

Polen: Beim Wachstum Chancen auf den EM-Titel

Autor:

Marion Dezenter
Telefon: 0 69/91 32-28 41
research@helaba.de

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research
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

- Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Polen wächst 2012 schwächer, aber weiterhin robust (+2,7 % gg. Vorjahr), in Q1 kommen Wachstumsimpulse von der Binnennachfrage
- Die Haushaltskonsolidierung schreitet voran, das Defizit bleibt oberhalb von 3 % des BIP
- Die Notenbank hat den Leitzins auf 4,75 % angehoben, der Zloty leidet unter der Verunsicherung der Investoren

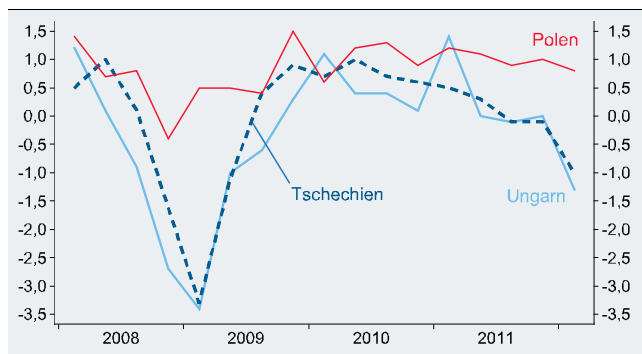
Wenn in Warschau am 8. Juni der Anpfiff zum Eröffnungsspiel ertönt, wird die Fußball-Europa-meisterschaft mit Polen und der Ukraine erstmals zwei osteuropäische Gastgeberländer haben. Europa scheint damit zumindest in sportlicher Hinsicht näher zusammenzurücken. Konjunkturrell lässt Polen den EU-Durchschnitt derzeit allerdings weit hinter sich: Bereits 2011 lag die Jahresrate des BIP-Wachstums in Polen bei 4,3 % gegenüber 1,5 % im EU-Durchschnitt. Für 2012 deuten sich ähnliche Größenverhältnisse an.

Im ersten Quartal 2012 lief es abermals rund für Polen: Das BIP legte gegenüber dem Vorquartal um 0,8 % zu, gegenüber dem Vorjahr um 3,5 %. Der hohe Anteil des Konsums am BIP von über 60 % trug dazu bei, dass der höchste Wachstumsbeitrag (1,4 Prozentpunkte) vom privaten Verbrauch kam. Die Nettoexporte leisteten einen Beitrag von 0,7 Prozentpunkten.

Für das Gesamtjahr deutet sich jedoch eine Abschwächung an: die nach der Fußball-EM nachlassende Investitionstätigkeit und die weiter auf Sparkurs ausgerichtete Politik werden hier zu Buche schlagen. Hinzu kommt, dass beim Abbau der Arbeitslosenquote bislang keine Fortschritte erzielt wurden: sie stieg in den ersten Monaten 2012 saisonbedingt über 13 % und dürfte im Jahresdurchschnitt bei 12,5 % liegen; das wäre keine Verbesserung gegenüber 2011. Die von Eurostat erhobene Quote der Jugendarbeitslosigkeit ist Ende 2011 auf fast 27 % gestiegen und geht nur langsam zurück (Deutschland 7,9 %).

Dynamische Binnenwirtschaft...

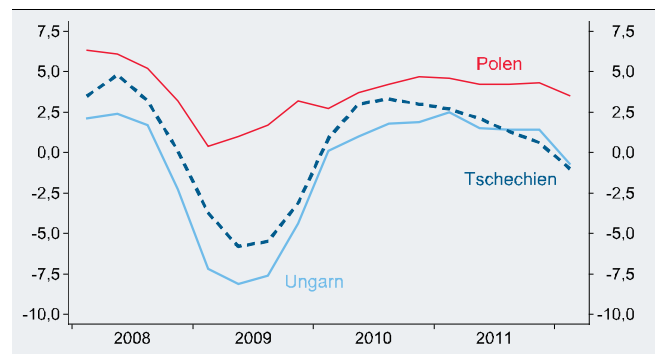
BIP gegenüber Vorquartal in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

