

POLOGNE

21

LA LOCOMOTIVE DE LA RÉGION

La Pologne impressionne par le dynamisme de son économie. En 2025, le pays a affiché la croissance la plus élevée d'Europe centrale et l'une des plus fortes de l'Union européenne. Cela devrait être encore le cas en 2026. L'inflation devrait se maintenir dans sa zone cible en 2026 et 2027. Cependant, le cycle d'assouplissement monétaire touche à sa fin. Les finances publiques se sont dégradées mais le gouvernement polonais parvient sans difficultés à se financer sur le marché obligataire et le risque souverain reste limité. Le secteur de l'intelligence artificielle est encore au stade embryonnaire mais va devenir un levier essentiel.

UNE CROISSANCE DYNAMIQUE

La croissance économique polonaise est restée solide en 2025. Au T4, le PIB a progressé de 3,6% en glissement annuel (+1,0% t/t) après 4,0% en g.a. au T3 2025, portant la croissance pour l'ensemble de l'année à 3,6%. Les données détaillées des comptes nationaux pour le T4 2025 ne sont pas encore publiées. Toutefois, les indicateurs conjoncturels laissent entrevoir un redressement de la consommation, après le léger repli observé au T3. L'investissement, soutenu par les transferts de fonds européens, a sans doute progressé à un rythme plus marqué. Les exportations ont probablement enregistré une reprise plus marquée au T4. L'amélioration des nouvelles commandes à l'exportation (PMI) et le redressement de la production industrielle plaident en ce sens.

Les perspectives sont favorables à court terme. La confiance des industriels s'est améliorée au cours des six derniers mois. La Pologne devrait une nouvelle fois enregistrer la croissance la plus forte d'Europe centrale et l'une des plus dynamiques de l'UE en 2026 et 2027 (graphique 1). En 2026, selon nos prévisions, elle serait supérieure à sa croissance potentielle de 3,0%. L'investissement continuerait de bénéficier du soutien des fonds européens, l'échéance des transferts au titre de la facilité pour la reprise et la résilience étant fixée à août 2026. À l'heure actuelle, une part importante de ces fonds reste à débloquer : EUR 28 mds sur les EUR 55 mds alloués. Le plan de relance allemand, ainsi que les investissements prévus dans le secteur de la défense en Pologne devraient également soutenir l'investissement.

La consommation, qui a été le principal moteur de la croissance, reste bien orientée à court terme. Elle devrait bénéficier de l'amélioration de la confiance des ménages, du rebond du crédit et d'un marché du travail dynamique. Le taux de chômage resterait proche des plus bas historiques, autour de 3% (selon la définition du Bureau international du travail). Par ailleurs, la croissance des salaires est certes plus lente mais elle reste élevée, et la poursuite du recul de l'inflation permettrait au salaire réel de progresser. La politique budgétaire restera aussi en appui grâce au maintien d'allocations sociales généreuses. La remontée du taux d'épargne depuis la mi-2025 indique malgré tout une certaine prudence des ménages. Une éclaircie est également attendue du côté de la demande extérieure car les perspectives de croissance en Allemagne devraient se raffermir. En 2027, la croissance devrait néanmoins ralentir légèrement car les fonds européens seront moins importants.

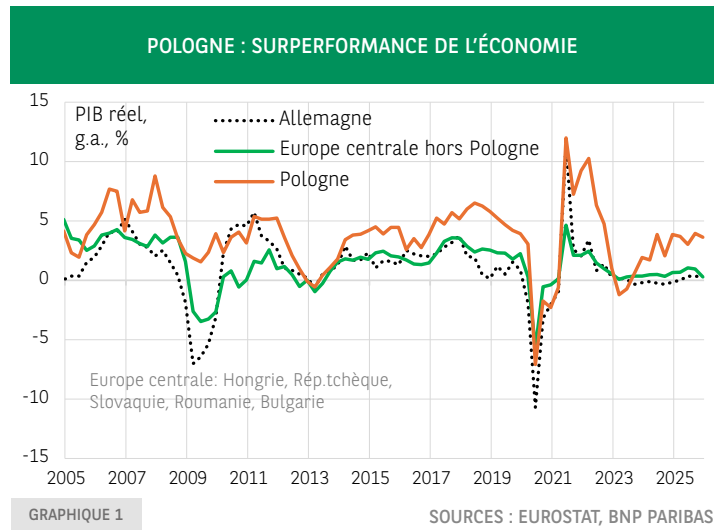
L'INFLATION EST REVENUE À SA CIBLE

L'inflation, calculée à partir de l'indice IPC, est en ligne avec l'objectif de la Banque centrale depuis juillet dernier. Elle n'était plus que de 2,2% en g.a. en janvier 2026. Hors alimentation et énergie, l'inflation demeurerait un peu plus élevée à 2,7% en g.a en décembre, reflétant des pressions salariales. La progression des salaires dans les entreprises reste soutenue (8% en 2025) même si elle est inférieure aux années précédentes (11,9% en 2023 ; 11,2% en 2024). À court terme, l'inflation devrait se maintenir dans la cible de la Banque centrale. D'après nos prévisions, elle devrait poursuivre son recul en 2026 avant de remonter très modestement en 2027.

