

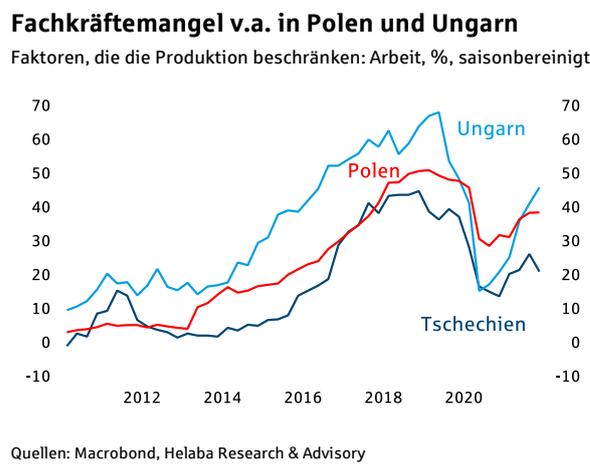


Polen, Tschechien, Ungarn: Beziehung zur EU als Wirtschaftsfaktor

Ein stabiles Wirtschaftswachstum und hohe Inflationsraten legen den Grund für weitere Zinsschritte der Notenbanken. Konflikte mit der EU drohen aber zum Bremsfaktor zu werden.

Der Aufschwung ist da, die Dynamik in den drei zentralosteuropäischen Ländern jedoch unterschiedlich: Das Wachstumstempo in Tschechien ist deutlich schwächer. Hier leidet vor allem die Automobilindustrie unter Lieferengpässen, insbesondere dem Chip-Mangel. Werden diese Probleme im Laufe von 2022 überwunden, ist mit Nachholeffekten zu rechnen.

Der Tourismus spielt in Tschechien und Ungarn mit ca. 8 % des BIP eine größere Rolle als in Polen (gut 4 %). Noch liegen die Übernachtungszahlen unter den Vorkrisenniveaus, sie dürften 2022 aber wieder zulegen. Polen profitiert außerdem von einer stärkeren Diversifizierung der Wirtschaft, dem größeren Binnenmarkt sowie dem robusten privaten Verbrauch, der ab Januar 2022 mit dem „polnischen Deal“ Impulse von der Fiskalpolitik erhält. Das Wirtschaftswachstum wird daher 2022 in Tschechien deutlich steigen, während es sich in Polen und Ungarn auf hohem Niveau konsolidiert.



Inflation bleibt ein Thema

Lieferkettenprobleme und Materialengpässe treiben die Erzeugerpreise. Aber auch der Faktor Arbeit wirkt wieder verstärkt als Produktionshemmnis. Wo immer möglich, werden die Unternehmen daher die höheren Kosten an die Verbraucher weitergeben. Die Auswirkungen stark gestiegener Energie- und Nahrungsmittelpreise, die 2021 die Inflation befeuern, sollten im Laufe von 2022 etwas nachlassen. Da Lieferschwierigkeiten aber zumindest in den ersten Monaten des Jahres ein Thema sein werden und der Fachkräftemangel andauert, wird die Inflation noch einige Zeit hoch bleiben und im Jahresdurchschnitt Werte zwischen rund 3 ½ % (Tschechien) und 5 % (Polen) erreichen.

| | Polen | | | | Tschechien | | | | Ungarn | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021s | 2022p | 2023p | 2020 | 2021s | 2022p | 2023p | 2020 | 2021s | 2022p | 2023p |
| BIP, real* % gg. Vj. | -2,5 | 5,0 | 5,3 | 4,3 | -5,8 | 2,7 | 4,6 | 3,3 | -4,8 | 6,9 | 4,6 | 3,5 |
| Inflationsrate % gg. Vj. | 3,4 | 5,0 | 4,7 | 3,0 | 3,2 | 3,9 | 3,4 | 2,2 | 3,3 | 5,0 | 4,5 | 3,0 |
| Arbeitslosenquote % | 5,9 | 6,1 | 5,7 | 5,5 | 2,8 | 3,6 | 3,8 | 3,3 | 4,0 | 4,2 | 3,9 | 3,6 |
| Budgetsaldo % des BIP | -7,0 | -6,6 | -3,9 | -3,0 | -6,1 | -8,3 | -5,7 | -5,2 | -8,1 | -6,9 | -4,3 | -3,8 |

