

克罗地亚共和国 2024 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 正面

上次评级结果:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2024 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 程泽宇 张敏

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	A ₊		本币评级结果	A ₊
外币指示评级	A ₊		外币评级结果	A ₊
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	C	国家治理		D
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		F
公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	b
			政府债务负担	d
			政府偿债能力	e
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
			外债压力	c
			外债偿付能力	d
调整因素和理由				调整子级
经济对旅游业及外贸较为依赖, 易受外部政治经济环境波动影响				本、外币 -1 子级

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作 (可能无) 和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对克罗地亚共和国（以下简称“克罗地亚”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币主权信用等级为A₊，评级展望由“稳定”调整为“正面”。该评级展望调整主要反映了克罗地亚加入欧元区有助于提升外部融资便利性、外债偿还能力、政府财政状况持续改善、人均GDP水平明显提升等因素。

2023年，克罗地亚正式加入欧元区和申根区，与欧盟的政治经济一体化程度进一步加深。克罗地亚经济增速在欧盟整体经济低迷的影响下有所下滑，通胀压力依然较大，失业率也维持在相对较高水平。得益于经济持续增长及欧元升值，克罗地亚人均GDP首次突破20,000美元，已迈入发达国家的行列。银行业各项指标总体保持稳健，资产质量和盈利水平较上年有所改善。克罗地亚政府连续第二年实现小幅财政盈余，政府债务水平持续下行，财政收入对政府债务的保障能力不断增强。得益于国际旅游业的持续复苏，克罗地亚的对外贸易赤字有所收窄，经常账户再度转为盈余，外债水平则在加入欧元区极大提升外部融资便利性及克罗地亚央行从欧洲央行获取融资的背景下大幅走高。

2024年以来，尽管克罗地亚总统参与议会选举在一定程度上凸显了政府内部存在的分歧，但现任总理安德烈·普连科维奇领导的“民主共同体党”竞选联盟连续三届赢得议会选举将有助于维持政府政策的连续性。克罗地亚经济保持复苏态势，一季度经济增速达到3.9%，预计在居民消费需求增长及欧盟资金持续流入的支撑下全年经济增速有望达到3.5%左右，通货膨胀水平也有望在能源及食品价格下行的背景下逐步回落至4%以下。在最低薪资水平提升、个税规则调整及社保缴纳金额降低的背景下，预计克罗地亚政府将再度转为财政赤字，但赤字规模或相对有限，政府债务水平则有望在经济增长提速的支撑下进一步回落至60%以下。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 加入欧元区及申根区进一步加深克罗地亚与欧盟的政治经济一体化程度，外部融资便利性及外债偿还能力也得到大幅提升

自2013年正式加入欧盟以来，克罗地亚一直在积极申请加入欧元区及申根区，并为满足相关要求开展了一系列政治及经济改革措施。2020年，克罗地亚正式加入欧洲汇率机制II（ERM II）及欧洲银行业联盟，为加入欧元区奠定了基础。2023年，克罗地亚正式加入欧元区和申根区，成为欧元区第20个成员国，同时也成为申根区第27个成员国，这将进一步加深克罗地亚与欧盟的政治经济一体化程度，促进其与其他成员国之间的人员、商品及资金流动，降低汇率风险，从而提升整体经济的增长和竞争力。

另一方面，加入欧元区将大幅提升克罗地亚的外部融资便利性，使其能够在欧元区及国际债券市场以相对较低的成本获得融资，而欧元的国际货币储备地位也为其外债的偿还提供了充足的保障，必要时还能够获得欧洲央行及其他成员国的支持。

2. 克罗地亚政府财政状况持续改善，政府债务水平有望在 2024 年降至 60% 以下

近年来，克罗地亚政府为满足加入欧元区的相关要求一直保持审慎的财政政策，除了在新冠疫情期间采取一揽子措施支持经济及就业导致财政赤字大幅走扩以外，克罗地亚政府财政状况相对较好，2023 年连续第二年实现财政盈余，盈余规模相当于 GDP 的 0.2%，显著优于 A₁ 级和 A₂- 级国家平均水平。从政府债务水平来看，自 2020 年大幅上升至 86.8% 的历史高位后，克罗地亚政府债务水平呈持续下行之势，截至 2023 年底达到 63.5%，已低于新冠疫情之前的水平（70% 左右），但仍高于 A₁ 级和 A₂- 级国家平均水平。从政府偿债能力来看，2023 年政府财政收入相当于政府债务的比值为 73.1%，较上年提升 7 个百分点，对政府债务的保障能力进一步增强。

