EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunktur im ersten Quartal trotzt dem Krieg in der Ukraine[4]

Überraschend starkes Wachstum zum Jahresbeginn in vielen CESEE-Ländern

Auch mehr als drei Monate nach dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine ist keine konjunkturelle Abschwächung in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) zu beobachten. Das lässt sich einerseits durch erste verfügbare Zahlen zur BIP-Entwicklung belegen: Die Wirtschaftsleistung nahm im ersten Quartal in der gesamten Region deutlich zu, in mehreren Ländern fiel das Wachstum sogar überraschend stark aus. Andererseits sind aber auch bei höherfrequenten Aktivitätsindikatoren (welche die Situation nach Kriegsausbruch besser widerspiegeln als quartalsweise BIP-Zahlen) kaum Abschwächungen zu beobachten. Sowohl die Produktion im Baugewerbe als auch die Einzelhandelsumsätze berichteten im März durchschnittliche Zuwächse von mehr als 10%. Die Dynamik der Industrieproduktion ließ im März zwar etwas nach, mit einem durchschnittlichen Plus von 7,3% war die Industriekonjunktur aber weit stärker als etwa im dritten und vierten Quartal 2021. Einzig bei den Vertrauenswerten war ein gewisser Rückgang zwischen März und Mai 2022 zu beobachten. Dieser wurde vor allem vom schwächeren Konsumentenvertrauen getragen, während sich Industrie, Dienstleistungen und Einzelhandel weitgehend unbeeindruckt vom Krieg in der Ukraine und den stark steigenden Preisen zeigten.

BIP-Wirtschaftswachstum in CESEE

Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2021q2	2021q3	2021q4	2022q1
Bulgarien	0.9	0.9	1.3	0.8
Estland	2.3	0.9	1.3	0.1
Kroatien	1.5	1.3	1.0	2.7
Lettland	2.4	0.5	−0.2	3.6
Litauen	1.2	0.7	1.3	1.0
Polen	2.0	2.6	1.8	2.5
Rumänien	3.3	−2.9	1.0	5.2
Slowakei	1.9	0.4	0.4	0.4
Slowenien	1.9	1.3	5.3	0.8
Tschechische Rep.	1.4	1.7	0.8	0.9
Ungarn	2.4	1.1	2.2	2.1
Gesamte Region	**2.1**	**1.0**	**1.5**	**2.4**

Quelle: Eurostat.

All das deutet auf ein breit basiertes Wachstum zum Jahresbeginn hin. Der private Konsum dürfte von Öffnungs- und Nachholeffekten nach einer Entspannung der pandemischen Lage, aufgestauten Sparguthaben, expansiven Fiskalmaßnahmen in mehreren Ländern und der dynamischen Arbeitsmarktentwicklung profitiert haben. Gleichzeitig könnten auch Vorzieheffekte aufgrund erwarteter Preissteigerungen sowie Ausgaben im Zusammenhang mit der Aufnahme geflüchteter Ukrainer eine gewisse Rolle gespielt haben. Die robuste Baukonjunktur unterstützte die Investitionstätigkeit und Verbesserungen in den Lieferketten in den ersten drei Monaten des Jahres trugen zum Auffüllen von Lagerbeständen (u.a. aufgrund einer besseren Verfügbarkeit wichtiger Vorleistungen) und dem Abarbeiten gut gefüllter Auftragsbücher in der Industrie bei.

Trotz der guten Nachrichten aus dem ersten Quartal ist davon auszugehen, dass die konjunkturelle Verlangsamung angesichts der Kombination aus deutlich restriktiveren Finanzierungsbedingungen, einem inflationsbedingten Druck auf die Haushaltseinkommen und allgemein gestiegener Unsicherheit eher verzögert als vermieden wurde. Ebenso haben sich die

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

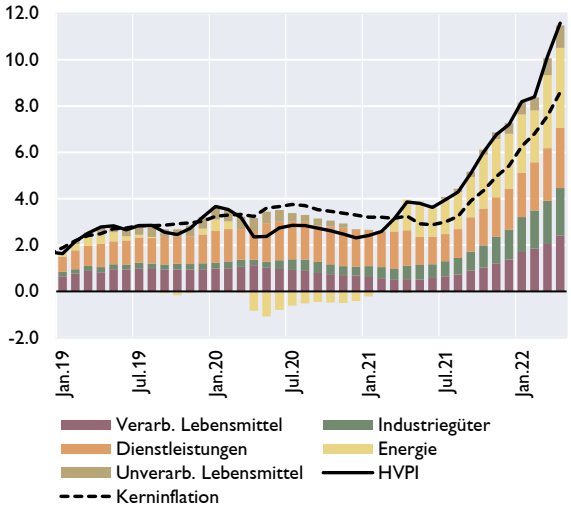
Verwerfungen in den globalen Lieferketten aufgrund des Kriegs in der Ukraine und des jüngsten COVID-Ausbruchs in China zuletzt wieder verschärft. So stieg etwa der Global Supply Chain Pressure Index der Fed New York im April 2022 wieder deutlich an, nachdem sich die Situation zwischen Dezember 2021 und März 2022 merklich entspannt hatte. Die Wachstumsprognosen für die CESEE EU-Mitgliedstaaten wurden im Verlauf des letzten halben Jahres sukzessive nach unten revidiert. Die aktuelle Prognose der Europäischen Kommission vom Mai geht für 2022 etwa von einem durchschnittlichen Wachstum von 3% aus, nachdem sie im Februar noch mit 4,8% gerechnet hatte.

