Helaba

Im Fokus: Länder
19. Dezember 2024

Zentralosteuropa: Auslandskonjunktur färbt ab

Die Wirtschaft in Zentralosteuropa wächst 2025 wieder dynamischer, kämpft allerdings noch mit einigen Hemmnissen. Der Zinssenkungszyklus ist gebremst, aber noch nicht abgeschlossen.



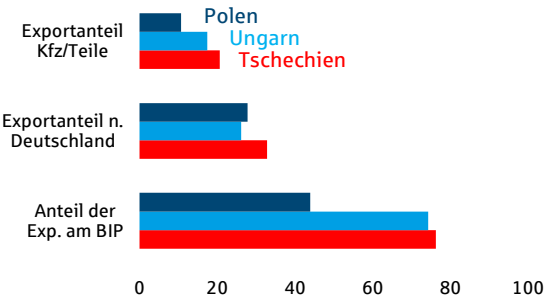
Marion Dezenter
Senior Country Analyst
Tel. 069/91 32-28 41

Im Vergleich zu seinen Nachbarländern Tschechien und Ungarn hat Polen beim Wirtschaftswachstum 2025 wieder einmal die Nase vorn: Um voraussichtlich 3 % wird das BIP zulegen, gegenüber 2,3 % in Ungarn und in Tschechien – ein **gedrosselter Aufschwung**, der sicherlich deutlich schwächer ausfällt, als sich die Länder nach einer Phase des Niedrigwachstums erhofft hatten.

Eine Ursache dafür ist die **anhaltende Konjunkturschwäche in Deutschland** in Verbindung mit den Problemen in der Automobilindustrie. Insbesondere Tschechien und Ungarn sind mit einem Exportanteil am BIP in Höhe von zuletzt rund 75 % offene Volkswirtschaften, die von der Wirtschaftsentwicklung in den Abnehmerländern beeinflusst werden. Polen mit seinem vergleichsweise großen Binnenmarkt hat demgegenüber nur einen Exportanteil von gut 40 %. Der deutsche Markt ist für alle drei Länder die wichtigste Exportdestination. Dies gilt vor allem für Tschechien, das ein Drittel seiner Ausfuhren nach Deutschland liefert und außerdem noch den höchsten Anteil der Sparte Kfz/Teile an seinen Exporten hat.

Schwache Konjunktur in Deutschland belastet

Alle Angaben in %



Stand 2023
Quellen: GTAI, Helaba Research & Advisory

Aber auch im Inland läuft es noch nicht wieder rund. So ist das Konsumentenvertrauen teilweise sehr gedämpft. Die Arbeitslosenquoten sind gestiegen, die Arbeitsmärkte bleiben aber insgesamt robust, denn der Fachkräftemangel bewirkt, dass Unternehmen sich mit Entlassungen zurückhalten. Mit mehr Konjunkturschwung sollte 2025 auch die **Nachfrage nach Arbeitskräften wieder lebhafter** werden. Gegenüber der Zeit vor der Pandemie ist allerdings v.a. in Tschechien und Ungarn die Sparquote der Haushalte erhöht – ein Indiz, dass die Verbraucher noch verunsichert sind.

Dass die **Preise Anfang 2025 z.T. stärker steigen dürften**, drückt auf die verfügbaren Einkommen und bremst ebenfalls die Freude am Shopping. Höhere Verbrauchssteuern in Polen und Ungarn sowie die Währungsschwäche in Ungarn, die die Importe verteuert, schlagen hier zu Buche. Inflationsbremsende Maßnahmen aus 2022 wurden in Tschechien und Ungarn bereits wieder zurückgenommen, in Polen hingegen kürzlich verlängert. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Inflation 2025 zwischen 2 ½ in Tschechien und 4 bis 5 % in Ungarn und Polen liegen.

		Polen				Tschechien				Ungarn			
		2023	2024s	2025p	2026p	2023	2024s	2025p	2026p	2023	2024s	2025p	2026p
BIP, real*	% gg. Vj.	0,1	2,5	3,0	3,5	0,0	1,0	2,3	2,7	-0,8	0,5	2,3	3,3
Inflationsrate	% gg. Vj.	11,4	3,8	5,0	3,0	10,7	2,5	2,5	2,3	17,6	3,7	4,0	3,5
Arbeitslosenquote EU	%	2,8	3,0	2,8	2,7	2,6	2,8	2,8	2,7	4,1	4,4	4,5	4,3
Budgetsaldo	% des BIP	-5,3	-5,7	-5,7	-4,5	-3,8	-2,5	-2,5	-2,3	-6,7	-5,5	-4,7	-4,5

