

Vasily Astrov (wiiw)

Weiterhin robustes Wachstum in den mittel- und südosteuropäischen Ländern, doch Höhepunkt scheint bereits überschritten

Weiterhin robustes Wachstum in den mittel- und südosteuropäischen Ländern, doch Höhepunkt scheint bereits überschritten

Die jüngsten Statistiken deuten auf ein weiterhin robustes BIP-Wachstum in den meisten Ländern Mittel-, Ost- und Südosteuropas (MOSOEL) hin. Der Konjunkturföhöhepunkt scheint allerdings bereits überschritten zu sein. Einerseits lässt die Dynamik der privaten Konsumnachfrage leicht nach, andererseits dämpft die Konjunkturabkühlung im Euro-Raum die Exportentwicklung vieler MOSOEL. Die Investitionen steigen weiterhin kräftig, getrieben in erster Linie von EU-Transfers an die EU-MOEL und von ausländischen Direktinvestitionen in den Westbalkanländern. Ein Wachstumseinbruch ist heuer nur in Rumänien und der Türkei zu erwarten – Ländern, deren Wirtschaft sich bislang in einem Zustand der Überhitzung befand.

Robust Growth Continues in CESEE Countries, but Zenith Appears to Have Been Passed

Recent statistics point at continued robust GDP growth in most Central, Eastern and South Eastern European (CESEE) countries. Nevertheless, they appear to have passed the zenith of their growth. On the one side, private consumer demand is slightly less dynamic, on the other side the slowdown in the euro zone dampens exports of many CESEE countries. Investment continues to burgeon, chiefly driven by EU transfers to the EU-CEEs as well as foreign direct investment in the western Balkans. Growth is expected to hit a downturn only in Romania and Turkey – countries whose economy had previously overheated.

Kontakt:

Dipl.-Vw. Vasily Astrov, MSc: wiiw, 1060 Wien, Rahlgasse 3, astrov@wiiw.ac.at

JEL-Codes: E20, E66, O52, O57, P24, P27 • **Keywords:** Konjunkturprognose, Mitteleuropa, Westbalkan, MOSOEL

Der vorliegende Bericht wurde vom Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (wiiw) erstellt. Die hier publizierten Analysen und Schlussfolgerungen geben die Meinung des Autors wieder, die sich nicht mit der WIFO-Meinung decken muss.

Begutachtung: Peter Havlik, Sándor Richter, Hermine Vidovic • **Wissenschaftliche Assistenz:** Beate Muck (muck@wiiw.ac.at)

1. Abkühlung in den EU-MOEL und der Türkei, Aufschwung in den Westbalkanländern und Teilen der GUS

Die jüngsten Statistiken deuten auf ein Anhalten der Hochkonjunktur in den meisten Ländern Mittel-, Ost- und Südosteuropas (MOSOEL) hin (Übersicht 1). Ähnlich wie im Vorjahr und anders als 2016 dürfte 2018 bis 2020 kein Land der Region eine Rezession verzeichnen. Dies steht im Großen und Ganzen im Einklang mit dem weltweiten Aufschwung: Das weltweite BIP-Wachstum wird sich nach 3,7% im Vorjahr leicht beschleunigen auf 3,8% 2018 und 3,9% im Jahr 2019 (OECD, 2018).

Gleichzeitig scheint der Konjunkturföhöhepunkt vor allem in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern (EU-MOEL) und der Türkei überschritten zu sein. Dies trifft in erster Linie für Rumänien und die Türkei zu. Die erwartete Wachstumsverlangsamung in beiden Ländern um rund 3 Prozentpunkte 2018 ist allerdings angesichts der bisherigen Überhitzung eher zu begrüßen und sollte die hohen Leistungsbilanzdefizite in Grenzen halten. Aber auch in Polen, Tschechien sowie in den baltischen Ländern dürfte die Konjunktur heuer etwas an Schwung verlieren. Ausschlaggebend dafür ist die Kombination aus einer Abflachung der Exportsteigerung und einem Nachlassen der Konsumdynamik. Auch wird der Arbeitskräftemangel zunehmend spürbar. Lediglich die Slowakei sollte heuer eine Wachstumsbeschleunigung verzeichnen, falls wie geplant Ende des Jahres ein neues Pkw-Werk in Betrieb genommen wird. Insgesamt wird für die EU-MOEL-Region mit einem deutlichen Rückgang des BIP-Wachstums von 4,7% 2017 auf 3,8% heuer und knapp über 3% 2019 und 2020 gerechnet. Der Wachstumsvorsprung gegenüber Westeuropa bleibt jedoch weitgehend erhalten.

Die jüngsten Statistiken deuten auf ein Anhalten der Hochkonjunktur in den meisten Ländern Mittel-, Ost- und Südosteuropas (MOSOEL) hin. Gleichzeitig scheint der Konjunkturföhöhepunkt vor allem in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern (EU-MOEL) und der Türkei überschritten zu sein. Im Gegensatz dazu verbesserten sich die Aussichten in den Westbalkanländern deutlich. Auch in mehreren GUS-Ländern zieht das BIP-Wachstum derzeit kräftig an.

