



LES NOUVELLES ÉCONOMIQUES D'EUROPE CENTRALE ET BALTE

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE VARSOVIE

N° 7 – Septembre 2022

Faits saillants

- ❖ Un ralentissement marqué de l'activité est observé dans la région.
- ❖ Face à une inflation qui continue de grimper, les gouvernements présentent leurs plans de soutien aux ménages à l'approche de l'hiver.

LE CHIFFRE À RETENIR

11,75%

Le niveau des taux directeurs de la Banque centrale de Hongrie.

Dossier du mois : pourquoi l'inflation en Europe centrale et balte est-elle si élevée ?

L'inflation dans la zone atteint des niveaux exceptionnellement hauts en comparaison du reste de l'UE. Malgré des écarts entre pays (les Baltes se distinguant par des taux particulièrement élevés), tous ont en commun une inflation bien supérieure à celle enregistrée « à l'Ouest ». L'inflation en Europe centrale et balte n'est pas uniquement causée par des facteurs externes (dont le prix de l'énergie), mais revêt au contraire un caractère multidimensionnel en raison de facteurs endogènes. Ces derniers étant devenus structurels, il est à craindre que les tensions inflationnistes perdurent, des effets de second tour étant déjà constatés. (voir dossier du mois page 16).

Pologne

Un net ralentissement se répand progressivement dans les différents secteurs de l'économie

Sur la continuité de l'année 2021, l'économie polonaise avait très bien commencé l'année 2022, comme en atteste une hausse du PIB par 8,5% en glissement annuel. Le déclenchement de la guerre en Ukraine est toutefois venu marquer un coup d'arrêt. Le PIB enregistre ainsi une baisse de 2,1% entre le T1 et le T2 2022 (mais reste en croissance de 4,7% par rapport au T2 2021). Les indicateurs avancés suggèrent que la dégradation de l'activité s'amplifie. Le PMI (purchasing managers index) manufacturier affiche une baisse continue depuis le début de l'année, se situant à 40,9 en août après 42,1 en juillet, soit le niveau le plus bas jamais observé sur cette dernière décennie en dehors du choc de la période COVID. Parallèlement, l'enquête mensuelle de l'institut national des statistiques (GUS) auprès des entreprises confirme ces mêmes difficultés, qui se généralisent progressivement à tous les secteurs de l'économie. Dans le détail, les anticipations négatives sont particulièrement fortes dans les secteurs manufacturier (-15,6) et de la construction (-15,2).

Les anticipations du secteur des ventes de détail plongent en territoire négatif (-8,8), que reflète une hausse modeste des ventes de seulement 2% en juillet, soit la hausse la plus faible observée depuis le rebond post-COVID. La situation est particulièrement mauvaise pour les biens durables, plus sensibles aux comportements des ménages face à l'inflation. Les ventes du secteur automobile chutent de 15,1% sur l'année et celles des appareils électroménagers de 5,3%. La baisse de consommation commence désormais à affecter également les biens de consommation, et le pessimisme général à se répandre au secteur des services (-4,9), notamment ceux de la restauration.

Le gouvernement devrait prochainement annoncer de nouvelles mesures face à la hausse des prix

Pour soutenir les ménages dans un contexte de forte inflation, le gouvernement polonais a déjà adopté fin 2021 deux boucliers anti-inflation, toujours en vigueur, qui ont baissé la TVA sur les carburants, le gaz, et le chauffage. Des chèques anti-inflation ont été distribués aux ménages, ainsi que des chèques d'un montant de 3000 PLN (633 EUR) pour acheter du charbon. Dans les prochains jours, entrera en vigueur la loi sur les aides uniques pour l'achat du pellet (653€), du fuel (423€), du bois (211€) et du GPL (105€) ainsi que sur le gel de prix du chauffage pour les ménages et pour les institutions d'utilité publique avec de compensations pour les centrales thermiques.

Les mesures de soutien aux ménages seront renforcées à l'approche de la saison hivernale. Le gouvernement annoncera dans les prochains jours les modalités d'un gel des prix de l'électricité pour les ménages avec un plafond de 2000 kWh par an (ou 2600 MWh pour les familles nombreuses ou incluant des personnes handicapées, et pour les agriculteurs).

L'inflation continue de grimper, la Banque centrale poursuit sa hausse des taux

L'inflation s'élève à 16,1% en Pologne en août selon l'Institut de statistiques polonais, et à 14,8% selon la méthodologie Eurostat. Dans le détail, l'inflation énergétique s'élève à 33,5%, après 36,4% le mois précédent en raison d'une légère baisse du cours des matières premières. L'inflation alimentaire augmente à 16,5% après 14% le mois précédent. Il s'agit toutefois de l'inflation alimentaire la plus faible au sein des pays d'Europe centrale et balte, notamment grâce à la suppression de la TVA sur les produits alimentaires de première nécessité. Parallèlement, l'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires) marque une nette hausse à 10,7%, toujours tirée par un marché du travail tendu et la présence importante d'effets de second tour (spirale inflation – salaires). Face à cette inflation grimpante, la Banque centrale poursuit le cycle de resserrement de sa politique monétaire. Les taux directeurs s'élèvent désormais à 6,75% après la dernière hausse survenue lors de sa réunion de septembre.

Instauration d'un moratoire général sur les crédits immobiliers malgré les craintes du secteur bancaire

Confronté au problème de forte augmentation du coût du crédit dans une économie où 95% des crédits hypothécaires sont à taux variable, le gouvernement a décidé de mettre en œuvre un plan d'aide basé sur un moratoire pour les débiteurs, qui se voient offrir la possibilité de suspendre gratuitement 8 mensualités de remboursement sur leurs échéances jusqu'à fin 2023. Le "moratoire" introduit par la loi est très large : il concerne tous les remboursements de crédits pour l'achat d'un bien immobilier exploité par l'emprunteur « pour ses propres besoins » (résidence principale) et ne contient aucune limite ou restriction en termes de revenus ou de patrimoine pour les bénéficiaires, la seule condition étant que seuls les crédits en devises polonaises sont concernés. Les crédits à taux fixe sont également éligibles au dispositif. Le financement de cette mesure, généreuse et non ciblée socialement, sera entièrement à la charge du secteur bancaire, qui dans ses protestations, a reçu le soutien, rare, de la Banque centrale et du Régulateur bancaire.

