

POLOGNE : FICHE PAYS – MARS 2024

Catégorie OCDE (2024) : 0/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : A- / A2 / A-

Change : Zloty (PLN) / Régime de change flottant

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : -



FORCES

- Proximité des marchés d'Europe de l'Ouest
- Diversification de l'économie
- Attractivité des IDE
- Résilience du secteur bancaire

FAIBLESSES

- Tensions géopolitiques
- Exposition à la demande extérieure
- Dépendance à la main d'œuvre étrangère

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : Stable

Environnement macroéconomique et financier :

- **Vulnérabilité de la croissance** : En 2023, la croissance du PIB a fortement ralenti (+0,2 %), dans un contexte où l'inflation élevée a pesé sur la consommation privée. Pour 2024, des perspectives peu favorables en zone euro pèseraient sur la dynamique des exportations. Un redressement de l'activité est néanmoins attendu (+2,7 % selon la Commission européenne), porté notamment par le déblocage des fonds européens. En forte diminution, l'inflation pourrait remonter au S2 2024 en raison des revalorisations salariales. La croissance s'établirait à +3 % en moyenne d'ici 2028 selon le FMI et serait principalement portée par la consommation privée et les fonds du plan de relance de l'UE.
- **Vulnérabilité des comptes publics** : Le déficit public polonais s'est creusé en 2023 (-5,8 % du PIB) et demeure bien supérieur à celui d'avant-crise (-0,7 % du PIB). Il devrait à nouveau être élevé en 2024 (-5,1 % selon le gouvernement polonais). Le niveau d'endettement public reste modéré mais devrait augmenter selon le FMI (49,1 % du PIB en 2022 contre 54 % du PIB prévu en 2025). La structure de la dette reste néanmoins favorable à ce stade, sous condition de la stabilité du zloty.
- **Vulnérabilité extérieure** : En 2023, le solde courant polonais a été légèrement excédentaire (+1% du PIB) en raison d'un repli des importations de biens plus important que celui des exportations. Le pays devrait progressivement renouer avec un déficit (-0,7 % du PIB en moyenne entre 2026 et 2028, selon le FMI). Les perspectives concernant le zloty en 2024 dépendront notamment de la trajectoire de l'inflation et de l'évolution du différentiel de taux d'intérêt avec la zone euro.
- **Vulnérabilité du secteur bancaire** : Le secteur bancaire est resté résilient en 2023 et les banques polonaises bénéficient par ailleurs de ratios de solvabilité robustes.

Environnement politique et gouvernance :

- **Stabilité socio-politique** : Après les élections législatives d'octobre 2023, les relations entre la Pologne et l'Union Européenne se sont fortement détendues. Le gouvernement Tusk a très vite pris des mesures pour rétablir l'Etat de droit et, en conséquence, la Commission Européenne n'a pas tardé à débloquer des sommes importantes des fonds européens à destination de la Pologne.
- **Climat des affaires** : Le nouveau gouvernement a pour objectif d'améliorer le climat des affaires, qui s'était dégradé à la suite de la politique de « repolonisation » menée par le PiS à partir de 2016.

Environnement et politique du climat :

- **Vulnérabilité climatique** : Si la Pologne est relativement peu vulnérable au changement climatique, elle fait face à d'importants risques d'inondations et un risque de transition (le pays étant très fortement dépendant du charbon).

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux produits échangés

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2018 et 2022 (% du total)

Exportations

Machinerie méca.	13,3%
Machinerie élec.	11,4%
Véhicules	10,0%
Ameublement	5,2%
Plastiques	4,9%

Importations

Machinerie méca.	12,4%
Machinerie élec.	12,0%
Véhicules	8,8%
Minéraux	7,8%
Plastiques	5,8%

Source : ITC

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2018 et 2022 (% du total)

