Helaba

Im Fokus: Länder & Devisen

22. Februar 2023

Tschechien: Hoffen auf das zweite Halbjahr

Wachstumsschwäche und hohe Inflation werden die Zentralbank auch 2023 vor schwierige Entscheidungen stellen. Die Krone profitiert derweil von der Stabilitätsorientierung der Politik.



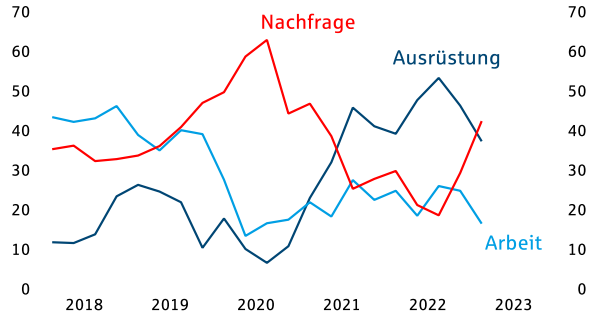
Marion Dezenter
Europäische Union
Tel. 069/91 32-28 41

Während **2022 mit einem BIP-Wachstum von 2,5 %** dank eines schwungvollen ersten Halbjahrs besser lief als zunächst erwartet, dürfte die Wachstumsbilanz in diesem Jahr schwächer ausfallen. Die **stark exportorientierte Volkswirtschaft** mit ihrem Schwerpunkt auf der Automobilindustrie ist davon abhängig, dass sich die Entspannung in den globalen Lieferketten fortsetzt. Hier bringt die erratische Politik Chinas einige Unsicherheit, deutlich abzulesen an der skeptischen Einschätzung der Auftragslage und dem noch gebremsten Geschäftsklima. Die geplante Ansiedlung von Zulieferbetrieben außerhalb Chinas dürfte für Entspannung sorgen, benötigt aber Zeit.

In der Industrie wirkt die **Nachfrage aktuell wieder verstärkt als Produktionshemmnis,** die Kapazitätsauslastung liegt mit gut 80 % noch unter dem Durchschnitt der letzten 20 Jahre von rund 84 %. Der Einkaufsmanagerindex weist wieder nach oben, bleibt jedoch weiterhin unter der Wachstumsschwelle. Über die Branchen hinweg haben allerdings **energiesparende und umweltfreundliche Produktionsverfahren stark an Bedeutung gewonnen**. Unterstützt wird dies aus EU-Mitteln. Tschechien kann allein aus dem Wiederaufbaufonds (Laufzeit 2021-2023) mit Zuschüssen von insgesamt rund 7 Mrd. Euro rechnen, das entspricht etwa 3 % des BIP. Somit spielen derzeit v.a. Erneuerungs- und weniger Erweiterungsinvestitionen eine Rolle. Eine Ausnahme ist vor dem Hintergrund des Kriegs in der Ukraine der Rüstungssektor, da die Verteidigungsausgaben ausgeweitet werden sollen.

Nachfrage hemmt Produktion

Umfrage limitierende Faktoren für die Produktion, Zustimmung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der **private Verbrauch** bleibt belastet. Trotz Stimmungsaufhellung und einer relativ niedrigen Arbeitslosenquote von zuletzt 3,9 % ist die Erwartung zur wirtschaftlichen Lage noch sehr pessimistisch. Unterstützung kommt von staatlichen Energiepreisbegrenzungen. Die Kosten für 2023 beziffert die Regierung auf umgerechnet etwa 8 Mrd. Euro, die auch die Maßnahmen für Unternehmen beinhalten. Hinzu kommen bei den Staatsausgaben steigende Budgets für Verteidigung sowie der Unterhalt der Geflüchteten. Insgesamt dürfte die Konjunkturdynamik im Jahresverlauf bei Verfügbarkeit der benötigten Vorprodukte an Schwung gewinnen. Im Durchschnitt ist für **2023 jedoch allenfalls eine Stagnation** zu erwarten.

		2021	2022	2023p	2024p
BIP, real*	% gg. Vj.	3,5	2,5	-0,1	2,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,8	15,1	11,0	2,5
Arbeitslosenquote	%	3,8	3,4	3,8	3,7
Budgetsaldo	% des BIP	-5,1	-4,8	-4,5	-3,5

*kalenderbereinigt; Quellen: Macrobond, Eurostat, Helaba Research & Advisory

Entlasten Ukraine-Flüchtlinge den Arbeitsmarkt?

