Helaba

# Im Fokus: Länder
## 24. November 2026

# Zentralosteuropa: Rezeptur für Wachstum prüfen

**Polen, Tschechien und Ungarn können 2027 mit robustem Wirtschaftswachstum rechnen. Politische Querelen und die steigende Verschuldung belasten. Die Notenbanken bleiben vorsichtig.**



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

Die Rahmenbedingungen für das Wirtschaftswachstum in Polen, Tschechien und Ungarn bleiben 2027 herausfordernd: Beeinträchtigungen vonseiten der Geopolitik dauern an, aber auch innenpolitische Querelen (vor allem in Polen) belasten, während eine steigende Staatsverschuldung an Brisanz gewinnt. Wachstumsimpulse kommen von der Fiskalpolitik, der private Verbrauch bleibt robust. Eine stärkere Konjunkturdynamik insbesondere beim wichtigsten Handelspartner Deutschland sollte den Exporten zugutekommen. In Ungarn profitieren die Investitionen von freigegebenen EU-Fördermitteln. Das **BIP** dürfte **in Tschechien und Ungarn um 2,3 % bzw. 2,6 % und in Polen um 3,3 %** zulegen.

Bei der **Inflation** sind die Auswirkungen höherer Energiepreise bemerkbar, aber auch Fracht- und Versicherungskosten sind gestiegen. Gebremst werden die Effekte zum Teil durch staatliche Eingriffe, wie Steuersenkungen und die Abschöpfung von Übergewinnen. Insbesondere in **Polen**, wo im Herbst 2027 ein neues Parlament gewählt wird, dürfte die Versuchung groß sein, weiterhin mit Preisbremsen zu laborieren. So wurde für 2027 ein maximaler Gaspreis für Haushalte definiert.

Auch der ungarische Budgetentwurf sieht Preisdeckel vor, während die Fortführung entsprechender Maßnahmen in Tschechien noch unklar ist. Sofern Erzeuger ihre gestiegenen Energiekosten weitergeben können, ist bei der Inflation mit Zweitrundeneffekten zu rechnen. Auch höhere Lohnkosten dürften zumindest teilweise an die Verbraucher weitergereicht werden. Insgesamt wird die Inflation vor allem in der ersten Jahreshälfte noch erhöht sein und **im Jahresdurchschnitt voraussichtlich bei 2,7 % (Ungarn) bzw. rund 3,0 % (Tschechien und Polen)** liegen.

| | | Polen | | | | Tschechien | | | | Ungarn | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2025 | 2026s | 2027p | 2028p | 2025 | 2026s | 2027p | 2028p | 2025 | 2026s | 2027p | 2028p |
| BIP, real* | % gg. Vj. | 3,8 | 3,5 | 3,3 | 3,3 | 2,7 | 1,8 | 2,3 | 2,5 | 0,6 | 1,8 | 2,6 | 2,7 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 3,6 | 3,1 | 3,0 | 2,7 | 2,5 | 2,2 | 2,9 | 2,5 | 4,4 | 1,8 | 2,7 | 2,5 |
| Arbeitslosenquote EU | % | 3,1 | 3,3 | 3,2 | 3,0 | 2,9 | 3,0 | 3,1 | 3,0 | 4,4 | 4,5 | 4,3 | 4,0 |
| Budgetsaldo | % des BIP | -7,2 | -7,0 | -7,0 | -6,5 | -2,2 | -2,8 | -3,3 | -3,4 | -4,7 | -7,4 | -5,5 | -4,8 |

*kalenderbereinigt; Quellen: EU, EIU, Helaba Research

s = Schätzung, p = Prognose

### Zentralbanken mit Bedacht am Bunsenbrenner

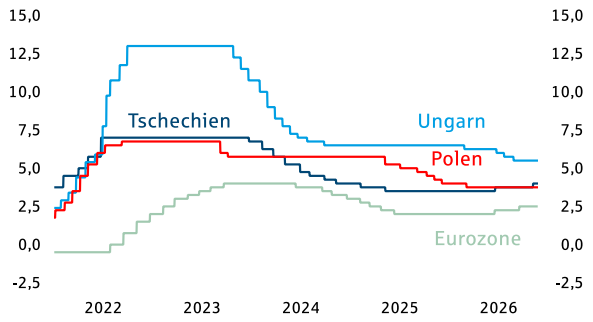
Die Zentralbanken werden sich nicht entspannt zurücklehnen können, zumal die EZB die Leitzinsen angehoben hat. Das Problem: höhere Zinsen können gegen eine nachfrageinduzierte Inflation wirksam sein, richten aber wenig aus gegen **Preissteigerungen auf der Angebotsseite**, etwa durch Energieknappheit. Damit sind die Möglichkeiten der Zentralbanken, die Inflation ohne unerwünschte Nebeneffekte auf das Wachstum zu senken, derzeit begrenzt. Zinssenkungen wiederum erfordern Timing und Augenmaß, um ungewollte Rückwirkungen auf die Kapitalmärkte sowie Währungsschwankungen zu vermeiden.