Exportations

1 Allemagne	28,2%
2 Rép-Tchèque	6,2%
3 France	5,7%
4 Royaume-Uni	5,6%
5 Italie	4,5%

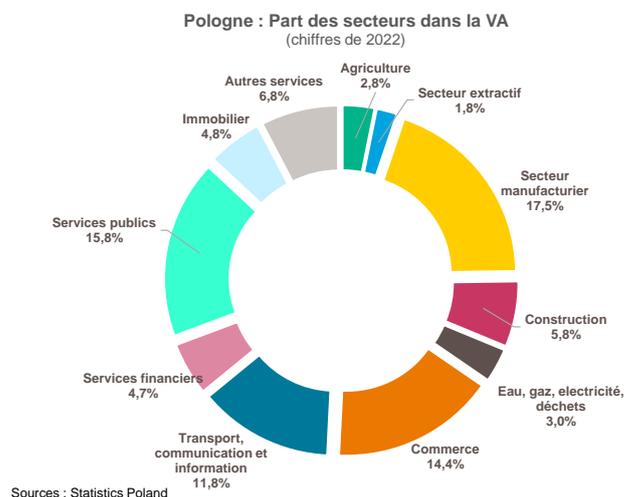
Importations

1 Allemagne	21,5%
2 Chine	13,3%
3 Russie	5,8%
4 Italie	4,9%
6 France	3,4%

TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

POLOGNE	2020	2021	2022	2023(e)	2024(p)	2025(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	599,5	681,4	690,7	842,2	880,1	928,9
<i>Rang PIB mondial</i>	22	22	22	21	21	NA
Population (Mns)	38,0	37,8	37,7	37,6	37,6	37,5
<i>Rang Population mondiale</i>	39	39	38	38	39	NA
PIB / habitant (USD)	15 792,7	18 008,2	18 342,8	22 392,8	23 434,4	24 778,4
Croissance PIB (%)	-2,0	6,9	5,1	0,2****	2,7****	3,4
Inflation (moyenne annuelle, %)	3,4	5,1	14,4	11,6****	6,2****	4,5
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	79,6	79,4	76,6	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	57,2	53,6	49,1	49,8	52,2	53,9
Solde public (% PIB)	-6,9	-1,8	-3,7	-5,8	-4,7	-4,6
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	3,5	2,9	NA	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	2,5%	-1,4%	-3,0%	1,0%	0,3%	0,1%
IDE (% du PIB)*	2,1%	3,7%	3,5%	NA	NA	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)**	6,0	5,5	4,5	5,1	4,9	4,6
Dette extérieure totale (% PIB)*	58,8%	53,4%	53,1%	48,3%	46,0%	44,1%
Dette extérieure CT (% PIB)*	10,1%	9,1%	9,6%	7,4%	7,4%	7,3%
Taux de change***	3,28	3,12	2,95	2,78	2,62	2,45
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	19,8	18,6	19,1	22,0	NA	NA
Taux de NPL	3,7	2,9	2,4	2,5	NA	NA
ROE	-0,2	2,8	1,2	NA	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	44	44	44	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	40	NA	NA	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (160 pays) ^a	27	23	23	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	21	20	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (64 pays) ^c	51	38	52	53	55	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions ; Sources : FMI (WEO, Octobre 2023) ; *Banque mondiale ; **Oxford Economics ; ***NBP, **** CE a : Eurostat, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

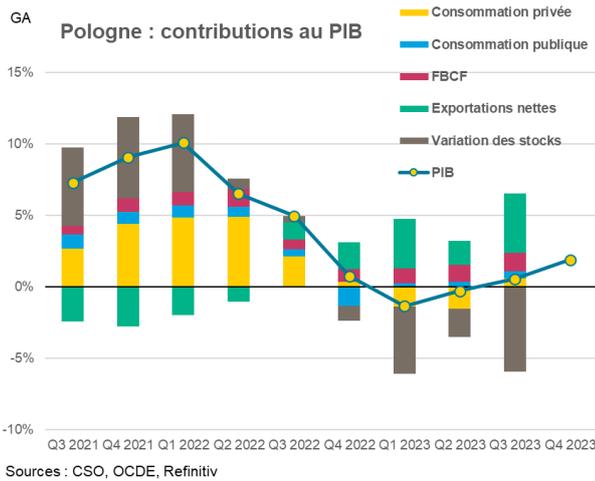




1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Un très net ralentissement de l'activité depuis mi-2022**

Après une reprise post-covid soutenue, la croissance polonaise a calé à partir du 2^e trimestre 2022. Sur la période allant du T2 2022 au T4 2023, la croissance a été en moyenne nulle, avec quelques trimestres de recul du PIB. Sur l'ensemble de l'année 2023, la croissance a atteint +0,2 % selon la Commission Européenne (CE), après +5,3 % sur l'année 2022¹.



