

**Rating****BB+ (ME)****BBB- (ML)**

Vulnerável no curto prazo para honrar compromissos fiscais e financeiros (juros e principal).

Data: 06/dez/2016

**Sobre o Rating:****Histórico para ME:**

Dez/16: Afirmação BB+ (Estável)  
Jul/15: Redução BB+ (Estável)  
Out/14: Redução BBB- (Estável)  
Ago/12: Elevação BBB (Estável)  
Dez/09: Elevação BBB- (Estável)  
Mai/08: Elevação BB+ (Estável)  
Mar/06: Atribuição: BB (Estável)

**Histórico para ML:**

Dez/16: Afirmação BBB- (Negativa)  
Jul/15: Redução BBB- (Estável)  
Out/14: Redução BBB (Estável)  
Ago/12: Elevação BBB+ (Estável)  
Dez/09: Elevação BBB (Estável)  
Mai/08: Elevação BBB- (Estável)  
Mar/06: Atribuição: BB+ (Estável)

**Analista responsável:**

Alex Agostini  
Tel.: 55 11 3377 0710  
alex.agostini@austin.com.br

Wellington Ramos  
Tel.: 55 11 3377 0733  
wellington.ramos@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros  
Rua Leopoldo Couto Magalhães,  
110 – conj. 73  
São Paulo – SP  
CEP 04542-000  
Tel.: 55 11 3377 0707  
Fax: 55 11 3377 0739  
www.austin.com.br

**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Risco da Austin Rating, em reunião realizada nesta data, afirma o rating de longo prazo da República Federativa do Brasil, em escala global, em BB+ (“duplo B mais”) em moeda estrangeira (ME, e a perspectiva em estável. Em moeda local (ML), o rating do País também foi afirmado em BBB- (“triplo B menos”), e sua **perspectiva alterada de estável para negativa**.

A afirmação do *rating* decorre da manutenção da atividade econômica recessiva e condição inalterada dos resultados das contas públicas, com destaque para o ainda elevado nível de déficit primário, que alimenta o avanço do endividamento público, com ênfase para o aumento da dívida bruta em relação ao PIB, que atingiu 70,3% do PIB em outubro/2016 contra 66,5% anotado em dezembro/2015. Mas, por outro lado, houve avanço significativo nos resultados das contas externas devido ao elevado saldo comercial que impacta diretamente na redução do saldo em transações correntes e melhora a solvência do País em moeda estrangeira.

Também são fatores que reforçam a manutenção do rating soberano a persistência do forte gradualismo do Banco Central do Brasil na distensão da política monetária que, por um lado, resgata e fortalece a credibilidade da instituição, mas por outro lado dilata o período recessivo da atividade econômica como revelam as perspectivas de desempenho econômico com forte deterioração do mercado de trabalho e recorrentes projeções de retração do PIB em 2016 e desempenho fraco (próximo de 1%) para 2017, que segundo estimativas apuradas pelo BACEN e divulgada pelo relatório FOCUS no último dia 02/dezembro, a taxa de crescimento do PIB para 2016 é de queda de 3,43% e de expansão de apenas 0,80% para 2017, portanto, muito inferior ao PIB potencial do País.

A despeito da fragilidade que as contas públicas impõem ao País, destaca-se a melhora significativa dos resultados das contas externas, com destaque ao fortalecimento do saldo da balança comercial, ainda que em parte pela deterioração das importações, com reflexo positivo sobre o déficit em transações correntes, que deve ser reduzido de US\$ 58,9 bilhões em 2015 para US\$ 17 bilhões em 2016, ou de -3,3% do PIB para -1,0%, melhorando a solvência do País em moeda estrangeira e que, portanto, contribui para a manutenção do rating soberano. A condição prospectiva para as contas externas brasileiras tem demonstrado relativa preocupação em dois pontos: i) enfraquecimento do saldo da balança comercial, derivado da concentração da pauta de exportação em produtos básicos (*commodities*), que estão com preços em queda e sem perspectiva de reversão; ii) alterações no fluxo de divisas estrangeiras para o mercado de capitais brasileiro devido as mudanças em curso da política monetária nas economias centrais, com destaque para Estados Unidos e Europa.