In Ungarn hat die **Zentralbank MNB** (Magyar Nemzeti Bank) angekündigt, ihr **Inflationsziel 2028 von derzeit 3 % auf 2,5 % zu reduzieren**, mit einem Toleranzbereich von +/-1 Prozentpunkt. Durch die frühzeitige Ankündigung können sich die Inflationserwartungen und die Einordnung der Geldpolitik darauf einstellen. Bereits 2027 wird die

Anzahl der Zinsmeetings von zwölf auf acht reduziert, was zum Rhythmus der EZB passt. Bei ihrer November-Sitzung ließ die MNB den Leitzins trotz der aktuell moderaten Verbraucherpreise unverändert.

**Leitzinsen: Gefühl für Timing und Dosis gefragt**

Leitzinsen, %




Quellen: Macrobond, Helaba Research

Auch die **polnische NBP** (Narodowy Bank Polski) dürfte abwarten, ob die bis zum Jahresende 2026 geltende Spritpreisbremse verlängert wird. Andernfalls wird die Inflation deutlich über den Zielwert von 2,5 % +/- 1 Prozentpunkt steigen und die NBP dürfte mit höheren Zinsen reagieren.

Demgegenüber hat die restriktivere **tschechische CNB** (Česká národní banka) bereits im Juni erstmals wieder den Leitzins erhöht. Die Notenbanken werden ihren datenabhängigen Kurs zunächst fortsetzen. Bei einer Verschärfung der Geldpolitik müssen sie neben den Belastungen für die Konjunktur auch die Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte mit ins Kalkül ziehen. **Zinssenkungen** dürften nach zunächst restriktiveren Tendenzen eher in der **zweiten Jahreshälfte** ein Thema werden, sofern keine geopolitischen Zuspitzungen weitere Inflationsimpulse setzen.

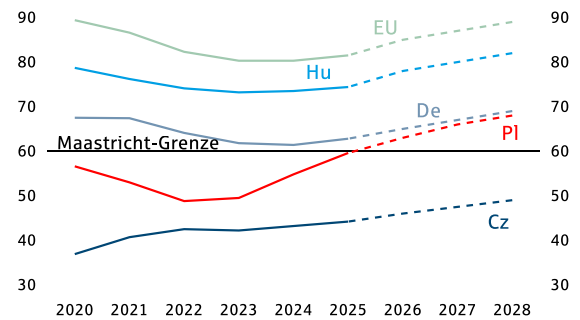
## Verschuldungswachstum kein Element einer „goldenen Formel“

Die anhaltende geopolitische Unsicherheit und die Folgen für das Wirtschaftswachstum haben die Regierungen dazu veranlasst, in der **Budgetplanung neue Schwerpunkte zu setzen**. Gestiegene Verteidigungsausgaben, höhere Kosten für Soziales, aber auch Infrastrukturinvestitionen, Lohnsteigerungen im öffentlichen Sektor sowie Entlastungen für private Haushalte schlagen hier unter anderem zu Buche. Hinzu kommt die höhere Zinslast. Während eine Spritpreisbremse 2027 in Polen noch unsicher ist, sind steigende Zinsausgaben bereits absehbar. Entlastungen bei der Einkommensteuer sollen durch höhere Unternehmenssteuern ausgeglichen werden.

Demgegenüber will Tschechien die Körperschaftsteuer senken. Hohe Wellen schlug hier die Ankündigung, die Rundfunkgebühren durch eine staatliche Finanzierung zu ersetzen, denn viele Tschechen befürchten eine Beeinträchtigung der unabhängigen Berichterstattung. Die Übergewinnsteuer für Raffinerien sowie die Entlastung der privaten Haushalte von Zahlungen für erneuerbare Energien bleiben bestehen. Die **Haushaltsdefizite** werden sich 2027 auf **voraussichtlich 7 % des BIP in Polen und 3,3 % in Tschechien** belaufen.

