

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 BBB-，评级展望负面。巴西偿债环境恶化，经济衰退严重影响政府财政状况，政府债务负担高位攀升，外部流动性风险急剧加大，致使巴西本、外币偿债能力大幅下降。

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。经济持续衰退和贪腐丑闻发酵使总统罗塞夫的民意支持率跌至历史低位，虽然凭借执政联盟在国会的席位优势，罗塞夫被弹劾的可能性不大，但执政联盟内部因政见不合矛盾加大，政策稳定性和连续性受到严峻挑战，政府领导能力快速下降。

二、资产质量恶化大幅推升信用风险，政府或有负债增加。前期外债规模扩张和债务结构短期化明显削弱国内银行应对外部流动性风险的能力。随着美联储启动加息进程，资本外流和本币贬值压力使巴西央行面临较大升息压力，经济形势不断恶化和融资成本大幅攀升严重打击私人部门偿债能力，银行不良贷款将呈快速上升之势，金融体系风险突出并将增加政府或有负债压力。

三、经济深陷衰退，财富创造能力受到较大冲击。短期内，大宗商品价格的下降趋势和中国经济持续放缓使巴西出口加速下滑，而国内社会动荡加剧、货币政策和财政政策收紧将进一步抑制消费和投资，预计 2016 年巴西经济继续衰退 2.9%，2017 年仅能实现 0.8% 的微弱正增长。同时，政府经济调控空间有限、基础设施缺失、国内储备不足等基础性因素牵制将不利于巴西经

济实现再平衡，经济滞胀风险依然突出。

四、政府债务高位攀升，本币偿债能力严重恶化。经济持续衰退、国会内部反对势力的掣肘使紧缩性财政政策面临较大不确定性，并存在进一步扩大财政支出的可能，预计 2016 年和 2017 年各级政府财政赤字率将达到 11.0%、7.5%，同期各级政府的债务负担率升至 81.2%、84.1%的很高水平。2016 年政府融资需求预计将达国内生产总值的 21.6%，融资成本迅速攀升加大政府偿债压力，本币偿债能力下降明显。

五、外币偿债能力呈趋势性下滑。2015 年雷亚尔累计贬值 49%加重巴西外债负担，尽管政府外债规模很小，但银行体系外债风险上升和国有能源矿产企业外债偿付能力下降推升政府或有负债风险。同时考虑到经常项目持续逆差、资本外流将进一步加大雷亚尔贬值压力，并使国际储备对外部融资需求的覆盖率产生趋势性下滑，政府外币偿债能力显著下降。

短期内，面对外部环境恶化、国内经济持续衰退和政治不稳定性上升等压力，政府财政赤字有扩大可能，债务负担高位攀升，这连同外汇风险上升、本币贬值压力加剧将使巴西的本、外币偿债能力继续恶化。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

二〇一六年二月四日