



La prospérité croissante de la Pologne

August 8, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Lorsque je me suis rendu pour la première fois à Varsovie il y a plus de 20 ans, c'était une ville grise et imposante, aux vitrines de magasins mornes, un vestige de l'ère communiste. C'est aujourd'hui une ville animée et prospère, qui compte de fabuleux restaurants, de nouveaux grands bureaux et hôtels, et d'anciens bâtiments et monuments très bien restaurés. À Varsovie et partout ailleurs en Pologne, ces deux dernières décennies ont marqué une évolution vraiment remarquable.



Située au cœur de l'Europe, entre la Russie et l'Europe occidentale, la Pologne occupe une position stratégique. Avec 38 millions d'habitants,[\[1\]](#) le pays bénéficie d'un marché vaste et d'une population active importante. La Pologne est le seul pays de l'Union européenne (UE) à avoir pu éviter la récession pendant la crise financière mondiale de 2008 à 2009.[\[2\]](#) Ses frontières avec l'Allemagne constituent selon nous un atout, car ce pays est un grand importateur et c'est le principal partenaire commercial de la Pologne, représentant plus d'un quart de ses exportations et importations.[\[3\]](#) Dotée d'une population active éduquée, la Pologne parvient désormais à concurrencer des pays comme l'Inde en termes d'externalisation des services. De plus, le pays est bien placé pour bénéficier des éventuelles délocalisations industrielles de l'Europe de l'Ouest vers l'Europe de l'Est.

Les performances économiques récentes de la Pologne ont été relativement bonnes ; les prévisions indiquent une croissance du produit intérieur brut (PIB) supérieure à 3 % en 2014, ce qui serait l'un des taux de croissance les plus élevés d'Europe.^[4] Toutefois, ces 10 dernières années, la croissance économique de la Pologne a eu tendance à ralentir, le pays devenant de plus en plus mature. En 2006, la croissance était tout juste supérieure à 6 % et en 2007, elle a atteint près de 7 %, mais depuis lors, la tendance est au ralentissement.^[5] Toutefois, la croissance de l'économie polonaise est généralisée, tirée aussi bien par la demande intérieure qu'extérieure. Par conséquent, même si l'Ukraine partage une frontière avec la Pologne, la crise actuelle entre l'Ukraine et la Russie ne devrait avoir qu'un impact mineur sur le pays.

Le mouvement Solidarność

Pendant l'ère du régime communiste de l'Union soviétique en Pologne, les citoyens ont remis sur pied les industries nationales décimées par la guerre, mais le niveau de vie est resté faible. En 1980, des grèves et des manifestations ont éclaté. Sur les chantiers navals Vladimir Lénine de Gdansk, les ouvriers ont formé un mouvement puissant et non-violent « Solidarność » (« solidarité » en polonais), malgré la répression du régime communiste. Avant tous les autres pays d'Europe de l'Est, la Pologne a commencé à libérer son économie du joug communiste, engageant de vastes réformes surnommées « thérapie de choc », parmi lesquelles la fin du contrôle des prix, l'ouverture des frontières et la privatisation des entreprises publiques. La chute du mur de Berlin en 1989 a donné le signal d'un nouvel état d'esprit en Europe, et en 1990, Lech Wałęsa, fondateur du mouvement Solidarność, a été élu président à l'issue d'élections libres et démocratiques. L'Union soviétique a été officiellement dissoute fin 1991, et en 1997, l'Assemblée nationale polonaise a adopté une nouvelle constitution. L'intégration à l'Europe de l'Ouest s'est encore accélérée et la Pologne a rejoint l'UE en 2004. Son entrée dans l'UE a eu un impact retentissant sur la vie économique des Polonais et, plus important encore, elle a eu une influence considérable sur la vie juridique et politique du pays, ce dernier devant respecter les exigences réglementaires et sociétales fixées par l'UE. Un nombre impressionnant d'entreprises polonaises exportent des produits vers l'Allemagne et d'autres pays européens ; l'adhésion à l'UE permet un libre accès à tous les marchés d'Europe et vice-versa.

Nous pensons qu'un net rebond des dépenses de consommation a fortement contribué à stimuler l'économie polonaise ces dernières années, les dépenses des ménages ayant plus de poids dans le PIB qu'en Hongrie ou en République tchèque, par exemple. Plusieurs réformes de l'ère post-communiste, notamment la privatisation des entreprises publiques, ont débouché sur le développement d'un marché des capitaux florissant, d'une importance notable pour les investisseurs en actions intéressés, comme nous, par un marché boursier actif.