En 2023, la consommation privée a reculé (-1 %), affectée par la hausse de l'inflation (cf. *infra*) et pénalisée la croissance. L'investissement² et la consommation publique ont en revanche porté l'activité, de même que le commerce extérieur, les importations ayant plus fortement reculé que les exportations. Ces dernières ont toutefois rebondi en fin d'année. Sur une approche sectorielle, les productions agricole et industrielle ont reculé (respectivement de -2,6 % et de -1,75 % par rapport à 2022) tandis que le secteur de la construction a vu son activité accélérer (+3,7 % en 2023).

L'inflation s'est affichée en moyenne à +11,6 % en 2023. Elle a décéléré en cours d'année en raison d'effets de base favorables (baisse des prix des matières premières), de mesures préélectorales³ et de l'impact de la hausse des taux directeurs (+665 pdb entre octobre 2021 et septembre 2023). La Pologne enregistrait toutefois une inflation de +6,1 % en fin d'année, soit largement supérieure à la cible de 2,5 ± 1 %.

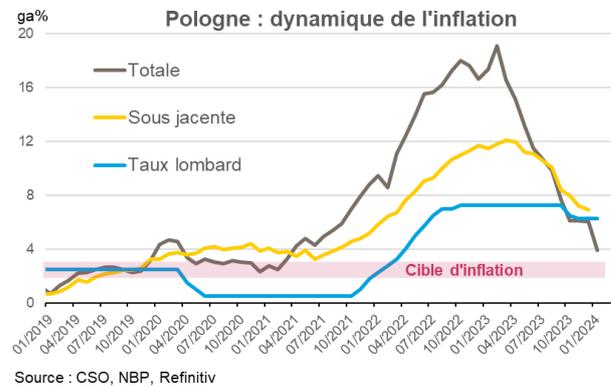
- **Nouvelles tensions inflationnistes probables au S2 2024**

Si l'inflation a diminué dans un premier temps en 2024 (+3 % en g.a en février), la dynamique baissière serait

¹ En moyenne annuelle, la croissance s'est avérée dynamique en 2022, en raison du dynamisme sur 2021 (effet d'acquis)
² Même si l'investissement privé a dû faire face au report d'un certain nombre de projets en raison des incertitudes électorales d'octobre 2023

désormais modérée voire pourrait s'interrompre compte-tenu de la persistance de pressions inflationnistes : i) marché du travail polonais en tension (niveau toujours élevé d'emplois vacants), ii) salaires très dynamiques (augmentation des salaires réels depuis la fin de l'été après près de 18 mois de repli), et iii) revalorisation du salaire minimum de 17,8 % en janvier 2024. De plus, l'incertitude demeure quant au calendrier d'ajustement de la TVA sur les biens alimentaires, de la TVA énergie (vers une hausse graduelle) et de la taxe exceptionnelle sur les profits des entreprises du secteur de l'énergie (qui a majoritairement financé la baisse de la TVA).

Ainsi, le retour prévu de la TVA à son niveau d'origine, couplé aux mesures de soutien budgétaire (augmentant selon la Banque Centrale de Pologne – NBP– de +4 % le revenu disponible des ménages en 2024), pourrait entretenir une dynamique haussière sur les salaires et générer un rebond de l'inflation au S2 2024.



- **Vers un rebond de l'activité en 2024**

L'activité économique devrait accélérer en 2024 (+2,7 % selon la CE). Selon l'institution, la consommation privée, soutenue par la hausse des salaires réels et par de nouvelles mesures de soutien (cf. Partie 2), devrait être le principal déterminant de la croissance au S1 2024. En revanche, les exportations nettes devraient peser sur l'activité en raison i) de la hausse de la demande intérieure qui alimenterait les importations et ii) de la faiblesse de la demande extérieure (cf. Partie 3), en lien avec les perspectives moroses en zone euro et en particulier en Allemagne, de loin le premier client de la Pologne.