Ainda que as condições supracitadas tenham afetado de forma negativa os fatores de produção, em particular o nível de emprego no setor industrial, bem como os níveis de investimentos na economia brasileira com efeitos deletérios sobre a dinâmica macroeconômica prospectiva, recentes sondagens de confiança de consumidores, empresários e investidores já revelam melhora, mesmo que de forma moderada.

Outro fator importante é o recente processo de redução da taxa de juros básica da economia (Selic) que contribui positivamente para o processo de recuperação dos fatores de produção, mesmo que num horizonte de tempo ainda longo. Este movimento também se revela benéfico ao custo da Dívida Líquida do Setor Público, em particular a parcela indexada à taxa Selic (28,8% ou R\$ 838,2 bilhões – posição em out/2016).

A despeito da piora significativa e persistente dos fundamentos macroeconômicos do Brasil, observados desde a última revisão do rating do País, em 23 de julho de 2015, esta agência considera como fatores importantes e positivos o processo de concessões de serviços públicos, em particular aqueles relacionados à infraestrutura logística. Tal ação do governo federal reflete no potencial ganho de competitividade dos setores industrial e exportador, fator que será acompanhado e avaliado seus desdobramentos e contribuições diretas sobre a dinâmica macroeconômica do País, bem como este fator desonera o setor público de despesas na prestação e manutenção desses serviços.

As questões relativas ao futuro da condução das políticas monetária, fiscal e externa serão acompanhadas por esta agência para manifestar tempestivamente sobre as contribuições e influências na dinâmica macroeconômica, em particular ao equilíbrio das contas públicas (resgate do superávit primário), ao controle da taxa de inflação corrente e orientação das perspectivas para sua convergência ao centro da meta (4,5%), ao processo de estabilidade ou reversão do déficit em conta corrente, além das perspectivas de crescimento do PIB.

Por outro lado, destacamos ser de suma importância a manutenção de alguns indicadores determinantes para preservação da atual nota ao longo do tempo, como: (i) manutenção e ampliação do nível das reservas internacionais, que atualmente está em US\$ 373,2 bilhões (em 02/dez) e honra com folga a totalidade da dívida externa bruta de US\$ 335,4 bilhões (cobertura de 111% - exclusive empréstimos intercompanhias e títulos de renda fixa); (ii) mitigação da parcela da dívida interna pós-fixada; (iii) reversão dos resultados primários deficitários; (iv) contínua redução da participação do setor público na dívida externa bruta; (v) queda da taxa de inflação e conquista da estabilidade monetária com retorno do cumprimento das metas de inflação, dando maior previsibilidade à política econômica e decisão de investimentos de longo prazo em setores estratégicos; (vi) estabilidade da Dívida Bruta do Setor Público e administração do passivo oriundo da DPMFi; e (vii) recuperação do nível de renda e da base da população ocupada.

Por fim, é importante destacar que o ambiente político instável, com potencial risco às aprovações de medidas relevantes à estabilidade macroeconômica do Brasil, como, por exemplo, a PEC 241 e a reforma da Previdência, contribui de forma negativa para o processo de revisão do rating soberano, da mesma forma que tal processo de avaliação se apoia em fatores estruturais que condicionam o desempenho da economia e sua capacidade de honrar seus compromissos fiscais e financeiros no longo prazo. Portanto, torna-se inconsistente qualquer avaliação única e exclusivamente concentrada nos acontecimentos de curto e médio prazos.

## **PERSPECTIVA**

No processo de revisão do *rating*, a perspectiva em moeda local (ML) foi alterada de **Estável** para **Negativa** em decorrência dos fatores domésticos que afetam a dinâmica e sustentabilidade do endividamento público. A perspectiva do rating em moeda estrangeira (ME) foi preservada como **Estável**.

## **DISCLOSURE**

As informações obtidas atenderam à metodologia de análise de entes públicos da Austin Rating, que contempla dados de todos os municípios, Estados e do Distrito Federal, além da República Federativa do Brasil.

Todas as informações utilizadas para realização da atribuição do *rating* estão disponíveis nos sítios do Banco Central do Brasil – BACEN, do Ministério da Fazenda e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, evidenciando bom nível de transparência. A Austin Rating tomou como base para a análise os indicadores macroeconômicos brasileiros contextualizando num cenário global, a partir de dados de organismos internacionais como Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Mundial, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e a Organização das Nações Unidas (ONU). Salienta-se que a Austin Rating considera todas as informações fidedignas e não utiliza procedimentos de auditoria para verificação.

