



Faits saillants

- ❖ Inflation record en octobre dans plusieurs pays de la région.
- ❖ Emission de « green Panda bonds » en Hongrie.
- ❖ Standard & Poor's confirme la note A+ de la Slovaquie, avec perspective négative.

LE CHIFFRE À RETENIR

4,9% DU PIB

Le déficit public de la Lituanie prévu dans la loi de finances pour 2023

Dossier du mois : les perspectives économiques s'assombrissent

Le 11 novembre, la Commission européenne a publié ses nouvelles prévisions économiques pour l'Europe. Par rapport à ses précédentes prévisions publiées début juillet, celles-ci entérinent une forte dégradation de l'activité et la persistance d'une inflation élevée en 2023. La région de l'Europe centrale et balte fait partie des économies les plus exposées, en raison de sa proximité géographique avec l'Ukraine et de sa forte dépendance à l'égard des importations de combustibles fossiles. Pour les pays d'Europe centrale et balte, la Commission européenne anticipe une croissance 2023 très faible, voire négative selon les pays, alors qu'elle prévoyait encore une croissance de 2% en moyenne dans ses prévisions de juillet dernier. Du côté de l'inflation, la Commission entérine le fait que celle-ci sera durablement élevée dans les pays de la Zone, alors que précédemment, elle n'envisageait d'inflation à deux chiffres pour 2023 pour aucun pays de la Zone.

Pologne

Un taux d'inflation record en octobre sans impact sur les taux directeurs

Le taux d'inflation (CPI) a atteint en octobre un nouveau record en ressortant à 17,9% en g.a., d'après le Bureau des Statistiques GUS ; on notera en particulier un fort renchérissement de l'énergie (+41,6% en g.a.) et des denrées alimentaires (+22% en g.a.). L'inflation sous-jacente, elle aussi, atteint son niveau record sur les vingt dernières années en ressortant en octobre à 11% en g.a. Malgré cette nouvelle poussée de l'inflation, le Conseil de la politique monétaire (RPP) de la banque centrale polonaise (NBP) a décidé, lors de sa séance du 9 novembre, de maintenir, pour le second mois consécutif, son taux de référence de 6,75%. La majorité des membres du Conseil ont en effet estimé que le tassement de l'activité auprès des principaux partenaires économiques de la Pologne ainsi qu'une modération attendue des prix de matières premières sur le plan mondial permettront une réduction systématique de l'inflation qui a, cependant, vocation à rester "élevée à court terme".

Baisse du déficit de compte courant

Le déficit du compte courant polonais a légèrement diminué en septembre en s'établissant à -1,56 Md € contre -3,3 Md € en août. Rapporté au PIB sur les quatre derniers trimestres, le solde du compte courant ressort à -3,7%. Malgré une reprise des exportations de composants pour l'industrie automobile signalée par la NBP, le solde commercial pour la Pologne sur les neuf premiers mois 2022 est négatif et ressort à -14,7 Md € alors que sur la période analogue de 2021, la Pologne avait accusé un solde excédentaire de 2 Md €. Si les importations ont augmenté sur les neuf premiers mois (+28,5%) plus rapidement que les exportations (+20,3%), la demande en biens importés pourrait s'essouffler au 4^{ème} trimestre sous l'effet de la baisse du pouvoir d'achat.

L'activité de l'industrie polonaise ralentit tout en étant soutenue

En octobre 2023, la production de l'industrie polonaise a augmenté de 6,8% en g.a., soit un niveau inférieur au consensus du marché qui était de 8% ; on notera une bonne performance de l'industrie manufacturière (+9,3%) orientée davantage à l'exportation. L'indice des prix à la production de l'industrie augmente en octobre de façon toujours dynamique (+22,9% en g.a.) mais à un rythme moins soutenu qu'en septembre (+24,6%).

Les salaires augmentent à un rythme inférieur à celui de l'inflation

Selon les données du GUS, le rythme de croissance des salaires nominaux dans le secteur des entreprises employant plus de neuf personnes a ralenti en octobre pour atteindre 13,0% en glissement annuel, contre 14,7% en septembre. En termes réels, après prise en compte de l'inflation, la masse salariale des entreprises a diminué de 4,1% en glissement annuel en octobre, contre une baisse de 2,3% en septembre. Les données sur la structure de la croissance des salaires indiquent que c'est l'évolution dans la branche de l'industrie manufacturière (11,2% en g.a. en octobre contre 12,6% en septembre) qui a contribué le plus au ralentissement de la croissance des salaires totaux en octobre.

Données macroéconomiques de la Pologne

	déc-21	mars-22	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22
PIB réel (%y/y)	7,6	8,5	5,6	4,4		
PIB réel (%q/q)	1,7	2,5	-2,3	0,9		
Production industrielle (%y/y)	16,7	17,3	10,4	9,8	6,8	
PMI	56,1	52,7	44,4	43,0	42,0	
Compte courant (M EUR)	-3957	-2972	-1468	-1561		
Solde des biens (Md EUR cumul)	-0,6	-6,6	-11,2	-14,7		
Taux de chômage* (%y/y)	3,0	2,7	2,6	2,6		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	11,2	12,4	13,0	14,7	13,0	
Ventes au détail (%y/y)	8,0	9,6	3,2	4,1	7,0	
Inflation* (% y/y)	8,0	10,2	14,2	15,7	16,4	
Taux directeur (NBP)	1,75	3,50	6,00	6,75	6,75	

