

## Faltam sete dias

### **Estamos a uma semana da tarifa de importação de 50% sobre o Brasil**

Se nada mudar, os EUA devem começar a aplicar tarifas de importação de 50% sobre produtos brasileiros na próxima sexta-feira, 1º de agosto. O aumento recente da tensão política entre os dois países sugere que as negociações avançaram mais lentamente do que o esperado (apesar de algumas notícias recentes sobre conversas bilaterais), e o cenário de uma implementação mais amena da tarifa, antes considerado por alguns investidores, agora parece mais distante. Até o momento, há poucas evidências concretas de que autoridades brasileiras e norte-americanas estejam avançando nas negociações e, se isso se mantiver, aumenta a probabilidade da aplicação efetiva da tarifa de 50%. Nesse contexto, vemos um risco crescente para algumas das principais exportadoras de bens manufaturados sob nossa cobertura, como Embraer e WEG. Como já discutimos amplamente os impactos potenciais sobre ambas, agora acreditamos ser hora de considerar alternativas de mitigação. *Detalhamos essas opções a seguir.*

### **Se a política falhar, é hora de pensar em contenção de danos**

Segundo a imprensa local, o Brasil acaba de encontrar um negociador-chave (o vice-presidente e ministro da Indústria Geraldo Alckmin) para dialogar com autoridades dos EUA. Outros ministros e senadores também foram citados como grupo de apoio. Diante de considerações políticas internas, o governo parece aguardar sinais de conciliação por parte dos EUA. Como o governo americano não deu qualquer indicação de recuo, autoridades brasileiras já parecem se preparar para o pior, com o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, discutindo pacotes de apoio aos setores afetados (embora os detalhes dessas medidas ainda sejam incertos). Alguns governadores também defenderam publicamente essa linha, mencionando a possibilidade de crédito para empresas impactadas negativamente. Para efeito de comparação, o presidente Trump anunciou esta semana acordos comerciais com Japão e Indonésia, reduzindo suas tarifas para 15%, e, segundo reportagens, a União Europeia seria o próximo alvo. Trump chegou a mencionar que as tarifas globais deveriam variar entre 15% e 50% (sendo os 50% aplicáveis a países com relações “piores”).

#### Analistas

##### **Lucas Marquiori**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### **Fernanda Recchia**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### **Samuel Alckmin**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

