Helaba

Im Fokus: Länder & Devisen
30. April 2026

Polen: Bremsklotz (Geo-)Politik

Das Wirtschaftswachstum bleibt im EU-Vergleich stark. Energiepreissprünge bremsen jedoch die Konjunkturdynamik und treiben die Inflation. Leitzinssenkungen pausieren.



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

Europa wird 2026 über weite Strecken von den Folgen des Irankriegs und der gestiegenen geopolitischen Unsicherheit geprägt. Polen, das in die europäischen Lieferketten eingebunden ist, spürt die Auswirkungen ebenfalls. Der **große Binnenmarkt und die Diversifizierung von Energiequellen** dämpfen jedoch die konjunkturellen Einflüsse aus dem Ausland. Bei Öl und Gas hat Polen in den letzten Jahren auf Lieferanten in Saudi-Arabien, Norwegen und den USA umgestellt. Insgesamt muss knapp die Hälfte der benötigten Energie importiert werden. Damit liegt Polen unter dem EU-Durchschnitt von knapp 60 %.

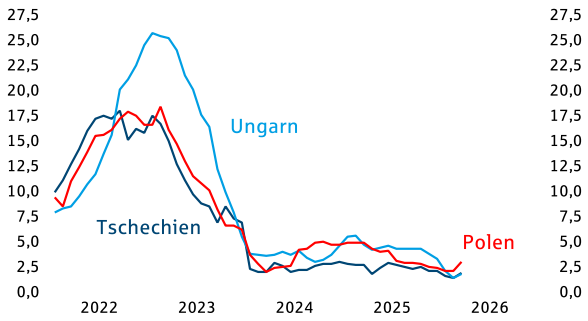
In der EU wird Polen beim BIP-Wachstum wieder zu den Spitzenreitern gehören. Schon der furiose Schlusspunkt 2025 hebt das Land in diesem Jahr auf ein anderes Level: Die Wirtschaft wuchs im vierten Quartal real um 3,9 % (saison- und kalenderbereinigt). Selbst ohne nennenswerten Schwung im Verlauf von 2026 würde das BIP gegenüber dem Vorjahr um über 1 ½ % zulegen. Während das erste Quartal 2026 von den Folgen des Irankriegs noch wenig beeinträchtigt wurde, ist für die Folgequartale mit Bremsspuren zu rechnen. Der private Verbrauch sowie Investitionen, die durch den verstärkten Abruf von EU-Geldern unterstützt werden, federn dies jedoch ab. Wachstumsimpulse kommen außerdem von steigenden Verteidigungsausgaben. Aus heutiger Sicht dürfte **2026 das BIP-Wachstum 3,5 %** erreichen.

Rückgang bei der Inflation ausgebremst

Durch Lieferschwierigkeiten haben sich die **Energiepreise deutlich verteuert**. Dies trifft vor allem energieintensive Branchen, wie die Chemieindustrie (z.B. Düngemittelhersteller), Logistikunternehmen und private Verbraucher. Bei Industrie und Dienstleistungen sind Gas und Strom die dominierenden Energiequellen, bei Haushalten Bioenergie, Gas und Kohle zu fast gleichen Teilen. Dagegen ist die Logistik nahezu komplett auf Öl angewiesen (Stand 2023). Strom wird noch zu über 50 % aus Kohle generiert, die weitestgehend im Inland abgebaut wird. Jedoch soll der Einsatz von Kohle nach Regierungsplänen zurückgefahren werden. Kernkraft, die bislang nicht genutzt wird, und erneuerbare Energien, die knapp ein Drittel zur Stromerzeugung beitragen, werden daher ausgebaut.