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Hongrie

Le PIB a augmenté de 4,0 % au troisième trimestre 2022

Le produit intérieur brut de la Hongrie a augmenté de 4,0% en glissement annuel au troisième trimestre 2022, selon les données brutes, et de 4,1% selon les données corrigées des variations saisonnières. Par rapport au trimestre précédent, la production de l'économie, corrigée des variations saisonnières a diminué de 0,4%. La croissance a été portée par presque tous les secteurs, avec une prédominance de l'industrie et des services marchands. Au sein de l'industrie, l'expansion a été particulièrement forte dans la fabrication de matériel de transport, de produits informatiques, électroniques et optiques et d'équipements électriques, tandis que l'expansion des services marchands a été principalement due à la croissance des transports. La croissance a été freinée par un déclin important de l'agriculture. Sur les trois premiers trimestres de l'année 2022, les performances de l'économie ont été supérieures de 6,1 % à celles de la même période de l'année précédente, tant en données brutes qu'en données corrigées des variations saisonnières.

Gel des prix : l'ajout des œufs et des pommes de terre

Le gouvernement a gelé les prix de nouveaux produits alimentaires : œufs (toutes catégories) et pommes de terre (hors patates douces et pommes de terre nouvelles) a été fixé à son niveau du 30 septembre (soit une baisse de 25 % des prix des œufs). Cela s'ajoute donc au plafond appliqué aux 7 autres produits depuis le 1er février 22 (farine, sucre, huile de cuisson, lait UHT, poitrine et blanc de poulet, certaines découpes de porc) à leur niveau d'octobre 2021, dans un contexte de forte inflation (21,1 % en glissement annuel fin octobre) et en particulier pour les produits alimentaires (40 %, dont 81 % pour le pain, 87 % pour les œufs, 75 % pour les produits laitiers). D'après les estimations, le gel des prix pourrait permettre à un résident hongrois d'économiser 175-250 EUR par an. Certains économistes

ont jugé que ce gel des prix poussait au contraire les distributeurs à augmenter les prix des autres aliments pour limiter leurs pertes, ce qui maintient les pressions inflationnistes. L'impact de la mesure sur le PIB est négligeable.

La Hongrie émet une obligation Panda verte

La Hongrie a émis en Chine une obligation Panda verte à trois ans de 2 Mds de yuans, avec un taux d'intérêt nominal annuel fixe de 3,75 %. Il s'agit de la deuxième émission d'obligations Panda vertes du pays après celle réalisée en décembre dernier. La Banque de Chine (BOC) était le principal teneur de livres et le principal souscripteur. La China Construction Bank Corporation et l'Export-Import Bank of China étaient les co-teneurs de livres et les co-chefs de file. C'est la quatrième fois que la BOC aide le gouvernement hongrois à émettre des obligations Panda pour un montant total de 6 milliards de RMB. Le produit de l'obligation sera échangé contre des euros dans le cadre d'un swap de change à taux fixe sur trois ans, conformément à la stratégie de gestion de la dette de l'émetteur. L'obligation Panda verte sera utilisée par l'émetteur pour financer et refinancer certaines dépenses vertes du budget central, conformément au programme-cadre des obligations vertes souveraines.

Projet de loi : la blockchain pourrait être introduite dans les banques

Un projet de loi en discussion actuellement vise à ajouter la blockchain aux instruments financiers définis par la loi de 2007 qui réglemente les services d'investissement. Ceci pourrait encourager les acteurs nationaux à expérimenter la technologie blockchain, vraisemblablement avec des fournisseurs familiers de la technologie et avec le soutien d'experts. La proposition désigne la Banque centrale hongroise (MNB) comme autorité de surveillance et de contrôle pour la mise en œuvre du projet pilote d'infrastructures de marché partagées.

Au printemps dernier, la MNB a lancé une application qui teste le fonctionnement de la blockchain et des NFT (*Non-Fungible Token*) avec des utilisateurs réels dans un environnement de jeu.

Données macroéconomiques de la Hongrie

	déc-21	mars-22	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22
PIB réel (%y/y)	7,2	8,2	6,5	4,0		
PIB réel (%q/q)	2,1	2,1	0,8	-0,4		
Production industrielle (%y/y)	5,8	3,6	1,5	11,3		
PMI manufacturing	65,5	57,6	57,0	49,6	56,4	
Balance des biens (M EUR)	-378	-708	-408	-570		
Exportations de biens (%y/y)	4,4	2,2	3,3	19,6		
Importations de biens (%y/y)	6,0	-4,4	5,2	29,7		
Taux de chômage* (%y/y)	3,7	3,3	3,1	3,6		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	9,7	31,7	15,4	16,5		
Ventes au détail (%y/y)	6,2	16,2	4,5	3,0		
Inflation* (% y/y)	7,4	8,6	12,6	20,7	21,9	
Taux directeur (NBP)	2,40	4,40	7,75	13,00	13,00	

Source: Thomson Reuters; KSH; MNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

République tchèque

Actualisation des prévisions de la Banque centrale tchèque (CNB) et du ministère des finances pour 2023

La CNB et le ministère des finances ont actualisé leurs prévisions macroéconomiques et budgétaires. Si la prévision de croissance pour 2022 est maintenue autour de +2,2 / +2,4% après un premier semestre relativement robuste, les deux institutions tablent sur une légère récession au second semestre (le PIB a déjà reculé de 0,4% en v.t au T3 2022) qui se prolongerait au premier trimestre 2023. En moyenne sur 2023, le PIB reculerait légèrement (-0,2% selon le ministère des finances, -0,7% selon la CNB. Le retour au niveau d'activité d'avant COVID serait reporté à fin 2024.