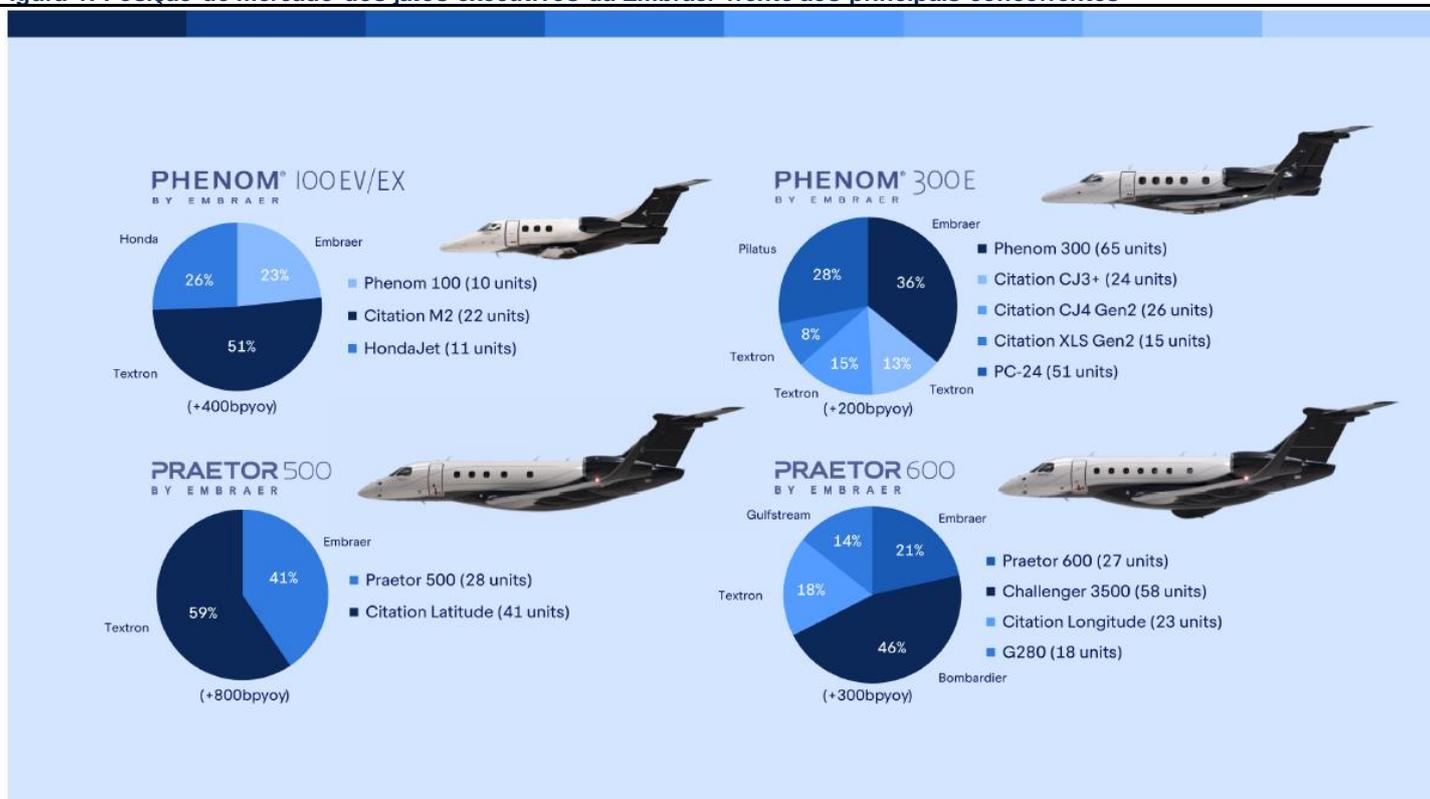
##### **Marcel Zambello**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

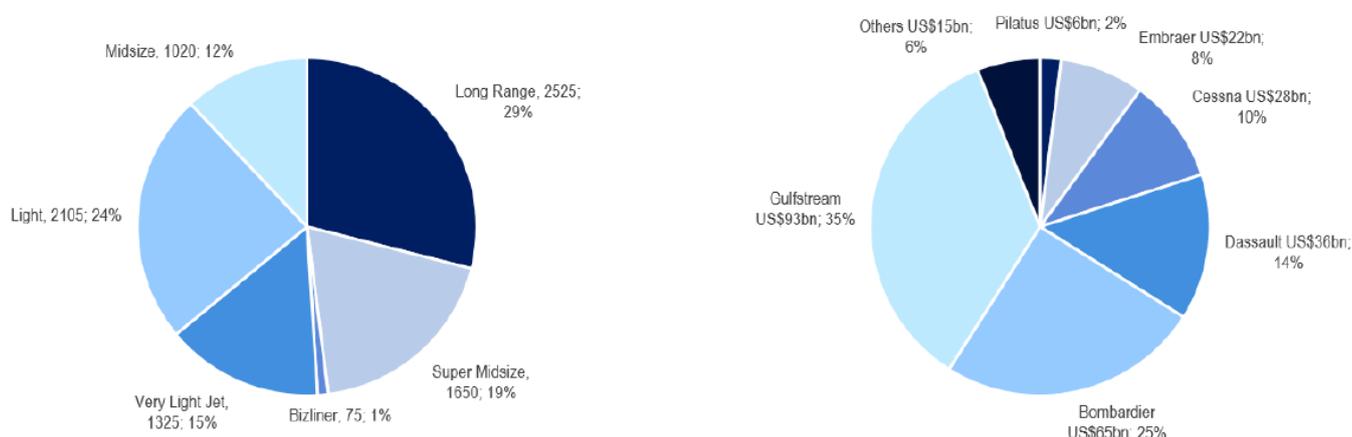
### Embraer – Alternativas de mitigação são menos óbvias