展望未来，鉴于最低薪资水平提升、个税规则调整及社保缴纳金额降低等措施将在 2024 年正式实施，预计克罗地亚政府将再度转为财政赤字，但赤字规模或相对有限，相当于 GDP 比值为 1.2% 左右，政府债务水平则有望在经济增长提速的支撑下进一步回落至 60% 以下，从而满足《马斯特里赫特条约》的要求。

3. 国家治理能力相对较强，议会选举后政府有望保持政策连续性

长期以来，克罗地亚一直面临政治碎片化、腐败丑闻频发等问题，但随着克罗地亚政府近年来为加入欧元区而采取了一系列改革措施，这些问题得到一定程度的缓解。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2022 年克罗地亚政府各项治理能力百分比排名均值为 65.5，较上年基本持平，与 A₁ 级和 A₂- 级国家平均水平相比明显偏高，表明克罗地亚国家治理能力相对较强。

2024 年 4 月，克罗地亚迎来议会选举，尽管克罗地亚总统高调参选在一定程度上凸显了政府内部存在的分歧，但现任总理安德烈·普连科维奇领导的“民主共同体党”竞选联盟连续三届赢得议会选举。尽管未能获得过半席位，但也成功组阁并保留了上届政府的大部分成员，这将有助于维持政府政策的连续性。

4. 人均 GDP 水平相对较高

近年来，得益于相对良好的经济表现，叠加通胀持续高企，导致克罗地亚名义 GDP 大幅上行。除了经济增长及通胀因素以外，2023 年克罗地亚正式加入欧元区且欧元相对美元升值，导致其人均 GDP 大幅上涨，2023 年达到 21,347.3 美元，同比大幅增长 14.9%，历史上首次突破 2 万美元大关，且与 A₁ 级和 A₂- 级国家平均水平相比明显偏高，国际货币基金组织（IMF）也在当年将克罗地亚列入发达国家。

主要关注：

1. 经济对旅游业及外贸较为依赖，易受外部政治经济环境波动影响

克罗地亚属于小型开放经济体，经济对外依赖性较高，2023 年其进出口总额相当于 GDP 的 111.6%，尽管较上年下降逾 10 个百分点，但仍属于相对较高水平。克罗地亚最重要的对外贸易伙伴是欧盟成员国，2023 年对欧盟成员国出口规模约占出口总额的 68%，自欧盟成员国进口规模约

占进口总额的 77%，因此其对外贸易和整体经济表现易受到欧盟政治经济环境变化的影响。

另一方面，克罗地亚旅游资源丰富，旅游业产值占到其 GDP 总量的 20% 左右。2023 年，得益于国际旅游业的复苏及加入申根区，克罗地亚旅游收入达到 146 亿欧元，同比增长约 11.5%，表明旅游业在克罗地亚经济中发挥的作用愈发重要。由于旅游业对天气和气候因素的依赖性较强，且易受到国际政治和经济环境变化的影响，因此旅游业具有较强的不稳定性，这也会在一定程度上加大克罗地亚经济的波动性。

2. 失业率持续下降但仍处于相对较高水平，人口负增长、人口老龄化及劳动力短缺问题持续恶化

长期以来，克罗地亚失业率一直处于相对较高水平，但得益于近年来相对良好的经济表现及政府采取的促进就业措施，克罗地亚失业率持续回落，2023 年为 6.2%，同比下降 0.6 个百分点，但与 A₁ 级和 A₂-级国家平均水平相比仍然偏高。另一方面，克罗地亚持续受到人口负增长及人口老龄化问题困扰，自 2007 年以来全国总人口持续减少，是人口减少最多的欧盟国家之一，而人口老龄化率（65 岁及以上人口占总人口比重）也在 2022 年上升至 22.4% 的历史最高水平。人口负增长及人口老龄化的加剧使得克罗地亚劳动力人口持续减少，再加上劳动力教育水平偏低且缺乏技能，克罗地亚面临严重的劳动力短缺问题，这将对克罗地亚未来经济增长潜力造成限制。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 经济增长受外部环境变化影响出现明显下行；
2. 政府财政政策转向宽松导致财政状况大幅恶化，债务水平明显回升。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府通过持续的结构性改革措施提升经济增长潜力，经济多元化程度明显提升；
2. 政府持续维持审慎财政政策，财政状况进一步改善，债务水平持续下降。

