



# 克罗地亚共和国

## The Republic of Croatia

### 主权信用评级报告

#### 本次评级结果

长期外币信用等级: BBB<sub>g</sub><sup>-</sup>

长期本币信用等级: BBB<sub>g</sub><sup>-</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2019年2月26日

#### 评级观点

- 新执政联盟上台后，克罗地亚政治局势趋稳，各项制度的执行有利于当地财政、经济的良性发展。
- 克罗地亚贸易保持顺差，经常项目实现盈余。
- 克罗地亚常年处于财政赤字状态，但随着政府税制改革加深和结构性改革的推进，克罗地亚赤字率有所下降。
- 克罗地亚央行货币政策在维持币值稳定方面较为有效。

#### 风险关注

- 克罗地亚银行业不良贷款率较高，给克罗地亚金融系统稳定带来隐患。
- 克罗地亚外债水平较高，中长期偿债压力较大。
- 克罗地亚政府债务规模较高，政府偿债压力较大。

## 一、 国家概况

克罗地亚共和国（以下简称“克罗地亚”）位于欧洲中南部，巴尔干半岛西北部，与塞尔维亚、波黑、黑山、匈牙利和斯洛文尼亚接壤，濒临亚得里亚海。克罗地亚国土面积 5.66 万平方公里，首都为萨格勒布。截至 2017 年末，克罗地亚人口总数为 414.9 万人。

克罗地亚为前南斯拉夫联邦共和国（以下简称“南联邦”）六个共和国之一，于 1991 年宣布独立，并于 2009 年加入北约，2013 年加入欧盟。

## 二、 政治稳定性

克罗地亚宪法经多次修改后规定，克罗地亚政体为议会内阁制。总统是国家元首，是克罗地亚武装力量最高统帅，由民选产生，任期五年，任期不超过两届。政府是克罗地亚最高行政机关，总理为政府首脑。克罗地亚议会实行一院制，是国家最高权利和立法机构，共设 151 个席位，

议员通过公民直接选举产生，任期 4 年。克罗地亚的司法机构主要为各级法院，最高法院是国家最高审判机关。

克罗地亚实行多党制，主要政党有民主共同体、社会民主党、桥党、克罗地亚民主联盟、克罗地亚农民党、克罗地亚社会自由党等。克罗地亚政权更迭频繁，自 1991 年起，由民主联盟、社会民主党以及自由民主党交替执政，政策延续性较差、行政效率低下、腐败问题凸显。2016 年克罗地亚议会选举中因无任一党派获得半数以上席位，最终由民主共同体为首的中右翼联盟（民主共同体、社会民主党以及桥党）共同执政。2017 年 5 月，克罗地亚最大私营零售企业阿格罗科尔集团债务危机引发执政联盟内部矛盾激化，桥党退出政府。当年 6 月，民共体与在野党人民党结盟，重组政府并继续执政。新的执政联盟上台后，克罗地亚政治局势趋稳，执政联盟推行的税收制度改革和改善国内经营环境等政策对克罗地亚财政及经济有一定利好作用。

在对外关系上，克罗地亚加入欧盟后在外交政策方面与欧盟基本保持一致。在与邻国的关系上，克罗地亚与匈牙利、意大利关系较好；与塞尔维亚因战争遗留及科索沃等问题关系紧张，但近年来有明显改善；与斯洛文尼亚仍存在陆地和海上边界划分问题，但矛盾并不激烈。总体而言，克罗地亚地缘政治风险较低，对外关系较为稳定。

### 三、经济和金融实力

克罗地亚经济基础一般，经济规模中等。克罗地亚独立后，虽然进行了一系列政治经济改革，但其结构化改革不完善，过度膨胀的国有企业抑制了私营经济的发展，国内失业率高企；此外，政府效率低下以及腐败问题对克罗地亚经济发展产生了阻力。克罗地亚经济对欧盟依赖度较高。2008 年受全球金融危机影响及此后欧债务危机的影响，克罗地亚经济陷入衰退。直至 2015 年，受益于外部经济环境的改善以及欧盟对克罗地亚提供的经济援助，克罗地亚经济恢复增长。2017 年，政府开始推行新的结构性改革、税制改革并且改善国内营商环境，推动了出口和内需的增长，当年克罗地亚实际 GDP 增长率为 2.78%，GDP 总额为 548.49 亿美元。2018 年第三季度，克罗地亚实际 GDP 为 140.04 亿美元，季度环比增长率为 0.60%。

