

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Tiefe Rezession im zweiten Quartal³

Q2 bringt stärksten Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität seit Beginn der Transformation

Die Wirtschaftsleistung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten nahm im zweiten Quartal 2020 – also auf dem Höhepunkt der Lockdown-Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Krise – stark ab. Erste verfügbare Zahlen zur BIP-Entwicklung deuten darauf hin, dass die Wirtschaft im regionalen Durchschnitt um rund 10% (im Vergleich zum Vorquartal) geschrumpft ist. Das stellt die stärkste Rezession seit Beginn des Transformationsprozesses dar. Gleichzeitig war der Wirtschaftseinbruch – mit einigen wenigen Ausnahmen – im europäischen Kontext betrachtet vergleichsweise etwas moderater: Im Euroraum nahm die Wirtschaftsleistung um durchschnittlich 12,1% ab. Die CESEE Staaten konnten im Frühjahr eine krisenhafte Entwicklung im Gesundheitswesen (vergleichbar etwa mit Italien oder Spanien) verhindern und bereits im Mai damit beginnen, erste Einschränkungen des öffentlichen und des Wirtschaftslebens wieder zu lockern. Das könnte die besseren Wachstumszahlen zum Teil erklären. Weiters gibt es Indizien, dass sich der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte in manchen Ländern besser als erwartet entwickelt haben könnte. So hat etwa der Überschuss in der polnischen Handelsbilanz im zweiten Quartal vor dem Hintergrund einer stark rückläufigen Importtätigkeit im Jahresvergleich zugenommen.

BIP-Wirtschaftswachstum in CESEE

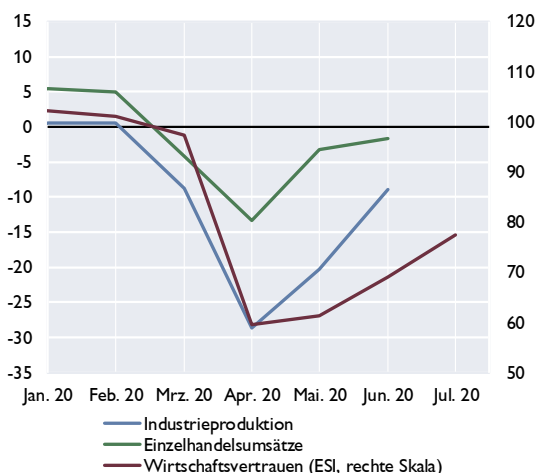
Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2019q3	2019q4	2020q1	2020q2
Bulgarien	0.7	0.8	0.3	-9.8
Estland	1.2	0.9	-3.7	..
Kroatien	0.6	0.3	-1.2	..
Lettland	0.6	0.1	-2.9	-7.5
Litauen	0.8	1.1	-0.3	-5.1
Polen	1.2	0.2	-0.4	-8.9
Rumänien	0.5	1.2	0.3	-12.3
Slowakei	0.4	0.6	-5.2	-8.3
Slowenien	0.8	0.4	-4.5	..
Tschechische Rep.	0.4	0.5	-3.4	-8.4
Ungarn	1.1	1.0	-0.4	-14.5
Gesamte Region	0.8	0.6	-1.1	..

Quelle: Eurostat.

Vorlauf- und Vertrauensindikatoren in CESEE

Jährliche Veränderung in % bzw. in Punkten



Quelle: Eurostat.

Höhepunkt der Rezession könnte bereits überwunden sein

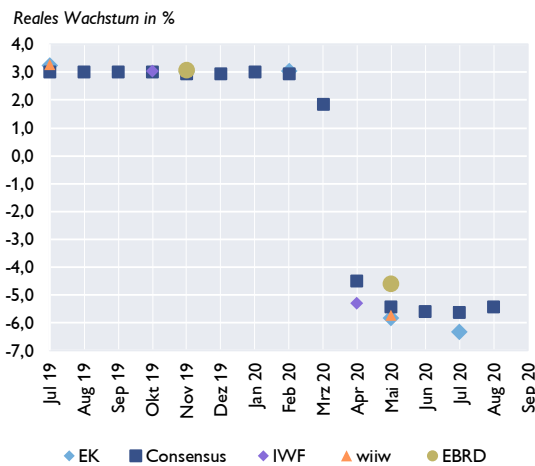
Darüber hinaus deuten die aktuellen Vertrauens- und Vorlaufindikatoren darauf hin, dass der Höhepunkt der Rezession bereits im April überschritten worden sein könnte. Die Umsätze im Einzelhandel fielen im Juni 2020 im Durchschnitt nur noch um 1,6%, nachdem sie im April noch um 13,3% zurückgegangen waren. Ähnlich die Entwicklung bei der Industrieproduktion: Einem Rückgang um 28,6% im April steht ein Rückgang um 8,9% im Juni gegenüber. Etwas verhaltener war die Dynamik beim Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission, der trotz eines klaren Aufwärtstrends in den letzten Monaten im Juli immer noch nur bei durchschnittlich 77,4

