



Polen: Unter vollen Segeln

Polens Wirtschaft fährt nach der eher milden Rezession 2020 in diesem Jahr unter vollen Segeln. Hohe Inflationsraten könnten im November einen Kurswechsel der Notenbank bewirken.



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

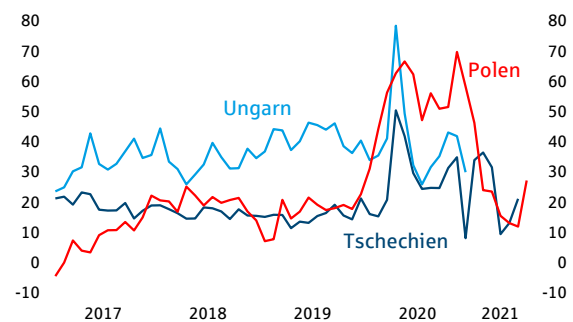
Das polnische Bruttoinlandsprodukt (BIP) hat im Durchschnitt des ersten Halbjahrs bereinigt um knapp 5 % gegenüber dem Vorjahr zugelegt, wobei im zweiten Quartal mit 11 % der bislang stärkste gemessene Wert erreicht wurde. Auf Halbjahressicht bleibt die Dynamik zwar etwas hinter dem Wert der EU von 6,0 % zurück, allerdings ist auch der Aufholbedarf in Polen geringer, da die Rezession 2020 schwächer ausfiel. Das Land profitiert einmal mehr von seinem relativ großen Binnenmarkt und davon, dass die deutliche Zunahme des Internethandels seit Anfang 2020 einen Einbruch des Konsums verhindert hat. Mittlerweile haben sich die Zuwachsraten hier wieder verringert. Lockdowns hat die Regierung eher zurückhaltend eingesetzt, was sich jedoch bei der Zahl der Corona-Opfer ausgewirkt hat. Je 100 Tsd. Einwohner ist die Rate der Todesfälle zwar niedriger als in Tschechien und Ungarn, aber höher als in Deutschland, Österreich und sogar Schweden. Mit 96 Impfungen je 100 Einwohner hinkt Polen im Vergleich der EU-Länder (119 Impfungen) hinterher.

Aktuell deuten die Wirtschaftsindikatoren, wie die Einzelhandelsumsätze, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung, auf eine Fortsetzung des Aufschwungs hin. Die Arbeitslosenquote ist im Verlauf der Pandemie um etwa einen Prozentpunkt gestiegen und erreichte Anfang 2021 mit 6,5 % den höchsten Wert. Zuletzt sank die Rate auf 5,8 %. Der starke Konsum bewirkt allerdings auch mehr Tempo bei den Importen, so dass der Außenhandel das BIP-Wachstum 2021 bremsen wird. Insgesamt dürfte das Wirtschaftswachstum auf 5,0 % zulegen.

Angesichts des Wachstumstempos ist es kaum verwunderlich, dass die Inflation deutlich zugelegt hat. Im August erreichte sie mit 5,4 % den höchsten Stand seit 20 Jahren. Preistreibend wirken neben der Kauflust der Konsumenten die gestiegenen Energie- und Treibstoffpreise, Verknapptungen etwa aufgrund von Problemen in den Lieferketten sowie höhere regulierte Preise. Im Gesamtjahr dürfte die Inflation 4,5 % erreichen, bevor sie sich 2022 wieder abschwächt.

Vom Ladengeschäft ins Internet

Internet- und Versandhandel, % gg. Vj., sais.-/kal.bereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

		2019	2020	2021p	2022p
BIP, real*	% gg. Vj.	4,8	-2,7	5,0	5,3
Budgetsaldo	% des BIP	-0,7	-7,0	-5,5	-4,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	0,5	3,5	2,4	1,8
Arbeitslosenquote	%	5,4	5,9	6,1	5,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,3	3,4	4,5	3,5

*kalenderbereinigt

Quellen: Eurostat, Macrobond, Helaba Research & Advisory

Im Gesamtjahr dürfte die Inflation 4,5 % erreichen, bevor sie sich 2022 wieder abschwächt.

