CESEE: Krieg in der Ukraine lastet immer stärker auf der Konjunktur[3]

Mehr als die Hälfte der CESEE-Länder berichtet Rückgang der Wirtschaftsleistung im dritten Quartal

Der Krieg in der Ukraine wirkt sich immer deutlicher auf das BIP-Wachstum in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) aus. Das durchschnittliche Wachstum fiel zwar mit 0,5% im Vergleich zum Vorquartal positiv und auch etwas stärker als im zweiten Quartal aus, beruhte aber zum größten Teil auf den positiven Zahlen aus Polen und Rumänien. In sechs anderen der elf hier betrachteten Länder sank hingegen die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal 2022 bereits merklich; Estland erfüllt die Bedingungen für eine technische Rezession. Im Vorjahresvergleich ging die durchschnittliche Wachstumsrate für die Region von 4,8% im zweiten auf 3,4% im dritten Quartal zurück. Auch Polen und Rumänien berichteten in dieser Betrachtungsweise einen Wachstumsrückgang.

BIP-Wirtschaftswachstum in CESEE

Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

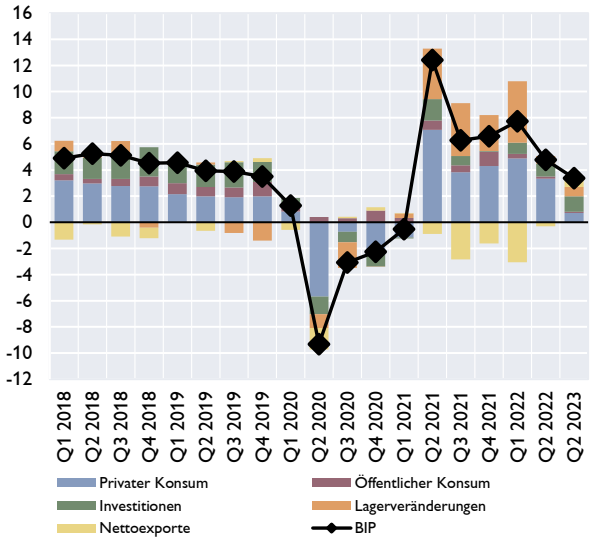
	2021q4	2022q1	2022q2	2022q3
Bulgarien	1.5	0.4	0.8	0.6
Estland	0.8	0.0	−1.3	−1.8
Kroatien	1.5	2.8	1.5	−0.4
Lettland	−0.4	1.8	0.0	−1.7
Litauen	1.1	0.6	0.3	0.5
Polen	1.6	4.3	−2.3	1.0
Rumänien	0.5	1.5	1.3	1.3
Slowakei	0.3	0.3	0.4	0.4
Slowenien	5.2	−0.1	0.2	−1.4
Tschechien	0.8	0.6	0.4	−0.2
Ungarn	2.1	1.6	0.8	−0.4
Gesamte Region	1.3	2.3	−0.4	0.5

Quelle: Eurostat.

Nachdem sich die Vertrauensindikatoren bereits ab dem Frühsommer deutlich verschlechterten – das Konsumentenvertrauen sank etwa auf ein tieferes Niveau als auf dem Höhepunkt der COVID-Pandemie – war ab dem Herbst auch eine Abschwächung bei den Aktivitätsindikatoren zu beobachten. In der Industrie waren fast alle Sektoren vom Abschwung betroffen, insbesondere die energieintensiven Industrien sowie Industrien, die besonders stark von Rohstoffen und importierten Komponenten abhängig sind. Das durchschnittliche Wachstum der Industrieproduktion sank im Oktober 2022 auf 4,3% und damit auf den niedrigsten Wert seit einem Jahr. Die Dynamik im Einzelhandel war zunehmend von Gütern des täglichen Bedarfs getrieben, während sich die Umsätze mit langlebigen Gütern und auch Kraftstoffen abschwächten. Die Einzelhandelsumsätze wuchsen im Oktober nur noch um durchschnittlich 1,9%. Dieser Wert ist vergleichbar mit den Zahlen für Jänner/Februar 2021, einer Zeit in der vielerorts noch Lockdown-Beschränkungen herrschten. Die meisten CESEE-Länder berichteten im dritten Quartal auch von einer markanten Konjunkturabschwächung bei den Dienstleistungen, welche im ersten Halbjahr 2022 noch für einen substanziellen Teil der Bruttowertschöpfung verantwortlich waren.

