivo das tarifas sobre produtos brasileiros nos EUA, acreditamos que o impacto nas empresas sob nossa cobertura no setor de Alimentos, Bebidas e Agronegócio deve ser relativamente limitado. A maioria das empresas afetadas possui exposição de receita ao mercado norte-americano entre 1 a 9%, o que torna os impactos financeiros muito menores do que em setores mais relevantes na pauta de importações dos EUA (como petróleo, aço, minério ou aviões).

No setor de Alimentos, as exportações para os EUA representam apenas 2% e 5% das receitas de Marfrig e Minerva, respectivamente,

enquanto BRF e JBS praticamente não têm exposição, o que limita significativamente os impactos. Dito isso, acreditamos que uma tarifa de 50% (vs. 26% anteriormente) tornaria as exportações de carne bovina brasileira para os EUA praticamente inviáveis. Embora os volumes devam ser redirecionados a outros mercados, ainda assim esperamos alguma pressão sobre os preços. Vale lembrar que, diante do atual ciclo negativo do gado, os EUA estão dependentes de importações para atender à demanda doméstica — o que pode levar o consumidor americano a arcar com preços internos ainda mais altos.

No Agronegócio, destacamos apenas a Jalles Machado, uma vez que ~50% de suas exportações de açúcar orgânico são destinadas aos EUA (~5% da receita total). No etanol, além do volume exportado representar uma pequena parcela da produção brasileira total (4,8% em 2024), os EUA têm hoje papel secundário como destino dessas exportações. Para grãos, embora Brasil e EUA sejam dois dos maiores produtores mundiais, o comércio bilateral nesses itens é mínimo — portanto, não vemos impactos relevantes nessa frente.

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