L'inflation semble avoir atteint un pic en septembre 2022 à 18,0%, avant de redescendre à 15,1% en octobre sous l'effet des mesures tarifaires sur l'énergie décidées par le gouvernement et devrait continuer à reculer au 4ème trimestre. Le ministère des finances prévoit une inflation de 9,5% en moyenne en 2023 (après 15,0% en 2022) et la CNB de 9,1%. L'inflation sous-jacente reste élevée (14,6% en octobre, contre 14,7% en septembre). Le retour à la cible de 2% n'est pas prévu avant mi 2024. Ces prévisions restent entachées de diverses incertitudes.

Dans ce contexte, le conseil d'administration de la CNB a décidé de maintenir le principal taux directeur à 7%, lors de la réunion de la politique monétaire du 3 novembre.

Le déficit public a été quant à lui revu à la hausse pour 2022 et 2023 : le ministère des finances prévoit un déficit public de -4,6% du PIB en 2022 et de - 4,3% en 2023.

Déclarations du ministre des finances, M. Zbynek Stanjura, à la presse

Le 21 novembre, le ministre des finances, M. Zbynek Stanjura, a évoqué les points suivants :

- Sur les finances publiques : le gouvernement tchèque ne souhaite pas, dans le contexte actuel de crise, imposer « des règles budgétaires strictes ». Selon lui, « trouver un équilibre entre la paix sociale, des budgets soutenables et l'investissement public n'est pas facile ».
- Sur les réformes structurelles : un projet de réforme des retraites devrait être présenté au Parlement en 2023.
- Sur la « windfall tax » et le plafonnement des prix auprès des producteurs d'électricité : ces deux instruments sont des « vases communicants » dont le ministère des finances estime qu'ils pourraient rapporter 100 Mds CZK (environ 4 Mds EUR) au budget de l'Etat en 2023.
- Sur le plan RePowerEU : il souhaite arriver à un accord en trilogue sous présidence tchèque du Conseil de l'UE concernant la proposition visant à ajouter un nouveau chapitre REPowerEU aux plans nationaux de relance et de résilience (PRR). Pour la République tchèque, cela concernera 16,5 Mds CZK (670 M EUR sur un total de 20 Md€) qui serviront à des projets tels que l'augmentation de la capacité de l'oléoduc TAL, les travaux préparatoires sur les conduites de chaleur de Dukovany à Brno et l'achat d'installations de stockage de gaz.
- Sur l'adhésion du pays à la zone euro : le ministre a indiqué que ce n'était pas un sujet d'actualité, la République tchèque ne remplissant pas les critères de Maastricht.

Conclusions de la mission "Article 4" du FMI en République tchèque

Le FMI a conclu le 22 novembre ses consultations au titre de l'article 4 de ses statuts. Le FMI prévoit une croissance de +2,3% en 2022 et -0,5% en 2023 avant un rebond en 2024), le Fonds a formulé plusieurs recommandations :

- Politique monétaire : la priorité doit demeurer à la lutte contre l'inflation, ce qui implique de nouvelles hausses de taux d'intérêt à court-terme pour revenir à moyen-terme à l'objectif d'inflation de la banque centrale (2%) ;
- Politique budgétaire : un soutien ciblé – notamment sur les personnes vulnérables - et temporaire pour atténuer la hausse du coût de la vie induite par la crise énergétique doit rester la priorité, tout en veillant à ne pas ajouter des pressions inflationnistes supplémentaires ;
- Politique macro-prudentielle : une fiscalité foncière adaptée et des mesures de soutien à l'offre de logements permettraient de compléter les mesures macro-prudentielles adoptées récemment pour freiner les risques sur l'endettement immobilier ;
- Réformes structurelles : il conviendrait de renforcer l'intégration des femmes, des migrants et des réfugiés sur le marché du travail, tout en facilitant les transitions écologique et numérique. L'indexation de l'âge de départ en retraite sur l'évolution de l'espérance de vie favoriserait la soutenabilité financière du système de pensions et accroîtrait l'offre de travail. Un renforcement des politiques en faveur de l'efficacité énergétique et du développement des énergies renouvelables permettrait d'améliorer la sécurité énergétique.

Données macroéconomiques de la République tchèque

	déc-21	mars-22	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22
PIB réel (%y/y)	3,6	4,6	3,6	1,6		
PIB réel (%q/q)	0,9	0,7	0,2	-0,4		
Production industrielle (%y/y)	-2,1	0,4	1,7	8,3		
PMI	59,1	54,7	49,0	44,7	41,7	
Compte courant (Md EUR)	-1,1	-0,6	-2,0			
Balance commerciale (Md EUR)	-0,6	-0,6	-0,5			
Exportations de biens (%y/y)	8,2	3,9	15,3			
Importations de biens (%y/y)	19,9	12,7	15,9			
Taux de chômage* (%y/y)	2,1	2,3	2,4	2,2		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	4,0	7,2	4,4			
Ventes au détail (%y/y)	1,5	5,4	-6,0	-5,6		
Inflation* (% y/y)	5,4	11,9	16,6	17,8	15,5	
Taux directeur (NBP)	3,75	4,50	7,00	7,00	7,00	