Energiepreisanstieg stoppt Inflationsrückgang

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research

		2024	2025	2026p	2027p
BIP, real*	% gg. Vj.	3,1	3,7	3,5	3,3
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,6	3,6	3,3	2,7
Arbeitslosenquote	%	5,1	5,4	5,8	5,5
Budgetsaldo	% des BIP	-6,4	-7,3	-7,5	-6,3

*kalenderbereinigt; Quellen: EU, Eurostat, Macrobond, Helaba Research

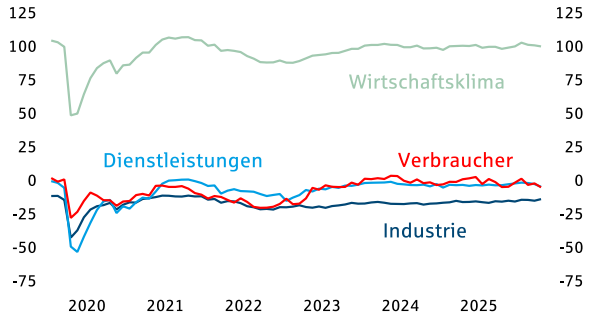
Bei den **Verbraucherpreisen** war von 2,1 % im Januar und Februar ein kräftiger Sprung auf 3 % im März und 3,2 % im April zu beobachten. Die Regierung kombiniert mehrere Maßnahmen, um gegenzusteuern. Dazu zählen die Reduzierung der Mehrwert-

steuer und der Verbrauchsteuer auf Diesel und Benzin sowie die Vorgabe von Preisgrenzen (derzeit befristet bis Mitte Mai). Darüber hinaus zieht das Parlament eine Aussetzung der Mehrwertsteuer auf Grundnahrungsmittel in Erwägung.

Von der Lohnentwicklung kommt derzeit kein größerer Inflationsimpuls. Da sich die Teuerung 2025 abgeschwächt hatte, wurden die Mindestlöhne zum Jahresanfang nur um 3 % angehoben und auch der Durchschnittslohn stieg schwächer als in den letzten Jahren. Die höheren Arbeitslosenzahlen begrenzen den Verhandlungsspielraum der Arbeitnehmer. Insgesamt dürfte die Inflation 2026 trotz der gestiegenen Energiekosten **im Jahresdurchschnitt auf 3,3 % zurückgehen,** deutlich weniger, als es noch zu Jahresbeginn möglich schien.

Stimmungseintrübung absehbar

Wirtschaftsklima: Index, Umfragewerte: Salden



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die Regierungsmaßnahmen dürften einen Abschwung der Stimmungsindikatoren als Folge der verschlechterten Rahmenbedingungen auffangen. Ganz abwenden lässt sich eine **Stimmungseintrübung** aber wohl nicht. Dabei sind die Antworten der Industrieunternehmen, die im April von der Krise insgesamt noch unbeeindruckt waren, mit 40 % im Gesamtindex doppelt so hoch gewichtet wie die der Verbraucher. Dienstleister haben ein Gewicht von 30 %.

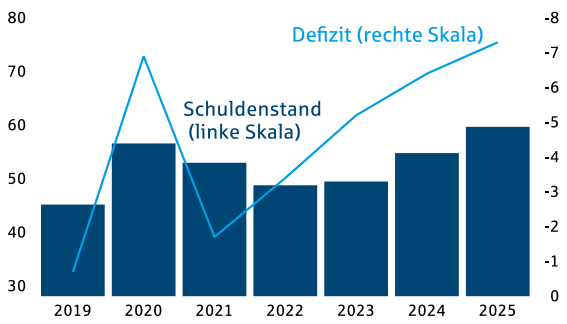
Öffentliche Haushalte: Licht und Schatten

Die polnische Fiskalpolitik ist seit Jahren expansiv: Neben höheren Sozialausgaben und Infrastrukturprojekten ist die Verteidigung ein bedeutender Ausgabeposten. Polen hat hier als NATO-Land an der Grenze zu einem Kriegsgebiet ein besonderes Interesse und daher diesem Ausgabenblock im Haushalt eine hohe Priorität eingeräumt. Dadurch wird das Land wohl die neuen **Ausgabenziele der NATO von insgesamt 5 % des BIP bereits 2026** und damit weit vor den meisten übrigen EU-Ländern nahezu erfüllen.

