Helaba

Im Fokus: Länder

20. Februar 2024

Polen: Stolpersteine für Politik und Wirtschaft

Die Wirtschaft wächst wieder dynamischer. Angesichts der Inflationsrisiken zögert die Notenbank noch mit Leitzinssenkungen. Die neue Regierung steht vor großen Herausforderungen.

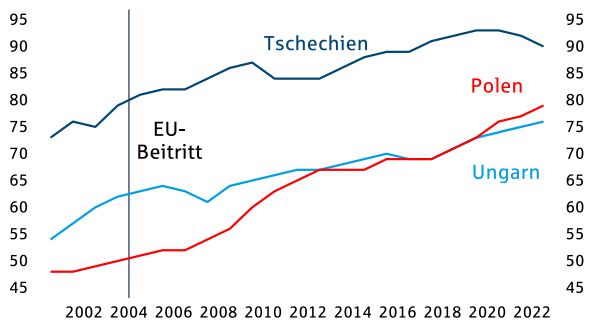
Marion Dezenter
Senior Country Analyst
Tel. 069/91 32-28 41

In den 20 Jahren, die Polen in diesem Jahr der EU angehört, hat es in puncto Wohlstandsgewinn im Vergleich zu seinen Nachbarn Ungarn und Tschechien die größten Fortschritte gemacht. Gemessen am EU-Durchschnitt erhöhte sich das **Pro-Kopf-BIP in Kaufkraftstandards von knapp 50 % auf rund 80 %** und überholte dabei Ungarn. Umfangreiche EU-Gelder, aber auch der große Binnenmarkt haben dazu beigetragen, dass das BIP-Wachstum seit 2004 fast ausnahmslos und oft sehr deutlich oberhalb des EU-Mittels lag. Der Aufholprozess dürfte sich in diesem Jahr fortsetzen.

Entscheidend für die **konjunkturelle Entwicklung 2024** wird die Frage sein, ob sich die Konsumenten wieder größere Ausgaben zutrauen. Noch liegt die Sparquote der Haushalte mit nur rund 2 % unter dem langjährigen Durchschnitt. Daher dürften insbesondere aufwändigere Konsumvorhaben mit dem Wunsch konkurrieren, Reserven wieder zu füllen, die in der Pandemiephase aufgebraucht wurden. Allerdings verbessern steigende Realeinkommen die Rahmenbedingungen für beides. Der Arbeitsmarkt ist mit einer Arbeitslosenquote von zuletzt 5,4 % robust, Unterstützung kommt außerdem von der Fiskalpolitik. Die Investitionen werden von Maßnahmen zur Erreichung der Klimaziele sowie von der anlaufenden Auszahlung blockierter EU-Gelder begünstigt. Positiv zu werten ist etwa der Fokus der polnischen Industrie auf Elektromobilität sowie Wasserstoff. Bremsend wirkt hingegen die schwache Konjunktur in Deutschland, wohin im letzten Jahr 27,9 % der polnischen Warenexporte gingen. Somit liegen auf dem Weg zur schwungvollen Konjunktur noch ein paar Stolpersteine. Insgesamt kann 2024 aber mit einem **Anstieg des BIP um real 2,7 %** gerechnet werden.

Zügiger Aufholprozess

BIP pro Kopf in Kaufkraftstandards, % des EU-Durchschnitts



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Voraussichtlich Inflationsimpulse im zweiten Halbjahr

Die Inflation, im Jahresdurchschnitt 2023 noch zweistellig, wird sich 2024 mehr als halbieren. Der Jahresauftakt lag mit 3,9 % erstmals seit 2021 wieder unter der 4 %-Schwelle. Da der zugrundeliegende Warenkorb allerdings im Februar angepasst wird, ist noch mit Revisionen zu rechnen. Einfach fortschreiben lässt sich diese Entspannung nicht, da sie z.T. auf Sondereffekten beruht. Denn bis Ende März gilt die auf null reduzierte Mehrwertsteuer auf Grundnahrungsmittel und die Energiepreise sind bis Ende Juni eingefroren. Wenn diese Maßnahmen wie geplant auslaufen, kommt es v.a. in der zweiten Jahreshälfte voraussichtlich zu einem merklichen Anstieg der Teuerungsraten. Daher dürfte die **Inflation im Jahresdurchschnitt 2024 bei 4,7 %** liegen.

		2022	2023	2024p	2025p
BIP, real*	% gg. Vj.	5,5	0,1	2,7	3,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	14,4	11,4	4,7	4,0
Arbeitslosenquote	%	5,4	5,2	5,0	4,7
Budgetsaldo	% des BIP	-3,7	-5,5	-4,8	-4,2

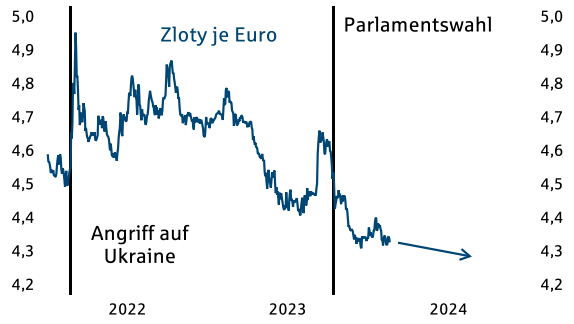
*kalenderbereinigt; Quellen: EU, Eurostat, Helaba Research & Advisory

Die polnische Notenbank (NBP) ist deshalb bei ihrer letzten Sitzung auf einen deutlich vorsichtigeren Kurs eingeschwenkt und hat die Absicht signalisiert, die Leitzinsen 2024 konstant zu halten. Dies dürfte auch dem Zweck dienen, überschießende Zinssenkungserwartungen einzufangen, denn der Markt geht noch von mehreren Lockerungsschritten aus. Realistisch erscheinen derzeit unveränderte Leitzinsen in den nächsten Monaten und eine **vorsichtige Lockerung im zweiten Halbjahr**. Vermutlich wird die NBP die Situation neu bewerten, wenn absehbar ist, ob die Politik preisbremsende Maßnahmen auslaufen lässt oder fortsetzt.

