

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunktur schwächt sich im vierten Quartal 2022 ab⁴

Einige Länder befinden sich in einer technischen Rezession⁵, gleichzeitig könnte aber der Tiefpunkt des Wirtschaftsabschwungs auch schon erreicht sein

Der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine wirkt sich immer deutlicher auf das BIP-Wachstum in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) aus. Erste verfügbare Zahlen deuten darauf hin, dass die konjunkturelle Dynamik im vierten Quartal 2022 weiter nachließ und die CESEE-Region im Aggregat voraussichtlich einen Rückgang der Wirtschaftsleistung berichten wird. Negative Wachstumsraten (im Vergleich zum Vorquartal) wurden bisher jedenfalls aus Litauen, Polen, Tschechien und Ungarn berichtet. Tschechien und Ungarn erfüllen damit – nach einem ersten Rückgang im dritten Quartal 2022 – bereits die Kriterien für eine technische Rezession.

Wie schon im Vorquartal dürften die CESEE-Volkswirtschaften auch zum Jahresende 2022 unter einer schwachen Konsumnachfrage der Haushalte gelitten haben. Diese wird derzeit von der hohen Inflation, der straffen Geldpolitik und der generellen wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit gedämpft. Die Einzelhandelsumsätze stagnieren seit drei Monaten und die Vertrauenswerte unter den Konsumenten sind sowohl im historischen Vergleich als auch im Vergleich zu anderen Sektoren sehr schwach.

Gleichzeitig könnte mit dem vierten Quartal der Tiefpunkt des aktuellen Wirtschaftsabschwungs aber auch schon erreicht sein. Darauf deuten mehrere Faktoren hin. Erstens entwickelt sich das externe Umfeld für die CESEE-Länder besser als erwartet. In diesem Hinblick ist vor allem die Entspannung der Energiekrise zu nennen, welche sich positiv auf die Teuerung und die Handelsbilanzen auswirkt und das moderat positive Wachstum im Euroraum im vierten Quartal unterstützte. Zweitens hält die Investitionstätigkeit den schärferen Finanzierungsbedingungen vergleichsweise gut stand, wofür nicht zuletzt die zunehmenden Auszahlungen aus diversen EU-Fonds mitverantwortlich sein dürften. Letzteres spiegelt sich unter anderem in einer robusten Baukonjunktur wider. Drittens hellte sich die Stimmung in den CESEE-Ländern in den letzten Monaten etwas auf. Die Verbesserung war breit basiert und erstreckte sich mit Ausnahme der Dienstleistungen auf alle Sektoren. Vor allem bei den Konsument:innen war – ausgehend von einem extrem tiefen Niveau – eine Verbesserung zu beobachten. Zum Teil dürfte dafür die weiterhin stabile Lage auf den Arbeitsmärkten

BIP-Wirtschaftswachstum in CESEE

Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2022q1	2022q2	2022q3	2022q4
Bulgarien	0.4	0.8	0.6	0.5
Estland	0.0	-1.3	-1.8	..
Kroatien	2.8	1.5	-0.4	..
Lettland	1.8	0.0	-1.7	0.3
Litauen	0.6	0.3	0.4	-1.7
Polen	4.3	-2.3	1.0	-2.4
Rumänien	1.4	1.2	1.2	1.1
Slowakei	0.3	0.3	0.3	0.3
Slowenien	1.0	0.8	-1.3	0.8
Tschechien	0.6	0.3	-0.2	-0.3
Ungarn	1.6	0.8	-0.4	-0.4
Gesamte Region	2.3	-0.4	0.5	..

Quelle: Eurostat.

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

⁵ Man spricht von einer technischen Rezession, wenn das BIP in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen geschrumpft ist (jeweils im Vergleich zur Vorperiode).

verantwortlich sein: Trotz schwachen Wachstums liegt die durchschnittliche Arbeitslosenrate in der Region nur geringfügig über den historischen Tiefstständen von Ende 2019. Es herrscht damit de facto Vollbeschäftigung.

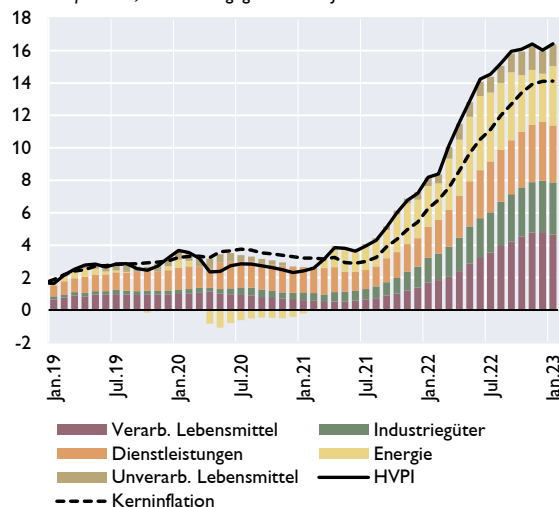
Einen gewissen Optimismus versprüht auch die Europäischen Kommission. Nach einer substanziellen Abwärtsrevision ihrer Wachstumsprognosen im Verlauf des letzten Jahres, revidierte die Kommission im Februar 2023 die Wachstumsaussichten für CESEE im heurigen Jahr das erste Mal seit Ausbruch des Kriegs in der Ukraine nach oben. Aktuell wird mit einem durchschnittlichen Wachstum von 0,9% in den CESEE EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2023 gerechnet. Das entspricht im Aggregat zwar nur einer Aufwärtsrevision um 0,1 Prozentpunkte, auf Länderebene wurden die Wachstumsprognosen allerdings in einigen Mitgliedsstaaten sehr deutlich nach oben hin angepasst (so etwa in Rumänien, der Slowakei oder Ungarn). Jedenfalls sollen alle Länder der Region das Jahr 2023 mit einem wirtschaftlichen Plus abschließen, wenngleich dieses teilweise sehr schwach ausfallen wird (etwa in Tschechien oder in den baltischen Ländern). Für 2024 erwartet die Kommission aktuell ein durchschnittliches Wachstum von 2,5%. Das entspricht einer Aufwärtsrevision um 0,2 Prozentpunkte gegenüber der Herbstprognose 2022.