O CEO da Embraer já declarou publicamente a relevância significativa do impacto da tarifa prometida de 50% para a companhia. A empresa estima um custo total de mais de US\$ 400 milhões por ano, caso a tarifa seja efetivamente implementada (ou até R\$ 20 bilhões até 2030), e consideramos que o guidance para 2025 perde validade num cenário com tarifa de 50% – o que deve ser a grande dúvida nos resultados do segundo trimestre. Embora tarifas maiores para outras regiões (como a União Europeia) também reduzam relativamente a pressão sobre a Embraer, caso a tarifa americana seja implementada em agosto, o primeiro impacto deverá impactar a aviação executiva, pois a Embraer US é a entidade legal responsável pelas importações (e, portanto, pelo pagamento da tarifa). Já na aviação comercial, a tarifa recai diretamente sobre os clientes. Jornais têm destacado o aumento no custo de aeronaves para o mercado regional norte-americano, com inevitável repasse para as tarifas aéreas. Na aviação executiva, dado o menor nível tarifário de outros países, a Embraer pode simplesmente perder competitividade frente a plataformas produzidas nos EUA (como Gulfstream da General Dynamics ou Cessna da Textron) ou por fabricantes de países com tarifas mais baixas, como a Bombardier (Challenger).

Figura 1: Posição de mercado dos jatos executivos da Embraer frente aos principais concorrentes



Fonte: Embraer e BTG Pactual

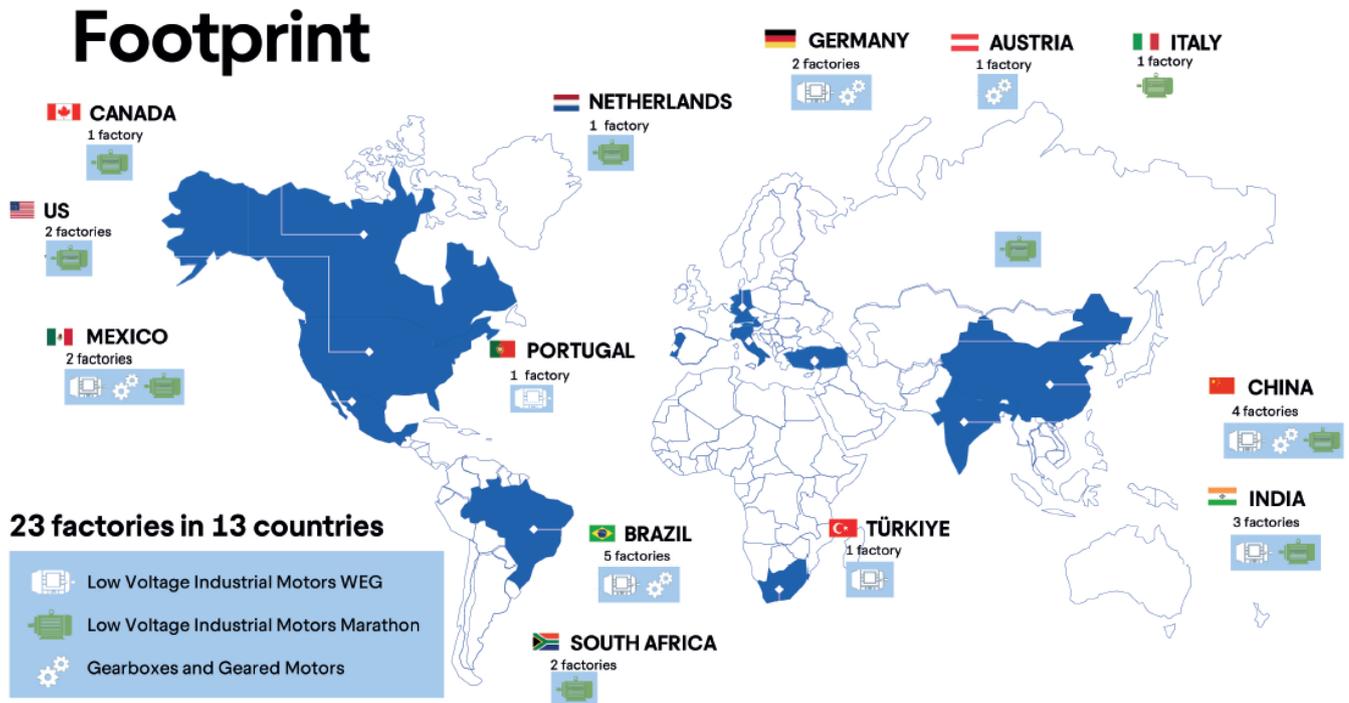
**Figura 2: Projeção de unidades por categoria (esquerda) e por fabricante (direita)**


