

Agosto de 2025

Índia: Solidez local vs. atritos globais

Apesar do atraso, mantém-se uma posição cautelosa em relação às ações indianas devido a sinais contraditórios:

- O S&P melhorou a classificação de crédito para BBB após permanecer 18 anos em BBB-
- Reforma tributária sobre o consumo visa estimular a demanda interna, mas reduzirá a arrecadação fiscal
- Tensões com os EUA aumentam os riscos geopolíticos e comerciais
- Ações indianas apresentam *underperformance* devido a riscos externos, mas fundamentos locais proporcionam resiliência

O mercado acionário indiano ficou para trás no acumulado do ano em relação aos pares regionais e emergentes. Apesar do atraso, a cautela permanece para o futuro, em um contexto de equilíbrio entre uma economia resiliente e possíveis catalisadores, mas com desafios geopolíticos, saídas de fluxos e valuations ajustadas.

Solidez econômica

A economia indiana continua resiliente, apoiada em fundamentos locais sólidos. O Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou ligeiramente para cima sua projeção de crescimento econômico, situando-a em 6,4% para o presente e próximo ano fiscal. Por sua vez, os indicadores PMI da indústria e dos serviços de agosto (Gráfico 1) confirmam o otimismo do setor privado, ambos em terreno expansivo (50 pontos, limiar neutro), o que reflete o dinamismo da economia.

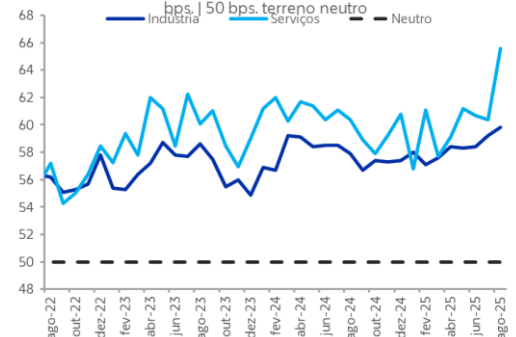
Quanto à inflação, a taxa anual desacelerou de 6,2% em outubro de 2024 para 1,6% em julho (Gráfico 2), ficando abaixo da meta do Banco Central (2-6%). Em resposta a essa queda acentuada das pressões inflacionárias, a autoridade monetária reduziu a taxa de juros em 100 bps, para 5,50% durante este ano. Embora na reunião de junho tenha adotado uma postura neutra, indicando que manterá a taxa nesse nível pelo menos até o final do ano, o mercado antecipa possíveis novas reduções nas taxas no contexto de uma inflação contida e efeitos negativos na atividade decorrentes das tarifas dos EUA.

S&P melhora classificação de crédito

Em linha com este cenário de credibilidade macroeconômica, o S&P Global Ratings melhorou a classificação soberana de BBB- para BBB, após permanecer em BBB- por 18 anos. A agência destacou três fatores específicos que sustentam sua decisão:

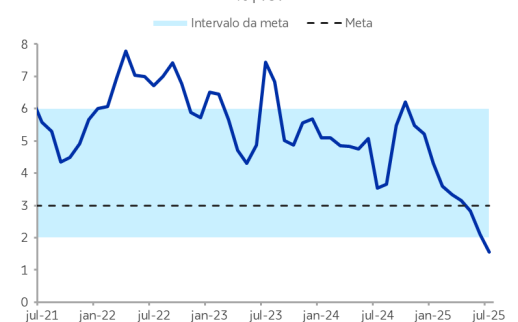
1. Crescimento econômico sólido
2. Fortalecimento da disciplina fiscal
3. Solvência de crédito, gestão das expectativas de inflação e política monetária eficiente

Gráfico 1: PMIs melhoram durante o último mês



Fonte: S&P Global. Dados até agosto de 2025

Gráfico 2: Desaceleração acentuada da inflação



Fonte: Central Statistics Office India. Dados disponíveis em agosto de 2025



Estímulos econômicos buscam impulsionar a demanda interna

Em relação à política fiscal interna, o governo propôs uma reforma na estrutura do imposto sobre bens e serviços (GST, na sigla em inglês), que visa estimular o consumo interno e compensar os efeitos tarifários. A medida consiste em reduzir as faixas tributárias vigentes de quatro para duas (Tabela 1), mantendo uma alíquota de 40% para bens de luxo e produtos com menor aceitação cultural.