Übersicht 1: Prognose von BIP-Wachstum und Inflation für 2018 bis 2020

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
	Veränderung gegen Vorjahr in %, real				Veränderung im Jahresdurchschnitt gegen das Vorjahr in %			
EU-Länder in Ostmitteleuropa ¹⁾	+ 4,7	+ 3,8	+ 3,4	+ 3,2	+ 1,8	+ 2,6	+ 2,3	+ 2,3
Bulgarien	+ 3,6	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,1	+ 1,2	+ 2,0	+ 2,5	+ 2,5
Tschechien	+ 4,4	+ 3,7	+ 3,3	+ 3,2	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,0	+ 1,8
Estland	+ 4,9	+ 3,5	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,7	+ 3,3	+ 2,8	+ 2,7
Kroatien	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,7	+ 2,8	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,6
Ungarn	+ 4,0	+ 4,0	+ 2,8	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,8	+ 2,9	+ 2,9
Litauen	+ 3,8	+ 3,3	+ 3,0	+ 2,6	+ 3,7	+ 3,0	+ 2,7	+ 2,5
Lettland	+ 4,5	+ 3,9	+ 3,6	+ 3,1	+ 2,9	+ 3,0	+ 3,0	+ 2,5
Polen	+ 4,7	+ 3,8	+ 3,5	+ 3,3	+ 1,6	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,0
Rumänien	+ 6,9	+ 4,2	+ 3,5	+ 3,8	+ 1,1	+ 4,2	+ 3,0	+ 3,0
Slowenien	+ 5,0	+ 4,8	+ 3,7	+ 3,6	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,8
Slowakei	+ 3,4	+ 3,8	+ 4,2	+ 3,3	+ 1,4	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,2
Euro-Raum	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,0	.	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,6	.
EU 28	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,0	.	+ 1,7	+ 1,7	+ 1,8	.
Westbalkanländer ¹⁾	+ 2,4	+ 3,6	+ 3,3	+ 3,2	+ 2,2	+ 1,7	+ 2,2	+ 2,8
Albanien	+ 3,8	+ 3,8	+ 4,1	+ 4,0	+ 2,0	+ 2,1	+ 2,5	+ 3,0
Bosnien und Herzegowina	+ 3,0	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,3	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,9	+ 1,9
Montenegro	+ 4,4	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,0	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,0	+ 2,0
Mazedonien	± 0,0	+ 3,5	+ 3,1	+ 3,3	+ 1,4	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0
Serbien	+ 1,9	+ 3,6	+ 3,0	+ 2,8	+ 3,0	+ 1,6	+ 2,2	+ 3,5
Kosovo	+ 3,7	+ 3,9	+ 3,8	+ 3,8	+ 1,5	+ 1,9	+ 2,3	+ 2,3
Türkei	+ 7,4	+ 4,5	+ 4,1	+ 4,0	+ 11,1	+ 10,3	+ 8,0	+ 6,8
GUS, Ukraine ¹⁾	+ 1,9	+ 1,9	+ 2,0	+ 1,9	+ 4,9	+ 4,9	+ 4,6	+ 4,4
Weißrussland	+ 2,4	+ 4,0	+ 3,7	+ 3,4	+ 6,0	+ 7,0	+ 8,0	+ 8,0
Kasachstan	+ 4,0	+ 4,0	+ 3,0	+ 3,0	+ 7,4	+ 6,0	+ 6,0	+ 5,0
Russland	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,6	+ 1,7	+ 3,6	+ 4,0	+ 4,0	+ 4,0
Ukraine	+ 2,5	+ 3,3	+ 3,1	+ 2,0	+ 14,4	+ 11,6	+ 7,0	+ 6,0
Visegrád-Länder ¹⁾	+ 4,4	+ 3,8	+ 3,4	+ 3,1	+ 1,9	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,1
Baltische Länder ¹⁾	+ 4,3	+ 3,5	+ 3,2	+ 2,8	+ 3,5	+ 3,1	+ 2,8	+ 2,5
Südosteuropäische Länder ¹⁾	+ 4,9	+ 3,8	+ 3,3	+ 3,4	+ 1,4	+ 3,0	+ 2,6	+ 2,7
Nicht-EU-Länder ¹⁾	+ 3,6	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,6	+ 6,7	+ 6,4	+ 5,5	+ 5,1
MOSOEL insgesamt ¹⁾	+ 3,9	+ 3,0	+ 2,9	+ 2,8	+ 5,3	+ 5,3	+ 4,6	+ 4,3

Q: wiiw (Juni 2018), Eurostat. Prognosen: wiiw-Prognose vom Juni 2018, Europäische Kommission. – ¹⁾ wiiw-Schätzung.

Im Gegensatz dazu verbesserten sich die Aussichten in den Westbalkanländern deutlich. Im Durchschnitt der Region wird für heuer eine Wachstumsbeschleunigung auf 3,6% prognostiziert (nach nur +2,4% 2017); die Dynamik dürfte in den kommenden Jahren nur wenig nachlassen. Diese Aufwärtstendenz ist auf eine Kombination mehrerer Faktoren zurückzuführen: fiskalpolitische Lockerung nach mehreren Jahren der Austerität, voranschreitende Integration in internationale Produktionsnetzwerke (Serbien, Bosnien und Herzegowina), aktuelle Anhebung der Ratings und großer Optimismus bezüglich der EU-Beitrittsperspektiven, der einen stabilisierenden Faktor bildet.

Auch in mehreren GUS-Ländern zieht das BIP-Wachstum derzeit merklich an. In Weißrussland und der Ukraine trägt dazu eine fiskalpolitische Lockerung bei. Zudem ist der negative Schock der Handelsblockade auf den ukrainischen Außenhandel mittlerweile weitgehend überwunden. Der jüngste Anstieg der Rohölpreise und die damit zusammenhängende Investitionsdynamik im Erdölsektor stützen die Konjunktur in Kasachstan. In Russland dagegen wird der positive Effekt des Rohölpreisanstieges durch das schwierige geopolitische Umfeld (Handelssanktionen der USA, allgemeiner geopolitischer Konflikt mit dem Westen) weitgehend wettgemacht; das schlägt sich vor allem in einer anhaltenden Investitionsschwäche nieder. Mit lediglich +1,5% bis +1,7% pro Jahr im gesamten Zeitraum 2018/2020 wird Russlands unter allen MOSOEL mit Abstand am schwächsten wachsen.

