

**AGRO & ALIMENTOS — PROTEÍNAS — NOTA SETORIAL****Tarifa dos EUA e febre aftosa: o que muda para os frigoríficos**

Seção 301, abertura da China e o risco latente da gripe aviária para JBS, MBRF e Minerva

2/Jun de 2026

Cobertura: JBS (JBSS32) · MBRF (MBRF3) · Minerva (BEEF3)

**Resumo executivo**

**Dois fatos do dia 2/Jun mexem com o setor, e os dois jogam a favor.** Os EUA propuseram uma tarifa de **25%** sobre importações brasileiras via Seção 301, e a China reconheceu **todo o território nacional como livre de febre aftosa** sem vacinação. A carne bovina ficou de fora da tarifa. O reconhecimento da China abre miúdos, cortes com osso e suínos ao maior importador de proteína do mundo. O saldo dos dois eventos é positivo para JBS, MBRF e Minerva.

**(i) A tarifa é neutra para o boi.** A carne bovina entrou na lista de isenções, junto com café, combustíveis, minerais e aeronaves. A única exposição monitorável é o frango processado da BRF, com impacto estimado abaixo de R\$90m/ano (<1% do EBITDA da BRF);

**(ii) A febre aftosa é o catalisador, mas a alavancagem a ele é desigual.** Como o reconhecimento vale só para o Brasil, o que conta é a fatia de receita que é boi origem-Brasil embarcado à China. Estimamos 8% da receita na Minerva, contra 3-4% em JBS e MBRF, diluídas por operações de origem EUA;

**(iii) O contraponto é a gripe aviária.** Do lado do frango, a doença segue como risco latente para BRF e Seara. O Brasil reduziu o dano potencial com acordos de regionalização para 2026, mas um novo foco ainda pesaria sobre MBRF e, em menor grau, JBS.

**Leitura por nome:** Minerva capta mais, por ser boi puro e concentrado no Brasil. Até que se inicie alguma cristalização de sensibilidade positiva, mantenho o rating (Manter). MBRF (Comprar) e JBS (Comprar) captam menos no boi, mas devem compensar parte pelo suíno e miúdos e pela operação de boi nos EUA, que ganha por outras vias. JBS é o nome mais blindado.

**1. Mapa de exposição**

O quadro resume como cada nome se posiciona diante dos três vetores do dia: a tarifa, a abertura da China e o risco sanitário do frango.

Empresa	Seção 301 (tarifa 25%)	Febre aftosa (China)	Gripe aviária (risco)	Leitura líquida
<b>JBS (JBSS32)</b>	Neutra. Boi isento; produz dentro dos EUA	Positivo, porém pequeno: ~3,5% da receita é boi Brasil → China	Moderado, via Seara	Nome mais blindado. Neutro a leve positivo
<b>MBRF (MBRF3)</b>	Quase neutra. Boi isento; frango proc. da BRF < 0,5% do EBITDA	Positivo: ~3% boi Brasil → China + suíno e miúdos	Mais alto: BRF é a mais exposta a frango	Positivo no boi; frango e alavancagem de 3,4x pesam
<b>Minerva (BEEF3)</b>	Neutra. Boi in natura isento	Mais alavancada: ~8% da receita é boi Brasil → China	Sem exposição (só boi)	Net positivo. China e EUA reforçados

Fonte: Releases 1T26; Genial Est.

**2. A Seção 301 e por que o boi ficou de fora**

A Seção 301 da Lei de Comércio de 1974 dá ao USTR poder para investigar e punir práticas comerciais tidas como desleais. A investigação contra o Brasil, **aberta em Jul/25**, abrange seis frentes: barreiras digitais e o Pix, tarifas preferenciais a terceiros, propriedade intelectual, acesso ao etanol, anticorrupção e

desmatamento. A proposta de 25% **não é definitiva**: há comentários públicos até 1/Jul, audiência em 6/Jul e decisão até 15/Jul.

**A isenção da carne não é concessão, é necessidade.** O rebanho americano está no menor nível desde os anos 1950 e o abate caiu (-8% no 1T26), segundo o USDA. Com o spread entre boi vivo e corte no atacado comprimido (1,56 vs. 1,61 no 1T25), o frigorífico americano precisa importar. Excluir a carne brasileira das isenções seria **empurrar inflação de proteína ao consumidor dos EUA**. Por isso a isenção tende a se manter no horizonte de 2026-28E.

### O que o Supremo decidiu, e o que não decidiu

Vale separar dois trilhos jurídicos que o mercado costuma juntar. Em 20/Fev de 2026, a Suprema Corte derrubou por 6 a 3 as tarifas amplas que Trump havia imposto via IEEPA. A mesma decisão **deixou de pé as tarifas das Seções 232 e 301**, que têm base legal própria. A investigação atual contra o Brasil corre pela 301. A consequência prática: o caminho de defesa do Brasil é a mesa de negociação, não o tribunal.