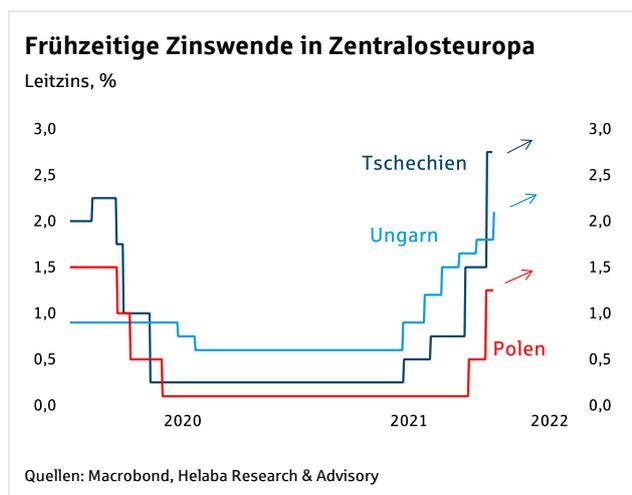
*kalenderbereinigt; Quellen: EU, EIU, Macrobond, Helaba Research & Advisory

Notenbanken reagieren frühzeitig und entschlossen

Die Notenbanken haben auf die Inflationsentwicklung unterschiedlich rasch reagiert: In Tschechien und Ungarn ist die Normalisierung bereits seit Juni 2021 im Gange. Die polnische Notenbank erhöht seit Oktober, nachdem sie lange den vorübergehenden Charakter der hohen Inflation betont hatte. Inzwischen liegen die Leitzinsen zwischen 1,25 % in Polen sowie 2,75 % in Tschechien. Unter den Annahmen einer insgesamt beherrschbaren Corona-Lage und weiterhin guter Wachstumsraten dürften weitere Zinsschritte folgen. Die noch ausbaufähigen Impfraten verbunden mit dem Risiko konjunktureller Rückschläge könnten das Tempo allerdings bremsen.

Die Währungen profitieren von den attraktiveren Zinsen und werden auch von der Wachstumsperspektive gestärkt. Allerdings signalisiert der Euro-Kurs von Krone, Forint und Zloty auch immer wieder eine Verunsicherung der Investoren. Vor allem die Konflikte Polens und Ungarns mit der EU belasten. Die Krone hat sich zwar seit Beginn der Pandemie deutlich stabiler entwickelt, jedoch kann sich Tschechien, das im zweiten Halbjahr 2022 die EU-Ratspräsidentschaft innehat, nicht völlig von den Turbulenzen in der Region lösen. Wie die Beziehungen zur

EU gestaltet werden, wird 2022 auch die Wechselkursentwicklung widerspiegeln. Eine rasche Entspannung ist aber nicht zu vermuten.



Als Start in den „Polexit“ will Ministerpräsident Morawiecki das Urteil des Verfassungsgerichts zum Vorrang des polnischen Rechts vor dem Recht der EU allerdings nicht verstanden wissen: „Polen ist Mitglied der Union und wird es bleiben.“ Ein Austritt stünde ohnehin im Widerspruch zur Haltung der Bevölkerung: Laut einer EU-Umfrage von 2021 fühlen sich 81 % der Polen als EU-Bürger, mehr als im Durchschnitt der EU (72 %). Hingegen gaben 60 % der Polen an, dem nationalen Rechtssystem nicht zu vertrauen (EU-Durchschnitt: 43 %). Ungarn, wo im April 2022 Parlamentswahlen stattfinden, sieht sich „an der Seite von Polen“. Allerdings gibt auch hier die deutliche Mehrheit (78 %) an, sich als EU-Bürger zu fühlen. Wie in Polen ist die Verbundenheit der Menschen zur EU im Ländervergleich sogar überdurchschnittlich.

Solide internationale Beziehungen als Basis für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung

Anfang 2021 trat eine EU-Verordnung in Kraft, die es der EU ermöglicht, Finanzmittel zurückzuhalten, wenn die Rechtsstaatlichkeit in einem Land bedroht und dadurch ein finanzieller Schaden zu befürchten ist. Sie wird nach dem Widerspruch von Polen und Ungarn derzeit vom Europäischen Gerichtshof (EuGH) auf ihre Rechtmäßigkeit überprüft. Eine Grundsatzentscheidung des EuGH könnte in Kürze vorliegen.

