



Kroatien: Auf der Zielgeraden zum Euro

Kroatien hat große Fortschritte auf dem Weg in die Eurozone gemacht und will zum 1.1.2023 deren 20. Mitglied werden. Die Konvergenz-Beurteilung der EU wird für Anfang Juni erwartet.



Marion Dezenter
Senior Country Analyst
Tel. 069/91 32-28 41

In rund einem halben Jahr wird der Euro aller Voraussicht nach die Kuna als Landeswährung Kroatiens ablösen, knapp zehn Jahre nach dem EU-Beitritt des Landes. Mit der ersten Erweiterung der Eurozone nach 2015, dem Beitrittsjahr Litauens, vergrößert sich der Kreis auf **20 Euroländer**.

In der Praxis ist die „Euroisierung“ in Kroatien schon **weit vorangeschritten**: bei Bezahlvorgängen, bei Sparguthaben, in der Kreditvergabe ist er verbreitet, auch ein großer Teil der öffentlichen Verschuldung lautet auf Euro. Die Zentralbank fokussiert daher auf die Stabilisierung des Wechselkurses, der sich seit Jahren in engen Bandbreiten bewegt.

Konvergenz auf dem Prüfstand

Was noch aussteht, ist die Zustimmung der EU-Institutionen auf Basis der abschließenden Konvergenz-Einschätzung sowie die Fixierung des Wechselkurses. Die Berichte von EZB und EU-Kommission werden für Juni erwartet. Spätestens alle zwei Jahre kommen dabei die für eine Euro-Einführung als maßgeblich erachteten Kriterien auf den Prüfstand: Dabei geht es um **stabile Preise**, nachhaltig tragbare **öffentliche Finanzen** und eine angemessene Höhe der **langfristigen Zinsen**. Außerdem muss das Rechtssystem kompatibel sein, einschließlich einer **unabhängigen Zentralbank**. Eine weitere Vorbedingung ist die mindestens zweijährige spannungsfreie **Teilnahme am Europäischen Wechselkursmechanismus II**, die Kroatien im Juli vollendet. Beim letzten Konvergenzbericht 2020 war dies das einzige Kriterium, das für die EU-Kommission noch nicht erfüllt war. Die EZB hatte zusätzlich die mangelnde Unabhängigkeit der Zentralbank angeführt. Inzwischen sind laut der kroatischen Zentralbank alle Erfordernisse erfüllt.

Preise von Sondereinflüssen getrieben

Bei ihrer Beurteilung wird sich die EU voraussichtlich nicht strikt an definierten Grenzwerten orientieren, sondern auch ökonomische Sondereinflüsse berücksichtigen. Dies dürfte vor allem bei der Inflation eine Rolle spielen, die zuletzt wie auch in den anderen EU-Ländern stark gestiegen ist. Insbesondere der Anstieg der **Energiepreise** ist hier spürbar. Im April erreichte die Teuerung 9,4 % (EU: 8,1 %). Bei anhaltend hohen Rohstoffpreisen wird sie im Jahresdurchschnitt mit rund 9,5 % das Vorjahresniveau deutlich übertreffen. Über **Mehrwertsteuersenkungen** bei Energie und Nahrungsmitteln versucht die Regierung, den Preisauftrieb zu bremsen.

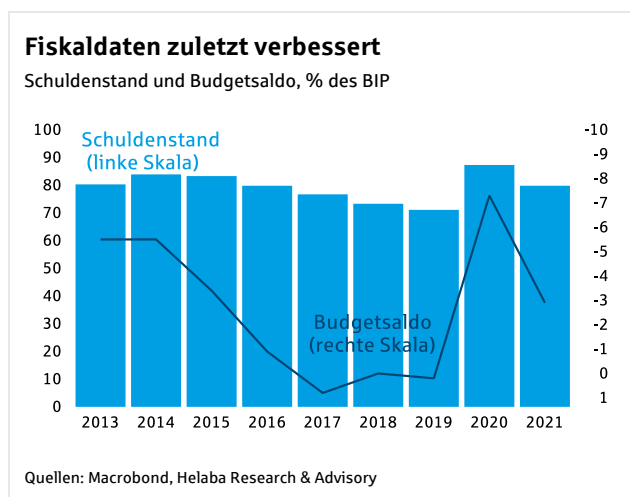
Öffentlicher Haushalt belastet

Der Schuldenstand liegt zwar seit dem Beitritt 2013 unter dem EU-Durchschnitt, überschritt aber zuletzt mit knapp 80 % des BIP die Maastricht-Grenze (60 %). Das Defizit blieb mit 2,9 % knapp unter den zulässigen 3 %. Damit gelangen trotz der Sonderbelastungen durch die Pandemie Konsolidierungsschritte. Für die Beurteilung der Konvergenz dürfte dies eine wichtige Rolle

		2020	2021	2022p	2023p
BIP, real	% gg. Vj.	-8,1	10,2	3,4	3,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,2	2,6	9,5	4,7
Arbeitslosenquote	%	8,9	8,1	7,2	6,6
Budgetsaldo	% des BIP	-7,3	-2,9	-2,5	-2,0

Quellen: Macrobond, Eurostat, Helaba Research & Advisory

spielen. Denn auch der **hinreichend rasche Abbau** von Schuldenstand und Defizit wird in der Gesamteinschätzung berücksichtigt.