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

Punkten lag (bei einem langjährigen Durchschnitt von 100). Besser stellt sich die Lage allerdings bei anderen Vertrauensindikatoren dar: Die auf Umfragen im verarbeitenden Gewerbe basierenden Einkaufsmanagerindizes (welche dadurch die Stimmungslage bei Haushalten und im Dienstleistungssektor nicht abbilden) lagen für Polen und Ungarn im Juli bereits wieder über der eine wirtschaftliche Expansion anzeigenden Marke von 50 Punkten. Auch in der Tschechischen Republik war eine deutliche Verbesserung zu beobachten, der Index stieg aber bis Juli nicht über 47 Punkte.

Die zuletzt etwas positiver verlaufende Entwicklung bei den Vorlaufindikatoren und die teils besser als erwartet ausgefallenen Wachstumswahlen für das zweite Quartal haben bereits ihren Niederschlag in den Prognosen für 2020 gefunden. Nach dem starken und umfassenden Einbruch im April stabilisierten sich die Wachstumsprognosen in den letzten Monaten bei einem Minus von rund -6%. Der aktuelle Consensus Forecast von August hat sich allerdings bereits etwas verbessert und tendiert in Richtung -5,5% für die CESEE EU-Mitgliedstaaten im Durchschnitt. Nach dem starken Rückgang im heurigen Jahr sollten die CESEE-Volkswirtschaften im Jahr 2021 wieder deutlich wachsen. Aktuell wird von den meisten Prognoseinstituten ein Plus von etwa 4,5% bis 5% erwartet.

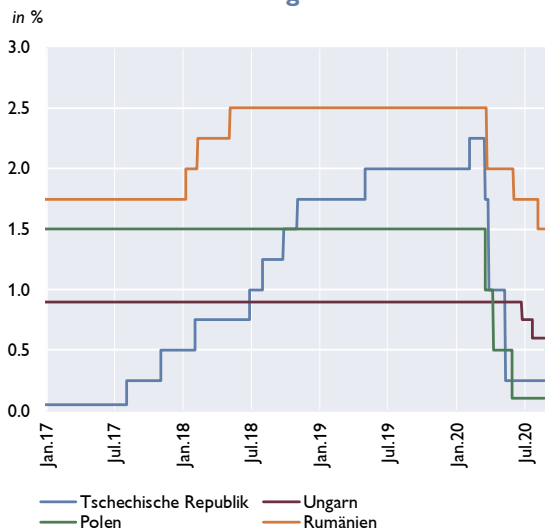
CESEE EU-MS: Entwicklung der Wachstumsprognosen für 2020



Quelle: EK, EBRD, Consensus Economics, EZB, IWF, wiiw.

Weitreichende geld- und fiskalpolitische Reaktion auf den wirtschaftlichen Abschwung

Leitzinsentwicklung in CESEE EU-MS



Quelle: Macrobond.

Die Geldpolitik in den CESEE-Ländern hat schnell und umfassend auf die veränderte wirtschaftliche Lage reagiert. Während die geldpolitischen Beschlüsse der EZB zu einer Lockerung der monetären Bedingungen in den dem Euroraum angehörenden CESEE-Staaten geführt haben, haben die meisten Länder mit eigenständiger Geldpolitik an der Zinsschraube gedreht. So hat die Tschechische Notenbank ihren Leitzins in drei Schritten von 2,25% auf 0,25%, die polnische Notenbank ihren Leitzins in drei Schritten von 1,5% auf 0,1%, die ungarische Notenbank in zwei Schritten von 0,9% auf 0,6% und die rumänische Notenbank ihren Leitzins in drei Schritten von 2,5% auf 1,5% gesenkt.

