

巴西联邦共和国跟踪评级报告

评级结果

长期外币信用等级: A_i-
长期本币信用等级: A_i-
评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: A_i-
长期本币信用等级: A_i-
评级展望: 稳定

评级时间

2019年8月29日

主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义 GDP (亿美元)	18,681.8	20,532.1	17,956.0	18,000.3	24,561.7
实际 GDP 增长率(%)	1.1	1.1	-3.3	-3.5	0.5
CPI 增幅(%)	3.7	3.4	8.7	9.0	6.3
失业率(%)	12.3	12.8	11.3	8.3	6.8
人均 GDP (美元)	8,967.7	9,928.2	8,752.3	8,846.4	12,176.3
财政盈余/GDP(%)	-6.8	-7.9	-9.0	-10.2	-5.4
政府债务/GDP(%)	87.9	84.1	78.3	72.6	62.3
财政收入/政府债务(%)	35.6	36.6	39.4	39.2	52.5
外债总额/GDP(%)	114.3	119.2	115.3	104.7	88.3
CAR/外债总额(%)	38.4	37.1	36.6	36.8	36.3
外汇储备/外债总额(%)	4.3	4.4	4.7	4.9	4.7

注: 1. 实际 GDP 增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素
2. 财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值
3. 政府债务为一般政府债务总额
4. CAR 为经常账户收入
5. 外汇储备为官方外汇储备

分析师:

胡前方 张正一

联合资信评估有限公司

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对巴西联邦共和国(以下简称“巴西”)的主权信用进行了跟踪评级, 决定维持其长期本、外币信用等级 A_i-。该评级结果表示巴西的主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

2018 年极右派在总统大选中的胜出体现了选民对建制派的不满, 但新一届政府的稳定性相对脆弱; 巴西的国家治理水平相对较低; 地缘政治或总体维持稳定, 但巴西优先的政策可能导致与部分国家和地区地缘关系的相对紧张。2018 年, 经济增速维持稳定, 通货膨胀率上升, 失业率小幅下降。巴西的经济发达程度相对较高, 国家竞争力一般且有所下降; 经济和产业结构保持稳定, 但对大宗商品出口较为依赖使得巴西经济抗风险能力较差; 银行业运行稳定, 资产质量改善, 盈利能力增强。2018 年, 巴西的政府财政赤字下降, 但总体水平依然处于较高水平; 一般政府债务水平较高, 近年来呈逐步上升趋势, 但未来有望小幅下降, 财政收入对政府债务保障能力较弱, 未来仍面临较大挑战。2018 年, 贸易顺差缩小, 经常账户赤字扩大; 但外债水平相对较低, 短期偿付压力有所缓解。2018 年, 雷亚尔贬值幅度较大, 但未来两年有望转为相对稳定。

优势

1. 银行业运行稳定, 资产质量改善, 盈利能力增强;
2. 外债水平相对较低, 短期偿付压力有所缓解;
3. 经常账户收入对政府外债的保障能力强。

关注

1. 财政赤字水平较高;
2. 一般政府债务水平较高, 且呈上升趋势;
3. 失业率较高;
4. 对大宗商品出口较为依赖使得巴西经济抗风险能力较差。

一、国家治理

极右派当选总统体现了选民对建制派的不满，但新一届政府的稳定性相对脆弱

2018年，巴西举行了第44届总统大选。竞选的前期，代表劳工党的巴西前总统卢拉曾在民意调查中占据领先地位，选民投票的意向高达37%，但巴西最高法院于当年9月否决了卢拉的总统候选人资格，使得劳工党受到沉重打击，令巴西总统大选的不确定性大增。卢拉出局后，军人出生的极右翼候选人博尔索纳罗的支持率逐渐领先，并最终在10月的总统大选两轮投票中均取得胜利，成功当选巴西第44届总统。

博尔索纳罗持极为强硬的右派政治立场，提出了“巴西优先”的口号。具体来说，他主张通过国企私有化减少公共债务；通过降低总体赋税水平吸引投资以提供更多就业岗位；通过设立专项融资基金改革养老金制度，降低参与者的缴费标准；加强基层设施建设以提高效率和降低成本。在改善社会治安方面，他强调给予警方更大的执法权；在打击腐败方面，他主张进一步提高政治透明度。

