EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Schwache wirtschaftliche Dynamik unterstützt Disinflation[6]

Wirtschaftsleistung nimmt im zweiten Quartal um 0,5% ab

Die Wirtschaftsleistung in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) nahm im zweiten Quartal 2023 im Durchschnitt um 0,5% im Vergleich zum Vorquartal ab. Die in den letzten Quartalen zu beobachtende Volatilität bei gleichzeitig schwacher Grunddynamik beim Wirtschaftswachstum setzte sich damit fort. Vor allem in Polen fiel das Wachstum deutlich schwächer als noch zu Jahresbeginn aus. Ungarn und Estland befinden sich bereits seit vier Quartalen in der Rezession. Gleichzeitig dürfte Tschechien im zweiten Quartal den Weg aus der Rezession herausgefunden haben und Kroatien, Rumänien und Slowenien berichteten stabile und vergleichsweise gute Wachstumszahlen.

BIP-Wirtschaftswachstum in CESEE

Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2022q3	2022q4	2023q1	2023q2
Bulgarien	0.5	0.5	0.4	0.4
Estland	−0.7	−1.4	−0.7	−0.2
Kroatien	−0.5	0.5	1.3	1.1
Lettland	−1.3	1.1	0.5	−0.3
Litauen	0.7	−0.5	−2.1	2.9
Polen	1.2	−2.0	1.6	−2.2
Rumänien	0.4	0.9	0.5	0.9
Slowakei	0.4	0.3	0.3	0.4
Slowenien	−1.3	0.8	0.7	1.4
Tschechien	−0.2	−0.4	0.0	0.1
Ungarn	−1.0	−0.6	−0.4	−0.3
Gesamte Region	**0.4**	**−0.6**	**0.7**	**−0.5**

Quelle: Eurostat.

Die Konjunktur ruhte zuletzt vor allem auf dem positiven Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft und auf den Investitionen. Ersterer wurde von der sehr schwachen Importnachfrage – bei gleichzeitig oft auch moderat rückläufigen Exporten – angetrieben. Die Investitionen profitierten unter anderem von noch bis Ende 2023 möglichen Auszahlungen aus dem abgelaufenen EU-Finanzrahmen sowie von der Ausschüttung von Mitteln aus dem europäischen Wiederaufbaufonds (NGEU). Negativ auf das Wachstum wirkten sich hingegen der anhaltend schwache Konsum sowie der starke Lagerabbau aus.

Für die zweite Hälfte des Jahres 2023 ist mit weiterhin hohen Auszahlungen aus EU-Mitteln und einer damit verbundenen robusten Investitionstätigkeit sowie mit einer von höheren Realeinkommen getriebenen Erholung beim Konsum zu rechnen. Gleichzeitig könnte sich aber das allgemein verhaltene Wachstum in Europa, insbesondere in der für die CESEE-Region zentralen deutschen Volkswirtschaft, negativ auf den Außenbeitrag zum BIP auswirken. Die Produktion in der stark exportorientierten Industrie der CESEE-Region ist bereits seit Jänner rückläufig (–2,2% im regionalen Durchschnitt im Juni). Die für Tschechien und Polen verfügbaren Einkaufsmanagerindizes liegen deutlich unter der eine Expansion anzeigenden Schwelle von 50 Punkten und spiegeln nicht zuletzt die Schwäche bei den Auftragseingängen – sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland – wider. Alles in allem dürfte die Wirtschaftsleistung damit im dritten Quartal in der Region gedämpft bleiben und die erwartete Erholung in der zweiten Jahreshälfte könnte sich als eher schleppend erweisen.

Inflation weiter rückläufig; Zinswende wird eingeleitet

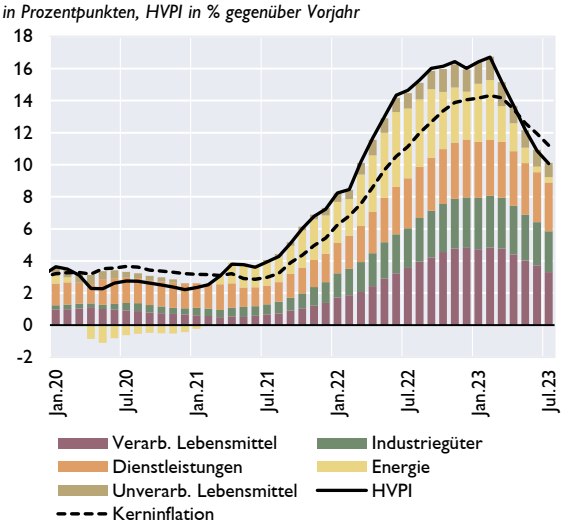
Die durchschnittliche Inflationsrate in den CESEE EU-Mitgliedstaaten sank im Juli 2023 auf 10,1% und erreichte damit den niedrigsten Wert seit Februar 2022. Zu Jahresbeginn hatte sie noch bei über 16% gelegen. Die beobachtete Abwärtsbewegung war stark von einem positiven