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Slovaquie

Notation A+ pour la Slovaquie auprès de Standard & Poor's

L'agence de notation Standard & Poor's a confirmé la note de la Slovaquie à A+ avec une perspective négative. Elle salue ainsi la transition en cours vers des sources alternatives d'approvisionnement en gaz, la modération de la dette publique et les risques limités en provenance de la balance des paiements. Toutefois, l'impact de la guerre en Ukraine devrait avoir des répercussions négatives sur de nombreux secteurs de l'économie. Ainsi, l'inflation, qui limite le pouvoir d'achat des ménages, devrait atteindre 13,5 % en 2023. La perspective de la note pourrait redevenir "stable" si la Slovaquie parvient à gérer les conséquences économiques de la guerre en Ukraine et la fin de la dépendance aux énergies russe. A terme, le flux important des fonds européens devrait fortement soutenir l'économie slovaque. S&P anticipe que le déficit public de la Slovaquie se réduise à 3,5 % du produit intérieur brut (PIB) d'ici 2025. La dette publique nette devrait se stabiliser en dessous de 60 % du PIB d'ici 2025.

La deuxième demande de décaissement menacée

En 2011, dans sa loi constitutionnelle sur la responsabilité budgétaire, la Slovaquie a prévu la mise en place de plafonds budgétaires. Toutefois, les autorités slovaques ont systématiquement ajourné leur mise en œuvre. En conséquence, la Commission européenne a à plusieurs reprises par l'intermédiaire des recommandations pays demandé à la Slovaquie leur réalisation. Dans le cadre du PNRR, une telle adoption a été inscrite parmi les jalons à respecter pour bénéficier de la première demande du décaissement. Ainsi, le 16 mars 2022, le parlement slovaque a voté l'instauration des plafonds sans que ce texte soit intégré dans la loi constitutionnelle sur la responsabilité budgétaire, permettant ainsi de recevoir le premier décaissement des fonds du PNRR en juillet dernier. La méthodologie de calcul des plafonds devait être définie plus tard par le ministère des Finances et le Conseil de responsabilité budgétaire. A ce jour, ces deux institutions n'ont pas trouvé un consensus. Depuis, le 25 octobre 2022, la Slovaquie a envoyé sa deuxième demande pour un décaissement à hauteur de 815 M €. Néanmoins, pour approuver une nouvelle demande, la Commission veille à ce que les jalons fixés soient bien réalisés. A ce titre, la Commission a confirmé aux autorités slovaques que la non introduction des plafonds dans la LF 2023 serait considérée comme l'annulation du jalon ce qui engendrerait de graves conséquences financières et de réputation.

L'estimation rapide du PIB demeure positive

Le 15 novembre, l'Office des statistiques a publié l'estimation rapide du PIB. Au troisième trimestre 2022 le PIB a augmenté de 1,2 % en glissement annuel et de 0,3 % par rapport au trimestre précédent. Exprimé en prix courants, le PIB a atteint 28,3 Md € au troisième trimestre, en hausse de 8,8 % en g.a. Pour comparer le rétablissement après la crise, en prix constant, le PIB au troisième trimestre a dépassé le troisième trimestre 2019 de 1,6 %. La croissance a été tirée principalement par la demande domestique et par la production de véhicules tandis que l'industrie métallurgique a connu une contraction de son activité.

L'indice des prix à la consommation harmonisé à la hausse

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a atteint 14,5 % en octobre 2022, la valeur la plus élevée depuis le début des années 2000. Pour mémoire, cet indice s'élevait à 13,6 % en septembre. Le taux moyen annuel des douze derniers mois s'est établi à 10,4 % en octobre. L'inflation a été la plus prononcée dans le cas des aliments et des boissons non-alcooliques (+26,1 %), du logement, de l'eau, de l'électricité, du gaz et d'autres combustibles (+15,1 %), des transports (13,5 %) et de la restauration et des hôtels (+12,9 %).

Correction du PIB 2020

L'Office des statistiques a revu les données relatives au PIB. La baisse en 2020 a été finalement moins prononcée. L'économie slovaque a baissé de 3,4 % au lieu de 4,4 %. En 2021, l'Office des statistiques maintient la croissance à hauteur de 3 % mais ajuste la performance des différents trimestres. L'économie slovaque n'aurait retrouvé son niveau d'avant crise qu'au 4T 2021.

Données macroéconomiques de la Slovaquie

	déc-21	mars-22	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22
PIB réel (%y/y)	1,4	3,1	1,8	1,2		
PIB réel (%q/q)	0,3	0,4	0,5	0,3		
Production industrielle (%y/y)	8,9	-7,3	-5,7	-1,9		
Balance commerciale (M EUR)	-255,0	-420,0	-78,4	-473,0		
Exportations de biens (%y/y)	18,5	1,5	13,0	26,0		
Importations de biens (%y/y)	25,0	14,9	17,0	31,1		
Taux de chômage* (%y/y)	6,5	6,3	6,1	5,9		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	6,9	7,8	13,0			
Ventes au détail (%y/y)	1,1	14,5	1,5	-4,9		
Inflation* (% y/y)	5,1	9,6	12,6	13,6	14,5	

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Estonie

La fiscalité sera bien un sujet majeur des élections de mars 2023

A l'aube des élections législatives du 5 mars 2023, les différents partis présentent leurs programmes. Chaque parti prône une réforme du système fiscal. Ainsi, le Parti de la Réforme souhaite supprimer le caractère progressif de l'impôt sur le revenu et augmenter le plancher d'imposition, le Parti du Centre et le Parti social-démocrate souhaitent un système fiscal plus progressif, et le Parti Isamaa souhaite une « réforme en profondeur » de la taxation des particuliers. Le sujet se présente donc comme un enjeu majeur des prochaines élections, alors que l'Estonie est confrontée à une croissance des inégalités et à une détérioration de ses finances publiques.

