

## Wachstum in CEE – ja oder nein?

---

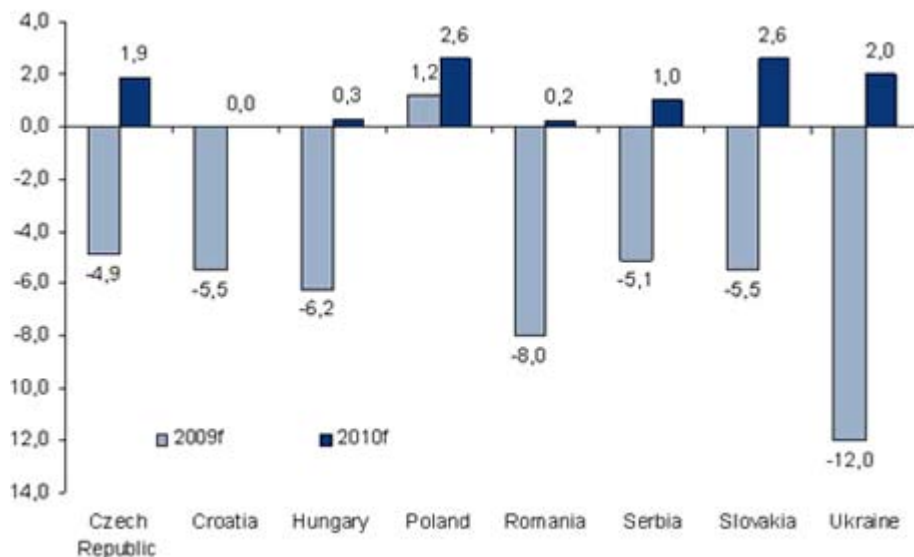
[Zurück](#)

14.10.2009

### **Mehr Menschen in Beschäftigung, Technologietransfer und ein stabiles wirtschaftliches Umfeld werden für das Wachstum in CEE wichtiger sein als Kapitalzuflüsse**

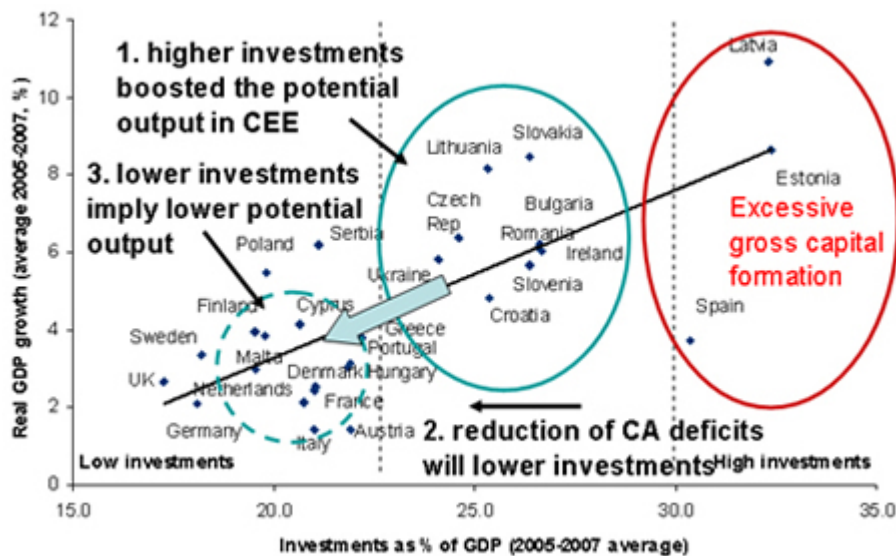
- Polen konnte Rezession vermeiden; die Tschechische Republik, die Slowakei und die Ukraine erreichten Talsohle im 1Q09; alle sollten nächstes Jahr Wachstumsraten von 2-3% erzielen
- Rumänien, Ungarn, Kroatien und Serbien sind um 1 bis 2 Quartale hinter der Entwicklung zurückgeblieben und werden 2010 stagnieren
- Die Bereinigung der Leistungsbilanzungleichgewichte, die die Inlandsnachfrage stark dämpft, ist weit fortgeschritten
- Die Investitionstätigkeit sollte sich auf niedrigem Niveau stabilisieren, was für die Zukunft ein durchschnittliches Wachstumspotenzial von etwa 4,1% bedeutet

