

## 大公维持突尼斯主权信用等级

大公决定维持突尼斯共和国(以下简称“突尼斯”)本、外币分别为 BB+和 BB 的主权信用等级,评级展望负面。突尼斯国内偿债环境的稳定性较低,经济发展受突发事件干扰较大,政府财政巩固步伐缓慢导致债务攀升势头难以抑制,债务偿付的不可持续性仍在继续积累。

维持突尼斯主权信用等级的主要原因阐述如下:

一、国内政治秩序虽出现一定好转,但政局的脆弱性显著。2014 年底的民主选举结束了突尼斯自“阿拉伯之春”爆发以来的四年政治过渡期,世俗派代表呼声党获得了政治活动的主导地位,国内政治秩序出现一定好转。不过,由于呼声党未能在议会拥有过半数席位而产生的涵盖伊斯兰教派的多党派联合组阁形式使得政府组成结构松散,加之恐怖袭击带来的安全局势恶化,政局的脆弱性仍然显著,并增大了政府各项改革措施在未来推进的难度。

二、短期经济仅小幅回升,经济结构性问题将制约长期经济增长。受恐怖袭击对旅游业打击以及劳资纠纷带来的磷酸盐产量下降的影响,估计 2015 年突尼斯经济增速仅为 0.6%。虽然央行下调了基准利率,但因安全状况堪忧及所带来的旅游业恢复困难以及外商投资低迷,预计突尼斯 2016 年和 2017 年经济仅小幅回升至 1.8%和 2.5%。中长期看,严重的经济结构失衡、南北地区差异、就业结构等问题将持续制约经济增长,预计突尼斯 2018-2022 年经济平均增长 3.0%。

三、政府财政赤字率位居高位，偿债来源脆弱性明显。虽然政府陆续开展税改以及削减燃油等补贴的巩固措施，但安全防务支出以及缓和劳资纠纷和高失业率问题带来的保障支出持续承压，预计 2016 年和 2017 年突尼斯各级政府初级财政赤字率仅小幅收窄至 3.4%和 3.0%。而较高赤字率使政府债务收入仍维持相对较高位置，将继续依赖于外部援助贷款，政府偿债来源的脆弱性明显。

四、政府偿债能力继续呈现一定下行风险。受较高的赤字率与货币贬值因素影响，预计 2016 年和 2017 年政府负债率分别攀升至 55.7%和 57.2%。受经常项目大幅逆差以及美联储加息影响，突尼斯本币会在 2015 年累积贬值 16.0%的基础上继续上升，而截至 2015 年底外汇储备与 GDP 之比已难以覆盖短期外债，外部流动性风险持续增大将对占政府总债务 68.0%的外币债务形成巨大压力，政府偿债能力呈现较大的下行风险。

短期内，在美联储加息背景下，突尼斯宽松货币政策难以持续，对实体经济的信贷支持较为有限。同时，高企的恐怖袭击仍会对突尼斯经济和财政带来较大负面影响，政府债务负担率将持续攀升，而其本币贬值压力会加大外部流动性风险，加之外汇储备不足，政府偿债能力继续面临下行风险。因此，大公对未来 1~2 年突尼斯本、外币主权信用评级展望均维持负面。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年一月五日