Übersicht 2: Prognose von Arbeitslosenquote und Leistungsbilanz für 2018 bis 2020

	2017	Arbeitslosenquote			2017	Leistungsbilanz		
		2018	2019	2020		2018	2019	2020
		In %, Jahresdurchschnitt				In % des BIP		
EU-Länder in Ostmitteleuropa ¹⁾	5,3	4,8	4,5	4,4	0,5	0,2	0,1	0,0
Bulgarien	6,2	5,8	5,4	5,0	4,5	4,1	2,5	2,0
Tschechien	2,9	2,4	2,3	2,3	1,0	0,6	0,8	0,7
Estland	5,8	6,0	5,8	5,5	3,2	0,8	0,5	0,5
Kroatien	11,2	9,8	9,0	8,8	3,9	2,6	1,9	1,5
Ungarn	4,2	3,7	3,6	3,6	2,9	2,7	2,6	2,7
Litauen	7,1	6,5	6,0	5,8	0,8	- 2,7	- 1,9	- 2,5
Lettland	8,7	8,2	7,5	7,2	- 0,8	- 1,4	- 2,3	- 2,8
Polen	4,9	4,3	4,2	4,0	0,3	0,4	0,4	0,4
Rumänien	4,9	4,6	4,5	4,3	- 3,4	- 4,1	- 4,0	- 3,9
Slowenien	6,6	5,8	5,4	5,0	6,4	6,1	5,1	4,4
Slowakei	8,1	6,8	6,3	6,0	- 2,1	- 1,5	- 0,7	- 0,5
Euro-Raum	9,1	8,4	7,9	.	3,9	3,4	3,4	.
EU 28	7,6	7,1	6,7	.	2,5	2,2	2,2	.
Westbalkanländer ¹⁾	16,9	15,9	15,5	14,9	- 5,8	- 5,3	- 5,2	- 5,2
Albanien	13,7	13,0	12,5	12,0	- 6,9	- 7,1	- 6,6	- 6,0
Bosnien und Herzegowina	20,5	19,4	18,8	18,3	- 4,8	- 4,7	- 4,7	- 4,7
Montenegro	16,1	15,0	15,0	15,0	- 16,3	- 17,1	- 18,3	- 18,4
Mazedonien	22,4	21,0	20,0	20,0	- 1,3	0,7	0,8	- 0,2
Serbien	13,5	13,0	13,0	12,0	- 5,7	- 5,0	- 5,1	- 5,1
Kosovo	30,5	27,0	25,2	24,0	- 6,6	- 5,8	- 6,0	- 6,2
Türkei	10,9	10,5	10,2	10,0	- 5,5	- 6,2	- 5,9	- 5,8
GUS, Ukraine ¹⁾	5,7	5,6	5,5	5,3	1,4	3,4	2,8	2,4
Weißrussland ²⁾	0,5	0,5	0,5	0,5	- 1,7	- 2,6	- 3,0	- 3,1
Kasachstan	4,9	5,0	5,0	5,0	- 3,4	- 1,2	- 1,5	- 1,9
Russland	5,2	5,1	5,0	4,9	2,2	4,5	3,7	3,5
Ukraine	9,5	9,2	8,9	8,7	- 1,9	- 2,1	- 2,2	- 3,2
Visegrád-Länder ¹⁾	4,7	4,2	4,0	3,9	0,6	0,6	0,7	0,7
Baltische Länder ¹⁾	7,3	6,9	6,3	6,2	0,9	- 1,2	- 1,2	- 1,7
Südosteuropäische Länder ¹⁾	9,7	9,1	8,7	8,4	- 1,9	- 2,5	- 2,8	- 2,9
Nicht-EU-Länder ¹⁾	7,4	7,2	7,0	6,9	- 0,9	0,1	- 0,2	- 0,3
MOSOEL insgesamt ¹⁾	6,9	6,6	6,4	6,3	- 0,4	0,1	- 0,1	- 0,2

Q: wiw (Juni 2018), Eurostat. Prognosen: wiw-Prognose vom Juni 2018, Europäische Kommission. Arbeitslosenquote: Labour-Force-Konzept. – ¹⁾ wiw-Schätzung. Leistungsbilanz einschließlich Transaktionen innerhalb der Region (Summe der einzelnen Länder). – ²⁾ Arbeitslosenquote: registrierte Arbeitslosigkeit.

2. Dynamik der privaten Konsumnachfrage lässt etwas nach

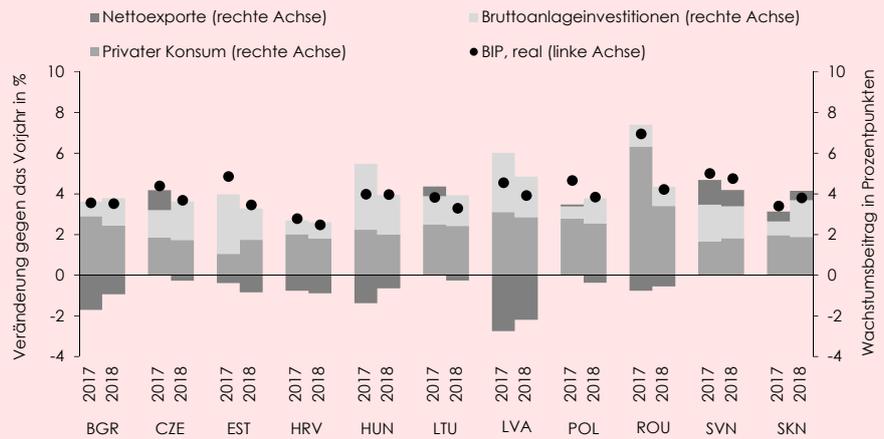
In weiten Teilen der MOSOEL sorgen der demographisch bedingte Bevölkerungsrückgang und die Auswanderung nach wie vor für eine Zunahme des Mangels vor allem an hochqualifizierten Arbeitskräften und für starkes Lohnwachstum. Dies gilt nicht nur für die EU-MOEL, sondern auch für die Ukraine und zum Teil sogar für die Westbalkanländer, die ebenfalls erhebliche Abwanderungsströme verzeichnen (die Ukraine insbesondere seit der Aufhebung der EU-Visapflicht im Juni 2017)¹⁾. In vielen Ländern der Region wird der private Konsum auch durch die großzügige Lohn- und Einkommenspolitik gestützt, etwa durch die Anhebung von Pensionen und Gehältern im öffentlichen Sektor (Serbien), durch Mindestloohnerhöhungen (baltische Länder, Ungarn, Rumänien) oder die Senkung der Einkommensteuersätze (Estland). Auch in den GUS-Ländern erholen sich die Realeinkommen der Haushalte (nach zwei Jahren des Rückganges in Kasachstan und vier Jahren in Russland), sodass der Konsum ausgeweitet wird. In Kosovo ist die Konsumschwäche vom Vorjahr, die vor allem durch politische Turbulenzen ausgelöst wurde, mittlerweile überwunden. In mehreren Ländern (Slowenien, Slowakei, Westbalkanländer) wird die Haushaltsnachfrage auch durch die steigende Kreditvergabe gestützt.