Pipedrive licencie 13% de son effectif, illustrant les difficultés du secteur des NTIC

Si le secteur des NTIC a paru encaisser les conséquences de la guerre en Ukraine et de la forte inflation sans trop de dégâts cet été, la situation est en train de basculer. En guise d'illustration, la licorne Pipedrive a procédé au licenciement de 143 employés (13% de son effectif), en raison d'une hausse des coûts (énergétiques notamment) et d'une réduction de la demande. Les autorités publiques s'attendent à ce que d'autres entreprises du secteur procèdent à des licenciements massifs d'ici l'été prochain.

Données macroéconomiques de l'Estonie

	déc-21	mars-22	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22
PIB réel (%y/y)	8,6	4,5	0,6			
PIB réel (%q/q)	1,8	0,0	-1,3			
Production industrielle (%y/y)	8,2	7,8	0,4	-7,5		
Balance commerciale (M EUR)	-199	-191	-281	-155		
Taux de chômage* (%y/y)	5,5	5,5	5,8	5,7		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	7,3	8,1	10,1			
Ventes au détail (%y/y)	13,3	18,0	-1,0	-6,0		
Inflation* (% y/y)	12,0	14,8	22,0	24,1	22,5	

Source: Thomson Reuters; SE

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lettonie

Conférence économique à Riga avec le gouverneur de la Banque de France

Le 3 Novembre à Riga avait lieu une conférence économique internationale organisée par la Banque Centrale lettone à l'occasion de son centenaire. Le gouverneur de la Banque de France François Villeroy de Galhau y est intervenu en vidéo. Il a mis l'accent sur la nécessité d'apporter une réponse holistique au réchauffement climatique et à la crise énergétique. Les défis actuels et futurs, d'inflation et récession attendue dans la zone euro ont également été abordés.

Mise en place d'une taxe de séjour à Riga

Riga va introduire une taxe de séjour à partir de janvier 2023. Les établissements d'hébergement touristique devront payer 1 euro par nuitée de chaque visiteur, plafonné à 10 euros. Les revenus générés par cette taxe permettront de financer des projets et infrastructures pour promouvoir le tourisme et améliorer l'image de Riga à l'international.

Le soutien aux entreprises facilité

Le conseil des ministres a décidé d'assouplir les conditions d'octroi de prêt de l'institution de financement du développement Altum afin qu'ils bénéficient à un plus large éventail d'entreprises. Ainsi, tous les opérateurs économiques touchés par les effets de l'agression militaire de la Russie contre l'Ukraine y seront éligibles. De plus, un nouveau programme d'aides d'État pour l'amélioration de l'efficacité énergétique des entreprises a également été lancé.

Augmentation des salaires dû à l'inflation pour seulement 15% des employés

Seulement 15% des employés en Lettonie ont vu leurs salaires augmenter en raison de l'inflation selon l'agence pour l'emploi Nextra Latvia. Par ailleurs, le 11 novembre les amendements à la loi travail pour passer le salaire de 500 à 620 EUR/mois en 2023 ont été promulgués par le président.

2,5 Mds EUR vont être investis dans le secteur agricole letton

Le 11 novembre 2022, la Commission Européenne a approuvé le projet de plan stratégique la politique agricole commune (PAC) de la Lettonie pour la période 2023-2027. 2,5 Mds EUR seront investis dans le secteur agricole letton et le développement rural au cours des cinq prochaines années. 48 % des financements devraient être alloués à des projets liés à l'environnement et au climat, afin de promouvoir des pratiques agro-environnementales respectueuses de l'environnement et du climat.

Hausse des taux et l'inflation : un problème pour les emprunteurs

L'inflation élevée ainsi que la hausse des taux d'intérêt pourraient causer des problèmes de paiement pour 5 à 7% des personnes ayant contracté un prêt immobilier. Les banques commerciales restent néanmoins optimistes quant à la résilience des emprunteurs, car l'économie lettone est financièrement forte et a l'un des niveaux d'endettement les plus bas d'Europe.

Taux de chômage stable en 2022, la part des jeunes en hausse de 28,3%

Au 3e trimestre 2022, le taux de chômage letton atteint 6,9%, en baisse de -1,5% par rapport au 3e trimestre 2021, cependant il a augmenté de 0,3% depuis le 2e trimestre 2022, faisant de la Lettonie l'état balte avec le taux le plus élevé. Les jeunes de 15 à 25 ans représentent 18,8% des chômeurs en hausse de 28,3% par rapport à 2021.

Données macroéconomiques de la Lettonie

	déc-21	mars-22	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22
PIB réel (%y/y)	3,5	6,7	2,9	-0,6		
PIB réel (%q/q)	-0,1	2,1	-1,0	-1,7		
Production industrielle (%y/y)	7,1	6,3	0,7	-1,7		
Balance commerciale (M EUR)	-126	-476	-382	-333		
Taux de chômage* (%y/y)	7,3	6,7	6,4	6,6		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	12,5	6,9	8,3			
Ventes au détail (%y/y)	8,3	13,2	-0,7	1,8		
Inflation* (% y/y)	7,9	11,5	19,2	22,0	21,7	

Source: Thomson Reuters; CSB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lituanie