Hausse du SMIC de 16% au 1^{er} janvier 2023

Le gouvernement a finalement décidé d'une hausse bien supérieure à celle initialement anticipée face à l'inflation toujours plus forte. Le SMIC brut passera au 1^{er} janvier à 3490 PLN soit 737 EUR. Une nouvelle hausse le portera en juillet 2023 à 3600 PLN (760 EUR). Alors que la hausse en 2022 avait été modérée à 7,5% en raison du COVID, les nouvelles augmentations porteront le SMIC en 2023 à un niveau supérieur à 20% à celui de 2022. Surtout, le SMIC se situera en 2023 à un niveau plus de deux fois supérieur à ce qu'il était en 2015, témoignant du rattrapage progressif mais rapide opéré par la Pologne.



Données macroéconomiques de la Pologne

	déc-21	mars-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22
PIB réel (%y/y)	7,6	8,5	5,5			
PIB réel (%q/q)	1,7	2,5	-2,1			
Production industrielle (%y/y)	16,7	17,3	10,4	7,6		
PMI	56,1	52,7	44,4	42,1	40,9	
Compte courant (M EUR)	-3957	-2972	-1468	-1735		
Solde des biens (Md EUR cumul)	-0,6	-6,6	-11,2	-11,7		
Taux de chômage* (%y/y)	3,0	2,7	2,6	2,6		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	11,2	12,4	13,0	15,8	12,7	
Ventes au détail (%y/y)	8,0	9,6	3,2	2,0		
Inflation* (% y/y)	8,0	10,2	14,2	14,2	14,8	
Taux directeur (NBP)	1,75	3,50	6,00	6,50	6,50	6,75

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Hongrie

Un déficit budgétaire important en août 2022

Les administrations publiques hongroises, à l'exclusion des administrations locales, ont enregistré un déficit de 236 Md HUF (580 M EUR) en août 2022 sur la base de la comptabilité de caisse. Il s'agit du déficit le plus élevé jamais enregistré au mois d'août. On relèvera en particulier la hausse annuelle des dépenses budgétaires suivantes : subventions au logement, dépenses sur les crédits gérés par chapitre et les programmes cofinancés par l'UE. De même, les paiements pour les pensions (3 152,9 Md HUF soit 7,75 Md EUR) et les soins médicaux préventifs et curatifs (1 436,3 Md HUF soit 3,6 Md EUR) ont fortement augmenté par rapport à l'année précédente.

Dans un communiqué, le ministère des Finances se montre pessimiste au vu des chiffres présentés : « La guerre dans notre voisinage et les sanctions imposées par Bruxelles [à la Russie pour l'invasion de l'Ukraine] sont à l'origine de la crise énergétique et d'une l'inflation inédite depuis des décennies en Europe. Les perspectives économiques mondiales sont de plus en plus sombres en raison des impacts de la guerre ».

Le déficit commercial affiche un niveau inquiétant sur les 7 premiers mois de 2022

En juillet 2022, les importations ont bondi de 23 % en glissement annuel dans le même temps où les exportations n'augmentaient que de 13 %. Alors que les mois de mai et juin avaient montré une détérioration plus modérée de la balance commerciale, la Hongrie présente sur le mois de juillet le

déficit le plus large jamais enregistré dans son histoire avec une balance commerciale déficitaire de 1 149 M EUR. Sur l'année en cours, la balance commerciale accumule un déficit de 5 Mds EUR contre un excédent de 6,6 Mds entre juillet 2022 et 2021.

L'industrie résiste dans un environnement incertain

Le volume de la production industrielle hongroise est en croissance pour le 3^e mois consécutif, avec une augmentation de 1,1 % en juillet 2022 par rapport à juin. En glissement annuel, la production industrielle de la Hongrie affiche une hausse de 6,6 % en juillet. Alors que le secteur fait face à des pertes de marchés en raison de la guerre Russie-Ukraine, à la hausse significative des prix de l'énergie, mais aussi d'un ralentissement de l'activité dû à la crise du coronavirus et à une période de stagnation liée à des problèmes d'approvisionnement, le secteur présente une dynamique positive. Au cours des sept premiers mois de l'année, le volume de production a progressé de 4,9 % en g.a. On rappellera tout de même que les volumes de production de l'an passé avaient été fortement tirés vers le bas par les mesures de restriction liées à la Covid. Les perspectives restent a priori encourageantes car les effets immédiats de la guerre semblent être modérés et les investissements accroissent la capacité de production. Toutefois, l'incertitude reste grande puisque les entreprises industrielles sont également soumises à une pression croissante en raison de la hausse continue des prix de l'énergie, qui entraîne une augmentation de leurs coûts de production et la chute des revenus réels disponibles.

La hausse des prix continue

Les prix à la consommation ont augmenté de 15,6 % en g.a en août 2022, soit un pic depuis mai 1989. L'indice harmonisé des prix à la consommation est à 18,6% et il pourrait atteindre 20 % à l'automne, un taux qui n'a pas été atteint depuis 1996. L'inflation mensuelle était de 1,8 % en août, contre 2,3 % le mois précédent. L'atténuation de l'inflation mensuelle pourrait être considérée comme un indicateur positif, mais il est probable que la tendance soit temporaire, du fait de la hausse des frais généraux du mois de septembre.

En août, les prix des produits alimentaires ont augmenté de 30,9 % en glissement annuel. Les plus fortes hausses de prix ont été enregistrées pour les articles suivants : margarine (+66,9%), pain (+64,3%), fromage (+61,0%), pâtes alimentaires (+57,9%), produits laitiers (+54,7%), beurre (+54,5%), petits pains (+45,4%), œufs (+42,0%), riz (+40,9%) et viande de volaille et autres produits de confiserie (+40,4%).

