

巴西

评级时间	2016年8月
政府债券评级（外币）	BBB ⁻
评级展望	负面

联络人

分析师
孙诗航 010-66428877-515
shhsun@ccxi.com.cn

其他联络人

张婷婷 010-57602276
ttzhang@ccxi.com.cn

概况数据

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
人均 GDP（美元）	13,245	12,350	12,266	11,920	8,680	7,511	7,842
实际 GDP 增长率（%）	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.9	-3.7	0.0
通货膨胀率（CPI，%）	6.5	5.8	5.9	6.4	10.7	7.5	5.5
一般政府财政余额/GDP（%）	0.2	0.3	-0.6	-6.1	-10.3	-9.6	-8.6
一般政府债务/GDP（%）	51.3	53.8	51.7	57.2	66.5	72.0	76.0
一般政府利息支出/政府收入（%）	20.8	18.9	19.1	15.9	26.8	24.9	21.7
经常账户余额/GDP（%）	-2.9	-3.0	-3.0	-4.3	-3.0	-1.0	-1.2

基本观点

中诚信国际评定巴西主权信用评级 **BBB⁻**，展望负面。

中诚信国际肯定了巴西的出口能力、充足的外汇储备及稳定的债务结构。中诚信国际同时注意到，受大宗商品价格持续低迷影响，巴西出口贸易大幅萎缩，叠加相对较高的债务指标和持续攀升的财政支出，巴西经济恶化十分明显。此外，政局动荡、巴西货币雷亚尔的贬值也给该国国内企业融资和政府对外收支平衡带来新的困难。

优势

- 出口能力强；
- 国际储备充足；
- 债务结构稳定。

关注

- 政府政策无效性；
- 经济中长期增长受制于结构性因素；
- 政府债务占 GDP 比重接近 70%，再融资需求较大。

评级观点

中诚信国际评定巴西政府外币债券信用等级 **BBB-**。从宏观经济运行情况来看，巴西经济自 2013 年以来持续衰退，GDP 增长率连年下降，至 2015 年同比萎缩 3.9%，2016 年第一季度同比萎缩 5.4%。同时，通胀持续高企的局面仍未得到改善。巴西官方发布的消费者价格指数在截至 2016 年 5 月的 12 个月里上涨了 9.3%。为了控制过高的通货膨胀率，巴西央行连续 7 次提升利率至 14.25%，并有趋势继续上调。多年持续的被动加息抑制了投资的增长进而促使经济进一步萎缩。在维持高利率的预期下，巴西的高通胀水平有望得到控制，预计 2017 年通胀率有望下降至 5%。

巴西财政情况低于预期。巴西财政状况从 2013 年开始持续恶化，2015 年财政赤字达到 10.3%。过高的赤字率使国家再投资能力下降，政府几乎没有改善经济结构或进行投资推动发展的空间。而巴西宽松的退休制度与官员腐败也导致财政支出始终难以得到有效控制。

中诚信国际认为，巴西对外偿付实力一般。自 2010 年以来巴西经常性账户一直处于赤字状态。2013 年以来的大宗商品价格暴跌对巴西的出口贸易产生了巨大冲击。虽然 2015 年巴西出口下降 14.4%，进口下降幅度更大，达到 -24.4%，因此巴西依然获得 196.81 亿美元的贸易顺差。外债占 GDP 比例从 2013 年的 25.2% 上升到 2015 年的 37.5%。其中对外公债稳定在 19% 左右。短期外债占总外债的 7% 左右。外债负担虽然显著增加，但结构相对稳定，且巴西政府外汇储备充足，偿付压力不大。

巴西政局前景不明，为经济改革增添不确定性。6 月，代总统特梅尔在上任后即推出了多项经济改革措施，但随后立刻卷入了石油公司 Petrobras 的腐败丑闻，引起民众大规模抗议。同时，其在 5 月上任时提出的养老体系改革方案受到多方面的阻碍，由政府投资项目带动海内外投资的战略受到财政赤字的钳制实行两个月来也无明显效果。中诚信国际认为，尽管目前弹劾总统罗塞夫的程序趋于明朗，但代总统能否正式就任，以及其经济改革具体实施效果仍有待检验。