A reforma visa impulsionar a demanda interna e, conseqüentemente, beneficiar setores do comércio varejista, como vestuário e calçados, juntamente com a indústria automotiva. No entanto, a redução dos impostos implicaria uma menor arrecadação tributária de 0,3-0,4 pontos percentuais (pp.) do Produto Interno Bruto (PIB), o que dificultaria a consolidação fiscal e preservaria a confiança das agências de classificação de risco.

A medida ainda precisa ser aprovada pelo *Conselho* do GST e sua implementação está prevista para outubro, coincidindo com a temporada de alto consumo ligada a festivais religiosos. Nesse sentido, a proposta é positiva para o consumo, em uma economia onde os gastos das famílias representam ~ 56% do PIB.

A taxa do bond soberano de 10 anos caiu 8 pb para 6,40% no dia da notícia da melhoria da classificação de crédito. No entanto, a proposta ao sistema GST pressionou as taxas para cima, até 6,59% em 25 de agosto, uma máxima em quatro meses. Enquanto isso, a rupia se valorizou 0,1% em relação ao dólar, até 22 de agosto, durante o mês.

Tabela 1: Proposta de alteração na estrutura do GST

Estrutura atual	Proposta atual	Alteração	Implicações
Imposto nível 1	5%	5% Sem alteração	Maior quantidade de produtos pagam um imposto de 5%
Imposto nível 2	12% -	É eliminado	Redução de impostos para bens tributados a 12%
Imposto nível 3	18%	18% Sem alteração	Maior quantidade de produtos paga um imposto de 18%
Imposto nível 4	28% -	É eliminado	Redução de impostos para bens tributados a 28%

Fonte: JP Morgan. Dados até agosto de 2025

Aumenta a tensão com os EUA.

No atual contexto geopolítico e comercial global, a Índia enfrenta um panorama complexo com implicações para sua economia. Os Estados Unidos decidiram implementar uma tarifa de 25%, alegando práticas comerciais “desleais”, que subirá para 50% em 27 de agosto, quando entrará em vigor uma taxa adicional de 25% sobre o comércio de petróleo e armas com a Rússia. Isso teria um impacto estimado de 0,1 pp no PIB.

O primeiro-ministro, Narendra Modi, declarou que não cederá às pressões americanas e que sua prioridade continuará sendo o bem-estar interno, reduzindo as chances de se chegar a um acordo mutuamente benéfico. Os EUA querem que a Índia aumente suas compras de produtos agrícolas para ampliar suas exportações, enquanto o presidente Trump acusou a Índia de abusar de tarifas e subsídios para proteger a produção doméstica. No entanto, a agricultura na Índia emprega cerca de 46% da força de trabalho, o que a torna um bloco eleitoral relevante, especialmente diante das eleições estaduais de outubro.

Nos últimos anos, os EUA têm promovido a reconfiguração das cadeias de abastecimento em torno de aliados confiáveis, por meio de estratégias como o *friendshoring* (que significa transferir a produção e o abastecimento para aliados políticos e econômicos), das quais a Índia foi uma das principais beneficiárias. No entanto, o atual atrito com os EUA pode estagnar essa tendência, levando eventualmente a uma limitação do investimento estrangeiro na Índia e a um abrandamento do avanço de projetos estratégicos e do plano de industrialização “Make in India”.

Em contraste com este distanciamento dos EUA, a Índia intensificou os laços políticos com a Rússia e a China, membros importantes do BRICS, um bloco econômico-comercial que promove a desdolarização e é percebido como anti-EUA. Esta reconfiguração de alianças poderá oferecer oportunidades a curto prazo, garantindo o acesso à energia e ao armamento da Rússia. Por sua vez, a aproximação com a China permitiria obter preços mais competitivos e acessar tecnologia e minerais críticos. Embora não se espere uma normalização das relações, o primeiro-ministro Modi viajará à China pela primeira vez desde 2018, enviando uma mensagem clara de oposição às demandas americanas.

Isso traz riscos geopolíticos e de reputação, e o atrito com o presidente dos Estados Unidos mantém um cenário de incerteza, que contrasta com a sólida posição geopolítica anterior da Índia.