PRÉVISIONS					
	2023	2024	2025e	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	0,1	3,0	3,6	3,7	3,2
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	11,4	3,8	3,6	2,3	2,5
Solde budgétaire, % du PIB	-5,2	-6,5	-6,9	-6,5	-5,5
Dette publique, % du PIB	49,5	55,1	58,2	61,4	63,5
Solde courant, % du PIB	1,5	0,3	-0,7	-1,0	-1,2
Dette externe, % du PIB	49,8	51,8	49,6	49,5	48,0
Réserves de change, mds EUR	175,4	214,2	226,0	231,0	2,4
Réserves de change, en mois d'imports	6,1	7,3	7,4	7,2	7,1

TABEAU 1

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS
SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE



Le cycle d'assouplissement monétaire amorcé en mai 2025 a été important mais il arrive à son terme. Les autorités monétaires ont déjà baissé leur taux directeur de 175 points de base (pb) cumulés, le ramenant à 4,0% à la fin de 2025. Il serait proche du taux d'intérêt neutre selon les estimations du FMI. Cette année, deux nouvelles réductions de 25pb sont prévues. Le taux directeur devrait s'établir à 3,5% à la fin de 2026 et rester à ce niveau en 2027.

LES EXPORTATIONS ONT TENU BON MAIS LA BALANCE COMMERCIALE EST DÉFICITAIRE

En dépit du choc tarifaire, les exportations polonaises ont bien résisté en 2025 et ont fini l'année en légère hausse (+2% après -5,6% en 2024).

Elles sont tirées par l'alimentation, la chimie et les « autres biens manufacturés » (respectivement +8,0% en g.a. sur les onze premiers mois, +2,0% et +2,9%). Les importations ont rebondi de 3,9% en 2025. Ainsi, la balance commerciale est redevenue légèrement déficitaire (moins de 1% du PIB) après les excédents observés en 2023 et 2024.

Le déficit commercial ne devrait pas disparaître au cours des deux prochaines années car les bonnes perspectives d'investissement vont s'accompagner d'une hausse des importations de biens d'équipement. En parallèle, les importations de biens militaires, en forte hausse depuis le début de la guerre en Ukraine (EUR 5 mds en 2024 ; EUR 4,7 mds sur les 10 premiers mois de 2025), resteront soutenues à moyen terme. En effet, la Pologne prévoit de maintenir ses dépenses de défense à hauteur de 5% du PIB.

Pour autant, les comptes extérieurs restent solides. En 2025, le déficit courant a été faible (-0,7% du PIB) et il le restera en 2026-2027. La balance des services, structurellement excédentaire, devrait compenser une bonne partie du déficit commercial et de celui de la balance des revenus. Les flux de capitaux couvrent aisément le déficit courant. La Pologne reste une destination attractive à la fois pour les investissements directs étrangers et les flux de portefeuille. Ils pourraient atteindre respectivement 1,4% du PIB et 1% en 2025.

UN BESOIN DE FINANCEMENT IMPORTANT

Le déficit budgétaire s'est probablement creusé en 2025 (à -6,9% du PIB selon nos estimations après -6,5% en 2024). Il ne devrait pas se réduire significativement à court terme, même si les autorités se sont engagées à consolider les comptes publics. Les dépenses dans le secteur de la défense, proches de 5% du PIB, tout comme les dépenses sociales vont peser sur le budget de l'État à court terme. Dans ce contexte, le ratio d'endettement public rapporté au PIB dépasserait très probablement le seuil de 60% du PIB (à 61,4% du PIB en 2026 selon nos estimations). Selon nos calculs, il faudrait que le déficit budgétaire soit inférieur à 3,5% du PIB pour stabiliser le ratio d'endettement.

À l'heure actuelle, le risque souverain ne soulève pas d'inquiétudes majeures. Le taux d'intérêt apparent, estimé à 3,5% en 2026, reste inférieur à la croissance du PIB nominal. La charge d'intérêts rapportée aux recettes de l'État est modérée, même si ce ratio a augmenté au cours des années passées. Les autorités polonaises devraient même réaliser une économie de PLN 25 mds (EUR 5,9 mds) sur 2 ans grâce à la baisse du taux directeur.

