

大公维持委内瑞拉主权信用评级展望负面

大公决定维持委内瑞拉玻利瓦尔共和国（以下简称“委内瑞拉”）评级展望负面，本、外币主权信用等级均为 CCC。短期内，政策失当使委内瑞拉难以扭转经济结构的严重失衡状态，经济深陷衰退，政局动荡致使偿债环境恶化。居高不下的财政赤字、不足的国际储备和巨大的本币贬值压力使政府本、外币偿债风险处于很高水平。

维持委内瑞拉负面展望的主要原因阐述如下：

一、政局动荡加剧，偿债环境恶化。反对党发起的总统罢免公投被判延期虽使执政党执政地位得以保留，但随着经济环境进一步恶化、马杜罗政府民意支持下降，执政党赢得 2018 年总统选举的可能性大幅下降，加之选举前后朝野抗争将愈发激烈，政治及社会动荡风险高企。与此同时，政府干预下货币严重超发导致国内持续恶性通胀，信用风险突出，金融体系稳健性遭受威胁。

二、经济难以走出衰退，长期经济发展存在极大不确定性。短期内，油价回暖虽在一定程度上缓解经常项目逆差压力，但马杜罗政府失当的经济管制措施难以从根本上解决国内商品、货币市场双重失衡问题，经济内生增长动力严重不足。预计 2017 年委内瑞拉经济衰退达到 6.5%。长期观察，以石油收入为支撑的高福利经济发展模式加剧了委内瑞拉经济脆弱性，未来能否实现经济结构调整具有极大的不确定性。

三、政府偿债来源高度依赖货币发行和外部支持，偿债来源极为脆弱。面对 2018 年总统选举，短期内马杜罗政府极有可能继续采取高福利财政政策以挽回民意，而油价回升幅度有限及政

府签订的众多石油换贷款协议将限制财政收入涨幅，预计 2017 年委内瑞拉各级政府初级财政赤字率仍将维持 23.3% 的高位，同期政府融资需求高达国内生产总值的 30.9%。高企的财政赤字及融资成本将迫使政府继续依赖货币超发及中国贷款，偿债来源极为脆弱。

四、本币偿债能力严重下降，外债偿付风险高企。货币超发引发的恶性通胀将继续稀释政府本币债务负担，预计 2017 年和 2018 年委内瑞拉各级政府负债率升至 54.7% 和 59.4%，政府实际偿债能力已显著恶化。2016 年底委内瑞拉国际储备降至 110 亿美元，估计对短期外债的覆盖率仅为 45%，本币高企的贬值压力和国际储备日益枯竭使政府外币债务违约风险处于很高水平。

维持委内瑞拉本、外币主权信用等级理由：2016 年委内瑞拉国际投资头寸净资产与国内生产总值之比约为 50%，预计短期内政府将继续通过积极寻求债务展期、债务融资及出售外币资产等方式维持外债偿付。大公将密切关注委内瑞拉各评级要素风险变动情况，并适时调整其信用等级。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年五月八日