Le mardi 22 novembre, le Seimas a adopté le budget de l'État lituanien pour 2023 à une majorité assez faible mais suffisante, par 73 voix pour, 63 contre et 6 abstentions. La loi de finances doit encore être validée par le Président qui dispose de l'arme du veto. Le coût des mesures visant à atténuer l'impact économique et social des prix élevés de l'énergie et à aider les réfugiés ukrainiens devrait entraîner un creusement du déficit public en 2023 à -4,9% du PIB. La forte croissance du PIB nominal devrait contribuer à la diminution du ratio dette/PIB sur l'horizon de la prévision (39,9% en 2024). Le budget 2023 présente la particularité de directement consacrer 1,9 Md€ pour aider les ménages et les entreprises à faire face à la crise énergétique et d'être en partie financé par le déficit, dans un pays habituellement frugal sur le plan budgétaire. Le soutien au pouvoir d'achat passera d'abord par une augmentation significative du salaire minimum brut, de 730 € à 840 €, à compter du 1er janvier 2023. La loi de finances comprend également des boucliers tarifaires sur les prix de l'électricité et du gaz, ainsi que l'augmentation des pensions de retraite, ou encore des allocations familiales. Enfin, l'augmentation du budget de la défense lituanienne, porté à 2,52% du PIB en mars dernier, est une priorité du gouvernement. A cet égard, le budget 2023 prévoit la possibilité de porter à 3% du PIB le financement de la défense nationale, comme revendiqué par le Président Nauseda, grâce à un financement par emprunt si le déficit budgétaire est inférieur à 4,9% du PIB.

Données macroéconomiques de la Lituanie

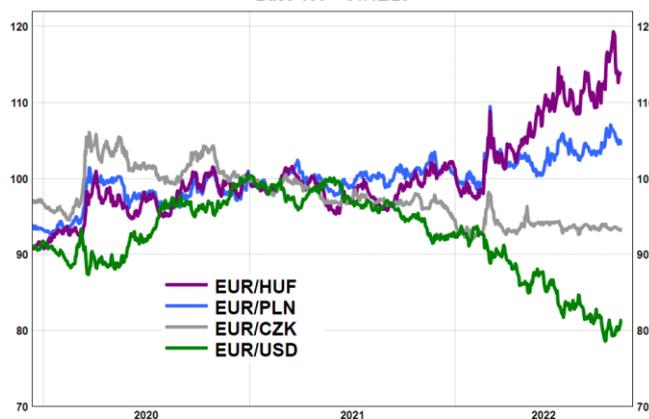
	déc-21	mars-22	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22
PIB réel (%y/y)	4,4	4,8	1,7	1,8		
PIB réel (%q/q)	0,5	1,1	-0,5			
Production industrielle (%y/y)	33,2	25,8	1,5	2,3	2,6	
Balance commerciale (M EUR)	-410	-758	-778	-230		
Taux de chômage* (%y/y)	6,6	6,1	5,4	5,0		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	10,2	14,0	13,7			
Ventes au détail (%y/y)	16,5	7,7	-3,5	-1,3		
Inflation* (% y/y)	10,7	15,6	20,5	22,5	22,1	

Source: Thomson Reuters; SL

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Indicateurs financiers

Evolution des devises à taux flottant de la zone contre l'euro
Base 100 = 31/12/20



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

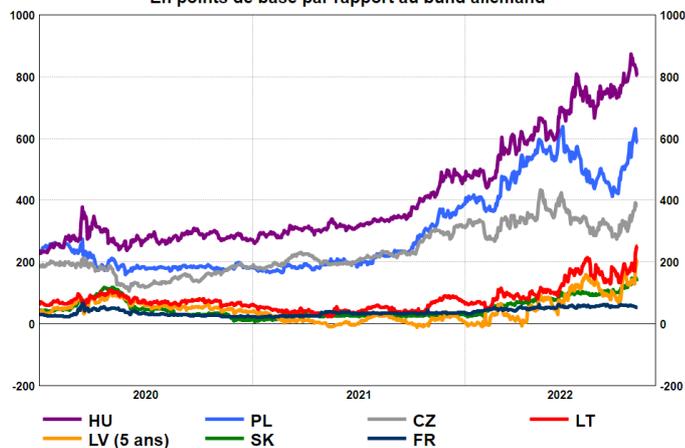
Clôtures au	31/10/2022	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2021 (%)
EUR/PLN*	4,71	-2,88	2,43
EUR/HUF*	409,65	-2,97	10,96
EUR/CZK*	24,49	-0,25	-1,49
EUR/USD*	0,99	1,70	-12,47
WIG20	1536	11,49	-32,23
BUX	41054	8,50	-19,06
PX	1184	5,41	-16,96
Eurostoxx 50	3618	9,02	-15,84
Spread PL-10**	625	120	240
Spread HU-10**	808	28	340
Spread CZ-10**	380	54	69

* Un signe négatif signifie une appréciation de la devise par rapport à l'euro.