博尔索纳罗之所以能够在总统选举中胜出，很大程度上体现了巴西民众对于建制派政治力量的不满，希望能选出与众不同的铁腕强人以突破巴西政坛腐败、经济增长乏力、失业率高企、社会治安混乱的现状。

虽然博尔索纳罗在总统大选中以比较明显的优势胜出，但对于他上任后能够顺利实现其各项竞选主张仍存在疑问。在目前的议会中，博尔索纳罗所在巴西社会自由党和左翼的劳动党是最大政党，但都不占有压倒性优势，尤其是在下议院，双方的席位都仅在10%左右，两党的左右博弈将在议会长期存在。而根据现有法律，博尔索纳罗的很多重要改革主张，包括养老制度的改革和税收的改革都需要议会绝对多数的同意才能推动，因此，存在一定的难度。

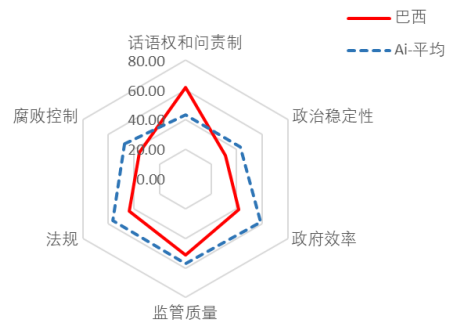
另一方面，议会政治力量的碎片化，以及博尔索纳罗政府内部派别的差异还可能使得博尔索纳罗当局的行政效率受到干扰，对巴西政局的稳定有可能产生一定的负面影响。

国家治理水平相对较低

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017年巴西政府各项治理能力百分比排名均值为44.4，较上年的46.6有所下降，主要是因为腐败控制和政府效率两

个指标得分下降较多，其他指标的排名或与上年大致持平，或有所上升。

图1：巴西国家治理能力（2017年）



数据来源：世界银行

如以上图1所显示，除了话语权的问责制，巴西在国家治理能力所涉及的各项指标的排名上均明显低于Ai-级国家和地区的平均水平。

地缘政治或总体维持稳定，但巴西优先的政策可能导致与部分国家和地区地缘关系的相对紧张

巴西优先是博尔索纳罗的竞选口号，体现了其民族主义的执政倾向，被视为与特朗普的美国优先政策相呼应。上台伊始，巴西就宣布退出联合国移民问题全球契约，还打算仿效美国推出巴黎协定，允许开垦亚马逊雨林，对现有全球治理形成了一定的挑战。

此外，因为其极右翼的政治立场，巴西与部分左翼执政的邻国关系有所恶化或可能紧张，例如，博尔索纳罗不仅严格限制委内瑞拉难民的流入，而且公开支持委内瑞拉反对派政府，呼吁推翻执政的马杜罗当局，致使巴西与委内瑞拉关系恶化；而巴西与尼加拉瓜和古巴的关系，也很可能因为意识形态的差距受到冲击。

在与主要的经贸合作伙伴关系方面，博尔索纳罗基本致力于与其维持良好合作。与美国关系方面，因为与特朗普政治立场接近，巴西和美国的经贸合作关系可能进一步加强；在与欧盟和日本关系方面，巴西与他们合作的关系则可望维持稳定。但在与中国关系方面，博尔索纳罗在已宣布参选总统后，还以众议员身份出访了台湾，并在竞选纲领中特别强调需要针对中国在巴西的并购设立特别条款，以免中国企业占完全主导，因此致使与中国关系的不确定性有所升高。

总体而言，巴西的地缘政治或可维持稳定，但与部分国家和地区的地缘关系存在紧张的可能。

二、宏观经济政策与表现

经济增速维持稳定，主要由消费和投资拉动

2018 年，巴西的 GDP 总量达到 68,260.2 亿雷亚尔（18,681.8 亿美元），实际经济增长率达到 1.1%，与上一年度基本持平，维持了 2017 年以来经济走出衰退的趋势，但与 A_i-级国家和地区的平均水平相比，巴西经济增速显著偏低（图 2）。

