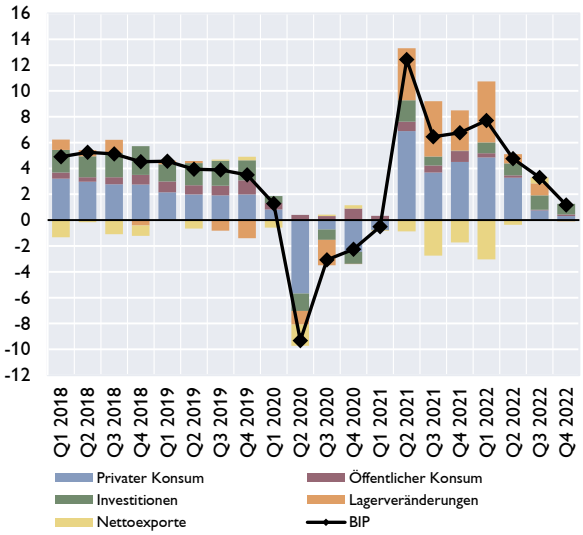
EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunktur kühlt sich merklich ab[5]

Trotz einiger Lichtblicke schwaches Wirtschaftswachstum auch im ersten Quartal 2023 zu erwarten

Der Krieg in der Ukraine wirkt sich immer deutlicher auf das BIP-Wachstum in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) aus. Im Quartalsvergleich berichtete die CESEE-Region im Aggregat im vierten Quartal 2022 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um -0,7%, Tschechien und Ungarn erfüllten bereits die Kriterien für eine technische Rezession. Im Jahresvergleich schwächte sich das Wachstum auf magere 1,2% im gewichteten Durchschnitt ab.

Reales Wachstum in CESEE EU-MS

Beiträge in Prozentpunkten, BIP-Wachstum in % (ggü. Vorjahr)



Quelle: Eurostat.

Die wirtschaftliche Dynamik in den CESEE-EU-Mitgliedstaaten beruhte zuletzt vor allem auf den Investitionen. Die Bruttoanlageinvestitionen stiegen im Durchschnitt um fast 5 % und waren in der Slowakei, Kroatien und Rumänien besonders lebhaft. Während sich die nominalen Finanzierungsbedingungen in ganz CESEE spürbar verschärften, blieben die Realzinsen fest im negativen Bereich, und die hohe Rentabilität gewährte den Unternehmen ausreichenden Spielraum für die Innenfinanzierung. Die Kapitalbildung wurde auch durch die zunehmende Inanspruchnahme von EU-Mitteln (insbesondere beginnende Auszahlungen aus der Recovery and Resilience Facility im Rahmen der Pandemiebekämpfung), die überdurchschnittliche Kapazitätsauslastung und/oder von Bemühungen um Einsparung von Arbeitskräften in mehreren Ländern unterstützt. Der schrittweise Abbau der im Zusammenhang mit Lieferkettenproblemen im Jahr 2021 und Anfang 2022 akkumulierten Lagerbestände belastete jedoch das BIP.

Der private Konsum hat sich in vielen Ländern spürbar abgeschwächt, wodurch die zentrale Wachstumsstütze der letzten eineinhalb Jahre zunehmend wegbrach. Das spiegelte vor allem die Kaufkraftverluste im Zusammenhang mit der hohen Inflation, zum Teil aber auch das schwache Wirtschaftsvertrauen und die Abschwächung des Kreditwachstums wider.

Die Verbrauchernachfrage wäre wahrscheinlich noch schwächer ausgefallen, wenn nicht die verbleibenden Ersparnisse aus der Pandemie (in den meisten Ländern dürften diese immer noch mindestens 1 % des BIP ausmachen) und die immer noch sehr starken Arbeitsmärkte der Region den Konsum gestützt hätten. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote in den CESEE-EU-Mitgliedstaaten lag mit 3,7 % im Februar 2023 nur geringfügig über den historischen Tiefstständen von Ende 2019. Damit herrscht in der Region praktisch Vollbeschäftigung. Ein breiteres Maß für die Auslastung des Faktors Arbeit ist das unausgeschöpfte Arbeitskräftepotenzial. Dies umfasst auch Teilzeitkräfte, die gerne mehr arbeiten würden,

[5] Autor: Josef Schreiner (Hauptabteilung Volkswirtschaft, Referat Zentral-, Ost- und Südosteuropa)

Personen, die für eine Arbeit zur Verfügung stehen, aber keine Arbeit suchen, und Personen, die eine Arbeit suchen, aber nicht sofort für den Arbeitsmarkt verfügbar sind. Gemäß dieser Betrachtungsweise sank der nicht gedeckte Beschäftigungsbedarf im vierten Quartal auf durchschnittlich 6%. Damit liegt er nicht nur um 0,7 Prozentpunkte unter dem Wert von Ende 2019, sondern erreichte sogar den niedrigsten Wert seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2009.