Reales Wachstum in CESEE EU-MS

Beiträge in Prozentpunkten, BIP-Wachstum in % (ggü. Vorjahr)



Quelle: Eurostat.

[3] Autor: Josef Schreiner (Referat Zentral-, Ost- und Südosteuropa)

Schlechtes Wirtschaftsvertrauen und zunehmende Kaufkraftverluste im Zuge der starken Teuerung schlagen sich auf der Nachfrageseite immer stärker in den Konsumausgaben der privaten Haushalte nieder. Im dritten Quartal wuchs der private Konsum im Durchschnitt lediglich um knapp über ein Prozent und trug damit nur noch unwesentlich zum Wirtschaftswachstum bei. Die zentrale Wachstumsstütze der letzten fünf Quartale brach damit fast zur Gänze weg. Die wirtschaftliche Dynamik ruhte im dritten Quartal vor allem auf den Investitionen (inklusive dem Lageraufbau), deren Wachstum sich nur leicht abschwächte, sowie auf den Nettoexporten. Letztere trugen erstmalig seit dem vierten Quartal 2020 wieder positiv zum Wachstum bei, nachdem die realen Exporte – trotz eines schwächeren internationalen Umfeldes – stärker als die realen Importe zulegten. Zum Teil dürfte das mit einer Wechselkursschwäche (zum Beispiel in Ungarn), der starken Tourismussaison (zum Beispiel in Kroatien) oder auch niedrigeren Energieimporten aufgrund der hohen Weltmarktpreise zusammenhängen.

Inflation steigt weiter an, Höhepunkt der aktuellen Teuerungswelle könnte aber bald erreicht sein

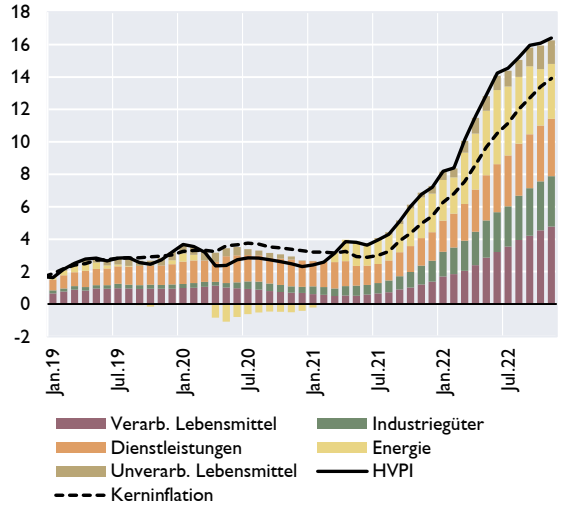
Die Inflation stieg in den letzten Monaten weiter an. Im November lag sie in den CESEE EU-Mitgliedstaaten im Durchschnitt bei 16,4% und damit abermals auf einem neuen Höchststand. Gleichzeitig hat sich der Anstieg in den letzten Monaten aber etwas abgeschwächt, nachdem niedrigere Weltmarktpreise bei Rohöl und länderspezifische Entlastungspakete bei Haushaltsenergie zu einer niedrigeren Teuerung im Bereich der Energie geführt haben. Eine gewisse Stabilisierung war auch bei den Inflationsraten im Bereich der unverarbeiteten Lebensmittel zu beobachten. Daraus ergibt sich aber auch, dass der Preisdruck in den Kernkomponenten im Durchschnitt sehr hoch bleibt; bei den verarbeiteten Lebensmitteln hat er zuletzt sogar merklich zugenommen.

