

# LA LETTRE DU CEPII

CENTRE D'ÉTUDES PROSPECTIVES ET D'INFORMATIONS INTERNATIONALES

## ■ Pologne : la transition achevée ?

Quatre ans exactement après le "big bang" de l'économie polonaise, 1993 s'est conclu sur un bilan nettement plus favorable que les années antérieures : augmentation du Pib de 4%, accroissement des salaires réels d'environ 3%, réduction du déficit public à 3,6% du Pib, freinage de l'inflation à 35%. Ces évolutions montrent qu'après trois années d'efforts la politique suivie depuis janvier 1990 a commencé à produire des résultats tangibles ; elles témoignent aussi de ce qu'un certain nombre de régulations propres à une économie de marché sont désormais en place, tant sur le plan micro-économique que macro-économique. En ce sens, l'économie polonaise a désormais un fonctionnement et des problèmes qui sont plus proches de ceux d'une économie latino-américaine ou sud-européenne que de ceux, par exemple, de l'économie russe ou roumaine. En conclure que la transition à l'économie de marché est en voie d'achèvement ne conduit cependant à sous-estimer ni les efforts encore à fournir, ni les risques à affronter.

## ■ L'ajustement de l'appareil productif

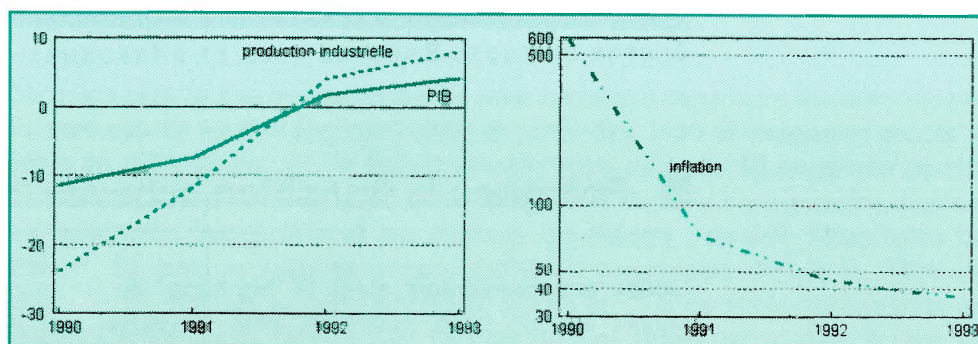
La reprise de la croissance intervenue en 1993 repose dans une très large mesure sur le dynamisme du secteur privé, qu'il soit issu des "petites privatisations" de 1990 ou des nouvelles entreprises créées au cours des dernières années. Les statistiques disponibles témoignent en effet d'un accroissement fort et régulier de la part relative du secteur privé dans la production totale (45%) comme dans la production industrielle (31%). Ces indications sont corroborées aujourd'hui par nombre d'enquêtes de terrain qui soulignent la croissance rapide de ces entreprises, leur niveau de rentabilité souvent élevé, leur capacité à autofinancer la plus grande part sinon la totalité de leurs investissements. Il apparaît ainsi qu'une dynamique d'accumulation du capital est engagée depuis la fin de 1992, dont les statistiques agrégées ne rendent compte que partiellement, en raison notamment de la dissimulation fiscale des résultats réels de ces entreprises.

Ce premier facteur de relance est cependant relayé depuis deux ans par l'auto-ajustement d'une partie non négligeable du secteur public, notamment dans les branches les moins intensives en capital et les plus exposées à la concurrence. La pression de la compétition extérieure, l'assèchement du crédit, la perspective, enfin, d'une privatisation inéluctable à terme, semblent avoir conduit une partie des dirigeants du secteur public à appliquer méthodiquement des plans de réorientation de la production et de réduction des coûts, notamment salariaux<sup>1</sup>. Ceci explique qu'après deux années (1990-1991) où la production et la productivité du travail avaient fortement baissé dans l'industrie, ces deux tendances se sont inversées simultanément : entre le "point creux" de la récession, atteint au quatrième trimestre 1991, et la même période de 1993, la production industrielle s'est accrue de 17% et la

(1) B. Pinto, M. Belka, S. Krajewski, "Transforming State Enterprises in Poland, Microeconomic Evidence on Adjustment", Banque mondiale, *Working Paper* PWS 1101, février 1993.

productivité de 31%. Compte tenu du maintien d'un contrôle étroit sur l'évolution des salaires réels, ceci a nécessairement entraîné une très nette amélioration des résultats opérationnels moyens.

GRAPHIQUE 1  
Taux de croissance de la production et des prix (en %)



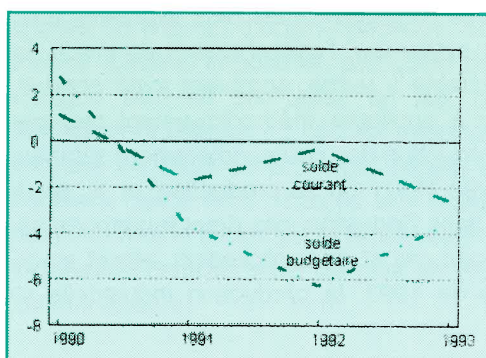
Source : Office Central de Statistiques (GUS), Varsovie.