Implicações para o mercado acionário

Neste ambiente incerto, as ações indianas mantêm um desempenho inferior ao de seus pares regionais e, acumulam uma rentabilidade de 1,2% durante o ano (Tabela 2). Daqui para frente, a reforma tributária sobre o consumo pode ser um catalisador para o mercado acionário, considerando que o setor de consumo discricionário representa o segundo maior peso no índice MSCI (Gráfico 3). No entanto, as tensões com os EUA continuam limitando a confiança dos investidores e uma eventual recuperação das ações indianas. Assim, o mercado tenta equilibrar a solidez dos fundamentos econômicos com a pressão internacional — que pode continuar aumentando — e as ações avançaram 0,8% até 22 de agosto (no acumulado do mês), registrando um *desempenho* inferior ao de seus pares emergentes.

Em termos de valuations, estas permanecem ajustadas e situam-se acima da média histórica na relação P/E de 12 meses, o que limita a atratividade das ações. Além disso, de acordo com a EPFR, observam-se saídas de fluxos de fundos e ETFs durante as últimas quatro semanas consecutivas (até 20 de agosto) e saídas acumuladas de fluxos no acumulado do ano.

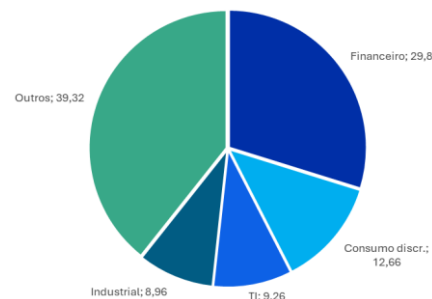
Tabela 2: Retornos (% USD)						
Região	MTD	Jul	3m	6m	YTD	1 ano
MSCI ACWI	2,8	1,3	9,7	9,2	13,5	16,1
MSCI Mercados Emergentes	1,9	1,7	8,7	10,4	17,8	15,0
MSCI Ásia Emergente	1,4	2,5	9,8	11,4	18,4	17,8
MSCI China	5,5	4,5	10,6	8,3	27,3	43,9
MSCI China A	8,3	3,9	14,5	13,5	16,3	34,4
MSCI Índia	0,8	-5,2	-0,3	8,9	1,2	-6,5
MSCI Coreia	-2,5	3,2	23,4	22,6	39,1	10,0
MSCI Indonésia	5,2	-0,3	-0,3	7,1	0,4	-11,2
MSCI Taiwan	-1,7	2,7	5,7	6,3	9,3	9,7
MSCI Tailândia	0,5	13,9	7,5	3,2	-6,0	-3,6
MSCI Malásia	6,7	-2,4	6,1	4,0	2,2	0,8
MSCI Filipinas	4,5	-4,4	-0,7	9,8	4,5	-5,4

Fonte: Bloomberg. Dados em 22 de agosto de 2025

Em relação à temporada de resultados corporativos, 98% das empresas do MSCI já apresentaram seus resultados do segundo trimestre. Embora se destaque o crescimento dos lucros e as surpresas positivas, de acordo com a Factset, a projeção de crescimento dos lucros para este ano foi revisada para baixo (Gráfico 4).

A economia indiana atravessa um cenário de contrastes: por um lado, mantém fundamentos sólidos que foram reconhecidos com a melhoria de sua classificação de crédito pela S&P, apoiados por um crescimento sustentado, disciplina fiscal e um quadro monetário confiável. Além disso, a proposta de reforma do GST visa estimular a demanda interna, fortalecendo o consumo e setores-chave como o varejo e o automotivo. No entanto, os desafios persistem; a redução da arrecadação tributária pode pressionar a meta de consolidação fiscal, enquanto as tensões com os Estados Unidos aumentam a incerteza geopolítica e comercial, com efeitos potenciais sobre o investimento estrangeiro. Além disso, as ações parecem caras e observam-se saídas de fluxos de investimento. Neste contexto, decide-se manter a cautela no mercado acionário.

Gráfico 3: Composição setorial das ações
% | MSCI Índia



Fonte: MSCI. Dados em 31 de julho de 2025

Gráfico 4: Expectativas de crescimento dos lucros são corrigidos para baixo
% | 2025E



Fonte: Factset. Dados em 22 de agosto de 2025

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de qualquer tipo de valor, mas são publicadas com fins meramente informativos para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, com base nas melhores ferramentas disponíveis, no entanto, isso não garante que elas se concretizarão. As informações contidas neste relatório não correspondem a objetivos de investimento específicos, situação financeira ou necessidades particulares de nenhum destinatário do mesmo. Antes de realizar qualquer transação de valores, os investidores devem informar-se sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades implícitos na mesma, pelo que as sociedades Vinci Compass e/ou pessoas relacionadas ("Vinci Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada da utilização das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio da Compass, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. A Vinci Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos, ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.