In weiten Teilen der MOSOEL sorgen der demographisch bedingte Bevölkerungsrückgang und die Auswanderung nach wie vor für eine Zunahme des Mangels vor allem an hochqualifizierten Arbeitskräften und für starkes Lohnwachstum. Der private Konsum verlor zugleich in mehreren MOSOEL leicht an Dynamik.

¹⁾ Die nach wie vor relativ hohe Arbeitslosigkeit in der Ukraine und vor allem in den Westbalkanländern (Übersicht 2) spiegelt in erster Linie Strukturfaktoren wider, etwa die unzureichende Qualifikation der Arbeitssuchenden für die angebotenen Stellen.

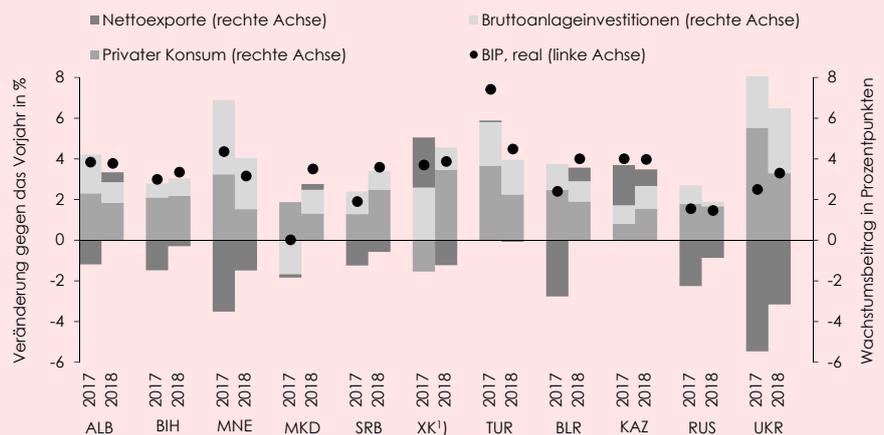
Der private Konsum verlor zugleich in mehreren MOSOEL leicht an Dynamik. Dies war zum Teil auf den Anstieg der Sparquote und die Verlagerung privater Ausgaben zu den Investitionen zurückzuführen. Die zunehmende Beschäftigung ausländischer Arbeitskräfte in diesen Ländern, in erster Linie aus der Ukraine, geht zudem mit einem Anstieg der privaten Überweisungen ins Ausland einher; dies dämpft die heimische Konsumnachfrage etwas. In Montenegro wird vor allem die Anhebung indirekter Steuern den privaten Konsum heuer etwas eindämmen. Insgesamt dürfte der positive Beitrag der Konsumnachfrage zum BIP-Wachstum 2018 bis 2020 etwas geringer sein als 2017. Lediglich für sechs Länder der Region (Estland, Slowenien, Serbien, Bosnien und Herzegowina, Kosovo und Kasachstan) wird mit einer Beschleunigung des Wachstums des privaten Konsums gerechnet (Abbildungen 1 und 2).

Abbildung 1: Wirtschaftswachstum und Beitrag einzelner Nachfragekomponenten – EU-MOEL



Q: 2017: wiw-Jahresdatenbank basierend auf nationalen Statistiken und Eurostat. 2018: wiw-Prognose vom Juni 2018.

Abbildung 2: Wirtschaftswachstum und Beitrag einzelner Nachfragekomponenten – Westbalkanländer, Türkei, GUS und Ukraine



Q: 2017: wiw-Jahresdatenbank basierend auf nationalen Statistiken und Eurostat. 2018: wiw-Prognose vom Juni 2018. – ¹⁾ Kosovo (Resolution 1244/99 des UNO-Sicherheitsrates).

Wesentlich verstärkt wird sich das Wachstum des privaten Konsums heuer aber nur in Rumänien, der Ukraine und der Türkei. In Rumänien hatten das Anziehen der Inflation und die Fehler bei der Umsetzung der Steuerreform (Verlagerung der Sozialversicherungsabgaben auf die Beschäftigten, begleitet durch eine Einkommensteuersenkung) einen Einbruch des Konsumentenvertrauens zur Folge. In der Türkei (und zum

Teil auch in Rumänien) spielen die jüngsten Zinssatzanhebungen im Zuge der Abwertung eine Rolle. Die Straffung der Geldpolitik wird in beiden Ländern den privaten Konsum eindämmen, weil er bislang zum großen Teil durch Schuldenaufnahme finanziert wurde. In der Ukraine war der Konsumboom 2017 im Wesentlichen auf den einmaligen Effekt der Verdoppelung des Mindestlohnes zurückzuführen und wird heuer nicht anhalten.