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

Gute Beziehungen zur EU zahlen sich aus

Eine Chance in der von Unsicherheit geprägten Konjunkturphase sind EU-Gelder. Die drei Länder erhalten zum einen im Rahmen des aktuellen **Mehrjährigen Finanzrahmens** zwischen 2021 und 2027 umfangreiche Unterstützung aus verschiedenen Fonds, die u.a. der Landwirtschaft, der regionalen Entwicklung, sozialen Zielen, dem wirtschaftlichen Zusammenhalt und der grünen Transformation der Wirtschaft zugute kommen. Zum anderen wurde nach der Corona-Pandemie ein **Wiederaufbauprogramm der EU** aufgelegt (NextGeneration EU). Kernbaustein dieses Programms ist die Wiederaufbaufazilität, für die die EU-Mitgliedstaaten gemeinschaftlich Kredite aufgenommen haben. Diese Gelder werden bis Ende 2026 als Zuschüsse oder Kredite an die Länder weitergereicht, sofern sie die vereinbarten Reformziele, sogenannte Meilensteine, erreicht haben.

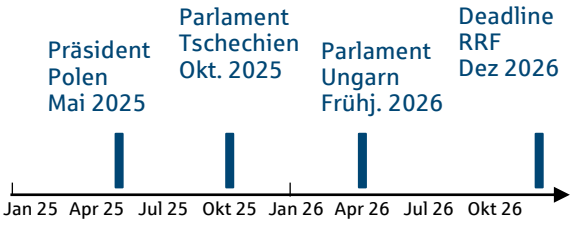
Tschechien konnte bereits Tranchen aus diversen EU-Töpfen abrufen, während sich für Polen und Ungarn Auszahlungen aus politischen Gründen verzögert haben. Insbesondere beim Wiederaufbauprogramm droht die Zeit zum Abruf der Mittel knapp zu werden, da die Meilensteine bis August 2026 erreicht sein müssen. Eines der Wahlversprechen des seit Ende 2023 regierenden Ministerpräsidenten Tusk war es, **die blockierten EU-Fonds freizubekommen**. Die EU ist inzwischen der Argumentation gefolgt, dass Polen geeignete Maßnahmen ergreift, um die Rechtsstaatlichkeit wiederherzustellen und gibt seit dem Regierungswechsel Tranchen frei, die 2025 den Investitionen Impulse geben werden. Insgesamt sind für Polen allein aus der Wiederaufbaufazilität EU-Mittel (Zuschüsse und Kredite) in Höhe von rund 8 % des BIP bestimmt. Ein Risiko ist die Konstellation von Regierung und Präsident aus unterschiedlichen politischen Lagern, da der Präsident Gesetze blockieren und so Reformen und damit den Zugang zu EU-Geldern verzögern kann.

Ungarn hingegen hat von seinen rund 10 Mrd. Euro (5 ½ % des BIP) aus dem Wiederaufbauprogramm bislang keine Gelder erhalten, abgesehen von Zahlungen im Rahmen des Programms RePower EU, das die Energiesouveränität und Klimaziele der EU fördern soll. Auch Kohäsionsfondsmittel sind noch blockiert. Ursache für die Zahlungssperre sind **Rechtsstaatlichkeitsbedenken** der EU in Verbindung mit anhaltenden Streitigkeiten zwischen Ministerpräsident Orbán und der Gemeinschaft.

Die Gelder werden nicht nur für Wachstumsziele und Infrastruktur eingesetzt, sondern u.a. explizit für Investitionen in die Digitalisierung und den grünen Umbau der Wirtschaft. Damit sind sie ein wichtiger Baustein zum **Erhalt der internationalen Wettbewerbsfähigkeit**. Durch den Konfrontationskurs Ungarns bleiben daher Investitionschancen ungenutzt oder verzögern sich. Darüber hinaus sind auch Investoren aus dem Ausland für ihre Planungen auf Rechtssicherheit angewiesen. In einer Umfrage der deutsch-ungarischen Auslandshandelskammer nannten im Herbst 48 % der Unternehmen die Wirtschaftspolitik und 30 % die Rechtssicherheit als größtes Risiko in den nächsten zwölf Monaten. Die anhaltenden Spannungen mit der EU sowie die unberechenbare Gesetzgebung der Regierung sind damit ein Wachstumsrisiko.

