

拉脱维亚共和国

本次评级结果

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

2017 年 4 月 21 日

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 21 日对拉脱维亚共和国（以下简称“拉脱维亚”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为 A₊，评级展望为稳定。

2016 年 2 月拉脱维亚新政府成立，政策与治理水平维持稳定。欧盟财政周期过渡及地缘风险背景下，经济增速下滑，但强劲消费依旧支撑增长，中期内经济增速有望加快。银行体系资产质量及流动性水平改善，整体运行保持稳健；但对外资依赖程度较深或加大金融体系潜在脆弱度。财政实现小幅盈余，谨慎的财政政策令政府财政状况保持稳健；政府债务负担较低，且中期内处于下降通道。出口有望回暖，2014 年加入欧元区后欧盟宽松利率环境降低了融资成本，融资渠道通畅，但外部不确定性或影响其外债偿付能力。综上所述，联合评级认为拉脱维亚对本外币债务具有较强的偿还能力，主权信用风险较低。

分析师：王倩

邮箱：wangqian@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级依据

拉脱维亚有多次政府改组历史，但未影响政府有效性；2016 年新任政府延续亲欧、亲商、保守财政政策的共识，政治局势稳定

拉脱维亚 1940 年曾被苏联吞并，1991 年恢复独立。自独立以来，每届政府均为中间偏右派，注重发展商业，拥有亲欧、财政政策保守的广泛政治共识。拉脱维亚于 2004 年及 2014 年分别加入欧盟及欧元区。

前总理莱姆多塔·斯特劳尤马 2015 年 12 月辞职后，地区政党利耶帕亚党的马里斯·古金斯基 2016 年 2 月接任。新政府过半数的部长获留任。尽管政府多次改组的历史令政治稳定度较低，新任政府能否任满至 2018 年底仍存在不确定性，但政府的更迭预计不会影响政府有效性及亲欧、亲商的政策立场。拉脱维亚将分别于 2018 年底和 2019 年举行议会选举和大选；预计中偏右政党仍将胜选；而主要的中偏左政党和谐中心党由于与俄罗斯执政党统一俄罗斯党关系密切，将无法进入政府。

乌克兰危机后地缘政治风险加剧，拉脱维亚加强与北约合作，加强国家外部安全，短期内安全形势平稳

拉脱维亚与俄罗斯的关系自 2014 年俄罗斯吞并克里米亚后转恶。俄罗斯族是拉脱维亚最大的少数民族，约占人口的 27%；俄罗斯的行动令拉脱维亚将国家安全提上重要日程。近年来为应对俄威胁，拉脱维亚致力于抵制俄传媒的影响、增加能源供应渠道、提升国防开支，加强与北约合作等。2016 年 7 月的北约峰会上，北约决定将首次在波罗的海三国和波兰东部部署军队，增加在该区域的空中与海上巡逻，以协助其抵御俄罗斯可能发动的侵略行动。尽管新任美国总统特朗普曾

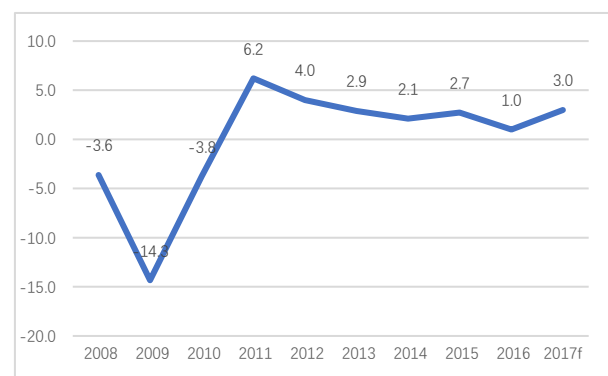
在多个场合表示过缓和俄美关系，但两国关系中仍存在诸多阻碍。短期内俄、美关系难以出现较大转变。欧盟对俄罗斯制裁持续到 2017 年中，而俄罗斯对欧盟的反制裁进口限制将持续到 2017 年年底；预计包括拉脱维亚在内的波罗的海国家与俄罗斯的关系中期内仍将不会出现根本性转变。但另一方面，拉脱维亚北约成员国身份将是其国家安全的强大保障。

欧盟财政周期过渡及地缘风险背景下经济增速下滑，但强劲消费支撑增长；中期内经济增速有望加快

拉脱维亚属于开放型经济体，人口仅 200 万，经济主要依赖轻工业及服务业，服务业占比 73%左右。由于规模小和与周边经济体的联系紧密，拉脱维亚经济易受外部冲击。2008-2009 年经济危机期间因经常账户赤字、房地产市场崩溃、债务风险庞大经济出现严重衰退，国内生产总值暴跌 18%。之后拉脱维亚在欧盟及国际货币基金组织的财务支援下，积极开展改革，迅速成功恢复经济平衡。

