

ARC Ratings atribui *rating* soberano de BBB +, com perspectiva estável, à Índia

EMITENTE	DATA
República da Índia	12 de Dezembro de 2014
<u>RATINGS EMITENTE - MOEDA ESTRANGEIRA</u>	<u>RATINGS EMITENTE - MOEDA LOCAL</u>
BBB+ Médio e Longo Prazo (BBB+, Estável)	A- Médio e Longo Prazo (A-, Estável)
A-2 Curto Prazo (A-2)	A-2 Curto Prazo (A-2)
<u>LIMITE PAÍS - MOEDA ESTRANGEIRA</u>	<u>LIMITE PAÍS - MOEDA LOCAL</u>
A- Moeda Estrangeira (A-)	A Moeda Local (A)

ATRIBUIÇÃO DE RATING

Londres, 12 de Dezembro de 2014, a ARC Ratings, S.A. (ARC), uma agência de *rating* global, atribuiu o *rating* de emitente de longo prazo em moeda estrangeira BBB+ à República da Índia (Índia). A agência também atribuiu a notação de emitente de longo prazo em moeda local A- à Índia. A perspectiva de ambos os *ratings* é estável. Além disso, a agência definiu A- como limite país para emitentes indianos em moeda estrangeira e A em moeda local. Foram ainda atribuídos *ratings* soberanos de curto prazo A-2. Todos os *ratings* atribuídos são não solicitados.

RESUMO DOS PONTOS CHAVE DO RATING

(1) Esperamos que o crescimento da Índia acelere de uma média anual de 4,8% em 2012-14 para 6,5% em 2015-17 (face a uma média anual de 8,5% em 2005-2010), impulsionado por uma recuperação do investimento empresarial, pelo consumo interno robusto e por um agressivo programa de reformas estruturais do novo governo que favorecem o crescimento.

(2) A dívida pública superior a 60% do PIB - alta em relação ao outros países também notados no nível BBB. No entanto, os rácios fundamentais da dívida estão em trajectória de queda e são suportados por um conjunto de outros factores positivos quando comparados com outros países no mesmo nível de notações: a decomposição cambial da dívida é favorável (94% em moeda local), bem como a estrutura de maturidades (prazo médio de mais de 9 anos) e a estrutura de detentores da dívida (a detenção de dívida em moeda local por estrangeiros é limitada). As perspectivas para a consolidação orçamental são limitadas, embora esperemos que os défices orçamentais melhorem marginalmente para 6,5% do PIB em 2015-17, contra uma média de 7,6% em 2010-14.

(3) O défice da balança corrente da Índia melhorou, passando de 4,7% do PIB em 2012 para 2% em 2014, limitando a exposição da economia a condições de financiamento externo, e espera-se que continue a melhorar em 2015/16, graças, em parte, aos baixos preços do petróleo.

(4) O sector empresarial tem uma elevada alavancagem externa e os bancos estão sobrecarregados por um excesso de activos de má qualidade que tem prejudicado o crescimento do crédito. Esperamos que as condições de crédito no mercado interno melhorem gradualmente em 2015/16, mas que se mantenham como um factor limitativo do crescimento.

FUNDAMENTAÇÃO DO RATING

A agência explicou que os factores chave que sustentam o *rating* BBB+ em moeda estrangeira são:

(1) **A baixa vulnerabilidade externa do país**, caracterizada por rácios da dívida externa baixos e défices da balança corrente moderados. O endividamento do governo em moeda estrangeira é muito baixo, assim como a detenção por não residentes de títulos do governo. As reservas são mais do que suficientes, situando-se em 315 mil milhões de USD.

(2) **Dinâmica de crescimento**. Apesar do abrandamento nos últimos anos, a Índia teve uma taxa de crescimento anual de, em média, 6-7% ao longo da última década. O aumento do ritmo de crescimento está a ser promovido pela agenda de reformas políticas pró-crescimento do novo governo do primeiro-ministro Narendra Modi. Um dos pilares mais importantes desta agenda de reformas é a implementação de um Imposto sobre Mercadorias e Serviços (GST, na sigla inglesa), prevista para o início de 2016. Além disso, o aumento das despesas de investimento por parte do governo, ainda que condicionada pelos limites orçamentais, também é um ponto positivo para o país.

