EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunktur trübt sich vorerst nur in wenigen Ländern deutlich ein[4]

Heterogene Wachstumsentwicklung im zweiten Quartal mit einigen positiven Überraschungen

Erste verfügbare Zahlen zum Wirtschaftswachstum in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) im zweiten Quartal 2022 zeichnen ein heterogenes Bild der Wirtschaftsentwicklung ein halbes Jahr nach Ausbruch des Krieges in der Ukraine. Mit Polen, Lettland und Litauen berichteten drei direkte Nachbarstaaten der Ukraine im zweiten Quartal einen Rückgang der Wirtschaftsleistung. Insbesondere in Polen fiel dieser stark aus. Die Gründe dafür liegen zum Teil im Abbau bestehender Lagerbestände nach einer besonders starken Dynamik in diesem Bereich um den Jahreswechsel. Der Hauptgrund für die schwachen Werte dürfte aber die anhaltend hohe Inflation, das damit zusammenhängend nachlassende Wirtschaftsvertrauen und die andauernden Verwerfungen in den internationalen Lieferketten, sein. Diese ungünstigen externen Faktoren, die hauptsächlich auf die Auswirkungen des russischen Krieges in der Ukraine zurückzuführen sind, werden durch inländische Faktoren wie Arbeitskräftemangel verstärkt.

BIP-Wirtschaftswachstum in CESEE

Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2021q3	2021q4	2022q1	2022q2
Bulgarien	0.9	1.3	0.8	1.1
Estland	0.9	1.3	0.1	..
Kroatien	1.3	1.0	2.7	2.0
Lettland	0.5	−0.2	3.6	−1.4
Litauen	0.7	1.3	1.2	−0.4
Polen	2.6	1.8	2.5	−2.3
Rumänien	−2.9	1.0	5.1	2.1
Slowakei	0.4	0.4	0.4	0.4
Slowenien	1.3	5.2	0.7	0.9
Tschechische Rep.	1.7	0.8	0.9	0.2
Ungarn	1.1	2.2	2.1	1.1
Gesamte Region	1.0	1.5	2.4	..

Quelle: Eurostat.

Die aktuellen Zahlen zeigen aber auch eine überraschend robuste Konjunkturentwicklung in einigen anderen Ländern, etwa in Bulgarien, Kroatien, der Slowakei und Rumänien. Zum Teil ist das einer gut angelaufenen Tourismussaison geschuldet. Diese trägt zum Exportwachstum bei und dämpft damit die Auswirkungen der schwächelnden Industrie auf die Außenhandelssalden. Gleichzeitig scheint sich aber auch die Binnennachfrage vor dem Hintergrund historisch niedriger Arbeitslosenquoten, hoher Kapazitätsauslastung und hoher Finanzüberschüsse der Unternehmen unerwartet gut entwickelt zu haben.

Hochfrequente Daten zur wirtschaftlichen Aktivität signalisieren aber, dass die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft gegenüber den Auswirkungen des Krieges in der Ukraine allgemein nachlässt. Während die industrielle Dynamik zum Jahreswechsel noch vom Abarbeiten von Auftragsrückständen nach den pandemiebedingten Verwerfungen angetrieben wurde, nahm das Wachstum der Industrieproduktion seit dem Frühjahr kontinuierlich ab. Im Juni erreichte es mit 5,1% im Vorjahresvergleich den bisherigen Tiefpunkt im heurigen Jahr. Im Monatsvergleich wird seit April eine Kontraktion berichtet. 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 Juli 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.

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

Angetrieben wurde der Verfall insbesondere von schwächeren Auftragseingängen, wobei gleichzeitig auch wieder ein markanter Anstieg bei den berichteten Lieferzeiten für Inputs zu beobachten war.

Nicht nur die Industrie leidet unter den Folgen des Krieges in der Ukraine, auch das Verbrauchervertrauen geht Monat für Monat weiter zurück. Darin spiegeln sich nicht zuletzt auch die starke Teuerung und die zu erwartenden Reallohnverluste wider. Das jährliche Wachstum der Einzelhandelsumsätze halbierte sich zwischen Februar und Juni auf durchschnittlich 5%. Das entspricht dem schlechtesten Ergebnis seit Februar 2021, einer Zeit als die Pandemiebeschränkungen in vollem Umfang in Kraft waren. Im Monatsvergleich war wie bei der Industrieproduktion seit April ein Rückgang zu beobachten. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze wird zunehmend von Gütern des täglichen Bedarfs getrieben, während sich die Umsätze mit langlebigen Gütern und auch Kraftstoffen sowohl auf Monats- als auch auf Jahresbasis abschwächen. Gleichzeitig scheint der durch die Pandemie entstandene Nachholbedarf nun aufgebraucht zu sein.

