

巴西联邦共和国 2016 年信用评级报告摘要

评级结果

长期外币信用等级: A₊
长期本币信用等级: A₊
评级展望: 负面

评级时间

2016 年 12 月 5 日

分析师

程泽宇 李为峰

相关研究

[联合资信主权信用评级方法](#)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层

Http: //www.lhratings.com

评级概要

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定巴西联邦共和国(以下简称“巴西”)长期本、外币信用等级为 A₊。主要理由如下:

国家治理方面,巴西的综合国家治理能力较弱,政治稳定性一般,政府治理能力有待进一步改善;

宏观经济政策和表现方面,巴西经济总量领先拉美国家,但 2015 年经济出现衰退,通货膨胀和本币贬值加剧,就业形势不断恶化,经济形势严峻;

结构特征方面,虽然巴西整体经济产业结构趋向合理,但以大宗商品出口和加工为主的结构特征抗风险能力较差,银行体系较完善但面临坏账率上升及信贷业务下滑等风险,基础设施较为落后;

公共财政方面,近年来巴西的财政状况不断恶化,财政收入增长缓慢,财政赤字规模持续扩大,政府债务水平大幅上升,财政收入对政府债务的保障能力明显下降;

外部融资方面,对外贸易持续疲软导致巴西经常账户收入持续下降,经常账户多年处赤字状态,但巴西的外债整体水平较低,政府外债的占比也较低,经常账户收入和外汇储备对外债的保障程度较高。

联合资信确定巴西长期本、外币评级的展望为负面,主要理由是巴西经济陷入衰退,在外部需求不足的情形下短期内巴西经济难以恢复增长,同时巴西政府财政赤字高企,政府债务负担有所加重,经常账户持续大规模赤字,将对其偿付债务本息的能力产生负面影响。

主要参考数据

单位: %

项目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP (亿美元)	17747.25	24170.46	24657.74	24606.58	26145.73
GDP 增长率	-3.85	0.10	3.02	1.92	3.91
人均 GDP (美元)	8670.00	11920.75	12260.12	12344.41	13234.24
CPI	9.03	6.33	6.20	5.40	6.64
失业率	6.83	4.84	5.39	5.48	5.97
财政盈余/GDP	-9.32	-7.26	-4.64	-3.75	-3.90
政府债务/GDP	73.70	63.31	60.36	62.31	61.24
财政收入/政府债务	42.88	52.22	57.29	55.80	57.36
外债总额/GDP	19.04	14.42	12.52	12.72	11.41
CAR/外债总额	71.19	80.84	96.37	94.09	107.42
外汇储备/外债总额	105.51	104.29	116.21	119.23	118.04

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,2015 年数据为预测值; 5.2015 年政府债务、外债总额和政府外债均为三季度末数据; 6.外汇储备为官方外汇储备。

➤ 优势

1. 矿产资源丰富，农业优势明显。巴西矿产资源丰富，铁矿砂储量、产量和出口量均居世界第一位，铀矿、铝矾土和锰矿储量均居世界第三位，此外还有较丰富的铌矿、黄金矿和石棉矿等，2015 年矿产出口占总出口的比重超过 7%，丰富的矿产资源使巴西成为世界上最具矿业开发吸引力的国家之一。巴西农业发达，是全球大豆、蔗糖、牛肉、咖啡、烟草等农产品主要生产国和出口国，农产品在出口总额中的占比高达约 30%，农业对巴西国民经济增长起到至关重要的作用。

2. 外债整体水平较低，且政府外债占比较小，外债偿付能力较强。近 5 年，巴西外债总额相当于 GDP 的比值维持在 20% 以内，处于很低水平，且政府外债占比也较低，近 5 年一直维持在 25% 以内并呈现下降趋势，政府偿还外债的压力较小。外债保障方面，2011 年~2015 年，巴西经常账户收入与外债总额的比值一直维持在 70% 以上，外汇储备相当于外债总额的比重一直高于 100%，经常账户收入和外汇储备对巴西外债的保障程度均很高。

➤ 关注

1. 政府治理能力较弱，地方债务出现违约情况。2015 年巴西的国家治理指数均值为 46.66，较上年小幅下降，主要是在“政治稳定性”和“腐败控制”两个指标上表现不佳。2014 年巴西国家石油公司爆发高管涉嫌洗钱和贪腐丑闻，涉及多名国会参议员和众议员，时任总统迪尔玛·罗塞夫也牵扯其中，并于 2016 年 8 月 31 日遭到罢免，特梅尔成为新任总统。政局变动及贪腐问题说明巴西的政府治理能力较弱，且特梅尔与罗塞夫及其所属政党的执政理念也存在较大差别，对巴西经济政策的可持续性带来了负面影响，也给巴西未来寻求国家间政治经济合作带来不确定性。除政局变动外巴西还面临违约风险，2015 年 8 月巴西的南里奥格兰德州出现违约，未能偿付 2.8 亿雷亚尔的联邦政府债务，是 1997 年地方债务危机以来的首次违约，预计未来地方债务违约风险会继续增加。

2. 经济陷入衰退，面临严重的通货膨胀和货币贬值压力，失业率持续攀升。作为出口导向型经济体，巴西长期以大宗商品出口作为经济支柱产业，但近年来受到外需下降、大宗商品价格下跌影响，巴西近年对外贸易疲软，政府财政状况不断恶化；同时受美联储加息预期的影响，巴西资本外流加剧，货币大幅贬值，居民购买力大幅下降，巴西固定资产投资和消费增长乏力，经济增速自 2013 年以来开始下滑并陷入衰退，2015 年 GDP 增长率为-3.85%；货币的持续大幅贬值也不断推高国内通货膨胀水平，2015 年巴西 CPI 上升至 9.03%，创近 12 年来的最高纪录；同时，巴西 2015 年失业率也录得 2010 年以来最高水平，达 6.83%。

3. 财政状况严重恶化，政府债务负担明显加重。受经济衰退和政府税收收入持续下降的影响，巴西财政收入近年增长乏力，同时为筹办 2014 年世界杯和 2016 年奥运会，巴西财政支出压力较高，导致财政赤字规模不断扩大，2015 年巴西财政赤字相当于 GDP 的比重进一步上升至 9.32%，较去年增长逾 2 个百分点；同时，巴西的一般政府债务总额也明显增长，截至 2015 年底政府债务总额相当于 GDP 的比重较上年底增长了逾 10 个百分点至 73.70%，财政收入对政府债务的保障程度也明显下降。

4. 对外贸易持续疲软，经常账户收入持续下降。受大宗商品价格下跌及外部需求减少的影响，自 2011 年以来巴西商品进出口总额呈现下降趋势，2015 年进出口总额进一步下降至 4856.96 亿美元，较去

年减少了 19.97%；2016 年 1~10 月，巴西商品进出口总额进一步下滑，进出口总额为 2676.48 亿美元，同比下降 13.34%；同时，近 5 年巴西的经常账户保持持续逆差，经常账户赤字相当于 GDP 的比值一直维持在 2.90% 以上，2015 年更是达到了 3.32%。

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，并均划分为三等十级，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。

声明

- 一、联合资信评估有限公司（联合资信）、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、联合资信与评级人员有充分理由保证所出具的评级结论遵循了真实、客观、公正的原则。
- 三、本文件的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 四、本文件用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 五、本文件中所包含的信息从联合资信认为可靠、准确的渠道获得，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 六、本文件中联合资信评定的主权本、外币信用等级有可能随时发生变化或撤销。