Trotzdem könnte der Höhepunkt der aktuellen Teuerungswelle aber bald erreicht sein. Auf einer disaggregierten Ebene lässt sich bereits seit Mai beobachten, dass der Anteil der Positionen mit steigenden Inflationsraten am gesamten Warenkorb – von einem hohen Niveau ausgehend – rückläufig ist, sowohl was ihre Anzahl als auch ihr aggregiertes Gewicht im Warenkorb betrifft. Die Inflation ist also aktuell weniger breit basiert als etwa noch im Frühjahr 2022. Inwiefern sich dieser Trend verfestigen und zu einem nachhaltigen Sinken der Inflation führen wird, bleibt abzuwarten. Jedenfalls haben aber mit den baltischen Staaten, Slowenien und Bulgarien bereits fünf Länder zuletzt leicht rückläufige Inflationsraten berichtet. In Polen und Tschechien war die Teuerung in den letzten Monaten weitestgehend stabil.

Hingegen stieg in der Slowakei, in Rumänien und vor allem Ungarn der Preisdruck aber weiter an. In Ungarn war dafür vor allem die Erhöhung von regulierten Preisen für Haushaltsenergie sowie zuletzt die Aufhebung von Preisobergrenzen bei Kraftstoffen verantwortlich. Derartige Preisschübe könnten auch in anderen Ländern früher oder später auf der Tagesordnung stehen. Das hängt vor allem damit zusammen, dass sich Preiserhöhungen bei Gas und Elektrizität im Großhandel nur mit einer gewissen Zeitverzögerungen in den Preisstrukturen der Haushalte und damit im HVPI niederschlagen. Preisobergrenzen zur Abfederung diesbezüglicher Härten wirken sich mit fortlaufender Dauer zunehmend negativ auf die nationalen Haushalte und/oder die Bilanzen der Energieversorger aus und könnten – abhängig von den gültigen Preisen auf den internationalen und nationalen Märkten – nach ihrem Auslaufen zu einem erneuten Preisschub führen.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

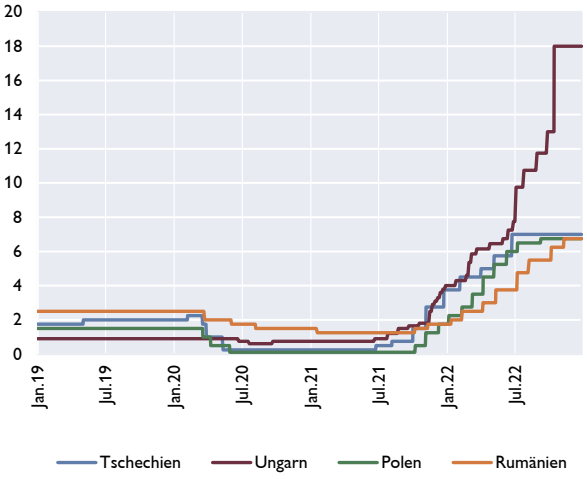
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-Mitgliedstaaten

in %



Quelle: Macrobond.

Die in die Höhe schießende Inflation und die damit verbundenen Risiken von Zweitrundeneffekten sowie die Gefahr eines unkontrollierten Anstiegs der Inflationserwartungen haben die Zentralbanken der Region dazu veranlasst ihre Geldpolitik deutlich zu straffen. Die Rahmenbedingungen für die Geldpolitik werden allerdings zunehmend herausfordernder, da jeder weitere Zinsschritt gegen die Konjunkturverlangsamung in den kommenden Quartalen abgewogen werden muss.

Diesen Überlegungen haben die tschechische und die polnische Notenbank bereits Rechnung getragen und in den letzten geldpolitischen Entscheidungen nicht mehr an der Zinsschraube gedreht. In Rumänien fiel der letzte Zinsschritt mit +50 Basispunkten weniger stark als vorherige Zinsschritte aus.

Das regionale Bild ist jedoch nicht homogen. Die ungarische Zentralbank hat zuletzt das Tempo ihrer geldpolitischen Straffung sogar noch beschleunigt und ihren operativen Leitzins in mehreren Schritten auf 18%, den höchsten Stand seit 1998, angehoben. Damit reagierte sie auch auf die Abwertung des Forints: Die Landeswährung wurde Mitte Oktober zu 430 HUF per EUR und damit zu ihrem historisch schwächsten Wert gehandelt. Seitdem stabilisierte sich der Forint aber wieder und notierte Ende Dezember bei 400 HUF per EUR.