

LÄNDERFOKUS

7. März 2017

Polen: Tadel von der EU – das neue „Normal“?

AUTORIN
Marion Dezenter
Tel.: 0 69/91 32-28 41

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Mit einer leichten Beschleunigung der Konjunktur im Schlussquartal 2016 ist die Basis für ein Wirtschaftswachstum von 3,0 % in 2017 gelegt. Dabei bleibt der Konsum ein wichtiger Pfeiler des Wachstums. Denn mit diversen fiskalpolitischen Maßnahmen, wie dem im April 2016 gestarteten Förderprogramm „Familie 500plus“, spendiert die seit Ende 2015 regierende rechtskonservative PiS zusätzliches Einkommen und trägt so zur positiven Grundstimmung der Konsumenten bei. Dies spiegelt sich im Aufwärtstrend der Einzelhandelsumsätze, die seit Ende 2015 Fahrt aufgenommen haben.

Als Wachstumstreiber gewinnt 2017 aber auch eine andere BIP-Komponente wieder an Bedeutung: Während die Investitionen 2016 noch das Wachstum gedrückt haben, dürften sie im Laufe dieses Jahres Auftrieb bekommen, da Projekte im Rahmen des EU-Förderprogramms 2014-2020 ins Rollen kommen. Einkaufsmanagerindex und Auftragseingänge sind in den letzten Monaten deutlich gestiegen. Die Nettoexporte hingegen dürften auch weiterhin begrenzt werden von der gestiegenen Importnachfrage. Ob sich der hohe Wachstumsbeitrag der Lagerhaltung im gleichen Ausmaß wiederholt, ist indes fraglich. Insgesamt bleibt die Konjunktur auch 2017 deutlich schwungvoller als im EU-Durchschnitt.

Prognoseübersicht Polen

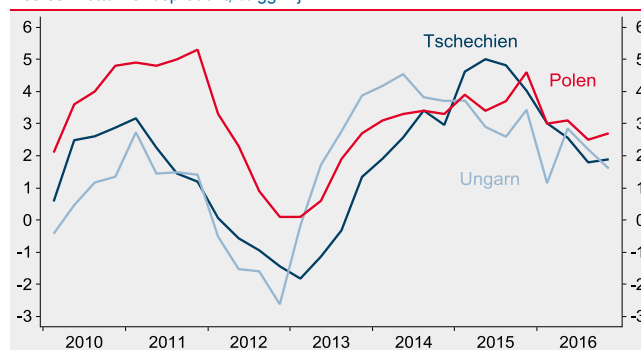
		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	3,9	2,8	3,0	3,2
Budgetsaldo	% des BIP	-2,6	-2,7	-3,0	-3,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,6	-0,5	-1,0	-1,5
Arbeitslosenquote	%	10,5	9,0	8,4	8,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,9	-0,6	2,2	1,8

Quellen: EIU, MB, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Wirtschaftswachstum: Sanfte Landung

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

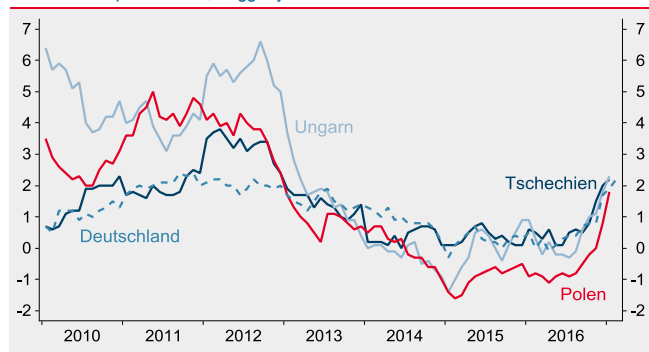
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität 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.