附件 1:

克罗地亚 2019—2023 年主要数据

项目	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年
宏观数据					
名义 GDP (亿欧元)	758.6	679.9	584.1	505.7	549.1
名义 GDP (亿美元)	820.4	716.6	691.3	577.2	614.8
实际 GDP 增速 (%)	2.8	6.3	13.8	-8.6	3.4
CPI 增幅 (%)	8.4	10.7	2.7	0.0	0.8
失业率 (%)	6.2	6.8	8.1	9.0	7.8
结构特征					
人均 GDP (美元)	21,347.3	18,583.3	17,821.2	14,258.4	15,123.0
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	58.5	58.7	57.6	58.8	56.7
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	21.2	21.2	23.1	25.0	21.7
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	22.2	26.3	22.0	23.2	21.9
净出口占 GDP 的比值 (%)	-1.9	-6.2	-2.7	-7.0	-0.4
第一产业占 GDP 的比值 (%)	3.0	3.1	2.9	3.1	2.9
第二产业占 GDP 的比值 (%)	18.9	19.9	19.7	20.7	19.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)	61.7	60.9	60.1	59.7	59.4
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	16.4	16.1	17.3	16.6	17.8
银行业资本充足率 (%)	23.6	24.6	25.6	24.3	22.4
银行业不良贷款率 (%)	3.6	4.3	5.7	7.6	7.4
银行业 ROA (%)	2.1	1.2	1.4	0.7	1.6
银行业 ROE (%)	15.5	8.2	8.7	4.5	9.8
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	352.1	306.1	269.0	236.3	254.7
财政收入/GDP (%)	46.4	45.0	46.1	46.7	46.4
财政支出 (亿欧元)	350.5	305.4	283.6	273.1	242.5
财政支出/GDP (%)	46.2	44.9	48.6	54.0	44.2
财政盈余 (亿欧元)	1.6	0.8	-14.6	-36.9	12.2
财政盈余/GDP (%)	0.2	0.1	-2.5	-7.3	2.2
政府债务总额 (亿欧元)	481.8	463.5	456.3	438.8	389.2
政府债务总额/GDP (%)	63.5	68.2	78.1	86.8	70.9
财政收入/政府债务 (%)	73.1	66.1	59.0	53.8	65.4
外部融资					
出口总额 (亿美元)	449.7	419.0	343.7	240.5	315.1
进口总额 (亿美元)	465.7	466.6	362.6	280.0	317.9
净出口 (亿美元)	-16.0	-47.6	-18.9	-39.5	-2.9
经常账户收入 (亿美元)	557.0	507.4	431.9	317.2	386.0
经常账户余额 (亿美元)	9.6	-23.4	6.5	-4.4	14.8
经常账户余额/GDP (%)	1.2	-3.3	0.9	-0.8	2.4
国际投资净头寸 (亿美元)	-183.5	-184.8	-216.1	-280.7	-293.2
国际投资净头寸/GDP (%)	-22.4	-25.8	-31.3	-48.6	-47.7

外债总额（亿美元）	707.2	531.4	535.5	506.7	455.9
外债总额/GDP（%）	86.2	74.2	77.5	87.8	74.2
政府外债总额（亿美元）	194.9	200.0	207.1	190.5	154.8
政府外债/外债总额（%）	27.6	37.6	38.7	37.6	34.0
经常账户收入/外债总额（%）	78.8	95.5	80.7	62.6	84.7
外汇储备（亿美元）	31.8	297.3	283.4	232.5	208.5
外汇储备/外债总额（%）	4.5	55.9	52.9	45.9	45.7

