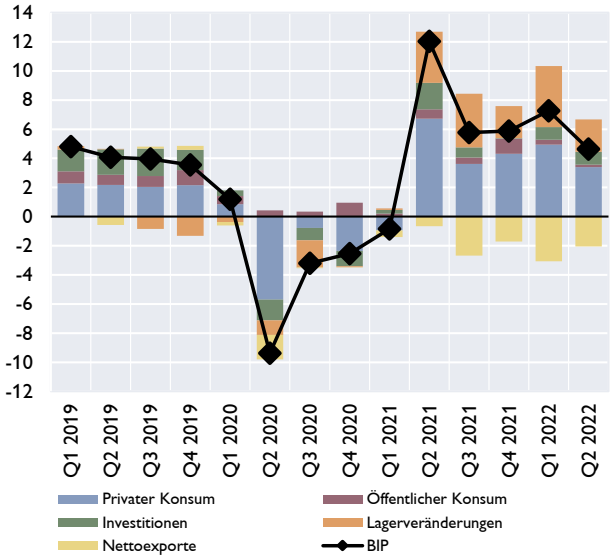
EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Nach anfänglich robuster Konjunktur verlangsamt sich das Wachstum durch den Krieg in der Ukraine[4]

Dynamischer Konsum stabilisiert das Wachstum im zweiten Quartal, Vorlaufindikatoren deuten aber auf einen Abschwung hin

Vor dem Hintergrund des Krieges in der Ukraine nahm das BIP-Wachstum in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) im zweiten Quartal 2022 etwas ab. Die Entwicklung auf Länderebene war dabei aber durchaus heterogen. Während die baltischen Staaten und Polen als direkte Nachbarstaaten der Ukraine einen deutlichen Rückgang des Wirtschaftswachstums berichteten, entwickelte sich die Konjunktur in mehreren anderen Ländern weitgehend robust. So war etwa in Bulgarien, Rumänien und Slowenien kaum eine Wachstumsabschwächung zu beobachten. In Kroatien fiel das Wachstum (im Vergleich zur Vorjahresperiode) sogar etwas stärker als noch zu Jahresbeginn aus. Verantwortlich dafür war unter anderem eine sehr gut angelaufene Tourismussaison, welche den Außenbeitrag zum BIP in die Höhe trieb.

Reales Wachstum in CESEE EU-MS

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



Quelle: Eurostat.

Generell ruhte das Wachstum im zweiten Quartal weiterhin vor allem auf den Konsumausgaben der Haushalte. Diese profitierten von der robusten Arbeitsmarktlage (z.B. nahm die Beschäftigung im ersten Halbjahr in allen Ländern außer Tschechien weiter zu) und von den während der Lockdownphasen der letzten Jahre akkumulierten Sparguthaben. Gleichzeitig entwickelten sich die Realeinkommen trotz stark steigender Inflation in mehreren Ländern auch im zweiten Quartal 2022 weiter positiv. So wurden etwa in Bulgarien, Ungarn, Polen und Rumänien Nominallohnzuwächse von 10% bis 15% im Jahresvergleich gemeldet.

Auch die Investitionstätigkeit lieferte einen stabilen Wachstumsbeitrag, worin sich hohe Kapazitätsauslastung und hohe Finanzüberschüsse der Unternehmen widerspiegeln. Der Lageraufbau, welcher sich über die letzten zwölf Monate besonders dynamisch entwickelte, ließ im zweiten Quartal allerdings spürbar nach. So lässt sich etwa das schwache Wachstum in Polen zu einem Gutteil auf die Lagerkomponente zurückführen.

Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte zum BIP blieb negativ, fiel aber etwas niedriger als noch im ersten Quartal aus. Diese Verbesserung hängt mit der robusten Exporttätigkeit

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

zusammen, welche von schwachen Wechselkursen und – wie oben bereits angemerkt – von einer teils starken Konjunktur im Tourismus profitierte.

Hochfrequente Daten zur wirtschaftlichen Aktivität signalisieren aber, dass die Widerstandsfähigkeit gegenüber den Auswirkungen des Krieges in der Ukraine allgemein nachlässt. Während die industrielle Dynamik zum Jahreswechsel noch vom Abarbeiten von Auftragsrückständen angetrieben wurde, nahm das Wachstum der Industrieproduktion seit dem Frühjahr kontinuierlich ab. Im Juli erreichte es mit 5,3% im Jahresvergleich den bisherigen Tiefpunkt im heurigen Jahr. Fast alle Sektoren des verarbeitenden Gewerbes waren zuletzt vom Abschwung betroffen, insbesondere die exportorientierten Industrien, die von Rohstoffen und importierten Komponenten abhängig sind. Es ist damit zu rechnen, dass sich dieser Trend fortsetzen wird, da die vorausschauenden Umfragen in CESEE im August auf neue Tiefststände sanken. In Polen und Tschechien lagen etwa die Einkaufsmanagerindizes auf einem Niveau, das zuletzt zum Höhepunkt der COVID-Krise im Frühjahr 2020 erreicht wurde. Angetrieben wurde der Verfall insbesondere von schwächeren Auftragseingängen, wobei gleichzeitig auch wieder die Lieferzeiten für Inputs markant anstiegen.

