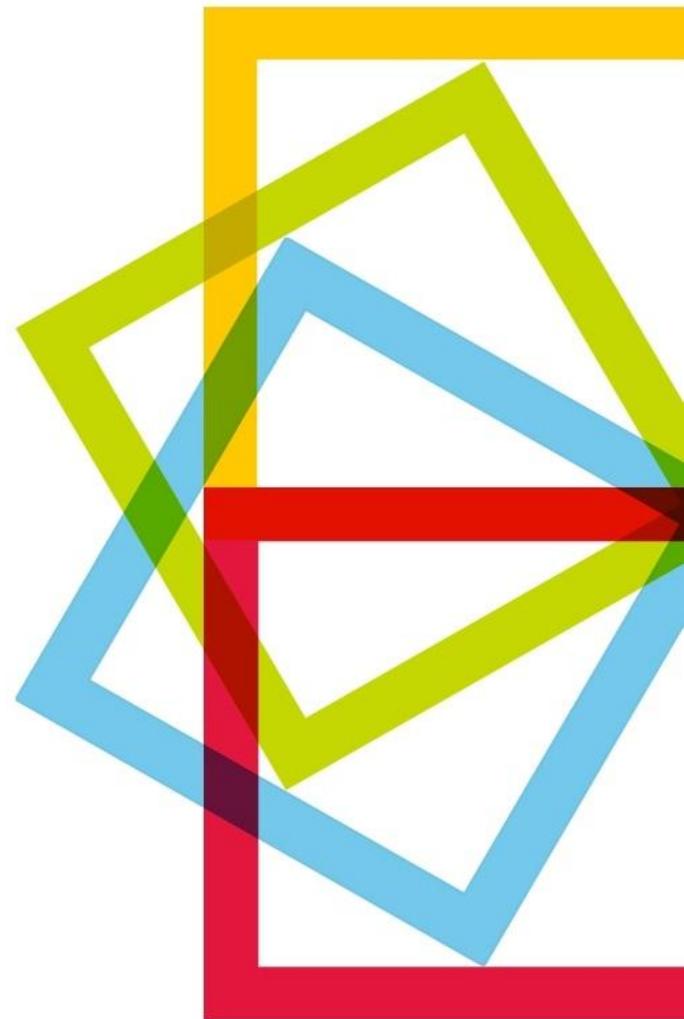


Rating soberano do Brasil

Regina Nunes
Presidente
Standard & Poor's no Brasil

Maio 2014



Agenda

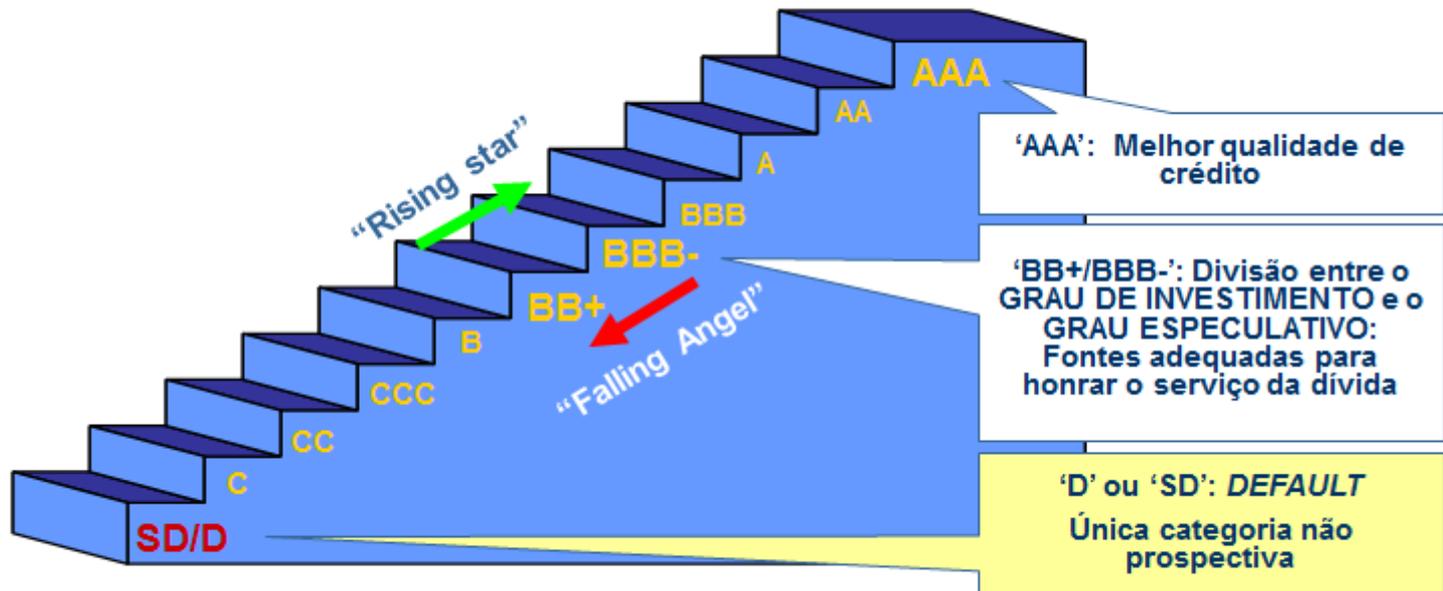
Revisão da metodologia de rating da Standard & Poor's

Os ratings de crédito soberanos da América Latina estão enfrentando a instabilidade financeira mundial

Melhora nas principais métricas de crédito do Brasil e comparação com seus pares de crédito

Metodologia de Rating de Governos Soberanos

Ratings da Standard & Poor's



Rating de Governos Soberanos

Reflete a capacidade e a disposição do governo soberano de honrar suas obrigações financeiras total e tempestivamente.

É uma estimativa prospectiva da probabilidade de default.

Não é uma recomendação para comprar ou vender quaisquer títulos ou uma previsão da estabilidade ou volatilidade do valor de um título.

Não endossa nem condena um grupo de políticas governamentais, exceto no caso deste ter um impacto sobre a capacidade do governo de cumprir suas dívidas.

Avalia a situação de crédito relativa dos governos em relação a outros emissores globais.

Não é um “Rating do País”

Critério de Ratings de Governos Soberanos

Efetividade institucional e riscos políticos

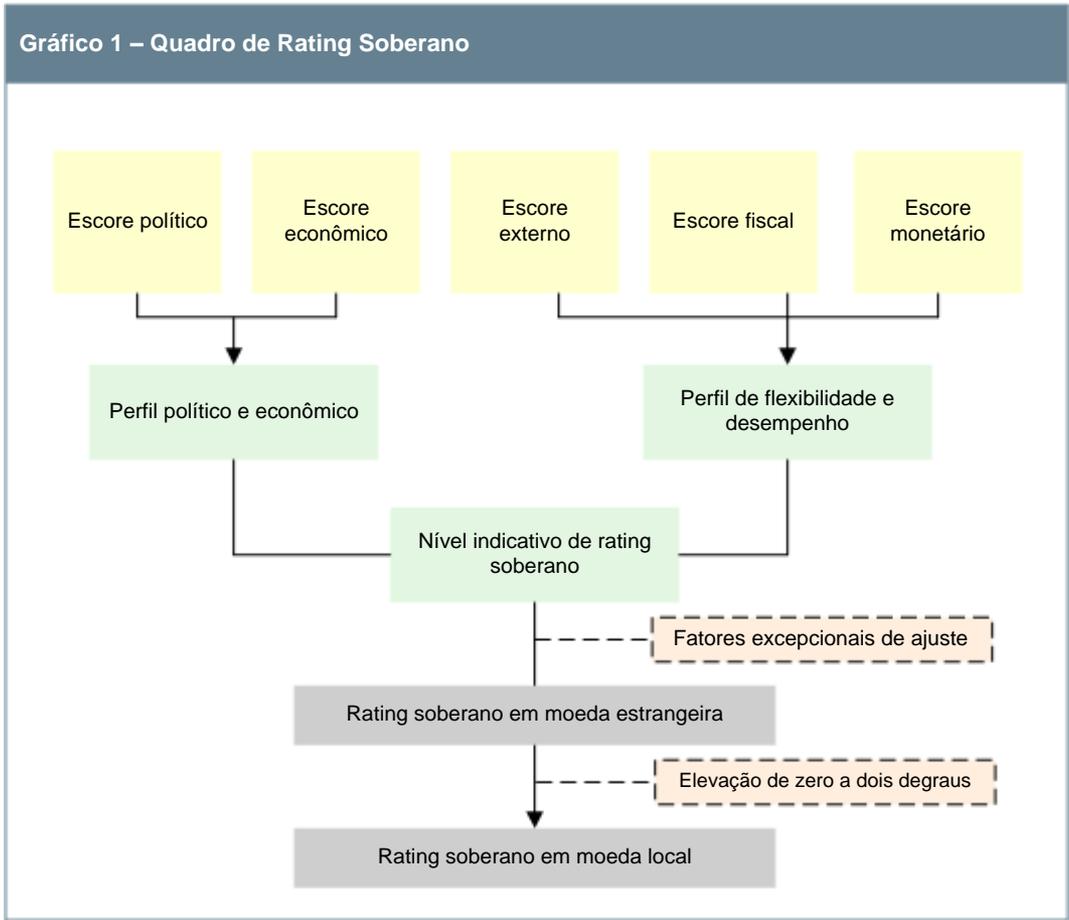
Estrutura econômica e perspectivas de crescimento

Liquidez externa e posição de investimento internacional

Desempenho fiscal e flexibilidade, bem como carga da dívida

Flexibilidade monetária

Critério de Ratings de Governos Soberanos



Resiliência Crescente da América Latina

A América Latina Enfrenta A Instabilidade Financeira Mundial

A região se beneficiou de termos comerciais favoráveis

Além disso, a melhora na administração da economia contribuiu para firmar a estabilidade na região reduzindo as principais vulnerabilidades.

Os níveis da dívida externa declinaram significativamente e as vulnerabilidades fiscais foram moderadas.

Ainda assim, os verdadeiros laços econômicos ainda poderiam afetar a atividade econômica na América Latina.

