

Nas últimas semanas, casos confirmados de gripe aviária na Bolívia foram os primeiros em pelo menos uma geração desde que a doença cruzou a cordilheira dos Andes na América do Sul. Ontem, ouvimos relatos não confirmados de casos no Uruguai e na Argentina (novamente, não confirmados). Assim, pela primeira vez desde que começamos a cobrir o setor no Brasil, lidamos com o que parece ser um risco mais genuíno para a doença afetar diretamente a indústria nesta parte do continente.

Produtores brasileiros e representantes da indústria estão tomando medidas preventivas para evitar que a doença se espalhe no país, o que normalmente ocorre por meio de rotas migratórias de aves. A classificação patogênica também determina o impacto que a doença pode ou não ter nos rebanhos animais e, em última análise, no comércio de carne de aves. Os riscos para a saúde da doença em humanos são considerados baixos. Portanto, tudo isso é muito preliminar e não estamos em posição de recomendar aos investidores que tomem medidas.

Esta edição especial visa adicionar mais detalhes sobre o assunto, caso ele continue a crescer na região, usando casos anteriores de gripe aviária nos EUA como exemplos (as principais conclusões foram compiladas de um [estudo](#) recente, bem como de fontes, incluindo a [USDA](#) e [WOAH](#)). Como sempre, qualquer feedback e/ou comentários são mais do que bem-vindos.

Edição especial sobre a influenza aviária de alta patogenicidade

O grande risco para as empresas brasileiras do setor avícola: quais restrições comerciais poderiam ser impostas, especialmente considerando que seria a primeira ocorrência no Brasil. No passado, os EUA estavam sujeitos a proibições de exportação e comércios regionais – estas últimas, quando impostas naturalmente, tiveram impactos muito menos pronunciados para o setor.

Dois tipos de vírus:

Influenza aviária de baixa patogenicidade (LPAI): A LPAI ocorre naturalmente em aves selvagens e pode se espalhar para aves domésticas. Na maioria dos casos, não causa sinais de infecção ou apenas sintomas leves nas aves. Essas cepas da doença representam uma ameaça pouco significativa para a saúde humana. Essas cepas são comuns nos Estados Unidos e em todo o mundo.

Influenza aviária de alta patogenicidade (HPAI): A HPAI costuma ser fatal em galinhas e perus (a Organização Mundial de Saúde Animal define as cepas de HPAI como aquelas que causam mortalidade em 75% ou mais das aves domésticas). A HPAI se

Analistas

Thiago Duarte

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Henrique Brustolin

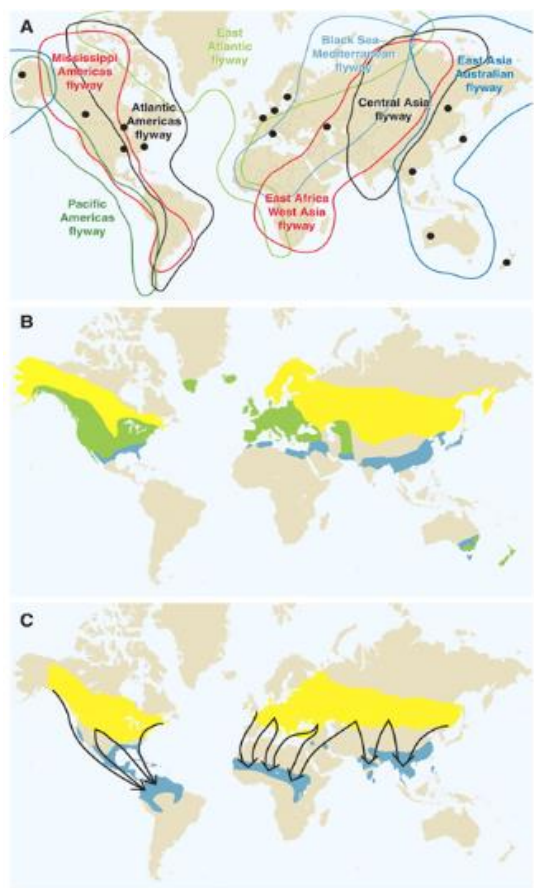
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Lima

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

espalha rapidamente e tem uma taxa de mortalidade mais alta em aves do que a LPAI. H5N1 é uma de suas cepas.