Les frais de service ont augmenté de 7,7%, notamment les frais de taxi (+27,3%), la réparation et l'entretien des logements (+21,7%), la réparation et l'entretien des véhicules (+18,1%) et les services récréatifs (+13,5%), tandis que les loyers ont augmenté de 12,5%.

Le Bureau des statistiques hongrois (KSH) a précisé que les variations des prix du gaz naturel et manufacturé, comme de l'électricité, seraient publiés à partir du 1^{er} août pour la première fois (après que les ménages auront reçu et payé les premières factures avec les nouveaux montants) dans les données de septembre.

La Hongrie prolonge les mesures prises en faveur des particuliers

Le gouvernement hongrois a décidé de maintenir le plafonnement des prix sur les carburants et pour certaines denrées alimentaires. Il va également prolonger le gel des taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires destinés aux particuliers, pour au moins six mois, jusqu'à fin juin 2023. Pour rappel, le

gouvernement a fixé le prix du sans-plomb 95 et du gazole à 480 HUF (1,18 EUR) par litre pour une période de trois mois le 15 novembre 2021. De même, il avait été décrété le plafonnement du prix de sept denrées alimentaires de base (sucre cristallisé, farine de blé, huile de tournesol, cuisses de porc, poitrine de poulet, dos et queue de poulet, et lait à 2,8 %) à leur niveau de la mi-octobre 2021 pour la période du 1er février au 1er mai 2022. Depuis, le gel des prix a été prolongé à plusieurs reprises et devait expirer le 1er octobre. Toutefois, le 17 septembre dernier, le gouvernement a reculé l'échéance au 31 décembre 2022. Dans cette lignée, le gel des taux d'intérêt hypothécaires, qui devait expirer à la fin de l'année, sera prolongé jusqu'au 30 juin 2023.

Régime de soutien aux PME

Márton Nagy, ministre du développement économique, a indiqué que les PME du secteur manufacturier, très affectées par la hausse des prix, seront au cœur d'un programme de soutien qui sera lancé le 1er octobre avec une échéance envisagée pour la fin 2023. 10 000 PME à forte intensité énergétique sont concernées, c'est à dire, d'après la définition de l'UE, celles dont la facture énergétique est supérieure à 3 % de leurs ventes nettes.

Le programme soutiendra les entreprises soit pour couvrir les coûts opérationnels ou financer des investissements :

- L'Etat prendra en charge 50% de l'augmentation de leur facture énergétique (électricité, gaz) pour les mois d'octobre, novembre et décembre. (Par exemple : si la facture passe de 10 à 60, l'Etat prendra en charge la moitié des 50) ;

- Dans le but d'améliorer la compétitivité des PME, le programme de la carte Széchenyi fournira un soutien jusqu'à 15 % de la partie autofinancée de l'investissement.

En contrepartie, le gouvernement demande le maintien de l'emploi au sein des entreprises qui profiteront du régime de soutien.

Parmi les 116 secteurs qui consomment beaucoup d'énergie, c'est l'industrie manufacturière qui est ciblée par le programme de soutien en raison de la situation précaire des PME à la sortie de la crise énergétique. 2 autres programmes seront discutés au sein du gouvernement dans les semaines à venir : l'un de sauvetage des usines et l'autre d'action pour la protection de l'emploi.

Données macroéconomiques de la Hongrie

	déc-21	mars-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22
PIB réel (%y/y)	7,2	8,2	6,5			
PIB réel (%q/q)	2,1	2,1	1,0			
Production industrielle (%y/y)	5,8	3,6	1,5	4,0		
PMI manufacturing	65,5	57,6	57,0	58,0	57,8	
Balance des biens (M EUR)	-378	-708	-408	-975		
Exportations de biens (%y/y)	4,4	2,2	3,3			
Importations de biens (%y/y)	6,0	-4,4	5,2			
Taux de chômage* (%y/y)	3,7	3,3	3,0	3,5		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	9,7	31,7	15,4			
Ventes au détail (%y/y)	6,2	16,2	4,5	4,3		
Inflation* (% y/y)	7,4	8,6	12,6	14,7	18,6	
Taux directeur (NBP)	2,40	4,40	5,90	9,75	10,75	11,75

Source: Thomson Reuters; KSH; MNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

République tchèque

Le gouvernement présente un bouclier tarifaire avec un prix-plafond du gaz et de l'électricité pour les ménages et petites entreprises.

Après les mesures de sécurisation des approvisionnements en gaz avant la saison de chauffage d'hiver¹, le Premier ministre Petr Fiala a indiqué la priorité du gouvernement était désormais le déploiement d'un « parapluie contre la cherté de l'énergie ».

Le gouvernement a ainsi précisé le 13 septembre les modalités du bouclier tarifaire qu'il prévoit pour les ménages et les petites entreprises. Un mécanisme de prix-plafond du kWh pour le marché de détail du gaz et de l'électricité est prévu², au bénéfice de tous les ménages et des petites entreprises³, les distributeurs bénéficiant en contrepartie d'une compensation de l'Etat correspondant à la perte subie majorée d'un bénéfice raisonnable. Il serait applicable à partir du 1^{er} janvier (mais les avances payées dès le mois de novembre seront ajustées à la baisse en conséquence) et jusqu'à fin 2023. Les entreprises à forte intensité énergétique bénéficieraient quant à elles d'un programme de subventions en cas de perte d'exploitation. Le gouvernement avait également annoncé en juin un tarif dit « d'austérité », consistant en une réduction des factures de gaz, d'électricité et de chauffage urbain pour les ménages, qui s'appliquerait à compter du mois d'octobre et jusqu'à la fin de l'année.