Geldpolitik vor Kurswechsel

Die Notenbank unterstützt den Aufschwung mit einer stark gelockerten Geldpolitik: Sie hat zwischen März und Mai 2020 dreimal den Leitzins auf das aktuelle Allzeittief von 0,1 % gesenkt. Zudem legte die polnische Zentralbank ein umfassendes Anleihekaufprogramm auf und intervenierte am Devisenmarkt, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu fördern. Der polnische Leitzins liegt aktuell deutlich unter den Niveaus in Tschechien und Ungarn, wo die Leitzinsen seit Juni von 0,25 % auf 0,75 % bzw. von 0,6 % auf 1,5 % gestiegen sind. Aber auch die polnische Notenbank, die lange auf „wait and see“ setzte, wird voraussichtlich im November im Zuge ihrer neuen Wachstums- und Inflationsprojektionen einen ersten Zinsschritt vornehmen.



Davon dürfte der polnische Zloty profitieren, der bisher im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Euro schwächer tendiert als 2020 und sich auch volatil zeigt als etwa der ungarische Forint und die tschechische Krone. Trotz des starken Wachstums und der entschlossenen Konjunkturpolitik von Regierung und Zentralbank scheinen andere Aspekte, wie etwa die Fragilität der Regierung und die anhaltenden Reibereien mit der EU, die Skepsis der Kapitalanleger zu befeuern. Eine strafere Geldpolitik dürfte hier einige Bedenken zerstreuen und die polnische Währung unter 4,50 Zloty je Euro schieben. Für eine markantere Aufwertung müssten die Turbulenzen in der Innenpolitik und im Verhältnis zur EU nachlassen. Bei zu starker Aufwertung wird allerdings die Zentralbank intervenieren.

EU-Fördertöpfe gut gefüllt

Über das Hilfsprogramm „NextGenerationEU“ kann Polen allein aus dem Wiederaufbaufonds bis 2023 mit Zuschüssen von knapp 24 Mrd. Euro rechnen. Im Ländervergleich schneidet Polen damit überdurchschnittlich ab: Bei einem BIP-Anteil von rund 4 % an der EU erhält es bis 2023 aus der Aufbaufazilität 7 % der vorgesehenen Mittel bzw. 4,5 % seines Vorkrisen-BIP. Aus den Kohäsionsfonds sind im Mehrjährigen Finanzrahmen der EU bis 2027 75 Mrd. Euro vorgesehen, das ist mit gut 20 % der höchste Anteil unter den Mitgliedstaaten.

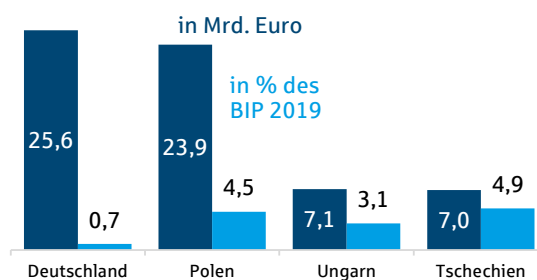
In welchem Maße diese Gelder Wachstum generieren werden, hängt stark von der effizienten Umsetzung der einzelnen Projekte ab. Dabei stellt sich in Polen wie auch in anderen Ländern die Frage nach dem Zeitpunkt der Wirksamkeit: der geplante rasche Einsatz des Wiederaufbaufonds birgt das Risiko, die aktuell hohe Wachstumsdynamik zusätzlich anzuheizen.

Mittelkürzungen wegen mangelnder Rechtsstaatlichkeit fraglich

Noch sind – im Gegensatz zu anderen Ländern – an Polen und Ungarn keine Fördermittel aus dem Wiederaufbaufonds ausgezahlt worden. Das jüngste Entgegenkommen Polens mit der Abschaffung der umstrittenen Disziplinarkammer für Richter ist auch vor dem Hintergrund dieser Gelder zu sehen. Denn in Sachen Rechtsstaatlichkeit steht Polen immer wieder massiv in der Kritik. Ob rechtliche Maßnahmen im Rahmen der neuen EU-Regelungen, die von der Kommission für Herbst avisiert wurden, tatsächlich zu Mittelkürzungen führen werden, muss sich aber erst noch zeigen. Dass der Europäische Gerichtshof außerdem noch über den Einspruch Polens und Ungarns gegen die seit Januar geltenden Sanktionsmöglichkeiten entscheiden muss, vereinfacht die Sache nicht.

