

## El crecimiento se modera pero sigue siendo robusto

**VALORACIÓN POR PAÍSES**

**PUNTOS FUERTES Y PUNTOS DÉBILES**

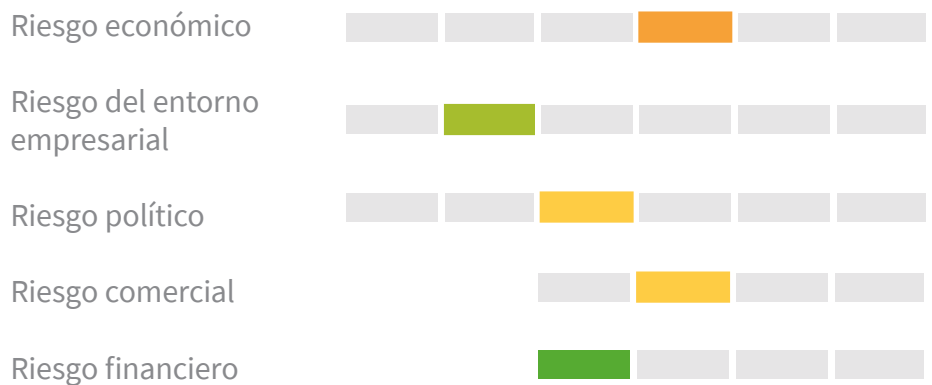
**PANORAMA ECONÓMICO**

**ESTRUCTURA COMERCIAL**

**LA COMPLEJIDAD DE LA COBRANZA**

**B2**

RIESGO MEDIO para las empresas



<b>PIB</b>	60.800.000.000 USD (ranking mundial: puesto 76, Banco Mundial 2018)
<b>Población</b>	4,09 millones (ranking mundial: puesto 129, Banco Mundial 2018)
<b>Forma de estado</b>	Democracia Parlamentaria
<b>Jefe del Gobierno</b>	Andrej PLENKOVIC (primer ministro)
<b>Próximas elecciones</b>	2020, legislativas

## PUNTOS FUERTES

- Buenas relaciones internacionales; pertenencia a la UE.
- Estabilidad del tipo de cambio gracias al «sistema de flotación controlada del tipo de cambio».
- Superávits por cuenta corriente desde 2014.
- Baja inflación.
- Sólida consolidación fiscal desde 2015.

## PUNTOS DÉBILES

- Vulnerabilidad al ciclo económico de la UE.
- La deuda pública se mantiene elevada pese al régimen de consolidación fiscal desde 2015.
- Deuda externa muy elevada.



- Ralentización en un entorno marcado por presiones externas.
- ¿En camino a la adopción del euro?
- La posición externa mejora, pero sigue siendo algo dispar.

## Ralentización en un entorno marcado por presiones externas

La economía de Croacia se ha recuperado con firmeza de una recesión que duró seis años (de 2009 a 2014), con un crecimiento medio anual del PIB real del 2,9% en el período de 2015 a 2018. En el primer semestre de 2019, el crecimiento económico cobró un fuerte impulso en el 1T (+3,9% interanual) que perdió en el 2T (+2,4% interanual). Un detonante clave para la desaceleración fue una marcada ralentización de la demanda externa, principalmente de la Eurozona, que redujo el crecien-

to real de las exportaciones a un mero +1,3% interanual desde el +4,6% del 1T. Otro desencadenante fue el debilitamiento del gasto del consumidor (+2,7% interanual en el 2T, después del +4,3% del 1T) como resultado de la debilidad del mercado laboral y de unas condiciones crediticias restrictivas. En otro orden de cosas, la formación de capital fue el principal motor de crecimiento en el 1S de 2019. Sin embargo, una ralentización en el crecimiento de la inversión fija (+8,2% interanual en el 2T, tras el +11,5% del 1T) y una acumulación de existencias en el 2T sugieren que este impulso se desvanecerá gradualmente en los próximos trimestres.

En general, esperamos que la moderación económica en Croacia continúe en el 2S de 2019 y en 2020 en el contexto de la debilidad imperante de la demanda externa, especialmente de Europa Occidental. Se pronostica que el PIB real anual del país aumente un +2,5% en 2019 y un +2% en 2020.

## ¿En camino a la adopción del euro?

La política monetaria de Croacia está basada en un tipo de cambio variable «controlado», lo que ha ayudado a aislar la economía de presiones excesivamente inflacionarias en el pasado. Desde que la economía reanudó una sólida senda de crecimiento, la frecuente degradación de presiones sobre la kuna (HRK, la moneda local) ha decrecido. Desde 2015, la HRK se ha apreciado gradualmente frente al EUR, manteniéndose en torno a los 7,40 por EUR desde el 2018. Esperamos que permanezca alrededor de ese nivel hasta bien entrado el año 2020.

Entre tanto, la inflación de los precios al consumo ha sido moderada desde 2017, con una media del 1,5% en

2018 y del 0,7% en los primeros siete meses de 2019, aunque en este último caso se vio favorecida por una reducción significativa de los tipos del IVA. En 2020, esperamos que la inflación vuelva al rango del 1% al 2%. La estabilidad monetaria y de precios ha contribuido a reducir notablemente los tipos de interés en Croacia. El tipo de interés a largo plazo a efectos de convergencia de la Eurozona (rendimientos de la deuda pública a 10 años denominados en moneda local) cayó hasta una media del 2,17% en 2018 y del 0,83% en agosto de 2019.