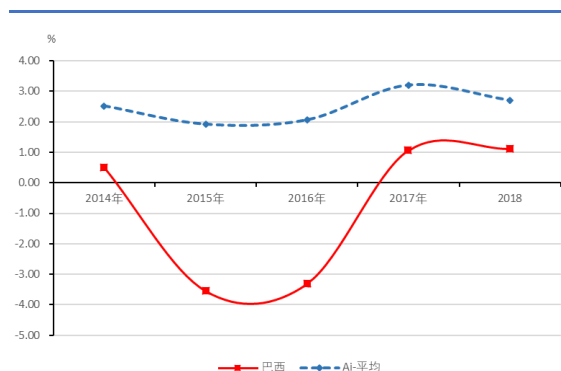
2018 年，巴西的经济增长主要由消费和投资的增长驱动。具体来看，私人消费支出同比增长 1.9%，增速较上年的 1.4% 上升；政府消费支出总额与上年持平，但增速较上年的 -0.9% 同样有所上升；因此，巴西 2018 年最终消费总体增速从上一年的 0.9% 上升至 1.5%，占 GDP 的比值达到了 84.0%，是经济增长的主要驱动力。2018 年，巴西的资本形成总额上升 1.7%，占 GDP 的比重达到了 15.4%，同样对经济增长起到了拉动作用。对外贸易方面，当年巴西出口增速从上一年的 15.6% 下降至 8.5%，进口增速则从 2017 年的 9.0% 上升至 14.4%，净出口与 GDP 的比值降幅较大，对经济增长形成拖累。

表 1：巴西宏观经济表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
名义 GDP (亿雷亚尔)	68,260.2	65,525.8	62,657.7	59,957.2	57,792.2
名义 GDP (亿美元)	18,681.8	20,532.1	17,956.0	18,000.3	24,561.7
实际 GDP 增速 (%)	1.1	1.1	-3.3	-3.5	0.5
CPI 增幅 (%)	3.7	3.4	8.7	9.0	6.3
失业率 (%)	12.3	12.8	11.3	8.3	6.8

数据来源: IMF

图 2：巴西 GDP 增长率



数据来源: IMF

进入 2019 年，主要受全球经济增长放缓的影响，巴西的 GDP 增速下降。据巴西国家地理与统计局的统计数据，一季度，巴西 GDP 同比增速降至 0.5%。

未来两年，受全球经济增长继续放缓和国际贸易条件恶化的影响，巴西的经济增速预计将继续小幅下跌，但仍可维持在 0.5% 左右的水平。

主要受国际油价上升影响，巴西通货膨胀率有所上升

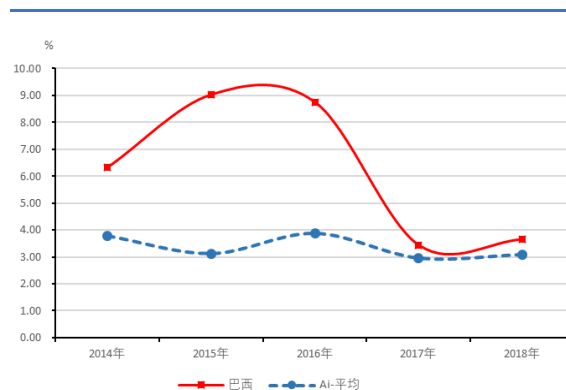
主要受国际能源价格和食品价格上升的影响，2018 年，巴西的通货膨胀率较上一年度出现了小幅反弹，扭转了前三年持续下降的趋势，全年 CPI 增幅达到 3.7%，较 2017 年的 3.4% 上升了 0.3 个百分点，但仍在巴西央行设定的 4.5% 通胀目标之内。

从具体走势看，随着国际石油价格在 10 月前的不断上升，巴西的通货膨胀率震荡走高，曾在 10 月份达到当年最高点 4.6%。但随着 10 月份国际油价较大幅度下跌，巴西的通货膨胀率出现了较快的下降，至 12 月已降至 3.8%。

进入 2019 年，随着国际石油价格的逐步回升，巴西的通货膨胀率呈上升趋势，已经从 1 月份的 3.8% 上升至 4 月份的 4.9%，考虑到国际经济增长势头正在趋弱，预计未来两年，巴西的通货膨胀率有可能保持在 4% 左右的水平。

