

# 大公上调保加利亚主权信用等级

大公决定将保加利亚共和国(以下简称“保加利亚”)本、外币主权信用等级由 BBB- 上调至 BBB, 评级展望稳定。保加利亚偿债环境稳定, 内需持续改善推动经济增长, 初级财政实现盈余, 加之融资成本下降, 政府本、外币偿债能力得到提升。

上调保加利亚主权信用等级的主要原因阐述如下:

一、政局稳定, 政策连续性良好。2017 年 5 月, 公民党主席博伊科·鲍里索夫再次执政, 保障了保加利亚政局稳定和政策连续性。短期内, 新政府继续深入推行结构性改革, 致力于改善营商环境, 提升国家科研实力, 促进产业发展, 打击贪污腐败, 推进税制改革, 以实现经济可持续性增长。

二、银行体系稳健性不断改善。2016 年, 保加利亚银行体系资本充足率、盈利能力和流动性表现良好, 不良贷款率虽有改善, 但依然居于 13.2% 的高位。短期内, 保加利亚经济持续增长及央行积极推进监管改革, 有望促使银行资产质量继续改善。

三、内需带动短期经济持续增长, 中长期经济受制于结构性问题提升难度较大。受总统选举和议会选举影响, 投资增速放缓导致 2016 年保加利亚经济增长维持在 3.4%。短期内, 旺盛的国内消费需求使进口扩张速度快于出口, 净出口收窄, 加之持续的财政巩固抑制投资增长, 预计 2017 年和 2018 年保加利亚经济增速分别降至 3.0% 与 2.9%。中长期看, 虽然具有区域内低税收、低劳动力成本的优势, 但经济对外依赖程度高、劳动力结构性问题将抑制经济增速提升, 预计 2019-2021 年保加利亚平均经济增

速为 2.8%。

四、财政巩固使短期内财政赤字收窄，偿债来源安全性良好。保加利亚继续实施财政巩固政策，欧盟基金吸收率低导致政府资本性支出下降，使得 2016 年各级政府实现 1.9% 的初级财政盈余率。短期内，随着对欧盟基金吸收率的提高，政府资本性支出增加使初级财政盈余转为赤字，但持续财政巩固使财政赤字逐步收窄，预计 2017 年和 2018 年保加利亚各级政府初级财政赤字率分别为 0.8% 和 0.6%，同期融资需求与 GDP 之比分别为 1.8% 和 2.0%，融资压力较小，加之融资渠道顺畅、融资成本较低，政府偿债来源保持稳定。

五、政府本、外币偿债能力提升。财政赤字使政府债务负担小幅上行，但速度明显放缓，预计 2017 年和 2018 年保加利亚各级政府债务负担率升至 29.7% 和 30.7%，但 2020 年将步入下行通道。政府债务负担较低，长期债务占总债务的占比近八成，短期偿债压力小。受国内需求旺盛、石油价格回升以及美国、欧盟与俄罗斯制裁与反制裁的影响，预计短期保加利亚经常项目盈余小幅收窄，但国际储备高达 GDP 的 46.5%，可对外债偿付能力形成有力支撑。

短期观察，国内政局维持稳定，内需带动经济持续温和增长，宽松的货币政策环境、畅通的融资渠道和较低的融资成本，再加上一定规模的金融资产、合理的债务结构以及充裕的国际储备，对保障偿债能力稳定提供了可靠保障。综上，大公对未来 1-2 年保加利亚本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年九月十八日