

大公下调乌拉圭评级展望至负面

大公决定将乌拉圭东岸共和国（以下简称“乌拉圭”）主权信用评级展望从稳定下调至负面，同时维持其本、外币主权信用等级 BB+。乌拉圭通胀高企，美联储加息预期增大本币贬值压力，国内信贷政策持续收紧。农牧业大宗商品价格低位导致经济和财政持续承压并推高政府债务水平，政府偿债能力短期内有下行风险。

下调乌拉圭主权信用评级展望的主要原因阐述如下：

一、总统支持率下滑加大政策推行难度，金融体系风险上升。经济增速放缓及工资制度调整导致乌拉圭总统支持率于 2016 年二季度降至 44%，以降低贫困率、削减赤字为治理目标的政策短期内面临阻力。高度美元化局限央行货币政策调控空间，2016 年 10 月乌拉圭累计通胀高达 8.5%，货币政策继续收紧并将限制国内信贷增长，银行流动性下降，资产质量略有下滑。

二、经济增速放缓，经济脆弱性明显。短期内，基础设施建设带动投资增长，但国际农牧业大宗商品价格回升缓慢，巴西和阿根廷等主要贸易伙伴国经济低迷，导致净出口继续承压，预计 2016 年和 2017 年乌拉圭经济增速仅分别为 1.0%和 1.2%。中长期来看，以农牧业为主的产业结构导致乌拉圭对大宗商品出口高度依赖，经济脆弱性长期存在。

三、经济疲弱导致财政巩固受限，财政赤字继续扩大。尽管政府进行税制改革并加强税收监管，国有企业运营支出也有削减，但基础设施投资规模较大，社会福利支出持续高企，预计 2016

年和 2017 年乌拉圭各级政府财政赤字率分别扩大至 4.1%和 4.4%，同期融资需求与国内生产总值之比达到 9.2%和 8.1%，融资压力较大。同时，国债利率水平上升增大政府融资成本，不利于偿债来源稳定。

四、政府债务负担在较高水平上继续攀升，比索贬值风险较大，政府偿债能力稳定性下降。财政赤字扩大将推升 2016 年和 2017 年乌拉圭各级政府债务负担率至 66.0%和 67.6%。政府外债约占其总债务的 54.1%，鉴于农产品价格回升缓慢及资本货物进口需求使经常项目持续逆差、美联储加息预期上升，短期内比索贬值压力仍然较大，并将推升外债负担，政府偿债压力持续累积。

维持乌拉圭主权信用等级的主要理由是：政府治理能力处于拉美区域较高水平，保税区和港口建设、出口市场多元化策略将带动乌拉圭中长期经济增速保持在 2.5%左右；国内外融资渠道畅通、债务期限结构持续改善，将有助于缓解政府偿债压力；同时，预计 2016 年国际储备对短期外债覆盖率约为 211.9%，较为充裕的国际储备也将为政府外债偿付提供一定保障。因此，大公维持乌拉圭本、外币主权信用等级，并将密切关注可能引起信用等级下调因素的变化趋势，适时做出调整。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十二月十二日