Ohnehin hat die EU die **fiskalischen Grenzwerte** aufgrund der starken Belastung durch die Pandemie und den Ukraine-Krieg **bis Ende 2023 ausgesetzt**, so dass eine Überschreitung aktuell kein Hindernis darstellen sollte. Entlastend wirken außerdem die Hilfen aus dem **EU-Wiederaufbauprogramm**: Bis 2023 sind hier für Kroatien 6,3 Mrd. Euro an direkten Transfers vorgesehen (rund 11 % des BIP), von denen ein Teil bereits ausgezahlt wurde. Zusätzlich sind 3,7 Mrd. Euro an Krediten erhältlich. Zusammen mit anderen Fördergeldern aus dem Mehrjährigen Finanzrahmen der EU kann Kroatien im Zeitraum bis 2027 mit Zuschüssen in Höhe von einem Drittel des BIP rechnen.

Zinsen günstiger für Euroländer

Im Hinblick auf die Verzinsung von Staatsanleihen hat Kroatien zumindest teilweise schon Einsparpotenziale gehoben: Der Zins für langfristige Staatspapiere liegt mit gut 3 % etwa auf dem **Niveau Italiens**, gegenüber 4 ½ bis 7 % in Tschechien, Polen und Ungarn. Der Spread zur deutschen Benchmark beträgt rund 200 Basispunkte. Das Mittelmeerland profitiert dabei von der engen Bindung der Kuna an den Euro.

Bei Euro-Mitgliedern wird die EZB in möglichen Finanzmarkturbulenzen als sogenannter „lender of last resort“ zum Stabilisator. Dies **senkt den Risikoaufschlag** auf Staatspapiere und damit die Verschuldungskosten. Dafür muss jedes Mitglied der Eurozone einen Kapitaleinsatz erbringen, außerdem fallen für die Teilnahme am ESM (European Stability Mechanism) Beiträge an. Die Vorteile der Mitgliedschaft werden aber überwiegen. Rating-Agenturen honorieren die Euro-Mitgliedschaft i.d.R. mit einer besseren Beurteilung der Bonität.

Vorteile durch fortschreitende Integration in die EU

Mit dem Beitritt zur Eurozone gibt Kroatien seine **eigenständige Geldpolitik an die EZB** ab. Aufgrund der schon langjährigen Ausrichtung auf den Euro sind die Einbußen überschaubar. Dafür nimmt Kroatien nach der Euro-Einführung als Ratsmitglied an den EZB-Sitzungen teil und kann so Einfluss auf deren Zinspolitik nehmen. Allerdings wurde mit dem Beitritt Litauens 2015 eine Rotation des Stimmrechts eingeführt. Die Gruppe der fünf größten Länder hat dabei vier Stimmrechte, die übrigen Länder – mit dem Beitritt Kroatiens 15 – teilen sich 11 Stimmrechte. Daher können sie zwar an den Diskussionen teilnehmen, kommen bei Abstimmungen aber nicht immer zum Zug. An den Tagungen der Eurogruppe wird der kroatische Finanzminister teilnehmen und so bei der Koordinierung der Wirtschafts-, Finanz- und Haushaltspolitik im Euroraum mitwirken.

Von **Handelserleichterungen** auf Basis der Waren- und Kapitalverkehrsfreiheit in der EU profitiert Kroatien schon seit dem Beitritt 2013. Daneben kommen Verträge dem Land zugute, die die EU mit Drittstaaten abschließt, wie Freihandelsabkommen. Die Aufnahme in den Schengen-Raum, der das Reisen ohne Grenzkontrollen ermöglicht, steht noch aus, allerdings hat der EU-Rat Ende 2021 entschieden, dass Kroatien inzwischen alle Voraussetzungen erfüllt. So könnten schon bald die Kontrollen an der Grenze entfallen.

Dies wird den Grenzverkehr zusätzlich vereinfachen, aber auch schon heute ist der **Tourismussektor** einer der Hauptpfeiler des kroatischen Wachstums und trug 2019 rund 20 % zum Bruttoinlandsprodukt bei. An den Exporten haben Tourismuseinnahmen normalerweise einen Anteil von knapp 40 %. Die Übernachtungsgäste kommen überwiegend aus der EU. Auch der Warenaustausch zeugt von der engen Einbindung in die Gemeinschaft: Gut zwei Drittel der Exporte bleiben in der EU, 77 % der Importe kommen aus EU-Ländern.