Die gegenüber früheren Verlautbarungen vorsichtigere Linie der NBP sollte den **Zloty unterstützen und damit zum Inflationsabbau beitragen**. Hauptrisiko bleibt hier die außenpolitische Entwicklung, insbesondere im Hinblick auf die Ukraine. Denn Polen stellt die Grenze des NATO-Gebiets nach Osten dar. Bleibt die Situation stabil oder entspannt sie sich, kommen die verbesserten Beziehungen Polens zur EU zum Tragen. Der seit Dezember 2023 amtierende Ministerpräsident Tusk wird zwar durchaus einen eigenständigen Kurs entlang polnischer Interessen vertreten – auch um Anfeindungen keinen Vorschub zu leisten, er sei ein Handlanger Brüssels. Die Zusammenarbeit zwischen der EU und Polen dürfte aber deutlich konstruktiver verlaufen als in der Vergangenheit. Insgesamt besteht damit für den Zloty **bis Jahresende ein leichtes Aufwertungspotenzial bis unter die Schwelle von 4,3 Zloty je Euro**. Bei Verunsicherungen im Finanzmarkt zeigte sich in der Vergangenheit allerdings immer eine hohe Sensibilität des Euro-Zloty-Kurses.

Zloty gestärkt, bleibt aber anfällig

Zloty je Euro



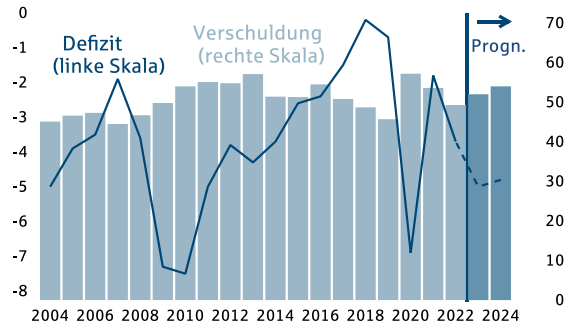
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zahlreiche Hindernisse auf dem Weg zu den EU-Geldern

Mit den verbesserten Beziehungen zwischen Brüssel und Polen **steigen die Chancen auf Auszahlung der noch blockierten EU-Mittel**. Diese umfassen mehr als 100 Mrd. Euro aus den Kohäsionsfonds sowie dem Wiederaufbauprogramm der EU. Die Mittel wurden wegen Bedenken hinsichtlich der Rechtsstaatlichkeit Polens unter der PiS-Regierung eingefroren. Ihre Freigabe hängt von der Erfüllung definierter Meilensteine ab, wie dem Rückbau institutioneller „Reformen", mit denen die PiS ihren Einfluss sicherte. Dies auf rechtssicherem Weg umzusetzen wird eine Herkules-Aufgabe. Unter der neuen Regierung von Ministerpräsident Donald Tusk haben sich die Aussichten dafür zwar verbessert. Reichlich Gelegenheit zur Verzögerung von Gesetzesvorhaben hat aber Präsident Duda, der noch bis zum Sommer 2025 im Amt ist und der PiS nahesteht, ebenso wie das höchste Gericht Polens. Gleichzeitig ist Eile geboten, damit die Mittel ausgeschöpft werden können, bevor etwa die Frist für die Gelder aus dem Wiederaufbauprogramm 2026 abläuft. Im Dezember hat die EU-Kommission 5 Mrd. Euro als Vorabzahlung aus dem Teil-Programm „REPowerEU" freigegeben.

Krisen schlagen im Staatshaushalt zu Buche

Öffentliches Defizit bzw. Verschuldung, % des BIP



Quellen: Macrobond, eigene Prognosen, Helaba Research & Advisory

Zusatzbelastungen für öffentlichen Haushalt

Die polnische Staatsverschuldung liegt mit gut 50 % des BIP deutlich unter dem EU-Durchschnitt von rund 90 %. Das Defizit war 2023 mit voraussichtlich 5,5 % des BIP aber noch erhöht. Als Schwunggeber für die bislang schwache Konjunkturdynamik und zur Unterstützung der Transformation hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft wären die Gelder in jedem Fall hochwillkommen. Denn im Haushalt schlagen u.a. **höhere Verteidigungsausgaben** zu Buche. Sie erreichen aktuell

rund 4 % des BIP – doppelt so viel, wie von der NATO gefordert – und verdeutlichen die Sorge vor einem potenziellen Krieg mit Russland.

Mit den **Europawahlen im Juni** befindet sich die neue Regierung auch gleich wieder im Wahlkampf, was die angestrebten gesetzlichen Änderungen nicht unbedingt erleichtert. Zudem übernimmt Ungarn in der zweiten Jahreshälfte 2024 turnusgemäß die EU-Ratspräsidentschaft und wird seinen Einfluss auf die Schwerpunkte in der EU und auf die Agenden der Gipfeltreffen geltend machen. Was die Vorgängerregierung in Polen begrüßt hätte, dürfte für Ministerpräsident Tusk ebenso wie für die EU insgesamt besondere Anforderungen an ihr diplomatisches Geschick bedeuten.

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.