Ratings Soberanos: América Latina e Caribe (Maio 2014)

Chile AA-/AA+

Bermuda AA-/AA-

Trinidad & Tobago A/A

Curacao A-/A-

Mexico BBB+/A

Peru BBB+/A-

Aruba BBB+/BBB+

Colombia BBB/BBB+

Panama BBB/BBB

Bahamas BBB/BBB

Brazil BBB-/BBB+

Montserrat BBB-/BBB-

Uruguay BBB-/BBB-

Guatemala BB/BB+

Costa Rica BB/BB

Suriname BB-/BB-

Bolivia BB-/BB-

Barbados BB-/BB-

El Salvador BB-/BB-

Paraguay BB-/BB-

Dominican Republic B+/B+

Ecuador B/B

Honduras B/B

Venezuela B/B

Belize B-/B-

Jamaica B-/B-

Argentina CCC+/CCC+

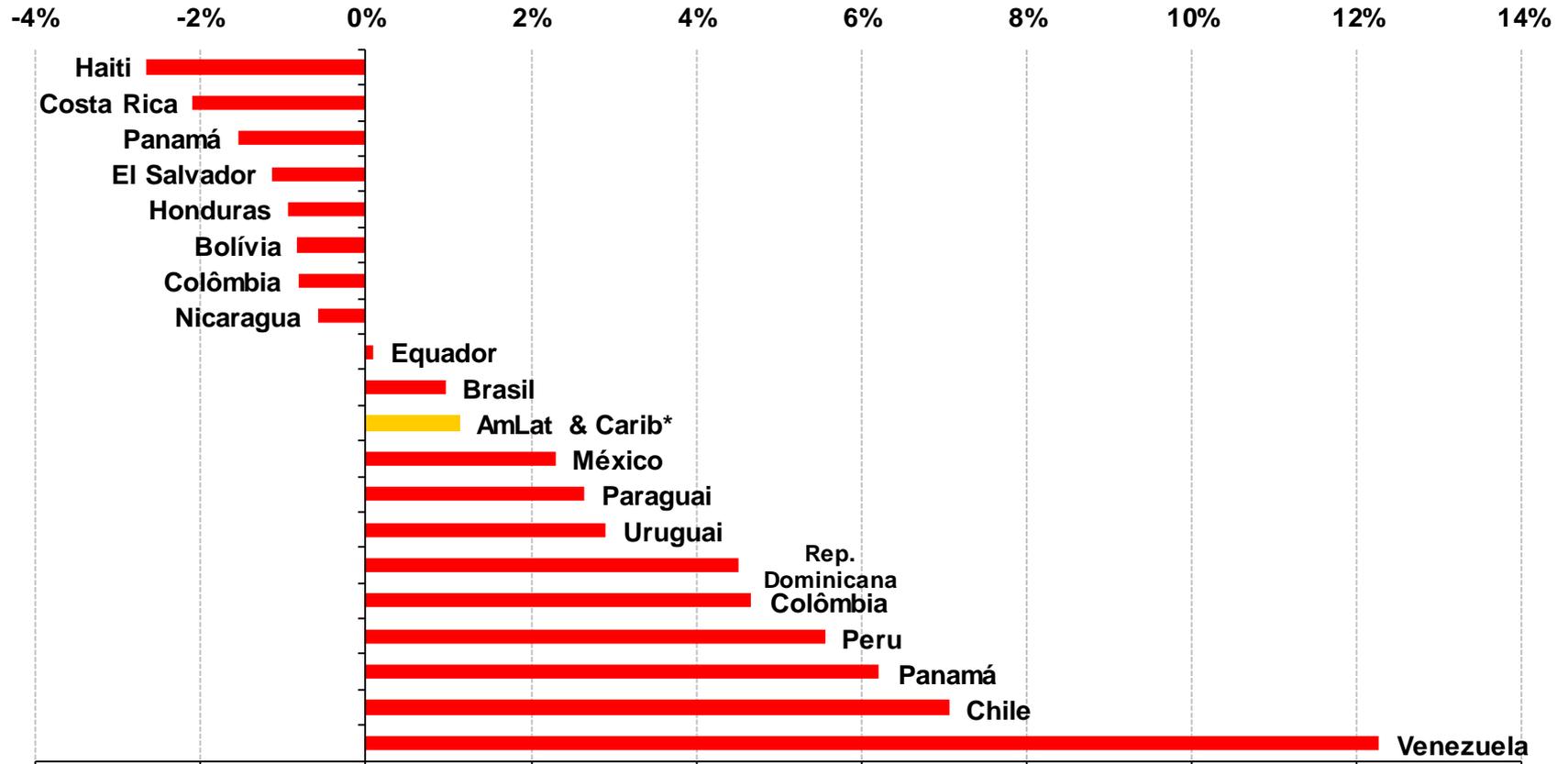
Grenada SD/SD

Perspectiva/CreditWatch dos Ratings: *Estável*, *Positiva*, *Negativa*

Rating: Moeda estrangeira / Moeda local

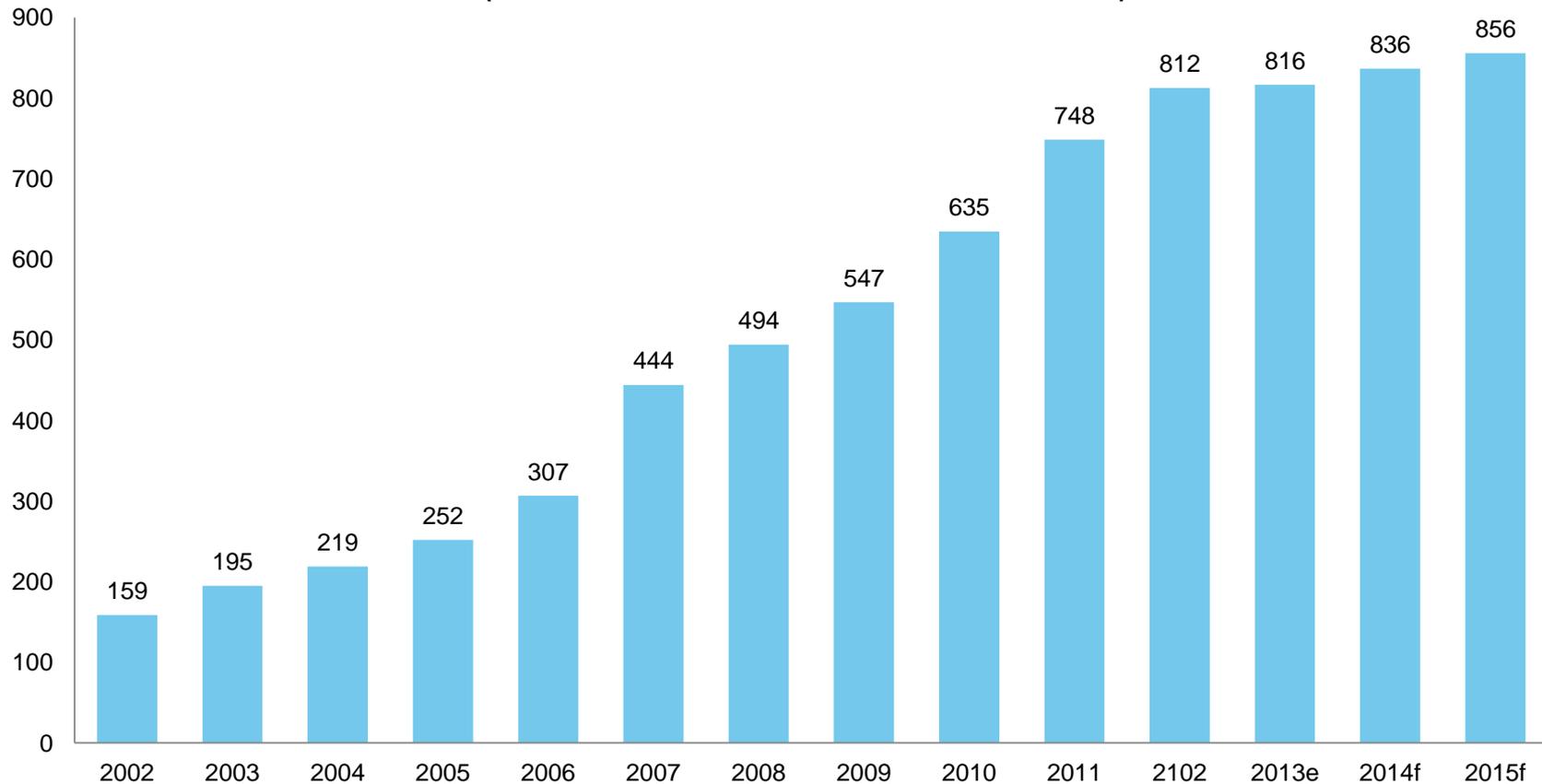
Governos Soberanos da América Latina: Principais Indicadores

Variação Média Termos Comerciais 2002-2012 (%)



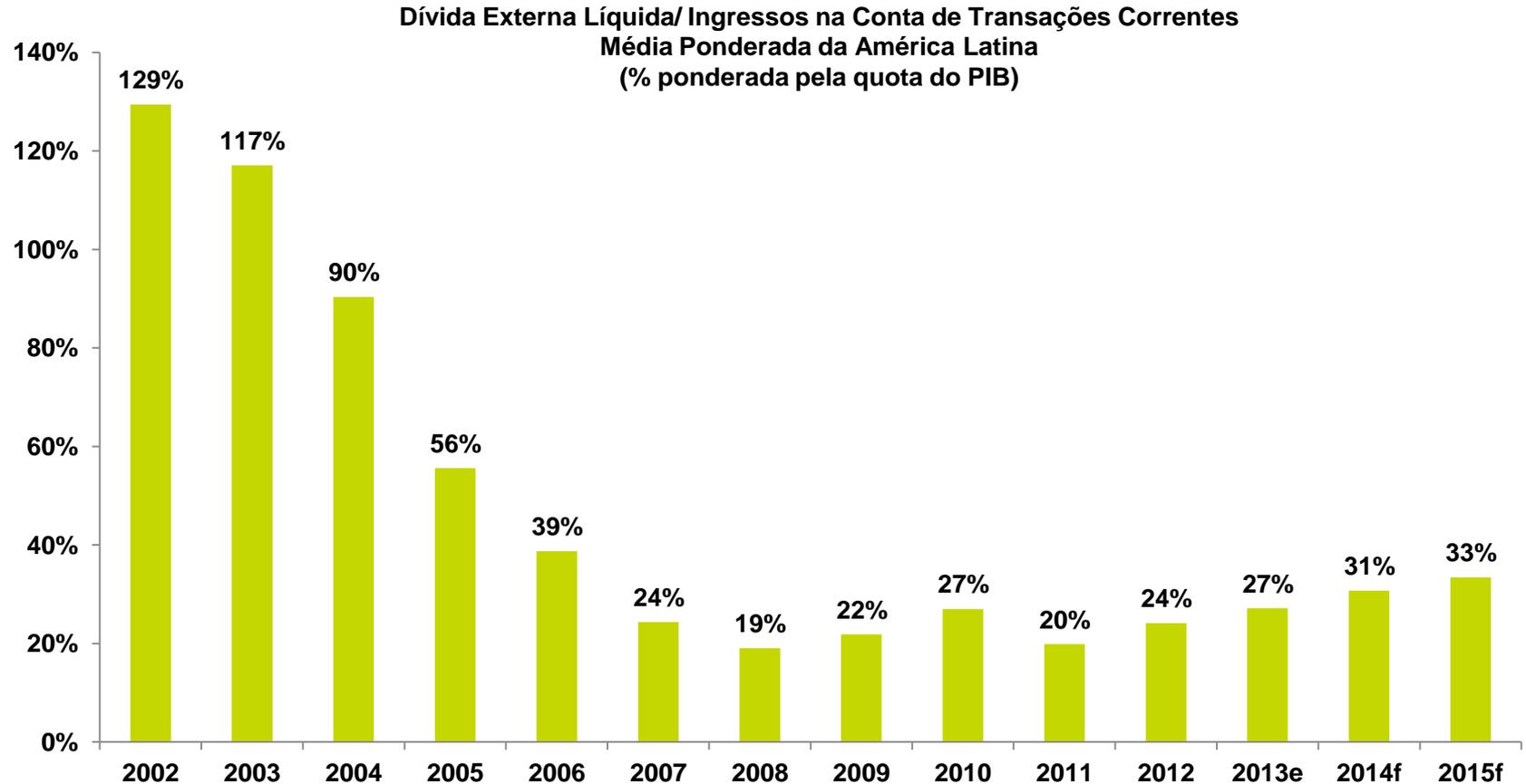
Governos Soberanos da América Latina: Acumulação de Reservas