2016 年，拉脱维亚经济增长 1%，较上年

图 1：拉脱维亚宏观经济增速（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

下滑 1.7 个百分点。来自欧盟基金流入减少、以及投资者对欧盟与俄罗斯制裁引发的地缘

政治风险的担忧令投资同比大幅下跌近 20%；净出口由于俄罗斯反制裁及需求疲弱增速也有所下滑。但同时，消费仍是经济增长最主要动力，依然强劲的消费支出及建筑业回暖成为支撑 2016 年经济增长的主要动力。2017 年随着国际油价回升，国内水、通信及能源服务税的增加均将拉动拉脱维亚 CPI 升至 2.6%，较上年同比大幅增加 2.4 个百分点；并在未来 1-2 年保持 2.2% 左右的水平，高于欧元区 1.6% 的均值。

中期内经济增速将加快，但结构性问题仍制约其经济前景。随着欧盟 2014-20 年财政预算的通过，对拉脱维亚投资有望回升；俄罗斯经济未来 2 年内重回增长，预计将拉动拉脱维亚 GDP 保持 3% 左右的平均增速，经济增长提速。而另一方面，拉脱维亚仍面临灰色经济¹规模庞大，人口净移出和低出生率导致的收入不平等加剧等结构性问题。从长期看，改善投资环境提高外资投资比例及生产力的提高仍是维持其经济增长的主要因素。

加入欧盟后，失业率不断下降

拉脱维亚于 2014 年加入欧元区后，劳动

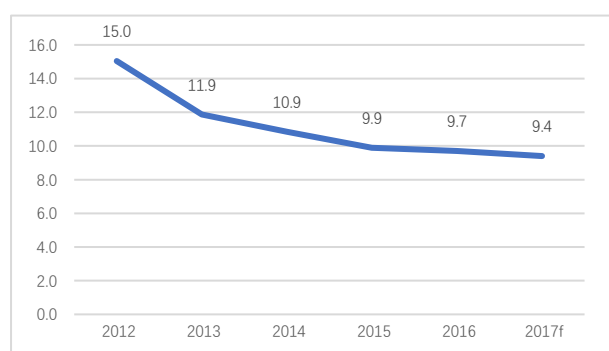
力不断融入欧盟劳动力市场，部分青年劳动力进入欧盟收入较高的国家就业。2016 年 6 月加入经济合作及发展组织。近年来，国内失业率不断下降，2016 年降至 9.7%，预计未来将继续呈现下降趋势。

银行体系资产质量及流动性水平改善，整体运行保持稳健；银行业对外资依赖，其高流动性或加大金融体系潜在脆弱度

拉脱维亚金融与资本市场由“金融与资本市场委员会”监管。截至 2015 年底，拉脱维亚银行部门以及资本充足率为 19.7%，所有银行均满足最低资本要求。截至 2016 年 3 月底，90 天以上逾期未还不良贷款率为贷款存量的 5.4%，较 2010 年峰值的 20% 下降 14.6 个百分点。银行部门盈利指标及存款上升，2016 年前 8 个月银行业总利润达 3.418 亿欧元，同比增长 17.8%。流动性水平及金融监管框架大幅改善。

外资进入拉脱维亚银行业较早，目前 80% 的银行股份由外资持有，最大的投资国为瑞典和芬兰。拉脱维亚银行业在 2008-2009 金融危机中受到重创，外国资金的大量抽逃导致拉第二大银行 Parex Banka 濒临破产被国有化，银行业资本及储备金减少，利润下滑，坏账累积。2011 年底拉脱维亚银行系统又经历了 Krajbank 破产和 Swedbank 挤兑风潮。目前，拉脱维亚银行中非本国居民资产占比近 50%，资金基础欠稳。且这些资金流动性强，对政治经济风向变化敏感。一旦其母国或拉脱维亚经济政治局势变动将快速出逃，或给金融市场造成剧烈动荡。同时拉脱维亚银行资金中拥有来自俄罗斯、乌克兰等国的资金，其高流动性和不可预测性也会加大拉脱维亚金

图 2：拉脱维亚失业率情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

¹ 灰色经济：又称地下经济或非正式经济，一般是指一种在国民经济中未向政府申报登记，而经济活动脱离政府法律法规约束，又不向政府纳税的经济成分。又可指逃避政府的管制、税收和监察，未向政府申报和纳

