

白俄罗斯共和国 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：朱琳琳 llzhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 12 月 31 日

评级观点：中诚信国际将白俄罗斯共和国（以下简称“白俄罗斯”）评级展望由稳定调整为负面，主权信用等级维持 **BB_g**。中诚信国际认为，在新冠疫情以及俄罗斯经济萎缩的背景下，高度依赖俄罗斯的白俄罗斯经济复苏进程受到冲击，且近期频发的游行活动也降低了白俄罗斯政府的稳定性并限制了其外部融资渠道，对白俄罗斯的主权信用水平构成压力。同时，白俄罗斯具有工业较为发达、国民收入水平较高、政府债务压力较低等优势。

概况数据

	2018	2019	2020E	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	3.1	1.2	-2.5	1.5
通货膨胀率 (CPI, %)	5.6	4.7	5.9	5.3
一般政府财政余额/GDP (%)	2.4	0.6	-3.5	-2.0
一般政府债务/GDP (%)	41.7	39.5	50.0	48.1
一般政府利息支出/政府收入 (%)	4.4	4.3	5.1	4.4
经常账户余额/GDP (%)	0.0	-1.8	-2.0	-1.8

正面

■ **白俄罗斯工业高度发达，产品结构多元，国民收入较高。**

白俄罗斯工业和农业发达，出口产品多样，人均 GDP (PPP) 常年保持在 16,000 美元以上的水平。

■ **白俄罗斯财政状况较好，财政平衡率较高、政府负债率和利息负担较低。**2019 年白俄罗斯财政平衡率和政府负债率分别为 0.6% 和 45.9%，2020 年在新冠疫情的冲击下财政赤字率将低于 4%，而政府负债率和利息支出/财政收入将维持在 60% 和 6% 以下，处于较低水平。

关注

■ **受新冠疫情及政治冲突冲击，2020 年白俄罗斯经济陷入衰退，预计 2021 年恢复程度较低。**

疫情影响叠加政治冲突爆发，白俄罗斯经济将打破 2017 年以来的复苏进程，预计 2020 年经济将陷入萎缩，2021 年经济恢复程度较低。

■ **白俄罗斯外部脆弱性较高。**白俄罗斯经济高度依赖俄罗斯，且外债规模较大，而欧盟与白俄罗斯之间关于总统选举的冲突导致短期内白俄罗斯融资渠道收窄及货币贬值加剧，对其对外偿付能力带来负面影响。

■ **白俄罗斯政治稳定性显著下降。**1994 年以来卢卡申科持续执政，政治冲突相对较低，但 2020 年总统大选结果被民众质疑，导致国内频发游行，出现了较为严重的政治冲突，政治稳定性显著下降。

评级展望

中诚信国际认为，白俄罗斯共和国信用水平在未来 12~18 个月内面临下行压力。在新冠疫情和政治事件的冲击下，白俄罗斯经济陷入衰退，政治稳定性显著下降，外部融资渠道受限，主权信用水平面临下行压力。

■ **可能触发评级上调因素。**如果经济出现超预期增长且政治局势出现好转会增加白俄罗斯主权等级上调概率。

■ **可能触发评级下调因素。**如果经济出现超预期下降且政治冲突加剧会增加白俄罗斯主权等级下调压力。

评级历史关键信息

白俄罗斯共和国	
主体评级	评级时间
BB _g /稳定	2018/09/03
B _g /负面	2015/09/10

比较表

国家	级别	2019 年部分国家指标					
		GDP 总量 (亿美元)	人均 GDP (现价, 美元)	实际 GDP 增长率 (%)	一般政府财政余额/GDP (%)	一般政府债务/GDP (%)	经常账户余额/GDP (%)
土耳其	BB _g	7,544	9,042	0.9	-4.5	32.8	1.1
土库曼斯坦	BB _g	407	6,967	6.3	-0.3	29.3	-0.6
孟加拉国	BB _g	3,030	1,856	5.2*	-5.4*	36.3*	-2.4*
白俄罗斯	BB _g	631	6,663	1.2	0.6	39.5	-1.8