Zum Jahreswechsel deuteten mehrere Faktoren darauf hin, dass das vierte Quartal 2022 bereits die Talsohle des gegenwärtigen Wirtschaftsabschwungs markiert haben könnte: (1) niedrigere Energiepreisen auf den Weltmärkten, eine weitgehende Normalisierung in den Lieferketten und die geldpolitische Straffung bremsten den Anstieg der Teuerung, (2) die externe Nachfrage entwickelte sich besser als befürchtet, (3) die Investitionstätigkeit und auch die Arbeitsmärkte hielten, wie bereits erwähnt, den schwierigeren Rahmenbedingungen vergleichsweise gut stand und (4) die Stimmungsindikatoren verbesserten sich gegenüber den Tiefstständen von Mitte 2022 deutlich, insbesondere bei den Verbrauchern.

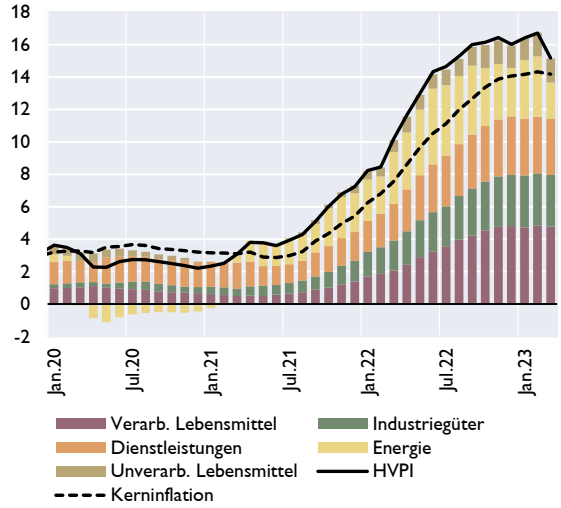
Aktuell verfügbare hochfrequente Aktivitätsindikatoren deuten allerdings auf ein Anhalten der wirtschaftlichen Schwäche hin, zumindest im ersten Quartal 2023. Das durchschnittliche Wachstum der Industrieproduktion in den CESEE EU-Mitgliedstaaten ging weiter zurück und die Produktion des Sektors schrumpfte im Jänner und Februar 2023 um durchschnittlich -2%. Dies war der stärkste Rückgang seit dem Höhepunkt der COVID-Pandemie im Sommer 2020. Auch das Wachstum der Einzelhandelsumsätze drehte im Februar 2023 in den negativen Bereich und die Umsätze sanken im Durchschnitt um -1,8%. Dieser Wert ist mit Jänner/Februar 2021 vergleichbar, einer Zeit, in der in vielen Ländern noch Lockdowns in Kraft waren. Eine leichte Verbesserung wurde bei den Einkaufsmanagerindizes berichtet, jedoch deuten auch diese mit einem Wert von unter 50 auf eine anhaltende Kontraktion in der Industrie hin.

Preisauftrieb sinkt im März deutlich, Kerninflation bleibt allerdings sehr hoch

Die durchschnittliche Inflationsrate in den CESEE EU-Mitgliedstaaten sank im März 2023 auf 15,2%. Im Februar hatte sie noch 16,7% betragen. Der aktuelle Rückgang war innerhalb des Warenkorbs allerdings nicht breit basiert und fast ausschließlich von den Energiepreisen getrieben. In diesem Bereich spielen zunehmend Basiseffekte nach den durch Russlands Angriff auf die Ukraine ausgelösten Preissprüngen ab März 2022 eine Rolle. Die Kerninflation bewegte sich im Vergleich zur gesamten Teuerung kaum und fiel weiter sehr hoch aus: Mit 14,2% im März 2023 war sie nur um 0,1 Prozentpunkte niedriger als noch im Februar.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-Mitgliedstaaten