** en pb

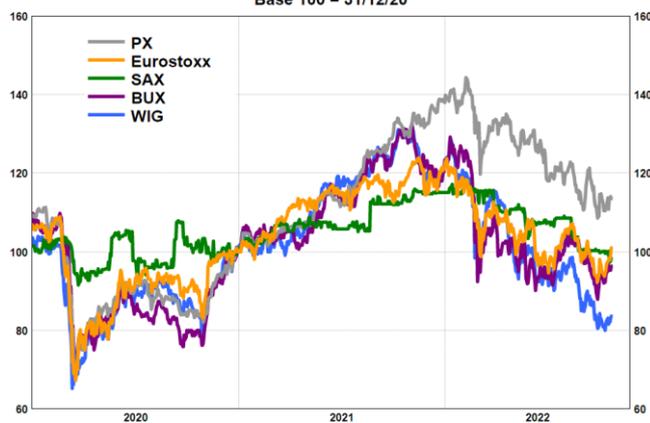
Source : Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

Rendement des obligations souveraines à 10 ans
En points de base par rapport au bund allemand



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Evolution des indices boursiers
Base 100 = 31/12/20



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Taux d'intérêt (%) au 24/11/2022

Zone euro		Rép. tchèque		Pologne		Hongrie	
Taux de refinancement au jour le jour*	2,00 (+75 pb)	Taux repo (de refinancement à 2 semaines)*	7,00	Taux de refinancement à 1 semaine*	6,75	Taux de facilité de dépôt à 3 mois*	13,00
Taux de facilité de dépôt au jour le jour	1,5 (+75 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	6,00	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	6,25	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	12,50 (+125 pb)
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	2,25 (+75 pb)	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	8,00	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	7,25	Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine	25,00 (+950 pb)
Réserves obligatoires	1,00	Réserves obligatoires	2,00	Réserves obligatoires	3,50	Réserves obligatoires	1,00

* Taux directeur

Sources : Banques centrales

Dossier du mois : les perspectives économiques s'assombrissent encore

1) La Commission révisé ses prévisions économiques à la baisse

Le 11 novembre, la Commission européenne a publié ses nouvelles prévisions économiques pour l'Europe. Par rapport à ses précédentes prévisions publiées début juillet, celles-ci entérinent une forte dégradation de l'activité et la persistance d'une inflation élevée en 2023. La région de l'Europe centrale et balte fait partie des économies les plus exposées, en raison de sa proximité géographique avec l'Ukraine et de sa forte dépendance à l'égard des importations de combustibles fossiles. L'UE et la zone euro, ainsi que certains États membres de la région devraient donc connaître une récession technique cet hiver d'autant plus que le resserrement des conditions de financement devrait peser sur la demande extérieure dans la plupart des économies avancées et émergentes.

Pour les pays d'Europe centrale et balte, la Commission européenne anticipe une croissance 2023 très faible, voire négative selon les pays, alors qu'elle prévoyait encore une croissance de 2% en moyenne dans ses prévisions de juillet dernier. Du côté de l'inflation, la Commission entérine le fait que celle-ci sera durablement élevée dans les pays de la Zone, alors que précédemment, elle n'envisageait pas d'inflation à deux chiffres pour 2023.

Du côté de l'emploi, alors que la récession menace, l'économie continue de se caractériser par le marché du travail le plus fort depuis des décennies, les taux de chômage n'ayant jamais été aussi bas et les taux d'activité et d'emploi aussi élevés. En outre, les pénuries de main-d'œuvre signalées restent élevées, et le **taux de chômage ne devrait donc augmenter que marginalement**. Enfin, les mesures adoptées pour atténuer l'impact de la flambée des prix de l'énergie sur les ménages et les entreprises devraient avoir pour effet de **creuser à nouveau le déficit public** dans plusieurs États de la région.

2) Si les pays du groupe V4 connaissent une croissance positive en 2022, celle-ci devrait être très faible, voire négative en 2023

Selon les prévisions de la Commission, après une forte croissance du PIB en 2022 (4,0%), l'activité économique en **Pologne** devrait s'affaiblir en 2023 (0,7%) en raison d'une incertitude accrue, d'un resserrement des conditions de financement et de l'ajustement de l'économie à la hausse des prix des matières premières. L'inflation, prévue à 13,3% en 2022, devrait rester élevée en 2023 (13,8%) avec l'effacement partiel des mesures anti-inflation (retrait de certains taux réduits de la TVA sur l'énergie). Malgré une inflation élevée, la croissance de la consommation privée devrait rester soutenue grâce à des mesures de soutien en faveur de la frange de la population moins aisée, un faible taux de chômage et l'afflux de réfugiés ukrainiens. Le déficit public serait élevé en 2023 (année électorale) à -5,5% du PIB et en 2024 (-5,2%).

Après une forte croissance économique au premier semestre 2022, l'économie **hongroise** s'adapte à la hausse des prix des produits de base et au durcissement des conditions de financement, ce qui se traduirait par un fort ralentissement économique : 0,1% prévu en 2023 et 2,6% en 2024. L'inflation, qui a connu un fort rebond en 2022 (la prévision annuelle porte sur 14,8%), serait également soutenue en 2023 (15,7%). La politique budgétaire devrait amortir la baisse du revenu des ménages et contribuer à éviter une contraction de l'économie, mais au prix de déficits budgétaires toujours élevés (-6,2% en

2022). L'investissement devrait diminuer en 2023 en raison du resserrement des conditions de financement, notamment externe, et de la détérioration des perspectives économiques

La croissance **tchèque**, prévue à 2,5 % cette année, devrait ralentir en 2023 à 0,1% seulement sous l'effet notamment des retombées de la guerre en Ukraine et des pressions élevées sur les prix dans un contexte de conditions financières intérieures tendues. Le taux d'inflation devrait dépasser 15 % cette année et rester élevé en 2023 (9,5%). Malgré le coût des mesures publiques de soutien aux ménages et aux entreprises contre la flambée des prix de l'énergie, le déficit public serait plutôt modéré (-4,1% en 2023) grâce aux rentrées fiscales supplémentaires.

