

Ist CEE besser gerüstet als 2008 um die neuerlichen Turbulenzen zu überstehen?

17.10.2011

Schuldenkrise der Euroländer bleibt wichtiger Faktor, Auswirkungen in CEE von Land zu Land unterschiedlich

Staatsverschuldung in CEE bleibt im Vergleich zu westlichen Volkswirtschaften auf niedrigem Niveau (durchschn. Staatsverschuldung/BIP in CEE: 50%, in westlichen Ländern: 85%)

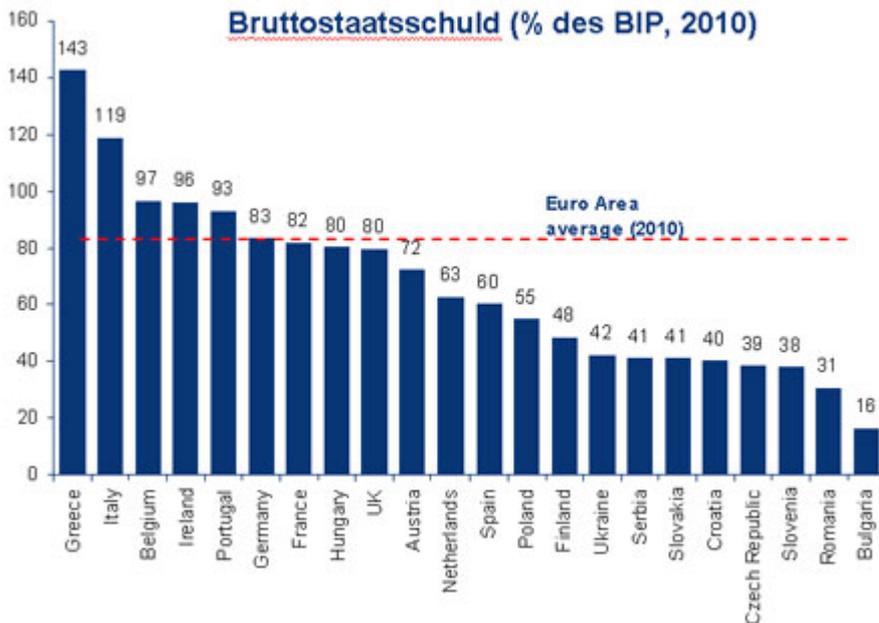
Strukturelle Haushaltsdefizite haben sich deutlich verbessert; die Leistungsbilanzdefizite sind gesunken

Konjunkturabhängige Komponente des BIP ist klein – Größenordnung eines möglichen Abschwungs damit begrenzt

Drei Jahre nach der Lehman-Pleite hat der Finanzmarkt neuerlich mit schweren Turbulenzen zu kämpfen. Der wachsende Schuldenberg der Industrieländer und zu viele unbeantwortete Fragen über die künftige Gestaltung des Euroraumes haben die Unsicherheit an den Märkten erhöht. „Auf den ersten Blick mag die aktuelle Lage in CEE der Zeit nach dem Zusammenbruch Lehmans ähneln, da die Ansteckungswege die gleichen sind – die Möglichkeit eines Einbruchs der weltweiten Nachfrage und ein plötzlicher Stillstand, wenn nicht sogar eine Umkehrung, der Kapitalströme. Sollte sich die Konjunktur im Euroraum stark abschwächen, werden auch Zentral- und Osteuropa nicht ungeschoren davon kommen. Diesmal sollte sich CEE aber (im Vergleich zum Euroraum) aus den folgenden drei Gründen wesentlich besser schlagen als in der Zeit nach der Lehman-Pleite: Niedrigere Staatsverschuldungsquoten, Fortschritte bei der Sanierung der Staatshaushalte und abgebaute Leistungsbilanzdefizite“, meint Juraj Kotian, Co-Head Macro/Fixed Income Research CEE bei der Erste Group.