注：*为财年数据

主权评级观点

基础实力

经济实力

白俄罗斯工业发达、产品结构多元、国民收入较高，但对俄罗斯依赖度较高，且国有经济低效、劳动力流失等问题也制约了白俄罗斯经济增长潜力。疫情导致白俄罗斯经济陷入衰退，而政治冲突将对后续经济复苏的进程形成抑制

白俄罗斯工业高度发达，产品结构丰富，工业在经济中的比重较高，占 GDP 的比重超过 40%，制造业产值占工业产值的比重在 80% 以上。白俄罗斯经济发展高度依赖对外贸易，进出口总额占 GDP 的比重长期超过 100%。俄罗斯是白俄罗斯最大的贸易伙伴，白俄罗斯从俄罗斯进口额占总进口额的 50% 以上，而白俄罗斯对俄罗斯的出口额达总出口额的近 40%。此外，白俄罗斯由于能源缺乏，较为依赖俄罗斯的石油和天然气进口。与此同时，国有经济在白俄罗斯经济体系中占据主导地位，其中公共部门产出占 GDP 的比重接近 50%。部分国有企业经营状况较弱但占据大量社会资源，对白俄罗斯的经济抗冲击力和增长潜力形成限制。而白俄罗斯高度开放导致人口可以自由流动到俄罗斯等国，国内劳动力减少叠加人口老龄化也将限制经济增长动能。

2020 年初新冠疫情爆发导致白俄罗斯外贸受阻，钾肥、石油等重要产品出口额出现明显下降，使得 1~8 月白俄罗斯经济衰退幅度为 1.3%，预计 2020 年其经济将陷入衰退，使得 2017 年以来的经济复苏进程受阻。2020 年 8 月白俄罗斯总统卢卡申科获胜并第六次当选总统。然而，选举前卢卡申科禁止了两位反对派的候选人参选，并镇压了游行示威人群，且抗击疫情不利，部分选民对选举结果不满，进行了大规模的游行示威活动；欧盟未承认选举结果，对包括卢卡申科在内的多名白俄罗斯官员进行制裁。目前白俄罗斯抗议活动仍在进行，政府和反对者陷入僵持状态。

政治事件和疫情持续降低消费者和投资者信心，影响白俄罗斯的消费和投资活动；而白俄罗斯出现了大规模的罢工事件，对于国民经济具有重大影响的部分国有企业也出现罢工，导致重点经济部门的生产活动停滞。此外，欧盟的制裁将影响白俄罗斯政府和部分企业的融资活动，制约政府和企业的投资能力，影响经济复苏进程。整体来看，预计 2021 年白俄罗斯经济恢复程度较低，经济增速或低于 2%。

财政实力

白俄罗斯财政状况较好，疫情前能够实现财政平衡，且政府负债率和利息负担较低。新冠疫情对白俄罗斯财政影响有限，但需关注或有负债的规模

白俄罗斯财政体系健全，财政监管制度较完善。近年来，白俄罗斯政府维持财政收支平衡，2018 年和 2019 年财政平衡率分别为 2.4% 和 0.6%，一般政府债务/GDP 也维持较低水平，2019 年末含政府担保的一般政府债务/GDP 为 39.5%，低于白俄罗斯设定的 45% 的警戒线。从债务结构来看，白俄罗斯政府外币债务占比较高，使得白俄罗斯政府易受汇率波动冲击；但由于白俄罗斯政府财政收入较高，且政府外债以多边/双边优惠贷款为主，利率相对较低，因此白俄罗斯政府利息支出/财政收入低于 5%，偿债风险较低。

2020 年在疫情的影响下，白俄罗斯经济陷入衰退，政府也采取了总额 1.1 亿卢布的经济刺激计划，包括减税、提供社会救助等，将导致白俄罗斯政府出现财政赤字，政府负债率将攀升，但预计财政赤字率将低于 4%，而一般政府债务/GDP 将低于 60%，且白俄罗斯政府利息支出/财政收入将维持在 6% 以下水平，疫情对于财政实力影响有限。但考虑到白俄罗斯国有经济的比重较高，疫情下如果国有企业出现危机，政府或实施救助，将增加政府的债务压力，中诚信国际将对此持续关注。