La NBP devrait maintenir ses taux en zone restrictive jusqu'en juin 2024, continuant de freiner la dynamique de l'investissement. Un possible resserrement monétaire n'est toutefois pas à écarter en cas de matérialisation du scénario de reprise de l'inflation au S2 2024. L'investissement pourrait en revanche bénéficier du

³ Baisse des prix de l'essence à la pompe à contre-courant des cours mondiaux, TVA à 0 % sur les biens alimentaires, mesure en vigueur jusqu'en juin 2024 à minima.



récent déblocage des fonds européens (cf. Partie 4) et d'un gouvernement favorisant l'arrivée des investisseurs étrangers (meilleures relations avec l'UE, réformes pour améliorer le climat des affaires) et ainsi soutenir la croissance en 2024.

- **Perspectives en demi-teinte à moyen terme**

La croissance est attendue à +3 % en moyenne à horizon 2028 selon le FMI, des projections inférieures à la moyenne 2015-2019 (+4,6 %). Elle serait principalement portée par la consommation privée et les fonds du plan de relance de l'UE dans le cadre du plan Next Generation EU, qui devraient accélérer les investissements dans l'industrie, le secteur de la construction et des énergies renouvelables.

Par ailleurs, malgré l'afflux de réfugiés, la situation démographique devrait constituer un défi majeur à moyen-terme. La population est en déclin depuis 1999, en raison d'une émigration massive et d'un taux de natalité faible, une tendance qui devrait se poursuivre et peser sur le potentiel de croissance économique selon Eurostat. De plus, le taux de dépendance a atteint 30,3 % en 2023 en décembre 2023 (19 % en 2010), reflétant une hausse rapide du nombre de personnes de 65 ans ou plus relativement aux personnes en âge de travailler. Le pays serait donc confronté à d'importants défis en matière de financement des retraites, mais également de déséquilibre sur le marché du travail.

- **Un secteur bancaire résilient**

Le niveau des prêts non performants (NPL) est en baisse depuis 2012 (de 5,2 % à 2,5 % au T3 2023) et les banques polonaises bénéficient d'un ratio de solvabilité robuste (ratio CAR de 22 % au T3 2023) et supérieur au seuil minimum fixé par les accords de Bâle III.

2. FINANCES PUBLIQUES

- **Une politique budgétaire accommodante en 2023-2024**

En 2023, le déficit budgétaire s'est creusé (-5,8 % du PIB selon la CE contre -3,7 % en 2022). Ce sont principalement les dépenses pour soutenir le pouvoir d'achat (le bouclier anti-inflation a représenté près de 0,6 % du PIB) et de défense (près de 4 % du PIB, les plus élevées parmi les pays de l'OTAN) qui ont contribué à la dégradation du déficit.

Alors qu'en novembre 2023, la CE prévoyait que le déficit public atteindrait -4,6 % du PIB en 2024, le budget présenté mi-décembre par le nouveau gouvernement prévoit un déficit plus important (-5,1% du PIB). Si certains détails doivent encore être validés, il reposera

sur i) une hausse des salaires publiques entre +20 % et +30 %, ii) une hausse du seuil d'imposition sur les revenus et iii) un renforcement des dépenses militaires.

- **Une dette publique soutenable**

Si le niveau d'endettement public en Pologne est modéré (49,1 % du PIB en 2022), la dette publique polonaise devrait toutefois augmenter selon le FMI (près de 54 % du PIB en 2025) mais rester en-deçà du seuil maastrichtien de 60 %. Libellée à 76,5 %⁴ en monnaie locale, d'une maturité moyenne de 5 ans, la structure de la dette reste favorable à ce stade, sous condition néanmoins de la stabilité du zloty (cf. Partie 3).