Selon nous, la privatisation des entreprises publiques polonaises a été l'initiative la plus révolutionnaire au lendemain de la chute du communisme en Russie et en Europe de l'Est. En 1989, l'État polonais contrôlait la plupart des actifs non agricoles du pays et les entreprises privées étaient rares. Tout naturellement, l'étape suivante consistait à développer un marché pour les titres des entreprises privatisées et, en avril 1991, la Bourse de Varsovie fut ouverte. Ensuite, au milieu de l'année 1991, les autorités ont annoncé un programme choc de privatisation avec sa loi de privatisation des entreprises publiques appelant à privatiser 50 % des biens publics dans les trois années à venir. La loi permettant la mise en place d'un tel programme n'a été entérinée qu'en avril 1993. Puis, le programme de « privatisation massive » a été lancé sur la base d'une distribution gratuite des titres, les citoyens polonais de plus de 18 ans pouvant acheter des actions à prix réduit. Malheureusement, la plupart des citoyens n'étaient pas conscients de la valeur de ces actions et ceux qui l'étaient en ont acheté tant qu'ils pouvaient. Nombre d'entre eux se sont considérablement enrichis.

Réforme des retraites en Pologne

Conséquence du chômage élevé et des salaires plus bas après la chute du communisme, le taux de fertilité a reculé en Pologne. Par conséquent, il y avait moins de travailleurs pour financer les retraites d'un nombre croissant d'individus. Les autorités ont donc mis en place un système de retraite privé obligatoire. Des voix se sont élevées pour critiquer le coût et l'inefficacité des fonds de pension privés, qui ont indiqué qu'une réglementation trop stricte freinait leur capacité à prendre des risques et à enregistrer des performances solides, puisque plus de la moitié de leurs portefeuilles devait être constituée d'obligations polonaises, pour l'essentiel des emprunts d'État. Une grande partie de l'argent des fonds de pension est passée dans les médias de masse et toute une armée de commerciaux pour attirer les clients.

Nous pensons que l'un des événements récents les plus importants de l'histoire du marché polonais des capitaux est probablement la saisie des avoirs de fonds de pension privés par les autorités polonaises. Au début de l'année 2014, les autorités se sont emparées de 153 milliards de zloty (50,4 milliards de dollars) de bons du Trésor polonais détenus par 13 fonds de pension privés. Ces obligations représentaient près de la moitié des portefeuilles de placement des fonds. Bien évidemment, cette initiative a dopé les finances publiques à court terme, mais elle a failli saper les principaux objectifs de la réforme des retraites, à savoir la stimulation de l'épargne nationale et la réduction du fardeau pour le budget de l'État que représentent les coûts des retraites sur le long terme. Pour ne rien arranger, les autorités ont introduit des règles, comme l'obligation pour les 16 millions de Polonais cotisant aux fonds de pension de choisir entre conserver le système privé et passer au régime national de sécurité sociale d'ici la fin du mois de juillet 2014, menaçant ainsi la survie des fonds de pension privés. Les autorités ayant interdit aux fonds privés toute publicité pendant la période de sélection, nous pensons que de nombreux Polonais vont choisir de passer au régime national de sécurité sociale.

Ce changement est crucial, car après la chute du communisme, des fonds de pension privés ont été créés à travers l'Europe centrale et orientale pour partager avec les régimes nationaux de sécurité sociale le poids de la hausse des coûts des retraites. Les fonds déposés dans les fonds de pension privés étaient investis dans des actions et des obligations pour faciliter le financement d'entreprises privées et de projets d'infrastructure publics. Ils sont devenus les fondements des marchés actions et obligataires de ces pays, notamment de la Pologne. Les esprits critiques clament que l'initiative du gouvernement constitue purement et simplement une expropriation d'actifs privés. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a mis en garde en indiquant que cette initiative « risque de porter atteinte à la confiance à l'égard du régime des retraites et de nuire plus généralement à la crédibilité des futures réformes structurelles ». L'OCDE a aussi déclaré que le vieillissement rapide de la population nécessitait la mise en place d'un système par répartition.