CEE im Jahr 2011 im Vergleich zu 2008: Drei Faktoren haben sich geändert

1. CEE-Länder sind bei weitem weniger stark verschuldet als die westlichen Volkswirtschaften



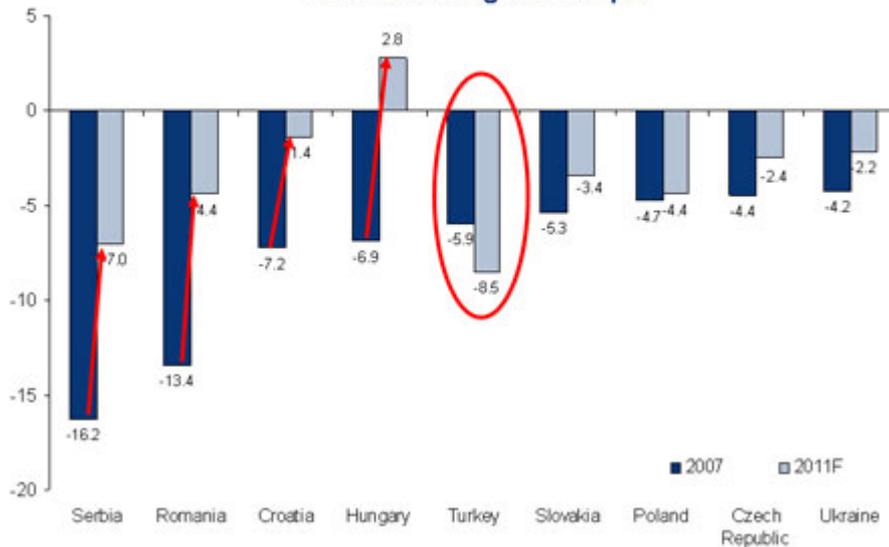
Quelle: Eurostat, JEDH, Erste Group Research

Keines der CEE8-Länder befindet sich in Bezug auf Leistungsbilanzungleichgewichte, die Tragbarkeit der Staatsschuld und potenzielle Haftungen im Bankensektor in einer ähnlich schwierigen Lage wie die Peripherieländer der Eurozone. Dieses Argument galt zum Teil bereits 2009, als die Märkte besonders stark auf die externen Ungleichgewichte einiger CEE-Länder fokussiert waren. Damals ließen die Märkte jedoch völlig außer Acht, dass die CEE-Länder wesentlich weniger stark verschuldet waren als die Staaten und der private Sektor des Euroraums. In der gegenwärtigen Situation zeigt sich, dass die Märkte heute stärker nach der Höhe der Staatsverschuldung differenzieren. So wurden etwa die Ratings von Rumänien und der Tschechischen Republik auf Grund der Fortschritte bei der Sanierung der Staatshaushalte hinaufgestuft. Im Vergleich zu den entwickelten europäischen Volkswirtschaften liegen ihre Verschuldungsquoten auf solidem Niveau, was eine geringere Gefährdung ihres Wachstumspotenzials bedeutet.

2. Strukturelle Haushaltsdefizite haben sich wesentlich gebessert

Die staatlichen Haushaltsdefizite haben sich während der Krise in den CEE-Ländern ausgeweitet, sind aber deutlich unter jenen der problematischeren Länder des Euroraums geblieben. In CEE reichen die Wurzeln der Budgetdefizite bis in die Vorkrisenzeit zurück, da die Länder in den Boomjahren ihre Staatsfinanzen nicht ausreichend in Ordnung gebracht hatten. Der starke Anstieg der Steuereinnahmen – dank der guten Konjunktur – verschleierte bestehende Strukturschwächen, die in späterer Folge in vollem Umfang zu Tage traten. Fast alle CEE-Länder hatten zu Beginn der Krise ein strukturelles Defizit von über 3% des BIP. In der Zwischenzeit haben jene Regierungen, die am stärksten dem Druck des Marktes (und jenem des IWF) ausgesetzt waren, entscheidende Schritte zur Sanierung des Staatshaushalts gesetzt und ihre strukturellen Defizite auf das vor der Krise übliche Niveau gedrückt. Das eindrucksvollste Ergebnis wurde in Rumänien erzielt, wo das strukturelle Defizit von fast 9% des BIP im Jahr 2007 auf etwa 3,3% des von der Europäischen Kommission für 2011 erwarteten BIP reduziert wurde. Auch Ungarn hat wesentliche Fortschritte gemacht, wenn auch nur auf Grund einmaliger oder temporärer Maßnahmen, die oft auch negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum hatten. Diesen Maßnahmen werden echte Reformen und Einsparungen bei staatlichen Ausgaben folgen müssen.

Die Leistungsbilanzsalden (% des BIP) sind deutlich geschrumpft



„Gibt es noch einen weiteren Grund, warum die CEE-Länder heute im Vergleich zu dem nach Lehman eingetretenen Schockzustand viel besser aufgestellt sind? Die Leistungsbilanzdefizite, die in der Vergangenheit die Achillesferse einiger CEE-Länder darstellten, konnten abgebaut werden. Das Leistungsbilanzdefizit Rumäniens verringerte sich von fast 14% auf weniger als 5% des BIP, jenes Kroatiens von 7% auf 1,4%, und in Ungarn wurde aus dem Defizit von 7% des BIP im Jahr 2007 ein Überschuss von 2,8%. Dies hat den Bedarf der CEE-Länder an frischem Auslandsgeld, der sie in der Vergangenheit so angreifbar machte, wesentlich reduziert. Hier wurden Fortschritte viel rascher als in manchen Peripherieländern erreicht“, erklärt Kotian.