Die Fiskalpolitik, aber auch die gestiegene Verzinsung der Staatsanleihen, schlagen sich in den Haushaltskennzahlen nieder. Der Schuldenstand ist zwar mit rund 60 % des BIP im EU-Vergleich moderat, hat 2025 aber einen neuen Höchststand erreicht. Für 10-jährige Staatsanleihen liegt die Rendite mit mittlerweile 5,8 % etwa 60 Basispunkte über dem Niveau vom Jahresanfang. Das öffentliche Defizit nähert sich mit 7,3 % ebenfalls dem bisherigen Rekordwert aus 2010. Die ausufernde Neuverschuldung hat dazu geführt, dass auch Polen – wie rund ein Drittel aller EU-Länder – im **Verfahren bei übermäßigem Defizit** seine Budget-Planung mit der EU abstimmen muss.

Haushaltslöcher weiten sich aus

% des BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Research

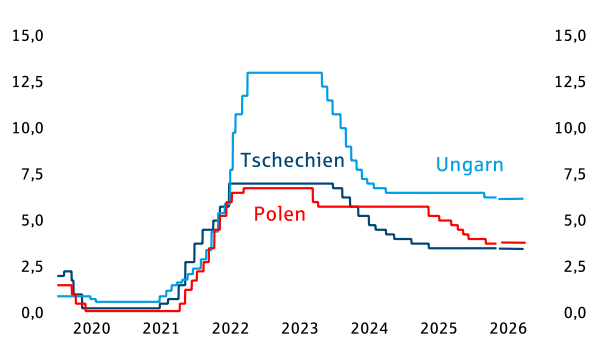
Zwar hat der Europäische Rat die **Nationale Ausweichklausel aktiviert**, so dass höhere Fehlbeträge im öffentlichen Haushalt aufgrund steigender Verteidigungsausgaben nicht als Verstoß gegen die Haushaltsregeln gewertet werden. Die Haushaltsbelastung besteht aber dennoch. Den 44-Mrd.-Euro-Kredit, den Polen aus dem SAFE-Programm der EU zu günstigen Konditionen hätte aufnehmen können, hat Präsident Nawrocki im März durch sein Veto mit der Begründung gestoppt, dies könne die Unabhängigkeit des Landes beeinträchtigen.

Wie beim SAFE-Programm ist Polen im Mehrjährigen Finanzrahmen der EU (aktuell 2021 bis 2027) und bei der Recovery and Resilience Facility (RRF) aus Corona-Zeiten der größte Nutznießer. Beim Mehrjährigen Finanzrahmen können in der Regel für bewilligte Projekte auch nach Ablauf des Zeitrahmens noch Mittel beantragt werden. Bei der **RRF, die noch bis zum Jahresende läuft**, haben die Länder nur bis September die Möglichkeit, die restlichen Mittel zu beantragen, bis August müssen die vereinbarten Meilensteine erfüllt sein. Polen hat hier bislang gut 60 % der Mittel beantragt. Vorbehaltlich präsidialer Störmaßnahmen wird der rechtzeitige Abruf offener Gelder aus der RFF das Wirtschaftswachstum unterstützen.

Inflation stoppt Leitzinssenkungen

Nach ihrem letzten Zinssenkungsschritt im März um 25 Basispunkte auf 3,75 % dürfte die Zentralbank den **Leitzins in nächster Zeit konstant** halten. Die Inflationsrate hat zuletzt Kurs auf den oberen Rand des Zielbereichs von 2,5 % (+/- 1 Prozentpunkt) genommen und könnte diesen im Jahresverlauf überschreiten. Damit ist der Spielraum für Zinssenkungen aktuell begrenzt, zumal für die EZB bereits Zinsanhebungen im Raum stehen.