**Schuldenlast nimmt zu**

Öffentliche Verschuldung, % des BIP




Quellen: Macrobond, EIU, Helaba Research

**Ungarn** kämpft unter anderem wegen Wahlkampfgeschenken der Vorgängerregierung ebenfalls mit seinem Budgetdefizit. Da die Regierung unter dem neuen Ministerpräsidenten Magyar **in einigen Jahren den Beitritt zum Euro anstrebt**, wächst der Druck, die öffentlichen Haushalte zu sanieren. Der Budgetentwurf 2027 enthält neben Erleichterungen für Geringverdiener und Familien auch höhere Steuern für größere Unternehmen und eine Reichensteuer. Entlastungen privater Haushalte sollen gegenfinanziert werden. Bei Verwaltungsausgaben wurde hingegen der Rotstift angesetzt. Beim Thema Rechtsstaatlichkeit kooperiert Magyar mit der EU, die blockierte Fördermittel freigegeben hat. Ungarn dürfte sein **öffentliches Defizit reduzieren**, das mit 5,5 % des BIP aber hoch bleibt.

Bei der Verschuldung bleibt Tschechien als einziges der drei Länder bislang unterhalb von 50 % des BIP. Polen und Ungarn liegen mit aktuell rund 60 % bzw. 80 % deutlich darüber. Mit der **Bereitschaft, die Verschuldung auszuweiten**, stehen die Länder nicht allein da: EU-weit ist der Schuldenstand in Relation zum BIP deutlich gestiegen und bewegt sich im Durchschnitt auf die 90 %-Marke zu, sodass die Haushaltslage der drei Länder trotz der Ausweitung unauffällig ist. Mit Blick auf die gestiegenen Anleihezinsen geht diese Entwicklung aber mit zusätzlichen Belastungen für die öffentlichen Haushalte einher, schränkt fiskalische Handlungsspielräume ein und ist deshalb kein Königsweg für Wachstum.

## Kapitalmärkte nach früheren „Laborunfällen“ in der EU wachsam

Auch die Ratingagenturen haben die öffentlichen Finanzen im Fokus und – im Falle von Polen – das Rating bzw. den Ausblick wegen der zunehmenden Staatsverschuldung zuletzt verschlechtert. Da dies für die Kapitalmärkte nicht überraschend kam, waren die Auswirkungen auf die Spreads und den Zloty aber begrenzt. Allerdings sind die Renditen polnischer Staatsanleihen, die ohnehin oft sensibel auf geopolitische Verunsicherung reagieren, bereits stärker gestiegen als sonst in der Peer-Group. Die Kapitalmärkte dürften 2027 wachsam bleiben. Um die Nervosität zu begrenzen, sind **glaubhafte Konsolidierungsstrategien notwendig**. Dieses Thema ist nicht auf Zentralosteuropa beschränkt – Erinnerungen an die Euro-Schuldenkrise ab 2008 ließen in der zweiten Jahreshälfte 2026 auch in einigen anderen EU-Ländern die Anleihezinsen steigen.

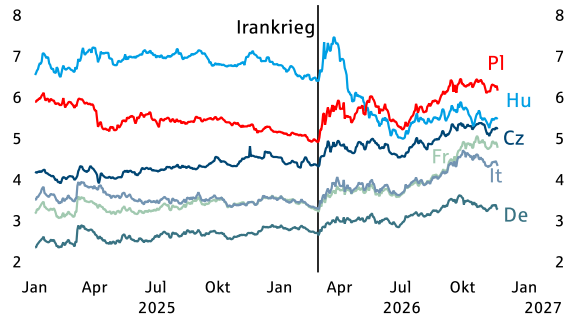
Obwohl die Spitzenwerte bei den Renditen zentralosteuropäischer Staatsanleihen nach dem russischen Angriff auf die Ukraine Geschichte sind, liegen die Spreads nur in **Ungarn** wieder auf dem niedrigen Level von 2007. Das Land profitiert vom **Vertrauensvorschuss für die neue Regierung**, die nach den Parlamentswahlen im April ins Amt kam, sowie von dem im Vergleich höheren Leitzinsniveau. Die von Ministerpräsident Magyar eingeleitete Wiederannäherung an die EU hat u.a. zur Folge, dass zeitweise blockierte EU-Gelder der Wirtschaft nun nach und nach zur Verfügung stehen.

