Inflationsanstieg und der Krieg in Europa belasten die Konjunktur in CESEE

OeNB/BOFIT-Prognose für ausgewählte CESEE-Länder und Russland[3,4]

CESEE-6: Inflation und die nachlassende Auslandsnachfrage wirken als Konjunkturbremse

Die Wirtschaft der CESEE-6-Region – Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechien und Ungarn – hat sich 2021 mit einem jährlichen BIP-Wachstum von 5,5% wieder gut erholt. Die Wachstumsimpulse kamen von den florierenden Exporten und zunehmend auch von den Unternehmensinvestitionen sowie zuletzt auch vom privaten Konsum. Auch die Arbeitsmärkte der CESEE-Region profitierten von der dynamischen Entwicklung, sodass die Arbeitslosenrate auf das historisch niedrige Niveau von 2019 zurückging. Allerdings nahm das Konjunkturrisiko mit weiteren COVID-19-Infektionswellen und anhaltenden Engpässen in den internationalen Wertschöpfungs- und Lieferketten gegen Jahresende 2021 letztlich wieder zu. Zugleich zog die Inflation immer stärker an und erreichte mit 10% im März 2022 einen neuen Höchststand. Preistreibend wirkten dabei sowohl internationale Faktoren als auch binnenwirtschaftliche Faktoren. Zum einen stiegen die Energie- und Rohstoffpreise spürbar an. Zum anderen waren Nachholeffekte bei Konsumausgaben zu verzeichnen, während sich die Preise in stark von Lockdowns betroffenen Sektoren normalisierten. Hinzu kamen Anpassungen bei regulierten Preisen sowie Reibungsverluste beim Wiederhochfahren nach den Lockdowns (etwa aufgrund von kurzfristig fehlendem Personal oder Lieferengpässen). Die binnenwirtschaftlichen Effekte auf die Kerninflation fielen vor allem ab dem Jahreswechsel 2021/2022 immer stärker ins Gewicht, wobei im Jänner und Februar 2022 der wachsende Anteil der Energiekomponente durch staatliche Stützungsmaßnahmen teilweise noch abgefedert wurde. Damit sollte der Preisauftrieb bei den Ausgaben für Haushaltsenergie (und teilweise auch für Treibstoffe) gebremst werden.

Im CESEE-6-Raum reagierten die Länder, die ein Inflationsziel verfolgen, auf die anziehende Inflation mit deutlichen Zinserhöhungen, vollzogen also einen Kurswechsel gegenüber der 2020 pandemiebedingt angesagten geldpolitische Lockerung. Mit dem Beginn des Kriegs in der Ukraine war davon auszugehen, dass der starke Preisdruck deutlich länger als zunächst absehbar anhalten wird, was weitere Leitzinsanhebungen nach sich gezogen hat. Damit stehen die Leitzinsen nunmehr bei 3% in Rumänien (ein Anstieg um 125 Basispunkte gegenüber Anfang 2022), bei 4,4% in Ungarn (kumuliert +200 Basispunkte), bei 4,5% in Polen (kumuliert +275 Basispunkte) und bei 5% in Tschechien (kumuliert +125 Basispunkte).

Angesichts des Kriegs in der Ukraine und des Inflationsanstiegs seit Anfang 2022 wurde die OeNB CESEE-6 BIP-Prognose für 2022 um 1,3 Prozentpunkte auf eine Wachstumsrate von 3,2% nach unten revidiert. Für 2023 und 2024 werden nunmehr Zuwachsraten von 3,7% und 3,8% prognostiziert. Dabei dürften 2022 mit Ausnahme der Bruttoanlageinvestitionen alle BIP-Komponenten schwächer zum Wachstum beitragen. So wird vor allem nur noch mit halb so

[3] Autorin: Julia Wörz (Hauptabteilung Volkswirtschaft, Referat Zentral-, Ost- und Südosteuropa)

[4] Für die CESEE-6-Prognose konnten Daten bis zum 21.3.2022 berücksichtigt werden. Die Prognose für die CESEE-6-Region stammt von der OeNB, die Russland-Prognose wurde von der Bank of Finland in Kooperation mit der OeNB erstellt. Die Projektionen beruhen auf der Annahme eines BIP-Wachstums im Euroraum von 2,3% in den Jahren 2022 und 2023 und 1,9% in 2024 und eines durchschnittlichen Ölpreises von 100 USD in 2022 und 89 USD in 2023 (jeweils pro Barrel).

starkem Exportwachstum wie zuletzt gerechnet. Angesichts des deutlich schwächeren Importwachstums wird der negative Beitrag der Nettoexporte zur BIP-Entwicklung kleiner werden. Der Wachstumsbeitrag des privaten Konsums dürfte über den gesamten Prognosehorizont hinweg robust bleiben, während der Beitrag der Bruttoanlageinvestitionen mit dem verstärkten Zufluss von EU-Fördermitteln 2023 deutlich anziehen sollte.