Auf Sicht keine weiteren Zinssenkungen

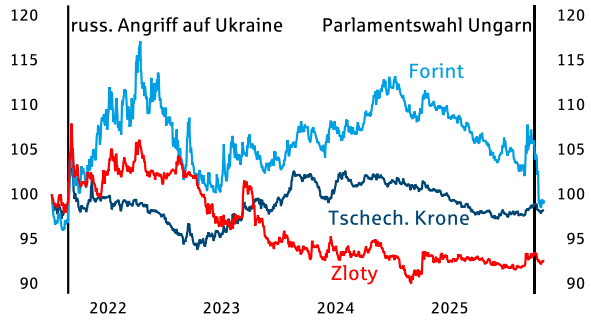


Quellen: Macrobond, Helaba Research

Der **Zloty** hat sich in den letzten Monaten gegenüber dem Euro mit kleineren Schwankungen seitwärts bewegt. Die im EU-Vergleich guten Wachstumsaussichten, Direktinvestitionen aus dem Ausland und die Suche von Investoren nach alternativen Anlagemöglichkeiten stärken die Währung. Zwar dürfte sich das Handelsbilanzdefizit bei weiterhin lebhafter Inlandsnachfrage und geschwächter Exporttätigkeit tendenziell ausweiten, jedoch überwiegen die stabilisierenden Faktoren. Insgesamt zeichnet sich bei einer allmählichen Normalisierung der Energiepreise im Zuge einer dauerhaften Lösung im Irakkrieg für die nächsten Monate eine **Seitwärtsentwicklung um den aktuellen Kurs von 4,2 Zloty je Euro** ab. Aufwertungspotenzial besteht, wenn durch eine konstruktivere Zusammenarbeit von Staatsoberhaupt und Regierung Reformpotenziale in Polen gehoben werden könnten.

Wirtschaftliche Stärke unterstützt den Zloty

Wechselkurse zum Euro



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Präsident bremst Regierungsarbeit

Ein Hemmschuh ist die Blockadepolitik des amtierenden Präsidenten Karol Nawrocki – parteilos, aber der PiS nahestehend – bei Gesetzesvorhaben der Regierung. Seit seinem Amtsantritt im August 2025 hat er bereits mehr Vetos eingelegt als sein Vorgänger Andrzej Duda in zehn Jahren. Um ein präsidiales Veto zu überstimmen, müsste die Regierung über eine 60 %-Mehrheit verfügen.

Ob diese bei den **Wahlen im Herbst 2027** erlangt werden kann, ist fraglich. Im Wahlkampf dürften die präsidialen Blockaden allerdings eine prominente Rolle spielen. Im Mai, wenn beim nationalen Landesjustizrat (KRS) Neubesetzungen anstehen, dürfte die Auseinandersetzung an Schärfe gewinnen. Der KSR schlägt dem Präsidenten Richter zur Ernennung vor, büßte aber unter der vorherigen Regierung der PiS seine Unabhängigkeit ein und wurde politisch instrumentalisiert. Ohne Nawrockis Zustimmung ist eine Änderung im Ernennungsverfahren nicht möglich.

Verweigert Nawrocki weiterhin seine Mitwirkung, wird die Regierung Schwierigkeiten haben, die Rechtsstaatlichkeit, wie von der EU gefordert, wiederherzustellen. Die Auszahlung der ehemals blockierten EU-Mittel (insgesamt über 130 Mrd. Euro) war ursprünglich an Reformen im Justizsystem geknüpft, begann aber bereits kurz nach dem

Wahlsieg der jetzigen Regierung im Oktober 2023. Jedoch ist die **Reformfähigkeit des Landes weiterhin eingeschränkt** – zum geopolitischen Bremsklotz kommt auf nationaler Ebene eine politische Handbremse hinzu. Es bleibt zu hoffen, dass sich Regierung und Präsident auf das Wohl des Landes als gemeinsames Ziel besinnen.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research

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.