

## 大公下调巴西主权信用等级

大公决定将巴西联邦共和国（以下简称“巴西”）本、外币主权信用等级由 BBB- 下调至 BB+, 评级展望负面。政治不确定性导致巴西偿债环境恶化，经济结构性问题制约财富创造能力提升，政府债务负担高位攀升，本币贬值风险加大，致使巴西本、外币偿债能力下降。

下调巴西主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、国内政治环境恶化，不确定性明显增加。反贪腐调查使得执政联盟分裂危机愈发紧迫，政府领导能力快速下降。2018 年巴西总统和议会大选存在极大的不确定性，政策连续性受到严峻挑战。信用环境方面，虽然通胀处于低位为巴西央行采取宽松货币政策提供空间，银行体系稳健性有所改善，但股市严重背离经济基本面而逆势大涨，资本市场风险值得关注。

二、消费和投资拉动经济复苏，结构性问题制约中长期经济增长。短期内，居民实际收入将因通胀趋于稳定、劳动力市场条件改善而继续增长，同时央行降息有利于促进家庭消费和企业投资，预计 2018 年和 2019 年巴西经济增速将小幅上升分别至 1.5% 和 2.0%。中长期看，产业结构单一落后、基础设施严重不足、国内储蓄率较低以及高福利支出模式与经济发展水平不相适应等结构性问题抑制经济增长潜力，预计巴西中长期平均经济增速将维持在 2.0% 左右。

三、财政赤字未能有效削减，政府债务高位攀升，本币偿债能力恶化。尽管“财政支出增长上限”迫使财政支出得以控制，

但最近三年巴西政府财政状况急剧恶化，加之政治动荡增加财政调整的难度，预计 2018 年和 2019 年巴西各级政府财政赤字率将分别高达 9.3%和 8.8%。高额的财政赤字和攀升的利息支出使得各级政府债务负担率相应增至 87.7%和 91.1%的高位，政府融资需求将大幅上升，本币偿债能力明显降低。

四、外币偿债能力下降。2017 年巴西国际储备对总外债的覆盖度下降 10.3 个百分点至 56.9%，同时未来国债利差将随着美联储加息而收窄，加之新政府政策的不确定性，雷亚尔存在贬值压力，将损害政府外币偿债能力。

短期内，政治不确定性阻碍对弥补财政亏空、维持财政可持续性至关重要的养老金制度改革，不利于政府财政稳定，债务负担高位攀升，连同本币贬值压力将使巴西偿债能力有所恶化。综上所述，大公对未来 1-2 年巴西本、外币主权信用评级展望均为负面。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年一月三十一日