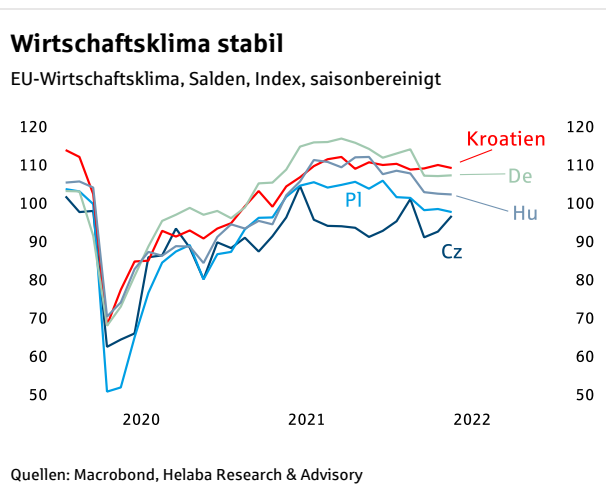
Ukraine-Krieg eher mit indirekten Auswirkungen

Aufgrund der nur schwach ausgeprägten direkten Handelsbeziehungen mit Russland und der Ukraine bekommt die kroatische Wirtschaft den Ukraine-Krieg hauptsächlich über **Lieferkettenprobleme** und stark **gestiegene Energiepreise** zu spüren. Wichtigster Energieträger ist Öl, das zu rund 85 % aus Aserbaidschan kommt (Stand 2020). An zweiter Stelle steht Gas, das bis vor kurzem vor allem aus Ungarn importiert wurde, indirekt allerdings aus Russland kam. Hier hat Kroatien mit dem anfangs umstrittenen Bau des LNG-Terminals auf der Insel Krk, das 2021 in Betrieb genommen wurde, diversifiziert. Einfuhren von Kohle, die als Energieträger eine geringere Rolle spielt, kommen hauptsächlich aus Russland. Stark zugelegt haben in den letzten Jahren aber erneuerbare Energien. Sie hatten 2020 einen Anteil von 31 % am Endenergieverbrauch (EU-Durchschnitt: 22 %).

Wachstumsaussichten gebremst

Nach einem Rekordwachstum von 10,2 % im vergangenen Jahr sind die Aussichten für 2022 deutlich verhaltener: Insgesamt kann beim BIP mit einem **Plus von 3,4 %** gerechnet werden. Schon der Basiseffekt nach dem starken Ergebnis vom vergangenen Jahr erschwert eine kräftigere Steigerung. Die Fokussierung Kroatiens auf den Tourismus könnte sich angesichts des allgemeinen Nachholbedarfs bei Urlaubsreisen als Vorteil erweisen. Sollte die Corona-Pandemie im späteren Jahresverlauf aber zurückkommen, könnte die eher geringe Impfbereitschaft im nächsten Herbst noch mal zum Problem werden: Nur gut die Hälfte der Bevölkerung ist durchgeimpft, 22 % sind geboostert.

Zu den Bremsfaktoren zählen auch die schwächere Konjunktur in der EU, die sich 2022 bei den kroatischen Exporten bemerkbar machen wird. Außerdem reduzieren die höheren Preise die **Kaufkraft der Verbraucher**, die gegenüber der weiteren Preisentwicklung sehr skeptisch sind. Das Wirtschaftsklima ist in Kroatien allerdings weniger pessimistisch als in manch anderen EU-Ländern.



Bevölkerung mit einem „Ja, aber...“ zum Euro

Der konservativ-liberalen Regierung von Ministerpräsident Plenković, die im Parlament über eine hauchdünne Mehrheit verfügt, ist der Euro ein wichtiges Anliegen. Ob auch die Bevölkerung die Erreichung dieses Ziels als Erfolg wahrnimmt, wird vom „Marketing“ der Regierung abhängen. Denn auch nach dem vermutlich positiven Votum der EU-Gremien im Juni gibt es in kommunikativer Hinsicht noch viel Arbeit: Bei der letzten Umfrage zur Euro-Einführung aus dem Jahr 2020 befürchteten fast 80 % der Teilnehmer missbräuchliche Preiserhöhungen beim Übergang zur Gemeinschaftswährung. Ab Herbst sollen die Preise in beiden Währungen ausgezeichnet werden. Sollte sich die Inflation nicht beruhigen, wird die Regierung einige Überzeugungsarbeit leisten müssen, auch wenn die **Bevölkerung dem Euro** laut einer EU-Umfrage **aufgeschlossen** gegenübersteht: 69 % der Befragten sind für die Wirtschafts- und Währungsunion mit dem Euro als gemeinsamer Währung, der EU-Durchschnitt liegt nur bei 52 %.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 069/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.