Hatten Investoren in der Vergangenheit immer wieder die mangelnde Rechtssicherheit als Investitionshemmnis genannt, erhöhen die von der EU forcierten Fortschritte nun die Planungssicherheit und die Attraktivität für Investoren. **Ankündigungen zur Haushaltssanierung und zur Euro-Einführung** bis 2030 dürften dies unterstützen, solange sie durch greifbare Fortschritte untermauert werden.

Während die realwirtschaftliche Seite für eine Aufwertung des **Forint** spricht, dürfte eine Lockerung der Geldpolitik, mit der im Laufe von 2027 gerechnet werden kann, dafür sorgen, dass der Wechselkurs auf Jahressicht rund **380 Forint je Euro** erreichen wird.

**Verschuldungsthema auch bei Yields sichtbar**

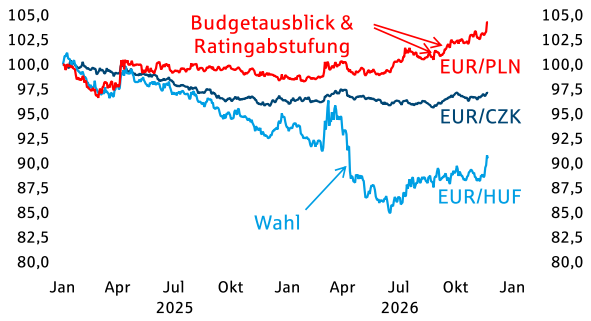
Verzinsung 10j. Staatsanleihen, %




Quellen: Macrobond, Helaba Research

**Forint mit Vertrauensvorschuss**

Nationale Währungen zum Euro




Quellen: Macrobond, Helaba Research

In **Polen** blockieren die Machtkämpfe zwischen der Regierung und Präsident Nawrocki, der der rechtspopulistischen Oppositionspartei PiS nahesteht, auf Dauer Wachstums- und Reformpotenziale. Exemplarisch ist der Streit

um die Rechtmäßigkeit des Verfassungsgerichts, der im Oktober eskalierte. Seit Beginn seiner Amtszeit im August 2025 hat der Präsident bei über 40 Gesetzen seit Veto eingelegt. Dies kann vom Parlament nicht überstimmt werden, da die dafür notwendige Drei-Fünftel-Mehrheit fehlt. Selbst wenn Ministerpräsident Tusk bei der **Parlamentswahl im Herbst 2027** als Sieger hervorgeht, was keineswegs sicher ist, wird Präsident Nawrocki die Regierungspolitik weiter ausbremsen.

Die PiS, die in Umfragen derzeit an zweiter Stelle liegt, könnte eine Koalition mit anderen rechten Parteien bilden und den Reformkurs stoppen. Erneute Konfrontationen mit der EU mit entsprechenden Auswirkungen auf den Wechselkurs wären die Folge. Im Jahresverlauf dürfte sich der Zloty gegenüber dem Euro volatil **um die Marke von 4,5 Zloty je Euro** bewegen und auf Unruhen im Zusammenhang mit der Wahl oder auf zusätzliche geopolitische Probleme mit Einbußen reagieren.

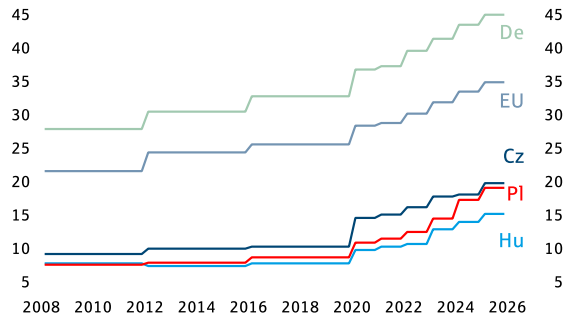
**Tschechiens** Währung profitiert von einer auf Stabilität bedachten Zentralbank und der im EU-Vergleich niedrigen Verschuldung. Gleichwohl hat das Parlament im vergangenen Sommer ebenfalls die Ausgabenspielräume ausgeweitet und ist damit von der der bisherigen konservativen Haushaltspolitik abgerückt. Ein Veto des Präsidenten wurde überstimmt. Die Aussichten für das BIP-Wachstum 2027 sind robust und die rechtsgerichtete Koalition von Ministerpräsident Babiš sollte mit ihrer auskömmlichen Mehrheit bis zu den Wahlen 2029 regieren können. Insgesamt kann für die nächsten Monate mit einem Kurs von **25 bis 24,5 Kronen je Euro** gerechnet werden.