## ■ Une politique économique orthodoxe

Ces résultats positifs sur le plan micro-économique ont cependant, à l'évidence, des contreparties importantes, notamment un niveau élevé de chômage (16%) fortement concentré dans les régions spécialisées dans les anciens secteurs lourds. Plus généralement, on constate une dégradation du niveau de vie des catégories sociales les moins à même de s'adapter aux nouvelles conditions ; c'est ainsi, par exemple, que les revenus agricoles ont diminué de 50% en 1990-1991, avant de se stabiliser au cours des deux dernières années. Il est assez clair, à cet égard, que la victoire de la coalition des partis agrarien et post-communiste aux élections législatives de septembre 1993, est pour partie le résultat de ces phénomènes d'appauvrissement ou de marginalisation sociale.

C'est toutefois un trait propre à la transition polonaise que la succession de cinq gouvernements depuis 1989, issus de tous les secteurs de l'échiquier parlementaire, ne se soit accompagnée jusqu'à ce jour d'aucune inflexion notable de la politique économique : politique monétaire stricte, contrôle du déficit budgétaire, maintien à niveau du taux de change effectif réel (depuis avril 1991). En particulier, après le succès de la phase initiale de freinage de l'inflation, le choix d'une relance du crédit aux entreprises a été systématiquement écarté : il a paru nécessaire au contraire de maintenir une contrainte financière dure sur le secteur public, afin de pallier une concurrence jugée encore insuffisante sur le marché des biens pour forcer à elle seule la rationalisation des méthodes de gestion. Les bons résultats de 1993 semblent conforter ce choix.

GRAPHIQUE 2  
Déficit budgétaire et solde courant  
(en % du PIB)



Source : Banque Nationale de Pologne.

La poursuite de cette politique rigoureuse a été cependant facilitée l'an dernier par l'augmentation des recettes fiscales, liée à la reprise de la croissance et à la mise en place réussie de la TVA. Ceci explique la réduction du déficit budgétaire, passé de 6,5% du PIB en 1992 à 3,6% en 1993 ; le déficit primaire (avant intérêts sur la dette publique) s'est réduit pour sa part de 3,5% à 0,3% du PIB. Enfin, on relève que les recettes de seigneurage de la

Banque centrale n'ont pas servi en 1993 à couvrir le besoin de financement de l'Etat, alors que les ressources ainsi utilisées représentaient encore 2,7% du Pib en 1992.

Sur le plan macro-financier, il apparaît ainsi que parallèlement à l'ajustement de l'offre, les bons résultats de 1993 reposent sur un équilibre original, sans doute provisoire, mais qui tranche favorablement avec la situation de crise fiscale et de tensions sur la monnaie observée dans la plupart des autres économies en transition (Hongrie, Bulgarie, Roumanie, Russie, etc.). Cet équilibre repose sur un partage relativement adéquat du crédit disponible entre deux éléments principaux : d'une part l'investissement productif, soutenu par un niveau d'autofinancement élevé dans le secteur privé et une partie des entreprises publiques ; de l'autre les coûts sociaux de la transition, apparaissant dans les besoins de financement de l'Etat et des grandes entreprises publiques non-ajustées et insolubles.

## ■ Des points de fragilité

Comme dans toutes les économies en transition, nombre d'entreprises publiques sont en effet incapables de servir la totalité de leur dette, si bien que les banques sont contraintes de capitaliser massivement les intérêts impayés. En Pologne, 20% du stock de crédits à l'économie entreraient dans cette catégorie, ce qui se traduit donc par un montant élevé de subventions cachées aux entreprises. Deux conséquences principales en découlent : un effet d'éviction aux dépens des entreprises profitables et une détérioration du bilan des banques qui peut déstabiliser à terme l'ensemble du système financier.

Outre la maîtrise du déficit budgétaire primaire, la consolidation progressive de l'équilibre financier observé en 1993 suppose donc la résorption méthodique de ces volumes massifs de prêts non performants - soit par la liquidation des entreprises, soit par leur restructuration ouvrant sur la privatisation. A l'évidence, ce processus sera d'autant plus facile que la croissance économique permettra à la fois d'absorber la main-d'oeuvre de l'industrie lourde, et de dégager l'épargne nécessaire à l'assainissement du bilan des banques. A cet égard, comparée à ses voisins, la Pologne dispose a priori d'un atout et d'un handicap.

D'une part, elle devrait continuer de bénéficier d'une conséquence positive et imprévue de la "thérapie de choc", passée jusqu'à présent largement inaperçue. Il apparaît en fait que les plus-values massives sur les réévaluations de stocks réalisées alors par les entreprises publiques ont été captées principalement par deux agents : l'Etat, dont l'excédent budgétaire a surpris à l'époque, mais aussi les banques, à travers l'accroissement brutal des taux d'intérêt réels que les entreprises ont pu payer pendant cette première phase de la transition. Ceci a permis de renforcer notablement le bilan des banques, ce qui leur donne aujourd'hui plus de moyens pour gérer leurs stocks de prêts non-performants, mais aussi pour échapper à des relations "captive" entre créanciers et débiteurs. On ne peut exclure que sur le plan micro-économique cet effet de levier ait eu un impact majeur pour accélérer l'ajustement du secteur public.