克罗地亚产业结构较为合理，产业结构较为稳定。2017 年，克罗地亚农业、工业和服务业增加值占 GDP 的比重分别为 19.71%、21.76%

和 58.53%，其中服务业占据主导地位。克罗地亚工业以造船业、食品加工工业、制药工业及金属加工业为主。其中，克罗地亚造船业水平较高，在欧洲排名第二，占欧洲约 20% 的市场份额。克罗地亚是地中海旅游胜地，旅游资源丰富，历史悠久，是克罗地亚服务业中支柱产业。近年来，在欧洲经济复苏的背景下，游客数量大幅增加，推动了克罗地亚旅游业的进一步发展。

克罗地亚金融市场发展程度一般，管理体系较为健全。克罗地亚银行系统主要由商业银行和政策性银行构成，外资在克罗地亚商业银行中占据主导地位。由于经历了长期的经济衰退，克罗地亚银行业不良贷款率较高，但近年来随着克罗地亚经济的复苏，整体呈现下降趋势，2014-2017 年分别为 16.71%、16.31%、13.61% 和 11.20%。克罗地亚银行业的资本充足率保持在 14% 左右。克罗地亚萨格勒布证券交易所（以下简称“萨交所”）于 1991 年成立，截至 2017 年有 370 多家企业在萨交所上市。但萨交所成交量较小，流动性不足，2016 年萨交所的成交量为 38.64 亿库纳。

#### 四、对外经济

克罗地亚主要的贸易伙伴为欧洲国家，出口贸易以服务出口为主，服务出口贸易额占总出口额的 50% 以上。克罗地亚服务出口以旅游出口为主，商品出口主要为电力、药品、运输设备、石油产品等。克罗地亚主要的进口商品为石油原油、电力、柴油等。2015 年以来，克罗地亚外部经济环境持续改善，进出口均呈现上升趋势，2017 年克罗地亚商品及服务出口总额和进口总额分别为 285.38 亿美元和 270.42 亿美元，分别同比增长 12.84% 和 14.10%。同时，在旅游业快速发展的带动下，克罗地亚贸易保持顺差，2017 年贸易余额为 14.96 亿美元。克罗地亚对外贸易常年顺差，使得其经常账户保持盈余。2017 年克罗地亚经常账户盈余 31.70 亿美元，较上年上升 44.65%。

克罗地亚外商投资主要来自于欧盟国家，主要投资于金融业和批发零售业。2017 年以来，在克罗地亚经济保持增长，在政府改善投资经营环境等政策的支持下，克罗地亚吸引外资能力加强，2017 年外国直接投资净流入额为 21.01 亿美元，较 2016 年上升 11.27%。

截至 2017 年末，克罗地亚国家外债总额为 480.55 亿美元，外债水平较高，但近年来外债规模呈整体下降趋势。从债务期限结构来看，短

期债务占比较小，2017 年末为 10.31%，短期偿债压力较小。克罗地亚外债中 94.24% 为外币债务，主要为欧元债务。2017 年克罗地亚官方储备有所增加，当年末为 188.18 亿元，较 2016 年增加 32.11%。但克罗地亚官方储备对外债的保障程度一般，2017 年末，克罗地亚官方储备对外债的覆盖率为 39.16%。在克罗地亚贸易保持顺差以及外商投资增加的情况下，外债偿付压力有所下降。

## 五、财政实力

克罗地亚财政收入主要来源为税收收入，2017 年税收收入占财政收入的 56.03%。2015 年以来，在克罗地亚政府深化税收制度改革和改善国内投资经营环境等措施的实施下，克罗地亚财政收入稳步增长，2017 年一般政府财政收入为 1709.79 亿库纳，较上年增长 5.77%。克罗地亚财政支出主要用于支付公务员工资以及提高社会福利。克罗地亚国营部门规模较大，政府负担较重，且随着克罗地亚人口老龄化程度加深，政府财政负担进一步加重。2017 年克罗地亚一般政府财政支出为 1687.82 亿库纳，较上年增长 2.53%。

克罗地亚常年处于财政赤字状态，但近年来，随着政府税制改革加深和结构性改革的推进，克罗地亚赤字率持续下降，2017 年克罗地亚财政扭转赤字状态，实现近 20 年以来的首次盈余，财政余额占 GDP 比重由负转正至 0.60%。2018 年 4 月，克罗地亚政府提出国家改革计划，包括对养老金制度进行全面改革，减轻税收和行政负担等，若改革计划顺利实施，克罗地亚财政在中长期或将进一步改善。

克罗地亚政府债务规模较高，2017 年克罗地亚一般政府债务总额占 GDP 的比重为 78.41%，远高于欧盟规定的 60% 的上限；同时，财政收入对一般政府债务总额的覆盖率仅为 59.98%，政府债务利息支出占财政收入的比重约为 7.42%，偿债压力较大。鉴于近两年克罗地亚财政收入稳步增长、融资环境进一步改善，克罗地亚政府融资能力上升，2018 年 6 月克罗地亚以较低利率发行的 10 年期国债超额认购，票面利率为 2.7%。整体来看，短期内政府债务压力或将有所减轻。

