Helaba

Im Fokus: Länder & Devisen

6. April 2023

Polen: Konjunkturschwäche im Wahljahr

Die hohe Inflation bremst die Kaufkraft. Aber auch Kürzungen von EU-Geldern würden das Wachstum belasten. Eine Einigung könnte die Wahlaussichten der Regierung noch verbessern.

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

Die polnische Konjunktur wird 2023 deutlich an Schwung einbüßen. Eine wichtige Rolle spielt dabei der private Verbrauch. Denn das Auslaufen reduzierter Mehrwertsteuersätze auf Kraftstoffe, Strom etc. im Januar treibt die Energierechnung der Haushalte. Strom- und Gaspreise bleiben bis zu einer definierten Verbrauchsgrenze zwar gedeckelt, aber auch die übrigen Preise haben im Vergleich zum Vorjahr stark zugelegt, insbesondere Nahrungsmittel- und Transportkosten. Die Inflation wird im Jahresverlauf zurückgehen, die **Preissteigerungen bleiben jedoch im Jahresdurchschnitt 2023 zweistellig**.

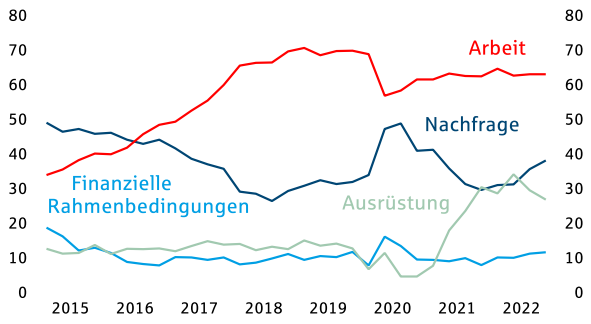
Dies setzt der Kaufkraft zu. Denn bei einer Inflation von zuletzt 16,2 % (17,1 % im Durchschnitt des ersten Quartals) sinken selbst bei kräftigen Lohnsteigerungen die Reallöhne. Die Einbußen drücken massiv auf das Konsumentenvertrauen, das noch weit unter dem Niveau vor der Pandemie liegt. Symptomatisch ist die Entwicklung der **Einzelhandelsumsätze**: Seit April 2022 weist der Wachstumstrend hier nach unten. Seit Oktober liegt der reale Zuwachs im Vorjahresvergleich nahe null, zuletzt sanken die Umsätze sogar um real 5 % gegenüber dem Vorjahr.

Schwierige Rahmenbedingungen für Unternehmen

Der Wille zur Lohnzurückhaltung dürfte – zumal bei weiterhin moderater Arbeitslosenquote – begrenzt sein. Dies ist aus individueller Sicht zwar verständlich, volkswirtschaftlich im Hinblick auf eine Lohn-Preis-Spirale allerdings problematisch. Denn Unternehmen werden die höheren Lohnkosten in die Preiskalkulation einbeziehen. Gleichzeitig hinterlässt die schwache Nachfrage bei den **Unternehmensinvestitionen** ihre Spuren, auch wenn der Faktor Arbeit weiterhin als Hauptgrund für eine Beschränkung der Produktion genannt wird. Noch liegt die Kapazitätsauslastung ungefähr auf dem Durchschnitt der letzten 20 Jahre, der Trend ist aber rückläufig.

Schwächere Nachfrage begrenzt Produktion

Welche Faktoren beschränken die Produktion? – Nennungen in %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die mittlerweile gesunkenen Energiepreise und die gebremste Nachfrage bringen zwar eine Entlastung bei den Importen, allerdings leiden die Handelspartner ebenfalls unter der Konjunkturschwäche. Daher werden auch die Exporte keine große Dynamik entfalten. Insgesamt dürfte das **Wachstum des Bruttoinlandsprodukts 2023 unter 1 %** liegen und damit – abgesehen von der Rezession 2020 – das schwächste Ergebnis seit zehn Jahren aufweisen.