...begünstigt solides Wachstum in Polen

BIP gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

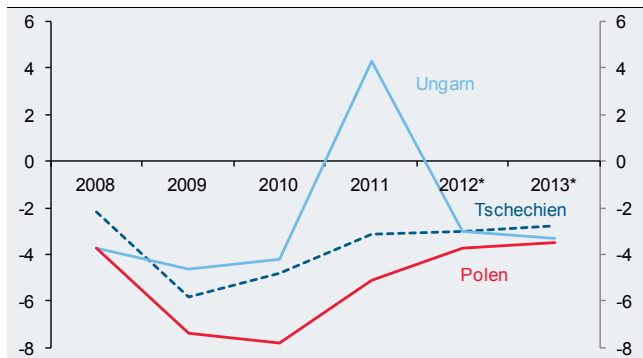
Ein großer Teil der Hypothekendarlehen lautet auf Schweizer Franken, so dass bei der derzeit ausgeprägten Schwäche des Zloty gegenüber dem Franken die Belastungen aus diesen Krediten steigen. Damit dürften die Verbraucher gegenüber 2011 zurückhaltender sein. Insgesamt werden diese Faktoren 2012 zu einem BIP-Wachstum von voraussichtlich 2,7 % führen. Trotz der schwächeren Rate setzt sich Polen damit weiterhin deutlich von den Nachbarländern ab. Nur Lettland und Litauen dürften dem nahe kommen.

Restriktive Fiskalpolitik

2009 hatte die Regierung mit Erfolg auf eine expansive Fiskalpolitik gesetzt, um einen Konjunkturabschwung zu verhindern. Allerdings stieg in der Folge das Haushaltsdefizit stark auf fast 8 % des BIP an. Die Wiederwahl von Ministerpräsident Tusk im vergangenen Herbst – die erste eines polnischen Ministerpräsidenten seit 1989 – bestätigte den wirtschaftspolitischen Kurs seiner Mitte-Rechts-Regierung und erleichtert es, den angestrebten Konsolidierungskurs durchzuhalten. Mit der Verabschiedung von Rentenreformen hat die Regierung wichtige Fortschritte bei ihren Bemühungen erzielt, die öffentlichen Haushalte auf eine tragfähige Basis zu stellen. Das Parlament beschloss im Mai unter anderem, das Rentenalter ab 2013 auf einheitlich 67 Jahre und damit um bis zu sieben Jahre anzuheben. Allein bis 2015 rechnet die Regierung mit Einsparungen in Höhe von insgesamt rund 6 Mrd. Zloty (rund 1,4 Mrd. Euro). Damit rückt die 3 %-Defizitgrenze des Maastricht-Vertrags wieder näher, die 2012 aber wohl noch zu ehrgeizig ist.

Maastricht-Grenze in Reichweite

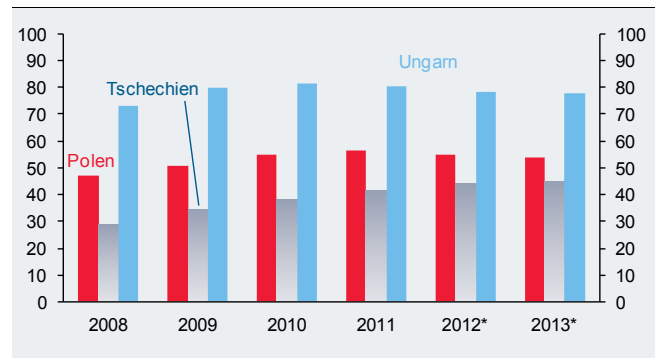
Öffentliche Defizite, in % des BIP



*Prognosen
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schuldenbremse installiert