## 六、货币弹性

克罗地亚于 2003 年加入欧盟，但并未能加入欧元区。克罗地亚货币为库纳（HRK）；克罗地亚人民银行是克罗地亚的中央银行，主要职



责为稳定货币、维持克罗地亚金融系统的稳定等。克罗地亚实行有管理的浮动汇率制度，即维持库纳对欧元汇率的稳定，因此央行对外汇市场进行干预较为频繁。克罗地亚货币政策目标为维持库纳对欧元汇率的稳定，近年来效果较为显著。

2017 年，在欧盟经济增长的大环境下，克罗地亚旅游业迅速发展带动酒类、食品和燃料等产品价格上涨，结束连续三年的通货紧缩，CPI 增长率回复至 1.1%。克罗地亚央行表示 2018-2021 年将继续实行宽松货币政策以维持经济持续复苏。

近年来，克罗地亚正计划加入欧元区和申根区。2018 年 5 月，克罗地亚政府例会通过了引进欧元以取代库纳成为克罗地亚官方货币的战略，目前减少公共债务是克罗地亚必须达到的唯一标准。目前，克罗地亚境内欧元化程度较高，若克罗地亚成功加入欧元区，会大幅降低货币风险，使政府、企业和个人享有更加优惠的贷款利率和交易成本，促进经济增长。



附录一：

## 主要数据和指标

主要数据与指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	580.86	576.30	494.25	513.50	548.49
实际 GDP 年增长率 (%)	-0.65	-0.10	2.35	3.17	2.78
人均 GDP (美元)	13648.99	13597.03	11757.89	12298.57	13294.51
CPI 增长率 (%)	2.22	-0.22	-0.46	-1.13	1.10
失业率 (%)	19.81	19.28	17.07	14.81	10.78
银行资本充足率 (%)	13.89	14.04	12.68	14.04	14.82
银行不良贷款率 (%)	15.43	16.71	16.33	13.61	11.20
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	8.65	18.57	18.88	19.31	19.72
总投资 (亿美元)	112.23	108.59	98.89	103.49	106.46
总消费 (亿美元)	466.34	456.29	381.46	394.08	424.09
第二产业占比 (% GDP)	22.46	22.50	22.34	22.14	21.76
第三产业占比 (% GDP)	58.42	58.82	58.65	58.78	58.53
经常账户收入 (亿美元)	285.51	302.02	279.61	292.58	335.77
经常账户余额 (亿美元)	12.60	14.30	32.38	21.92	31.70
经常账户余额/GDP (%)	0.98	0.78	5.04	2.71	4.31
商品和服务出口 (亿美元)	248.68	265.45	243.88	252.92	285.38
商品和服务进口 (亿美元)	246.40	254.03	229.99	236.99	270.42
外商直接投资净流入 (亿美元)	9.42	39.98	1.61	18.88	21.01
国家外债总额 (亿美元)	633.81	566.55	495.73	439.23	480.55
政府外债总额 (亿美元)	196.18	186.92	173.04	156.12	197.96
官方储备 (亿美元)	177.67	154.24	149.67	142.44	188.18
政府外债总额/官方储备 (%)	110.42	121.19	115.61	109.60	105.20
财政收入 (亿本币)	1417.95	1414.11	1508.91	1616.48	1709.79
财政支出 (亿本币)	1592.41	1591.36	1622.37	1646.23	1687.82
财政余额 (亿本币)	-174.46	-177.25	-113.46	-29.75	21.97
财政余额/GDP (%)	-5.26	-5.35	-3.35	-0.85	0.60
税收收入/财政收入 (%)	44.71	45.23	55.18	55.23	56.03
一般政府债务总额 (亿本币)	2708.42	2841.82	2895.80	2890.75	2850.70
一般政府债务总额/GDP (%)	81.73	85.79	85.43	82.73	78.41
一般政府债务总额/财政收入 (%)	191.01	200.96	191.91	178.83	166.73
政府利息支出/财政收入 (%)	7.66	8.15	7.90	6.90	7.42
GDP 平减指数增长率 (%)	0.79	0.06	-0.02	-0.08	0.01
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	97.46	96.42	93.56	93.84	94.96

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理



附录二：

## 评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC <sub>g</sub>	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C <sub>g</sub>	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA<sub>g</sub> 级、CCC<sub>g</sub> 级（含）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。

**上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。**

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。