与 A_i-级国家和地区的平均水平相比，巴西的通货膨胀率总体偏高，但近年的差距有所缩小。

图 3：巴西 CPI 增幅

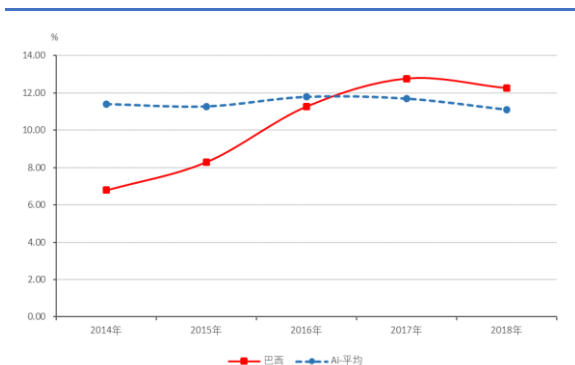


数据来源: IMF

失业率虽然小幅下降，但总体仍处于较高水平

2018 年，巴西的失业人口为 1,278.2 万人，失业率为 12.26%，较 2017 年下降了 0.5 个百分点，为近年来首次下降。从图 4 可以看出，巴西的失业率近年来总体上升较快，并从 2017 年开始超过 A_i-级国家和地区的平均水平。

图 4：巴西失业率



数据来源: IMF

进入 2019 年，随着经济增速的放缓，巴西的失业率转而小幅上升，从 1 月份的 12.0% 上升至 3 月份最高的 12.7%，至 4 月份微跌至 12.5%。另一方面，巴西的正规就业岗位数量并未出现明显好转，临时岗位占比仍然达到 60% 以上，不充分就业比较严重，巴西就业市场仍面临较大的挑战。

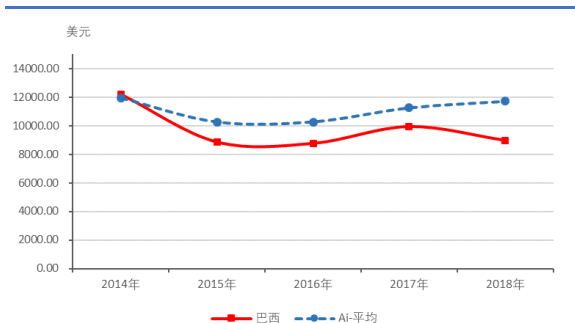
三、结构特征

经济发达程度相对较高，国家竞争力一般且有所下降

巴西属于发展水平较高的新兴国家，人均 GDP 在新兴国家中一直处于较高水平。2018 年，巴西的人均 GDP 为 8967.66 美元，较上一年大幅下降，主要受本币雷亚尔贬值的影响。

与 A₊ 级国家和地区的平均水平相比，巴西的人均 GDP 依然偏低，且近年来差距有所扩大（图 6）。

图 6：巴西人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2018 年，巴西的全球竞争力得分达到 59.5，在全球 140 个经济体中排名第 72 位，全球竞争力一般；与 2017 年相比降低了 3 位，表明其全球竞争力有所下降。

从具体指标看，2018 年，巴西在市场和劳动力相关的多个指标，包括商业活力、市场产品、劳动力市场、金融体系等方面下降幅度较大，但在信息和通讯发展，宏观经济稳定性、市场规模、基础设施等方面的表现则有所改善。

经济和产业结构保持稳定，对大宗商品出口较为依赖使得巴西经济抗风险能力较差

2018 年，巴西经济结构总体保持稳定。消费仍是拉动巴西经济增长的主要动力，最终消费与 GDP 占比值为 84.0%，较上年小幅提升；资本形成总额占 GDP 的比值为 15.4%，基本稳定；净出口占 GDP 的比值下降至 0.5%，较上一年度小幅下降。

产业结构方面，2018 年，巴西三次产业增加值在 GDP 中的占比分别为 4.4%、18.4% 和 62.6%（此外还有产品税净额，占 GDP 的 14.6%），近年来基本维持了稳定。

巴西是传统的农业大国和矿业大国，蔗糖、咖啡、玉米、铁矿石、铝矾土等大宗商品出口量位居世界前列，在巴西经济中占据重要地位。另一方面，巴西经济也因此容易受到国际大宗商品价格变化的影响，2015 年以来国际大宗商品的大幅下滑使得巴西农业和矿业遭受重大打击，巴西经济也陷入衰退。随着 2017 年以来国际大宗商品价格的回暖，巴西经济也重新恢复了增长，但巴西经济的抗风险能力仍有待进一步增强。