Si le coût budgétaire de ces mesures reste à être précisé en fonction des hypothèses retenues d'évolution du marché du gaz et de l'électricité en 2023, les observateurs s'accordent sur l'effort significatif que représentent ces mesures (un impact global de l'ordre de 3% du PIB en 2023 a été jugé plausible). Soucieux de limiter l'impact sur les finances publiques, le premier ministre a indiqué que ce soutien serait partiellement compensé par des recettes extraordinaires (avec éventuellement un « impôt de guerre » sur les bénéfices exceptionnels des entreprises et du secteur bancaire – à cet égard, le ministre des finances a indiqué qu'il attendait que soit précisée la proposition de la Commission européenne sur les bénéfices des producteurs d'électricité et des entreprises pétrolières, gazières et charbonnières avant d'envisager une extension nationale au secteur bancaire).

Une croissance pour 2022 réévaluée autour de 2,2-2,5%, grâce à un premier semestre relativement robuste et malgré la possibilité d'une légère récession au second. Ralentissement attendu en 2023 autour de 1 à 2%.

Avec la guerre d'Ukraine et la forte hausse du coût de la vie (cf. dossier sur l'inflation en Europe centrale et balte), les économistes prévoient désormais une croissance en 2022 autour de +2,2-2,5%⁴ (la croissance des T1 et T2 2022 est en effet restée robuste, à +0,6% en v.t. au T1 et +0,5% au T2, +3,7% en g.a. au T2), mais une légère récession est jugée possible au second semestre. L'activité ralentirait en

¹ Capacités de stockage de gaz remplies à 85% et acquisition d'une part dans le nouveau terminal GNL flottant aux Pays-Bas (soit au total environ 6 md m3 de gaz, soit 2/3 de la consommation annuelle).

² Pour l'électricité, un prix plafond de 6 CZK (24 ct d€) par kWh TTC a été annoncé. Pour le gaz, il serait fixé à 3 CZK (12 ct d'€) par kWh.

³ Jusqu'à 250 employés et chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 M EUR.

⁴ Banque centrale tchèque : +2,3% (04/08/22) ; gouvernement : +2,2% (19/08/22) ; Commission : +2,3% (prévisions d'été).

2023, à environ 1,0-2,0%⁵ en moyenne et un retour au niveau d'activité d'avant COVID n'est pas attendu avant le T2 2023.

Dans ce contexte, Moody's a abaissé le 5 août les perspectives de la note de crédit de la République Tchèque de stable à négative, tout en maintenant cette note à Aa3. Moody's a justifié sa décision par la forte exposition du pays aux conséquences de la crise ukrainienne, notamment face aux risques d'une rupture d'approvisionnement en gaz russe, l'économie tchèque étant très industrielle et énergivore en produits fossiles. Fitch avait de son côté déjà abaissé les perspectives de la note de stable à négative au mois de mai (avec notation AA- maintenue).

Premier conseil de politique monétaire de la CNB sous la présidence du nouveau gouverneur, Ales Michl : maintien du principal taux directeur à 7,00%.

Avec la forte accélération de l'inflation depuis un an (17,2% en août en g.a) tirée par les prix de l'énergie et de l'alimentation (42% du panier de consommation), mais aussi par une inflation sous-jacente élevée (14,7% g.a. en août), la banque centrale (CNB) a réagi par un resserrement rapide de sa politique monétaire (hausse successive du principal taux directeur, de 0,75% en septembre 2021 à 7,00% en juin).

Lors de la dernière réunion de politique monétaire tenue début août, le nouveau conseil d'administration de la CNB, sous l'autorité de son nouveau gouverneur Ales Michl, en poste depuis le 1^{er} juillet, a toutefois décidé une pause dans le resserrement de la politique monétaire et a maintenu le principal taux directeur à 7,00 %. Le conseil estime que ce niveau de taux directeur atténue déjà la demande intérieure et donc la croissance de la masse monétaire. La situation sera réévaluée à l'automne afin de décider la poursuite de la stabilisation des taux ou une nouvelle hausse.

Un projet de loi de finances rectificatif avec un déficit augmenté à 4,8% du PIB et un projet de loi de finances pour 2023 dont le déficit de 3,8% du PIB devrait être revu à la hausse

En réponse à la forte inflation et aux dépenses extraordinaires liées au conflit en Ukraine (aides aux réfugiés, soutien aux ménages et aux entreprises, ...), le projet de loi de finances rectificative (PLFR) pour 2022, présenté fin juillet et adopté en première lecture par la chambre des députés début septembre⁶, prévoit un déficit budgétaire de 330 Mds de CZK soit 13,4 Mds EUR (4,9% du PIB), soit une dégradation de 50 Mds (2 Md EUR) de CZK par rapport à la loi de finances initiale.

Le projet de loi de finances pour 2023 a également été présenté par le ministère des finances le 1^{er} septembre. Il table sur un déficit de 270 Mds CZK soit 11 Mds EUR (3,7% du PIB). Néanmoins, ce projet de budget n'intègre pas les mesures de bouclier tarifaire annoncées par le gouvernement le 13 septembre (prix-plafond du gaz et de l'électricité, aides ciblées sur les entreprises énergivores, etc ...).

⁵ Banque centrale tchèque : +1,1% (04/08/22) ; gouvernement : +1,1% (19/08/22) ; Commission : +2,0% (prévisions d'été).

⁶ 2^{ème} lecture prévue le 27 septembre et adoption définitive prévue mi-octobre.