Die Inflation ist mit den gestiegenen Ölpreisen auch in Polen wieder zurückgekehrt. Im November letzten Jahres endete eine über zwei Jahre andauernde Serie negativer Inflationsraten, im Durchschnitt sanken die Preise 2016 um 0,6 %. Für 2017 kann nun wieder mit einem Plus von gut 2 % gerechnet werden. Dabei sind die höheren Energiepreise nur ein Einflussfaktor. Von Bedeutung ist auch der Zuwachs bei den Löhnen, denn die Arbeitslosigkeit ist deutlich von ihrem Höchststand 2013 (13,5 % im Jahresdurchschnitt) auf 9 % 2016 zurückgegangen. In diesem Jahr zeichnet sich ein weiterer Rückgang ab und 2018 könnte die 8 %-Marke erreicht werden. So positiv diese Entwicklung ist, so macht sich doch mancherorts bemerkbar, dass die benötigten Fachkräfte nicht mehr in ausreichender Zahl zur Verfügung stehen. Die Folge davon sind spürbare Lohnsteigerungen von rund 4 % im vergangenen Jahr über alle Branchen. In Verbindung mit der 2016 noch negativen Inflation kletterten die Reallöhne sogar noch deutlicher.

Dieser positive Kaufkrafteffekt wird aufgrund der höheren Inflation 2017 nicht mehr zu spüren sein: Bereits zu Jahresbeginn zog der Preisauftrieb mit 1,8 % merklich an und lag damit auch wieder innerhalb des Zentralbankzielbands von 2,5 % +/-1 Prozentpunkt. Da die Konjunktur derzeit keine Anzeichen von Überhitzung zeigt und die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel zuletzt bei null lag, wird die lockere Geldpolitik allerdings noch andauern. Der Leitzins dürfte bis zum Ende des Jahres auf seinem aktuellen Niveau von 1,5 % verharren. Daran ändert auch der jüngste Schritt einer Zinsstraffung in den USA nichts, denn die EZB macht (noch) keine Anstalten, diesen Faden aufzugreifen.

Inflation: Schwung durch Ölpreis und Löhne

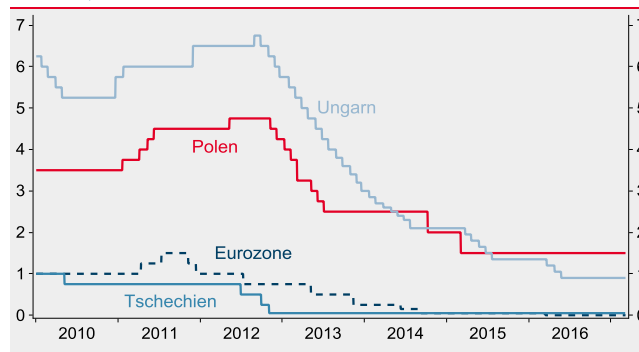
Konsumentenpreisindizes, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Leitzinsen regungslos

Leitzinsen, %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bei ihrer Zinssitzung im Februar bekräftigte die Nationalbank denn auch, das aktuelle Zinsniveau sei weiterhin geeignet für ein nachhaltiges, ausgewogenes Wachstum der polnischen Wirtschaft. Insbesondere bei der Zinswende wird es auf eine transparente Kommunikation ankommen, damit die Geldpolitik für die Finanzmärkte nachvollziehbar und berechenbar bleibt. Der von Präsident Duda Mitte 2016 kurz nach seiner Amtsübernahme berufene regierungsnahe Zentralbankpräsident Glapinski wird sich bei anziehender Teuerung zwischen den Wünschen nach einer konjunkturfrendlichen Zinspolitik und einer stabilitätsorientierten Haltung positionieren müssen.

Staatliche Regelung bei Fremdwährungskrediten offenbar vom Tisch

Unter der Rubrik „Berechenbarkeit der (Wirtschafts-)Politik“ sorgte das Thema Fremdwährungskredite im letzten Jahr bei den ortsansässigen Banken für große Verunsicherung. Im Wahlkampf und noch Anfang 2016 hatte sich die PiS-Partei für eine staatlich verordnete Konvertierung von Franken-Krediten zu einem günstigeren Kurs stark gemacht. Dadurch wären rund 500.000 Privathaushalte entlastet worden, die sich in der Vergangenheit zu vermeintlich günstigen Konditionen in Schweizer Franken verschuldet hatten. Die Kosten sollten ursprünglich die kreditgebenden Banken tragen. Schätzungen beliefen sich auf bis zu 67 Mrd. Zloty (rund 15 ½ Mrd. Euro). Die polnische Finanzaufsicht kam zu dem Schluss, dass eine solche Regelung ein Risiko für das Bankensystem darstellen könnte. Daraufhin ruderte die Partei zurück und schlug zunächst eine abgemilderte Variante vor.

