

CEE-Ausblick 2014: Mehr Investitionen und rückläufige Fiskaldefizite treiben BIP-Wachstum voran

02.01.2014

Das BIP sollte mit 2,2% (Schätzung für 2013: 0,9%) schneller und doppelt so stark wie in der Eurozone wachsen

Das Wirtschaftswachstum sollte ausgewogen verlaufen – zum ersten Mal seit Ausbruch der Krise sollten auch die Investitionen zunehmen

CEE-Länder im Jahr 2014 im Überblick

Kroatien: Europäische Kommission verlangt schärferen Sparkurs

Tschechien: Fiskalrestriktionen laufen aus; neue Sektorsteuer aufgeschoben

Ungarn: Parlamentswahlen könnten restriktiveren Budgetkurs und endgültige Lösung für Fremdwährungskredite bringen

Polen: Zinsen könnten über bisher längsten Zeitraum in der Geschichte unverändert auf Rekordtief bleiben

Rumänien: Weitere Fortschritte bei der Aufnahme von EU-Mitteln; Präsidentschaftswahlen

Slowakei: Fiskalkonsolidierung und Staatsverschuldung bleiben wichtigste Themen

Serbien: Start der EU-Beitrittsverhandlungen im Januar bietet stärkeren Anreiz für Strukturreformen

Die Analysten der Erste Group erwarten, dass das BIP-Wachstum in den CEE7-Ländern von den für 2013 geschätzten 0,9% auf 2,2% im Jahr 2014 wachsen wird. „In dieser Region sollte das BIP doppelt so stark wie im Euroraum wachsen. Und was noch wichtiger ist: Das Wachstum wird ausgewogener und damit nachhaltiger verlaufen. Tatsächlich wird 2014 das erste Jahr seit Beginn der Krise sein, in dem die Investitionen in allen Ländern steigen werden“, erklärt Juraj Kotian, Head of CEE Macro/FI Research der Erste Group.

Real GDP growth (%)	2012	2013f	2014f	2015f
Croatia	-2.0	-0.8	0.0	1.0
Czech Republic	-0.9	-1.3	2.0	2.6
Hungary	-1.7	0.8	1.8	1.9
Poland	1.9	1.4	2.9	3.4
Romania	0.7	2.5	2.3	2.9
Serbia	-1.7	1.8	1.0	2.0
Slovakia	1.8	0.7	1.7	2.5
Turkey	2.2	3.8	4.2	5.0
CEE7 average	0.5	0.9	2.2	2.8
CEE7+Turkey	1.1	1.9	3.0	3.6

Quelle: Erste Group Research

Die Fiskaldefizite werden weiter sinken und die Leistungsbilanzsalden unter Kontrolle bleiben, so die Schlussfolgerung der Erste-Analysten. Außer Kroatien und Serbien sollten alle CEE-Länder 2014 in der Lage sein, das Maastricht-Limit für das Fiskaldefizit in Höhe von 3% des BIP einzuhalten. „Ungarn und Rumänien konnten vergangenen Sommer das Defizitverfahren beenden. Das Verfahren gegen Tschechien und die Slowakei wird voraussichtlich dieses Jahr eingestellt. Die Slowakei wird vor einer Aufhebung von der Europäischen Kommission wohl aufgefordert werden, weitere Details über zukünftige Konsolidierungspläne bekanntzugeben. Polen hat noch ein weiteres Jahr vor sich, wird 2014 aber wegen außerplanmäßiger Einnahmen aus der Übernahme eines Staatsanleihenportfolios von offenen Pensionsfonds einen Budgetüberschuss verzeichnen“, so Kotian.

In vielen CEE-Staaten befinden sich die Zinsen auf Rekordtiefständen. Vor dem Spätsommer wird es auch kaum zu Zinsanhebungen kommen. Einzelne Zentralbanken könnten bis dahin sogar ihre außerordentlich lockere Geldpolitik weiter fortsetzen. Der Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik ist in CEE-Anleihen bereits weitgehend eingepreist, womit die Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen der CEE7-Länder marginal bleiben dürften. „Man hat den Eindruck, dass die Reduktion der Wertpapierkäufe durch die US-Zentralbank Fed sehr kontrolliert verlaufen wird, da die Fed bestrebt sein wird, einen übermäßigen Anstieg der US-Renditen zu vermeiden, um die laufende Konjunkturerholung nicht zu gefährden. Damit ist auch das Aufwärtsrisiko für Renditen von CEE-Anleihen begrenzt. Wir erwarten daher für nächstes Jahr nur eine sehr moderate Ausweitung der Renditen um 20 bis 70 Bp“, erklärt Juraj Kotian.

Länderüberblick

Kroatien: Nach Einschätzung der Analysten der Erste Group wird die Reaktion der kroatischen Regierung auf die Fiskalziele der Europäischen Kommission einen wesentlichen Einfluss in Bezug auf den Rating-Ausblick, die Finanzierungskosten, Strukturreformen und eine vorsichtigeren Ausrichtung der Fiskalpolitik haben. Man hofft, das Defizitverfahren wird eine gewisse Konsolidierung erzwingen, daneben aber auch – was noch wichtiger ist – zu konstruktiven Strukturreformen und einem ausgewogenen Verhältnis zwischen einer höheren Steuerbelastung und den erforderlichen permanenten Ausgabenkürzungen führen.

Tschechien: Zu den wichtigsten Ereignissen 2014 zählt das Ende der Fiskalrestriktionen, die maßgeblich für die Rezession im Zeitraum von 4Q11 bis 1Q13 verantwortlich waren. Als weiterer bedeutender Faktor könnte sich die Protestbewegung ANO erweisen, die an der nächsten Koalition als Partner mitwirken wird. Die voraussichtlich heiklen Themen, wie Steuern, werden „auf später“ verschoben, was zu Spannungen in der Regierung führen könnte.