3. Kräftige Investitionsnachfrage

Die Investitionsdynamik bleibt in den MOSOEL generell stark und dürfte heuer in mehreren Ländern – vor allem in Polen, Tschechien, Bulgarien und der Slowakei – sogar an Schwung gewinnen. Auch in Mazedonien, dem einzigen Land der Region, in dem die Investitionen 2017 rückläufig waren, werden sie sich aufgrund der jüngsten politischen Stabilisierung heuer erholen. In fast der Hälfte der Länder werden die Bruttoanlageninvestitionen 2018 (und zum Teil auch danach) etwa die Hälfte des gesamten BIP-Wachstums erklären (Abbildungen 1 und 2).

Neben den optimistischen Zukunftserwartungen der Unternehmen werden Investitionen durch die hohe Kapazitätsauslastung, den Arbeitskräftemangel und das anhaltend niedrige Zinsniveau begünstigt. Trotz des jüngsten leichten Anstieges, hauptsächlich aufgrund der Energieverteuerung, bleibt die Inflation in den MOSOEL generell relativ niedrig (Übersicht 1), sodass die Zentralbanken kaum zur Straffung der Geldpolitik veranlasst sein werden (in Albanien wurde sie sogar weiter gelockert)²⁾. In den EU-MOEL gewinnt auch die private Immobiliennachfrage an Schwung, was vor allem in Tschechien Anlass zu Sorge gibt³⁾.

In den Westbalkanländern werden zunehmend ausländische Direktinvestoren aktiv, die vor allem in Greenfield-Projekte investieren. So wird etwa Serbien immer mehr als Alternative zu den EU-MOEL gesehen, in denen die Lohnkosten rasant steigen. Außerdem betreiben die Westbalkanländer eine generell FDI-freundliche Politik (wiw, 2018A). Zugleich gewinnen Infrastrukturinvestitionen in den Westbalkanländern an Bedeutung. Sie werden aus eigenen Mitteln bzw. von der EU finanziert (hauptsächlich in Form von Darlehen), eine immer größere Rolle spielen jedoch Investoren aus China ("Neue Seidenstraße"). Allein die Implementierung der von China angekündigten Infrastrukturprojekte könnte das BIP etwa von Montenegro oder Bosnien und Herzegowina laut wiw-Schätzungen kumuliert über mehrere Jahre um über 10% steigern (Grübler et al., 2018). Auch in Kasachstan haben chinesische Infrastrukturinvestitionen wachsendes Gewicht.

Zweistellige Wachstumsraten, wie sie mehrere Länder 2017 verzeichneten, sind aber nicht mehr zu erwarten. In den EU-MOEL hängt die Abschwächung der Investitionsdynamik zum Teil mit der Verringerung der EU-Transfers zusammen⁴⁾: 2017 konnte letztmals auf die EU-Mittel aus dem Mehrjährigen Finanzrahmen 2007-2013 zurückgegriffen werden. In Ungarn etwa boomen die öffentlichen Infrastrukturinvestitionen zwar nach wie vor, der Kurs der Regierung, die gesamten Mittel aus dem Mehrjährigen Finanzrahmen 2014-2020 bereits jetzt auszuschöpfen, wird aber in den kommenden Jahren eine Abflachung der Investitionsnachfrage nach sich ziehen. Umgekehrt sollte die Zunahme der Kapazität zur Absorption von EU-Fonds in Kroatien und Rumänien (vom derzeit niedrigen Niveau aus) zu einer Verbesserung der Investitionsdynamik ab 2019 beitragen.

Die Investitionsdynamik bleibt in den MOSOEL generell stark und dürfte heuer in mehreren Ländern sogar an Schwung gewinnen. In den Westbalkanländern werden zunehmend ausländische Direktinvestoren aktiv. Zweistellige Wachstumsraten, wie sie mehrere Länder 2017 verzeichneten, sind aber nicht mehr zu erwarten.

²⁾ Ausnahmen sind die Türkei und Rumänien sowie die Ukraine. Da aber in diesen Ländern ein Großteil der Investitionen aus den Gewinnen finanziert wird, sollten die jüngsten Zinssatzanhebungen die Investitionsdynamik kaum dämpfen.

³⁾ Der Anstieg der Preise neu errichteter Immobilien in Prag um über 10% im Jahr 2017 könnte auf eine Immobilienblase hindeuten. Vorbeugend wird die tschechische Zentralbank die Konditionen für die Vergabe von Hypothekarkrediten mit 1. Oktober 2018 verschärfen.

⁴⁾ EU-Transfers im Rahmen der Europäischen Struktur- und Investitionsfonds (ESIF) machen generell bis zu 3% bis 4% des BIP aus und bilden eine wichtige Stütze vor allem für öffentliche Infrastrukturinvestitionen.

4. Abflachung der Exportsteigerung

In mehreren EU-MOEL ist die erwartete Wachstumsverlangsamung zumindest teilweise durch eine Exportschwäche bedingt. Bereits im I. Quartal 2018 war eine Abflachung der Exportdynamik in den meisten EU-MOEL zu beobachten. Ein Risiko für die Außenhandelsentwicklung kann auch in der weltweiten Zunahme von Protektionismus liegen. Diese negativen Effekte könnten zum Teil durch die Abwertung der MOSOEL-Währungen wettgemacht werden.

In mehreren EU-MOEL ist die erwartete Wachstumsverlangsamung zumindest teilweise durch eine Exportschwäche bedingt. Ausschlaggebend ist die Konjunkturabkühlung im Euro-Raum, dem mit Abstand wichtigsten Absatzmarkt dieser Länder: Das Wachstum wird sich im Euro-Raum von 2,4% 2017 auf 2,3% 2018 und 2% 2019 verlangsamen. Der Beitrag der realen Nettoexporte zum BIP-Wachstum wird damit in vielen EU-MOEL heuer sinken (Abbildungen 1 und 2).

