EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunkturaufschwung hält im zweiten Quartal an[3]

Vorlaufindikatoren und erste BIP-Zahlen deuten auf robustes Wachstum hin

Die Konjunkturerholung in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) hat sich im zweiten Quartal 2021 fortgesetzt. Darauf deuten erste verfügbare Daten zum Wirtschaftswachstum sowie wichtige Vorlaufindikatoren hin. So berichtete die Mehrzahl der Länder, für die es bereits Daten gibt, ein höheres Wachstum als im ersten Quartal 2021. Besonders stark war die Dynamik in Lettland und Ungarn.

BIP-Wirtschaftswachstum in CESEE

Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2020q3	2020q4	2021q1	2021q2
Bulgarien	4.3	2.2	2.5	0.4
Estland	2.7	2.8	4.8	..
Kroatien	5.9	4.1	5.8	..
Lettland	6.7	0.9	−1.5	3.7
Litauen	6.1	−0.3	2.2	0.4
Polen	7.7	−0.3	1.3	1.9
Rumänien	5.5	4.6	2.9	1.8
Slowakei	9.9	0.8	−2.0	2.0
Slowenien	12.6	−0.6	1.4	..
Tschechische Rep.	6.8	0.7	−0.3	0.6
Ungarn	10.6	1.6	2.0	2.7
Gesamte Region	**7.3**	**1.3**	**1.5**	**..**

Quelle: Eurostat.

Die wirtschaftliche Erholung dürfte weiter auf der robusten Exportkonjunktur beruhen, welche das international orientierte verarbeitende Gewerbe der Region befeuert. Die Industrieproduktion erreichte im regionalen Durchschnitt bereits im Oktober 2020 wieder ihr Vorkrisenniveau und wuchs seitdem weiter. Im Juni 2021 war der Output des Sektors im Durchschnitt immerhin noch um 14,9% höher als im Vorjahresmonat, nachdem im April mit +48,2% sogar ein historischer Rekordzuwachs berichtet wurde. Obwohl diese besonders hohen Werte zum Teil auf Basiseffekte zurückzuführen sind, unterstreichen sie doch auch die derzeit herrschende Dynamik in der Industrie. Diese wird auch durch die robusten Vertrauenswerte belegt: So verbesserte sich etwa das Industrievertrauen aus der Konjunkturerhebung der Europäischen Kommission in den letzten Monaten deutlich und lag im zweiten Quartal merklich über dem Jahresschnitt von 2019. Die verfügbaren Einkaufsmanagerindizes deuten allesamt auf eine robuste wirtschaftliche Expansion hin, in Polen und der Tschechischen Republik erreichten sie im Juni sogar historische Höchststände (bevor sie im Juli marginal schwächer notierten). Statistiken zur Umsatzentwicklung in der Industrie belegen, dass das Wachstum vor allem von Umsätzen in Exportmärkten getrieben wurde. Im März drehte vor dem Hintergrund einer beginnenden Erholung der Binnennachfrage aber auch das Umsatzwachstum in den Inlandsmärkten in den positiven Bereich und beschleunigte sich seitdem substanziell.

Tatsächlich deuten auch die zunehmende Kapazitätsauslastung in der Region sowie die wachsenden Einzelhandelsumsätze auf stärkere binnenwirtschaftliche Konjunkturimpulse hin. Die Kapazitätsauslastung stieg seit dem Frühjahr 2020 um rund 9 Prozentpunkte und lag zuletzt mit 79,5% nur etwa 2 Prozentpunkte unter dem historischen Höchststand von Mitte 2018. Dies lässt auf einen aufgestauten Investitionsbedarf schließen. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze nahm in den letzten Monaten merklich zu und betrug im Juni 2021 8,1% im regionalen Durchschnitt. Neuwagenzulassungen legten im selben Monat um mehr als 17% zu. Auch das Vertrauen hellt sich zunehmend auf, wobei die erhobenen Werte für Konsumenten, Dienstleistungen und den Einzelhandel – im Unterschied zur Industrie – ihr Vorkrisenniveau noch