O *disclosure* para a Austin Rating foi considerado bom, com a presença de informações detalhadas para a avaliação da estratégia da política econômica, com a apresentação de informações referentes ao desempenho atual dos indicadores fiscais, econômicos e sociais do País.

**Classificação da Austin Rating em Escala Nacional**

<b>AAA</b>	Elevada capacidade para honrar compromissos fiscais e financeiros.
<b>AA</b>	Forte capacidade para honrar compromissos fiscais e financeiros.
<b>A</b>	Boa capacidade para honrar compromissos fiscais e financeiros.
<b>BBB</b>	Capacidade adequada para honrar compromissos fiscais e financeiros.
<b>BB</b>	Vulnerável no curto prazo para honrar compromissos fiscais e financeiros.
<b>B</b>	Mais vulnerável às condições dos negócios e econômicas para honrar compromissos fiscais e financeiros.
<b>CCC</b>	Altamente vulnerável e dependente de condições favoráveis de negócios e econômicas para honrar compromissos fiscais e financeiros.
<b>CC</b>	Altamente vulnerável e enfrenta condições de negócios e econômicas adversas sem garantia de honrar compromissos fiscais e financeiros.
<b>C</b>	Compromissos financeiros encontram-se em <i>default</i> com perspectivas remotas de honrar seus compromissos fiscais e financeiros.

*Os ratings de “AA” a “CC” podem conter os sinais de (+) mais ou de (-) menos para identificar uma melhor ou pior posição dentro de uma mesma escala.*

**Rating** é uma classificação de risco, por nota ou símbolo. Esta expressa a capacidade do emitente de título de dívida negociável ou inegociável em honrar seus compromissos de juros e amortização do principal até o vencimento final. O *rating* pode ser do emitente, refletindo sua capacidade em honrar qualquer compromisso de uma maneira geral, ou de uma emissão específica, onde é considerada apenas a capacidade do emitente em honrar aquela obrigação financeira determinada.

As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas como adequadas e confiáveis. As opiniões e simulações realizadas neste relatório constituem-se no julgamento da Austin Rating acerca do emitente, não se configurando, no entanto, em recomendação de investimento para todos os efeitos.

Para conhecer nossas escalas de *rating* e metodologias, acesse: [www.austin.com.br](http://www.austin.com.br)

® Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Austin Rating Serviços Financeiros Ltda.