EU-Wiederaufbau: Mehr Schwung in Osteuropa?

Zuschüsse aus dem EU-Wiederaufbaufonds 2021-2023



Quellen: EU-Kommission, Helaba Research & Advisory

Innerhalb der Regierungskoalition gibt es auch wegen solcher „Zugeständnisse“ an die EU immer wieder Reibereien. Bereits im Juni hatte die Koalition ihre Mehrheit im Parlament verloren, nachdem drei Abgeordnete u.a. wegen eines Kurswechsels in der Energiepolitik aus ihren Parteien ausgetreten waren. Im August verließ der Juniorpartner Porozumienie (Verständigung) die rechtskonservative Koalition mit der PiS-Partei. Dies zeigt, ebenso wie der Verlust der Mehrheit bei den Senatswahlen Ende 2019, dass der Wind für die verbleibende Regierungspartei rauer geworden ist. Derzeit sieht es so aus, als wolle die PiS vorgezogene Neuwahlen vermeiden und mit wechselnden Koalitionen regieren. Ob dies bis zu den regulären Parlamentswahlen im November 2023 gelingt, ist allerdings fraglich. Inwieweit die Rückkehr des ehemaligen Premierministers und EU-Ratspräsidenten Donald Tusk in die polnische Politik der Opposition hilft, bleibt abzuwarten. Meinungsumfragen lassen auf eine ausgeprägte Skepsis der Wähler gegenüber dem Rückkehrer schließen.

Wohnungsmarkt: Preistrend intakt

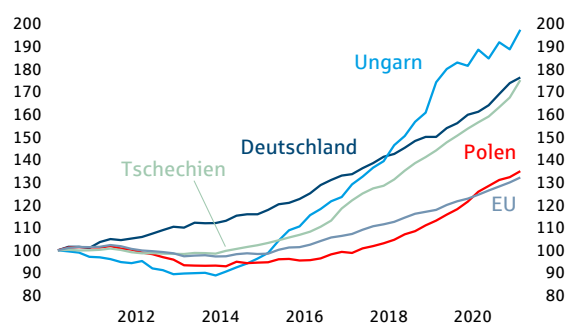
Auch in Polen hat die Pandemie die Dynamik am Wohnungsmarkt nicht gebremst: Waren die Preise bis 2013 teilweise sogar rückläufig, so folgte ab 2014 ein zunächst verhaltener Preisanstieg, der sich seit 2018 spürbar beschleunigte. Im vergangenen Jahr wurden zweistellige Wachstumsraten erreicht, seit Anfang 2010 sind die Hauspreise im Landesdurchschnitt insgesamt um rund ein Drittel gestiegen. Damit bleibt die Entwicklung allerdings noch deutlich hinter Ungarn (+97 %), Tschechien (+75 %) und auch Deutschland (+76 %) zurück.

Der langjährige Wirtschaftsaufschwung und die im EU-Vergleich milde Corona-Rezession machen das Land für Investoren attraktiv, was sich auch bei der Nachfrage am Wohnungsmarkt bemerkbar macht. Die Baugenehmigungen und die Baubeginne haben 2021 angezogen, die Baufertigstellungen entwickeln sich jedoch schwächer als in den Vorjahren, so dass das Angebot weiterhin knapp bleiben dürfte.

Mittelfristig dürfte die Nachfrage zwar von der Demografie gebremst werden, denn Polen hat eine der niedrigsten Geburtenraten in der EU und wehrt sich vehement gegen Zuwanderung. In nächster Zeit ist aber davon auszugehen, dass der Aufwärtstrend bei den Hauspreisen erhalten bleibt. Preistreibend wirken auch die international kräftig steigenden Baukosten, so dass 2021 mit einem durchschnittlichen Anstieg der Hauspreise von 7 bis 8 % zu rechnen ist.

Polnische Hauspreise wachsen im EU-Tempo

Eurostat Hauspreise, Index, 1/2010 = 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.