Im Gegensatz zu den beiden Ländern, deren Wiederaufbaupläne noch nicht genehmigt sind, hat die EU an Tschechien Ende September 2021 knapp eine Milliarde Euro aus dem Programm NextGenerationEU (NGEU) ausbezahlt, um z.B. eine höhere Energieeffizienz von Gebäuden, digitale Bildung und die Resilienz des Gesundheitswesens zu fördern. EU-Kommissionspräsidentin von der Leyen kündigte an, die Mittel für Polen so lange zu blockieren, bis strittige Justizreformen zurückgenommen sind. Der EuGH verhängte Zwangsgelder. Aus dem NGEU hat Polen rund 24 Mrd. Euro an Zuschüssen und 12 Mrd. Euro an Krediten beantragt, Ungarn und Tschechien jeweils Zuschüsse von rund 7 Mrd. Euro. Dies entspricht etwa 3 % (Tschechien) bis 7 % (Polen) des Vorkrisen-BIP.

Aber nicht nur die Aussicht auf Fördergelder verdeutlicht, dass politische Stabilität und die Mitgliedschaft in der EU eine wichtige Basis für nachhaltiges Wirtschaften sind. Auch der Blick auf die Anleihemärkte legt dies nahe: Die

„Dieser Vertrag stellt eine neue Stufe bei der Verwirklichung einer immer engeren Union der Völker Europas dar (...).“

Artikel 1 EU-Vertrag, 2009

Verzinsung zehnjähriger Staatsanleihen ist 2021 um je rund 100 bis 200 Basispunkte gestiegen, die Spreads zur deutschen Benchmark haben sich ausgeweitet. Dies verteuert die Schuldenaufnahme. Dabei dürften neben der Geldpolitik auch Risikoabwägungen eine Rolle spielen.

Noch schneiden die drei Länder bei den öffentlichen Haushalten recht gut ab. So wird die Staatsverschuldung 2022 voraussichtlich zwischen rund 40 % des BIP (Tschechien) und 80 % (Ungarn) erreichen, gegenüber einem EU-Durchschnitt von etwa 90 %. Ob die Haushaltsplanung auch mittelfristig tragfähig ist, wird sich zeigen, wenn der Effekt einer alternden und schrumpfenden Bevölkerung auf die Sozialsysteme nach und nach deutlicher wird.

Die Beziehungen v.a. Polens und Ungarns zur EU werden auch in nächster Zeit noch mancher Belastungsprobe ausgesetzt sein, da die EU ihre Taxonomie-Verordnung um die Aspekte Soziales und Governance ausbauen will. Im Hinblick auf die Haltung der rechts-populistischen Regierungen etwa zu Diversity und Genderthemen sind dabei Konflikte absehbar. Eine Blockadepolitik einzelner Mitgliedstaaten könnte die Handlungsfähigkeit der EU und so auch Fortschritte z.B. in der Klimapolitik behindern. Die Konfliktlösung im Dialog ist daher im Interesse aller.

Marion Dezenter

Hier finden Sie alle Texte: <https://www.helaba.com/de/kapitalmarktausblick/>

Wir sind für Sie da:

| Themengebiete | Autoren/-innen | Durchwahl 069/9132- |
|---|------------------------|------------------------|
| Chefvolkswirtin/ Head of Research & Advisory | Dr. Gertrud R. Traud | 20 24 |
| Rentenstrategie | Ulf Krauss | 47 28 |
| Aktienstrategie | Christian Schmidt | 47 23 |
| Devisenstrategie, Großbritannien | Christian Apelt, CFA | 47 26 |
| Gold | Claudia Windt | 25 00 |
| Immobilien | Dr. Stefan Mitropoulos | 46 19 |
| Rohöl, Kryptowährungen | Ralf Umlauf | 11 19 |
| Pfandbriefe, Covered Bonds | Sabrina Miehs, CESGA | 48 90 |
| Unternehmensanleihen | Ulrich Kirschner, CFA | 28 39 |
| Bankanleihen | Dr. Susanne Knips | 32 11 |
| Deutschland, Eurozone, Branchen | Dr. Stefan Mütze | 38 50 |
| USA, China, Szenarien | Patrick Franke | 47 38 |
| EU,Nordeuropa, Zentraleuropa | Marion Dezenter | 28 41 |
| Emerging Markets | Patrick Heinisch | 74 27 |
| Finanzplatz Frankfurt, Japan | Ulrike Bischoff | 52 56 |
| Regionalanalyse, öffentl. Haushalte | Barbara Bahadori | 24 46 |

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos
Barbara Bahadori

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Bildquellen

Hauptzenario

© Matteo Colombo/Gettyimages
vanbeets/iStock
georgeclerk/iStock

Negativszenario

galitskaya/iStock

Positivszenario

anyaberkut/iStock