Ungarn hat keine Zeit zu verlieren

Wahltermine und Deadline für Abruf von RRF-Mitteln*



*RRF = Recovery & Resilience Facility (Wiederaufbaufazilität)
Quellen: EU, Helaba Research & Advisory

Länder im Wahlkampfmodus

In einer Zwickmühle befinden sich die Länder hinsichtlich der Staatsausgaben, zumal in der anbrechenden Wahlkampfphase. In **Polen** wird voraussichtlich im Mai ein neuer Präsident gewählt, nachdem Amtsinhaber Duda, der der oppositionellen PiS (Recht und Gerechtigkeit) nahesteht, verfassungsgemäß nach zwei Amtszeiten nicht mehr antreten kann. Nach jüngsten Umfragen sieht es so aus, als ob Rafal Trzaskowski, ein Kandidat aus dem Regierungsbündnis, der nächste polnische Präsident werden könnte. Dies würde für die Regierung ein Ende der Blockaden bedeuten.

In **Tschechien,** wo bis Oktober 2025 Parlamentswahlen abgehalten werden, liegt die oppositionelle ANO mit dem EU-kritischen Ex-Ministerpräsident Babis in der Wählergunst vorne. In **Ungarn** stehen im Frühjahr 2026 Parlamentswahlen an. Da Ministerpräsident Orbán inzwischen einen ernstzunehmenden Herausforderer hat, wird es diesmal spannend. In Umfragen wird er derzeit deutlich von Peter Magyar und seiner Partei Tisza (Respekt- und Freiheitspartei) überflügelt, die im EU-Parlament Teil des gemäßigt-konservativen Bündnisses EVP (Europäische Volkspartei) ist. Um der EU ein genehmigungsfähiges Reformprogramm zu präsentieren und rechtzeitig die geforderten Meilensteine zu erreichen, wäre der Zeitplan allerdings auch ohne den widerspenstigen Amtsinhaber eng. Denkbar wäre bei einem Regierungswechsel ein Vorgehen der EU wie bei Polen, also eine rasche Honorierung absehbarer Fortschritte.

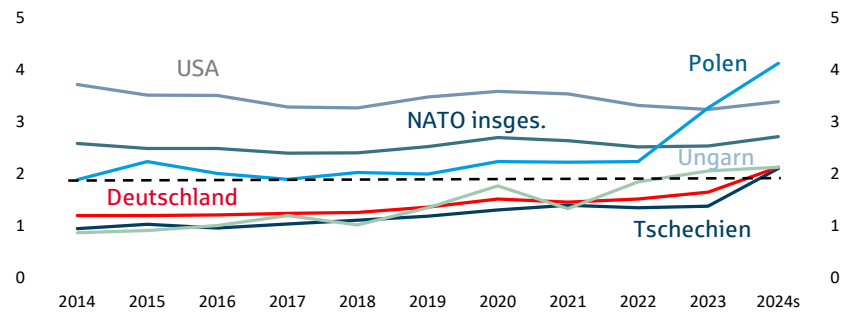
In jedem Fall werden die Regierungen 2025 danach streben, nach Kräften die Konjunktur zu unterstützen. Aufgrund der z.T. angespannten Finanzlage ist dabei jedoch Augenmaß gefragt. Mit dem Fokus auf Konsolidierung hat Tschechien staatliche Hilfsprogramme bereits zurückgefahren und ist auch das einzige der drei Länder, gegen das im vergangenen Sommer kein Verfahren eröffnet wurde, als das **Prozedere der EU bei übermäßigem Defizit** wieder in Kraft trat. Ungarn und Polen hingegen, deren Defizite auch 2025 mit Werten zwischen 4 ½ % und knapp 6 % des BIP deutlich oberhalb der Maastricht-Grenze von 3 % liegen dürften, sind gehalten, die EU-Empfehlungen zum Defizitabbau umzusetzen. Ob drohende Sanktionen tatsächlich verhängt würden, ist allerdings fraglich.

Für den geplanten Konsolidierungspfad Polens hat die EU im November 2024 Zustimmung signalisiert. Er sieht für 2025 geringe und ab 2026 größere Einsparungen vor. Die Kommission zeigt sich flexibel, indem sie die besonderen Anstrengungen Polens an der NATO-Außengrenze honoriert, um die Verteidigungsfähigkeit zu stärken. In allen drei Ländern sind die **Verteidigungsausgaben gestiegen**, wobei Polen im Vergleich zu den anderen NATO-Ländern mit über 4 % den höchsten Anteil seines BIP dafür ausgibt, mehr noch als die USA.