**ANEXO I – PAINEL MACROECONÔMICO AUSTIN RATING 2008-2015**

INDICADOR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>CONTAS NACIONAIS</b>								
PIB (em %)	5,1%	-0,1%	7,5%	3,9%	1,9%	3,0%	0,1%	-3,8%
PIB (R\$ Bilhões a preços correntes)	3.107,5	3.328,2	3.886,8	4.374,8	4.713,1	5.157,6	5.687,3	5.904,3
PIB (US\$ Bilhões a preços correntes)	1.691,2	1.669,5	2.209,3	2.612,4	2.411,3	2.387,1	2.416,5	1.769,7
PIB Industrial (em %)	3,9%	-4,8%	10,4%	4,1%	-0,7%	2,2%	-0,9%	-6,2%
PIB Agropecuário (em %)	5,5%	-3,8%	6,8%	5,6%	-3,1%	8,4%	2,1%	1,8%
PIB Serviços (em %)	4,8%	1,9%	5,8%	3,4%	2,9%	2,8%	0,4%	-2,7%
Taxa de Investimento - FBCF (em % do PIB) (1)	19,5%	19,2%	20,6%	20,6%	20,2%	20,5%	20,2%	18,2%
<b>INFLAÇÃO</b>								
IPCA	5,9%	4,3%	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%
IPC FIPE	6,2%	3,6%	6,4%	5,8%	5,1%	3,9%	5,2%	11,1%
IGP-M	9,8%	-1,7%	11,3%	5,1%	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%
IGP-DI	9,1%	-1,4%	11,3%	5,0%	8,1%	5,5%	3,8%	10,7%
IPA-DI	9,8%	-4,1%	13,8%	4,1%	9,1%	5,1%	2,2%	11,3%
<b>TAXA DE CÂMBIO</b>								
R\$ / US\$ - (fim de período)	2,34	1,74	1,67	1,87	2,04	2,34	2,66	3,90
R\$ / US\$ - (fim de período - em %)	31,9%	-25,5%	-4,3%	12,1%	9,4%	14,6%	13,4%	47,0%
R\$ / US\$ - (média anual)	1,84	1,99	1,76	1,67	1,95	2,16	2,35	3,34
R\$ / US\$ - (média anual - em %)	-10,9%	8,5%	-11,7%	-4,8%	16,7%	10,5%	8,9%	41,8%
<b>TAXA DE JUROS</b>								
Taxa de juro nominal (SELIC Meta - fim do período)	13,75%	8,75%	10,75%	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%
Taxa de juro real (Variação s/ IPCA-IBGE)	7,4%	4,3%	4,6%	4,2%	1,3%	3,9%	5,0%	3,2%
<b>EMPREGO E RENDA</b>								
Rendimento Médio Real Habitual (em R\$ - média anual)	1.964,9	2.027,9	2.103,3	2.159,6	2.248,4	2.291,6	2.353,1	2.265,1
Rendimento Médio Real Habitual (% no ano)	3,6%	3,2%	3,7%	2,7%	4,1%	1,9%	2,7%	-3,7%
População Ocupada (% no ano)	3,7%	0,9%	3,6%	2,1%	2,2%	0,7%	-0,1%	-1,6%
Massa Real de Salários (% no ano)	7,4%	4,1%	7,5%	4,9%	6,4%	2,7%	2,6%	-5,2%
Taxa de Desemprego (em % da PEA - média anual)	7,9%	8,1%	6,7%	6,0%	5,5%	5,4%	4,8%	6,8%
<b>CRÉDITO NO SISTEMA FINANCEIRO</b>								
Empréstimos Totais do Sistema Financeiro (em R\$ bilhões)	1.234,0	1.420,5	1.712,7	2.034,0	2.368,3	2.711,3	3.017,5	3.219,3
Empréstimos Totais do Sistema Financeiro (Var. % no ano)	30,7%	15,1%	20,6%	18,8%	16,4%	14,5%	11,3%	6,7%
Empréstimos - Recursos Direcionados Totais (em R\$ bilhões)	398,9	515,5	654,9	801,8	969,2	1.204,6	1.441,3	1.582,2
Empréstimos - Recursos Livres Totais (em R\$ bilhões)	835,0	905,0	1.057,8	1.232,1	1.399,1	1.506,8	1.576,2	1.637,1
Empréstimos - Pessoa Física Rec. Livres (em R\$ bilhões)	397,8	460,9	555,2	628,4	692,6	742,8	782,8	805,3
Empréstimos - Pessoa Jurídica Rec. Livres (em R\$ bilhões)	437,3	444,1	502,6	603,8	706,5	764,0	793,4	831,8
Empréstimos Totais do Sistema Financeiro (em % do PIB) (2)	39,7%	42,6%	44,1%	46,5%	49,3%	51,0%	53,1%	54,3%
Spread Bancário - Rec. Livres - Total Geral (em % a.a.)	29,9	23,6	22,7	26,1	22,1	22,1	25,3	32,1
Spread Bancário - Rec. Livres - Pessoa Física (em % a.a.)	48,0	34,6	31,5	36,7	32,2	32,3	37,3	48,0
Spread Bancário - Rec. Livres - Pessoa Jurídica (em % a.a.)	14,9	13,0	13,5	14,4	11,5	11,4	12,5	15,3

INDICADOR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
-----------	------	------	------	------	------	------	------	------

**CONTAS PÚBLICAS**

Resultado Fiscal Primário (em R\$ bilhões) (3)	-103,6	-64,8	-101,7	-128,7	-105,0	-91,3	32,5	111,2
Resultado Fiscal Primário (em % do PIB) (3)	-3,4%	-2,0%	-2,7%	-2,9%	-2,2%	-1,7%	0,6%	1,9%
Resultado Nominal (% do PIB - s/ câmbio) (3)	2,0%	3,3%	2,5%	2,5%	2,3%	3,0%	6,0%	10,3%
Dívida Líquida do Setor Público (em R\$ bilhões) (4)	1.168,2	1.362,7	1.475,8	1.508,5	1.550,1	1.626,3	1.883,1	2.136,9
Dívida Líquida do Setor Público (em % do PIB)	38,5%	42,1%	39,1%	36,4%	35,3%	30,6%	33,1%	36,0%
Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (em R\$ bilhões)	1.264,8	1.398,4	1.603,9	1.783,1	1.916,7	2.341,0	2.669,5	3.289,1