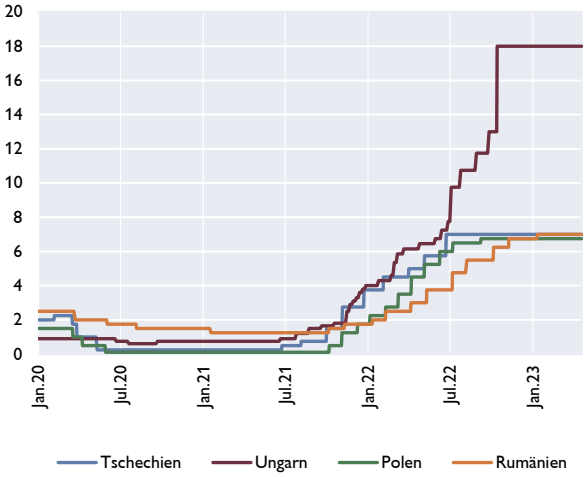
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-Mitgliedstaaten

in %



Quelle: Macrobond.

Die hohe Kerninflation spiegelt unter anderem die verzögerten Auswirkungen der Weitergabe von Erzeugerpreissteigerungen an die Verbraucher, eine Ausweitung der Gewinnspannen in einigen Sektoren sowie steigende Dienstleistungspreise wider. Da sich der Dienstleistungssektor durch einen besonders hohen Anteil an Arbeitskosten in der gesamten Kostenstruktur auszeichnet, könnte das auf eine stärkere Überwälzung von steigenden Löhnen auf die allgemeine Preisstruktur hindeuten. Der Nominallohnanstieg hat sich im letzten Quartal 2022 bereits auf durchschnittlich rund 11 % beschleunigt. Das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale wird jedoch durch den niedrigen gewerkschaftlichen Organisationsgrad in den CESEE-EU-Mitgliedstaaten und die nachlassenden Inflationserwartungen gemildert. Umfragen unter Verbrauchern zeigen, dass sich die Inflationserwartungen zuletzt wieder den Werten von 2018 angenähert haben. Die Inflationserwartungen in der Industrie, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sind ebenfalls zurückgegangen, haben aber noch nicht wieder das Niveau von vor der Pandemie erreicht.

Vor dem Hintergrund der Stabilisierung der Inflation auf hohem Niveau, der einsetzenden Konjunkturabkühlung und der bereits sehr weitreichenden geldpolitischen Straffung haben die meisten Notenbanken der Region in den letzten Monaten von weiteren Zinsschritten abgesehen. Die realen (ex-ante) Zinssätze haben in den letzten Monaten ins Positive gedreht, und die große Zinsdifferenz zum Euroraum hat – zusammen mit einem konstruktiveren Risikoumfeld, z. B. in Bezug auf die Energiemärkte – die regionalen Währungen gestützt. Dies gilt nicht zuletzt für Ungarn, wo sich der Forint von seinem Absturz im Oktober 2022 deutlich erholt hat und derzeit rund 2 % unter seinem Wert von Anfang 2022 notiert.

Auch die jüngsten Turbulenzen im globalen Finanzsektor infolge der Probleme bei der Silicon Valley Bank und der Credit Suisse wirkten sich nur vorübergehend auf die Devisenmärkte der CESEE-Länder aus. Die tschechische Krone verlor Mitte März 2,5% und der ungarische Forint 6% an Wert gegenüber dem Euro, aber beide Währungen erholten sich recht schnell. Die Unsicherheiten im globalen Finanzsektor scheinen derzeit auch nicht zu einem vorgezogenen Ausstieg aus der straffen Geldpolitik zu führen. Vor den Ereignissen von Mitte März war die allgemeine Erwartung, dass die Zinssätze in den CESEE EU-Mitgliedstaaten mit eigenständiger Geldpolitik ihren Plafond weitestgehend erreicht hätten und dass einige Zinserhöhungen in näherer Zukunft sogar rückgängig gemacht würden (z. B. die Notfallanhebung in Ungarn aus dem

Oktober 2022). Bei den jüngsten Zinsentscheidungen wurde jedoch bezüglich des weiteren Zinspfades sogar ein etwas restriktiverer Ton angeschlagen. So wies etwa die tschechische Notenbank explizit darauf hin, dass sie die Markterwartungen hinsichtlich des Zeitpunkts der ersten Zinssenkung in Tschechien für verfrüht hält.