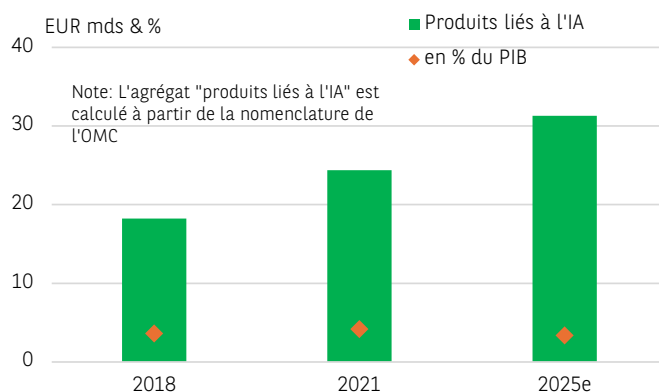
Les besoins de financement de l'État (déficit budgétaire + dette arrivant à maturité) restent néanmoins importants. Selon le Trésor, ils sont estimés à PLN 688,5 mds pour 2026, soit 16,6% du PIB. À ce jour, environ 30% de cette somme a été financé principalement sur le marché domestique. En parallèle, la Pologne a eu recours aux marchés internationaux de capitaux avec des émissions en euros (EUR 3,25 mds depuis le début de cette année) et en yens (EUR 1,2 md) et elle envisage d'émettre en dollar US prochainement. La Pologne ne rencontre pas de difficultés majeures pour financer sa dette en devises étrangères. Les émissions en devises devraient rester en dessous de 25% de l'encours de la dette, limite fixée par les autorités.

IA : UN LEVIER POUR DEVENIR UN HUB RÉGIONAL

En Pologne, le déploiement de l'IA dans l'activité économique reste modeste, mais le pays compte bien l'utiliser comme levier pour monter en gamme dans la chaîne de valeur et poursuivre son rattrapage économique avec les pays développés de l'UE.

La Pologne ambitionne de devenir un hub régional d'investissement dans l'IA. Pour cela, le gouvernement a mis en place, en 2020, un plan national destiné à accompagner les entreprises dans le développement de l'intelligence artificielle grâce à des programmes d'aides publiques.

EXPORTATIONS DE BIENS LIÉS À L'IA: STABLES EN POURCENTAGE DU PIB



GRAPHIQUE 2

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

En octobre 2024, le gouvernement a annoncé une nouvelle stratégie digitale visant à renforcer les activités dans ce domaine et à atteindre un taux d'adoption de l'IA de 50% dans les entreprises. Les autorités ont, par ailleurs, annoncé la création d'un fonds IA d'un montant de EUR 235 mn. Le pays mise sur la construction de *data centers* reliés entre eux, en plus d'une "AI gigafactory" réalisée en partenariat avec les pays baltes pour un montant de EUR 3 mds. Plusieurs centres de recherche en IA sont déjà opérationnels, et d'autres viendront renforcer le dispositif dans les années à venir.

La Pologne peut aussi compter sur les aides européennes pour concrétiser ses ambitions : environ 20% des fonds pour la reprise et la résilience sont destinés à la transformation digitale. Par ailleurs, l'industrie de la défense, qui devrait se renforcer dans les prochaines années, stimulera également le déploiement de l'IA.

La Pologne dispose de plusieurs atouts, notamment ses infrastructures digitales et sa main d'œuvre qualifiée. Au classement PISA de mathématiques, la Pologne se situe parmi les meilleurs pays au niveau à la fois européen et mondial. De même, la proportion d'emplois occupés par des personnes ayant effectué des études supérieures est relativement élevée (43% de l'emploi total des 24-64 ans). Cela se reflète dans le score relativement satisfaisant de 0,6 du *AI Preparedness Index* du FMI, proche de la moyenne de l'UE (0,66).

À l'heure actuelle, l'usage de l'IA reste très faible dans les entreprises : seulement 5,9% des entreprises ont déclaré utiliser cette technologie en 2025. Mais les investissements directs étrangers liés à l'IA dans les segments « production d'ordinateurs, produits électroniques et optiques », « ICT » et « activités scientifiques, techniques et professionnelles » sont prometteurs. Dans l'ensemble, ils ont doublé entre 2018 et 2024, avec des hausses plus marquées dans les activités professionnelles et scientifiques. La part des exportations de produits liés à l'IA (graphique 2), estimées à EUR 31,3 mds en 2025 (3,4% du PIB, 8,5% du total des exportations), est plus ou moins stable depuis 2021 (les produits exportés ne sont toutefois pas nécessairement destinés à être utilisés exclusivement dans le secteur de l'IA)¹.

Achevé de rédiger le 26 février 2025

Cynthia Kalasopatan

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

¹ Calculs effectués à partir de la classification de l'OMC indiquée dans son rapport sur le commerce mondial (2025) "Making trade and AI work together to the benefit of all", annexe A.

