EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Robuste Konjunktur bei gleichzeitig deutlich steigenden Preisen[3]

Konjunkturelle Erholung setzt sich im zweiten Quartal fort

Die Konjunkturerholung in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) hat sich im zweiten Quartal 2021 fortgesetzt. Die Wirtschaftsleistung der Region nahm im Durchschnitt um 1,8% (im Vergleich zum Vorquartal) zu und wuchs damit etwas schneller als noch im ersten Quartal (1,4%). Eine besonders starke Dynamik wurde vor allem aus den baltischen Ländern, daneben aber auch aus Polen, Rumänien und Ungarn berichtet.

BIP-Wirtschaftswachstum in CESEE

Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2020q3	2020q4	2021q1	2021q2
Bulgarien	4.3	2.2	2.5	0.6
Estland	2.4	2.6	3.9	4.3
Kroatien	8.2	2.7	5.4	−0.2
Lettland	6.8	1.0	−1.6	4.4
Litauen	6.1	−0.3	2.2	1.0
Polen	7.9	−0.7	1.3	2.1
Rumänien	5.6	4.8	2.5	1.7
Slowakei	11.6	0.2	−1.4	2.0
Slowenien	12.2	−1.0	1.5	1.9
Tschechische Rep.	6.9	0.6	−0.4	1.0
Ungarn	11.0	1.3	2.0	2.7
Gesamte Region	**7.6**	**1.1**	**1.4**	**1.8**

Quelle: Eurostat.

Die wirtschaftliche Entwicklung wurde weiterhin stark von der robusten internationalen Nachfrage und dem boomenden Exportgeschäft getrieben. Aufgrund der anziehenden Binnennachfrage nahm aber auch die Importtätigkeit deutlich zu, womit der Außenbeitrag zum BIP-Wachstum im Durchschnitt leicht negativ ausfiel. Innerhalb der Binnennachfrage entwickelte sich im zweiten Quartal erstmals seit Ausbruch der Pandemie der private Konsum sehr positiv was unter anderem die erfolgten Geschäftsöffnungen, ein stärkeres Wirtschaftsvertrauen, eine schrittweise Erholung der Arbeitsmärkte und eine anziehende Kreditvergabe an Haushalte widerspiegelte.

Die derzeitige konjunkturelle Dynamik wird auch von den jüngsten Prognoserechnungen unterstrichen. Das erwartete Wirtschaftswachstum für das laufende Jahr wurde in den letzten Monaten deutlich nach oben revidiert: Nachdem im April noch mit einer durchschnittlichen Zunahme der Wirtschaftsleistung um rund 4% im Jahr 2021 gerechnet wurde, stieg dieser Wert bis zum September auf rund 5,5% an. Die Prognosen für 2022 blieben im Vergleich dazu weitestgehend stabil und stehen im Durchschnitt bei knapp 5%.

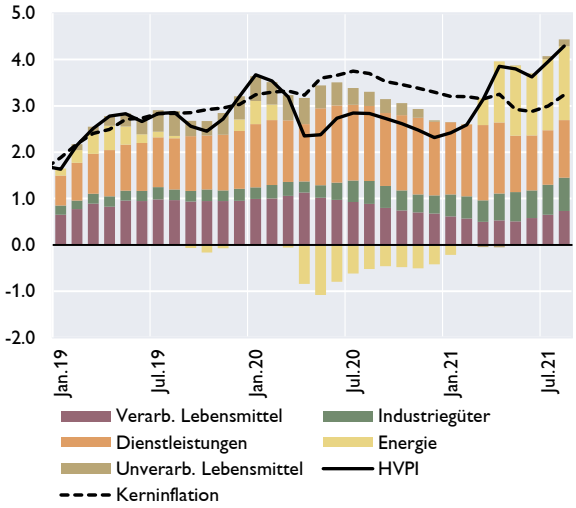
Inflation steigt auf den höchsten Wert seit 2012

Die Teuerung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten stieg seit Jahresbeginn deutlich an und erreichte im August 2021 mit durchschnittlich 4,3% den höchsten Wert seit neun Jahren. Auf Länderebene wurden für Estland, Litauen und Polen Inflationsraten von 5% berichtet, der Preisauftrieb in Ungarn war mit 4,9% nur unwesentlich geringer. Die mit Abstand niedrigste Inflation wies Slowenien mit 2,1% aus.

[3] Autor: Josef Schreiner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

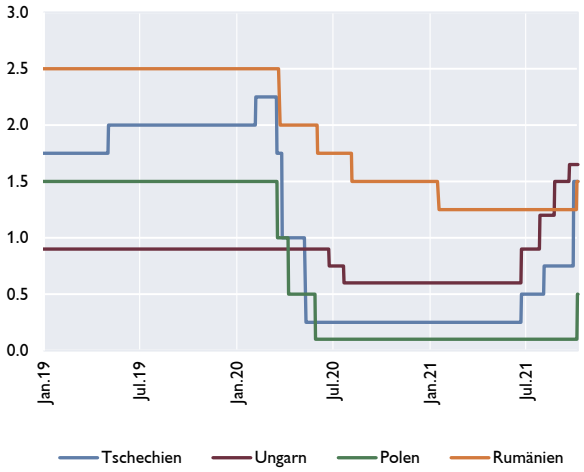
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-Mitgliedstaaten

in %



Quelle: Macrobond.