Ungarn: Die „unorthodoxe“ Politik der ungarischen Regierung wird vermutlich auch 2014 die wichtigste Einflussgröße darstellen. Ein bedeutendes Ereignis sind die im Frühjahr 2014 stattfindenden Parlamentswahlen. Jüngsten Umfragen zufolge kann davon ausgegangen werden, dass die derzeitige Regierung an der Macht bleibt. Allerdings schließen Erste Group-Analysten nicht aus, dass es nach den Wahlen zu einer Straffung der Fiskalpolitik kommt, um sicherzustellen, dass das Defizit nächstes Jahr unter 3% des BIP bleiben wird. Das ist eine wahrscheinliche Voraussetzung für weitere Zuflüsse von EU-Mitteln und damit von großer Bedeutung für die Regierung. Nicht vergessen werden sollten die Pläne der Regierung, Schuldner, die Hypothekarkredite in Fremdwährungen aufgenommen haben, zusätzliche Hilfe zu gewähren, was deutliche Auswirkungen auf den Bankensektor, den Forint und die gesamte Volkswirtschaft haben könnte.

Polen: Polen mit einem historisch tiefen und stabilen Zinsniveau erlebt nun die zweitlängste solche Periode seiner Geschichte. Der bisher längste Zeitraum mit stabilen Leitzinsen – 19 Monate in Folge – wurde während der Krisenjahre 2009-2010 verzeichnet. Im Basisszenario erwarten die Analysten der Erste Group die erste Zinsanhebung für 4Q 2014. Bleibt die Inflation niedrig, könnten die Zinsen jedoch noch länger stabil bleiben. Damit es zu einem historischen Rekord für stabile Leitzinsen kommt, müsste der Zinssatz bis März 2015 unverändert bleiben, was möglich ist, sofern das nichtinflationäre Umfeld anhält. Dies wäre auch die längste Periode mit dem niedrigsten kurzfristigen Zinssatz (3M WIBOR) der Geschichte.

Rumänien: Rumänien hat noch zwei Jahre Zeit, um die von der Europäischen Kommission für die laufende Finanzperiode (2007-13) zugeteilten Mittel auszugeben. Wie die Modelle der Erste Group zeigen, könnte die volle Aufnahme der für die Periode 2007-13 zur Verfügung gestellten Mittel aus den Struktur- und Kohäsionsfonds der EU das potenzielle BIP-Wachstum nach 2015 auf 4% anheben. Laut den Analysten der Erste Group wird der jährliche Zufluss von EU-Strukturfondsmitteln von dem für 2013 geschätzten Niveau von EUR 3 Mrd auf EUR 5 Mrd im Jahr 2014 ansteigen. Die Reformen des öffentlichen und privaten Sektors werden in Rumänien auch weiterhin stockend verlaufen. Den politischen Höhepunkt wird nächstes Jahr zweifellos die Präsidentschaftswahl darstellen. Der Wahlkampf wird vermutlich Ende November oder Anfang Dezember in die Schlussphase eintreten, sofern Präsident Basescu nicht das ihm in der Verfassung eingeräumte Recht, die Wahlen (wie 2012) um zwei Monate zu verschieben, in Anspruch nimmt. Von ähnlich großem Interesse werden die im Mai stattfindenden Wahlen zum Europäischen Parlament sein, bei denen die beiden in der Regierung vertretenen Parteien (die Sozialdemokraten und die Liberalen) um Sitze im EP kämpfen werden. Ein gewisses Ausmaß an politischem Gezänk ist in Wahljahren jedenfalls zu erwarten – nicht nur in Rumänien, sondern weltweit. Die Wahrung der politischen Stabilität ist jedoch eine wesentliche Voraussetzung für die Erhaltung des Vertrauens der Investoren.

Slowakei: In der Slowakei werden im nächsten Jahr die weitere Fiskalkonsolidierung und die Entwicklung der Staatsverschuldung die Hauptthemen sein. Die Regierung plant eine Senkung des nominellen Budgetdefizits auf 2,6% des BIP, erwartet jedoch einen Anstieg des strukturellen Defizits (da die Konsolidierung vor allem über Einmaleffekte oder temporäre Maßnahmen erfolgt). Damit wird die Slowakei möglicherweise nicht aus dem Defizitverfahren entlassen, sofern sie nicht weitere Konsolidierungsmaßnahmen bekannt gibt. Außerdem liegt die

Staatsverschuldung gefährlich nahe an einigen der im Gesetz über die Schuldenbremse festgelegten Niveaus. Ein Überschreiten dieser Werte würde automatisch Budgetkürzungen oder sonstige Sanktionen nach sich ziehen. Die Verschuldung wird zum Jahresende 2013 voraussichtlich bei knapp unter 55% des BIP liegen. Ein Überschreiten dieser Schwelle würde zu einer generellen Kürzung aller Staatsausgaben um 3% führen. Außerdem könnte bis Ende des nächsten Jahres die Marke von 57% durchbrochen werden, was die Regierung dazu zwingen würde, für das darauf folgende Jahr ein ausgeglichenes Budget vorzulegen.

Serbien: Für die Analysten der Erste Group ist die für Jänner 2014 erwartete Aufnahme der Verhandlungen mit der EU eines der wichtigsten Ereignisse des Jahres. Sie würde sicherstellen, dass die Aussichten Serbiens auf einen EU-Beitritt auf Schiene bleiben und einen stärkeren Anreiz für Strukturreformen bieten, was die allgemeine wirtschaftliche und politische Stabilität festigen und die Chancen für den Zufluss ausländischer Direktinvestitionen verbessern würde.

© 2016 Erste Group Bank AG