

大公维持白俄罗斯主权信用等级

大公决定维持白俄罗斯共和国（以下简称“白俄罗斯”）本币主权信用等级 BB，外币主权信用等级 B+，评级展望负面。白俄罗斯国内政治环境稳定，经济有望走出衰退，政府财政保持盈余，但由于经常项目长期逆差、国际储备严重不足、外部脆弱性明显，政府偿债能力存在下行风险。

维持白俄罗斯主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、国内政局稳定，但结构性改革未有实质进展。卢卡申科对政权较强的控制能力使白俄罗斯政局保持稳定，乌克兰危机的警示作用和国内经济衰退也强化了民众对稳定的诉求。但内部改革动力仍显不足，结构化改革流于形式，经济体制持续僵化。尽管货币政策大幅放宽，但融资成本高导致金融体系对实体经济支持力度很弱。经济衰退背景下企业经营状况恶化，银行资产质量大幅承压，同时，外币贷款快速增长且缺乏对冲操作使货币错配风险上升，银行体系稳健性下降。

二、短期经济有望走出衰退，但受累于结构性问题，中长期经济增长乏力。内外交困导致 2016 年白俄罗斯经济衰退 2.6%。短期内，与俄罗斯石油供应协议和天然气价格折扣恢复，可保障白俄罗斯能源供给和石油制品出口，消费和投资萎缩的状况也将适度缓解，预计 2017 年和 2018 年白俄罗斯经济恢复至 0.5%和 1.5%的微弱增长。中长期观察，货币周期性贬值和高通胀风险继续累积，以化工业为主的产业结构对俄罗斯能源进口高度依赖，以及由此带来的结构性贸易赤字等问题致使白俄罗斯外部脆弱

性明显，持续制约其经济增长潜力。

三、短期财政盈余扩大，政府偿债来源稳定性有待强化。虽然较高的公务员工资和利息支出等使财政政策空间有限，但是政府通过降低企业补贴等措施控制财政支出，同时受益于经济重回增长，税收收入显著增加将带动财政收入增长，预计 2017 年和 2018 年白俄罗斯各级政府财政盈余率改善至 1.5%和 1.9%。虽然多渠道多形式的外部支持可为政府提供必要的流动性缓冲，但偿债来源对货币发行仍具有较强依赖，其稳定性仍需强化。

四、政府本、外币偿债能力基本稳定，但下行风险较大。通胀率降低使政府债务本币贬值压力得到一定缓解，加之经济、财政形势好转，预计 2017 年和 2018 年白俄罗斯各级政府债务负担率小幅下降至 52.0%的水平，但政府仍面临较高的或有负债风险。经常项目长期逆差和本币贬值导致外债规模激增，2016 年底白俄罗斯总外债负担率已达 78.5%。借助于外部流动性援助，国际储备对总外债和短期外债的覆盖率分别上升至 13.1%和 46.4%，但外汇储备严重不足，外部流动性风险依然突出，并对政府外币偿债能力构成一定威胁。

短期内，由于国内改革迟滞，白俄罗斯经济恢复态势缓慢而微弱，外部不确定性因俄罗斯经济复苏乏力而持续存在，外汇储备过于薄弱且面临本币贬值压力和高通胀风险，政府偿债能力持续承压。综合考虑，大公对未来 1-2 年白俄罗斯本、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

二〇一七年八月十六日