Figura 1: Fluxo migratório de aves selvagens



Fonte: Banco mundial

Diretrizes da OIE para o comércio mundial

- As diretrizes da OIE sugerem suspender os embargos aproximadamente 4 meses após o último caso observado – mas isso difere entre os parceiros comerciais.
- Entre os surtos de HPAI de 2004 e 2014-2015 nos EUA, a OIE adotou diretrizes que promovem o uso de zoneamento e compartimentalização (ou designando áreas dentro de um país como “restritas” ou “livres de doenças”) em vez de embargos em todo o país.
- O estabelecimento de compartimentos requer aprovação antes de um surto e adesão às políticas da OIE. As políticas de regionalização que separam áreas dentro de um país com base no estado de saúde representam uma alternativa intimamente relacionada e prontamente disponível.

Estudo de caso EUA:

- Dois surtos de gripe aviária altamente patogênica (HPAI) interromperam o mercado de carne de frango (frango) dos EUA em 2004 e 2015.
- As quedas de produção por infecções de HPAI e controle de doenças foram pequenas para a indústria de frangos de corte durante os dois surtos – mas embargos e outras restrições comerciais à carne de frango dos EUA diminuíram substancialmente as exportações.
- **Comércio:**
 - Durante surtos de HPAI, a Organização Mundial de Saúde Animal (OIE) recomenda reduzir o comércio de animais vivos e produtos de origem animal.
 - Alguns importadores impuseram embargos à carne de frango dos EUA depois de verificar o HPAI entre as aves dos EUA ou outros hospedeiros, como animais selvagens ou animais de companhia – a OIE apoia essas barreiras comerciais sob o Acordo de Medidas Sanitárias e Fitossanitárias (SPS) de 1998.
 - Grupos comerciais regionais e nações soberanas selecionam suas políticas comerciais caso a caso, e empresas individuais também podem recusar compras em áreas de alto risco
- **Surto EUA 2004**
 - Uma única e pequena instalação de produção de frangos de corte (6.600 cabeças) e dois mercados de aves vivas no Texas confirmaram casos de HPAI.
 - A resposta implementada rapidamente impediu a propagação da doença.
 - No entanto, o surto levou 44 importadores a imporem embargos a aves e produtos avícolas do Texas ou de todos os Estados Unidos.
 - Meses antes dos casos nos EUA, surtos de HPAI também começaram na República da Coreia, Tailândia, Vietnã, Japão, Hong Kong, Camboja, Indonésia e China – as exportações de carne de frango desses países foram significativamente reduzidas.
 - Os surtos no exterior provavelmente melhoraram a demanda internacional por produtos avícolas dos EUA, mitigando assim a perda de mercados de exportação após o surto nos Estados Unidos.
 - Essas forças concorrentes ainda levaram a uma redução líquida nas exportações de carne de frango dos EUA.

- **Surto EUA 2014-2015**

- 211 bandos de aves comerciais e 21 bandos de aves “de quintal” foram eliminados, resultando na perda de mais de 50 milhões de aves.
- A grande maioria das perdas ocorreu entre galinhas poedeiras e perus, que reduziram o tamanho dos grupos em 12% e 8%, respectivamente.
- Em contraste, os estoques de frangos de corte caíram menos de 0,01%.
- No entanto, as receitas agregadas das indústrias de ovos e perus aumentaram, enquanto as receitas da indústria de frangos caíram 12% em 2015.
- Embora os compartimentos não tenham sido designados antes do surto de HPAI de 2014–2015, 38 países impuseram embargos regionalizados.
 - Esses embargos regionalizados podem abranger pequenas zonas epidemiológicas contendo bandos infectados, até grupos de estados onde foram encontrados bandos infectados.
- Dezoito importadores estrangeiros, incluindo três grandes mercados de destino de aves nos Estados Unidos – China, Coreia do Sul e Rússia – impuseram um embargo nacional persistente

- **Resultados**

- Estimativas sugerem que as restrições comerciais tiveram efeitos substanciais nas exportações agregadas de carne de frango dos Estados Unidos (-23,3% em 2004 e -12,2% em 2015).
- A adoção das diretrizes da OIE sobre regionalização por importadores estrangeiros provavelmente contribuiu para a redução do efeito dos embargos em 2015.
- Quedas de produção em resposta ao surto de HPAI foram leves

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a equipe de renda variável do Banco BTG Pactual.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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