Bereits im I. Quartal 2018 war in den meisten EU-MOEL trotz der Hochkonjunktur in Europa eine Abflachung der Exportdynamik zu beobachten (Abbildung 3). Die Frühindikatoren hatten eine leichte Abkühlung erst ab dem II. Quartal 2018 erwarten lassen⁵⁾. Die Exportschwäche kann kaum durch einen Anstieg der Produktionskosten erklärt werden: Obwohl die Löhne und auch die Lohnstückkosten in mehreren Ländern kräftig anzogen, stiegen die Produzentenpreise auf Jahresbasis um nur 2% bis 3%, was die Gewinne schmälerte. Vielmehr wirkte etwa in Polen und insbesondere Tschechien die Aufwertung gegenüber dem Euro seit Anfang 2017 dämpfend (Abbildung 4). Die für die baltischen Länder wichtigen Exporte nach Russland wurden durch die Abwertung des Rubels gegenüber dem Euro beeinträchtigt⁶⁾.

Abbildung 3: Güterexporte

Nominell, auf Euro-Basis, Veränderung gegen das Vorjahr in %, gleitender Dreimonatsdurchschnitt



Q: wiw-Monatsdatenbank basierend auf nationalen Statistiken und Eurostat.

⁵⁾ Der ifo-Konjunkturindikator für den Euro-Raum erreichte z. B. im I. Quartal 2018 mit 43,2 Punkten seinen höchsten Wert seit 2000, gab aber im II. Quartal auf nur 31,1 Punkte nach (ifo, 2018).

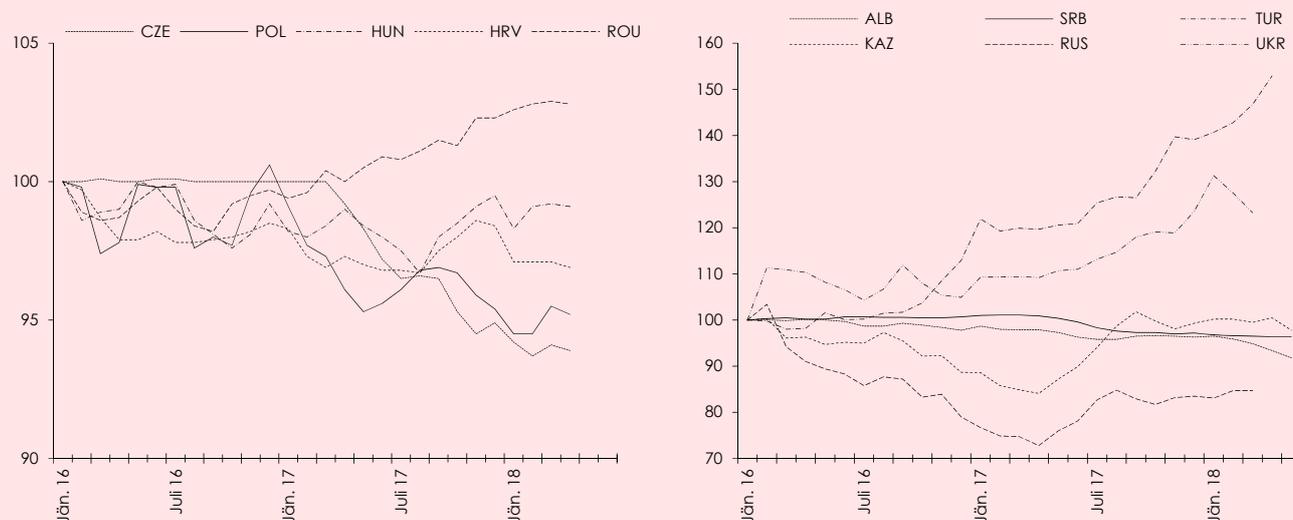
⁶⁾ Im Gegensatz dazu profitierten die Exporte nach Russland aus Weißrussland und anderen GUS-Ländern, deren Wechselkurs weitgehend an den Rubel gebunden ist, von der jüngsten Erholung in Russland erheblich.

Ein Risiko für die Außenhandelsentwicklung kann auch in der weltweiten Zunahme von Protektionismus liegen. Die jüngste Einführung von hohen Importzöllen auf Stahl und Aluminium durch die USA wird zwar die Region wegen der geringen Bedeutung der entsprechenden Exporte wenig treffen. Stark negativ könnte hingegen die angeordnete Erhöhung des Zollsatzes auf importierte Pkw durch die USA (auf 20%) wirken, da einige MOSOEL direkt oder indirekt (Beteiligung an den Wertschöpfungsketten) Autos in die USA exportieren. Laut wiiw-Schätzungen könnte ein Wegfall solcher Exporte das BIP in Ungarn und der Slowakei im Jahr nach der Zolleinführung um 0,7% bis 0,8% dämpfen, in Tschechien um 0,5%, in Polen und Slowenien um 0,3% (Stehrer, 2018). Gleichzeitig sollte die beschlossene Senkung der Importzölle auf Autos in China (von 25% auf 15% mit Juli 2018) einen deutlich positiven Effekt auf die Exporte der EU-MOEL ausüben, in erster Linie auf die der Slowakei⁷⁾.