<b>O Supremo derrubou</b>	As tarifas amplas via IEEPA (pacote recíproco global), em 20/Fev de 2026, por 6 a 3. Doutrina das questões importantes.
<b>O Supremo manteve</b>	As tarifas via Seção 232 (aço, alumínio) e Seção 301 (a investigação atual contra o Brasil). Base legal própria, intacta.
<b>Implicação</b>	O freio judicial vale para o IEEPA, não para o 301. A tarifa proposta está em terreno legal mais firme que a sobretarifa anterior. A defesa do Brasil tende a ser diplomática.

### 3. Febre aftosa: a China abre a porta

Em declaração conjunta de 29/Mai, comunicada ao Brasil em 2/Jun, a China reconheceu todo o território nacional como livre de febre aftosa sem vacinação. O passo coroa mais de 20 anos de negociação e a chancela da OMSA, obtida em 2025. Na prática, suspende a proibição que recaía sobre o norte do país e libera categorias antes restritas: **(i)** cortes com osso, **(ii)** miúdos bovinos e suínos, e **(iii)** vísceras.

O ponto fino é o fim do recorte por região. Em 2025, a China restringia certas origens, o que fragmentava o acesso e forçava os frigoríficos a remanejar destino. Agora qualquer planta habilitada exporta, independentemente do estado. As habilitações são imediatas; o volume deve aparecer já no 2S26E. Os embarques brasileiros de carne para a China somaram 2,1Mt (US\$9,8b) em 2025, base que tende a crescer.

#### Quanto cada nome realmente depende do fluxo Brasil → China

Como o reconhecimento é **específico para o Brasil**, o efeito direto não é a exposição total à China, e sim a parcela de receita que é boi de origem-Brasil embarcado à China. O funil abaixo aplica, para cada nome, a participação de origem-Brasil, o percentual exportado e o percentual destinado à China.

Empresa	Boi origem-Brasil (% receita)	× exportado	× China	Brasil → China (% receita)	Faixa
<b>Minerva</b>	57%	60%	29%	<b>10%</b>	8–14%
<b>JBS</b>	18%	50%	40%	<b>4%</b>	3–6%
<b>MBRF</b>	67% (Beef AS)	58% (Beef AS)	45% (Beef AS)	<b>3%</b>	2–4%

**Fonte:** Releases 1T26; Genial Est.

**Como ler o quadro:** A **Minerva** tem cerca de 2x a exposição relativa de JBS e MBRF a este catalisador — se refere à fatia de receita boi-Brasil → China —, por ser boi puro e concentrada no Brasil. Em **JBS** e **MBRF**, metade ou mais da receita está em operações de origem EUA (Beef North America, Pilgrim's, National Beef) que não se beneficiam de um reconhecimento dado ao Brasil. A premissa mais sensível é o percentual de China; mantida a metodologia, a ordenação não muda.

A alavancagem financeira conta outra história e merece ser lida à parte: no 1T26, a Minerva fechou em **2,7x** EBITDA, a JBS em **2,8x** (em USD) e a MBRF na ponta mais alta, em **3,4x** — ou seja, a MBRF é a mais

alavancada do trio, um risco de balanço próprio, não de exposição ao catalisador. Importante: o número trata só do boi. JBS e MBRF têm um ganho adicional, fora do cálculo, no suíno e nos miúdos da BRF e da Seara, categorias que também foram abertas pela febre aftosa; a Minerva, por ser só boi, não tem esse complemento.

#### 4. Gripe aviária: o risco do outro lado da história sanitária

A febre aftosa é o vento a favor; a gripe aviária é o risco que fica. O Brasil confirmou seu 1º foco em granja comercial em Mai/25, em Montenegro (RS), o que levou China e UE a embargar a carne de frango. A China reabriu cerca de um mês depois, mas o episódio mostrou o tamanho do dano: a BRF chegou a ter dez plantas suspensas e a JBS, mais de uma dúzia de unidades da Seara.

Para 2026 o quadro melhorou, sem desaparecer. O Brasil costurou protocolos de regionalização com Japão, Arábia Saudita, Coreia do Sul, Vietnã, Filipinas, Reino Unido e Argentina, de modo que um novo foco passe a gerar embargo apenas regional, e não nacional. A produção de frango deve crescer perto de +4% no ano. Ainda assim, o Cepea trata a doença como a principal ameaça à expansão da avicultura. Um foco em estado exportador relevante seria material para MBRF, exposta pela BRF, e em menor grau para a Seara, da JBS. Minerva não tem essa exposição, por ser boi puro.