银行业运行稳定，资产质量改善，盈利能力增强

2018 年，巴西银行业保持了稳定运行的状态。截至 2018 年底，巴西银行业资本充足率为 18.0%，较 2017 年底微降 0.1 个百分点，但依然处于较高水平；不良贷款率为 3.1%，较 2017 年底下降了 0.5 个百分点，资产质量明显改善；总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）为 1.6% 和 14.6%，分别比 2017 年提高了 0.1 个 0.7 个百分点，银行业的盈利能力继续增强。总体看，巴西的银行业运营良好，风险较低，抵御冲击的能力较强。

四、公共财政实力

政府财政赤字下降，但总体水平依然处于较高水平，未来两年有望维持稳定

2018 年，得益于经济的增长和税基的扩大，巴西政府财政收入达到 20,160.9 亿雷亚尔，同比增长 6.0%，较 2017 年上升加快，而 2018 年的财政支出为 26,037.9 亿

雷亚尔，同比仅增长了 2.8%，主要是得益于财政支出的控制比较成功。在此背景下，巴西 2018 年财政赤字为 4,666.5 亿以雷亚尔，较上一年度大幅缩小，相当于 GDP 的比值从上年的 7.9% 下降至 6.8%，收窄 1.1 个百分点，但与 3% 的国际警戒线相比，仍处于较高水平。

巴西的财政收入以税收为主。2018 年，税收占到了财政收入的 58.3%，其次是社保和其他收入，分别占到了 27.0% 和 14.7%；收入的保障和稳定性较好。财政支出方面，排在前三位的项目包括社会福利、公共部门雇员工资和利息支出，分别占到了总支出的 36.0%、27.5% 和 18.2%，支出的刚性相对较强。

未来两年，随着经济持续小幅增长和支出的继续控制，巴西的财政赤字占比有望维持基本稳定。

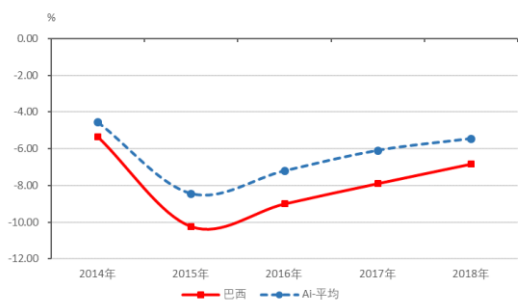
表 2：巴西政府财政表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政收入 (亿雷亚尔)	21,371.5	20,160.9	19,333.5	17,040.4	18,890.0
财政收入/GDP (%)	31.3	30.8	30.9	28.4	32.7
财政支出 (亿雷亚尔)	26,037.9	25,333.7	24,970.5	23,171.4	21,983.9
财政支出/GDP (%)	38.1	38.7	39.9	38.6	38.0
财政盈余 (亿雷亚尔)	-4,666.5	-5,172.7	-5,637.0	-6,130.9	-3,093.9
财政盈余/GDP (%)	-6.8	-7.9	-9.0	-10.2	-5.4

数据来源: IMF

从图 8 可以看出，巴西的财政赤字水平与 A₁-级国家和地区平均水平总体偏高，波动幅度大体相当。

图 8：巴西财政盈余与 GDP 比值



数据来源: IMF

一般政府债务水平较高，近年来呈逐步上升趋势，但未来有望小幅下降

在 2015 年经济陷入衰退后，因财政赤字水平大幅增加，造成政府债务水平一路上升。截至 2018 年底，巴西一般政府债务的总额达到 59,985.0 亿雷亚尔，与 GDP 的比值为 87.9%，较上年末上升 3.8 个百分点，在新兴国家中处于较高水平。与 2014 年相比，巴西一般政府债务与 GDP 的比值上升了 25.6 个百分点，从稍高于国际警戒线的水平大幅上升。未来两年，因为财政赤字水

平有望维持未定，巴西的一般政府债务水平有望出现小幅度下降。

从政府债务净额来看，截至 2018 年底，巴西的一般政府债务净额为 36,958.4 亿雷亚尔，与 GDP 的比值为 54.1%，较大幅度低于一般政府债务水平，且增幅相对较低，显示了政府支出的控制见效。