		2021	2022	2023p	2024p
BIP*, real	% gg. Vj.	6,7	5,2	0,7	3,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	5,1	14,4	12,6	5,5
Arbeitslosenquote	%	6,0	5,4	5,8	5,4
Budgetsaldo	% des BIP	-1,8	-3,6	-3,0	-2,8

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

Eine Weiche in die Zukunft hat Polen mit dem Fokus auf **Elektromobilität** gestellt. Viele Akkus für E-Autos werden hier schon heute hergestellt. In Breslau steht Europas größte Fabrik für Lithium-Ionen-Akkus, auch Zulieferbetriebe haben sich angesiedelt und wollen ihre Kapazitäten erweitern. Der Handel mit Deutschland, dessen fünftgrößter Handelspartner Polen mittlerweile ist, dürfte sich daher noch intensivieren.

Opposition schließt sich für Wahlen im Herbst zusammen

Die Kombination aus hoher Inflation und schwachem Wirtschaftswachstum belastet die letzten Monate der aktuellen Legislaturperiode bis zur **Parlamentswahl im Herbst**. Hinzu kommen diverse unpopuläre Entscheidungen (wie die Absetzung von Richtern und das Abtreibungsverbot) sowie **Streitigkeiten mit der EU**. Dies lässt die Unterstützung für die Regierung bröckeln, zumal der rechtsextreme Koalitionspartner SP (Solidarisches Polen) mit dem Vorsitzenden Ziobro immer wieder auf Konfrontationskurs zur übermächtigen PiS (Recht und Gerechtigkeit) geht.

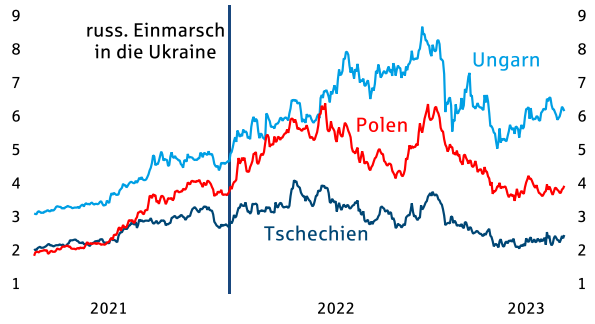
Im Vergleich zu ihren Höchstwerten vor der Parlamentswahl 2019 hat die regierende PiS laut Umfragen zehn Prozentpunkte eingebüßt, liegt mit 36 % Zustimmung aber weiter vorne. Die **oppositionelle Koalition** unter Führung der PO (Bürgerplattform) liegt derzeit bei 28 %. An deren Spitze steht seit 2021 Donald Tusk, der von 2007 bis 2014 bereits Premierminister war. Es wird keine leichte Aufgabe sein, diese Parteien mit einem breiten politischen Spektrum bis zur Wahl (und darüber hinaus) einigermaßen geeint zu halten. Sollte sich das Bündnis bei der Wahl tatsächlich durchsetzen, dürfte sich der Fokus zunächst darauf richten, die Beziehungen der EU zu verbessern und ausstehende Fördergelder zu mobilisieren.

Wachstumsrisiken durch Streit mit der EU

Auch die amtierende Regierung wird in der verbleibenden Legislaturperiode ein Hauptaugenmerk darauf richten, **blockierte EU-Mittel** locker zu machen. Selbst die Trennung vom widerspenstigen kleineren Koalitionspartner ist nicht auszuschließen, um die notwendigen Beschlüsse zu fassen. Denn die EU hat zwar das Wiederaufbauprogramm Polens validiert, ausgezahlt wurde aber bislang – wie in Ungarn – nichts. Noch sind die dafür geforderten Meilensteine, z.B. die Justizreform betreffend, nicht erreicht. Insgesamt sind aus dem Programm knapp 24 Mrd. Euro an Zuschüssen sowie 11,5 Mrd. Euro an Krediten für Polen vorgesehen, was sich auf etwa 5 ½ % des BIP 2022 summiert.