数据来源：世界银行、IMF、克罗地亚国家统计局，联合资信整理

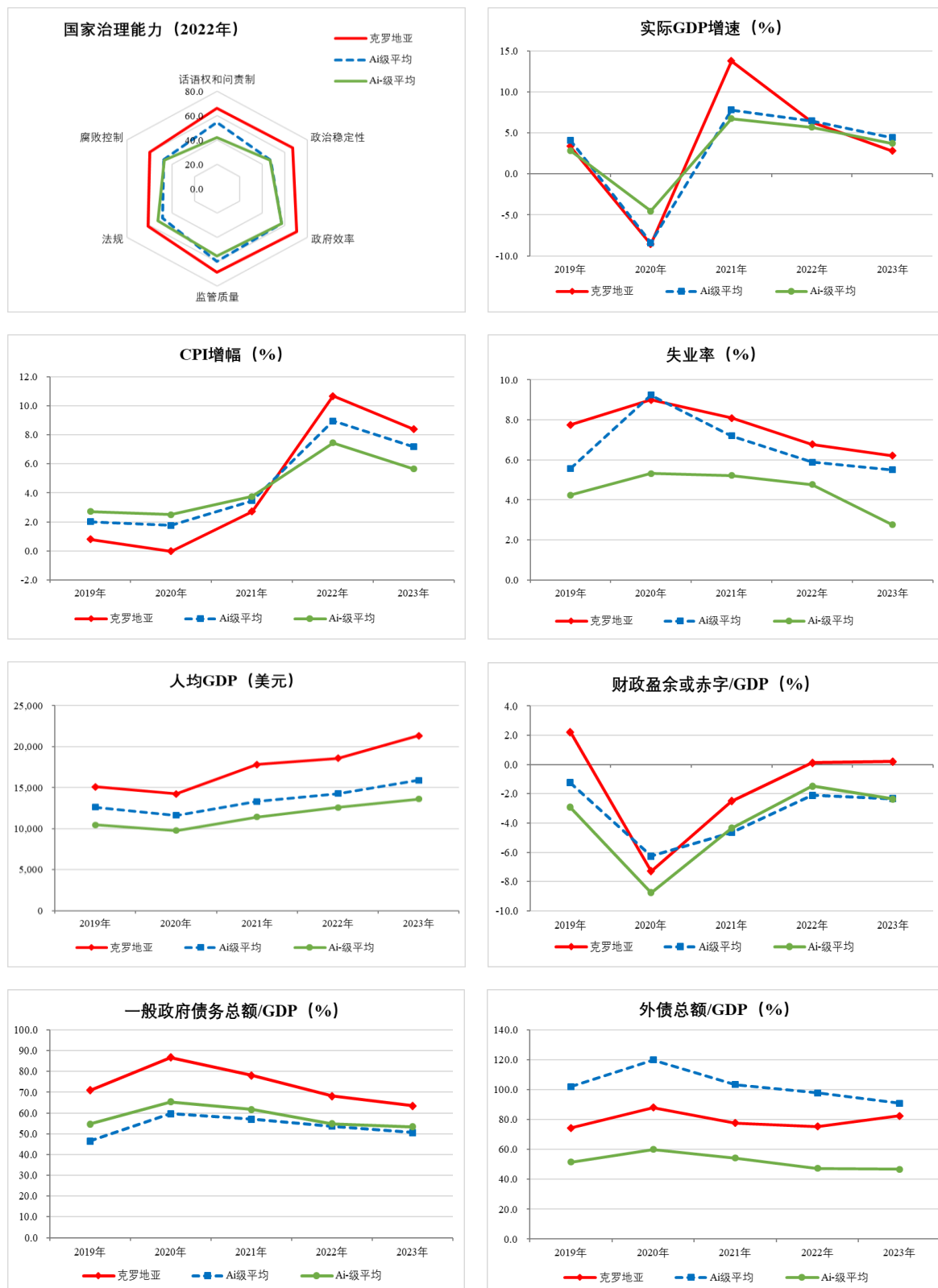
表 2 克罗地亚 2024—2025 年核心数据预测

项目	2024 年一季度	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速（%）	3.9	3.5	3.0
CPI 增幅（%）	4.1	3.7	2.2
失业率（%）	6.2	5.8	5.5
人均 GDP（美元）	-	23,000	24,000
财政盈余/GDP（%）	-	-1.2	-1.2
政府债务总额/GDP（%）	-	59.0	58.0
经常账户余额/GDP（%）	-	1.5	1.0
外债总额/GDP（%）	-	85.0	85.0

数据来源：历史数据来源于克罗地亚国家统计局，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用 “+” “-” 符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。