从政府利息支出压力来看，2018 年巴西的一般政府债务利息支出相当于 GDP 的比值为 9.0%，与 2017 年持平，但与 2015 年最高峰相比已经有所改善。

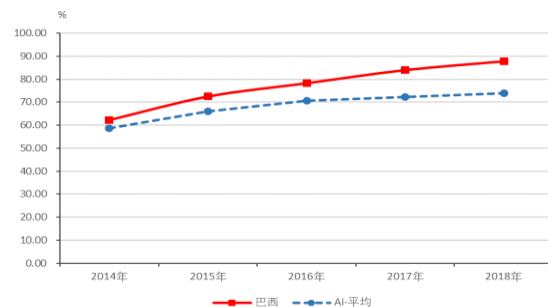
表 3：巴西一般政府债务情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
政府债务总额 (亿雷亚尔)	59,985.0	55,075.6	49,080.0	43,513.2	36,008.7
政府债务总额/GDP (%)	87.9	84.1	78.3	72.6	62.3
政府债务净额 (亿雷亚尔)	36,958.4	33,829.4	28,929.1	21,368.9	18,831.5
政府债务净额/GDP (%)	54.1	51.6	46.2	35.6	32.6
利息支出/GDP (%)	9.0	9.0	10.0	11.9	7.5
财政收入/政府债务 (%)	35.6	36.6	39.4	39.2	52.5

数据来源: IMF

与 A₁-级国家和地区的平均水平相比，巴西的一般政府债务水平明显偏高，且近年来差距还呈现出进一步扩大的趋势。

图 9：巴西政府债务与 GDP 比值



数据来源: IMF

财政收入对政府债务保障能力较弱，且近年来总体呈下降趋势，但降幅有所收窄，未来仍面临较大挑战

因为一般政府债务水平较高，巴西的财政收入对于政府债务的保障能力相对较弱。2018 年，巴西的政府财政收入与政府债务总额的比值为 35.6%，较 2017 年又下降了一个百分点，虽然降幅有所收窄，但未能根本扭转震荡下降的趋势。

未来一段时期内，巴西经济的持续复苏将有利于政府财政收入的持续增长，巴西政府削减财政开支的努力也将使得财政赤字水平进一步降低。巴西政府债务水平

的上升趋势有望在未来趋缓，财政收入对政府债务的保障能力也有望得到一定程度的提升。

五、外部融资实力

贸易顺差缩小，经常账户赤字扩大，国际投资净头寸长期保持赤字

受全球经济持续增长、大宗商品有所回升等因素影响，2018年，巴西出口总额达到2,730.6亿美元，同比增长8.5%，进口总额为2,534.2亿美元，同比增长14.4%，高于出口总额增速；贸易顺差为196.4亿美元，较上年（301.8亿美元）有所缩小。

从经常账户来看，2018年，巴西经常账户收入为3,061.0亿美元，较上年增长9.2%，经常账户赤字为145.1亿美元，与GDP的比值为0.8%，较上年略微走扩。

国际投资净头寸方面，由于吸收了大量外来投资，巴西国际投资净头寸长期为负。2018年，巴西净负债为6,001.2亿美元，相当于GDP的比值为32.1%，较上年上升了0.7个百分点。

表 4：巴西经常账户及对外投资情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
出口额 (亿美元)	2,730.6	2,517.2	2,177.5	2,238.8	2,640.6
进口额 (亿美元)	2,534.2	2,215.4	2,031.6	2,431.5	3,188.0
贸易差额 (亿美元)	196.4	301.8	145.9	-192.6	-547.4
CAR (亿美元)	3,061.0	2,804.0	2,358.5	2,308.4	2,767.9
CAB (亿美元)	-145.1	-72.3	-240.1	-544.7	-1,014.3
CAB/GDP (%)	-0.8	-0.4	-1.3	-3.0	-4.1
国际投资净头寸 (亿美元)	-6,001.2	-6,422.3	-5,666.3	-3,746.8	-7,059.1
国际投资净头寸/GDP (%)	-32.1	-31.3	-31.6	-20.8	-28.7

数据来源：IMF

注：CAB 指经常账户余额，CAR 指经常账户收入

外债水平相对较低，短期偿付压力有所缓解，外债的结构保持稳定

截至2018年底，巴西的外债总额达到6,657.8亿美元，较2017年底下降了0.2%；外债总额与GDP的比值为35.6%，较2017年年底上升3.1个百分点，主要是因为雷亚尔贬值造成。总体来说，巴西的外债水平相对较低。