3. Konjunkturabhängige Komponente des BIP ist klein – Größenordnung eines möglichen Abschwungs begrenzt

Letzten Endes befinden sich die CEE-Volkswirtschaften nun in einer völlig anderen Phase des Konjunkturzyklus als vor drei Jahren. Das bedeutet, dass der derzeitige Abschwung weniger schwerwiegende Auswirkungen auf ihr Wirtschaftswachstum hat. 2008 waren Investitionen und Lagerbestände extrem hoch, womit die Volkswirtschaften rascher als das potenzielle BIP wuchsen. Seither haben sich diese zwei zyklischen Komponenten des BIP abgeschwächt.

Output-Lücke (% des potenziellen Output)



Quelle: AMECO, Erste Group Research

Die Volkswirtschaften entwickeln sich nun etwa entsprechend ihrem Potenzial oder etwas langsamer. Damit würde das BIP im Fall eines externen Schocks nicht so dramatisch schrumpfen.

Die Analysten der Erste Group weisen außerdem darauf hin, dass die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Konjunkturabschwächung mit ähnlicher Schärfe wiederholt, gering ist, da die Investitionsraten bereits deutlich

zurückgegangen sind – von dem Vorkrisenhöhepunkt von 30% des BIP auf ein neutraleres Niveau von 20% des BIP. Außerdem operieren die CEE-Volkswirtschaften nahe oder sogar geringfügig unter ihrem Potenzial, während ein Jahr vor der Lehman-Pleite die Output-Lücke zwischen 1,8% und 10% betrug.

Die anhaltende Krise hat die Unsicherheit erhöht, was unmittelbare Folgen für die gesamte wirtschaftliche Entscheidungskette hatte – angefangen von der Eintrübung der Konsumentenstimmung über die Investitionen in die Sachgütererzeugung bis hin zu einer hohen Risikoaversion, höheren Finanzierungskosten und einer weltweit starken Präferenz für Cash und sonstige hoch liquide Anlagen. All dies trägt letzten Endes nicht zum Wirtschaftswachstum bei. Dieses hat sich im zweiten Quartal auch bereits verlangsamt. Die Analyse der im September veröffentlichten BIP-Zahlen für das zweite Quartal zeigte, dass in vielen CEE-Ländern nur Investitionen und Nettoausfuhren zum BIP-Wachstum beitrugen, während Privat- und Staatskonsum stagnierten oder sich sogar rückläufig entwickelten.

Wegen des weltweit trüben Ausblicks haben die Analysten der Erste Group ihre Prognosen für CEE vor kurzem nach unten revidiert. **Dennoch sollte die CEE-Region** – mit Ausnahme Ungarns, wo die hohe Rechtsunsicherheit eine schwere Belastung darstellt – **im nächsten Jahr rascher als der Euroraum wachsen**. Während für die CEE8-Volkswirtschaften für dieses Jahr ein durchschnittliches Wachstum von 2,8% gegenüber dem Vorjahr erwartet wird, werden für nächstes Jahr nur mehr 2,6% prognostiziert. **Der Euroraum**, für den nächstes Jahr weitere Abwärtsrisiken bestehen, **sollte nächstes Jahr eine Wachstumsrate von 0,9% verzeichnen**.

„Es ist kaum anzunehmen, dass der Schaden, der durch die zögerlichen Fortschritte bei der Lösung der Euroraum-Schuldenkrise entsteht, zur Gänze wettgemacht werden kann. Sollte jedoch eine Lösung gefunden werden, die die Märkte beruhigt, könnte dies einige Zentralbanken in CEE in die Lage versetzen, ihre Zinsen zu senken. Wir meinen, dass **die CEE-Länder jetzt viel besser auf die Bewältigung der Krise vorbereitet sind als vor drei Jahren**. Angesichts der Reduzierung der fiskalischen und der externen Ungleichgewichte **sollte der wirtschaftliche Schrumpfungsprozess nicht so dramatisch wie 2009 ausfallen**“, so Juraj Kotian abschließend.

[CEE Special Macro Report \[pdf; 106.7 KB\]](#)

[Presentation - Is CEE better prepared to weather the storm than in 2008? \[pdf; 130.7 KB\]](#)