Reservas Internacionais (US\$ Bilhões)
(Soma Total dos Países da América Latina & Caribe)



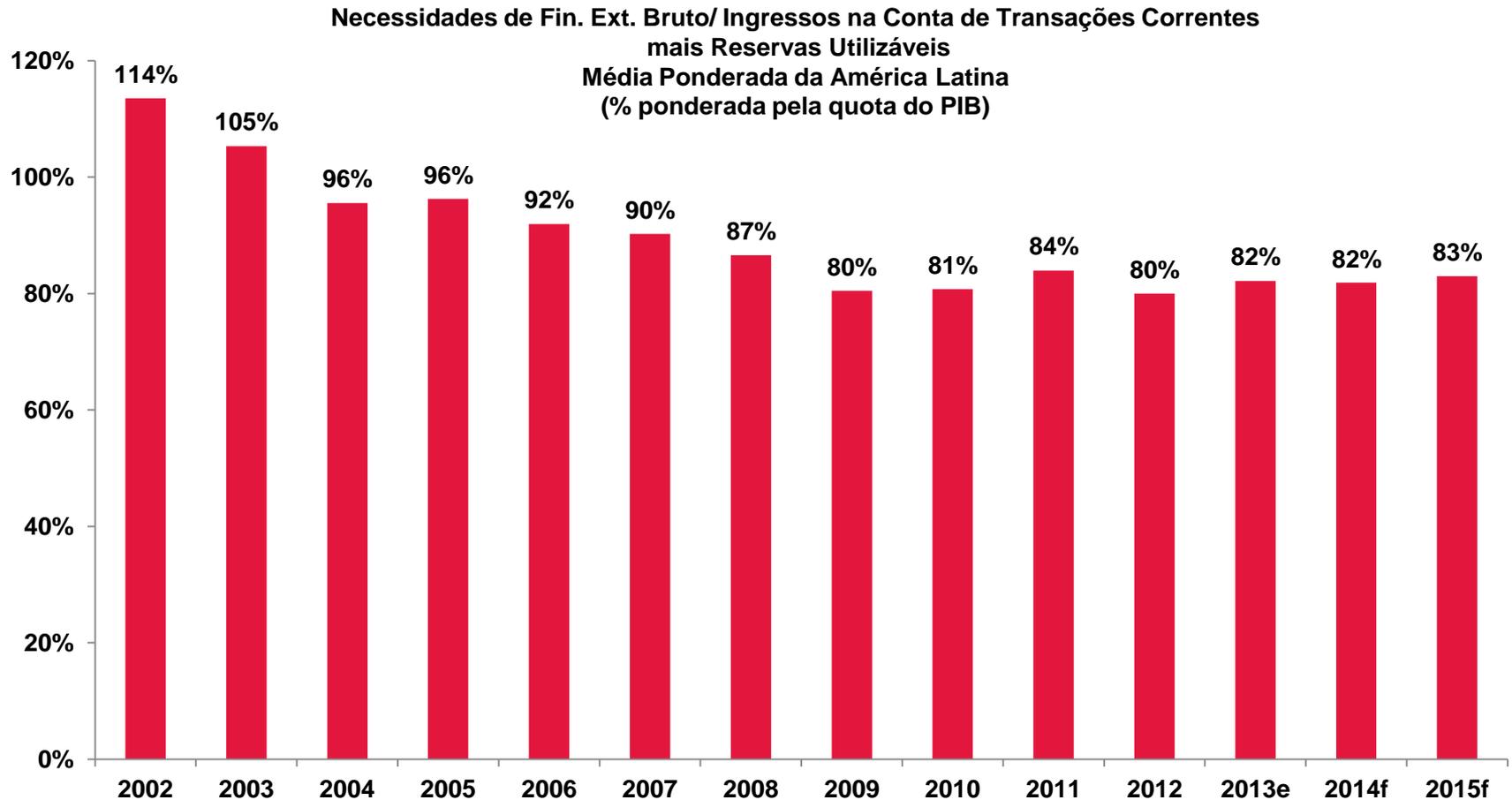
Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, em março de 2014

Governos Soberanos da América Latina: Dívida Externa



Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, em março de 2014

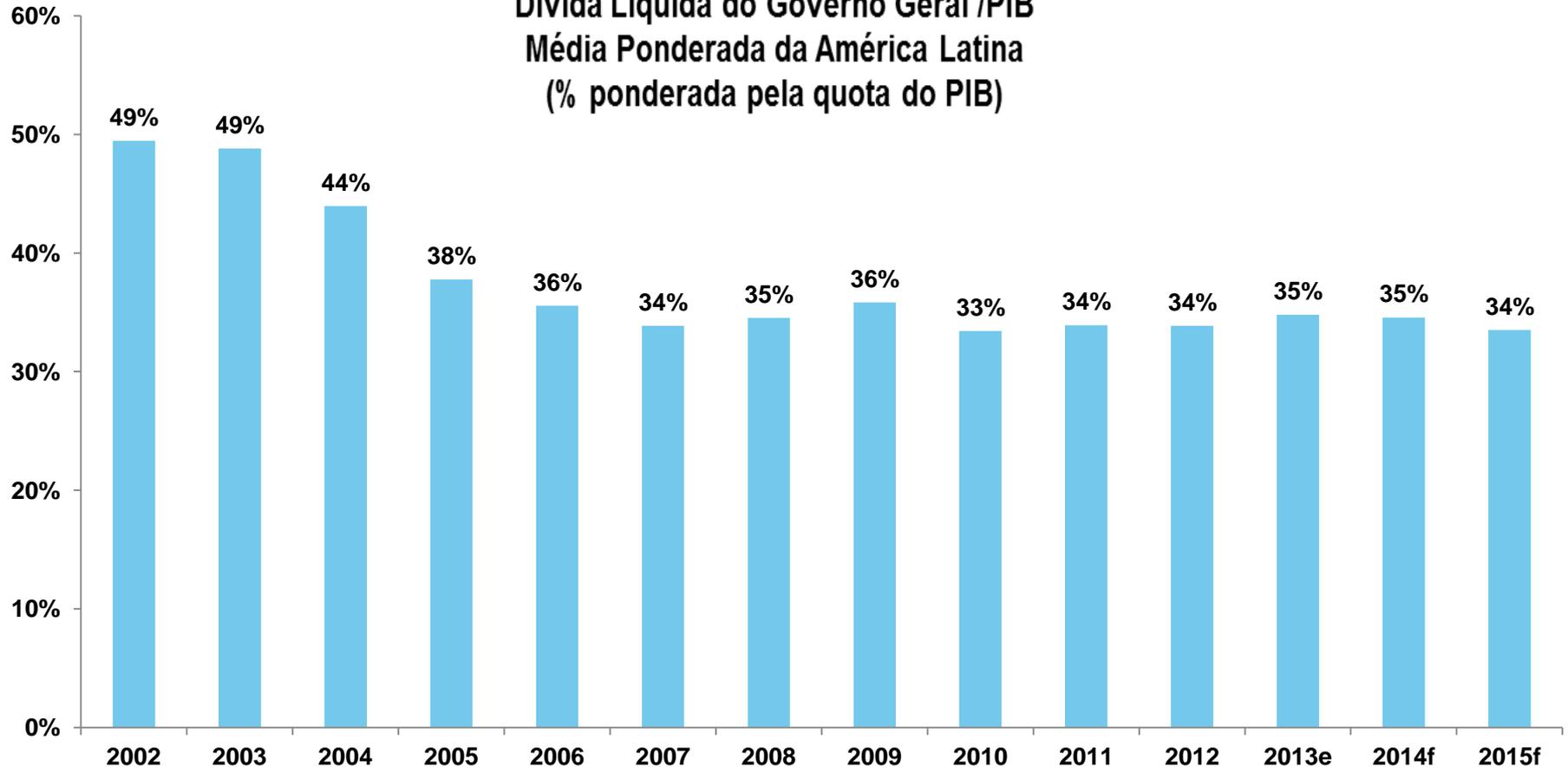
Governos Soberanos da América Latina: Liquidez Externa



Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, em março de 2014

Governos Soberanos da América Latina: Dívida do Governo

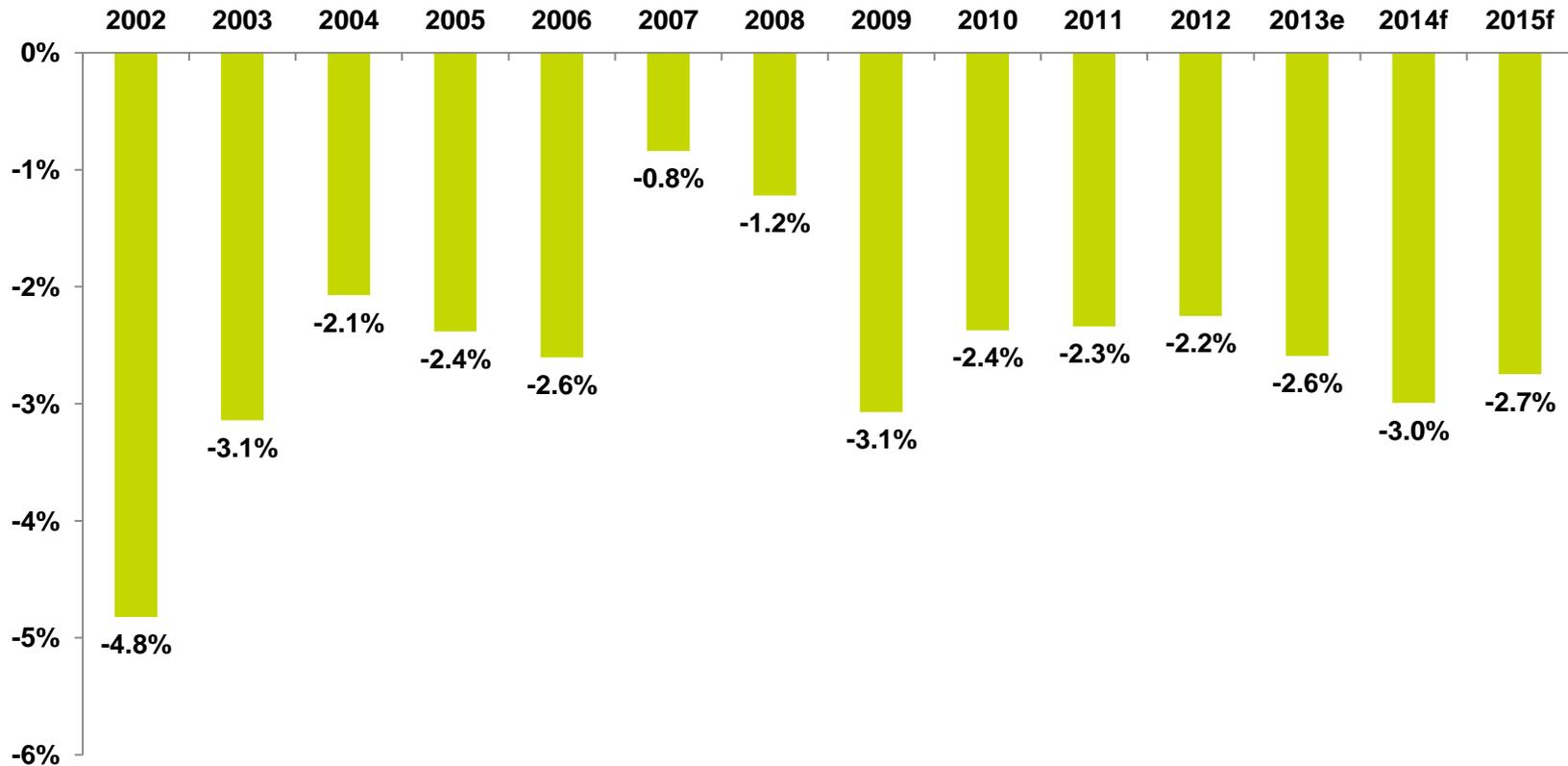
Dívida Líquida do Governo Geral / PIB
Média Ponderada da América Latina
(% ponderada pela quota do PIB)



Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, em março de 2014

Governos Soberanos da América Latina: Resultados Fiscais

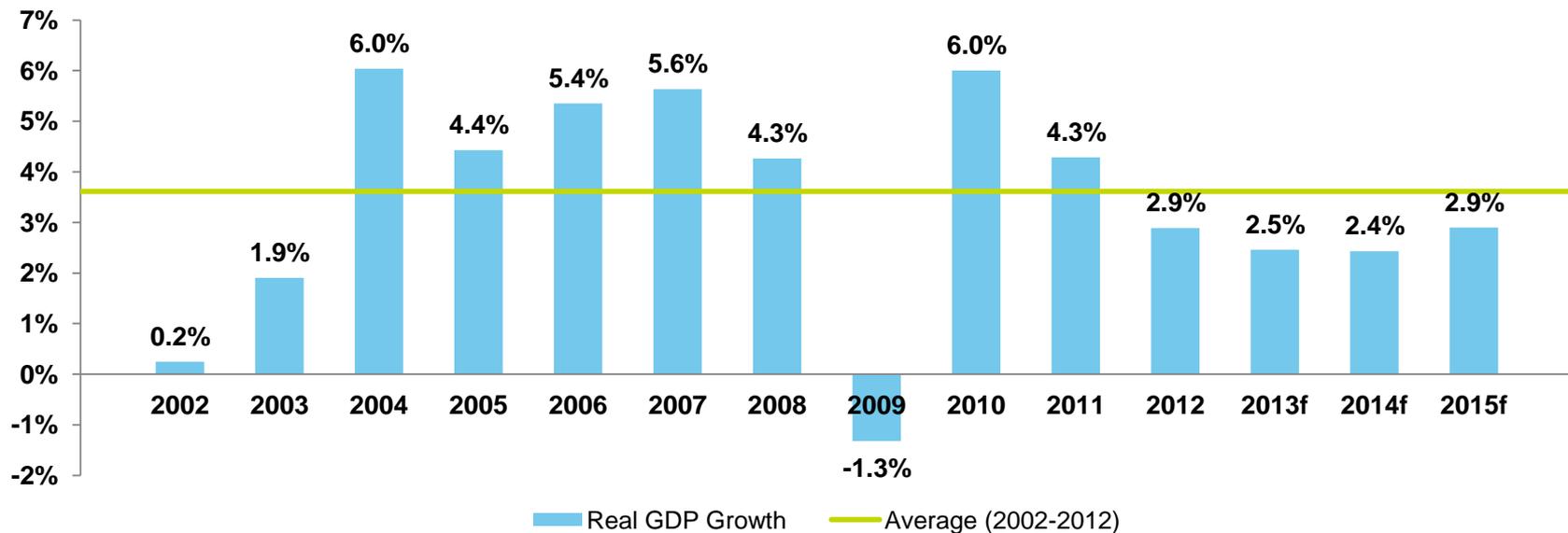
Balanco do Governo Geral (Déficit) / PIB
Média Ponderada da América Latina
(% ponderada pela quota do PIB)



Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, em março de 2014

Crescimento da América Latina Reduzido para Menos de 3% em 2014 e 2015

América Latina PIB Real - Crescimento Ponderado
(% variação, ponderada pela quota do PIB)



Crescimento Médio do PIB Real Ponderado (3.6%) 2002-2012

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, em março de 2014

Brasil

Perfil de Crédito do Brasil

Elevado a Grau de Investimento (BBB-) em abril de 2008

Elevado a BBB em novembro de 2011

Perspectiva alterada para negativa em junho de 2013

Rebaixado para 'BBB-' em março 2014

Brasil: Rebaixado para 'BBB-' (Atribuída em 24 de março de 2014)

O rebaixamento reflete a combinação da deterioração fiscal, a perspectiva de que a execução fiscal continuará fraca diante de um baixo crescimento nos próximos anos, de uma capacidade reduzida para ajustar suas políticas antes das eleições presidenciais, e do ligeiro enfraquecimento das contas externas do Brasil. As baixas perspectivas de crescimento refletem tanto fatores cíclicos quanto estruturais, inclusive investimentos como porcentagem do PIB de apenas 18% em 2013 e de uma redução no crescimento da força de trabalho. Estes fatores combinados salientam a redução do campo de manobra do governo diante de choques externos.

Os ratings de crédito do Brasil refletem suas bem-estabelecidas instituições políticas, compromisso com políticas que mantenham a estabilidade econômica e sua ampla e diversificada economia. Após uma deterioração no déficit de conta corrente e de alguma moderação nos fluxos de investimentos estrangeiros diretos (FDI, em inglês), os níveis de dívida externa estão subindo, porém permanecem gerenciáveis. A carga de dívida pública do governo geral é alta, mas sua composição permanece sólida (denominada principalmente em reais e, em sua maior parte, à taxa fixa ou atrelada à inflação). Tais fatores sustentam os ratings na faixa mais baixa da categoria de grau de investimento.

Brasil: Ratings de Crédito Soberano

Pontos Fortes:

- Instituições políticas bem estabelecidas.
- Diversificação de sua economia.
- Níveis administráveis de sua dívida externa líquida.
- Comprometimento político com políticas que mantêm a estabilidade econômica.

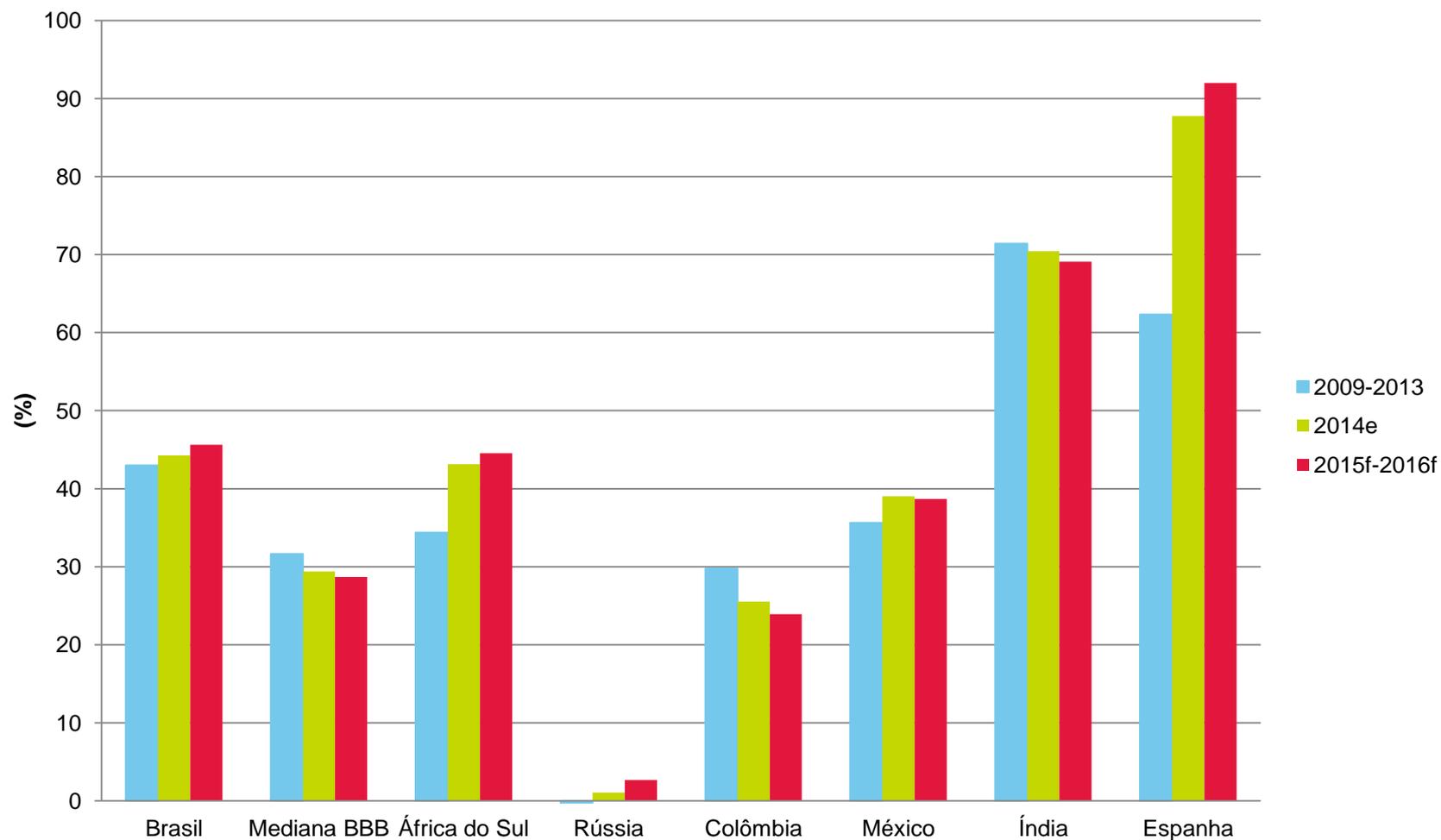
Pontos Fracos:

- Dívida relativamente grande do governo e suas necessidades de refinanciamento.
- Grande demanda do país por investimentos para melhorar sua infraestrutura física
- Impedimentos estruturais que contribuem para a baixa participação dos investimentos no Produto Interno Bruto - PIB (ligeiramente superior a 18% em 2013) e restringem o potencial de crescimento do PIB.

Perfil de Crédito do Brasil

Flexibilidade Fiscal

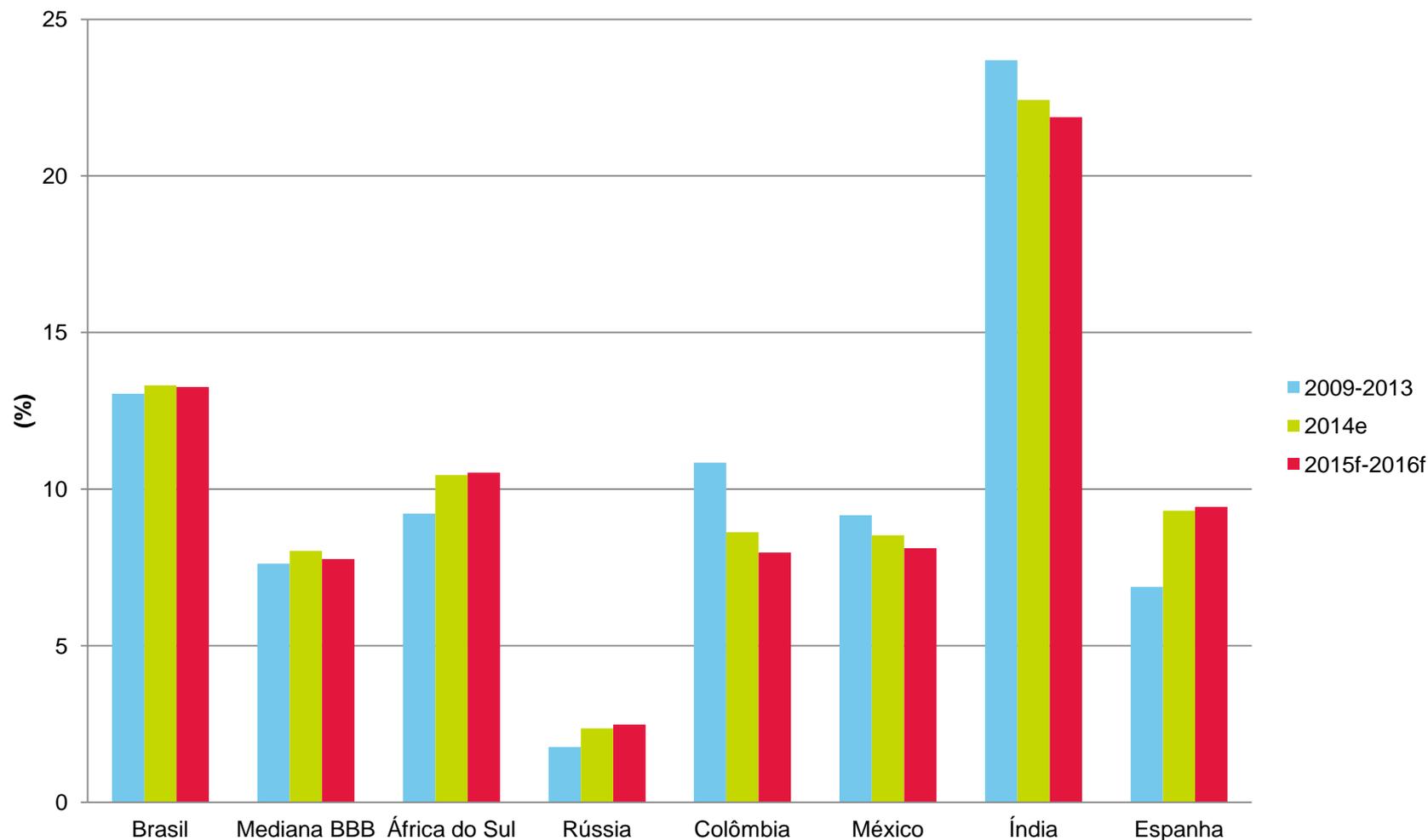
Dívida Líquida do Governo Geral / PIB, %