Données macroéconomiques de la République tchèque

	déc-21	mars-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22
PIB réel (%y/y)	3,6	4,6	3,7			
PIB réel (%q/q)	0,8	0,6	0,5			
Production industrielle (%y/y)	-2,1	0,4	1,7	0,8		
PMI	59,1	54,7	49,0	46,8	46,8	
Compte courant (Md CZK)	-27,3	-17,6	-49,4	-24,2		
Balance commerciale (Md EUR)	-0,6	-0,6	-0,5	-0,9		
Exportations de biens (%y/y)	8,2	3,9	15,3	10,2		
Importations de biens (%y/y)	19,9	12,7	15,9	13,8		
Taux de chômage* (%y/y)	2,1	2,3	2,4	2,3		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	4,0	7,2	4,4			
Ventes au détail (%y/y)	1,5	5,4	-6,0	-7,2		
Inflation* (% y/y)	5,4	11,9	16,6	17,3	17,1	
Taux directeur (NBP)	3,75	4,50	7,00	7,00	7,00	7,00

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Slovaquie

L'économie slovaque a ralenti sa dynamique

Selon l'Office des statistiques, l'économie slovaque voit son PIB n'augmenter que de 1,8 % en glissement annuel, soit un ralentissement important par rapport au premier trimestre (+3,1 %). Les bonnes performances sont en provenance des services et plus particulièrement du commerce, des transports et de la logistique, des services d'hébergement, de restauration et de la construction. A l'inverse, l'industrie est à la peine. C'est, à nouveau, la baisse de la production du secteur automobile (-11%) qui provoque ce fort retrait. Concernant la demande, c'est, encore la consommation des ménages (+4,3%) qui est venue à la rescousse de l'économie slovaque, les investissements restant atones et l'évolution du commerce extérieur étant à nouveau négative (-0,3%).

Cette baisse de régime de l'économie slovaque s'insère dans un contexte encore solide du marché de l'emploi puisqu'à la fin du second trimestre le taux de chômage s'est établi à 6,1 %, en diminution de 0,8 point. De même, les salaires ont augmenté significativement de 7,4 % portant le salaire moyen brut national à 1 291 €. Néanmoins, cette hausse n'a pas compensé l'inflation encore plus prononcée. Ainsi, les salaires réels ont baissé de 4,5 % au deuxième trimestre, soit la baisse de salaire réel la plus forte depuis les 22 dernières années.

Pour le reste de l'année, l'économie slovaque sera confrontée à plusieurs défis. Tout d'abord, la faiblesse économique du premier partenaire économique du pays – à savoir l'Allemagne. Deuxièmement, la Slovaquie assiste d'ores et déjà à une fermeture ou arrêt de production des entreprises les plus énérgo-intensives dont notamment Slovalco, producteur d'aluminium et plus grand consommateur d'électricité. Ensuite, sur le plan de l'inflation, les nouvelles sont tout aussi maussades avec un taux d'inflation qui a désormais atteint 14%, essentiellement porté par les hausses des prix alimentaires et de l'énergie. Les grandes incertitudes sur la construction du bouclier tarifaire pour protéger les ménages et la forte probabilité que l'aide en faveur des entreprises soit modeste, conduisent de nombreux opérateurs à anticiper de fortes tensions inflationnistes en 2023. Dès lors la consommation des ménages ne serait plus en mesure de maintenir la demande intérieure. Enfin et surtout, l'arrêt total des flux entrants des gaz et pétrole russes qui continuent d'approvisionner le pays, suite aux différentes exemptions obtenues, pourrait constituer un coup décisif à l'économie nationale.

Données macroéconomiques de la Slovaquie

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

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Estonie

L'Estonie acte plusieurs mesures énergétiques pour les ménages

Le Parlement estonien a validé les mesures de soutien au ménage prises par la coalition gouvernementale en juillet dernier. Ainsi, face à la hausse des prix de l'énergie, l'Estonie mettra en place les mesures suivantes du 1er octobre au 31 mars :

- Indemnisation des consommateurs à hauteur de 50 EUR par MW/h consommé dès lors que le prix de l'électricité est supérieur à 80€. Ainsi, si le prix normal de l'électricité est de 150€, le prix réellement payé par le consommateur sera 100€ (80+70-50) ;

- Remboursement de 80% du prix du gaz, au-dessus de 80 EUR et dans une limite de 2600 KWh par mois. Ainsi, si le prix normal du gaz est de 100€, le prix réellement payé par le consommateur sera 84€ - dans une limite de 2600KWh. Au-delà de cette limite, le consommateur payera l'intégralité de sa facture.
- Remboursement de 80% du prix du chauffage urbain au-dessus de 80 EUR par MWh, sans limite de consommation.

NB : Les montants plafonds évoqués sont sans TVA.

Le gouvernement estime que ces mesures vont permettre au ménage de réduire :

- Les factures de gaz d'environ 50% par rapport aux factures actuelles ;
- Les factures d'électricité d'environ 21% par rapport aux factures actuelles.

Ces mesures s'accompagnent d'une réforme du marché de l'électricité, avec la mise en place d'un service universel de l'électricité pour tous les ménages et pour tous les revendeurs d'électricité, du 1er octobre 2022 au 26 avril 2026. L'Autorité de la Concurrence estonienne va prochainement déterminer le prix fixe de ce service universel, vraisemblablement en-deçà de 200 EUR par MWh, qui sera accessible aux ménages. C'est l'entreprise publique Eesti Energia qui aura l'obligation de fournir de l'électricité aux ménages optant pour cette solution, indépendamment du prix du marché. Les ménages auront le choix de rompre leur contrat avec les fournisseurs d'énergie, sans pénalité, pour rejoindre ce service à prix fixes. En revanche, les ménages pourront décider de conserver leur contrat actuel ou de continuer à se fournir au prix du marché (majorité des ménages estoniens).

Pour l'heure, ce service universel n'est pas accessible aux entreprises. Néanmoins, des discussions gouvernementales sont en cours pour couvrir les plus petites entreprises.

Le Ministère des Finances estonien dévoile ses nouvelles prévisions pour 2022

Le Ministère des Finances estonien a annoncé à la mi-août ses nouvelles prévisions pour la fin d'année 2022. En comparaison aux prévisions réalisées en avril, deux grands changements sont observables :

- L'inflation annuelle devrait atteindre 19,5% (contre 12,7% prévus en avril). Ce taux pourrait être révisé du fait de l'influence de certains facteurs extérieurs (dureté de l'hiver, évolution de la guerre en Ukraine, disponibilité des chaînes d'approvisionnements). L'inflation devrait considérablement ralentir en 2023, avec une prévision annuelle moyenne de 6,7% ;
- L'Estonie ne devrait finalement pas connaître la récession. La forte résilience de l'économie estonienne lui permet d'envisager une croissance légère en 2022 (+1,0%) et en 2023 (+0,5%).