Stabiles Bankensystem
vor Wahlversprechen

Mit den jüngsten Äußerungen Kaczynskis scheint das umstrittene Thema nun endgültig vom Tisch. Die graue Eminenz der Partei schloss im Februar kategorisch ein Vorgehen aus, das das Bankensystem erschüttern könnte, empfahl betroffenen Haushalten allerdings statt der staatlichen Unterstützung den Gang vor Gericht. Vor dem Hintergrund, dass die EU Zweifel an der Rechtsstaatlichkeit bzw. an einer funktionierenden Gewaltenteilung hat, stellt sich die Frage nach der Unabhängigkeit der Gerichte. Die positiven Reaktionen an der Börse auf die Ankündigungen Kaczynskis und die Berichterstattung zu diesem Thema belegen jedenfalls, wie sensibel die Finanzmärkte selbst auf Absichtserklärungen reagieren, auch wenn sie noch nicht einmal offiziell von der Regierung kommen.

Politik und EZB bewegen die Finanzmärkte – immer mal

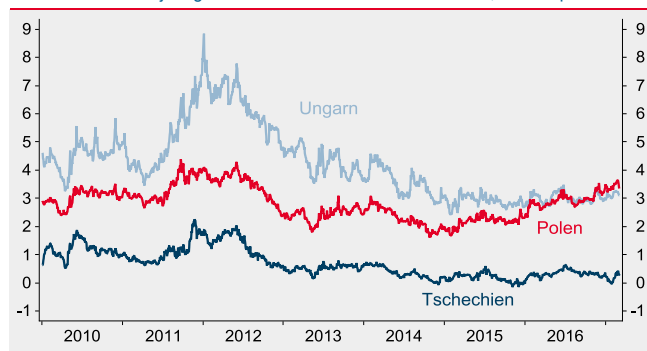
Ungelöste Probleme

Geschärft ist die öffentliche Wahrnehmung durch die von der EU angemahnten Eingriffe in die Souveränität des Verfassungsgerichts und neuerdings auch des Obersten Gerichts sowie durch umstrittene Gesetze etwa bei Unternehmenssteuern. Ende 2016 intensivierte sich die Berichterstattung erneut: Die Besetzung des Parlaments, mit der die Opposition auf Einschränkungen der Pressefreiheit hinweisen wollte, fand in den Medien breite Resonanz.

An den Finanzmärkten lassen sich solche Irritationen immer wieder ablesen. Insgesamt fielen die Reaktionen in den knapp anderthalb Jahren seit der letzten Parlamentswahl jedoch eher verhalten aus. Die Risikoaufschläge polnischer Staatsanleihen auf deutsche 10-jährige Bundesanleihen sind seit gut einem Jahr aber deutlicher gestiegen als etwa bei den ungarischen Nachbarn. Sie liegen trotz des erfreulichen Wirtschaftswachstums derzeit rund 130 Basispunkte höher als vor der letzten Parlamentswahl. Im Vergleich dazu bewegen sich die Spreads von Ungarn und Tschechien seit rund zwei Jahren seitwärts. Während die Risikoaufschläge auf ungarische Staatsanleihen bereits geringer ausfallen als auf polnische, wird für die entsprechenden tschechischen Benchmarkanleihen faktisch keine Risikoprämie mehr gezahlt.