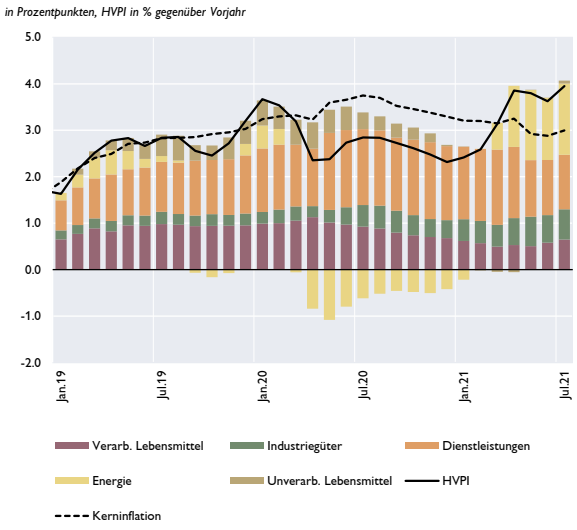
[3] Autor: Josef Schreiner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

nicht ganz wieder erreicht haben. Zum Teil dürfte das mit der zeitverzögerten Reaktion der Arbeitsmärkte auf die wirtschaftliche Erholung zusammenhängen, wenngleich sich auch in diesem Bereich zuletzt die positiven Nachrichten häuften: Die durchschnittliche Arbeitslosigkeit in der Region ging zwischen April und Juni 2021 um 0,3 Prozentpunkte auf 4,5% zurück. Umfragen lassen auf eine steigende Arbeitskräftenachfrage aus der Industrie, dem Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft schließen.

Preisdruck bleibt unvermindert hoch

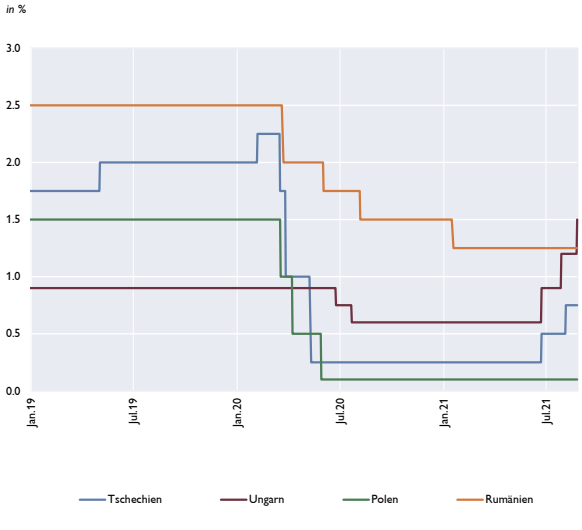
Die Teuerung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten stieg seit Jahresbeginn deutlich an und erreichte im April 2021 mit durchschnittlich 3,9% den höchsten Wert seit neun Jahren. Nach einem leichten Rückgang im Mai und Juni stieg die Teuerungsrate im Juli 2021 auf ein neues Hoch von 4%.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-Mitgliedstaaten



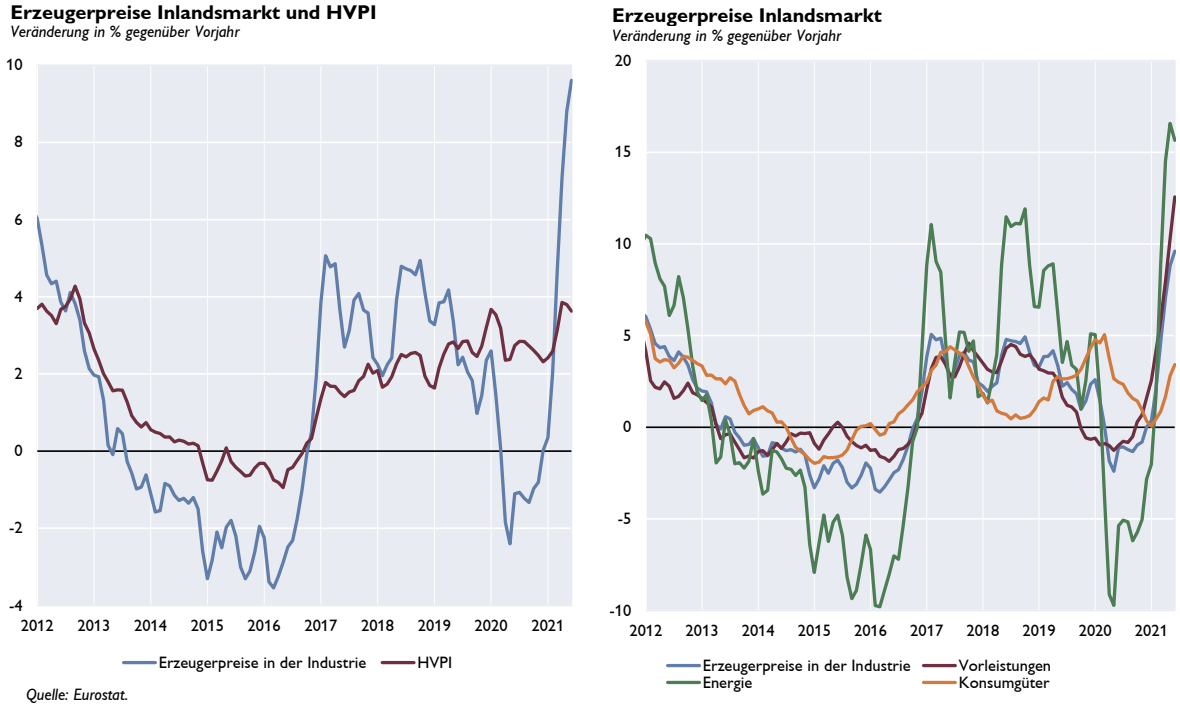
Quelle: Macrobond.