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

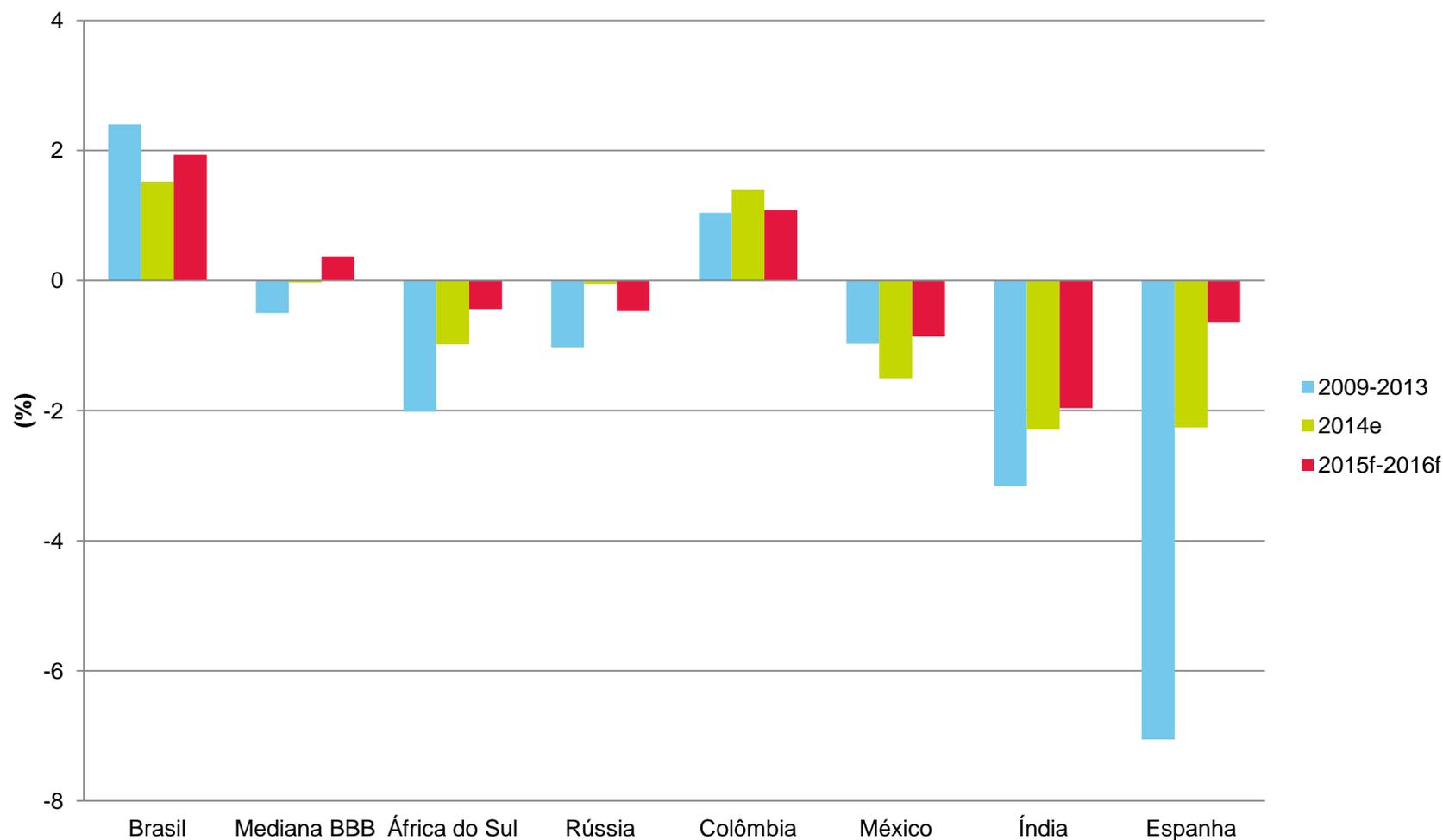
Juros / Receita do Governo Geral, %



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

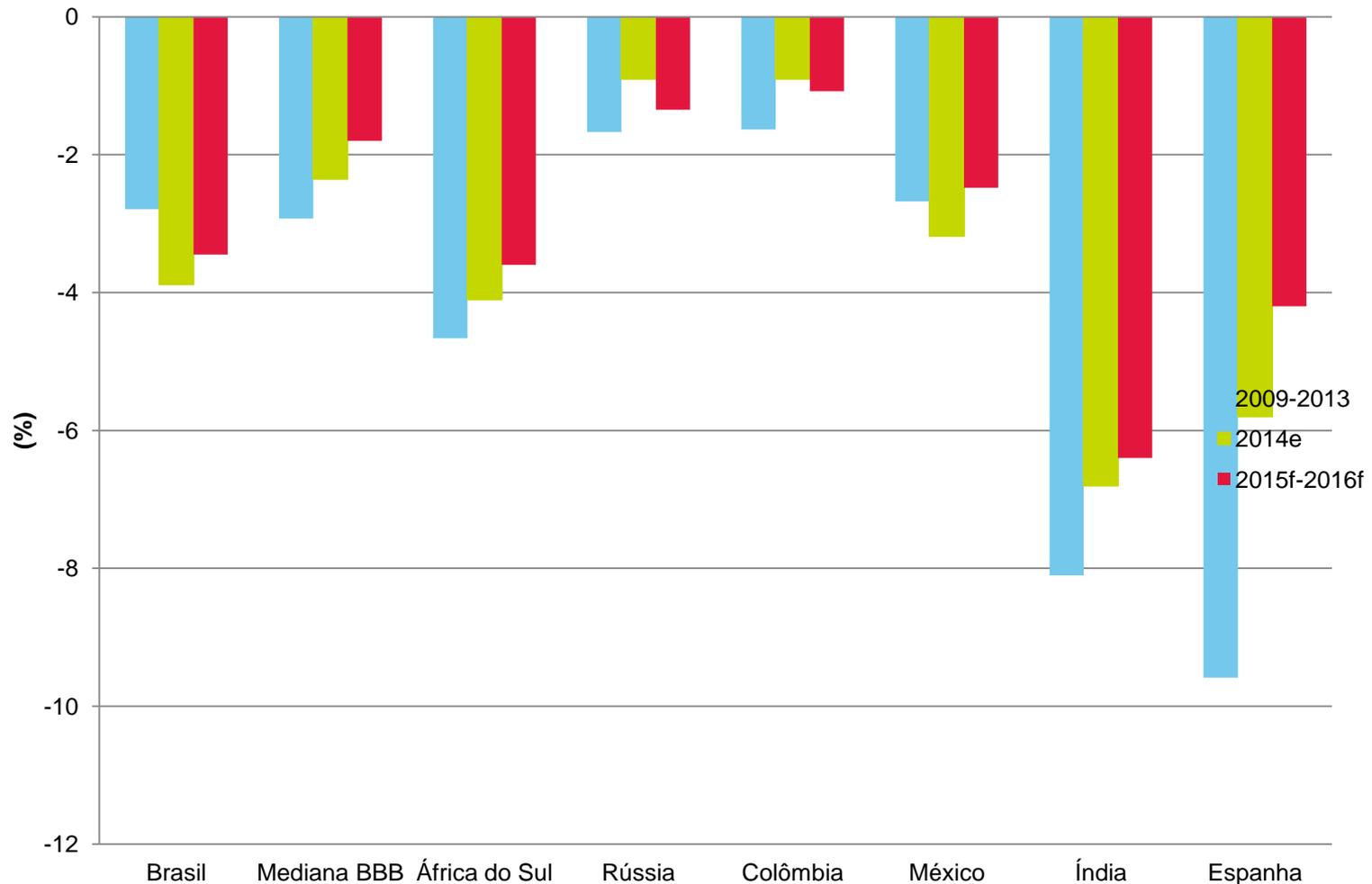
Balanço Primário do Governo Geral / PIB, %



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

Balanço Fiscal do Governo Geral / PIB, %



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

Desafios da Política Fiscal

Reduzir ainda mais a carga de dívida

- Compromisso contínuo com o superávit primário
- Política fiscal menos expansionista
- Atividades fora do balanço

Flexibilidade Fiscal

- Composição e nível de gastos
- Vinculação de receitas, isenção de impostos
- Previdência Social

Regime de impostos com menos distorções e eventualmente com uma carga menor

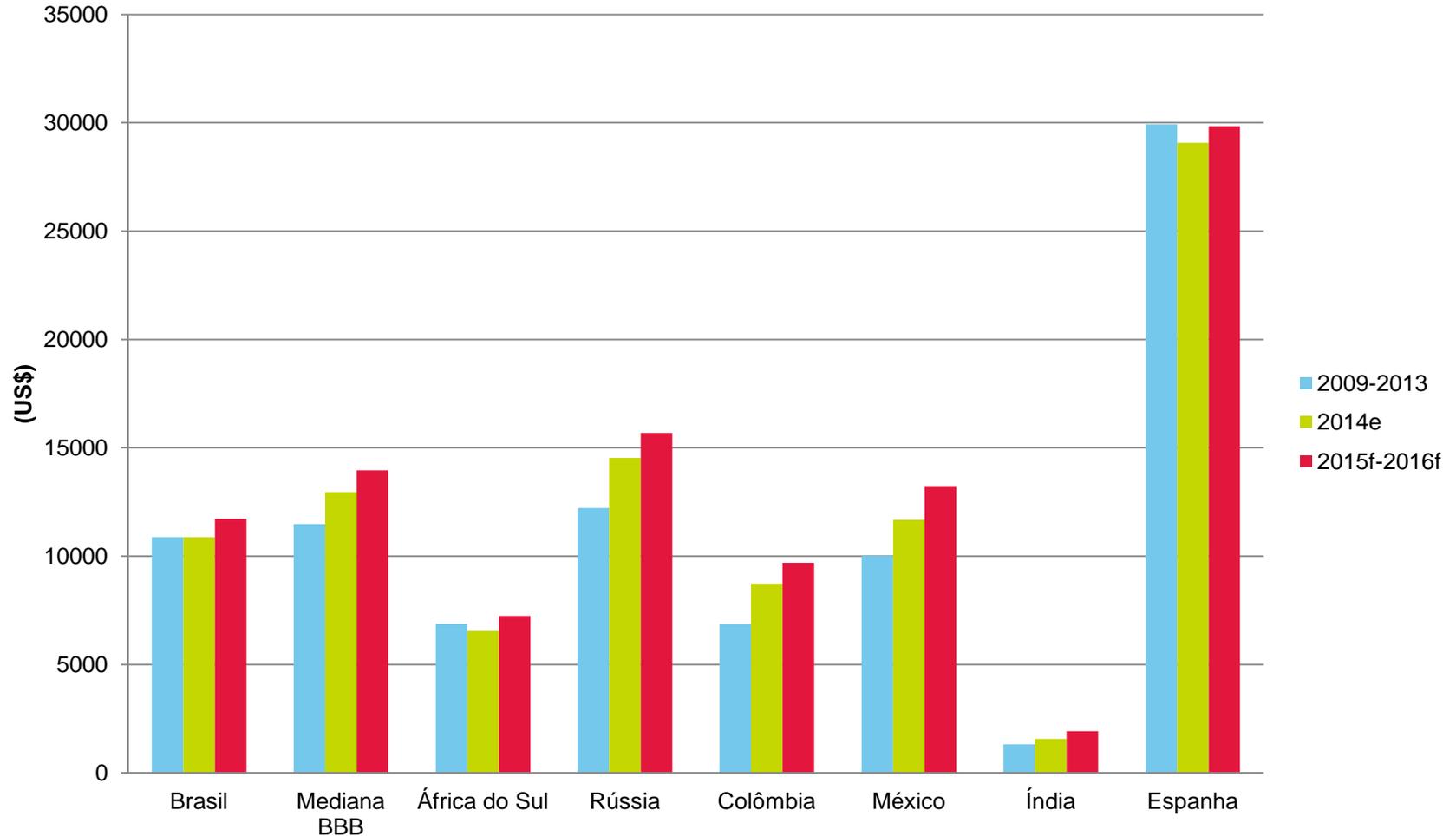
Prolongar os vencimentos e *duration* da dívida doméstica

Gerir futuras receitas do pré-sal

Perfil de Crédito do Brasil

Estrutura Econômica

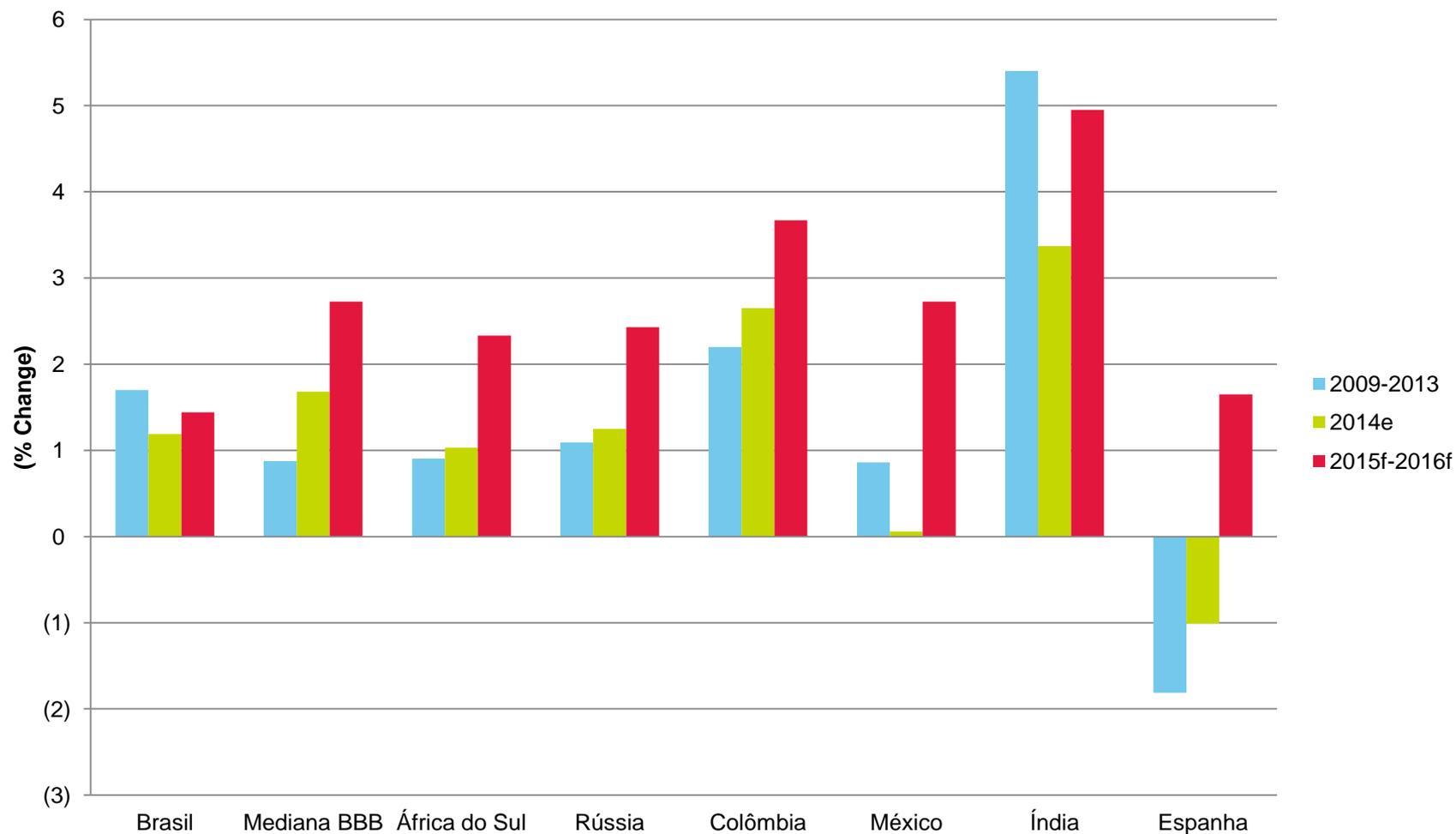
PIB Per Capita (US\$)