Os principais constrangimentos em termos de risco de crédito da Índia são:

(3) **A sua elevada dívida pública e défice orçamental**. A dívida pública atinge 66% do PIB, e os défices orçamentais situam-se persistentemente na faixa de 6-7% do PIB. No entanto, a ARC espera que os novos esforços de consolidação orçamental levem a um declínio gradual destes rácios, uma expectativa que está também subjacente ao *rating* atribuído.

A agência salientou que as perspectivas de crescimento da Índia são um elemento-chave para as suas notações soberanas. A agenda de reformas estruturais da Índia tem como alvo um conjunto amplo de áreas promotoras do crescimento no sector de energia, infra-estruturas, mercado de trabalho, bem como a nível fiscal. Caso essas reformas sejam concretizadas, a Índia poderia chegar a um patamar de crescimento de 8-9%. Na opinião da ARC, a implementação do GST é fundamental para colocar a Índia solidamente num patamar de crescimento mais elevado. O GST abriria o mercado interno para o comércio, eliminando barreiras, reduzindo assim o custo de fazer negócios. Para além disso, poderia também ao longo do tempo fortalecer a fraca base de receitas fiscais, uma fraqueza fundamental em termos de risco de crédito, com um nível de receitas muito modesto em comparação com países similares - as receitas fiscais ascendem a apenas 20% do PIB, um nível insuficiente face ao nível de despesas.

No curto prazo a recuperação económica da Índia é auxiliada pela queda dos preços da energia, que melhoram os

termos de troca da sua economia. Os baixos preços do petróleo também têm um impacto positivo nas finanças públicas e ajudaram a facilitar as reformas dos subsídios governamentais. A resposta do investimento empresarial é fundamental para este cenário de crescimento robusto. O investimento empresarial abrandou significativamente nos últimos anos, levando ao aumento dos créditos incobráveis e reestruturados no sistema bancário para perto de 8% do crédito concedido, mas o actual contexto macro-económico sustenta uma melhoria nesta importante variável de crédito daqui para frente.

Da mesma forma, o investimento directo estrangeiro (IDE) é baixo na Índia, representando anualmente apenas cerca de 1% do PIB, apesar do elevado potencial. A ARC espera que as reformas acelerem os fluxos de IDE indutor de crescimento, especialmente em áreas críticas como as infra-estruturas de energia e transportes. Até ao momento o IDE tem-se concentrado no sector de serviços, que tem apresentado um significativo crescimento.

A situação demográfica favorável da Índia, com uma população em rápido crescimento e cada vez mais urbanizada, é um motor para o crescimento baseado no consumo, mas também exerce pressões políticas e económicas consideráveis no país.

A combinação de contenção orçamental e crescimento acelerado deverá conduzir a uma melhoria das métricas chave da dívida pública e de solvência da Índia, que são altas em comparação com muitos dos países comparáveis. A despesa com juros representa mais de 20% das receitas governamentais e limita a capacidade do governo realizar investimento público, prejudicando o crescimento económico e o desenvolvimento. As reformas que estão a ser realizadas na esfera orçamental, que incluem a atribuição de um documento de identificação a todos os cidadãos e a racionalização da despesa, são fundamentais para conter a dimensão do défice do governo. O governo tem como objectivo uma redução do défice da administração central para 3% no ano fiscal de 2016/17, o que implica um défice público consolidado de 6% até essa data. A redução adicional do nível do défice orçamental deverá ser desafiante dadas as substanciais necessidades de investimento em desenvolvimento e infra-estruturas, mas espera-se que a qualidade da despesa continue a melhorar. A ARC espera que a reforma dos subsídios, particularmente dos subsídios aos combustíveis, crie maior folga orçamental e permita a realocação de despesas para investimento (mesmo num contexto em que se espera que os subsídios aos alimentos e à água se mantenham).

Outros factores de suporte para os *ratings* soberanos da Índia incluem o aumento da diversificação da sua economia e a melhoria do desempenho do sector exportador. Além disso, uma política monetária responsável apoia a estabilidade de preços na Índia. A política monetária restritiva adoptada pelo Reserve Bank of India (RBI) e o impacto da descida dos preços das mercadorias globais levou a uma queda da inflação de uma média anual de 9,4% em 2010-13 para menos de 5% até ao final de 2014. Esperamos que as expectativas de inflação ancoradas permitam que o RBI corte as taxas de juro de referência em 2015, sem comprometer a sua meta de inflação anual de médio prazo de 6%. Por sua vez, esta política monetária mais acomodaticia irá estimular o crescimento do crédito e reduzir os custos de financiamento interno do governo.