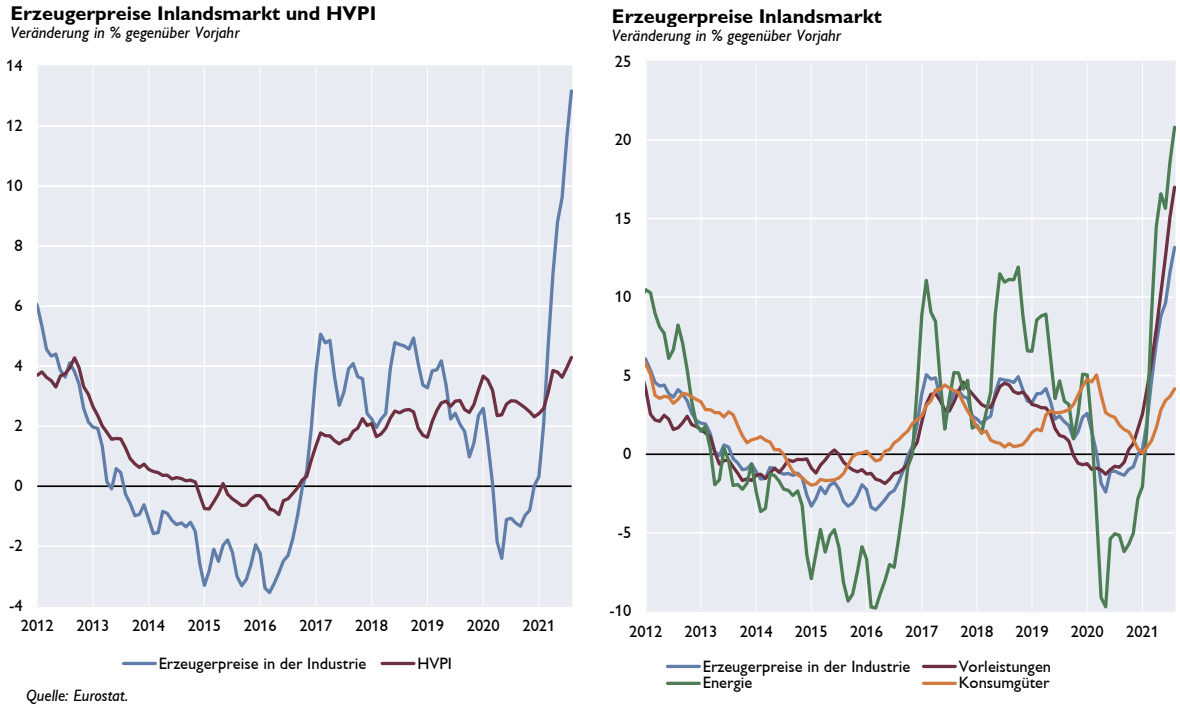
Vor diesem Hintergrund haben die ungarische und die tschechische Notenbank ihren Leitzins bereits deutlich erhöht, in Ungarn von 0,6% im Juni auf 1,65% Anfang Oktober2021 und in der Tschechischen Republik von 0,25% im Juni auf 1,5% Anfang Oktober 2021. Die tschechische Notenbank brach mit ihrer jüngsten Erhöhung um 75 Basispunkte am 30. September 2021 sogar mit ihrer seit Einführung des Inflationsziels im Jahr 1997 geübten Praxis von schrittweisen Zinserhöhungen um jeweils nur 25 Basispunkte. Zuletzt leiteten auch die rumänische und die polnische Notenbank eine Straffung ihrer Geldpolitik ein und erhöhten ihren Leitzinssatz Anfang Oktober 2021 um 25 Basispunkte auf 1,5% bzw. um 40 Basispunkte auf 0,5%. Darüber hinaus wurden die Inflationsprognosen in den letzten Monaten nach oben angepasst bzw. die starken Aufwärtsrisiken für bestehende Prognosen unterstrichen. Tatsächlich liegen die Inflationsraten derzeit in allen vier Ländern derzeit über der Bandbreite für das jeweilige Inflationsziel und eine Rückkehr zum Zielwert wird nicht vor (meist Mitte) 2022 erwartet.