Ces prévisions confirment la perte de pouvoir d'achat des estoniens : les salaires ne devraient augmenter que de 11% sur l'année 2022, en dépit d'une inflation annuelle de 19,5%. Le salaire minimum va également augmenter de 11% à partir du 1er janvier 2023, passant de 654 EUR à 725 EUR. Malgré cette hausse inférieure à l'inflation, certains secteurs sont confrontés à un effet de second tour.

La Ministre des Finances, Keit Pentus-Rosimannus, désignée candidate estonienne pour la Cour des Comptes européenne

Jeudi 8 septembre, le gouvernement estonien a annoncé qu'il nommerait l'actuelle ministre des finances, Keit Pentus-Rosimannus, comme candidate à la Cour des Comptes Européenne. Elle remplacera Juhan Parts, dont le mandat expire au 1er janvier 2023. Ce choix a soulevé de nombreuses controverses au sein de la coalition gouvernementale, le Parti Isamaa ayant refusé cette nomination.

Ce refus est motivé par deux motifs. En premier lieu, ils considèrent que Keit Pentus-Rosimannus n'est pas la bonne candidate du fait d'un scandale financier dans lequel son nom a été associé en 2012. Si la justice a reconnu son innocence en 2012, Isamaa considère que des zones d'ombres subsistent et que la nomination de Pentus-Rosimannus nuit à la crédibilité de l'Estonie sur la scène européenne.

Surtout, un débat légal entoure cette nomination. Selon la loi estonienne, aucun fonctionnaire ne peut prendre de décision l'affectant directement. Or, le candidat à la Cour des Comptes Européenne ne peut être officiellement nommé que par le Ministre des Finances. Le Parti de la Réforme a esquivé cette contrainte en nommant Pentus-Rosimannus lors d'un voyage à l'étranger, par le biais de Urmas Kruuse qui occupait donc la fonction de Ministre des Finances par intérim. Si la démarche est légale, elle fait vivement réagir l'opposition qui y voit un subterfuge légal condamnable.

Données macroéconomiques de l'Estonie

	déc-21	mars-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-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	-6,4		
Balance commerciale (M EUR)	-199	-191	-284	-349		
Taux de chômage* (%y/y)	5,5	5,5	5,9	5,8		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	7,3	8,1	10,1			
Ventes au détail (%y/y)	13,3	18,0	-1,0	0,3		
Inflation* (% y/y)	12,0	14,8	22,0	23,2	25,2	

Source: Thomson Reuters; SE

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lettonie

Paquet des mesures dédiées à l'aide aux ménages et aux entreprises pour compenser partiellement la forte hausse des prix de l'énergie

Le parlement letton, la Saeima, a adopté en août dernier un plan d'aides financières aux ménages et aux entreprises. Une meilleure protection sociale sous la forme d'une réévaluation de l'allocation de logement et la prise en charge de la moitié de la hausse des prix de chauffage est envisagée pour tous les ménages pour la totalité de la période entre 1^{er} mai 2022 et le 30 avril 2023. En ce qui concerne les entreprises, les industries à forte intensité énergétique, dont les dépenses pour les ressources énergétiques représentent au moins 10% des dépenses totales, vont bénéficier d'une compensation de la hausse des prix sous forme de subventions pour la totalité de la période entre le 1^{er} février 2022 et le 31 décembre 2022. Il est prévu également de prendre en charge à 100% des dépenses pour les coûts de transport et de distribution de l'électricité (y compris la TVA) pour toutes les entreprises pour la

période entre le 1^{er} octobre 2022 et le 30 avril 2023. Le montant du budget consacré pour financer ce paquet de soutien pourrait atteindre 650M EUR ce qui représente environ 1,7% du PIB. «

Le ministère des Finances rectifie ses prévisions macro-économiques pour 2022

Le début de l'année 2022 a été marqué par une performance inattendue du PIB : croissance en glissement annuel de 6,7% au 1^{er} trimestre et de +4,7% au 1^{er} semestre. En raison du rebond très marqué de l'activité économique après la crise sanitaire qui compense à ce stade en partie les impacts négatifs de la guerre en Ukraine, le ministère des Finances vient de rectifier sa prévision de croissance de 2,1% à 2,8% pour 2022. Le réel point de vigilance est la hausse continue et massive des prix des matières premières et de l'énergie. L'inflation a atteint 21,5% en août 2022, et pourrait atteindre plus de 16,5% sur l'année 2022. Le déficit public (7,3% du PIB en 2021) devrait également augmenter en 2022, du fait de nouvelles dépenses décidées suite à la guerre en Ukraine. Le taux de chômage de 6,6% au 2^e trimestre 2022 devrait diminuer et les salaires continuer d'augmenter de l'ordre de 8%.

Commerce extérieur et bilatéral au 1^{er} semestre 2022

Au 1^{er} semestre 2022, le commerce extérieur de la Lettonie a connu une croissance très forte en valeur, **de 35,6% par rapport au 1^{er} semestre 2021**, essentiellement tirée par l'inflation et la hausse des prix des matières premières tant à l'importation (pétrole et gaz) qu'à l'exportation (bois). Les importations ayant plus progressé que les exportations (38,7% contre 31,8%), **le déficit de la balance commerciale s'est creusé et a atteint 2,52 Mds EUR**. Les exportations sont portées par une hausse des ventes de produits énergétiques (activité de transit) et la stabilité de celles issues du bois, ainsi que les ventes des machines et appareils électriques. Les importations sont portées par les machines et appareils électriques, les produits énergétiques, les produits chimiques, et les produits en métal. Le commerce extérieur letton se caractérise par sa dimension régionale, et la forte prépondérance des pays riverains de la mer Baltique et plus de 70% des échanges se font avec des pays membre de l'UE. Le pays a ainsi fortement diversifié ses routes commerciales, avec la Lituanie, Finlande et Estonie pour ne plus être aussi dépendant de la Russie pour le gaz et le pétrole. Au 1^{er} semestre 2022, les échanges bilatéraux entre la France et la Lettonie ont atteint **406,7M EUR**, également en forte augmentation de 28,3% par rapport à janvier-juin 2021. Toutefois, la France et la Lettonie ont eu jusqu'à présent des échanges économiques modestes et inférieurs à leur potentiel : la France n'est que le 15^{ème} fournisseur avec une part de marché de 1,4% et le 12^{ème} client de la Lettonie.