Die Gründe für den hohen Preisdruck sind vielfältig, dafür verantwortlich ist aber primär die Entwicklung der Energiepreise. Der Beitrag von Energie zum HVPI nahm in den letzten Monaten stark zu und erhöht seit Februar 2021 die allgemeine Preisdynamik. Neben Basiseffekten war dafür auch ein genuiner Preisanstieg verantwortlich: So zogen etwa die Rohölpreise nach dem pandemiebedingten Verfall ab März 2020 in den letzten Monaten deutlich an und der Preis für ein Barrel der Sorte Brent (gemessen in Dollar) lag Ende Juli 2021 um knapp 20% über dem Jahresdurchschnitt von 2019. Der Rohölpreis sank allerdings zwischen Ende Juli und 23. August wieder um fast 9% (in US-Dollar).

Die globale wirtschaftliche Erholung und der damit einhergehende Nachfrageüberhang spiegelt sich auch auf anderen Rohstoffmärkten wider. Dieser globale Preisdruck schlägt zunehmend auf die heimischen Produzentenpreise durch, welche noch zusätzlich durch Engpässe in der Produktion gewisser Vorleistungsgüter (z.B. Halbleiter), knappe internationale Transportkapazitäten (insbesondere in der Schifffahrt) und eine höhere Nachfrage in bestimmten Branchen befeuert werden. Im Juni 2021 stiegen die Erzeugerpreise deshalb auch bereits um 9,6% im regionalen Durchschnitt Das entspricht dem höchsten Zuwachs seit Mitte 2008. Innerhalb des Erzeugerpreisindex wiesen die Vorleistungskomponente und die Energiekomponente die stärkste Preisdynamik auf (+12,6% bzw. +15,7% im Juni 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 bereits merklich (+3,4% im Juni 2021). 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.

Indikatoren der vorgelagerten Preiskette in den CESEE EU-Mitgliedstaaten



Quelle: Eurostat.

Verwerfungen in den vorgelagerten Preisketten dürften zusammen mit Wechselkurseffekten mitunter auch dafür verantwortlich sein, dass die Kerninflation in der Rezession des Jahres 2020 nicht stärker zurückgegangen ist. Im Durchschnitt der CESEE-Region lag diese im Juli 2021 bei 3,0% und damit auf dem Niveau von Ende 2019. Der binnenwirtschaftliche Preisdruck wird darüber hinaus von der Normalisierung der Preise in stark von Lockdowns betroffenen Sektoren, teilweise erfolgten Anpassungen bei regulierten Preisen, Reibungsverlusten beim Wiederhochfahren der Wirtschaften (etwa aufgrund kurzfristig fehlenden Personals) sowie einer aufgestauten Nachfrage nach den erfolgten Geschäftsschließungen verstärkt. Die letzten beiden Faktoren könnten kurzfristig noch stärker wirksam werden, da substanzielle Öffnungsschritte meist erst ab Mitte Mai erfolgten.

Obwohl trotz der überraschend robusten wirtschaftlichen Erholung und der anhaltenden global inflationär wirkenden Faktoren mit keinem weiteren starken Inflationsanstieg gerechnet wird, dürfte der Preisdruck auch in den nächsten Monaten hoch bleiben. Vor diesem Hintergrund haben die Notenbanken in Ungarn und der Tschechischen Republik seit Ende Juni bereits mehrmals ihren Leitzins erhöht (die ungarische Notenbank in drei Schritten um insgesamt 90 Basispunkte auf 1,5% bzw. die tschechische Notenbank in zwei Schritten um insgesamt 50 Basispunkte auf 0,75%). Die Notenbanken der Region, welche ein eigenständiges Inflationsziel verfolgen, erwarten allgemein, dass die Teuerungsraten im weiteren Verlauf des Jahres weiter am oberen Rand des Inflationsbandes entlangschrammen bzw. diesen sogar überschreiten werden. Inflationsrisiken werden meist als aufwärtsgerichtet gesehen und eine Rückkehr zum Inflationsziel wird nicht vor (meist Mitte) 2022 erwartet. Weitere Zinserhöhungen sind vor diesem Hintergrund nicht ausgeschlossen.