**Como tratamos os dois eventos sanitários juntos:** A abertura da China para o boi e o suíno é positivo confirmado e de base ampla. A gripe aviária é risco de cauda, hoje mitigado pela regionalização. O líquido segue favorável, mas a MBRF é o nome onde os dois sinais convivem com mais força.

#### 5. Impacto por nome

##### JBS (JBSS32), a mais blindada

A receita LTM do 1T26, de **US\$88,3b**, deixa o ponto claro: **62%** vêm de operações de origem EUA, fora do alcance da tarifa.

Base EUA (62%) — blindada	Brasil (28%)	Austrália (10%)
Beef North America 32% Pilgrim's Pride 21% JBS USA Pork 9%	JBS Brasil 18% (boi → catalisador China) Seara 11% (frango/suíno → risco aviária)	JBS Australia 10% (origem neutra)

Fonte: Apresentação Institucional JBS (1T26)

O que JBS Brasil e Seara mandam aos EUA é sobretudo boi, isento. A exposição ao catalisador China está dentro dos 18% da JBS Brasil, o que nos leva a **4% da receita total** em boi origem-Brasil destinado à China, e a Seara soma um ganho menor em suíno e frango. O risco de gripe aviária também passa pela Seara, mas é pequeno diante do segmento. Efeito líquido nos números: imaterial, com viés positivo pela China.

##### MBRF (MBRF3), o nome onde tudo se cruza

A MBRF é a única com exposição direta à tarifa, via frango processado da BRF, e ainda assim pequena. A receita externa da BRF foi de **R\$7,3b** (50% do total) no 1T26, concentrada em Golfo, Turquia, Ásia e Europa; os EUA respondem por algo entre **4-6%**. Com a tarifa de 25% e elasticidade de volume de **15-20%**, o impacto anual no EBITDA da BRF deve ficar entre **R\$45-90m** (<1%).

A Beef América do Norte (National Beef), maior segmento em receita (46%), é empresa americana e não é tocada, o que dilui a alavancagem ao boi Brasil → China para **3% da receita total**. O boi da América do Sul é isento e ganha com a China; a BRF soma suíno e miúdos. O que define a tese no curto prazo segue sendo a **(i)** redução de alavancagem e **(ii)** a realização das sinergias pós-fusão.

##### Minerva (BEEF3), a mais alavancada à China

Exportadora pura de boi in natura, produto isento, a Minerva não é tocada pela tarifa. Pela nossa conta, **8% da receita total** é boi de origem-Brasil embarcado à China, a maior alavancagem do trio ao reconhecimento sanitário, sem o efeito diluidor de uma grande operação nos EUA. Os EUA pesaram 15% das exportações de carne bovina no LTM1T26 e ganham espaço com o déficit de rebanho americano. A

empresa fecha o dia com seus **dois maiores mercados reforçados** e sem exposição ao frango. A plataforma em 4 países ainda deve ajudar na arbitragem de destino e no mix de miúdos e osso, que rende mais por tonelada.

## 6. Câmbio e dinâmica de negociação

---

O principal canal de transmissão da tensão tarifária para o setor é o câmbio, não a tarifa. Uma escalada Brasil e EUA tende a enfraquecer o BRL, o que eleva, em BRL, receitas de exportação dolarizadas. Para Minerva e para JBS Brasil e Seara, BRL mais fraco incide sobre melhora de margem e caixa. Para a MBRF o saldo é mais ambíguo: a receita sobe, mas a dívida em moeda estrangeira, 52% do total, também sobe em BRL e pressiona a alavancagem.

Sobre o desfecho, nosso **cenário-base** é um **acordo negociado** antes ou logo após a audiência de Jul/26, com concessões pontuais do Brasil em Pix, etanol e propriedade intelectual em troca da manutenção das isenções. Como o 301 está em terreno legal firme, a via brasileira deve ser diplomática. O incentivo americano de manter o boi barato joga a favor de um desenlace ameno.

## 7. O que monitorar

---

**(i) Audiência do USTR em 6/Jul.** Define se a tarifa avança, recua ou é negociada. Extensão da isenção ao frango processado seria positiva para a MBRF;

**(ii) Classificação HS do frango da BRF.** Clareza do USTR sobre quais cortes de frango entram ou não na isenção;

**(iii) Ritmo de habilitações sanitárias na China.** MAPA e alfândega chinesa precisam processar novas plantas. Acompanhar aprovações no 2S26E;

**(iv) Mix de miúdos e osso na Secex.** A margem por tonelada exportada à China é o indicador-chave para Minerva e MBRF;

**(v) Novos focos de gripe aviária.** Um foco em estado exportador relevante seria material para BRF e Seara. A regionalização limita o dano, mas não o elimina.

**(vi) Câmbio USD/BRL.** BRL a R\$5,50+ favorece Minerva e JBS e exige cautela com a MBRF, pelo perfil de dívida.