Die Staatshaushalte werden absehbar weiter unter Druck stehen. Denn nicht nur die Landesverteidigung ist mit dem russischen Überfall der Ukraine in ganz Europa in den Fokus gerückt. Auch Investitionen in die **Digitalisierung** bekommen angesichts der Risiken hybrider Angriffe eine umfassendere Bedeutung. Außerdem haben Unwetterkatastrophen Sanierungen notwendig gemacht und Schwächen in der **Infrastruktur** aufgedeckt. Hinzu kommen Belastungen durch den demografischen Wandel. Insbesondere in Polen ist die Geburtenziffer mit 1,3 Kindern je Frau sehr niedrig, Ungarn und Tschechien liegen bei rund 1,6 (Deutschland: 1,5 – Stand 2022). Damit wird der Staat in den drei Ländern in den nächsten Jahren sowohl investiv als auch konsumtiv weiter gefordert sein. Hier die richtige Balance zu finden zwischen der gewünschten Konjunkturstimulierung und stabilen Staatsfinanzen bleibt eine große Herausforderung.

Polen an der Spitze bei Verteidigungsausgaben

Verteidigungsausgaben in % des BIP*, NATO-Ziel: mindestens 2 % des BIP



s= Schätzwert *basierend auf Preisen von 2015
Quellen: NATO, Helaba Research & Advisory

Geldpolitik: Konjunkturflaute versus Währungsschwäche

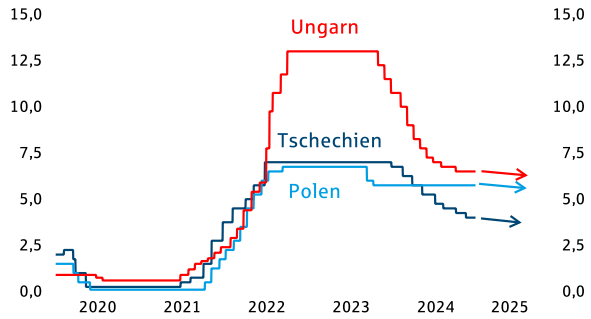
Die von den Notenbanken angestrebte Geldwertstabilität wird 2025 kein triviales Ziel. Alle drei dürften ihren **Lockerungskurs fortsetzen** und damit die Rahmbedingungen für den Aufschwung verbessern. Allerdings hat die Dynamik der Zinssenkungen deutlich nachgelassen. Nachdem Polen schon seit Oktober 2023 und Ungarn seit September 2024 keine Zinsschritte mehr unternommen hat, pausierte im Dezember auch die Zentralbank in Tschechien. Im Laufe des ersten Halbjahres 2025 sollte vereinzelt wieder etwas Bewegung in die Geldpolitik kommen, wobei der Lockerungskurs der Zentralbanken nicht mehr so stringent ist wie 2024.

Insbesondere Ungarn steckt hier in der Klemme: Angesichts der schwachen Konjunktur kämen den Wirtschaftsakteuren niedrigere Zinsen sehr gelegen. Die Inflation dürfte aber am Jahresbeginn 2025 aufgrund höherer Löhne und steuerlicher Änderungen an Fahrt gewinnen und oberhalb des Inflationsziels von 3 % +/-1 Prozentpunkt liegen. Dies ist keine leichte Aufgabe für den bisherigen Finanzminister Mihály Varga, der im März an die Spitze der MNB wechselt, zumal der Forint gegenüber dem Euro seit geraumer Zeit Schwäche zeigt. Die ungarische Währung dürfte 2025 anfällig bleiben und immer wieder die Marke von 420 Forint je Euro testen. Die Notenbank wird daher neben der Inflation auch den Wechselkurs genau im Blick behalten, sich weiterhin besonders stabilitätsfokussiert äußern und Lockerungen nur sehr dosiert vornehmen.

Mehr Spielraum im Hinblick auf die Währung hat **Tschechien**, zumal die Devisenreserven jederzeit Interventionen zur Stützung der Währung erlauben. Der Wechselkurs zum Euro dürfte sich im neuen Jahr per saldo seitwärts entwickeln. Solange aber große Fragezeichen hinsichtlich der Autoindustrie und der Wirtschaftspolitik nach der Wahl bestehen, wird eine nachhaltige Stärkung der tschechischen Währung unter den Wert von 25 Kronen je Euro schwierig.