Malgré la crise sanitaire, les IDE en forte progression en 2021

Les flux des investissements directs étrangers ont atteint un niveau record, soit 2,81Mds EUR en 2021 contre 764M EUR en 2020. **Le stock des IDE, estimé à 21,228 Mds EUR**, se caractérise par la prédominance des investissements en provenance des pays riverains de la mer Baltique. Grâce à l'activité des investisseurs suédois, le stock des IDE dans le capital des entreprises lettones a presque doublé. Malgré de nouvelles implantations françaises en Lettonie, la France reste un investisseur modeste avec un positionnement au 18^{ème} rang, représentant un stock d'IDE de 168 M EUR.

Données macroéconomiques de la Lettonie

	déc-21	mars-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22
PIB réel (%y/y)	3,5	6,7	2,9			
PIB réel (%q/q)	-0,1	2,1	-1			
Production industrielle (%y/y)	7,1	6,3	0,7	2,9		
Balance commerciale (M EUR)	-97	-442	-381	-641		
Taux de chômage* (%y/y)	7,3	6,7	6,4	6,5		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	12,5	6,9	8,3			
Ventes au détail (%y/y)	8,3	13,2	-0,7	0,5		
Inflation* (% y/y)	7,9	11,5	19,2	21,3	21,4	

Source: Thomson Reuters; CSB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lituanie

Données macroéconomiques de la Lituanie

	déc-21	mars-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22
PIB réel (%y/y)	4,4	4,8	1,8			
PIB réel (%q/q)	0,5	1,1	-0,5			
Production industrielle (%y/y)	33,2	25,8	-1,8	6,5		
Balance commerciale (M EUR)	-125	-476	-777	-687		
Taux de chômage* (%y/y)	6,6	6,1	5,4	5,2		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	10,2	14,0	13,7			
Ventes au détail (%y/y)	16,5	7,7	-1,2	-0,9		
Inflation* (% y/y)	10,7	15,6	20,5	20,9	21,1	

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

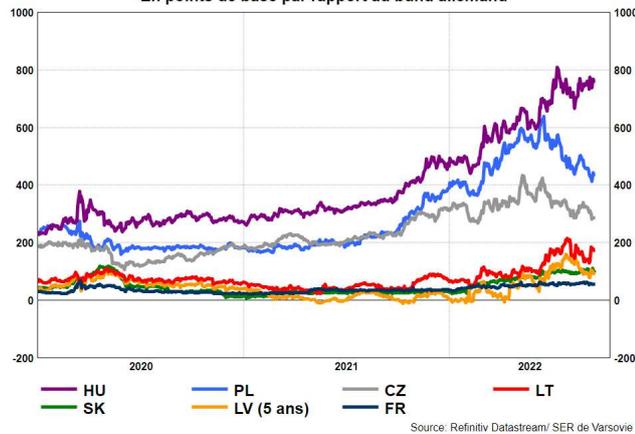


Clôtures au	31/08/2022	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2020 (%)
EUR/PLN*	4,73	-0,19	3,69
EUR/HUF*	402,80	-0,49	11,06
EUR/CZK*	24,55	-0,24	-6,65
EUR/USD*	1,00	-1,94	-18,03
WIG20	1528	-11,21	-22,97
BUX	41877	0,17	-0,55
PX	1174	-4,84	14,30
Eurostoxx 50	3517	-5,15	-1,01
Spread PL-10	462	-2,37	152,40
Spread HU-10	735	-1,96	169,05
Spread CZ-10	325	-1,73	74,52

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

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



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



Taux d'intérêt (%) au 20/09/2022

Zone euro		Rép. tchèque		Pologne		Hongrie	
Taux de refinancement au jour le jour*	1,25 (+75 pb)	Taux repo (de refinancement à 2 semaines)*	7,00	Taux de refinancement à 1 semaine*	6,75 (+25 pb)	Taux de facilité de dépôt à 3 mois*	11,75 (+100 pb)
Taux de facilité de dépôt au jour le jour	0,75 (+75 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	6,00	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	6,25 (+25 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	11,25 (+100 pb)
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	1,5 (+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 (+25 pb)	Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine	14,25 (+100 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 : pourquoi l'inflation en Europe centrale et balte est-elle si élevée ?

L'inflation en Europe centrale et balte atteint les taux les plus élevés de l'Union européenne

Les pays d'Europe centrale et balte font face à une forte poussée inflationniste. En août, selon Eurostat, les trois Etats baltes dépassent la barre des 20%, avec des taux respectivement de 25,2% en Estonie, 21,4% en Lettonie et 21,1% en Lituanie. Le taux d'inflation en Europe centrale affiche également des niveaux extrêmement élevés, à 17,1% en République tchèque, 18,6% en Hongrie, 14,8% en Pologne et 13,4% en Slovaquie.

L'inflation dans les pays de la région est bien supérieure à celle de « l'Ouest » (annexe 1). Tous les pays de la région affichent un niveau nettement au-dessus de la moyenne UE (10,1%). Les trois Etats baltes composent le podium des pays où l'inflation est la plus forte, et les pays de la zone occupent 7 des 9 premières places. Ce différentiel ne date pas de 2022, les pays de la région affichant globalement une inflation supérieure ces dernières années (annexe 2).

La hausse des prix de l'énergie n'explique pas tout, celle-ci affichant des niveaux très variables entre les différents pays de la zone

Selon le type de mesures introduites pour faire face à la hausse des prix, les pays de la zone affichent des taux d'inflation énergétique très variables.