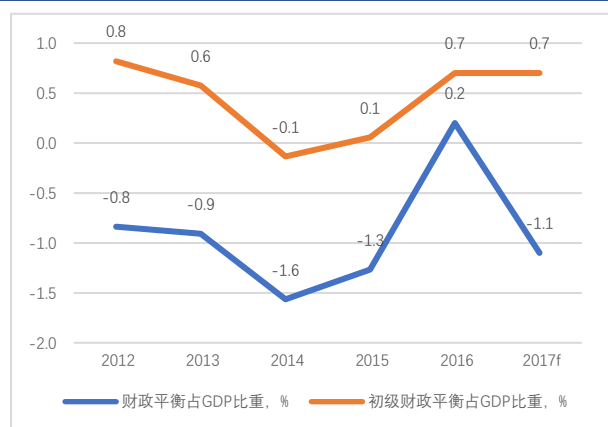
税，其产值和收入未纳入国民生产总值的所有经济活动。地下经济活动涉及生产、流通、分配、消费等各个经济环节，被国际社会公认为“经济黑洞”。

融体系的脆弱性。

财政实现小幅盈余，谨慎的财政政策令财政状况保持稳健

拉脱维亚官方公布的数据显示，2016 年中央政府自 1998 年以来首次实现财政盈余。盈余规模为 GDP 的 0.2%。尽管 2016 年经济增速低于预期，但税收收入增加 4.2 亿欧元至 90 亿欧元，较上年增加 6%；此外政府加大对地下经济管控力度增加了罚没收入，也是财政收入增加的原因。2017 年，拉脱维亚财政预算案中财政收入 80.7 亿欧元，支出 83.7 亿欧元，较上年分别增长 6.6 亿欧元和 6.8 亿欧元。

图 3：拉脱维亚各级政府财政状况（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

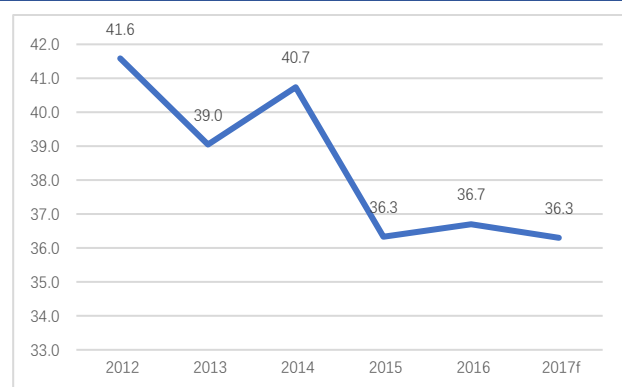
2017 年在拉脱维亚改善社会福利的承诺下开展了养老金标准调整及医疗改革，预计将增加在医疗、教育、养老金及社会福利方面的支出；加强国家安全的共识也令国防支出预计较上年上升 9,800 万欧元。2017 年拉脱维亚首次将风险储备金加入预算案以应对计划外支出，将有助于政府实现赤字 1.1% 的财政目标。中期内，在政府继续谨慎保守财政政策背景下，随着税制改革的推进以及对地下经济的整饬力度加大，预计拉脱维亚赤字规模将维持在 1% 左右的水平，低于欧盟马

约中的 3% 的目标；且初级财政将维持占 GDP 0.7%-0.8% 左右的盈余。

各级政府债务压力适中，低于欧盟标准且处于下行通道，偿债能力较强

2016 年，拉脱维亚各级政府债务占 GDP 的比重由 2015 年的 36.3% 小幅上升 0.4 个百分点至 36.7%，但仍低于欧盟马约中 60% 的标准；且中期内处于下行通道。从债务结构看，政府债务以中长期欧元债为主，并通过债务置换不断优化债务结构，加之欧洲央行宽松货

图 4：拉脱维亚公共债务负担水平（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

币政策作用下融资成本极低，政府偿债能力保持稳定。

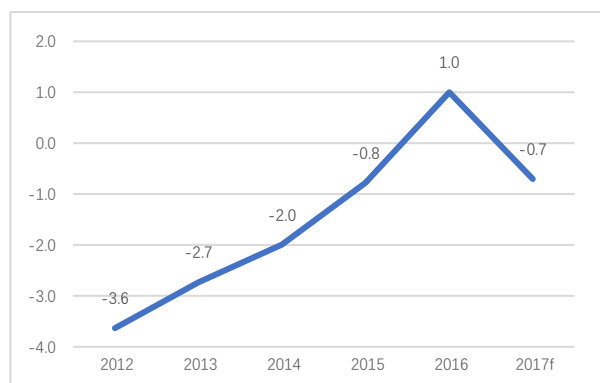
外需回暖刺激出口表现，随着资本性货物进口需求增加经常账户或现小幅赤字

2006-2007 年拉脱维亚经常账户赤字曾高达 20%，2009 年经济危机爆发，国内需求急剧收缩；之后政府干预汇率使出口陡增，经常账户重回盈余，规模占 GDP 的 8.2%。