Inflation steigt weiter ungebremst an

Die Inflation stieg in den letzten Monaten unaufhaltsam an. Im April lag die Teuerung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten im Durchschnitt bei 11,6% und damit abermals auf einem neuen Höchststand. Der Krieg in der Ukraine hat die bestehenden Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage verschärft, die Preise für Energie und Nahrungsmittel in die Höhe getrieben und den Außenwert einiger CESEE-Währungen deutlich geschwächt. Das verschärfte den bereits bestehenden Preisdruck aus vorgelagerten Bereichen der Preiskette noch weiter, welchen die Anbieter zumindest seit dem Jahreswechsel auch vermehrt an die Verbraucher weitergeben. Im März nahmen die Erzeugerpreise für den Inlandsmarkt um 37,7% im regionalen Durchschnitt zu, was der höchsten Steigerung seit mehr als 30 Jahren entspricht.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

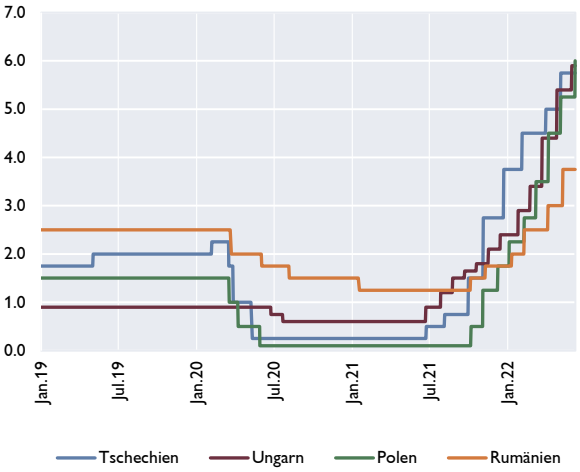
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-Mitgliedstaaten

in %



Quelle: Macrobond.

Der Preisanstieg war damit breit basiert und umfasste alle Bereiche des Warenkorbs. Im April wiesen bereits mehr als zwei Drittel aller Komponenten des HVPIs Inflationsraten von 5% und mehr aus. Was Mitte 2021 ursprünglich als externer Inflationsschock begann, entwickelt sich also zunehmend auch zu einem inländischen Inflationsproblem. Alle verfügbaren Maßzahlen für die Kerninflation zeigen derzeit steil nach oben. So hat sich etwa die Teuerung gemessen am HVPI exklusive der Preise für Energie und unverarbeiteter Nahrungsmittel zwischen Juni 2021 und April 2022 verdreifacht.

Höhere Preissteigerungen schlagen sich auch immer stärker in den Inflationserwartungen der Konsumenten nieder. Umfragen zur erwarteten Preisentwicklung in den nächsten zwölf Monaten weisen seit Mitte 2021 konstant steigende Werte aus, welche sich im April 2022 etwas über dem Niveau von Anfang 2008 bewegten. Die Preiserwartungen bei den Anbietern sind zuletzt noch

deutlicher gestiegen und eine Mehrheit der Befragten in allen Sektoren erwartet über die nächsten drei Monate höhere Preise. Besonders markant war der Anstieg in der Industrie, aber auch im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor wurden in den letzten Monaten historisch hohe Werte berichtet. Die Inflationsprognosen für 2022 haben sich von durchschnittlich 2,5% Anfang 2021 auf rund 10% im April 2022 erhöht. Vor diesem Hintergrund sind Zweitrundeneffekte über höhere Lohnabschlüsse nicht auszuschließen, vor allem auch weil in weiten Teilen der Region defacto Vollbeschäftigung herrscht.

Der Anstieg der Teuerung hat die Notenbanken in Ländern mit eigenständigem Inflationsziel zu einer deutlichen geldpolitischen Reaktion veranlasst. Die polnische Notenbank hat ihren Leitzins seit Anfang Oktober von 0,1% auf 6,00% erhöht. Die tschechische Notenbank passte ihren Leitzinssatz seit Juni 2021 von 0,25% auf 5,75% an. Die ungarische Notenbank erhöhte ihren Leitzins seit Juni 2021 von 0,6% auf 5,9%. Die rumänische Notenbank hat ihren Leitzins von 1,25% im Oktober 2021 auf zuletzt 3,75% erhöht.

Die geldpolitische Straffung hat sich noch in keiner markanten Wertsteigerung der CESEE-Währungen niedergeschlagen. Zuletzt begrenzten die kriegerischen Auseinandersetzungen zwischen Russland und der Ukraine die Risikobereitschaft und haben kurzfristig sogar zu Wertverlusten bei allen CESEE-Währungen geführt. Auch mittelfristig dürfte dieser geopolitische Konflikt sowie die eingeleitete bzw. zu erwartende geldpolitische Wende im Euro- und Dollarraum einer weiteren starken zinsgetriebenen Aufwertung der Währungen der Region entgegenstehen.

Kroatien wird voraussichtlich als 20. Mitglied dem Euroraum beitreten

In ihrem Konvergenzbericht 2022 kam die Europäische Kommission zur Schlussfolgerung, dass Kroatien die Maastrichter Konvergenzkriterien zu Preisstabilität, öffentlichen Finanzen, Wechselkursstabilität und Konvergenz der langfristigen Zinsen erfüllt. Auch sind die kroatischen Rechtsvorschriften in vollem Umfang mit dem EU-Vertrag vereinbar. Die Kommission legte deshalb dem Rat (Wirtschaft und Finanzen) den Vorschlag vor – nach Anhörung des Europäischen Parlaments und nach Beratungen zwischen den Staats- und Regierungschefs – zu entscheiden, ob Kroatien die erforderlichen Voraussetzungen erfüllt und den Euro einführen darf. Bei Vorliegen eines positiven Beschlusses wird der Rat in weiterer Folge – auf der Grundlage eines Vorschlags der Kommission nach Anhörung der EZB – den Umrechnungskurs unwiderruflich festlegen, zu dem die nationale Währung Kuna durch den Euro ersetzt wird.