Öffentlicher Schuldenstand, in % des BIP

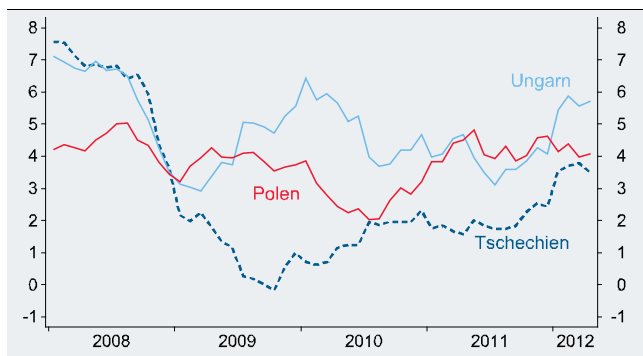


*Prognosen
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Inflation verharrt seit gut einem Jahr oberhalb der Marke von 3,5 % und verletzt damit das Inflationsziel der polnischen Notenbank von 2,5 % +/- 1 Prozentpunkt. In den ersten vier Monaten 2012 blieb sie über 4 %, so dass die Notenbank Anfang Mai die Konsequenzen zog und den Leitzins leicht auf 4,75 % anhob.

Inflationsziel verfehlt

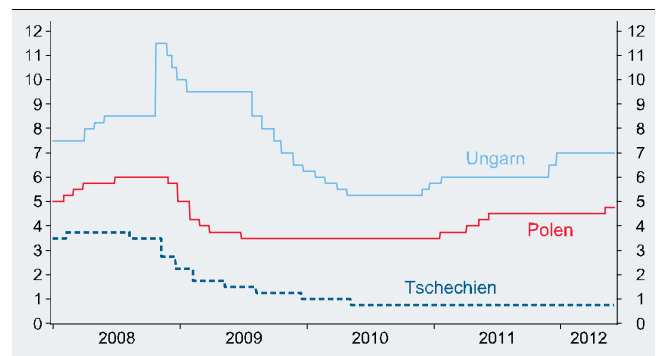
Nationale Inflation in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Notenbank demonstriert Willen zur Stabilität

Leitzinsen in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

In ihrer Begründung erwähnte sie die schwächere Währungsentwicklung, höhere Energiepreise und Steigerungen bei den administrierten Preisen, die auf absehbare Zeit einem deutlichen Absinken der Inflation entgegenstehen. Der Zinsschritt darf wohl auch als explizites Signal an die Kapitalmärkte im Hinblick auf die Stabilitätsorientierung Polens verstanden werden.

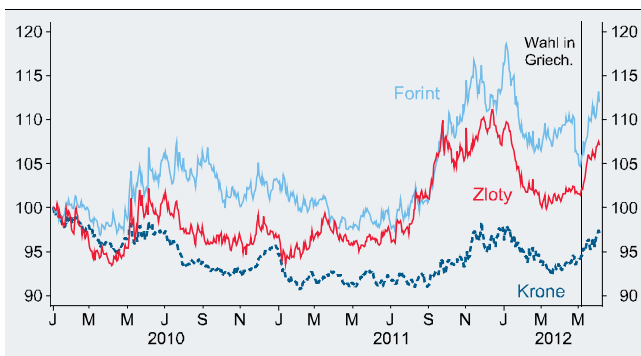
Im Vergleich zu Ungarn, Tschechien und auch zur Eurozone hat die polnische Zentralbank mehr Bewegungsfreiheit bei ihrer Zinspolitik, da die Konjunktur trotz leichter Abkühlung schwungvoller verläuft. Auf der anderen Seite besteht – anders als etwa in Tschechien oder der Eurozone – auch für Zinslockerungen ein größerer Spielraum nach unten, den die Notenbank sicherlich nutzen wird, sobald es die Rahmenbedingungen erlauben. In den nächsten Monaten allerdings ist aufgrund der erhöhten Inflation und des skeptischen Marktumfelds noch nicht mit Zinssenkungen zu rechnen.