Spreads bleiben ausgeweitet

10-jährige Staatsanleihen, Spreads zur dt. Benchmark, Prozentpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Selbst wenn die Staatsfinanzen mit einer Verschuldung von nur rund 50 % des BIP im EU-Vergleich gut aussehen, wäre ein Verlust von EU-Mitteln schmerzlich, v.a. angesichts der aktuellen Schwächephase. Die Kürzung der **finanziellen Unterstützung für Ukraine-Flüchtlinge** ist insofern auch unter Einsparaspekten zu sehen, denn das polnische Haushaltsdefizit ist im vergangenen Jahr deutlich gestiegen. Von den Ausgaben für ukrainische Flüchtlinge in Höhe von über 8 Mrd. Euro im vergangenen Jahr wurde nur ein kleiner Teil durch EU-Gelder abgedeckt. Seit März müssen sie sich an den Kosten für ihre Unterbringung beteiligen, andere Leistungen wie Gesundheitsfürsorge und Kindergeld bleiben von den Kürzungen unberührt.

An **Kohäsionsmitteln** kann Polen bis 2027 mit 75 Mrd. Euro rechnen, aber auch hier sind die Fortschritte bei der Erfüllung der Auszahlungsbedingungen langsam. Verzögerungen können letztlich zum Verlust von Fördergeldern führen, so dass das Wachstumspotenzial nicht ausgeschöpft würde. Höhere Spreads auf polnische Staatsanleihen sind daher unter anderem Ausdruck des **gestiegenen Risikobewusstseins** der Investoren und lassen die Verschuldungskosten steigen.

Notenbank wartet Inflationsberuhigung ab

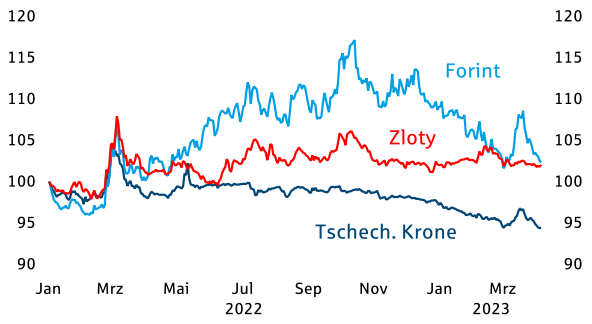
Die Abwägung zwischen Inflationsbekämpfung und Wirtschaftswachstum macht der polnischen Zentralbank das Leben schwer, da die Inflation weit über dem angestrebten Ziel von 3 % liegt. Sie hat lange gezögert und begann erst im Oktober 2021, den Leitzins anzuheben – deutlich später als in Ungarn und Tschechien. Er liegt derzeit mit 6,75 % unterhalb des Levels in diesen Ländern (Tschechien: 7,0 %, Ungarn: 13 %) und wurde seit rund einem halben Jahr nicht mehr verändert. Aktuell ist von einer **weiterhin abwartenden Haltung** auszugehen. Der geldpolitische Rat will eine zusätzliche Belastung der Konjunktur durch höhere Zinsen möglichst vermeiden und baut auf einen Rückgang der Inflation, den die Mitte April anstehenden März-Daten zeigen sollten. Bestätigt sich die abgebremste Teuerung mit einstelligen Raten, dürfte im vierten Quartal ein erster Lockerungsschritt ins Auge gefasst werden.

Währung zunächst seitwärts

Der Euro-Zloty-Kurs hat nach dem Schock, den der Einmarsch Russlands in die Ukraine im Februar 2022 auch bei Investoren ausgelöst hat, zu einer recht stetigen Seitwärtsentwicklung auf höherem Niveau gefunden. Er bewegt sich **aktuell bei rund 4,7 Zloty je Euro**. Bei weiter steigenden Zinsen in der Eurozone und konstanten Leitzinsen in Polen dürfte die Nachfrage nach Zloty in diesem Jahr etwas nachgeben, zumal das Wirtschaftswachstum kaum vom Fleck kommt. Das kräftigere BIP-Wachstum im nächsten Jahr dürfte die Währung stärken. Auch bessere Beziehungen zur EU bzw. eine europaorientierte Politik nach den Wahlen würden zur Festigung beitragen. Dann dürfte der Wechselkurs in Richtung 4,5 Zloty je Euro rutschen.

Zloty stabilisiert auf erhöhtem Niveau

Wechselkurs zum Euro, Index, 3.1.2022 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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. 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.