2016 年，在商品贸易增速下滑步伐减缓，较低的国际油价及资本性货物进口需求降低的作用下，经常账户实现占 GDP 约 1.0% 左右的盈余。2017 年，随着俄罗斯经济重返增长以及波罗的海国家经济普遍回暖，预计将刺

激拉脱维亚出口表现，但随着国际油价回升及资本性货物进口需求增加，经常账户估计将重回赤字状态。

图 5：拉脱维亚经常账户平衡占 GDP 比重（%）



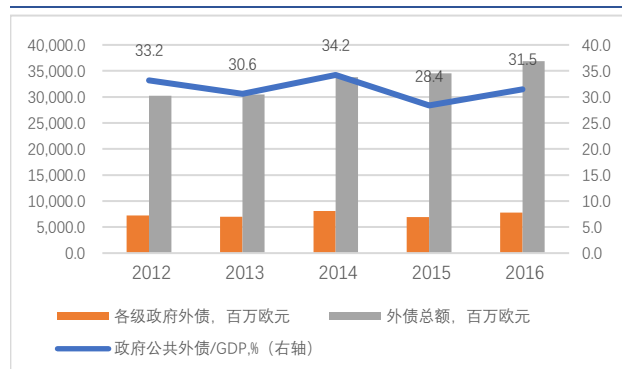
数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

中期内，拉脱维亚致力于出口市场多元化有助于其外部状况持续改善，但木材等部门的出口将受到英国脱欧等原因受到一定冲击。总体看，中期内其经常账户赤字占 GDP 比重将维持在 2% 以下的水平，赤字规模可控。

各级政府外债负担可控结构合理，加入欧元区后融资渠道畅通将保证其外债偿付能力

根据拉脱维亚央行的数据，截至 2016 年底，拉脱维亚总外债规模约 33.9 亿美元，占 GDP 比重为 123.9%，近年来总外债负担有所上升。但政府公共外债负担可控，且近年呈下降趋势。2016 年拉脱维亚政府公共外债占外债总额的比重仅 21.1%；占 GDP 比重约 31.4%。国际储备对政府债务覆盖约 42.9%。且政府公共外债绝大部分为中长期欧元债务。2014 年加入欧元区后，低利率环境下融资渠道通畅，不断提升的货币稳定性，有助于外债偿付能力稳定的加强，但拉脱维亚外债增速较快，未来若内、部经济状况转差，或影响其偿付能力。

图 6：拉脱维亚政府外债情况



数据来源：联合评级主权数据库

展望

短期内，拉脱维亚政局稳定，经济温和增长，政府债务规模总体处于较低水平，欧元区通畅的融资渠道及低融资成本将保证政府偿债能力稳定。因此，联合评级对未来 1-2 年拉脱维亚本、外币主权信用评级展望为稳定。

拉脱维亚主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017f	中东欧 ^d	一带一路 ^a
GDP（十亿美元）	28.1	30.2	31.4	27.0	27.4	27.2	731.7	404.1
人均 GDP（美元）	15,384.1	16,509.1	17,198.1	18,040.6	18,590.0	19,620.0	20,659.1	21,749.0
GDP 增长率（%，实际）	4.0	2.9	2.1	2.7	1.0	3.0	1.5	3.0
通货膨胀率（%）	2.3	0.0	0.6	0.2	0.2	2.6	3.7	5.5
国内信贷增长率（%）	-13.1	-1.8	-7.3	11.0	3.1	6.2	6.0	15.9
M2 增长率（%）	3.8	1.9	8.2	9.4	8.1	9.3	8.3	11.4
各级政府财政平衡/GDP（%）	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3	-1.0	-1.1	-2.2	-2.9
各级政府初级财政平衡/GDP（%）	0.8	0.6	-0.1	0.1	0.7	0.7	-0.3	0.2
公共债务/GDP（%）	41.6	39.0	40.7	36.3	36.7	36.3	45.9	46.0
总外债/GDP（%）	99.0	92.9	99.1	117.3	123.9	-	76.9	72.8
国际储备/总外债（%）	22.2	22.4	9.3	10.8	10.7	-	38.7	128.0
经常项目余额/GDP（%）	-3.6	-2.7	-2.0	-0.8	1.0	-0.7	-1.7	-0.9

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值；d 表示中东欧 19 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值