Die Volkswirtschaften der CEE8 wurden dieses Jahr ebenfalls vom globalen Wirtschaftsabschwung erfasst. In den meisten Ländern wird die Wirtschaftsleistung um 5 bis 6 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr zurückgehen. In manchen Staaten dürfte der Konjunkturunbruch schärfer (Ukraine, Rumänien, Ungarn), in manchen schwächer (Tschechische Republik) ausfallen. Ein Land (Polen) sollte der Rezession überhaupt entgehen. Im laufenden Jahr war die Schrumpfung der Wirtschaftsleistung auf verschiedene Faktoren zurückzuführen: Eine weit gehende Bereinigung der Leistungsbilanzdefizite (Rumänien, Serbien, Ukraine), rückläufige Exporte (Tschechische Republik, Slowakei, Ungarn) und eine finanzpolitische Konsolidierung (im laufenden Jahr nur in Ungarn). „Wir haben in der Region jedoch bereits die ersten Anzeichen einer Stabilisierung festgestellt. In der Tschechischen Republik und in der Slowakei erholt sich die Industrieproduktion, während sich der Anstieg der saisonal bereinigten Arbeitslosigkeit verlangsamt“, so Juraj Kotian, Co-Head Macro/Fixed Income CEE. Polen ist das einzige Land, das eine Rezession völlig vermeiden konnte. Länder mit ausgeprägten Leistungsbilanzdefiziten wie Rumänien, Ungarn, Kroatien und Serbien wirtschaftliche Talsohle mit 1 oder 2 Quartalen später erreichen. Dort sank die Inlandsnachfrage auf Grund der raschen Korrektur der Leistungsbilanzdefizite und durch den globalen Schuldenabbau stark. Angesichts der gedämpften Inlandsnachfrage werden sich die Leistungsbilanzdefizite in den nächsten zwei Quartalen noch weiter verringern, was den Bedarf an Auslandsfinanzierungen reduzieren wird. Das Verbrauchervertrauen und die Einzelhandelsumsätze sind in diesen Ländern immer noch unter Druck. Voraussetzungen für eine Verbesserung der Lage sind eine Stabilisierung des Arbeitsmarktes und stabile Währungen. Letztere sind bereits erreicht, während die Arbeitslosigkeit erst in den nächsten zwei bis drei Quartalen ihren Höhepunkt erreichen wird.



### Wachstum – ja oder nein?

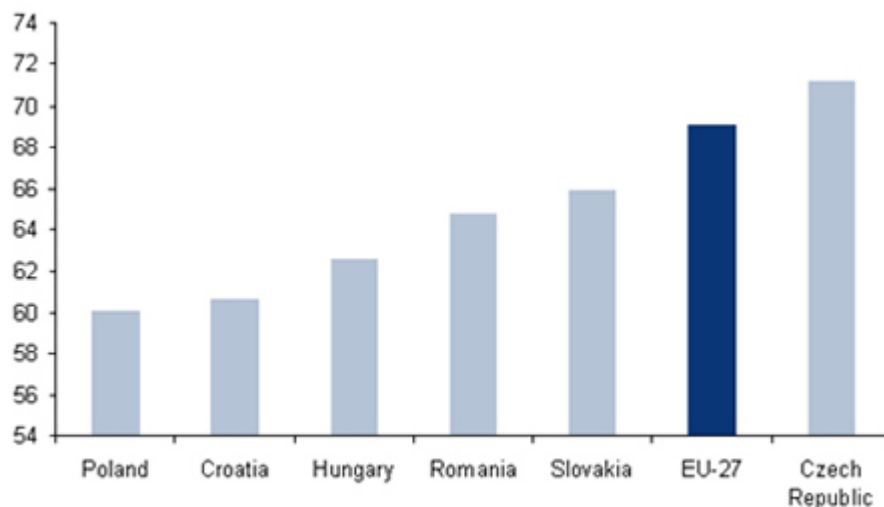
Im nächsten Jahr wird das Wirtschaftswachstum hauptsächlich von der niedrigen Exportbasis und den auslaufenden negativen Effekten des Lagerabbaus bestimmt werden. „Die Tschechische Republik, die Slowakei, Polen und die Ukraine sollten nächstes Jahr ein Wirtschaftswachstum von 2 bis 3% gegenüber dem laufenden Jahr erreichen und damit deutlich unter ihrem Potenzial bleiben“, prognostiziert Kotian. „Länder, die die Talsohle noch nicht durchschritten haben, wie etwa Ungarn, Kroatien, Rumänien und Serbien, sollten nächsten Jahr im bis zu ein Prozent, da eine erst nach dem 1Q einsetzende Erholung sich auf die Jahreswachstumsrate nur schwach auswirkt.“ Was das Wachstum nach dem Jahr 2010 betrifft, ist eine Betrachtung der potenziellen Wirtschaftsleistung von großem Interesse. Das Modell der Erste Group geht davon aus, dass die derzeitigen Leistungsbilanzdefizite durch einen Rückgang der Investitionen um 5-40% (am stärksten im Baltikum) sowie durch eine Senkung des Konsums um bis zu 10% (am geringsten in der Tschechischen Republik und in Polen) beseitigt werden könnten.