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Un excédent courant en 2023**

En 2023, le solde courant polonais est devenu excédentaire (+1 % du PIB) après deux années consécutives de déficit (-3 % et -1,4 % en 2022 et 2021). Cela s'explique par un repli des importations de biens et services (-8,3 % sur l'année). Les projections sont baissières, restant toutefois légèrement positives à court terme (+0,3 % du PIB pour 2024 et un peu moins de +0,1 % pour 2025). Ensuite, le solde courant reviendrait en zone de déficit à moyen terme (de -0,4 % en 2026 jusqu'à -1 % en 2028), un niveau toutefois inférieur à ceux observés pré-pandémie (en moyenne -1,4 % du PIB sur la période 2014-2019).

- **Un pays attractif avec des réserves de change solides**

Si la lenteur des procédures administratives⁵ et certaines restrictions à l'investissement peuvent freiner les décisions d'investir, la Pologne demeure l'un des pays européens les plus attractifs, les flux d'Investissements Directs Etrangers (IDE) entrants représentant 5,2 % du PIB en 2022, et a notamment dépassé plusieurs de ses voisins (Bulgarie, Tchéquie, tous deux à 3,6 %). Le pays dispose aussi de plusieurs atouts avec d'un côté ses zones économiques spéciales dynamiques (ZES) qui offrent des conditions avantageuses pour les investisseurs et, de l'autre, l'Agence polonaise pour les investissements (PAIH) qui accompagne les investisseurs étrangers dans leurs démarches juridiques et administratives.

Les réserves de change ont augmenté par rapport à 2022 pour atteindre 4,7 mois d'importations fin 2023, un niveau confortable. Elles couvrent par ailleurs largement la dette extérieure de court terme. Après des tensions en 2022, le zloty s'est redressé face à l'euro en 2023 (+3,2 % en moyenne sur l'année) notamment grâce à

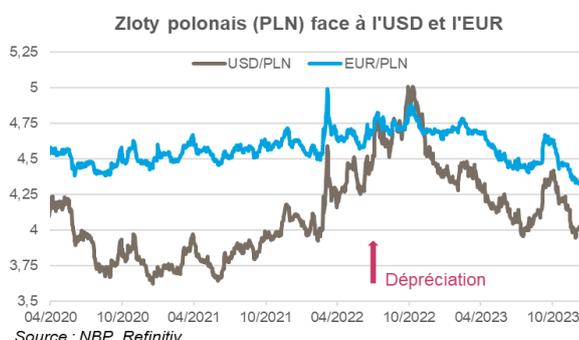
⁴ Chiffre du T3 2023.

⁵ La Pologne a adopté en 2015 une loi relative au contrôle de certains investissements qui soumet à l'aval du Conseil des

ministres les prises de participation dans les entreprises jugées stratégiques (notamment dans le secteur agricole).



une politique monétaire particulièrement agressive et en avance sur la Banque centrale européenne (BCE). Les perspectives concernant le zloty en 2024 seront intimement liées à la trajectoire d'inflation, à l'évolution du différentiel de taux d'intérêt avec la zone euro⁶ et à la situation politique (déblocage des fonds européens, cf. Partie 4).



4. ASPECTS POLITIQUES

- **Un nouveau gouvernement mené par le pro-européen D. Tusk**

Lors des élections législatives du 15 octobre 2023, le parti conservateur Droit et Justice (PiS), à la tête du pays depuis huit ans, a remporté le plus grand nombre de sièges à la Diète (Sejm). Cependant, le parti a perdu sa majorité au profit de la Coalition Civique (KO) qui dispose désormais de 248 sièges sur 460 au Sejm. A la suite à ces élections, le PiS n'a pas obtenu de majorité absolue pour former un nouveau gouvernement lors du vote de confiance du 11 décembre 2023 et c'est donc le leader du KO, le pro-européen D. Tusk, qui a été nommé Premier Ministre et qui a formé un nouveau gouvernement.

- **Vers une amélioration du climat des affaires et de l'Etat de droit**

Ce nouveau gouvernement s'est engagé sur la période 2024-2025 à suivre un agenda de réformes consistant à i) démanteler la réforme judiciaire du PiS, ii) dépolitiser les comités exécutifs des entreprises publiques, iii) réformer le système de taxes pour les investisseurs étrangers introduit par le PiS.