Nicht nur die Industrie leidet unter den Folgen des Krieges in der Ukraine, auch das Verbrauchervertrauen geht Monat für Monat weiter zurück. Im September lagen die erhobenen Werte nur noch geringfügig über dem Tiefststand vom April 2020, also auf dem Höhepunkt der COVID-Pandemie. Das jährliche Wachstum der Einzelhandelsumsätze verlangsamte sich im August auf durchschnittlich 3,9%. Im Jänner war es noch mehr als dreimal so hoch. Die Einzelhandelsumsätze werden zunehmend von Gütern des täglichen Bedarfs getrieben, während sich die Umsätze mit langlebigen Gütern und auch Kraftstoffen abschwächen. Gleichzeitig scheint der durch die Pandemie entstandene Nachholbedarf zunehmend aufgebraucht zu sein.

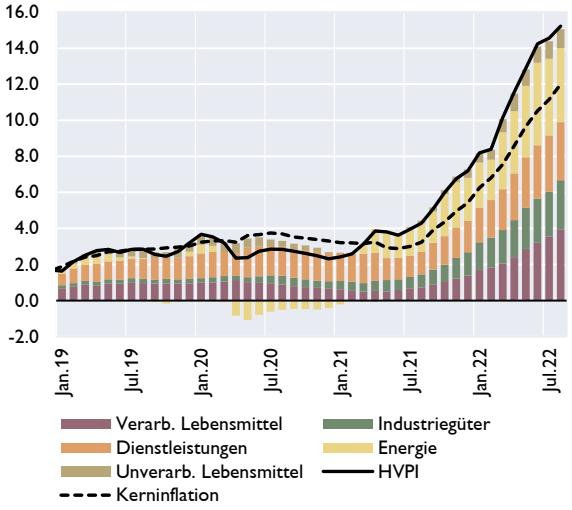
Inflation steigt weiter an, Geldpolitik agiert aber zunehmend vorsichtiger

Die Inflation stieg in den letzten Monaten unaufhaltsam weiter an. Im August lag sie in den CESEE EU-Mitgliedstaaten im Durchschnitt bei 15,2% und damit abermals auf einem neuen Höchststand. Gleichzeitig hat sich der Anstieg in den letzten beiden 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. Der Preisdruck in den Kernkomponenten im Durchschnitt bleibt aber sehr hoch. Auf einer disaggregierten Ebene lässt sich beobachten, dass der Anteil der Positionen mit steigenden Inflationsraten am gesamten Warenkorb seit Mai leicht rückläufig war (allerdings von einem sehr hohen Niveau ausgehend). Inwiefern sich dieser Trend verfestigen wird, bleibt abzuwarten. Jedenfalls haben mit Tschechien, Slowenien und Kroatien im August bereits drei Länder einen moderaten Rückgang der Teuerung berichtet.

Gleichzeitig könnten in den nächsten Monaten aber durchaus noch weitere Inflationsschübe bevorstehen. 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. So haben etwa in Ungarn per August beschlossene Erhöhungen von regulierten Preisen für Haushaltsenergie den Preisauftrieb im August um mehr als 2 Prozentpunkte erhöht.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

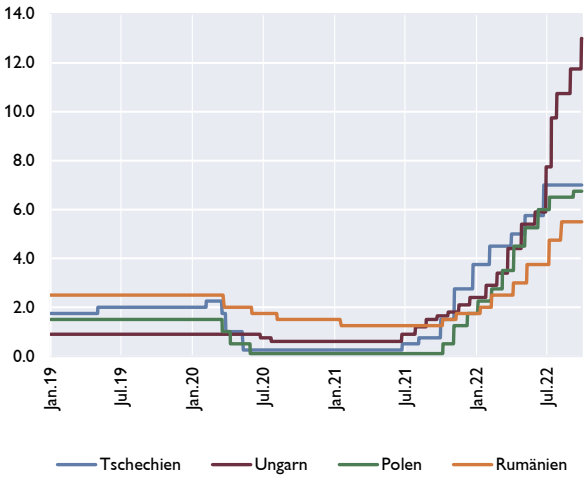
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-Mitgliedstaaten

in %



Quelle: Macrobond.

Die hohe 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 und frühzeitig zu straffen. Die Rahmenbedingungen für die Geldpolitik werden allerdings zunehmend herausfordernder, da jeder weitere Zinsschritt gegen die erwartete Konjunkturverlangsamung in den kommenden Quartalen abgewogen werden muss.

In ihren jüngsten Entscheidungen haben die rumänische und polnische Notenbank bereits weniger stark an der Zinsschraube gedreht als noch im ersten Halbjahr 2022. Die tschechische Notenbank verzichtete zuletzt ganz auf eine weitere Zinserhöhung. Sollten die hohe Inflation, der Druck auf den Devisenmärkten oder auch die erwartete weitere Straffung der Geldpolitik durch die Fed und die EZB weitere Zinsschritte notwendig machen, könnten diese in Summe möglicherweise geringer ausfallen als in der Vergangenheit.

Im Gegensatz dazu hat die ungarische Notenbank die Gangart bei den geldpolitischen Straffungen zuletzt sogar beschleunigt. Der Leitzins und der Zinssatz für einwöchige Einlagen wurden im Juni zusammengelegt und seitdem von 7,75% auf 13% angehoben. Neben den Zinserhöhungen wurden weitere Maßnahmen beschlossen, um die Interbankenliquidität zu verringern (u.a. höhere Mindestreservepflicht, Einführung einer neuen langfristigen Einlagefazilität).