对外偿付

白俄罗斯外贸依存度高，经常账户在能源短缺的情况下长期赤字，且外债规模较大，短期内在欧盟和白俄罗斯发生政治冲突的背景下融资渠道收窄，货币贬值加剧，对其对外偿付能力带来负面影响

白俄罗斯外贸依存度较高，能源短缺和对俄罗斯依赖是其对外贸易的主要限制。受能源进口较高影响，白俄罗斯对外商品贸易长期逆差。近年来，随着服务业出口增长，白俄罗斯经常账户逆差由 2016 年前超过 3% 的水平降至 2019 年的 1.8%，但仍呈现赤字状态；储备资产由 2015 年 42 亿美元的低点逐渐回升至 2020 年 9 月末的 73 亿美元。白俄罗斯外债规模较大，占 GDP 的比重在 60% 以上，而短期外债/GDP 的比重也维持在 15% 以上，储备资产/短期外债低于 80%，外债负担较高。融资渠道方面，欧洲债券市场和欧盟所属的开发银行是白俄罗斯政府和企业重要的融资渠道，然而，欧盟和白俄罗斯的冲突导致短期内白俄罗斯在欧洲市场融资受限。此外，疫情和抗议活动还导致白俄罗斯卢布贬值，白俄罗斯卢布兑美元由 2019 年末的 1:0.47 跌至当前的 1:0.39，跌幅达到 20%；由于白俄罗斯国内政治冲突仍在持续，货币贬值或将持续，将对其外债偿付能力带来负面影响。

中长期来看，更为多元化的出口结构以及核电站的逐步投产有利于白俄罗斯对外偿付实力的改善。近年来白俄罗斯对俄罗斯出口占比呈现下降趋势，出口结构有所优化，且受益于白俄罗斯重要的地理位置和较高的人口素质，服务业出口或呈现增长趋势，抵御外部冲击的能力有所增强。此外，白俄罗斯核电站近日已经投入使用，随着发电规模的增长，白俄罗斯将减少对能源进口的依赖，有助于降低经常账户赤字规模。

制度实力

白俄罗斯爆发政治冲突，国内政治稳定性有所下

降，且政府效率较低

白俄罗斯独立后政治体制不断完善，部分沿袭苏联时代的传统。1994 年以来，卢卡申科持续执政，任内采取了渐进式的改革措施，保障了白俄罗斯经济体制和政治稳定性。然而，尽管卢卡申科在 2020 年 8 月的选举中再次获胜，但选举前发生的禁止反对党候选人参选、镇压大规模示威活动、抗疫不利等问题导致部分民众对选举结果不认可，国内政治冲突加剧，白俄罗斯的政治稳定性显著下降。目前政府和部分民众间的政治冲突仍在持续进行，后续进展和结果存在较强的不确定性，中诚信国际将对此保持持续关注。

白俄罗斯曾提出多项结构性改革措施，但其改革进程较慢，政府效率和战略执行力有待提升。国有企业改革一直是白俄罗斯政府的重要议题，并制定了多项改革计划，但国有企业仍在国民经济中具有支配地位；由于政府没有整体的改革国有企业的规划，且对国有企业改革较为审慎，改革进程长期落后预期，疫情下改革措施或陷入停滞。目前来看，白俄罗斯国有企业仍面临软预算约束、改革进程透明度较低、资产管理能力有限和信息收集水平较低等问题。同时，政府管理能力仍有待提升。尽管央行引入了更先进的货币供应模型，并将汇率制度逐渐灵活化，有效降低了通货膨胀率，但其管理水平距离国际先进水平仍有一定的差距。

事件风险

受总统选举事件影响，白俄罗斯和欧盟关系紧张，但预计爆发冲突的可能性较小；白俄罗斯银行业运营较为稳定，但需关注疫情对于银行业的冲击

白俄罗斯地处欧盟与俄罗斯之间，与俄罗斯保持战略同盟的关系，是白俄罗斯外交关系的基石。俄罗斯是白俄罗斯最大和最重要的政治和经济合作伙伴。尽管近年来白俄罗斯与俄罗斯在天然气价格方面产生争论，但双方关系仍旧十分紧