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

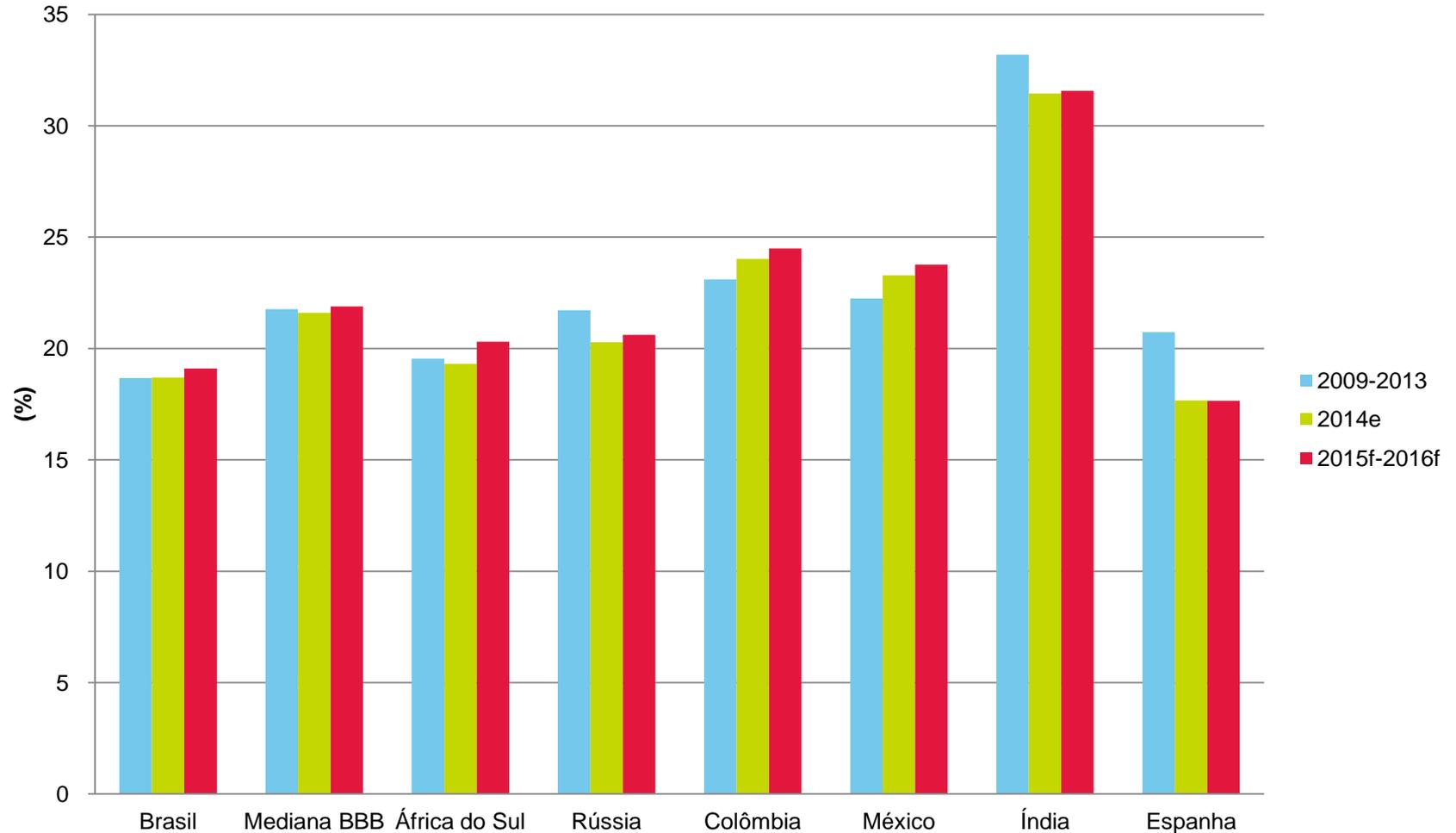
PIB Real Per Capita (Variação %)



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

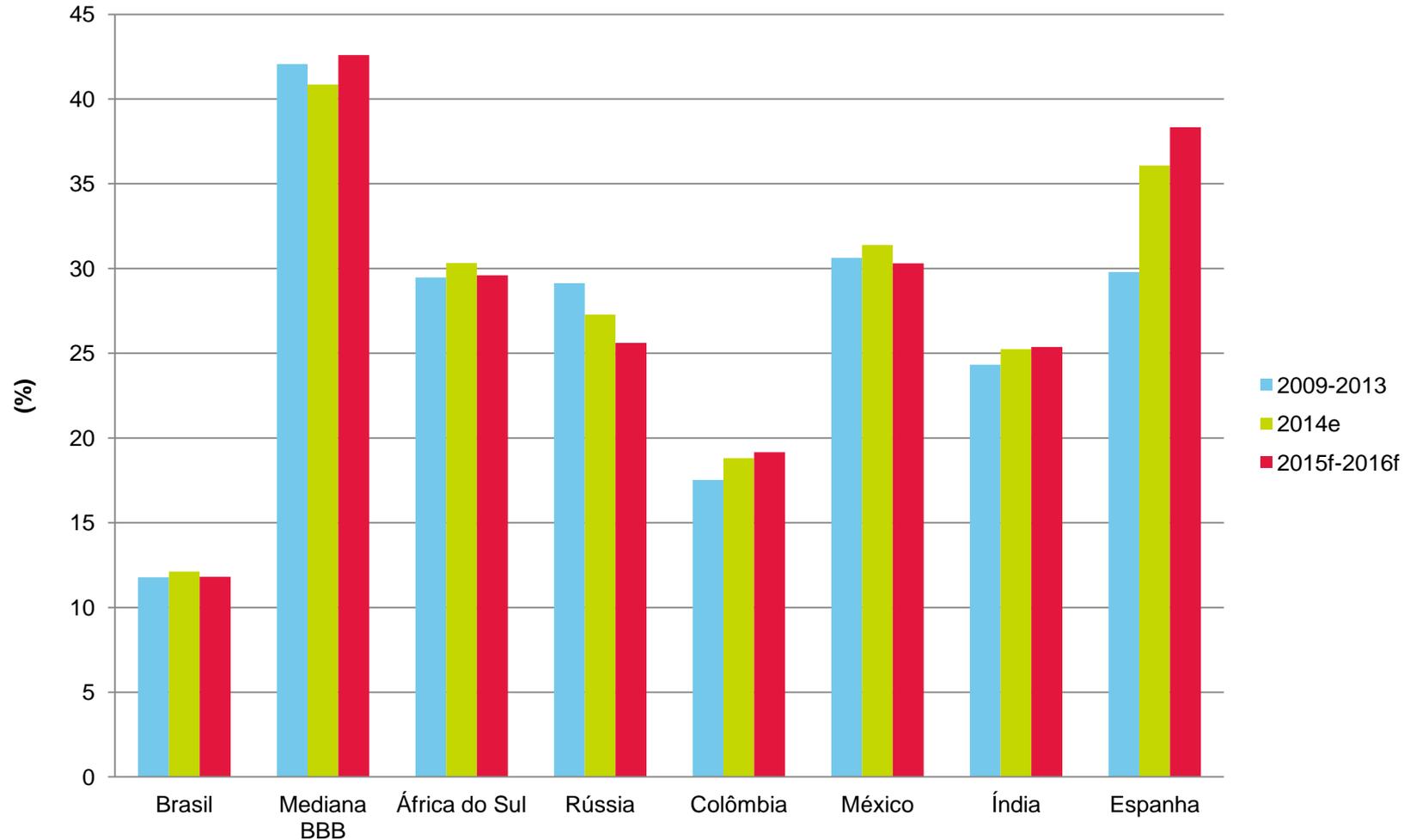
Investimento Doméstico Bruto / PIB, %



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

Exportações de Bens e Serviços / PIB, %



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

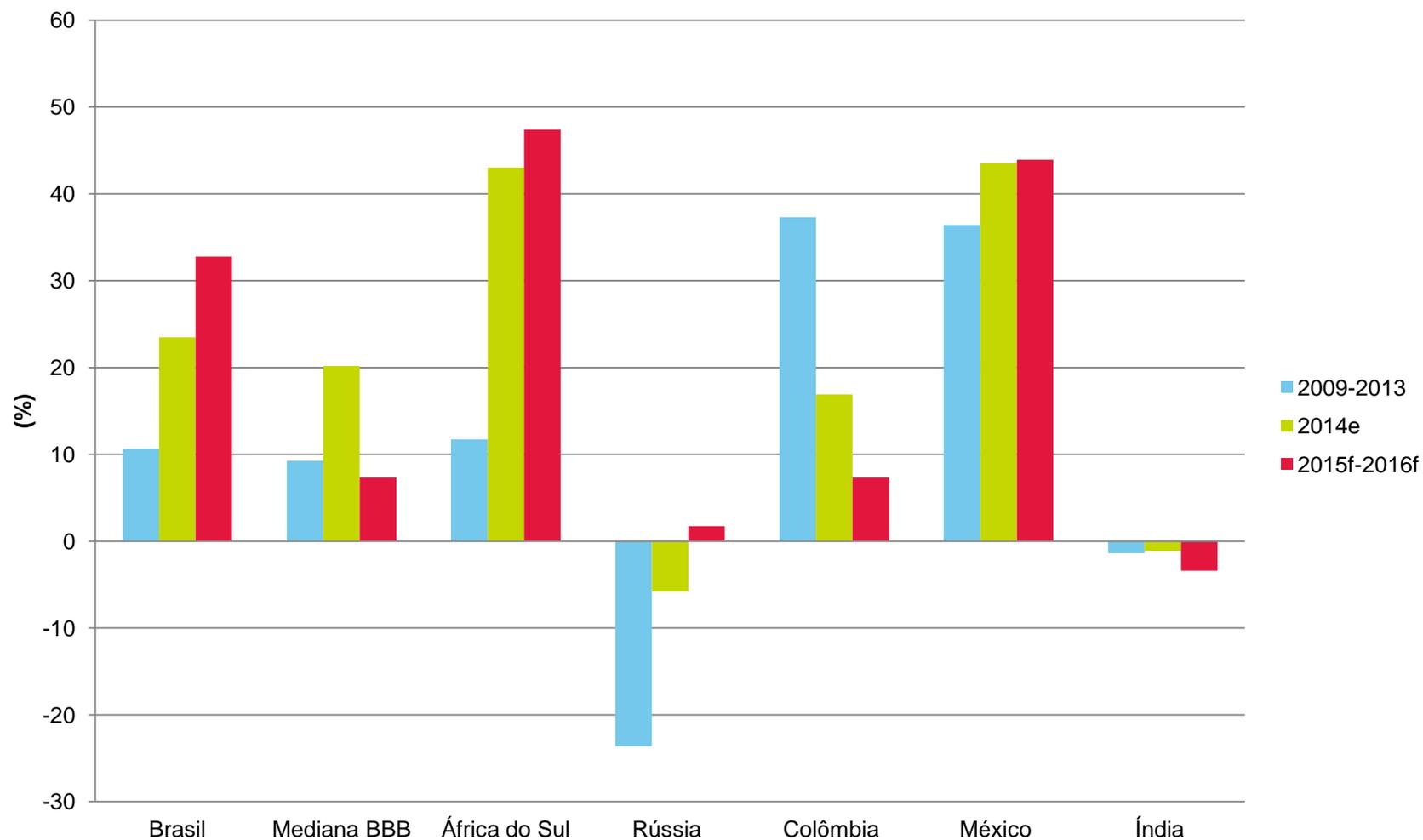
Desafios Para Um Crescimento Mais Elevado a Médio Prazo