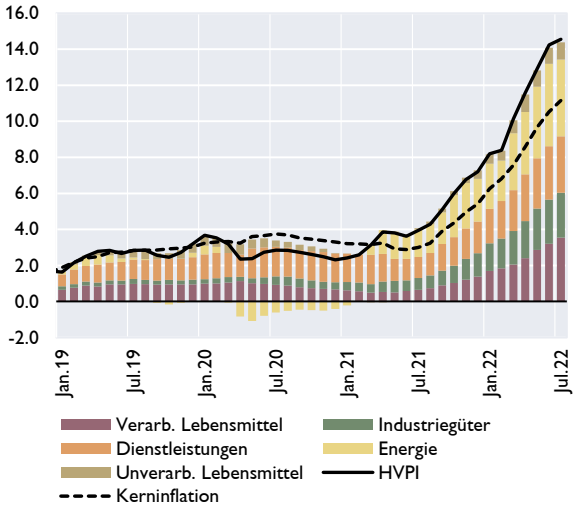
Der wirtschaftliche Ausblick für die Region verschlechtert sich damit weiter. Eingehende Daten aus anderen europäischen Ländern deuten auf eine schwächere externe Nachfrage hin. Darüber hinaus hängt die Möglichkeit einer Gasrationierung im Winter bei Ausbleiben russischer Lieferungen wie ein Damoklesschwert über der europäischen Konjunktur. Ein Gaslieferstopp würde sich aufgrund der starken wirtschaftlichen Verflechtungen in Europa zweifelsfrei auch negativ auf die Konjunktur von Ländern ohne große Abhängigkeit von russischem Gas auswirken. Auch für den Fall, dass Gas weiter fließt, ist jedenfalls mit historisch hohen Gaspreisen – und daran gekoppelt – auch Strompreisen zu rechnen, mit dementsprechenden Effekten auf die verarbeitende Industrie und die Realeinkommen der Haushalte.

Inflation steigt zuletzt etwas schwächer an als noch im ersten Halbjahr

Die Inflation stieg in den letzten Monaten unaufhaltsam weiter an. Im Juli lag die HVPI-Inflation in den CESEE EU-Mitgliedstaaten im Durchschnitt bei 14,6% und damit abermals auf einem neuen Höchststand. Gleichzeitig hat sich der Anstieg aber etwas abgeschwächt, nachdem niedrigere Weltmarktpreise bei Rohöl zu einer etwas niedrigeren Teuerung im Bereich der Energie geführt haben. Eine gewisse Stabilisierung war auch bei den Inflationsraten für Industriegüter und – in geringerem Ausmaß – bei Dienstleistungen zu beobachten. Vor diesem Hintergrund schwächte sich auch der Anstieg der Kerninflationsraten zuletzt etwas ab, wobei hier aber der Preisdruck im historischen Vergleich äußerst hoch bleibt. Auf einer disaggregierten Ebene lässt sich auch beobachten, dass der Anteil der Positionen mit steigenden Inflationsraten am gesamten Warenkorb im Juli erstmals seit langer Zeit auf breiterer Front rückläufig war (allerdings von einem sehr hohen Niveau ausgehend). Inwiefern sich dieser Trend verfestigen wird, bleibt abzuwarten. In einigen Ländern könnte die Inflationsspitze aber in den nächsten Monaten erreicht werden. Das legen nicht zuletzt auch die aktuellen Prognosen der Notenbanken der Region nahe. In Rumänien sollte die Teuerung gemessen am VPI bei 15% im dritten Quartal ihren Höhepunkt erreichen, während für Tschechien der Spitzenwert mit knapp unter 20% (VPI) im dritten und vierten Quartal erreicht werden sollte. In Polen wird die Inflation bis zum ersten Quartal 2023 weiter steigen und auf einen Spitzenwert von knapp unter 19% (VPI) klettern. Laut aktueller Prognose der Notenbank vom Juni steht die Inflationsspitze in Ungarn mit etwas über 14% (VPI) bereits im dritten Quartal bevor. Die jüngst beschlossene Erhöhung von regulierten Preisen für Haushaltsenergie (Strom und Gas) dürften den Preisauftrieb aber ab September noch einmal um bis zu 3 Prozentpunkte erhöhen.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

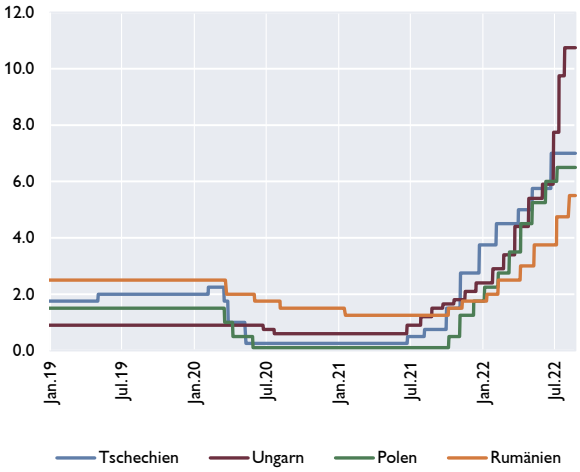
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-Mitgliedstaaten

in %



Quelle: Macrobond.

Die starke Teuerung hat die Notenbanken in Ländern mit eigenständigem Inflationsziel zu einer deutlichen geldpolitischen Reaktion veranlasst. Die polnische Notenbank hat ihren Leitzins seit Anfang Oktober 2021 von 0,1% auf derzeit 6,5% erhöht. Die tschechische Notenbank passte ihren Leitzinssatz seit Juni 2021 von 0,25% auf zuletzt 7% an. Die ungarische Notenbank erhöhte ihren Leitzins seit Juni 2021 von 0,6% auf 10,75%. Die rumänische Notenbank hat ihren Leitzins von 1,25% im Oktober 2021 auf zuletzt 5,5% erhöht.

In ihren jüngsten Entscheidungen im Sommer 2022 haben allerdings die rumänische und polnische Notenbank weniger stark an der Zinsschraube gedreht als noch im ersten Halbjahr 2022. Die tschechische Notenbank verzichtete im Juli ganz auf eine weitere Zinserhöhung. Das deutet darauf hin, dass ein Ende des Zinsanhebungszyklus in einigen Ländern näher rücken könnte. Dafür sprechen auch die umfangreichen bereits getätigten geldpolitischen Schritte sowie die zu beobachtende Abschwächung bei den Vorlaufindikatoren und der sich generell verschlechterte wirtschaftliche Ausblick. 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, dürften diese in Summe jedenfalls geringer ausfallen als in der Vergangenheit.