表 5：巴西外债情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外债总额 (亿美元)	6,657.8	6,671.0	6,766.5	6,651.0	7,125.2
总外债/GDP (%)	35.6	32.5	37.7	36.9	29.0
政府外债 (亿美元)	1,748.6	1,900.9	1,940.7	1,845.5	2,229.5
政府外债/总外债 (%)	26.3	28.5	28.7	27.7	31.3

数据来源：IMF

从巴西外债的构成看，截至2018年底，一般政府外债总额为1,748.6亿美元，较上年下降8.0%，在外债总额中的占比为26.3%，较上年下降2.2个百分点；金融机构外债占比为18.6%，较上年下降1.6个百分点；其他部门外债占比为21.9%，较上年上升5.2个百分点，直接投资及央行持有外债占比仍处于较低水平。从外债的期限结构来看，截止2018年底，巴西外债总额中短期债务的占比为10.0%，较上年下降2.3个百分点，短期偿付压力有所缓解。总体来看，巴西的外债结构保持稳定。

经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较弱，但经常账户收入对政府外债的保障能力强，外汇储备对政府外债的保障能力有所上升

得益于经常账户收入的增长，2018年，巴西经常账户收入对于外债的保障能力上升，与总外债的比例从上一年的13.7%上升至16.4%，但仍处于较低水平。但另一方面，因为巴西政府外债占总外债的比例很低，且2018年出现较大幅度下降，经常账户收入对政府外债的保障程度较高，且提升幅度较大，截至2018年底，经常账户收入于政府外债的比例达到了175.1%，较上一年度大幅上升27.6个百分点。

表 6：巴西外债保障情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
CAR/外债总额 (%)	46.0	42.0	34.9	34.7	38.8
CAR/政府外债 (%)	175.1	147.5	121.5	125.1	124.1
外汇储备 (亿美元)	3,747.1	3,739.7	3,650.1	3,564.6	3,635.5
外汇储备/外债总额 (%)	56.3	56.1	53.9	53.6	51.0
外汇储备/政府外债 (%)	214.3	196.7	188.1	193.1	163.1

数据来源：IMF

从外汇储备来看，截至2018年底，巴西的外汇储备规模为3,747.1亿美元，较上年小幅上升，外汇储备与外债总额的比值为56.3%，较上年上升0.2个百分点，基本保持稳定，保障程度尚可；外汇储备与政府外债的比值为214.3%，较上一年度上升了17.6个百分点，外汇储备对于政府外债的保障能力较强，且上升幅度较大。

雷亚尔大幅贬值，外债偿付压力有所增加，但等全球主要央行出现停止加息甚至转为可能降息的态势，巴西汇率有望转为相对稳定

2018年，受美国加快升息缩表步伐影响，新兴国家普遍出现了资本净流出导致本币贬值压力上升的现象，而巴西更是因为经济增长动力较弱成为新兴市场本币贬值幅度较大的国家。

2018 年,美元兑巴西雷亚尔汇率从年初的 3.2691 升至年末的 3.8742。雷亚尔兑美元全年贬值幅度达到了 18.5%,对巴西的外债偿付形成一定的压力。

进入 2019 年后,随着主要经济体面临经济增速下降的压力,美联储等全球主要央行或宣布停止加息,或出现降息苗头,雷亚尔的汇率有望转为稳定。

图 10: 美元兑雷亚尔汇率变化



数据来源: WIND

六、评级展望

未来两年,巴西的经济可望持续小幅增长,通货膨胀率和失业率有望维持基本稳定。财政赤字有望维持在现有水平,一般政府债务水平升幅有望降低。政府债务和外债偿付压力尚属可控,雷亚尔的汇率也有望摆脱贬值趋势,转为相对稳定。综上所述,联合资信维持巴西信用评级展望为稳定。