Spreads gegen den regionalen Trend

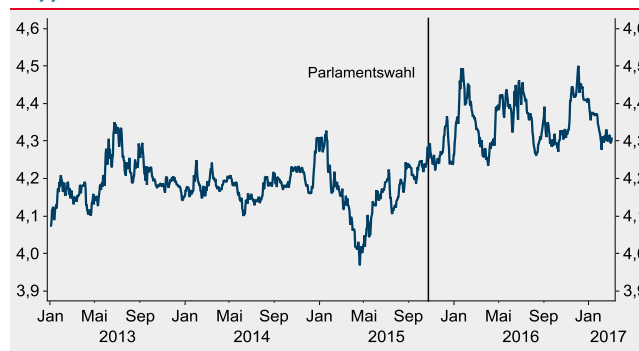
Renditeabstand 10-jähriger Staatsanleihen zu Bundesanleihen, Prozentpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zloty: Politik und EZB prägen die Entwicklung

Zloty je Euro



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auch der Euro-Zloty-Kurs spiegelt die politischen Turbulenzen. Überraschende Maßnahmen der PiS, die im Frühjahr 2015 nicht nur erfolgreich ihren Präsidentschaftskandidaten Andrzej Duda platzieren konnte, sondern im darauffolgenden Oktober auch die Parlamentswahlen gewann, hinterlassen immer wieder ihre Spuren im Euro-Zloty-Kurs, der 2016 oberhalb des Niveaus der Vorjahre lag. Die Anleger scheinen zwar eine gewisse Vorsicht zu hegen, jedoch sind die Renditeaussichten von Investitionen in Polen in Verbindung mit dem weit über dem EU-Durchschnitt liegenden Wachstum offenbar zu verlockend, um sich von einzelnen wirtschafts- und innenpolitischen Maßnahmen abschrecken zu lassen.

Zloty weiter volatil

Eine grundsätzliche Trendwende beim Wechselkurs ist nicht in Sicht: Die Konjunktur hebt sich auch 2017 positiv von den meisten EU-Ländern ab. Gleichzeitig dürfte die Skepsis hinsichtlich der Wirtschaftspolitik und Polens Verhältnis zur EU die Euphorie dämpfen. Auch ist der Aufwertungsspielraum des Zloty begrenzt, wenn die Nationalbank wie angekündigt ihren Kurs eines stabilen Leitzinses fortsetzt. So wird sich der Euro-Zloty Kurs 2017 voraussichtlich volatil auf einem Niveau von 4,30 bis 4,40 Zloty je Euro bewegen.

Das Datum Ende Februar, bis zu dem sich Polen zur Rechtsstaatlichkeits-Kritik der EU äußern sollte, verstrich weitgehend reaktionslos. Als Ordnungsinstanz verliert die EU damit weiter an Bedeutung, zumal für den Fall, dass Polen Sanktionen drohen würden, schon im Vorfeld ein Schulderschluss mit Ungarn im Gespräch war. Solche möglichen Allianzen machen Sanktionsmechanismen der EU, die Einstimmigkeit erfordern, wirkungslos.

Falsche politische Weichenstellung – ein Zukunftsrisiko

Mittelfristig könnte die Politik der PiS die Wirtschaft des Landes allerdings auf Abstellgleis führen, so etwa, wenn sie die von der Vorgängerregierung beschlossene Anhebung des Rentenalters rückgängig macht und damit eines ihrer zentralen Wahlkampfversprechen umsetzt. Denn auch in Polen ist die Lebenserwartung in den vergangenen Jahrzehnten deutlich angestiegen. Ein Renteneintrittsalter von 60 Jahren (für Männer 65) kann sich keine Nation mit der für die westliche Welt typischen Altersstruktur auf Dauer leisten. Bei unverändertem Beitrags- und Rentenniveau wäre in Zukunft mit einer deutlichen Ausweitung der Staatsverschuldung zu rechnen.

