

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 $iBB_{sc}+$ 下调至 iBB_{sc} ，评级展望负面。政党碎片化、政府执政效率低下和抗击新冠肺炎疫情（下文简称“疫情”）不力等因素使巴西继续面临政治不稳定性，国际地缘政治冲突、通货膨胀率高企、货币政策收紧和疫情不确定性的增加均不利于巴西经济进一步复苏，同时雷亚尔仍面临继续贬值的风险，政府本、外币偿债能力承压。

下调巴西主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、政党碎片化和繁琐的行政程序共同导致巴西政府执政效率低下，银行体系总体稳健，但通货膨胀率高企。政治环境方面，巴西国内党派众多且利益关系错综复杂，碎片化特征明显，新政策的出台与立法均需要多个政党反复协商和谈判，并经历多轮审查和投票，导致政府执政效率低下，虽然前总统卢拉有望赢得2022年总统大选，但也难以在短时间内迅速提升执政效率。信用环境方面，巴西银行业资本充足性、流动性、盈利性和资产质量等指标均处于稳健水平，但受国际地缘政治冲突加剧的影响，巴西通货膨胀率高企，2022年3月已达到11.3%，远高于2.0-5.0%的目标区间。

二、短期经济增速回落，结构性问题和低下的行政效率制约中长期经济增速。短期内，国际地缘政治冲突的加剧、基准利率上调、通货膨胀率高企、高失业率以及疫情反弹等因素均不利于巴西的消费和投资，全球经济增速放缓也使得净出口对巴西经济

增长的拉动作用有限，进而影响短期经济增长，预计 2022-2023 年巴西实际经济增速将分别只有 0.7%和 1.5%。中长期来看，巴西经济结构单一化特征明显，出口主要依赖于农产品和矿产品，同时低下的政府行政效率也导致多项经济改革政策难以有效贯彻和落实，制约经济发展的桎梏难以根除。预计巴西中长期经济增速将维持在 1.5%左右。

三、巴西各级政府偿债来源安全性较低，债务负担率重回上升通道，本币偿债能力承压。2021 年巴西各级政府财政赤字率约为 4.4%，债务负担率约为 80.3%，政府债务与财政收入之比约为 266.1%。短期内，为应对 2022 年总统大选，现任总统博索纳罗或将通过增加财政支出的方式提升其中低收入选民中的支持率，随着经济增速的回落和疫情的再次反弹，巴西政府将再次面临增加卫生与福利支出的压力，同时央行上调基准利率也会导致政府借贷成本上升，使政府债务负担率重回上升通道，本币偿债能力承压。预计 2022-2023 年巴西各级政府财政赤字率将分别为 7.6%和 7.4%，债务负担率分别达到 83.3%和 85.5%。此外，巴西各级政府融资需求较大，融资成本较高，且存在一定的货币发行稀释债务现象，偿债来源安全性总体较低。

四、巴西外债结构合理，但雷亚尔仍面临继续贬值的风险。2021 年巴西国际储备约为短期外债的 4.6 倍，短期外债仅占总外债的 13.9%，外债集中到期风险较低，但短期内投资者对巴西政治、经济和疫情不确定性的担忧也可能导致资本外流，使雷亚尔继续维持疲软状态。若雷亚尔持续大幅贬值，巴西外币偿债能力将受到损害。

短期内，预计 2022 年总统大选后巴西政府行政效率仍难以实现大幅提升，经济增速的回落又将导致各级政府财政赤字率和

债务负担率承压，加之雷亚尔继续面临贬值压力，巴西偿债能力存在进一步恶化的风险。综上，大公对巴西未来 1-2 年本、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

二〇二二年五月十二日