Die vorliegende Prognose ist mit einer außergewöhnlich hohen Unsicherheit behaftet, wobei das politische und ökonomische Abwärtsrisiko dominiert. Zum Prognoserisiko zählen der weitere Inflationsverlauf (und diesbezügliche Zweitrundeneffekte einer langanhaltenden Hochinflationsphase), die Entwicklungen in der Ukraine, die Entwicklung der Sanktionen gegen Russland, Lieferunterbrechungen und weitere COVID-19-Infektionswellen. Abgesehen von den geopolitischen Entwicklungen gibt es auch in der Region selbst politische Unsicherheitsfaktoren. Der Streit mit der EU über die EU-Konformität bestimmter nationaler gesetzlicher Bestimmungen Ungarns und Polens bedeutet, dass mit der Auszahlung der EU-Fördermittel nicht unbedingt fix gerechnet werden kann. Ferner ist davon auszugehen, dass das Klimarisiko nicht erst langfristig schlagend wird. Extreme Wetterereignisse wie Überflutungen oder Dürreperioden haben nämlich gezeigt, wie anfällig die Wirtschaft auch in gemäßigteren Klimazonen gegenüber Naturkatastrophen ist.

OeNB/BOFIT-Konjunkturprognose für den Zeitraum 2022 bis 2024 im Vergleich zur IWF-Prognose

	Eurostat/ Rosstat	OeNB/BOFIT-Prognose, April 2022			IWF-Prognose, April 2022		
	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
	Wachstumsrate gegenüber Vorjahr in %						
CESEE-6	5.5	3.2	3.7	3.8	3.1	3.4	3.5
Bulgarien	3.8	2.9	3.5	3.2	3.2	4.5	4.2
Kroatien	10.0	2.4	3.7	3.5	2.7	4.0	3.0
Tschechien	3.3	0.7	3.5	3.7	2.3	4.2	3.6
Ungarn	7.1	3.4	3.0	3.3	3.7	3.6	3.7
Polen	5.6	4.5	4.1	4.1	3.7	2.9	3.2
Rumänien	5.8	2.5	3.3	3.5	2.2	3.4	3.8
Russland	4.7	−10.0	0.0	-	−8.5	−2.3	1.5

Quelle: Weltwirtschaftsprognose des IWF vom April 2022, Eurostat, Rosstat, OeNB-BOFIT-Prognose.

Der Angriff auf die Ukraine stellt für die russische Wirtschaft eine starke Belastung dar

Russlands Krieg mit der Ukraine hat die russische Wirtschaft stark getroffen. Angesichts der unsicheren Situation in Russland, den verstärkten Wirtschafts- und Handelssanktionen der westlichen Welt gegen Russland und der russischen Gegenmaßnahmen ist davon auszugehen, dass das russische BIP 2022 um etwa 10 % schrumpfen wird und danach auf dem vor einem Jahrzehnt (d. h., vor der Annexion der Krim und den daraufhin verhängten Russland-Sanktionen) verzeichneten Niveau verharren dürfte. Die höheren Inflationswerte werden den Haushaltskonsum drücken, und auch die Anlageinvestitionen werden in Mitleidenschaft gezogen werden. Die Inflation könnte in Russland im Jahr 2022 auf Werte im Bereich von 20 % oder mehr hinaufklettern. Unternehmensseitig dürften sich die Probleme wie in früheren Rezessionen eher in Form von Realeinkommensverlusten niederschlagen als in Form von Jobverlusten. Trotzdem ist mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Die Anlageinvestitionen dürften auf Werte zurückfallen, die zuletzt vor eineinhalb Jahrzehnten verzeichnet wurden. In der Privatwirtschaft

müssen ausländische und inländische Firmen gleichermaßen unter außerordentlich instabilen Bedingungen mit ungewissen Aussichten agieren.

Russlands Importe dürften sich halbieren und auf ein Niveau zurückgehen, das an die Mitte der 2000er-Jahre erinnert. Das russische Exportvolumen wird schrumpfen, da insbesondere die EU-Staaten ihre Energieimporte aus Russland drosseln. Während Russland wahrscheinlich einen nennenswerten Teil der Ölexporte auf andere Märkte umleiten kann, sind vor allem die Gasexporte weitgehend pipelinegebunden.

Der Rubel-Wechselkurs dürfte im Rahmen des Prognosehorizonts auf dem derzeitigen Niveau bleiben. Die Zentralbank kann den Wechselkurs nicht durch Rubelankäufe auf den Devisenmärkten stützen, weil die EU und die USA Transaktionen mit der russischen Zentralbank untersagt haben. Die Auslandszahlungen werden aber trotzdem gedeckt sein, weil Firmen neuerdings 80 % ihrer in Fremdwährung denominierten Exporterlöse in Rubel konvertieren müssen und weil die Importe stark nachgegeben haben. Hohe Exportpreise und schrumpfende Importe werden den russischen Leistungsbilanzüberschuss (2021 bereits knapp 7 % des BIP) weiter in die Höhe treiben.

Das Prognoserisiko ist überaus hoch und fällt in erster Linie in den Bereich der Abwärtsrisiken. Die Weltwirtschaft und auch die Ölpreise könnten sich anders als prognostiziert entwickeln. Der Krieg, den Russland begonnen hat, könnte eine unerwartete Wendung nehmen. Die internationalen Wirtschafts- und Handelssanktionen gegen Russland sowie die Gegensanktionen Russlands könnten eskalieren und die russischen Exporte und Importe noch stärker in Mitleidenschaft ziehen. Der Effekt der Liefer- und Logistikschwierigkeiten auf die Produktion in Russland und auf die russischen Importe könnte überraschend stark ausfallen. Die Inflation könnte in Russland stärker als erwartet anziehen und länger als erwartet hoch bleiben, was vor allem die private Kaufkraft weiter schwächen würde. Schließlich könnten die privatwirtschaftlichen Anlageinvestitionen stark zurückgehen, wenn etwa große Firmen ihren Aufträgen nicht mehr nachkommen können.