Der Mangel an Arbeitskräften fiel zuletzt als limitierender Faktor für die Produktion weniger ins Gewicht als vor der Pandemie. Die Arbeitslosenquote dürfte 2023 durchschnittlich unter 4 % bleiben. **Bei stärkerem Wirtschaftswachstum** werden **Engpässe** am Arbeitsmarkt aber schnell wieder deutlicher werden. Neben humanitären Aspekten eröffnet die Aufnahme ukrainischer Geflüchteter daher trotz mancher Belastung auch Chancen. Als sogenannte „Gastarbeiter" waren Menschen aus der Ukraine schon vor dem Krieg vielfach in Tschechien tätig. Nun hat das Land ein Jahr nach Beginn des Ukraine-Kriegs nach Angaben des Flüchtlingshilfswerks der Vereinten Nationen UNHCR **fast eine halbe Million Geflüchtete aus der Ukraine aufgenommen**. Damit liegt Tschechien hinter Polen und Deutschland an dritter Stelle. Bezogen auf die Bevölkerungszahl überholt Tschechien die beiden sogar mit einem Anteil von 4 ½ %, Polen liegt mit gut 4 % wenig darunter, Deutschland kommt auf knapp 2 %.

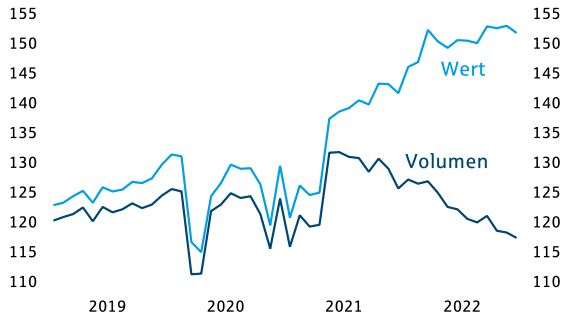
Die Zuwanderung dürfte in diesem Umfang nicht von Dauer sein. Dennoch könnte eine erfolgreiche Integration der vorwiegend geflüchteten Ukrainerinnen in manchen Bereichen Druck vom Arbeitsmarkt nehmen. Die tschechische Regierung hat hier in mancher Hinsicht den Weg geebnet und bürokratische Hemmnisse beseitigt. Über 100.000 Geflüchtete haben bislang Arbeit gefunden. Dennoch bleibt ein Armutsrisiko, etwa beim Wechsel aus kostenlosen Unterkünften in Mietwohnungen. Viele weisen **gute berufliche Qualifikationen und Sprachkenntnisse** auf. Um dieses Potenzial zu erschließen, wird jedoch auch verstärkt Aufklärungsarbeit in der Bevölkerung notwendig sein. Laut Umfragen befürworten nur 10 % der Tschechen eine dauerhafte Ansiedlung der Geflüchteten.

Inflation bleibt 2023 zweistellig

Eine Entlastung des Arbeitsmarktes könnte auch helfen, die Preisentwicklung zu bremsen. Denn der Mangel an Arbeitskräften heizt über stärkere Lohnsteigerungen die Inflation an, die im Januar auf 17,5 % kletterte. Im weiteren Jahresverlauf dürfte sie nachgeben: Die Basis aus dem vergangenen Jahr ist hoch und die schwächere Nachfrage mindert den Inflationsdruck. **Der Jahresdurchschnitt wird mit voraussichtlich rund 11 % aber erhöht bleiben**. Die um volatile Komponenten bereinigte Kerninflationsrate von zuletzt 12,3 % verdeutlicht, dass das Problem hartnäckig ist und weitere Konjunkturrisiken birgt. So haben etwa die Einzelhandelsumsätze in den letzten Monaten zwar wertmäßig deutlich zugelegt, preisbereinigt war jedoch ein Rückgang zu verzeichnen.

Inflation belastet Konsum

OECD-Einzelhandelsumsätze, saisonbereinigt, Index, 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

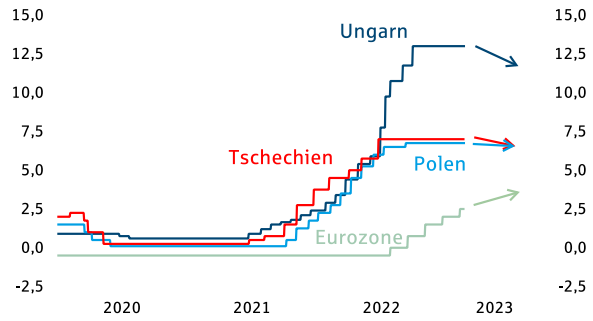
Angesichts zweistelliger Inflationsraten werden die **Reallöhne 2023 erneut zurückgehen**, nachdem die Einbuße im vergangenen Jahr bereits 7 ½ % betrug. Dadurch bleibt der Konsum belastet, auch wenn staatliche Stützungsmaßnahmen den Energiepreisanstieg abfedern.