## Rezeptur für BIP-Wachstum perspektivisch anpassen

Polen, Tschechien und Ungarn haben konjunkturell weiterhin vor den Euroländern die Nase vorn, gestützt u.a. durch niedrigere Arbeitskosten und Mittelzuflüsse aus der EU. Der weitere Ausblick hängt davon ab, ob z.B. der **Lohnvorteil** – hier hat aktuell Ungarn die besten Ausgangsbedingungen – erhalten bleibt, die Zentralbanken eine gute Balance finden und die Länder technologische Chancen nutzen.

**Arbeitskostenvorteil in Zentralosteuropa**

Arbeitskosten je Stunde, Euro*




*letzte verfügbare Daten Q4/2025
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die Konkurrenz aus China für die **europäische Kfz-Branche** und die Schwäche der deutschen Automobilindustrie werden sich auch in Zentralosteuropa bemerkbar machen. Dennoch bleibt die Region interessant: Große Automobilkonzerne haben etwa in Ungarn umfassend investiert, um modernste Fertigungsstätten zu errichten und einen Schwerpunkt bei E-Mobilität zu setzen.

Um wettbewerbsfähig zu bleiben, werden die Länder **Fortschritte bei KI** stärker in ihr Wachstumsmodell einbeziehen müssen. Hier gibt es im EU-Vergleich v.a. für Polen und Ungarn noch Aufholbedarf, wie Untersuchungen zur KI-Nutzung in Unternehmen zeigen. Insbesondere weil die demografische Entwicklung den vor allem von polnischen Arbeitgebern beklagten Arbeitskräftemangel noch verschärfen wird.

Möglichkeiten zur Produktivitätssteigerung sollten daher frühzeitig erprobt werden. Perspektivisch besteht zudem das Risiko, dass die drei Länder sich mit fortschreitendem Aufholprozess beim Zufluss von EU-Mitteln umstellen müssen: Der zurzeit verhandelte **EU-Finanzrahmen** (MFR) 2028-2034 wird neue Schwerpunkte setzen und auch EU-Beitrittskandidaten wie Montenegro, Albanien etc. vermehrt einbeziehen.

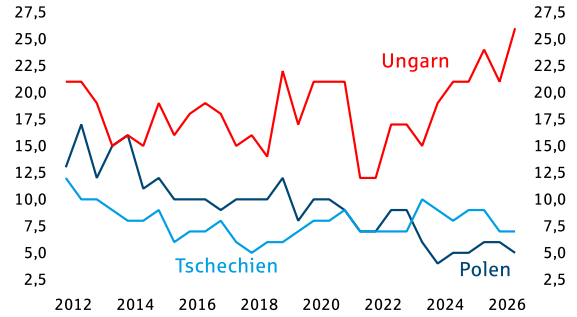
## Zeit für die nächste Stufe: Euro-Einführung als möglicher Katalysator

Mit ihrem EU-Beitritt 2004 hatten sich die Länder zur Einführung des Euro verpflichtet. Ungarn hat inzwischen wichtige Weichen auf diesem Weg gestellt. Der **Rückhalt in der Bevölkerung** ist gesichert: Laut Umfragen gehört der Euro für viele Ungarn zu den positivsten Errungenschaften der EU. Für den Übergang zur Gemeinschaftswährung sprechen sich sogar 80 % der Bevölkerung aus. Das ist unter allen EU-Ländern ohne Euro der höchste Wert. Von dieser Perspektive dürfte die Wirtschaft schon im Vorfeld profitieren, wenn sie durch spürbare Fortschritte etwa bei den fiskalischen Konvergenzkriterien untermauert wird.

In Polen und Tschechien, die bei diesen Kriterien aktuell besser abschneiden, dürfte die Entwicklung mit Aufmerksamkeit verfolgt werden. Allerdings ist hier eine Euro-Einführung in naher Zukunft angesichts der politischen Konstellationen unwahrscheinlich. So sind **Polen und Tschechen gegenüber dem Euro deutlich skeptischer** und befürchten etwa Preiserhöhungen infolge der Währungsumstellung. Sichtbare positive Auswirkungen auf die ungarische Wirtschaft könnten allerdings ein Umdenken anstoßen.

**Euro-Begeisterung in Ungarn nimmt zu**

Antworten lt. Eurobarometer der EU-Kommission*, %




*Frage: "Welches ist das positivste Ergebnis der EU?" – „Der Euro"
Quellen: Macrobond, Helaba Research

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

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:
Dr. Stephan Brand

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24
Mail: research@helaba.de
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.