Ces changements ont permis d'améliorer le climat des affaires et de renforcer la situation de l'Etat de droit qui a particulièrement reculé durant cette dernière décennie. Par ailleurs, cela a surtout permis le déblocage des Fonds européens pour la Reprise et la Résilience (FRR) et des Fonds de Cohésion en février 2024. Après

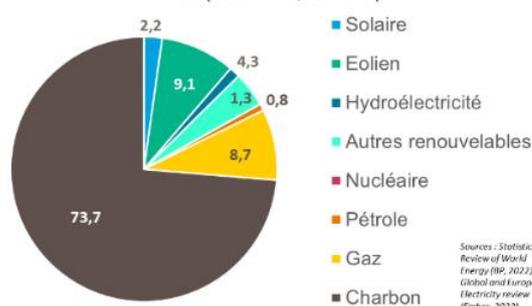
ratification par les Etats membre, la décision de la CE permettrait un premier versement de 6,3 Md€ courant mars 2024 et ouvrirait la voie au versement de 59,8 Md€ au titre des FRR (25,3 sous forme de subventions et 34,5 sous forme de prêts). La décision de la CE signifie également que la Pologne pourra bénéficier des 76,5 Md€ provenant des Fonds de cohésion et qui seront progressivement distribués jusqu'en 2027.

Il existe néanmoins un risque que les réformes souhaitées par le gouvernement Tusk ne puissent pas rentrer en vigueur rapidement car le KO ne dispose pas du 3/5^e des sièges nécessaires pour bloquer un éventuel veto du Président A. Duda, qui partage les orientations politiques du PiS et qui resterait en poste jusqu'à la tenue des élections présidentielles à la mi année 2025.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

Si la Pologne demeure assez peu vulnérable au changement climatique, elle fait face à un nombre important d'inondations, son plus grand risque naturel. De plus, même si le pays a pu bénéficier de 3,5 Md€ de la part de l'UE pour diversifier son mix énergétique⁷, sa production d'électricité reste extrêmement dépendante du charbon (presque 74 %) ce qui implique un risque de transition relativement élevé. Les investissements pour atteindre les objectifs du NECP⁸ nécessiteraient ainsi 195 Md€ (estimation du gouvernement) entre 2021 et 2030, même si une partie pourra provenir des fonds européens.

Pologne : production d'électricité par sources, en % (2023=178,69 TWh)



Dans ce contexte, le gouvernement Tusk entend opérer un virage à 180 degrés et a annoncé son ambition de devenir un véritable acteur de la lutte contre le changement climatique en Europe. Il veut un objectif de réduction des gaz à effet de serre de 90 % d'ici à 2040 et affiche sa volonté de sortir du charbon.

⁶ Selon la BCE (SMA 03/2024), une première réduction de 25 pnb interviendrait en juin 2024 et la baisse des taux serait comprise entre 75 et 100 pnb d'ici à fin 2024.

⁷ Dans le cadre du plan « Just Transition » de l'UE.

⁸ National Energy and Climate Plans, la feuille de route pour les politiques climatiques des pays de l'UE.



DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

Baptiste Thornary	Chef économiste	baptiste.thornary@bpifrance.fr
Sabrina El Kasmi	Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays	sabrina.elkasmi@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre	<i>Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie</i>	as.fevre@bpifrance.fr
Adriana Meyer	<i>Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est</i>	adriana.meyer@bpifrance.fr
Victor Lequillier	<i>MENA, Turquie, Chine, ASEAN</i>	victor.lequillier@bpifrance.fr
Maxime Moulin-Sénéchal	<i>Economiste stagiaire</i>	maxime.moulinsenechal@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Laetitia Morin	<i>France, pays développés, conjoncture PME</i>	laetitia.morin@bpifrance.fr
Thomas Laboureau	<i>France, pays développés, conjoncture ETI</i>	thomas.laboureau@bpifrance.fr

Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.