- **Infraestrutura e Energia**
- **“Custo Brasil”**
- **Mercados de Trabalho**
- **Liberalização do Comércio**
- **Baixo Custo e Maior Disponibilidade de Capital**
- **Carga de Impostos – Nível e Composição**

Perfil de Crédito do Brasil

Flexibilidade externa

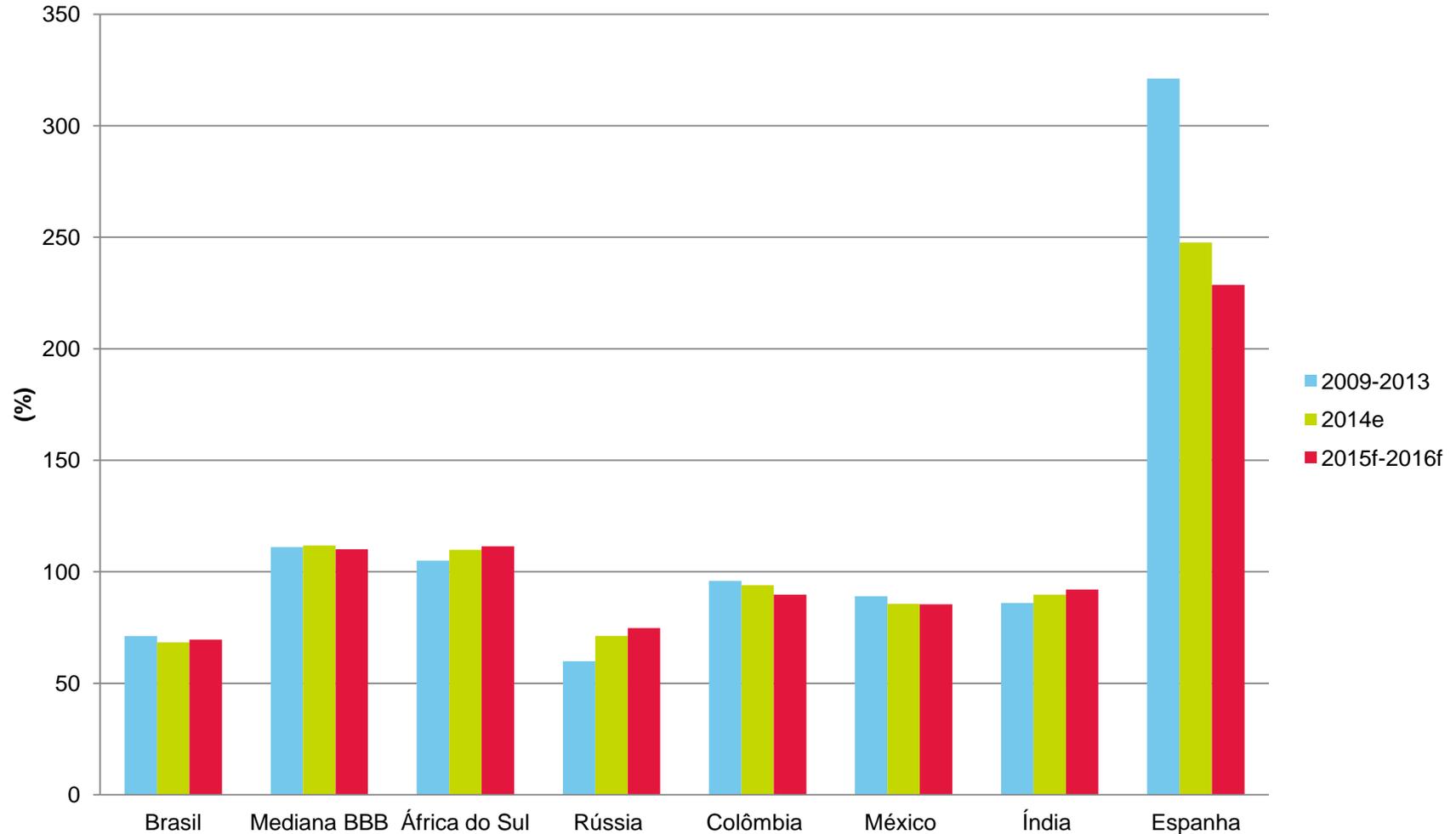
Dívida Externa Líquida Estreita/ CAR, %



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

Necessidade de Financiamento Externo Bruto / CAR + Reservas Internacionais



e: Estimativa. p-Previsão. *Rating Soberano de Longo Prazo em Moeda Estrangeira

Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.

Performance Externa

Certa deterioração no perfil externo

Porém níveis ainda manejáveis de dívida externa líquida estreita

Maior participação das exportações de commodities em relação a uma menor parcela de exportações de manufaturados

Um déficit em conta corrente maior não totalmente coberto pelos investimentos estrangeiros diretos

Maior dependência de financiamento de dívida e de empréstimos entre partes relacionadas

Brasil: Indicadores Econômicos Seleccionados

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PIB Nominal (US\$ bil.)	1,367	1,653	1,621	2,143	2,477	2,248	2,125	2,177	2,293	2,463
PIB <i>per capita</i> (US\$)	7,285	8,720	8,463	11,089	12,704	11,437	10,698	10,873	11,358	12,104
Crescimento do PIB Real (%)	6.1	5.2	(0.3)	7.5	2.7	1.0	2.3	1.8	2.0	2.5
Crescimento do PIB Real per capital (%)	4.9	4.1	(1.3)	6.5	1.8	0.2	1.2	1.0	1.2	1.7
Varição na dívida do governo geral/PIB (%)	7.7	6.5	7.2	1.0	5.6	7.7	3.4	5.6	4.5	4.3
Resultado fiscal do governo geral/PIB (%)	(2.7)	(2.4)	(3.3)	(2.5)	(2.6)	(2.4)	(3.2)	(3.9)	(3.5)	(3.4)
Dívida do governo geral/PIB (%)	58.0	57.4	60.9	53.4	54.2	58.8	56.8	58.2	58.1	57.8
Dívida do governo geral líquida/PIB (%)	45.2	47.8	47.2	41.4	41.4	43.3	41.8	44.3	45.3	46.0
Despesas com juros do governo geral /Receitas (%)	16.5	15.0	14.0	12.6	14.2	12.0	12.5	13.3	13.3	13.2
Empréstimos para o setor não governamental residente/PIB (%)	35.4	40.9	44.8	46.2	50.2	55.3	57.4	59.9	62.4	64.9
Crescimento do Índice de Preços ao Consumidor (%)	3.7	5.8	4.3	5.8	6.5	5.8	5.9	6.3	6.0	5.5
Necessidades de financiamento externo bruto/CARs + reservas utilizáveis (%)	89.9	79.3	72.7	71.5	75.6	66.0	70.2	68.4	70.6	68.5
Saldo da conta corrente/PIB (%)	0.1	(1.7)	(1.5)	(2.2)	(2.1)	(2.4)	(3.8)	(3.6)	(3.3)	(3.0)
Saldo da conta corrente/CARs (%)	0.8	(11.5)	(12.5)	(19.2)	(16.9)	(18.2)	(27.4)	(25.4)	(23.5)	(21.9)
Dívida externa líquida estreita/CARs (%)	10.4	8.4	8.7	15.8	6.5	9.3	12.9	23.5	29.8	35.8
Obrigações externas líquidas/CARs (%)	266.6	114.4	307.3	362.4	246.7	277.1	255.5	267.3	268.3	272.1

Outras corporações depositárias (DC, em inglês para *depository corporations*) são corporações financeiras (exceto o banco central) cujos passivos são incluídos na definição nacional de *broad money*. As necessidades de financiamento externo brutas são definidas como os pagamentos de conta corrente mais dívida externa de curto prazo no final do ano anterior mais depósitos não-residenciais no final do ano anterior mais vencimento de dívida externa de longo prazo dentro do ano. Dívida externa líquida estreita é definida como o estoque de empréstimos do setor público e privado em moeda estrangeira e local de não residentes menos as reservas oficiais menos os ativos líquidos do setor público, detidos por não residentes menos os empréstimos do setor financeiro para, depósitos com, ou investimentos em entidades de não residentes. Um número negativo indica empréstimos externos líquidos. Os dados e índices acima resultam dos próprios cálculos, retirando de fontes de nacionais e internacionais, refletindo a visão independente da Standard & Poor's sobre a tempestividade, cobertura, acuidade, credibilidade e utilização das informações disponíveis. CAR – Ingressos nas contas de transações correntes. CARs — Ingressos em conta corrente. e-Estimativa. p – previsão.

e: Estimativa. p-Previsão. Fonte: Base de dados de governos soberanos da S&P, março de 2014.



STANDARD & POOR'S RATINGS SERVICES

McGRAW HILL FINANCIAL

www.standardandpoors.com

Copyright © 2014 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.