Die Gründe für den zuletzt besonders hohen Preisdruck sind vielfältig, zuallererst aber in internationalen Entwicklungen, insbesondere in der Entwicklung der Energiepreise zu finden. Der Beitrag von Energie zum HVPI nahm in den letzten Monaten stark zu und erhöht seit Februar 2021 die allgemeine Preisdynamik. Im August 2021 war mehr als ein Drittel der gesamten Teuerung der Energiekomponente zuzuordnen. Neben Basiseffekten war dafür auch ein genuiner Preisanstieg verantwortlich: So zogen etwa die Rohölpreise nach dem pandemiebedingten Verfall in den letzten Monaten deutlich an und der Preis für ein Barrel der Sorte Brent lag Ende September 2021 um 80% über dem Jahresdurchschnitt von 2020. Die globale wirtschaftliche Erholung und der damit einhergehende Nachfrageüberhang zeigen sich aber auch auf anderen Rohstoffmärkten. So stieg etwa der HWWI-Rohstoffpreisindex (exklusive Energie) im August 2021 um rund 40% im Jahresvergleich.

Der internationale Preisdruck schlägt zunehmend auf die heimischen Produzentenpreise durch, welche noch zusätzlich durch Engpässe in der Produktion gewisser Vorleistungsgüter (z.B. Halbleiter), knappe internationale Transportkapazitäten und eine höhere Nachfrage in bestimmten Branchen befeuert werden. Auch die noch nicht vollständig wiederhergestellten internationalen Wertschöpfungsketten tragen zur Teuerung bei: So belegen Umfragen unter Einkaufsmanagern, dass längere Lieferzeiten für Vorleistungen und Rückstaus bei abzuarbeitenden Aufträgen mit höheren Preisen einhergehen. Im August 2021 nahmen die Erzeugerpreise deshalb

auch bereits um 13,2% im regionalen Durchschnitt zu. Das entspricht dem höchsten Zuwachs seit mehr als 20 Jahren. Innerhalb des Erzeugerpreisindex wiesen die Vorleistungs- und die Energiekomponente die stärkste Preisdynamik auf (+17% bzw. +20,8% im August 2021 im regionalen Durchschnitt). Die Inflationsrate der eng mit den Konsumentenpreisen verbundenen Erzeugerpreise für Konsumgüter hinkt dieser Entwicklung noch merklich hinterher, beschleunigte sich in den letzten Monaten aber ebenfalls (+4,2% im August 2021).

Indikatoren der vorgelagerten Preiskette in den CESEE EU-Mitgliedstaaten



Quelle: Eurostat.

Verwerfungen in den vorgelagerten Preisketten dürften zusammen mit Wechselkurseffekten mitunter auch für die hohe Kerninflation (HVPI exklusive der besonders volatilen Preise für Energie und unverarbeitete Lebensmittel) verantwortlich sein. Diese stieg seit dem Jahreswechsel konstant um im August 2021 bei durchschnittlich 3,4% zu liegen zu kommen. Der binnenwirtschaftliche Preisdruck wurde zuletzt vom Wiederhochfahren vieler Wirtschaftsbereiche nach den Lockdowns in der ersten Jahreshälfte, der damit zusammenhängenden aufgestauten Nachfrage sowie von gewissen Reibungsverlusten, etwa aufgrund eines Mangels an kurzfristig verfügbarem Personal, angetrieben. Viele dieser Faktoren sollten aber nur temporär wirksam sein und tatsächlich ist etwa der Inflationsbeitrag von Dienstleistungen in den letzten Monaten in mehreren Ländern bereits wieder etwas zurückgegangen. Gleichzeitig dürfte die Wechselkursstabilisierung bzw. verhaltene Aufwertung vor dem Hintergrund der eingeleiteten Straffung der Geldpolitik in den nächsten Monaten einen gewissen dämpfenden Effekt auf die Kerninflation ausüben.

Das Lohnwachstum in den CESEE EU-Mitgliedstaaten hat sich nach einem seit 2018 anhaltenden Abwärtstrend und einem Tiefpunkt Mitte 2020 seit dem Jahresbeginn erholt. Im zweiten Quartal lag das Wachstum der durchschnittlichen Bruttolöhne und -gehälter in der Region zwischen 6% und 8% (je nach verwendetem Indikator). Darin spiegelt sich einerseits ein gewisser Basiseffekt wider, andererseits legen aber Umfragen auch nahe, dass sich vor allem in der Bauwirtschaft und in der Industrie wieder ein stärkerer Arbeitskräftemangel auftut. Inwiefern sich der zunehmende Lohndruck über steigende Lohnstückkosten in das allgemeine Preisgefüge übersetzen wird, ist zurzeit noch schwer abzuschätzen, da eine Vielzahl von pandemie- und

rezessionsbedingten statistischen Verzerrungen den Informationsgehalt derzeit verfügbarer Zahlen deutlich mindert. Darüber hinaus war bereits seit der globalen Finanzkrise nur ein vergleichsweise schwacher statistischer Zusammenhang zwischen Lohnstückkosten- und Preiswachstum zu erkennen, wobei sich dieser Zusammenhang in den Jahren vor der Pandemie wieder etwas verstärkt hatte.