**CONTAS EXTERNAS**

Balança Comercial (em US\$ bilhões)	24,7	25,3	20,1	29,8	19,4	2,4	-3,9	19,7
Exportações (em US\$ bilhões)	197,9	153,0	201,9	256,0	242,6	242,0	225,1	191,1
Importações (em US\$ bilhões)	173,2	127,7	181,8	226,2	223,1	239,6	229,0	171,5
Balança de Serviços (em US\$ bilhões)	-16,7	-19,2	-30,8	-37,9	-41,0	-47,1	-48,1	-37,0
Balança de Rendas (em US\$ bilhões)	-40,6	-33,7	-39,5	-47,3	-35,4	-39,8	-52,2	-42,4
Transferências Unilaterais (em US\$ bilhões)	4,2	3,3	2,8	3,0	2,8	3,4	2,7	2,7
Transações Correntes (em US\$ bilhões)	-28,2	-24,3	-47,3	-52,5	-54,2	-81,1	-104,2	-58,9
Transações Correntes (em % do PIB)	-1,7%	-1,5%	-2,3%	-2,0%	-2,4%	-3,6%	-4,3%	-3,3%
Investimentos Diretos Estrangeiros no país (em US\$ bilhões)	50,7	31,5	88,5	101,2	86,6	69,2	96,9	75,1
Reservas Internacionais - Liquidez Internac. (em US\$ bilhões)	206,8	239,1	288,6	352,0	378,6	375,8	374,1	368,7
Dívida Externa Total (em US\$ bilhões) (5)	198,3	198,2	256,8	298,2	327,7	312,6	352,8	334,7

**INTERNACIONAL**

Risco País (em pontos base - fim de período)	438	196	186	222	138	227	259	517
MUNDO - PIB (em %)	2,8%	-0,6%	5,1%	3,9%	3,1%	3,3%	3,4%	3,2%
Japão - PIB (em %)	-1,0%	-5,5%	4,5%	-0,6%	1,4%	1,6%	0,0%	0,5%
Europa - PIB (em %) (Zona do Euro)	0,4%	-4,4%	2,0%	1,5%	-0,7%	-0,3%	1,1%	2,0%
BRIC - PIB (em % - média 4 países)	6,0%	2,4%	8,2%	6,1%	4,7%	4,7%	3,8%	1,7%
CHINA - PIB (em %)	9,6%	9,2%	10,4%	9,3%	7,7%	7,7%	7,3%	6,9%
EUA - PIB (em %)	-0,3%	-3,1%	2,4%	1,8%	2,8%	1,5%	2,4%	2,6%
EUA - FED FUND RATE (% ao ano)	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%
EUA - T BOND 10Y (% ao ano) - Final de período	2,3%	3,9%	3,3%	1,9%	1,8%	3,0%	2,2%	2,3%
EUA - Taxa de Juro Real - % ao ano - (T BOND 10Y / CPI)	2,3%	1,0%	1,8%	-1,1%	0,0%	1,5%	1,5%	1,6%
EUA - Inflação ao Consumidor - CPI	0,0%	2,8%	1,4%	3,0%	1,8%	1,5%	0,7%	0,7%
US\$/EURO (em \$ - fim de período)	1,39	1,44	1,34	1,30	1,32	1,38	1,21	1,09

(1) FBCF - Formação Bruta de Capital Fixo, com base no PIB a preços de mercado em R\$ corrente.

(2) Para os dados efetivos, utilizamos os cálculos da estimativa do PIB valorizado mensal divulgado pelo BACEN. Para os dados projetados, os valores são estimados sem considerar o PIB projetado a valores correntes.

(3) Nas contas públicas o sinal negativo ( - ) indica superávit e o sinal positivo ( + ) indica déficit.

(4) Os dados da Dívida Líquida foram retroagidos pelo BACEN até 2006 com base na nova metodologia. Para os anos anteriores, optamos em preservar os dados da metodologia antiga.

(5) Exclui estoque de principal relativo a intercompanhias.

(\*) **Elaboração e Projeções: Austin Rating**

Obs: Os dados da sessão Emprego e Renda sofreram encadeamento entre a série da nova metodologia e a antiga série divulgada pelo IBGE.

Fontes: BACEN, IBGE, FGV, FIPE, FMI, MDIC, STN, ANDIMA, JP Morgan