Fonte: Cirium e BTG Pactual

### WEG – Aumento de conteúdo México/EUA pode ser alternativa

A WEG forneceu menos detalhes sobre o impacto provável da tarifa. Na teleconferência do primeiro trimestre (quando o cenário tarifário ainda era de 10%), a companhia afirmou que seus planos de investimento em capacidade não mudariam, apesar do esforço já em curso para expansão de ativos no México e nos EUA. **Caso as tarifas de 50% sejam implementadas, vemos os maiores riscos nas exportações de motores elétricos do Brasil para os EUA.** Estimamos que as exportações de motores de baixa tensão da WEG para os EUA alcancem até R\$ 2 bilhões, e que o aumento da tarifa de 10% para 50% implicaria em custo adicional de cerca de R\$ 809 milhões por ano. **Como alternativas paliativas, a empresa poderia transferir a produção para o México (aproveitando a proteção do USMCA) ou expandir a produção da Marathon nos EUA (embora isso demande mais tempo, já que WEG e Marathon fabricam produtos distintos).** Há ainda preocupação com participação de mercado, dado que a WEG abastece principalmente os EUA a partir do Brasil e da recente aquisição da Marathon (que ainda precisa de tempo para ganhar escala). Seu principal concorrente local, a ABB, possui maior conteúdo local nos EUA, o que implica em menor pressão de custos.

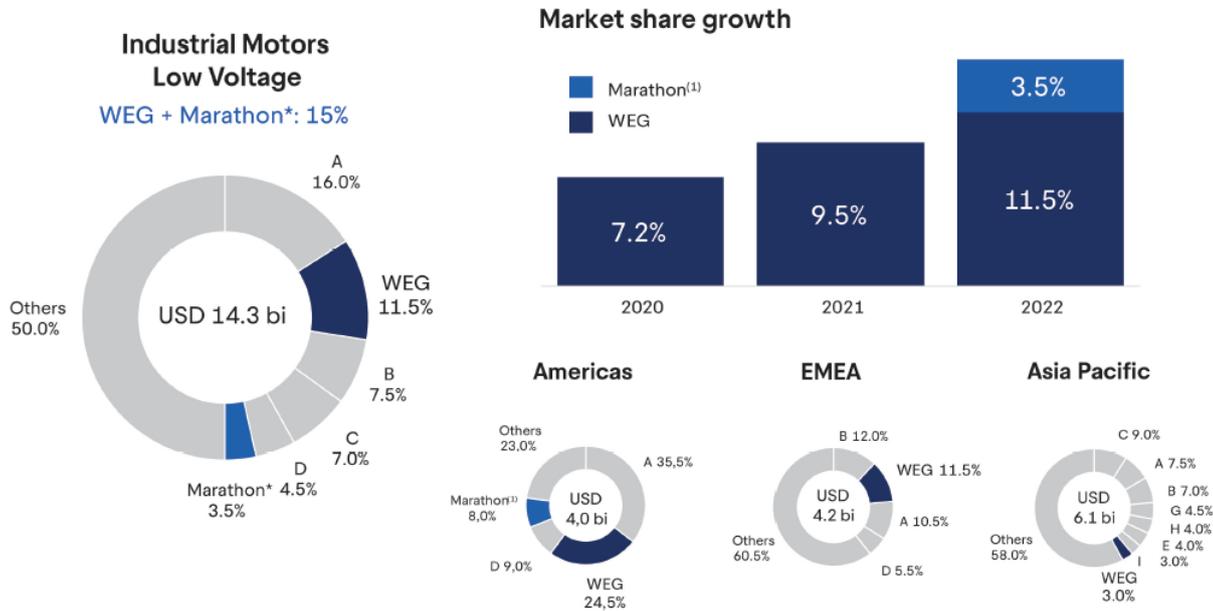
Figura 3: Presença industrial da WEG em motores (incluindo Marathon)