密。近年来中国和白俄罗斯合作增加，在贸易和投资领域均有很多成果，其中中白工业园作为“一带一路”标志性工程，为白俄罗斯高新技术发展和中白产能合作贡献了重要力量。近期受总统选举事件影响，白俄罗斯和欧盟关系紧张，但欧盟当前将抗疫和经济复苏作为重点，而大规模干预白俄罗斯国内政治将受到俄罗斯的强烈反击且自身获利有限，预计白俄罗斯和欧盟之间将不会爆发大规模冲突。

白俄罗斯银行业运营较为稳定。2016年白俄罗斯央行引入巴塞尔协定 III 的资本要求和流动性管理措施，随着白俄罗斯经济的企稳向好，白俄罗斯银行业维持稳定发展，一级核心资本充足率和 ROE 分别维持在 12% 和 1.3% 以上，不良贷款率由 2016 年的 4.0% 降至 2.5% 以下。疫情或影响白俄罗斯银行业的稳定运营，导致银行业的盈利能力和资产质量下降，需对此保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，白俄罗斯共和国信用水平在未来 12~18 个月内面临下行压力。在新冠疫情和国内政治事件的冲击下，白俄罗斯经济陷入衰退，政治稳定性明显下降，且外部融资渠道受限，主权信用水平面临下行压力。

评级上调因素

如果白俄罗斯能够出现超预期的经济增长、

国内政治冲突得到有效解决、外部融资渠道得到明显改善将有助于白俄罗斯增加主权级别上调的概率。

评级下调因素

在疫情持续冲击白俄罗斯的背景下，如果白俄罗斯国内政治冲突以及与欧盟的关系持续恶化且经济下滑幅度超出预期，将显著增加白俄罗斯主权级别下调的概率。

近期关注

白俄罗斯疫情近期出现恶化。截至 2020 年 12 月 23 日，白俄罗斯累计确诊人数达到 17.7 万人，其中 11 月 11 日以来每天确诊人数均超过 1000 人，高于 4~5 月第一波疫情时的数据。为应对疫情，白俄罗斯政府要求人们在公共场所及乘坐公共交通工具时必须戴口罩，政府宣布将拨款 8 亿卢布用于为医务人员发放补贴和购买新的医疗设备等，但疫情防控仍不乐观。

进出口方面，2020 年 1-9 月，白俄罗斯商品和服务贸易总额 511.34 亿美元，同比下降 17.1%。其中，进口额 248.16 亿美元，同比下降 18.8%；出口额 263.19 亿美元，同比下降 15.5%；贸易顺差 15.03 亿美元，同比增长约 150%。服务贸易是白俄罗斯上半年贸易顺差的主要来源，1~9 月服务贸易顺差达 28.46 亿欧元。

附一：白俄罗斯主要数据

	2017	2018	2019	2020E
人口(百万)	9.5	9.5	9.5	9.4
人均 GDP(美元)	5,758	6,324	6,658	5,990
名义 GDP(亿美元)	547	600	631	570
人均 GDP (PPP, 美元)	18,267	19,321	19,942	--
实际 GDP 增长率 (%)	2.5	3.1	1.2	-2.5
通货膨胀 (%)	4.6	5.6	4.7	5.9
一般政府财政余额/GDP (%)	3.0	2.4	0.6	-3.5
一般政府债务/财政收入 (%)	107.8	105.3	100.8	137.7
政府利息支出/财政收入 (%)	4.6	4.4	4.3	5.1
一般政府债务/GDP (%)	41.7	41.7	39.5	50.0
经常账户余额/GDP (%)	-1.7	0.0	-1.8	-2.0
外汇储备(亿美元)	43	42	56	42
总外债/GDP (%)	72.8	65.5	64.6	73.4
短期外债/总外债 (%)	24.4	24.2	25	24.7
外汇储备/总外债 (%)	10.8	10.7	13.7	10.0

附二：信用等级符号及定义

主权等级符号	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 级及以下等级外，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。