Morawiecki-Plan:
„Poland first“

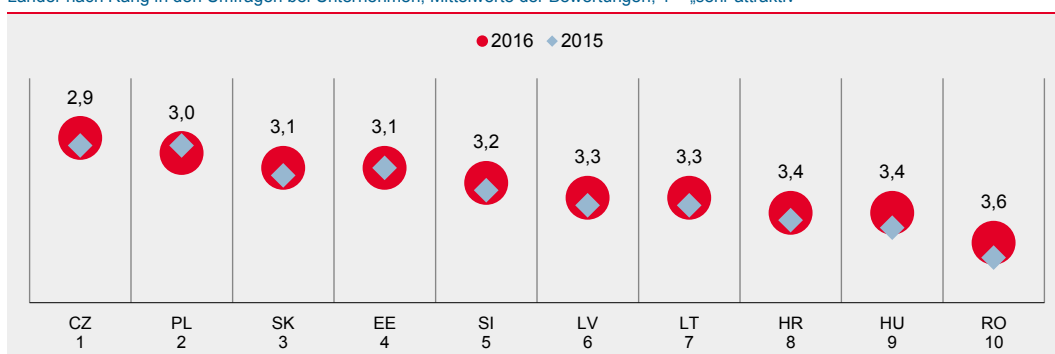
Auch bei weiteren strukturellen Themen wird es darauf ankommen, entgegen dem aktuellen Trend nicht nur das eigene Land in den Fokus zu nehmen, sondern den Horizont zu weiten. Kritisch ist in diesem Zusammenhang der sogenannte Morawiecki-Plan „für eine Verantwortungsvolle Entwicklung“ vom Februar 2016 zu sehen. Er soll dem Land helfen, aus verschiedenen „Fallen“ herauszukommen (mittleres Einkommen, Ungleichgewicht, Durchschnittswachstum, Demographie, schwache Institutionen). Das Ziel „mehr polnische Wirtschaft in der polnischen Wirtschaft“ klingt dabei sehr nach „Poland first“. Inländisches Kapital soll gestärkt werden, ausländische Investoren sind aber – bei allem Streben nach finanzieller Unabhängigkeit – „willkommen, sich anzuschließen“.

Beim Problem der „Demographiefalle“ – der Plan diagnostiziert ab 2016 einen konstanten Rückgang der Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter – könnte der Brexit unterwartete Hilfestellung leisten: Die Regierung rechnet mit der Rückkehr von 100.000 bis 200.000 Arbeitnehmern aus Großbritannien (von geschätzt rund 800.000 insgesamt). Allerdings verringern Maßnahmen wie die Senkung des Rentenalters und das zusätzliche Kindergeld tendenziell das Arbeitskräfteangebot. Andere Teilziele des Morawiecki-Plans werden außerdem einige Eigenleistung erfordern. Eine zentrale Rolle sollen der Ausbau höherwertiger Industrie (Stichwort Reindustrialisierung) und Innovationen spielen. Insgesamt rechnet die Regierung in den nächsten Jahren mit umgerechnet bis zu 290 Mrd. Euro an möglichen Investitionen, über ein Drittel davon aus EU-Programmen.

Will Polen als Standort langfristig attraktiv bleiben, lohnt sich ein Blick in die jährliche Konjunkturumfrage der deutschen Auslandshandelskammern in Mittel- und Osteuropa: Polen schneidet hier insgesamt zwar gut ab und landete bei den befragten Unternehmen 2016 auf Rang 2 – nach Rang 1 im Vorjahr. Doch stellen die Unternehmen im regionalen Vergleich deutliche Mängel bei der Berechenbarkeit der Politik und bei der politischen sowie sozialen Stabilität fest.

Polen rangiert derzeit bei den Unternehmen auf Platz 2

Länder nach Rang in den Umfragen bei Unternehmen, Mittelwerte der Bewertungen, 1 = „sehr attraktiv“



Quellen: DTIHK, Helaba Volkswirtschaft/Research

Von der Erneuerung der sogenannten Flexible Credit Line (FCL) mit dem IWF im Januar dürfte sich die Regierung eine Signalwirkung an Investoren erhoffen. Denn die FCL ist kein Notfallinstrument, sondern wird als Vorsorgemaßnahme nur Ländern gewährt, die eine gewisse Stabilität aufweisen. Die bisherigen Arrangements (seit 2009) verhalfen Polen daher zu einer positiven Erwähnung, zumal sie nicht genutzt wurden. Solange die Wachstumsdaten und Renditeaussichten stimmen, dürfte das Interesse internationaler Investoren an Polen ungebrochen bleiben. ■