Teuerung bleibt (voerst) weiter hoch

Die durchschnittliche Inflationsrate in den CESEE EU-Mitgliedstaaten stieg im Jänner 2023 auf 16,4% an. Damit kehrte die Teuerung zu ihrem November-Wert zurück, nachdem im Dezember erstmals seit eineinhalb Jahren ein leichter Rückgang der Inflation berichtet worden war. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung waren vor allem steigende Preise für Energie und innerhalb dieser Kategorie vor allem Veränderungen bei den regulierten Preisen. So wurde etwa der besonders starke Preisauftrieb in Tschechien (+2,3 Prozentpunkte gegenüber Dezember 2022) fundamental von Änderungen bei den Maßnahmen zur Bekämpfung der hohen Energiepreise bestimmt. Konkret ersetzte eine Preisobergrenze ab Jänner den bis dahin gültigen (niedrigeren) subventionierten Energiespartarif, wodurch der Inflationsbeitrag von Energie zum HVPI deutlich anstieg. Ähnliche Entwicklungen waren auch in Ungarn (Aufhebung einer Preisbremse bei Benzin im Dezember 2022) und Polen (Aufhebung von Steuererleichterungen bei Treibstoffen und Energie im Jänner 2023) zu beobachten, wo ebenso wie in Tschechien die Inflation zum Jahresbeginn anstieg. Für die CESEE-Region im Aggregat lag die um regulierte Preise bereinigte Inflationsrate mit 14,4% im Jänner 2023 nicht nur unter der allgemeinen Teuerung, sie fiel auch niedriger als im November und im Dezember 2022 aus.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

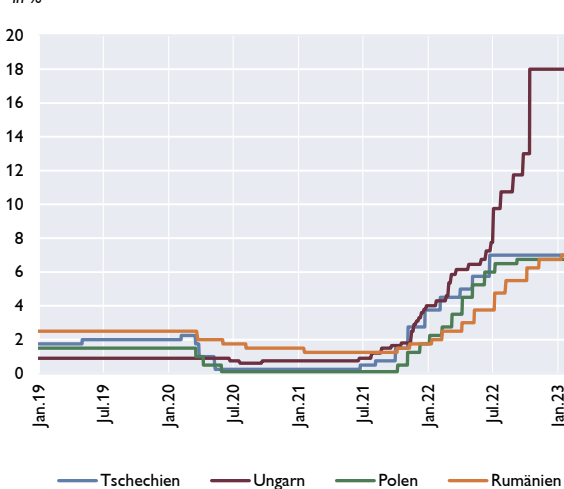
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-Mitgliedstaaten

in %



Quelle: Macrobond.

Der derzeit starke Einfluss von Energiepreisen auf die Inflationsdynamik bedeutet aber auch, dass sich die Preisentwicklung in den Kernkomponenten zuletzt etwas entspannt hat. Nach einem starken Anstieg in der zweiten Jahreshälfte 2022, stabilisierte sich die Kerninflation im Jänner 2023 bei durchschnittlich 14,1%. Auch der Anteil der Positionen mit steigenden Inflationsraten am gesamten Warenkorb sank im Jänner weiter und erreichte mit einem Wert von knapp unter 50% das niedrigste Niveau seit März 2021.

Vor dem Hintergrund der Stabilisierung der Inflation auf hohem Niveau, der einsetzenden Konjunkturabkühlung und der bereits sehr weitreichenden geldpolitischen Straffung haben die meisten Notenbanken der Region in den letzten Wochen von weiteren Zinsschritten abgesehen. So erfolgte etwa die letzte Zinsanhebung in Polen im September 2022 und die letzte Zinsanhebung in Tschechien liegt mit Juni 2022 noch weiter in der Vergangenheit. Auch die ungarische Notenbank hat nach einer starken geldpolitischen Reaktion auf einen Wertverfall des Forint seit Oktober 2022 keinen weiteren Zinsschritt mehr gesetzt. Nach einer moderaten Zinserhöhung um 25 Basispunkte auf 7% Anfang Jänner 2023 könnte der Zinsplafond auch in Rumänien erreicht worden sein. Dafür spricht unter anderem auch der unerwartet deutliche Rückgang der Inflationsrate im Jänner 2023. *Forward rate agreements* für die CESEE-Länder deuten darauf hin, dass die Märkte keine weiteren Zinserhöhungen mehr eingepreist haben. In Ungarn wird sogar eine gewisse Rückabwicklung des 500-Basispunkte-Zinsschritts vom Oktober 2022, der eine Reaktion auf den Verfall des Forint war, im Verlauf des heurigen Jahres erwartet.

Die monetären Bedingungen dürften jedenfalls in allen Ländern mit eigenständiger Geldpolitik bereits den restriktiven Bereich erreicht haben und sollten auf mittlere Sicht einen deutlich preisdämpfenden Effekt ausüben. Positiv anzumerken ist auch, dass sich die Entwicklung auf den Devisenmärkten stabilisiert hat. Das gilt nicht zuletzt für Ungarn, wo sich der Forint in den letzten Wochen deutlich von seinem Absturz im Oktober 2022 erholt hat und aktuell nur noch rund 4% unter seinem Wert von Anfang 2022 notiert.