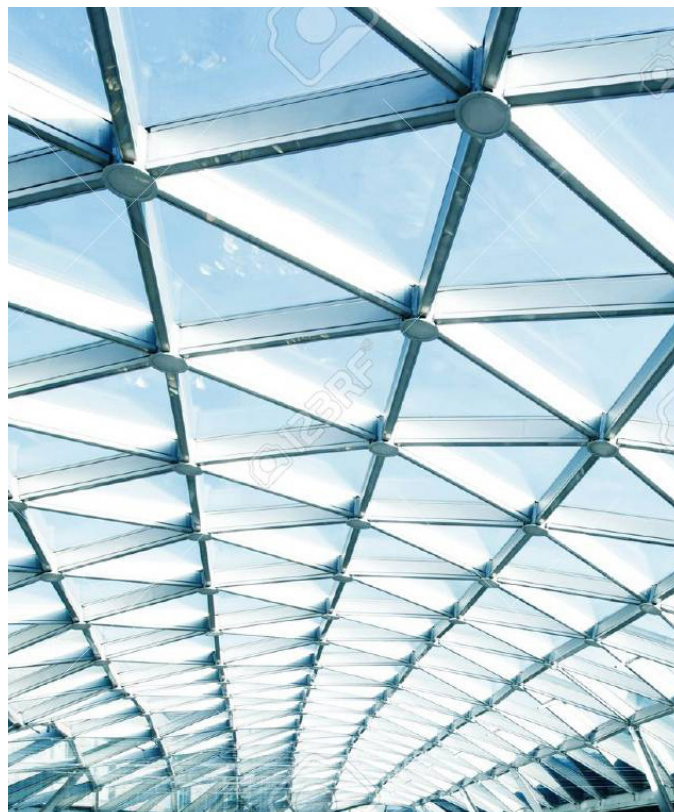
Las finanzas públicas se debilitaron considerablemente en el curso de la prolongada recesión que tuvo lugar entre 2009 y 2014, y la deuda pública se duplicó con creces, pasando del 39% del PIB en 2008 al 84% en 2014, mientras los déficits fiscales superaban el -5% del PIB año tras año. Sin embargo, el déficit se redujo rápidamente al -0,9% en 2016 y pasó a registrar superávits fiscales anuales en 2017 y 2018, gracias a que los ingresos se beneficiaron de la recuperación del crecimiento y la austeridad fiscal. Esperamos otro pequeño superávit en 2019, seguido de un pequeño déficit en 2020 a medida que el crecimiento se ralentice y el tipo general del IVA se reduzca en otro punto porcentual. La deuda pública se redujo al 75% del PIB en 2018 y se prevé que caiga por debajo del 70% en 2020.



En julio de 2019, Croacia solicitó formalmente unirse al Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC-II), un período de espera de dos años antes de unirse a la Eurozona. ¿Está preparada? Actualmente, se cumplen, en principio, cuatro de los cinco criterios «más estrictos» para la adopción del EUR: estabilidad del tipo de cambio frente al EUR, baja inflación, bajos tipos de interés a largo plazo y un déficit fiscal inferior al -3% del PIB. El quinto criterio, una deuda pública inferior al 60% del PIB, aún no se ha cumplido y puede que todavía se tarde algún tiempo en conseguirlo. Sin embargo, en su último Informe de Convergencia de mayo de 2018, el BCE y la Comisión Europea reconocieron que la deuda pública está disminuyendo rápidamente y se afirma que Croacia cumple los criterios en materia de finanzas públicas. Aparte, existe un criterio «menos estricto» para acceder a la Eurozona: la llamada preparación institucional. El Informe de Convergencia de mayo de 2018 afirma que la legislación croata es totalmente compatible con la legislación de la UE, tal y como se requiere para la adopción del EUR; sin embargo, señala algunas deficiencias con respecto al entorno empresarial y el marco institucional, incluida la calidad legislativa. En general, parece posible que se permita a Croacia entrar en el MTC-II en 2021. En ese caso, tendría que mantener la estabilidad del tipo de cambio durante otros dos años y eliminar las deficiencias institucionales restantes para adoptar el EUR.

## La posición externa mejora, pero sigue siendo algo dispar

La cuenta corriente permanece en superávit desde 2014 y debería seguir así en 2019 y 2020. Sin embargo, se prevé que el superávit anual se reduzca del +1,9% del PIB en 2018 a alrededor del +0,5% en los dos años siguientes, como resultado de una demanda externa notablemente más débil. En otro orden de cosas, la deuda externa total, si bien disminuye, se mantiene comparativamente elevada (83% del PIB en 2018) como resultado del legado de los grandes déficits en cuenta corriente del pasado. El coeficiente de servicio de la deuda externa es considerable, y se prevé que se sitúe alrededor del 50% en 2019 y del 44% en 2020, como reflejo de las enormes obligaciones de amortización de la deuda que podrían restringir la financiación de la inversión privada.



No obstante, las actuales reservas de divisas cubren más de ocho meses de importaciones (buen nivel) y más del 110% de los pagos estimados de la deuda externa que vencen en los próximos 12 meses (nivel adecuado). Estas ratios han mejorado sistemáticamente en los últimos años gracias a la tendencia alcista de las reservas de divisas.

## ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Eslovenia 14% 	1	13% Alemania 
Italia 7% 	2	13% Italia 
Bosnia Herzegovina 10% 	3	10% Eslovenia 
Alemania 10% 	4	8% Hungría 
Serbia y Montenegro 7% 	5	7% Austria 

## ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Productos refinados del petróleo 7%	1	7% Petróleo crudo
Productos farmacéuticos 6%	2	6% Productos refinados del petróleo
Herramientas diversas 4%	3	4% Electricidad
Prod. agrícolas no comestibles 4%	4	4% Artículos de plástico
Electricidad 4%	5	4% Cuero