Diese negativen Effekte könnten zum Teil durch die Abwertung der MOSOEL-Währungen wettgemacht werden. Solche Abwertungen könnten etwa durch die weitere geldpolitische Straffung in den USA (und bald auch im Euro-Raum)⁸⁾ und die damit zusammenhängende Umorientierung der weltweiten Kapitalströme weg von den Schwellenländern verursacht werden. Eine Zuspitzung der Verschuldungskrise in Italien, die im Extremfall ein Ausscheiden des Landes aus der Währungsunion zur Folge haben könnte, würde einen noch größeren Schock für die Schwellenländer einschließlich der MOSOEL bedeuten. Bereits in den letzten Monaten standen die Währungen der MOSOEL mit hohem Leistungsbilanzdefizit oder überhitzter Konjunktur unter Abwertungsdruck: Rumänien und die Türkei. Doch auch die Währungen mancher EU-MOEL mit deutlich stärkeren "Fundamentals" wie Polen, Ungarn und Tschechien gerieten infolge der Ansteckungseffekte leicht unter Druck (Abbildung 4).

Abbildung 4: Nomineller Wechselkurs der Landeswährungen zum Euro

Jänner 2016 = 100



Q: wiiw-Monatsdatenbank basierend auf nationalen Statistiken und Eurostat.

5. Längerfristige Aussichten

In den EU-MOEL sind die langfristigen Aussichten generell gut. Demographisch bedingt wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter weiter schrumpfen (in Bulgarien und Rumänien um bis zu einem Drittel; wiiw, 2018B). Auch in der Ukraine, die mit ähn-

⁷⁾ "German carmakers in pole position with Chinese tariff cut", Financial Times, 22. Mai 2018.

⁸⁾ Gegen Ende 2018 dürfte die EZB das Quantitative-Easing-Programm beenden.

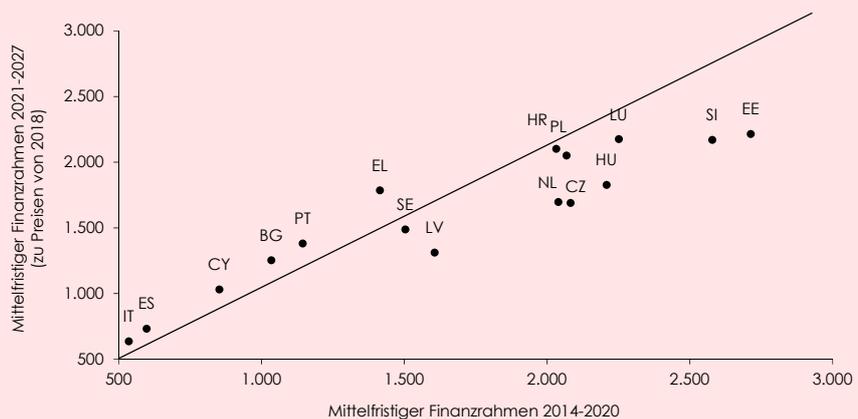
In den EU-MOEL sind die langfristigen Aussichten generell gut. Sie könnten jedoch durch die geplante Kürzung von EU-Transfers ab 2021 getrübt werden. Die Aussichten auf einen Eintritt in die Währungsunion sind für die meisten EU-MOEL ungünstig, mit Ausnahme von Kroatien und eventuell Bulgarien.

lichen demographischen Problemen konfrontiert ist, ist die Arbeitskräftereserve beschränkt. Gleichzeitig ist die Bereitschaft zur Aufnahme von Arbeitsmigranten und Arbeitsmigrantinnen aus Übersee gering. Langfristig ist daher in den EU-MOEL mit einer weiteren Arbeitskräfteverknappung und einem anhaltend starken Lohnwachstum zu rechnen. Die Unternehmen werden deshalb verstärkt investieren, um den Produktionsfaktor Arbeit durch Kapital zu ersetzen⁹⁾. Auch die politischen Entwicklungen sind per se nicht unbedingt wachstumshemmend, selbst wenn sie eine gewisse Abkehr von westeuropäischen Maßstäben bedeuten¹⁰⁾.

Die langfristigen Wachstumsaussichten der meisten EU-MOEL könnten jedoch durch die geplante Kürzung von EU-Transfers ab 2021 getrübt werden. Diese Kürzung ist teils auf die Folgen des Ausscheidens des Vereinigten Königreiches aus der EU 2019 für den EU-Haushalt und teils auf die Verschiebung der Ausgabenprioritäten der EU in Richtung südeuropäischer Länder zurückzuführen. Die geplante Kürzung laut Mehrjährigem Finanzrahmen 2021-2027 entspricht bis zu 1% des BIP der einzelnen Länder und sorgt für negative Reaktionen (in erster Linie Polen). Innerhalb der EU-MOEL werden lediglich Bulgarien und Rumänien eine Ausweitung der EU-Transfers verzeichnen (Abbildung 5)¹¹⁾.

Abbildung 5: Geplante Zuteilungen aus den europäischen Struktur- und Investitionsfonds

€ pro Kopf



Q: Europäische Kommission, Smart Specialisation Platform.

Die Aussichten auf einen Eintritt in die Währungsunion sind für die meisten EU-MOEL ungünstig, mit Ausnahme von Kroatien und eventuell Bulgarien. Alle EU-MOEL sind zwar grundsätzlich verpflichtet, der Währungsunion früher oder später beizutreten, der politische Wille dazu fehlt aber in Tschechien, Ungarn und Polen. Diese Länder (sowie auch Rumänien) erfüllen derzeit auch nicht die Kriterien für den Eintritt in die Währungsunion (Übersicht 3). Kroatien und Bulgarien streben dagegen die Teilnahme an der gemeinsamen Währung an. Kroatien hat jüngst eine entsprechende Strategie verabschiedet, die einen Eintritt in die Währungsunion innerhalb der nächsten fünf bis sieben Jahren vorsieht. Bulgarien erfüllt derzeit noch nicht das EU-Kriterium der Gesetzgebung über die Rolle der Zentralbank (und der Fortschritte in der Korruptionsbekämpfung).

Aus rein ökonomischer Sicht erscheint der Eintritt in die Währungsunion für Bulgarien und Kroatien unter allen EU-MOEL am sinnvollsten. Beide Länder verfolgen seit Jahr-

⁹⁾ Erste Anzeichen einer verstärkten Automatisierung der Produktionsabläufe sind in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften der EU-MOEL bereits zu beobachten (wiw, 2018A).