Rasche Umstellung, aber noch nicht bei allen Energiebezugsquellen

Mit zunehmender Konjunkturdynamik dürften Subventionierungsmaßnahmen zurückgefahren werden. Dann droht ein Wiederanstieg der Energiepreise, zumal nicht sicher ist, ob die EU-Länder mit vollen Gasspeichern in den Winter 2023/2024 starten können. Ministerpräsident Fiala hat im Januar bekannt gegeben, dass der Gasverbrauch Tschechiens 2022 um 19 % gesunken und Russland als **Gaslieferant** nahezu komplett durch **Norwegen und LNG-Importe aus Übersee** abgelöst worden sei. Dafür hat Tschechien Anteile an einem niederländischen LNG-Terminal erworben. Allerdings wird in den **Kernkraftwerken bislang Brennstoff aus Russland** verwendet und auch die Hälfte des tschechischen Rohölverbrauchs wird offenbar noch aus russischen Quellen gedeckt.

Leitzinsen länger auf hohem Niveau

Leitzinsen in %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Nationalbank auf Anti-Inflations-Kurs

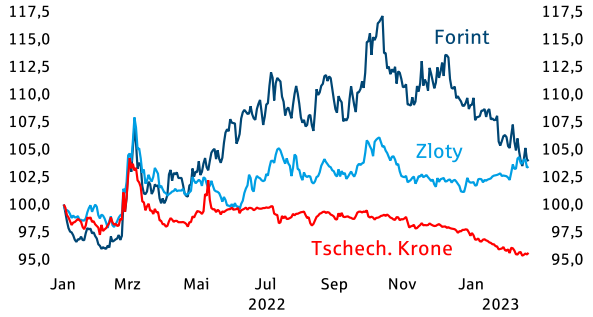
Da sich die Inflation als hartnäckig erweist, bleibt die Tschechische Notenbank (CNB) wachsam. Hält die Phase hoher Inflationsraten für längere Zeit an, verändern sich die **Inflationserwartungen** in der Volkswirtschaft, unter anderem steigt die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale. Zur Bekämpfung der Inflationsgefahren hob die CNB zwischen Mai 2021 und Juni 2022 den Leitzins um 675 Basispunkte auf 7 % an. Mit dem **neuen Zentralbankgouverneur Aleš Michel**, der seit Juli 2022 im Amt ist, endete allerdings die Serie von Zinsanhebungen. Ob durch die Ernennung von **drei neuen Mitgliedern (von sechs) im Zentralbankrat** Mitte Februar andere Akzente in der Geldpolitik gesetzt werden, bleibt abzuwarten.

Stabile Politik zahlt sich aus

Anders als Polen und Ungarn hat Tschechien keine schlagzeilenwirksamen Auseinandersetzungen mit der EU. So hat sich die EU Anfang Februar positiv zum Antrag Tschechiens auf Auszahlung von 928 Mio. Euro aus dem Wiederaufbaufonds geäußert, nachdem Ende 2021 bereits 915 Mio. Euro als Vorabfinanzierung ausgezahlt worden waren. Als Ergebnis der Präsidentschaftswahl im Januar wird außerdem der EU-kritische Miloš Zeman von Petr Pavel abgelöst, was die Zusammenarbeit zwischen Präsident und Regierung verbessern sollte. Dieses „Wohlfühlpaket“ für die Märkte kommt zu den Devisenmarktinterventionen der CNB hinzu. So blieb der **Wechselkurs der Krone gegenüber dem Euro** 2022 weitgehend stabil – anders als der Zloty und vor allem der Forint, dessen Ausschläge immer wieder die Erschütterungen im Verhältnis zur EU spiegeln. In den letzten Monaten hat sich die Krone sogar **deutlich gefestigt**.

Krone gestärkt

Wechselkurse zum Euro, Index, 3.1.2022 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auf Sicht von zwölf Monaten dürfte die tschechische Währung um die 24 Kronen je Euro tendieren. Dies ist die stärkste Phase seit 2008. Die CNB begrüßt dies ausdrücklich als **Faktor im Kampf gegen die Inflation**. Bestätigt sich die erwartete Beruhigung der Inflation, wird die Zentralbank kein Interesse daran haben, die Konjunktur stärker als nötig zu bremsen, so dass im späteren Jahresverlauf von einer ersten Zinssenkung auszugehen ist.



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
Tel. 069/91 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.