



Pologne

Bienvenue dans la cour des grands

Avec l'arrivée de Donald Tusk à la présidence du Conseil Européen, le pays a franchi une étape décisive. Pour consolider son rôle de premier plan au sein de l'Europe, le pays va devoir se pencher à prendre le leadership économique en réorientant le modèle de croissance basé sur les bas coûts. Alors que le ralentissement se confirme un peu partout en UE, la Pologne résiste remarquablement bien. Avec les élections prévues en 2015 la consolidation budgétaire devrait marquer le pas. Mais le relâchement attendu ne devrait pas être de nature à compromettre la crédibilité des politiques économiques.

■ Bienvenue dans la cour des grands

Avec l'arrivée de Donald Tusk à la présidence du Conseil Européen, le pays a franchi une étape décisive. Après juste 10 années au sein de l'Union, la Pologne devient le premier pays parmi les « nouveaux membres », tout en restant en dehors de la zone euro, à accéder à un aussi haut niveau de représentation politique.

Depuis son accession à l'UE, la Pologne a su construire une économie solide et résistante aux chocs. Ce fût l'un des rares pays à échapper à la récession en 2009. Sur la période 2004-2013 le pays affiche une croissance de 4,1% en moyenne, et la volatilité, en termes de croissance et de l'inflation, parmi les plus faibles en Europe Centrale et Orientale. Les coûts salariaux restent relativement bas, pour une main d'œuvre très qualifiée et un environnement institutionnel favorable aux investisseurs étrangers (et en particulier européens). L'ampleur du marché polonais attire les investisseurs. Les succès économiques consolident l'opinion autour des valeurs européennes offrant une situation politique stable, malgré un chômage structurellement élevé.

Pour consolider ces succès, le pays va devoir se changer de modèle, jusqu'ici fondé sur la faiblesse des coûts et l'importation de technologies. Aujourd'hui les dépenses en R&D restent insuffisantes (0,9% du PIB versus 2,08% en moyenne dans l'UE). Le bon usage des crédits européens (UER 82,5 mds prévus par le budget européen pour la période de 2014-2020) pourrait donner un élan, et, en cas de succès, permettre de construire une économie à la hauteur des ambitions politiques du pays.

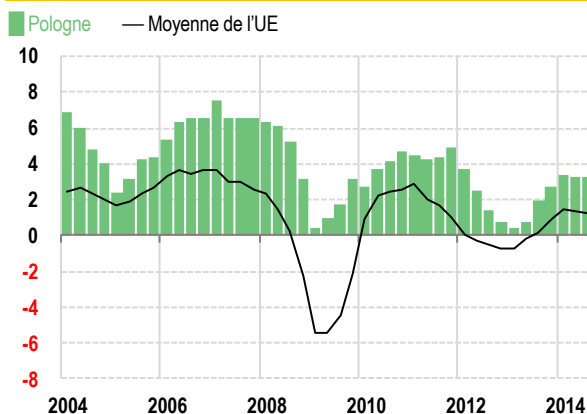
■ Année électorale en perspective

L'année 2015 s'annonce riche d'évènements politiques : élections présidentielles au printemps ; parlementaires (Sejm et Sénat) à l'automne¹. Le remplacement, en septembre dernier, de Donald Tusk par son alliée Ewa Kopacz au poste de premier ministre reflète le choix de la continuité politique. Madame Kopacz devra maintenir l'unité du parti, limitant ses

¹ Depuis octobre 2011 le parti centre-droit « Plateforme civique » domine la vie politique, avec le président Bronislaw Komorowski (élu en 2010). Le gouvernement est formé par la coalition entre ce parti et son allié, le « Parti des Paysans Polonais ». L'opposition est représentée par le parti conservateur « Loi et justice », l'« Alliance démocratique de Gauche » et le mouvement libéral de Janusz Palikot.

1- Croissance

Glissement annuel



Source : Eurostat

marges de manœuvre en termes de réformes. L'essentiel de son effort pourrait ainsi se concentrer à assurer le bon et complet usage des fonds européens (notamment financement des infrastructures) tout en rassurant les familles et les retraités qui espèrent un geste du gouvernement.

Malgré des résultats économiques plutôt satisfaisants et le succès de l'intégration de la Pologne à l'Europe, la victoire du parti « Plateforme Civique » aux élections de 2015 n'est pas garantie, comme l'ont montré les élections locales de novembre : le parti a, certes, gardé la majorité en termes de sièges, mais a recueilli moins de votes que ses adversaires.

■ Nouveau test de résistance

Alors que la croissance ralentit un peu partout en Europe, la Pologne résiste. Le PIB a progressé de 3,3% en glissement annuel (+0,9% en t/t) au troisième trimestre de 2014. La demande intérieure ne faiblit pas, avec une croissance qui avoisine 5% en g.a. Ses deux principales composantes affichent un dynamisme enviable : +3,3% en g.a. pour la consommation et +9,9% en g.a. pour l'investissement. Le ralentissement de la demande extérieure, redouté par beaucoup suite à la crise ukrainienne, reste limité : les exportations ont progressé de 3,8% en g.a. au T3 (après 4,8% au T2).

En novembre 2014 l'indicateur de sentiment s'est stabilisé à son niveau maximum depuis 2011. L'indice PMI augmente



également (51,2 en octobre contre 49,5 en septembre) : l'indice composite bénéficie du dynamisme des composantes liées à la demande intérieure, tandis que les nouvelles commandes à l'exportation montrent des signes d'affaiblissement.