O *rating* A- em moeda local atribuído pela ARC está alinhado com nossa visão de que os soberanos têm uma

flexibilidade muito maior nas suas moedas nacionais e também reflecte o amplo acesso do governo ao crédito nos mercados locais. Cerca de 95% da dívida pública é denominada em rúpias e quase toda ela é detida localmente.

O limite país de A- para transacções em moeda estrangeira baseia-se na nossa avaliação do risco de transferência e convertibilidade. O limite país para operações em moeda local de A tem subjacente a premissa de que um governo central é o melhor crédito em moeda local num país, embora contemple a possibilidade de um grau extra face ao *rating* soberano para um emitente extraordinário.

Os *ratings* soberanos atribuídos pela ARC à Índia são determinados utilizando uma metodologia e *scorecard* que analisa o perfil do balanço e de liquidez de toda a economia, sem sobre-enfatizar a importância do PIB *per capita* que, no caso da Índia, é muito baixo - cerca de 1 600 USD. O PIB *per capita* é um instrumento útil para a avaliação do desenvolvimento institucional, mas muitas vezes não reflecte o risco de incumprimento. A agência observa que o fraco nível de desenvolvimento institucional da Índia não vai impedi-la de crescer a uma taxa anual de aproximadamente 8-9%, e nunca colocou um problema grave para as suas perspectivas de reembolso da dívida.

PERSPECTIVA DO RATING E PRINCIPAIS PONTOS DE INFLEXÃO

A perspectiva dos *ratings* da Índia é estável, e leva em consideração as nossas expectativas para o comportamento das políticas susceptíveis de desencadear um crescimento mais rápido, um ambiente de negócios mais favorável ao investimento e uma maior competitividade, ao mesmo tempo que lida com as insuficiências orçamentais.

Os factores que poderiam levar a uma baixa do *rating* incluem um mau desempenho em termos políticos que levasse a fraco crescimento e à deterioração da situação orçamental. Outro factor que poderia alterar os *ratings* da Índia para baixo seria se o ritmo de crescimento mais rápido exercesse pressão sobre a balança de pagamentos e levasse a uma significativa acumulação de dívida na economia. Os *ratings* da Índia podem ser melhorados no caso dum aumento considerável do investimento privado de longo prazo - nacional e estrangeiro -, criando um novo patamar para o dinamismo económico. Uma melhoria acentuada do desempenho das receitas fiscais também seria favorável à evolução do *rating*.

SOBRE A ARC RATINGS

A ARC Ratings é uma agência de *rating* global com base em Lisboa e Londres que tem uma parceira com a CARE Ratings, agência de *rating* indiana. A ARC também estabeleceu parcerias com agências de *rating* no Brasil (SR Rating), Malásia (MARC) e África do Sul (GCR). A ARC tem um posicionamento baseado no conhecimento local e na sua experiência e dos seus parceiros em todo o mundo. A ARC está registada junto da European Securities and Markets Authority (ESMA). Por favor, visite www.arcratings.com para mais detalhes.

**ESTA DIVULGAÇÃO DESTINA-SE APENAS A FINS INFORMATIVOS E NÃO
DISPENSA A LEITURA DO RESPECTIVO RELATÓRIO DE RATING.**

ARC Ratings, S.A.

180 Piccadilly

London W1J 9HF

REINO UNIDO

Telefone:

E-mail: arcratings@arcratings.com

Site: www.arcratings.com



Contactos:

Alexandra Mousavizadeh

Directora Geral

+44 (0) 781 3977 670

E-mail: alexandra.mousavizadeh@arcratings.com

Joan Feldbaum-Vidra

Head de Soberanos

+1 201 574-5783

E-mail: joan.vidra@arcratings.com

Registada como Agência de Notação de Risco junto da European Securities and Markets Authority, de acordo com o REGULAMENTO (CE) N° 1060/2009 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 16 de Setembro de 2009, e reconhecida como External Credit Assessment Institution para Empresas pelo Banco de Portugal. Os *ratings* não constituem recomendações de compra ou venda, sendo apenas um dos elementos a ponderar pelos investidores. Os *ratings* atribuídos pela ARC Ratings baseiam-se em informação recolhida junto de um conjunto alargado de fontes de informação. A informação é utilizada e trabalhada, com todo o cuidado, pela ARC Ratings. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e tratamento da informação para efeitos da análise de *rating*, a ARC Ratings não se pode responsabilizar pela sua veracidade, sendo exigível a percepção por parte da ARC Ratings de um nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda à atribuição das notações de *rating*.