Les autorités semblent être intervenues essentiellement pour couvrir un endettement public croissant. Après avoir confisqué les obligations, les autorités les ont annulées ; elles ont surtout transformé le déficit budgétaire en un excédent, réduit la dette publique mais aussi imputé le versement à long terme des retraites au budget futur de l'État. Les motivations nous semblent être purement politiques, car le parti centriste Plate-forme civique était en difficulté face au parti Droit et Justice dans la perspective des élections parlementaires de 2015. Grâce à cette initiative, le gouvernement a pu éviter l'adoption de mesures d'austérité et dépenser l'argent librement pour séduire des électeurs. Nous pensons que l'initiative des dirigeants polonais est symptomatique des manœuvres des autres gouvernements d'Europe centrale et orientale, qui cherchent à éviter la mise en place de réformes économiques profondes pour satisfaire des objectifs politiques à court terme.

Le problème c'est que si les systèmes de retraite privés diminuent, la population vieillissante nécessitera et exigera un soutien accru de la part de l'État. L'économie pourrait pâtir de cette restriction de la croissance des marchés financiers, qui est le moteur de la croissance des investissements et de l'économie, et ainsi entraîner une récession en cas de crise économique mondiale. Je pense que la Pologne, l'un des plus grands pays d'Europe centrale et orientale, ne montre pas le bon exemple. Même si j'ai critiqué le programme de confiscation des obligations, j'ai gardé (et garde toujours) foi dans le marché polonais. Les paiements des retraites augmentant et devenant de plus en plus un fardeau pour le budget de l'État, les pressions en vue d'un retour aux systèmes de retraite privés vont selon moi se multiplier.

Identification d'opportunités d'investissement potentielles

Mes voyages dans un pays ne sauraient être complets sans la visite d'entreprises dans lesquelles nous sommes investis ou envisageons de l'être dans nos portefeuilles. Lors de la visite d'un producteur d'électricité, la direction nous a informés que le secteur polonais de la production d'électricité avait été malmené ces dernières années. La concurrence est rude entre les spécialistes de l'énergie, mais en plus l'introduction début 2014 d'un nouveau dispositif de l'État intitulé « Mécanisme de réserve de capacité opérationnelle » a entraîné une hausse des prix de l'énergie. Ce mécanisme rémunère les centrales électriques qui réduisent leur production pendant les périodes de pointe, tout en conservant des réserves de capacité opérationnelle. Les prévisions de croissance de la demande n'étant que de 1 % environ, l'ouverture de nouvelles centrales n'a aucune justification économique.

Avec mon équipe, j'ai aussi visité les locaux d'un spécialiste de la chaussure ayant des magasins à travers le pays. Ce dernier dépend des importations chinoises, indiennes et taïwanaises pour l'essentiel de ses produits, si bien qu'un affaiblissement du zloty pourrait se révéler problématique. La direction de l'entreprise a déjà noté une hausse des prix des importations asiatiques, entraînée par la hausse des coûts de main-d'œuvre chinoise entre autres. La compétitivité des prix est importante, car la vente de chaussures par Internet prend de l'ampleur et la concurrence est féroce entre les distributeurs en ligne. La direction de l'entreprise estime que les clients ne prendront pas la peine de chercher des chaussures à prix réduit sur la toile si on leur propose un produit de qualité à bon prix dans des emplacements pratiques dans des centres commerciaux à proximité. L'entreprise s'est néanmoins lancée dans la vente par Internet.

Nous souhaitons également avoir un aperçu des entreprises de distribution en Pologne, et nous nous sommes rendus chez un grand distributeur d'équipements technologiques, de radio et télévision, d'électroménager, d'appareils mobiles et de matériel de bureau. Outre ses activités en Pologne, l'entreprise réalise un tiers de ses ventes dans de nombreux autres pays. Ses marges bénéficiaires ont toutefois reculé en raison de la hausse des coûts d'expédition. L'entreprise s'est aussi lancée dans le commerce en ligne.

Nous avons aussi visité les implantations d'un fournisseur de services de télévision par satellite, qui a également pénétré le marché des services de télécommunication avec le lancement d'une offre *multi-play* sans fil à haut débit. Nous pensons toutefois que la croissance du segment de la télévision payante est limitée, le marché étant devenu saturé. Par conséquent, la croissance ne peut venir que des annonceurs souhaitant diffuser davantage de publicités sur les chaînes de télévision, mais cela est fonction de la qualité des émissions produites. Avec l'Internet, les barrières à l'entrée ont nettement diminué si bien que quiconque ayant un bon contenu peut attirer des spectateurs, ce qui en d'autres termes, ne facilite pas la survie des producteurs de contenus traditionnels.

