

中东欧国家周报

【克罗地亚经济周报】

标准普尔提高了克罗地亚的信用评级展望

Iva Tolić

(2018年10月)

Kiadó: Kína-KKE Intézet Nonprofit Kft.

Szerkesztésért felelős személy: Chen Xin

Kiadásért felelős személy: Huang Ping



【克罗地亚】标准普尔提高了克罗地亚的信用评级展望

摘要

在经历金融危机导致的漫长衰退和恢复期后，信用评级机构意识到克罗地亚在经济上的成功。自 2004 年以来，标准普尔(Standard & Poor's, S&P)首次将克罗地亚的信用评级展望从稳定(stable)调整至积极(positive)，等级 BB+——仅比 2004 年时的等级 (BBB) 低了一级。

信用评级展望从稳定升为积极

信用评级机构标准普尔已经对克罗地亚新的长期信用评级 (BB+) 予以确认，并将评级展望从稳定调整至积极，原因是其预期经济将继续增长，财政指标也将持续改善。标准普尔的数据显示，克罗地亚的最佳评级是在 2004 年 (级别 BBB，展望积极)，但随后几年一路走低，直到 2018 年 3 月评级从 BB 上调至 BB+。较低的信用评级应归因于经济危机后恢复迟缓、低 GDP 增长率、高失业率以及较高的政府债务。

2009 年全球经济危机袭击了克罗地亚经济，当时国内 GDP 下降近 7%，且 GDP 增长率为负，直至 2014 年才得到缓慢回升；政府和家庭消费在内的最终消费支出 (final consumption) 数额也曾随 GDP 呈下降趋势；GDP 下降还同时导致了政府债务的增长，在 2014 年创下 84% 的历史新高；与此同时，失业率包括青年失业率也一度增长。在 2009-2014 年期间，这些消极经济趋势都导致了较低的信用评级和前景。

克罗地亚的经济恢复期始于 2015 年，此后，GDP、失业率、政府债务在 GDP 中的占比等经济指标也更加乐观。向好的经济形势对标准普尔和其他机构的信用评级产生了影响——最新的标准普尔报告显示，克罗地亚的长期经济展望为积极，且信用等级仅比投资级低一级。（注：BB+ 以上为投资级，BB+ 及以下为投机级）

积极的展望反映了克罗地亚经济将继续增长的预期，而政府债务也将减少。在与大多数债务人达成共识后，克罗地亚的最大食品

集团——阿格罗科尔（Agrokor）的风险将会逐渐减弱。据标准普尔预测，因旅游季带动的强劲国内消费和良好整体出口表现，2018年克罗地亚GDP将会增长2.8%，2019年仍将保持相同速度。

此外，政府的债务比率已经降低至80%以下（但数值仍然较高），预计到2021年将会再下降10%，这将会低于标准普尔财政和增长预测的70%。

2017年，克罗地亚的政府总收入首次达到了GDP的0.6%，这也帮助政府降低了债务比率。但伴随着欧盟结构和凝聚基金的加速回升，资本支出将会提高，克罗地亚预计将在2019-2021年期间继续平均增加占0.8%GDP的小规模赤字。此次经济上调反映了克罗地亚外部地位的改善，这得益于旅游相关资本的大量流入、经济的持续外部去杠杆化以及外汇储备的快速增长所带来的经常账户收入。

评级还受到克罗地亚财政状况改善的影响，财政状况的改善受益于持续的经济复苏，同时也是结构改革的成果。尽管克罗地亚的国家改革计划（National Reform Programme）的进展仍旧缓慢，但计划中仍阐述了政府希望实施的若干改革项目。此外，克罗地亚政府已经对2017年生效的增值税和所得税实施了结构性改革；未直接支付给政府的附加税费在2017年减少了30%，各公路和高速公路公司的重组及债务清偿也仍在进行。

尽管目前公共投资和阿格罗科尔集团的资本支出减少共同导致克罗地亚的投资增长受到抑制，但标准普尔预计2018和2019年末的投资增长速度将会得到提升。这将归因于欧盟基金及公共基础设施投资的增长，如佩列沙茨跨海大桥（Pelješac）的建设。

标准普尔还在报告中指出，阿格罗科尔集团的重组已经取得了相当大的进展，国家整体的经济和政治风险都因该公司大多数债权人完成结算而降低。标准普尔认为，2019年即将展开的进一步减税以及在较高程度上保留的企业利润将会为家庭和投资支出提供支持。然而，税收方面的变化仅能在部分程度上抵消劳动力短缺对经济增长前景的不利影响。

失业率跌至 10% 以下，既是因为移民人数有所增多，也要归因于就业本身的增长。标准普尔的分析人士表示，包括旅游业和建筑业在内的许多产业的劳动力短缺，对克罗地亚来说将是一项重大的挑战。自今年年初以来，世界上三家顶级信用评级机构均对克罗地亚的评级或评级展望进行了上调：标准普尔和惠誉（Fitch）将评级维持在低于投资评级的水平，展望为积极；穆迪（Moody）则是低于投资级的两个水平，展望为稳定。

克罗地亚经济学家预测，因消费、出口和投资的提高，2019 年克罗地亚的 GDP 将会以 3% 的速度增长。同时，因政府债务的加速下降和阿格罗科尔集团重组风险的降低，克罗地亚的信用评级将在五年后再次回归投资级水平。根据经济学家的预期，克罗地亚的信用评级可以在 3-6 个月内提高 1 级。

克罗地亚企业的信用评级

克罗地亚电力集团公司（Hrvatska elektroprivreda, HEP）是一家从事发电，配电和电力供应的国家能源公司。在克罗地亚信用评级升级后的几天，标准普尔对 HEP 的长期信用评级（BB）予以确认，并将其前景从稳定升至积极。

标准普尔在其 9 月 26 日发布的报告中指出，过去几年中，HEP 显示出了稳健的信贷参数和相对稳定的现金流。它还表示，根据目前的评估，在克罗地亚的国家主权信用评级升级后，HEP 的信用评级可能会随之升级。

除 HEP 外，克罗地亚开发银行（Croatian Development Bank, HBOR）的信用评级展望也从稳定转为积极。如有必要，政府很可能会对 HBOR 提供特别支持的预期，标准普尔对 HBOR 的评级提升至与国家信用评级相同的水平。

克罗地亚银行（Zagrebačka banka）是克罗地亚最大的银行，从 2018 年 3 月开始保持相同的信用评级和评级展望，即 BB+ 和积极预期，克罗地亚首都萨格勒布的公共事业服务提供商萨格勒布市政公司（Zagrebački Holding）保持投机评级 B+，且前景稳定。

总结

2009 年的欧洲金融危机对克罗地亚经济产生了深远的影响，经济复苏漫长。作为一个政府负债率高的小型开放国家，克罗地亚多年来一直努力争取达到危机前的 GDP 水平，降低失业率并改善其他经济指标。克罗地亚经济的开放和鼓舞人心的环境带来了积极的变化和当前表现不错的经济指标。这也是改革实施的成果。克罗地亚从前几年的经济衰退中恢复过来，这一积极时期随着信用等级的提升而持续。预期中的前景正在发生改善，据经济学家称，预计克罗地亚和克罗地亚公司的信贷评级将进一步提升至投资级。

（作者：Iva Tolić；翻译：李弘依；校对：贺之杲；审核：陈新）