Nur zögerliche Fortsetzung der Lockerungen

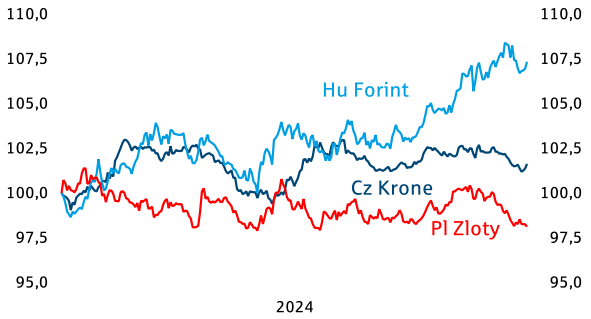
Leitzinsen in %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Forint zeigt Schwäche

Wechselkurse zum Euro, Index, 1.1.2024 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Polen wiederum, wo die Zentralbank die Zinsen bislang am wenigsten lockerte, hat von den drei Ländern die besten Wachstumsaussichten und aktuell die stärkste Währung. Turbulenzen könnten sich nach der Wahl ergeben, wenn Ministerpräsident Tusk doch weiter mit einem der PiS nahestehenden Präsidenten zusammenarbeiten müsste, der Reformen ausbremst. Das Aufwertungspotenzial des Zloty ist daher zunächst ausgeschöpft. Zudem ist unklar, ob die polnische Regierung die Energiepreisbremse über September 2025 hinaus verlängert oder ob sich dann ein Inflationssprung ergibt. Wollte die polnische Zentralbank tatsächlich weiter auf Sicht fahren, müsste sie Zinsschritte verschieben, bis sich ein klareres Inflationsbild ergibt.

Alle drei Länder profitieren 2025 davon, dass **weitere Zinssenkungen der EZB** die Bewegungsfreiheit ihrer Notenbanken erhöhen, ohne die Zinsdifferenz in einem Maße zu reduzieren, die für Investoren unattraktiv wäre. Eine günstige Wirkung auf die Wechselkurse wäre außerdem von stabilen Beziehungen zur EU und der Ausschüttung avisierter Fördergelder sowie von einer soliden Entwicklung der Staatsfinanzen zu erwarten.

EU-Ratspräsidentschaft wechselt von Ungarn zu Polen

Nach einer wenig ruhmreichen ungarischen Präsidentschaft, die einerseits von der Neubildung von Kommission und Parlament nach den Europawahlen im Juni 2024, andererseits von der Verärgerung über ungarische Alleingänge geprägt war, richtet sich nun der Blick nach vorne. Zu Jahresbeginn übernimmt Polen von Ungarn den Vorsitz im EU-Rat[1], eine Position, die es ermöglicht, eigene Schwerpunkte in der Agenda der EU-Politik zu setzen und diplomatisches Gewicht zu entwickeln.

[1] Siehe dazu auch den Beitrag im Wochenausblick von Helaba Research & Advisory vom 20.12.2024.

Die ersten sechs Monate 2025 werden davon geprägt sein, die EU international zu positionieren. Denn zum einen könnte der Ukraine-Krieg in eine entscheidende Phase treten. Zum anderen wird Donald Trump im Januar als US-Präsident vereidigt und die EU muss sich sowohl in der Handels- als auch in der Verteidigungspolitik auf zusätzliche Herausforderungen gefasst machen.

Als **oberste Priorität Polens** während seines EU-Vorsitzes hat Ministerpräsident Tusk folgerichtig **Sicherheitsfragen** benannt, zu denen neben dem militärischen Aspekt u.a. auch die Energie- und Nahrungssicherheit zählen. Weitere Themen werden die stärkere Verknüpfung von Strukturreformen mit der Auszahlung von EU-Kohäsionsmitteln sowie der nächste Mehrjährige Finanzrahmen (MFR) ab 2028 sein. Da in Polen voraussichtlich im Mai 2025 Präsidentschaftswahlen stattfinden, dürfte die europäische Bühne zur Schärfung des politischen Profils hochwillkommen sein. Polen dürfte die Chancen nutzen, die eine Ratspräsidentschaft bietet. Obwohl das Land aber seit dem Regierungswechsel Ende 2023 – anders als Ungarn – in gutem Kontakt zur EU steht, wird es eigene Akzente setzen, denn im Kreis der EU-Länder strebt Polen ein höheres politisches Gewicht an.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

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

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: **www.helaba.com**

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.