Le dynamisme de l'économie profite à l'emploi. Le taux de chômage a reculé de 0,2 point en octobre pour s'établir à 11,3% (8,3% selon la définition de l'UE). Les salaires sont orientés à la hausse : +3,8% en g.a. en octobre. Cette hausse profite à la consommation et reste (tout au moins pour l'instant) neutre pour l'inflation.

■ Déflation temporaire

Les prix à la consommation sont restés inchangés entre août et octobre. En glissement annuel, l'inflation reste en territoire négatif (-0,3% en octobre). L'embargo russe imposé sur les producteurs des fruits et légumes polonais en pleine saison de récolte a contribué à faire baisser le prix des denrées alimentaires. La baisse des prix du pétrole, intervenue par la suite, et la faiblesse des prix dans le reste de l'UE devraient peser davantage sur l'inflation polonaise.

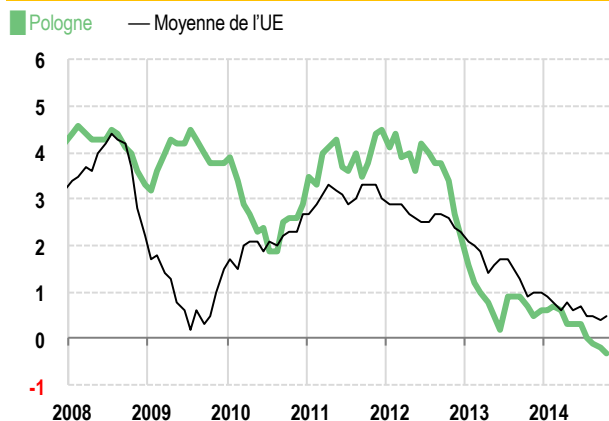
En dépit d'une inflation qui reste bien en dessous de la cible (2,5% +/- 1% actuellement) depuis 22 mois, la banque centrale a laissé son taux directeur inchangé, à 2%, en novembre. Elle s'attend donc à ce que le recul des prix ne reste transitoire : compte tenu de la hausse des salaires et de la dépense publique à venir, l'arbitrage pourrait de nouveau se faire en faveur de la stabilité des taux directeurs.

■ Relâchement budgétaire : élections obligent...

Le déficit budgétaire est resté au-dessus des 3% du PIB depuis 2009. Il devrait l'être également à l'issue de l'exercice 2014 (si l'on corrige des revenus exceptionnels dus au transfert des actifs des fonds de pension à l'Etat en 2014). L'objectif pour l'année 2015 est de passer en deçà de cette

1- Evolution de l'inflation

Glissement annuel



Source : Eurostat

limite, ce qui permettrait de sortir de la procédure de déficit excessif. Le déficit devrait se réduire progressivement de 3,3% de PIB en 2015 à 2,6% du PIB en 2016. Les contraintes de la « règle fiscale » (*spending rule*)² visant ainsi à réduire le ratio de dette publique à 43% du PIB (de 50% aujourd'hui) seront plus difficiles à tenir, induisant un effort soutenu de réduction des dépenses à moyen terme, difficile à fournir dans un environnement de faible inflation.

Le projet de loi budgétaire pour l'année 2015 retient une hypothèse de croissance de 3,4% et un taux d'inflation à 1,2%. Les recettes augmenteraient de seulement 1%, contre +5% pour les dépenses. Elections obligent : les dépenses sociales seront sacralisées. Le projet de loi prévoit, notamment, une hausse des pensions de retraite (de EUR 4 environ par mois pour chaque retraité). Les familles avec enfants verront leurs impôts allégés grâce à un crédit d'impôt de 20%. Pour contrôler les dépenses, le gouvernement entend toutefois limiter les hausses de salaires dans le secteur public, alors que l'investissement public devrait continuer à bénéficier des fonds européens. Le relâchement pré-électoral de la politique budgétaire ne devrait pas mettre en péril la soutenabilité des finances publiques. Cependant, des mesures fortes devront être prises pour respecter les règles budgétaires et sortir de la procédure de déficit excessif en 2016 et 2017. La prudence budgétaire reste la clé de la crédibilité de la politique économique polonaise.

Anna Dorbec

anna.dorbec@bnpparibas.com

Synthèse des prévisions

| Activité (var. annuelles, %) | 2014e | 2015e | 2016e |
|---|--------------|--------------|--------------|
| PIB | 3,3 | 3,0 | 3,5 |
| Consommation | 2,8 | 3,3 | 3,2 |
| Formation Brute de Capital | 8,3 | 3,1 | 6,6 |
| Exportations nettes (contribution, %) | -0,0 | -0,0 | -0,0 |
| Production industrielle (taux annuel) | 3,7 | 5,0 | 6,4 |
| Inflation & chômage | 2014e | 2015e | 2016e |
| Prix à la consommation (var. annuelle, %) | 0,0 | 1,0 | 2,0 |
| Taux de chômage officiel (%) | 12,4 | 11,5 | 10,7 |
| Comptes extérieurs | 2014e | 2015e | 2016e |
| Balance courante (% du PIB) | -1,2 | -1,1 | -1,8 |
| Réserves de change (milliards USD) | 95 | 97 | 110 |
| Finances publiques (% PIB) | 2014e | 2015e | 2016e |
| Solde budgétaire (toutes APU) | 4,2 | -3,3 | -2,6 |
| Dette publique (toutes APU) | 50,5 | 51,0 | 50,6 |
| Taux de change et d'intérêt | 2014e | 2015e | 2016e |
| Taux directeur (% annuel) | 2,0 | 2,0 | 3,0 |
| EUR / PLN ⁽¹⁾ | 4,25 | 4,00 | 4,10 |

e : Estimations, prévisions : BNP Paribas ; (1) : fin d'année

² La progression annuelle des dépenses ne peut dépasser de plus de 2 points celle du PIB.