评级展望

中诚信国际对巴西评级展望为负面。低于预期的经济表现，持续增加的财政支出以及难以形成一致的财政整顿计划使得财政盈余目标的实现难度加大

评级上调因素

中诚信国际认为，如果巴西政局能够恢复稳定，经济能早日走出衰退，同时能够保证充足的基本盈余以有效降低债务占 GDP 比重、将有利于该国政府债务等级的调升。

评级下调因素

中诚信国际认为，如果巴西政府债务占 GDP 比重继续攀升、经济增长波动性不能得到有效抑制、政府无法控制高企的通胀水平、政局进一步动荡，则其政府债务等级将面临下调的可能。

最新发展

巴西经济的萎缩由第二季度开始得到缓解。2016 年第一季度巴西 GDP 为 0.42 万亿美元，同比下降 5.4%。巴西农业在去年第四季度增长后，今年首季又环比下降 0.3%，同比下降 3.7%，但预计 2016/2017 年度巴西大豆产量将会达到创纪录的 1.034 亿吨，农业出口有望增长。今年上半年工业产值除 2 月环比下降 2.7% 外，其余 5 个月都呈现环比增长，特别是 3 月的环比增长达到 1.6%。这表明当前巴西工业生产境况不断改善，开始触底缓慢回升。第一季度服务业环比下降 0.2%，同比下降 3.7%。服务业 PMI 由 2 月份的 36.90 回升至 6 月的 41.40。综合来看，第二季度后巴西各产业景气均有不同程度的回升，但达到经济的全面复苏仍然有一定距离。

第一季度经济的全面萎缩导致税收大幅减少，同时财政支出高居不下是财政赤字的主要原因。2016 年第一季度政府支出首季环比增长 1.3%，但同比仍下降 1.4%。表明政府正在着手控制财政支出。随着代总统特梅尔提出推行养老金制度改革、平衡预算、削减公共支出等财政整顿措施，中诚信国际认为，此举将可能推动巴西财政状况的改善，预计 2017 年赤字率将有所下降。2015 年巴西政府债务占 GDP 的比例达到 66.5%，超过 60% 的国际警戒线。伴随财政赤字的控制预期，预计 2016 年政府债务负担将会得到缓解。

对外贸易方面有所改善。2016 年首季巴西出口环比增长 6.5%，进口下降 5.6%。与去年同期相比，巴西出口增长 13%，而进口则下降了 21.7%，创下 1996 年以来巴西进口最大降幅。同时雷亚尔兑美元汇率贬值了 37%，将短期内有利于巴西出口。数据显示，今年前 7 个月，巴西出口额为 1065.8 亿美元，同比下降 5.6%；进口额为 783.5 亿美元，同比下降 27.6%。相比之下，今年前 7 个月巴西外贸实现顺差达 282.3 亿美元，创下 1989 年以来的最好水平。巴西央行预计今年外贸顺差为 500 亿美元。

奥运会的成功召开将短期内有助于旅游业的增长，同时缓解巴西的内部矛盾。巴西央行预计奥运会将带来约 2 亿美元的旅游收入。虽然与超过 110 亿美元的初期投入相比作用有限，但其对基础设施建设、交通和环境的治理都有着长期的正面影响。另一方面，奥运会的召开将短期转移社会关注点，缓解上半年政治风波导致的政治不稳定，为巴西政府留出时间调整经济方针。

附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
AAA _g	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA _g	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A _g	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB _g	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB _g	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B _g	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC _g	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC _g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C _g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



中诚信国际信用评级有限公司
(穆迪投资者服务公司成员)
地址: 北京市复兴门内大街 156 号
北京招商国际金融中心 D 座 7 层
邮编: 100031
电话: (+8610) 66428877
传真: (+8610) 66426100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT
RATING CO.,LTD
An Affiliate of Moody's Investors Service
ADD: 7TH Floor, Tower D.
Beijing Merchants International Finance Center
No.156,Fuxingmennei Avenue,Beijing,PRC.100031
TEL: (+8610) 66428877
FAX: (+8610) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>