Une culture polonaise bien ancrée

Au cours de son histoire, la Pologne a été victime de partages et de guerres, si bien que la pérennité du sentiment d'appartenance nationale témoigne d'une culture polonaise bien ancrée. En 1941, Hitler a attaqué l'Union soviétique et l'Allemagne a pris le contrôle de l'ensemble de la Pologne, commettant au passage de nombreuses atrocités et tuant, selon les estimations, trois millions de juifs polonais dans des camps de concentration à travers le pays.

Tous les ans, le 1^{er} août, les sirènes, les cloches et les klaxons retentissent dans tout Varsovie. Dans la ville animée, tout le monde interrompt ce qu'il ou elle est en train de faire et se tient au garde-à-vous pour commémorer massivement l'Insurrection de Varsovie quand, en 1944, la résistance polonaise s'est soulevée contre l'occupation nazie. Ce que les combattants de la liberté ignoraient c'est qu'un an plus tôt à Téhéran, Roosevelt, Churchill et Staline avaient secrètement convenu que les Russes prendraient le contrôle de la Pologne une fois la guerre terminée. Après la perte de 180 000 vies et la résistance héroïque de la population entière, les Polonais ont été contraints de se rendre et c'est alors que débuta l'arrestation de milliers de varsoviens et leur déportation vers des camps de concentration.

En 1944, au moment de l'Insurrection, de nombreux Juifs et d'autres varsoviens ayant été arrêtés et déportés, la ville ne comptait plus que 900 000 habitants environ. Après l'Insurrection, Hitler ordonna la destruction complète de la ville, de sorte qu'en 1945, il restait moins de 1 000 personnes dans cette ville complètement dévastée. Cette époque est immortalisée dans le film de Roman Polanski « Le Pianiste ». J'ai visité le Musée de l'Insurrection de Varsovie, une exposition multimédia interactive impressionnante et bouleversante, qui retrace l'Insurrection au travers d'objets et de documents, y compris des témoignages directs.

Une fois les Allemands vaincus, les Russes ont marché sur la ville. Afin d'établir une dictature communiste, ils ont d'abord arrêté et persécuté les insurgés, les qualifiant de « bandits » et de « réactionnaires ». Au cours de cette période, il y eut de nombreux sacrifices et actes de bravoure, signe de l'ancrage solide de l'esprit national polonais.

L'histoire artistique et musicale du pays est exceptionnelle. N'oublions pas Frédéric Chopin ou Jan Paderewski ! Au cours d'un récent voyage en Pologne, je suis allé au Musée national de Varsovie pour admirer une exposition temporaire sur Aleksander Gierymski (1850-1901), un artiste grandiose. L'exposition rassemblait 120 peintures et esquisses à l'huile, 110 gravures sur bois et 70 dessins de l'artiste. C'était la toute première fois en 76 ans qu'une exposition d'une telle ampleur retraçait l'œuvre du peintre et en soi un exploit compte tenu des dommages subis par la Pologne durant deux guerres mondiales. Une partie de l'exposition diffusait une vidéo présentant la façon dont certaines peintures de l'artiste fortement dégradées ont été difficilement et merveilleusement bien restaurées par des ouvriers polonais grâce aux dernières avancées techniques. Un grand nombre de ces peintures représentaient le passé de la Pologne, ainsi que des portraits poignants.

Dans l'ensemble, j'ai trouvé que la Pologne présente un bon potentiel de développement économique et offre divers intérêts commerciaux. Avec mon équipe, nous continuons à surveiller les entreprises en Pologne, à la recherche d'opportunités d'investissement potentielles.

Les commentaires, opinions et analyses du Dr Mobius sont présentés uniquement à des fins d'information et ne doivent pas être interprétés comme des conseils d'investissement individuels ou une recommandation visant un titre ou une stratégie d'investissement particulière. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Ce document ne constitue pas une analyse complète des faits relatifs aux divers pays, régions, marchés, secteurs, investissements ou stratégies cités.

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les valeurs mobilières étrangères comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change et les incertitudes économiques et politiques. Investir sur les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. Les taux de change peuvent varier considérablement sur de courtes périodes, ce qui peut amoindrir les performances.

[1] Source : Banque mondiale, 2013.

[2] Sources : Banque mondiale, « Perspectives économiques mondiales », juillet 2014 ; base de données du FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2014 © Fonds monétaire international.

[3] Source : UNdata, 2011.

[4] Source : Base de données du FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2014 © Fonds monétaire international.

[5] Ibid.