Zloty in Mitleidenschaft
gezogen

Insbesondere bei der Währung macht sich die Verunsicherung der Investoren aufgrund der Griechenlandkrise und der Entwicklung in Spanien bemerkbar. So gab der Zloty, ebenso wie der Forint, spürbar nach, als das Ergebnis der griechischen Parlamentswahlen die Wahrscheinlichkeit für einen Austritt Griechenlands aus der Eurozone deutlich erhöht hat. Positive Seiten dürften dagegen die Export-Unternehmen der Währungsschwäche abgewinnen, die dadurch im internationalen Vergleich wettbewerbsfähiger werden. Auf absehbare Zeit wird der Zloty schwankungsanfällig bleiben, insbesondere wenn keine Lösungen für die Probleme der Euro-Krisenländer gefunden werden. Die polnische Notenbank hat allerdings im vergangenen Herbst gezeigt, dass sie gewillt ist, gegebenenfalls auch am Devisenmarkt zu intervenieren.

Abwärtssog der Euro-Krisenländer

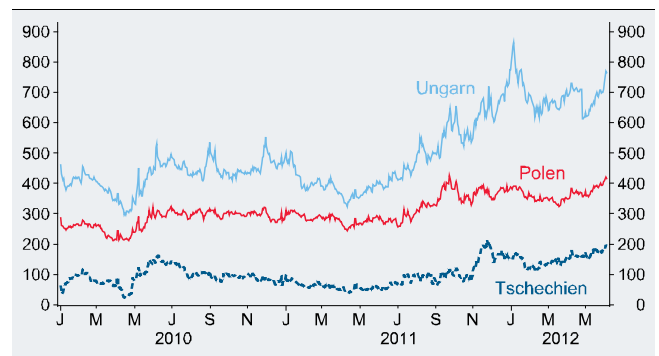
Währungen zum Euro, Index 1.1.2010 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Spreads werden wieder größer

Spreads 10-jähriger Staatsanleihen zu Bundesanleihen in Basispunkten



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hinsichtlich der Euro-Einführung nimmt die Regierung eine „wait-and-see“-Position ein: zwischen 2016 und 2021 kursieren verschiedene Daten, die aber von der Regierung unbestätigt sind. Es ist anzunehmen, dass bei der mangelnden Klarheit bezüglich der Krise im Euroraum keine weitere Annäherung Polens an den Euro stattfinden wird. Ohnehin wäre der nächste Schritt erst einmal die mindestens zweijährige Teilnahme am Europäischen Wechselkursmechanismus.

Bei den 10-jährigen Staatsanleihen verläuft die Entwicklung ruhiger, ihre Rendite liegt derzeit bei rund 5,5 %, gegenüber knapp 6 % am Jahresanfang. Allerdings ist der Spread zur Rendite 10-jähriger Bundesanleihen erstmals seit letztem Herbst wieder über 400 Punkte gestiegen und spiegelt so die Nervosität der Märkte wider. Wenn die polnische Regierung weiterhin darauf achtet, dass die Haushaltszahlen nicht aus dem Ruder laufen, dürfte sich das Land aber positiv von einem Großteil Europas absetzen. Dies werden auch Investoren zu schätzen wissen.

Wirtschaftsdaten Polen

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.

		2011	2012p	2013p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	4,3	2,7	3,0
Privater Konsum	% gg. Vj., real	3,1	2,0	2,5
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	8,3	5,0	2,4
Exporte	% gg. Vj., real	7,5	3,5	6,0
Importe	% gg. Vj., real	5,8	1,9	4,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-4,3	-4,0	-3,8
Budgetsaldo	% des BIP	-5,1	-3,5	-3,2
Arbeitslosenquote	%	12,4	12,5	12,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	4,2	3,8	3,0

Quelle: nationale Statistikbehörde, EU, Helaba Volkswirtschaft/Research ■