Viele Notenbanken begannen damit Staatsanleihen ihrer Länder aufzukaufen (z.B. in Kroatien, Ungarn, Polen und Rumänien). Um den Bankensektor mit ausreichend Liquidität zu versorgen, wurden in mehreren Ländern unter anderem die Mindestreservepflichten angepasst sowie längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und/oder zusätzliche Swaplinien aufgelegt. In diesem Hinblick ist die im April erreichte Einigung zwischen der kroatischen und der bulgarischen Notenbank auf der einen Seite und der EZB auf der anderen Seite über vorsorgliche Swap-

Fazilitäten im Ausmaß von je 2 Mrd EUR zur Sicherstellung der Versorgung der jeweiligen Bankensektoren mit ausreichend Euro-Liquidität zu nennen. Anfang Juni einigten sich die rumänische Notenbank und die EZB über eine Repo-Linie im Ausmaß von 4,5 Mrd EUR. Schließlich kam am 23. Juli noch eine Repo-Linie mit der ungarischen Notenbank im Ausmaß von 4 Mrd EUR dazu. In mehreren Ländern wurden darüber hinaus Kreditrückzahlungsmoratorien eingeräumt und/oder das für den Bankensektor geltende makroprudenzielle Regulatorium gelockert, etwa in Bezug auf die Höhe und geplante Anpassungen beim antizyklischen Kapitalpuffer (z.B. in Bulgarien, Litauen, der Slowakei und der Tschechischen Republik) oder bei kreditnehmerorientierten Belehnungs- und Schuldendienstfähigkeitsvorgaben (z.B. in Lettland, Slowenien und der Tschechischen Republik). Die kroatische Notenbank intervenierte an den Devisenmärkten, um dem Abwertungsdruck auf die kroatische Kuna entgegenzuwirken.

Die CESEE-Länder legten umfangreiche fiskalpolitische Hilfspakete zur Stützung der Konjunktur auf. Abhängig von der individuellen Lage und vom verfügbaren fiskalischen Spielraum erreichen diese eine Größe zwischen ungefähr 2% des BIP in Bulgarien und 20% des BIP in der Tschechischen Republik. Diese Werte enthalten neben direkten Zahlungen auch indirekte Stützungsmaßnahmen wie Garantien oder Stundungen, wodurch der tatsächliche Umfang des fiskalpolitischen Impulses zum Teil von der Ausnutzung der zur Verfügung stehenden Hilfsmaßnahmen abhängen wird. Die CESEE EU-Mitgliedstaaten werden darüber hinaus auch überdurchschnittlich vom geplanten Europäischen Aufbauplan sowie von Auszahlungen aus dem kommenden mehrjährigen Finanzrahmen 2021-2027 profitieren. Zusammen werden sich die jährlich aus diesen beiden Titeln zur Verfügung stehenden Mittel auf geschätzt zwischen 2% des BIP in der Tschechischen Republik und über 5% des BIP in Lettland, Litauen, Ungarn und Bulgarien belaufen (dies inkludiert direkte Zahlungen, Garantien, Kredite und Rabatte).

Nichtsdestotrotz dürften sich die expansiven Fiskalmaßnahmen zur Abfederung des Wirtschaftseinbruchs in einem deutlichen Anstieg der Budgetdefizite und Staatsverschuldung kurz- bis mittelfristig niederschlagen. Dies vor dem Hintergrund bereits deutlich angestiegener Verschuldungsniveaus infolge der globalen Finanzkrise (Stand von 44% des BIP 2019 im Vergleich zu 32% 2008), der Dominanz ausländischer Gläubiger (die im Schnitt fast die Hälfte der Schuldtitel halten) sowie einem hohen Fremdwährungsanteil (rund ein Drittel). Demgegenüber ist allerdings zugute zu halten, dass im Vergleich zur globalen Finanzkrise der Anstieg der Refinanzierungskosten des Staates bislang deutlich geringer ausgefallen ist und sich das Fristigkeitsprofil der öffentlichen Verschuldung günstiger darstellt. Der Anteil kurzfristiger (innerhalb eines Jahres) zu bedienender Verschuldung an der Gesamtverschuldung hat sich seit 2009 halbiert (von 24% 2009 auf 12% Ende Juni 2020). Allerdings verzeichnen einige Länder kumuliert bis Mitte 2021 ausgeprägte Rückzahlungsspitzen (gemessen am BIP 2019), insbesondere Kroatien mit mehr als 12% (davon zwei Drittel in Fremdwährung, v.a. Euro), Ungarn mit 10%, Tschechien mit 8% oder Slowenien mit 7% – mit Auswirkungen auf den in den nächsten Quartalen zur Verfügung stehenden fiskalpolitischen Handlungsspielraum.