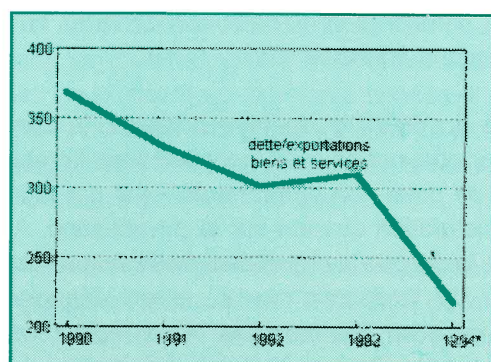
Le principal handicap de l'économie polonaise est en revanche le niveau élevé de son endettement public (72% du Pib en 1993) lié notamment à la dette extérieure héritée des années 1970-1980 (46,8 milliards de dollars, fin 1993). Bien qu'à cet égard la situation de la Bulgarie et de la Hongrie, par exemple, paraisse plus difficile, ceci a pour effet de rendre l'ensemble des équilibres financiers plus vulnérables à des chocs exogènes : par exemple dans le cas où un ralentissement de l'ajustement micro-économique entraînerait une déstabilisation des banques, appelant des recapitalisations massives par la puissance publique. Un tel scénario aurait un impact négatif immédiat sur l'ensemble de l'économie : affaiblissement des finances

publiques (accroissement de la charge de la dette et donc du déficit), mais aussi de la politique monétaire (dévaluations et risques de monétisation), le tout ayant pour conséquence inévitable de réduire le potentiel de croissance du secteur productif (éviction, inflation, etc.). En d'autres termes, on risquerait d'aboutir à une situation de *debt trap*, où déséquilibres financiers et ajustement ralenti de l'économie réelle s'entretiendraient l'un et l'autre.

## ■ Aid versus trade ?

Dans une perspective de moyen terme, cette menace a cependant été atténuée par les mesures de soutien financier mises en place dès 1990 et renforcées depuis le début de 1994. D'une part, le nouvel accord conclu avec le FMI en janvier dernier s'accompagnera d'un crédit *stand by* de 500 millions de dollars qui accroîtra d'autant les ressources budgétaires et les réserves de change ; surtout, il permettra de réaliser, fin avril, la seconde phase (-20%) du programme décidé en 1991 de réduction de 50% de la dette polonaise envers le Club de Paris (33 milliards de dollars à la fin 1993). D'autre part, l'accord de type Brady, signé avec le Club de Londres en mars, prévoit une réduction de 42,5% de la dette bancaire polonaise (13,1 milliards de dollars), résultat qui paraît très favorable compte-tenu des offres faites initialement (-30%).

GRAPHIQUE 3  
Poids relatif de la dette extérieure



\*Chiffre 1994 sur la base des accords avec le Club de Londres et le Club de Paris, et avec un maintien à niveau du volume des exportations en devises convertibles.

Sources : Banque Nationale de Pologne et Banque mondiale.

équilibrés budgétaires. Une accélération des financements privés, et surtout des investissements directs, qui ont été relativement limités jusqu'à présent, permettrait de financer plus aisément un rythme élevé de rééquipement de l'économie.

L'ensemble de ces données montre que l'obligation de maîtrise de l'endettement externe ou interne, d'origine publique, sera la principale contrainte des prochaines années. Celle-ci impose en particulier que la poursuite de l'ajustement micro-économique aille de pair avec un flux croissant d'investissements directs et un renforcement régulier du secteur exportateur. Dans ces conditions, si la dynamique amorcée en 1993 se prolonge, l'enjeu des relations avec l'Union européenne se modifiera rapidement : l'accès aux marchés internationaux de capitaux rendra de moins en moins important le renouvellement du soutien financier public, tandis que la question centrale sera de plus en plus l'ouverture et la croissance du marché communautaire.

Jérôme Sgard

Cette lettre est publiée sous la responsabilité de la direction du CEPII. Les opinions qui y sont exprimées sont celles des auteurs.



Rédaction :

Centre  
d'études prospectives  
et d'informations  
internationales,  
9, rue Georges-Pitard  
75015 Paris  
Tél. (1) 48.42.64.64  
Télécopie : (1) 48.42.59.12

Rédacteur en chef :  
Jean Pisani-Ferry

Réalisation :  
Annick Hurteau

Diffusion :  
La Documentation Française

Abonnement (11 numéros)  
France : 285 F  
Europe : 340 F  
Hors Europe : 425 F  
(envoi par avion)

Commande adressée à :  
La Documentation Française  
124, rue Henri-Barbusse  
93308 Aubervilliers Cedex

Directeur de la publication :  
Jean Pisani-Ferry

ISSN 0243-1947

CPPP numéro 1462 AD  
1er trimestre 1994  
Mars 1994

Imp. SNLIR - IVRY  
Imprimé en France