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

Basiseffekt beeinflusst, welcher für einen breit basierten Rückgang des Preisdrucks sorgte. So ging im Juli 2023 etwa auch die Kerninflation merklich zurück (auf durchschnittlich 11,2%) und der Anteil von Positionen mit steigenden Inflationsraten am gesamten Warenkorb sank auf nur noch 22% (von mehr als 50% Anfang 2023). Die Disinflation in der Region hat sich allerdings zuletzt etwas verlangsamt, vor allem weil Energieträger wieder teurer wurden.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

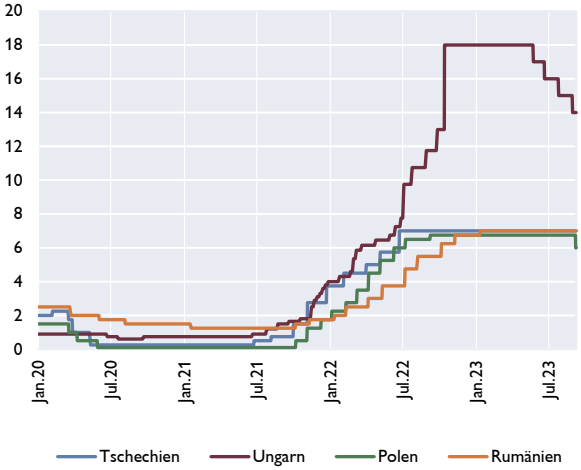
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-Mitgliedstaaten

in %



Quelle: Macrobond.

Trotzdem ist mit weiter fallenden Teuerungsraten in der Region zu rechnen. Der konjunkturelle Nachfragedruck auf die Preise hat sich bereits deutlich abgeschwächt und die Inflationserwartungen tragen zu einer stärker restriktiven Wirkung der Geldpolitik bei. Laut Europäischer Kommission sind die Preiserwartungen bei den Konsumenten derzeit auf einem deutlich niedrigeren Niveau als vor Ausbruch der COVID-19-Pandemie und dem damit einhergehenden Beginn der aktuellen Inflationswelle. Ein weiteres Argument ist die Entspannung im Bereich der Erzeugerpreise. Die Erzeugerpreisinflation betrug im Juli 2023 durchschnittlich nur noch 1%; die Preise für Zwischenprodukte waren über die letzten drei Monate sogar rückläufig. Dies bestätigt das Abklingen der externen Angebotsschocks und eine generelle Verringerung des vorgelagerten Kostendrucks.

Vor diesem Hintergrund gehören die CESEE-Länder zu denjenigen Ländern, die bereits damit begonnen haben, erste Zinserhöhungen wieder rückgängig zu machen. Die ungarische Notenbank senkte ihren effektiven Leitzinssatz seit Mai in vier Schritten von 18% auf zuletzt 14%. Der Zinssatz wurde im Oktober 2022 unter anderem als Reaktion auf die Schwäche des Forints um 500 Basispunkte angehoben. Eine Verbesserung des Risikoumfelds und der Leistungsbilanz und eine damit einhergehende Stabilisierung des Forints dürften folgerichtig auch die jüngsten Zinssenkungen mitmotiviert haben.

Auch die polnische Notenbank senkte Anfang September ihren Leitzinssatz – für viele Marktteilnehmer überraschend stark – um 75 Basispunkte auf 6%. Zum Teil dürfte dafür der unerwartet schwache Nachfragedruck verantwortlich sein, der eine schnellere Rückkehr zum Inflationsziel ermöglichen könnte. Der polnische Złoti reagierte mit einer merklichen Abschwächung und verlor in den ersten Tagen nach der Entscheidung rund 3% an Wert gegenüber dem Euro.

Der rumänische Leu entwickelte sich in den letzten Monaten weitgehend stabil wobei sich dabei negative Faktoren für die Währungsentwicklung wie das hohe Leistungsbilanzdefizit oder das nur langsame Vorankommen der Haushaltskonsolidierung und positive Faktoren wie das ungebrochene Interesse internationaler Investoren an rumänischen Staatsanleihen die Waage hielten.

Die tschechische Krone wertete im Jahresverlauf leicht ab und büßte in etwa 4% an Wert gegenüber dem Euro innerhalb der letzten fünf Monate ein. Zum Teil dürfte dazu auch das offizielle Ende der Fremdwährungsinterventionen der tschechischen Notenbank im August 2023 beigetragen haben.