Fonte: WEG e BTG Pactual

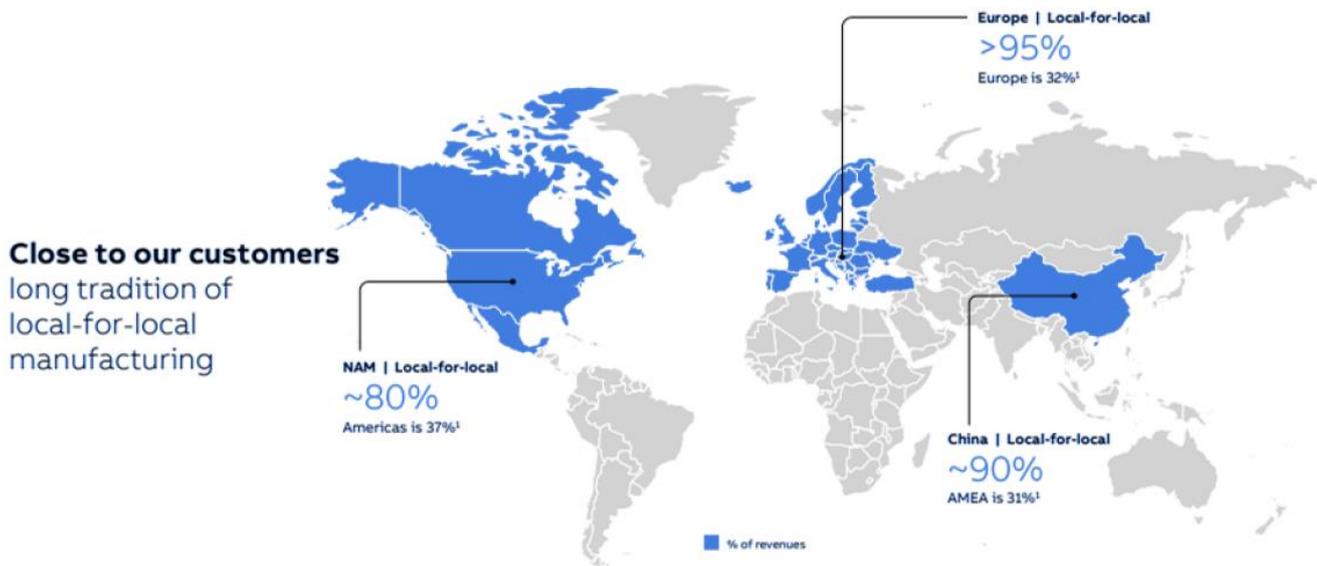
Figura 4: Participação de mercado em motores

# Market Share



Fonte: OMDIA, WEG e BTG Pactual

Figura 5: Presença local da ABB é importante proteção contra tarifas de importação



Source: Management estimates, based on 2022 revenues; NAM includes US, MX and CA  
1. % of Electrification demand revenues, 2022, excluding Power Conversion. AMEA = Asia, Middle East and Africa, including Australia and New Zealand  
ABB Capital Markets Day 2023

Fonte: ABB e 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 pretendemos uma declaração completa ou um 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)