### Die geringere Investitionsquote reduziert die potenzielle Wirtschaftsleistung in den folgenden Jahren

Außerordentlich hohe, durch ausländische Kapitalzuflüsse finanzierte Investitionsquoten (insbesondere in den Baltischen Ländern) erhöhten in Boomzeiten das Leistungspotenzial der Volkswirtschaften. Dies geschah allerdings auf Kosten steigender Leistungsbilanzdefizite, die auf Grund der großen Lücke zwischen Investitionen und inländischen Sparguthaben entstanden. Als die Krise ausbrach, mussten Länder mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit wegen fehlender Auslandskredite Investitionen kürzen und die Sparquote (durch Kürzung der Verbraucherausgaben) erhöhen, um die Nachfrage nach Auslandskrediten zu senken oder sogar die Auslandsschulden zu verringern. Langfristig besteht eine relativ hohe Korrelation zwischen der Investitionsquote und dem BIP-Wachstum. Ein Rückgang der Investitionen hat nicht nur kurzfristig negative Auswirkungen. Eine Stabilisierung der Investitionsquote auf niedrigem Niveau beschränkt auch das Leistungspotenzial in den folgenden Jahren. „Dies führt zu ähnlichen Resultaten, wie wir sie in den CEE-Volkswirtschaften bereits beobachten“, so die weitere Analyse Kotians. „Dort sinken die Investitionen um 5% bis 40% (am stärksten in den Baltischen Ländern), während der Konsum um bis zu 10% absackt (am wenigsten in der Tschechischen Republik und in Polen)“. Bei

einem völligen Ausgleich des Leistungsbilanzdefizits würden die Investitionen von 30% des BIP auf durchschnittlich 20% des BIP sinken. Länder mit einem hohen Niveau an inländischen Ersparnissen, wie die Tschechische Republik, die Slowakei und Estland, können sich die höchsten Investitionen leisten, während sich die Investitionsquote in anderen Ländern bei Eigenfinanzierung bei etwa 18-21% des BIP stabilisieren würde. Allerdings ist bei solchen Niveaus immer noch ein Potenzialwachstum von etwa 3 bis 4% möglich.



Quelle: Erste Group Research

#### **Eine zunehmende Erwerbsbeteiligung könnte das BIP-Wachstum fördern**

Das Beschäftigungswachstum wird langfristig von der Bevölkerungsentwicklung bestimmt. In manchen Ländern, wie etwa in der Slowakei und in Polen, wuchs die Bevölkerung im Erwerbsalter im Zeitraum 2000-07 um 0,9% p.a. bzw. 0,7% p.a., was zu einem höheren BIP-Wachstum beitrug. In Ungarn und Rumänien lag dieser Effekt fast bei Null, während in der Tschechischen Republik und im Euroraum die jährliche Zunahme der Erwerbsbevölkerung mit 0,5% im Mittelfeld lag. Auf Grund demografischer Trends sollte sich die positive Auswirkung auf das BIP-Wachstum in den kommenden Jahren in manchen Ländern verringern, sofern es nicht zu einer Anpassung des Pensionsalters kommt. Andererseits haben die CEE-Länder eher höhere Arbeitslosenquoten und niedrigere Erwerbsquoten als die entwickelten europäischen Volkswirtschaften. „Wenn es auf den Märkten gelingt, verschiedene Strukturreformen auf dem Arbeitsmarkt durchzuziehen und die Erwerbsquote zu erhöhen, sollte mittelfristig auch die Arbeitsleistung zur Stützung des BIP-Wachstums beitragen“, ist Kotian zuversichtlich.

#### **Die institutionelle und technologische Konvergenz in CEE ermöglicht höheres Wirtschaftswachstum**

Seit dem Fall der sozialistischen Regimes haben die CEE-Länder einen (wenn auch holprigen) Weg der allmählichen Stärkung ihrer Institutionen sowie des Transfers von Technologie und Know-how verfolgt. Dieser Kurs wurde durch den Beitritt zur EU weiter gefördert. Während sich die CEE-Länder bereits weit entwickelt haben, besteht bei der institutionellen und technologischen Konvergenz noch beträchtlicher Nachholbedarf, weshalb sich der Prozess in den kommenden Jahren weiter fortsetzen sollte. „Die CEE-Länder werden zur Förderung des Wachstums vermutlich nicht nur auf Kapital und Arbeit setzen, sondern auch auf Effizienzsteigerungen, womit die CEE-Länder auch weiterhin höhere Wachstumsraten als die Staaten Westeuropas erreichen sollten“, erklärt Kotian. Dieses außerordentliche Wachstum muss natürlich nicht in der gesamten CEE gleich verlaufen. In den kommenden Monaten sollte es in Rumänien, wo die Regierungskoalition zerbrochen ist, zu einer Klärung der politischen Lage kommen. In der Tschechischen Republik, in Ungarn und in der Slowakei werden 2010 Wahlen stattfinden. Die aus diesen Wahlen hervorgehenden Regierungen und die von ihnen angegangenen Strukturreformen könnten die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit in den kommenden Jahren wesentlich beeinflussen. „Da wir erwarten, dass Kapitalzuflüsse in Zukunft eine geringere Rolle spielen, werden Reformen, die das wirtschaftliche Umfeld verbessern, eine noch bedeutendere Triebkraft des Wirtschaftswachstums darstellen“, fasst Kotian zusammen.

[Präsentation \[pdf; 83.7 KB\]](#)

[Report \[pdf; 120.4 KB\]](#)

[Zurück](#)