

大公国际维持波兰主权信用等级

大公国际决定维持波兰共和国(以下简称“波兰”)本币主权信用等级 iA_{sc} 、外币主权信用等级 iA_{sc-} ，评级展望稳定。尽管国内和国际环境变化增加了波兰的政治、经济和财政压力，但较强的经济韧性、较低的债务基础和优化的债务结构可使政府偿债能力保持稳定。

维持波兰主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、国内和国际环境变化使政府面临诸多挑战，但波兰将延续既有的内政外交政策，并通过加强能源基础设施和北约安全保障来应对俄乌战争引发的能源供应风险和地缘政治风险。短期内波兰货币政策将趋紧以应对高通胀压力，外汇抵押贷款的法律风险是银行体系的主要风险来源，但流动性强且资本充足的金融部门对吸收俄乌冲突带来的负面经济溢出效应起到积极作用，波兰银行体系保持稳健。

二、波兰经济具有较强韧性，但短期经济增长将放缓。2020年受新冠肺炎疫情的影响，波兰经济衰退 2.2%，但较强的经济韧性使衰退程度远低于欧盟 5.9%的平均水平。2021年经济在政府“反危机之盾”的一揽子措施下实现 5.9%增长。短期内，经济增长将受俄乌战争、高通胀、投资者和消费者信心减弱以及外部需求下降等因素制约，加之欧盟停止拨款将对波兰经济发展形成阻碍，综合来看，在消费、投资和出口的放缓以及外部地缘风险升级的预期下，预计波兰 2022 和 2023 年实际经济增速将分别放缓至 3.8%和 1.4%。

三、短期内政府将处于较高的财政赤字率水平。2020年，扩张性财政政策推升波兰各级政府财政赤字率至6.9%。2021年，伴随经济复苏，政府收入恢复和与危机相关支出的逐步取消使各级政府财政赤字率将至1.9%（同级别国家均值约为3.9%）。短期内，政府财政赤字率将有所扩大。财政收入方面，针对家庭的“抗通胀盾牌”措施、降低个人所得税税率和社会保障缴款措施以及高通胀将对财政收入增长形成制约。财政支出方面，社会服务支出、国防支出、医疗保健支出、选举相关支出、乌克兰难民有关支出的增长以及俄乌战争所带来的不确定性将对公共财政形成较大压力。预计2022年波兰各级政府财政赤字率将上升至4.1%，并在2023年保持在3.1%左右的较高水平。

四、波兰各级政府债务负担率快速攀升，但较低的债务基础和不断优化的债务结构使债务风险处于可控区间。2020和2021年，波兰各级政府债务负担率较2019年分别增长11.5和8.2个百分点至57.1%和53.8%（2021年同级别国家均值约为46.5%），各级政府总债务与财政收入之比较2019年分别增长27.2和15.9个百分点至138.4%和127.1%（2021年同级别国家均值约为115.1%）。短期内预计政府债务与GDP的比率将平均稳定在50%左右。波兰各级政府债务杠杆位于欧盟60%的警戒线之下，债务币种结构和期限结构进一步优化。

五、波兰外债负担率水平较高，国际储备对外债的保障程度有所增强。2020年波兰总外债与GDP之比相较于2019年上升了3.1个百分点至62.6%。2021年，外债存量下降及经济复苏使总外债与GDP之比同比下降9.1个百分点至53.4%，同时短期外债与GDP之比同比下降1.1个百分点至9.0%，波兰总外债杠杆水平整体仍较高。跟踪期内，波兰政府大量扩充外汇储备，同时黄

金资产价值激增使波兰国际储备快速增长，国际储备对短期外债的覆盖度由 2019 年的 2.3 倍提升至 2021 年的 2.7 倍，国际储备对总外债的覆盖度由 2019 年的 0.4 倍升至 2021 年的 0.5 倍。综上所述，波兰国际储备对外债的覆盖度增强有助于其维持外币偿债能力，但其较高的外债负担使其外币偿债能力略低于本币。

短期内，波兰将持续面临地缘政治风险，并由此增加了经济及财政状况的不确定性，但较强的经济韧性、可控的政府债务负担和优化的债务结构可对政府偿债能力形成保障。因此，大公国际对未来 1-2 年波兰本、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

二〇二二年十二月三十日