En Slovaquie, l'inflation, prévue à 11,5% en 2022, connaîtrait un nouveau rebond en 2023 pour atteindre 13,9%. Le renchérissement de l'énergie et des matières premières, induisant une augmentation des coûts de production et une érosion du pouvoir d'achat des ménages, limiterait la croissance slovaque à 1,9 % en 2022 et à 0,5% seulement en 2023 ; une légère reprise est prévue pour 2024 (1,9%). Le solde public, quant à lui, continuerait de se dégrader en ressortant à 4,2% du PIB en 2022 et à 5,8% du PIB en 2024. L'augmentation nominale du PIB permettrait de réduire le ratio de la dette publique de 2,2 points, à 57,4% du PIB en 2023.

3) La reprise des économies des Etats baltes devrait attendre 2024, mais leur inflation, toujours élevée, devrait tout de même diminuer après les records de 2022

L'activité économique en **Estonie**, très soutenue en 2021 avec une croissance de 8%, connaît un net tassement avec une croissance négative prévue en 2022 (-0,1%) et faible en 2024 (0,7%). La croissance économique devrait redémarrer lentement en 2023, avec l'atténuation des pressions inflationnistes (à 6,6%) et le rebond attendu de l'investissement. Plusieurs mesures de soutien énergétique aux ménages seront actives jusqu'en avril 2023 et devraient permettre d'atténuer l'inflation avec comme effet un creusement du déficit public à -3,7 % du PIB en 2023. La dette publique, attendue en hausse de 3,2 points en 2022-2024 resterait parmi les plus faibles au sein de l'UE (21,9% du PIB en 2024).

La croissance économique de la **Lettonie** souffrira d'une forte pression inflationniste et du ralentissement de l'économie mondiale. Le renchérissement du coût du chauffage et de l'énergie, dont le prix a quasiment doublé, aura pour effet de réduire la consommation des ménages. En 2023, un redressement fragile de la consommation est prévu mais vu les perspectives négatives pour les exportations lettones, une croissance négative est prévue à -0,3%. Une reprise des investissements financés par l'UE devrait donner un coup de fouet aux investissements publics en 2023 et 2024. Le déficit des administrations publiques, prévu à -7,1% du PIB en 2022, devrait diminuer systématiquement pour atteindre -3,4 % en 2023, puis -1,4 % en 2024.

En **Lituanie**, la croissance, prévue à 2,5% en 2022, devrait connaître un net tassement en 2023 et ressortir à 0,5%. L'activité économique souffrira des retombées de la montée de l'incertitude chez les principaux partenaires économiques de la Lituanie et du renchérissement des coûts. L'inflation connaîtrait son pic en 2022 (18,9%) pour baisser en 2023 (9,1%). En 2022, les recettes publiques élevées **dans un environnement inflationniste** permettraient de limiter le déficit mais le coût des mesures visant à atténuer l'impact économique et social des prix élevés de l'énergie et à aider les réfugiés ukrainiens devrait entraîner un creusement du déficit public en 2023 à -4,4% du PIB. La forte croissance du PIB nominal devrait contribuer à la diminution du ratio dette/PIB sur l'horizon de la prévision (39,9% en 2024).

Annexe : prévisions de la Commission européenne (automne 2022)

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie
PIB (variation annuelle)							
2022	4,0	5,5	2,5	1,9	-0,1	1,9	2,5
Prév. d'été 2022	5,2	5,2	2,3	1,9	1,6	3,9	1,9
2023	0,7	0,1	0,1	0,5	0,7	-0,3	0,5
Prév. d'été 2022	1,5	2,1	2,0	2,7	1,9	2,2	2,5
2024	2,6	2,6	1,8	1,9	2,1	2,6	2,4
Inflation (HICP, variation annuelle)							
2022	13,3	14,8	15,6	11,8	19,3	16,9	18,9
Prév. d'été 2022	12,2	11,8	13,9	10,5	17,0	15,5	17,0
2023	13,8	15,7	9,5	13,9	6,6	8,3	9,1
Prév. d'été 2022	9,0	7,6	5,8	8,2	4,7	6,0	5,1
2024	4,9	3,9	3,5	3,6	2,6	1,3	2,1
Chômage (% population active)							
2022	2,7	3,6	2,7	6,3	6,1	7,1	6,0
2023	3,0	4,2	3,3	6,4	6,6	8,1	7,1
2024	3,1	4,2	3,6	6,4	6,2	7,9	7,0
Solde public (% PIB)							
2022	-5,8	-6,2	-4,3	-4,2	-2,3	-7,1	-1,9
2023	-5,5	-4,2	-4,1	-5,8	-3,7	-3,4	-4,4
2024	-5,2	-5,2	-3,0	-4,7	-3,3	-1,3	-1,8
Dettes publique brute (% PIB)							
2022	51,3	76,4	42,9	59,6	18,7	42,4	38,0
2023	52,9	75,2	44,2	57,4	19,3	44,0	41,0
2024	54,2	75,1	44,5	57,4	21,9	43,6	39,9
Solde courant (% PIB)							
2022	-2,9	-7,6	-5,8	-6,5	0,4	-6,4	-3,9
2023	-2,5	-6,3	-6,9	-5,6	0,7	-6,8	-2,8
2024	-1,6	-4,3	-5,9	-5,3	1,1	-4,0	-2,6

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international



Responsable de la publication : Service économique régional de Varsovie
Rédacteurs : SER de Varsovie, SE de Budapest, SE de Prague, SE de Bratislava, SE de Riga
Revu par : Anselme IMBERT

Pour s'abonner :

cezary.toboj@dgtrésor.gouv.fr