¹⁰⁾ Die Beispiele von etwa Chile, Südkorea oder auch China veranschaulichen, dass nachhaltig hohes Wirtschaftswachstum durchaus auch unter autoritären Regimen erzielt werden kann.

¹¹⁾ Dem neuen Mehrjährigen Finanzrahmen müssen alle EU-Länder zustimmen. Die tatsächlichen Kürzungen von EU-Transfers werden deshalb wahrscheinlich geringer ausfallen als in Abbildung 5 dargestellt.

zehnten ein fixes Wechselkursregime gegenüber dem Euro (Bulgarien im Rahmen eines Currency Board) und weisen einen hohen Grad an "Euroisierung" auf. Eine Wechselkursanpassung wäre deshalb mit hohen Kosten verbunden, während die Übernahme der gemeinsamen Währung die Kosten der Kapitalaufnahme senken und eine stabilisierende Wirkung haben würde.

Übersicht 3: Erfüllung der Kriterien für den Eintritt in die Europäische Währungsunion

Mai 2018

	BGR	CZE	HUN	POL	ROU	HRV
Preisniveaustabilität	+	-	-	+	-	+
Finanzlage der öffentlichen Hand	+	+	+	+	+	+
Langfristige Zinssätze	+	+	+	-	-	+
Gesetzgebung, insbesondere zur Rolle der Zentralbank	-	-	-	-	-	+

Q: Europäische Kommission, "Convergence Report", Institutional Paper, 2018, (078). Das Kriterium der "Wechselkursstabilität" verlangt die Teilnahme am Europäischen Wechselkursmechanismus (ERM2). Da kein EU-MOE-Land derzeit am ERM2 teilnimmt, wird dieses Kriterium von keinem dieser Länder erfüllt. + ... erfüllt, - ... nicht erfüllt.

Die Aussichten auf einen EU-Beitritt haben sich für die Westbalkanländer verbessert, sind für die Ukraine aber nach wie vor problematisch. Erfahrungsgemäß sind die Aussichten auf einen EU-Beitritt wichtig, um ausländische Direktinvestitionen anzulocken und Exportkapazitäten aufzubauen. Der EU-Beitritt der Westbalkanländer wird nun offiziell für 2025 angestrebt, obwohl die Einhaltung dieser Frist selbst für die Länder, die am weitesten fortgeschritten sind (Serbien und Montenegro), angesichts vieler (auch politischer) Probleme kaum realistisch erscheint. Im Falle von Serbien wären etwa die Schließung eines Abkommens mit Kosovo und dessen Anerkennung als unabhängigen Staat unabdingbar. Die Aufnahme von EU-Beitrittsverhandlungen mit Mazedonien hing von der Lösung des Konfliktes über den Namen des Landes mit Griechenland ab. Ähnlich war die jüngste Ratifizierung des Grenzabkommens mit Montenegro durch das Parlament von Kosovo (März 2018) die Voraussetzung für den Wegfall der Visapflicht bei der Einreise in die EU. Insgesamt verbessert die allgemeine Belebung der Wirtschaft in Albanien und Kosovo die EU-Beitrittsaussichten, auch wenn beide Länder nach wie vor in der Bekämpfung der organisierten Kriminalität zurückliegen. Im Gegensatz dazu haben sich die Aussichten auf einen EU-Beitritt der Ukraine kaum verbessert. Die großen politischen und ökonomischen Risiken werden den Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen weiterhin hemmen.

In Russland – und zum Teil auch in den anderen GUS-Ländern – sind die langfristigen Aussichten vor allem durch den andauernden geopolitischen Konflikt mit dem Westen geprägt. Nennenswerte Zuflüsse von westlichen Direktinvestitionen nach Russland sind deshalb in den kommenden Jahren wenig wahrscheinlich. Die zunehmende Kooperation mit China und anderen nicht-westlichen Ländern kann diesen Nachteil nicht wettmachen. Gleichzeitig sind in Russland einer breitangelegten Industriepolitik, die eine Alternative zur FDI-getriebenen Modernisierung (wie in den EU-MOEL) bieten könnte, durch die restriktive Geld- und Fiskalpolitik Grenzen gesetzt.

In der Türkei ist das gegenwärtige Wachstumsmodell, das auf einer stark expansiven Fiskalpolitik basiert und durch die Zuflüsse von Spekulationskapital aus dem Ausland finanziert wird, mittel- bis langfristig nicht aufrechtzuerhalten. Um das hohe Wirtschaftswachstum beizubehalten, wird die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte zu stärken sein. Solche Fortschritte sind angesichts der zunehmend problematischen politischen Beziehungen zwischen der Türkei und den westlichen Ländern freilich in Frage gestellt.

6. Literaturhinweise

Grübler, J., et al., "Economic policy implications of the Belt and Road Initiative for CESEE and Austria", wiiw Policy Note and Report, 2018, (23).

ifo, ifo Economic Climate for the Euro Area Cools Down, München, 2018, <http://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Survey-Results/World-Economic-Survey/Economic-Climate-for-the-Euro-Area/Archive/2018/Economic-Climate-Euro-Area-20180502.html>.

OECD, Stronger growth, but risks loom large, OECD Economic Outlook 2018, Paris, 2018.

Stehrer, R., US tariffs on cars: An expensive and dangerous gamble, wiiw, Wien, 2018, <https://wiiw.ac.at/us-tariffs-on-cars-an-expensive-and-dangerous-gamble-n-314.html>.

wiiw (2018A), "FDI in Central, East and Southeast Europe: Declines due to disinvestment", FDI Report, 2018.

wiiw (2018B), Die Lohnentwicklung in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der EU, Bericht für AK Wien, Wien, 2018.