巴西主要数据

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
宏观数据					
名义 GDP (亿雷亚尔)	68,260.2	65,525.8	62,657.7	59,957.2	57,792.2
名义 GDP (亿美元)	18,681.8	20,532.1	17,956.0	18,000.3	24,561.7
实际 GDP 增速 (%)	1.1	1.1	-3.3	-3.5	0.5
CPI 增幅 (%)	3.7	3.4	8.7	9.0	6.3
失业率 (%)	12.3	12.8	11.3	8.3	6.8
结构特征					
人均 GDP (美元)	8,967.7	9,928.2	8,752.3	8,846.4	12,176.3
第一产业增加值在 GDP 中占比 (%)	4.4	4.6	4.9	4.3	4.3
第二产业增加值在 GDP 中占比 (%)	18.4	18.4	18.4	19.4	20.5
第三产业增加值在 GDP 中占比 (%)	62.6	63.1	63.2	62.3	61.3
最终消费占 GDP 比重 (%)	84.0	83.5	84.2	83.7	82.1
资本形成总额占 GDP 比重 (%)	15.4	15.5	15.4	17.4	20.5
净出口占 GDP 比重 (%)	0.5	1.0	0.4	-1.2	-2.7
银行业资本充足率 (%)	18.0	18.1	17.2	16.4	16.7
银行业不良贷款率 (%)	3.1	3.6	3.9	3.3	2.9
银行业 ROA (%)	1.6	1.5	1.1	1.5	1.3
银行业 ROE (%)	14.6	13.9	11.3	15.5	13.2
公共财政					
财政收入 (亿雷亚尔)	21,371.5	20,160.9	19,333.5	17,040.4	18,890.0
财政收入/GDP (%)	31.3	30.8	30.9	28.4	32.7
财政支出 (亿雷亚尔)	26,037.9	25,333.7	24,970.5	23,171.4	21,983.9
财政支出/GDP (%)	38.1	38.7	39.9	38.6	38.0
财政盈余 (亿雷亚尔)	-4,666.5	-5,172.7	-5,637.0	-6,130.9	-3,093.9
财政盈余/GDP (%)	-6.8	-7.9	-9.0	-10.2	-5.4
政府债务总额 (亿雷亚尔)	59,985.0	55,075.6	49,080.0	43,513.2	36,008.7
政府债务总额/GDP (%)	87.9	84.1	78.3	72.6	62.3
政府债务净额 (亿雷亚尔)	36,958.4	33,829.4	28,929.1	21,368.9	18,831.5
政府债务净额/GDP (%)	54.1	51.6	46.2	35.6	32.6
财政收入/政府债务 (%)	35.6	36.6	39.4	39.2	52.5
利息支出/GDP (%)	9.0	9.0	10.0	11.9	7.5
外部融资					
出口总额 (亿美元)	2,730.6	2,517.2	2,177.5	2,238.8	2,640.6
进口总额 (亿美元)	2,534.2	2,215.4	2,031.6	2,431.5	3,188.0
贸易顺差 (亿美元)	196.4	301.8	145.9	-192.6	-547.4
进出口总额/GDP (%)	28.2	23.0	23.4	25.9	23.7
经常账户收入 (亿美元)	3,061.0	2,804.0	2,358.5	2,308.4	2,767.9
经常账户余额 (亿美元)	-145.1	-72.3	-240.1	-544.7	-1,014.3
经常账户余额/GDP (%)	-0.8	-0.4	-1.3	-3.0	-4.1
国际投资净头寸 (亿美元)	-6,001.2	-6,422.3	-5,666.3	-3,746.8	-7,059.1
国际投资净头寸/GDP (%)	-32.1	-31.3	-31.6	-20.8	-28.7
外债总额 (亿美元)	6,657.8	6,671.0	6,766.5	6,651.0	7,125.2
政府外债总额 (亿美元)	1,748.6	1,900.9	1,940.7	1,845.5	2,229.5
外债总额/GDP (%)	35.6	32.5	37.7	36.9	29.0
政府外债/外债总额 (%)	26.3	28.5	28.7	27.7	31.3
经常账户收入/外债总额 (%)	46.0	42.0	34.9	34.7	38.8
外汇储备 (美元)	3,747.1	3,739.7	3,650.1	3,564.6	3,635.5
外汇储备/外债总额 (%)	56.3	56.1	53.9	53.6	51.0
外汇储备/政府外债 (%)	214.3	196.7	188.1	193.1	163.1

数据来源：世界银行、IMF、巴西财政部、巴西国家统计局、巴西央行

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。