Alors qu'elle est en moyenne de 37,5% dans l'UE, **les Etats baltes se situent très au-dessus** de ce niveau, affichant des taux respectivement de 100% en Estonie (1^{er} rang au sein de l'UE), 67% en Lettonie (2^{ème} rang), et presque 66% en Lituanie (4^{ème} rang).

Dans ces pays, le soutien aux ménages n'agit pas directement sur les prix (boucliers tarifaires), prenant principalement la forme de compensations (« chèques énergie »). L'Estonie a mis en place plusieurs mesures sur la période d'octobre 2021, qui seront renforcées à partir du 1^{er} octobre 2022 (annexe 11). En Lettonie, les mesures de compensation ont été renforcées en août 2022 via l'extension de l'allocation logement et la prise en charge de la moitié de la hausse des prix de l'énergie. Enfin, en Lituanie, le gouvernement a prévu des aides à destination des ménages pour payer les factures de gaz et d'électricité, une revalorisation exceptionnelle des pensions de retraite, l'augmentation du seuil de non-imposition, ou encore la revalorisation de près de 15% des allocations sociales et des aides financières pour le chauffage.

A l'opposé, en bloquant la hausse des prix, Hongrie et Slovaquie affichent des niveaux d'inflation énergétique parmi les plus faibles de l'UE, de 27,3% et 19,3%. En Hongrie le prix du carburant est bloqué depuis novembre 2021 à 480 HUF (1,2 EUR) par litre, alors que le pays bénéficie toujours d'importations de pétrole russe à faible coût et de contrats à long terme d'approvisionnement en gaz. Parallèlement, il existe un bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité pour les ménages en-dessous d'un certain plafond de consommation. Il n'y avait **pas de tel plafond avant le 1^{er} août** et la Hongrie avait l'inflation énergétique la plus faible de l'UE. La création de ce plafonnement du bouclier tarifaire a fait tripler l'inflation énergétique entre juillet (8,9%) et août (27,3%). La Slovaquie a également fait le choix de

bloquer les prix de l'électricité et de lisser dans le temps la hausse des tarifs du gaz. Elle bénéficie pour cela d'une énergie peu coûteuse grâce à la place de la production nucléaire et au maintien d'importations de pétrole et de gaz de Russie. Concernant l'électricité, les prix pour les ménages doivent être gelés de 2022 à 2024 en dessous d'un seuil de consommation encore à définir. En ce qui concerne le gaz, le gouvernement étudie avec le fournisseur public SPP la mise en place d'un mécanisme permettant de limiter les hausses.

Enfin, la Pologne et la République tchèque enregistrent des taux d'inflation énergétiques proches de la moyenne UE (respectivement 33,5% et 36,8%). En Pologne, les taxes sur l'énergie ont été fortement réduites. Le gouvernement avait introduit fin 2021 deux « boucliers anti-inflation » afin de réduire considérablement la TVA sur le gaz (passée progressivement de 23% à 0%), le chauffage (de 23% à 5%), et les carburants (de 23% à 8%). Ces mesures sont toujours en vigueur. Parallèlement, des « chèques anti-inflation » ont été distribués aux ménages les plus modestes ainsi qu'une aide unique de 653 EUR par ménage pour acheter du charbon indépendamment du revenu. Dans les prochains jours, entrera en vigueur la loi sur les aides uniques pour l'achat du pellet (653€), du fuel (423€), du bois (211€) et du GPL (105€) ainsi que sur le gel de prix du chauffage pour les ménages et pour les institutions d'utilité publique avec de compensations pour les centrales thermiques. Le gouvernement annoncera prochainement les modalités d'un gel des prix de l'électricité pour les ménages et avec un plafond de 2000 kWh par an (ou 2600 MWh pour les familles nombreuses ou incluant des personnes handicapées, et pour les agriculteurs).

En **République tchèque, aucun dispositif d'atténuation des prix n'est encore en vigueur** (excepté la suspension d'une taxe sur le financement des énergies renouvelables qui permet une baisse de 2,4 centimes d'euro le kWh d'électricité et une remise de 7 ct€/litre sur les droits d'accises des carburants routiers). Le gouvernement vient toutefois de présenter un bouclier tarifaire qui repose sur le plafonnement des prix de l'électricité à 0,25 EUR / kWh et du gaz à 0,12 EUR / kWh pour tous les ménages et les petites entreprises à partir du 1^{er} janvier 2023 (les avances payées dès le mois de novembre seront impactées); le gouvernement a également adopté un tarif dit « d'austérité » qui consiste en une réduction des factures de gaz, d'électricité et de chauffage urbain pour les ménages à compter du mois d'octobre et jusqu'à la fin de l'année.

Les pays de la zone sont par ailleurs victimes de la pondération de l'énergie dans le calcul de l'inflation. A l'inverse, la part des services, où l'inflation est plus faible, est inférieure à 31% dans la zone, contre 42% dans l'UE (annexe 3).

Il existe un problème d'inflation endogène spécifique à l'Europe centrale et balte

L'inflation dans la région revêt un caractère multifactoriel, n'étant pas causée uniquement par l'énergie. La hausse du prix des produits alimentaires y est ainsi nettement la plus forte d'Europe. Elle s'élève en moyenne à 24,5%, contre 14,3% dans l'UE, malgré l'instauration de mesures visant à baisser la TVA sur les produits alimentaires de première nécessité (Pologne) ou à plafonner les prix de certains produits (Hongrie). Les pays de la région sont également pénalisés dans le calcul de l'inflation par une part importante accordée aux denrées alimentaires brutes, plus volatiles (annexe 4).

Parallèlement, l'inflation sous-jacente (inflation hors énergie et produits alimentaires) **y atteint aussi les niveaux les plus élevés de l'UE**, tous ayant un taux d'inflation sous-jacente supérieur à 8%, bien au-

dessus de la moyenne UE à 5,2% (annexe 5). Celle-ci continue d'augmenter rapidement, témoignant de la présence importante d'effets de second tour.

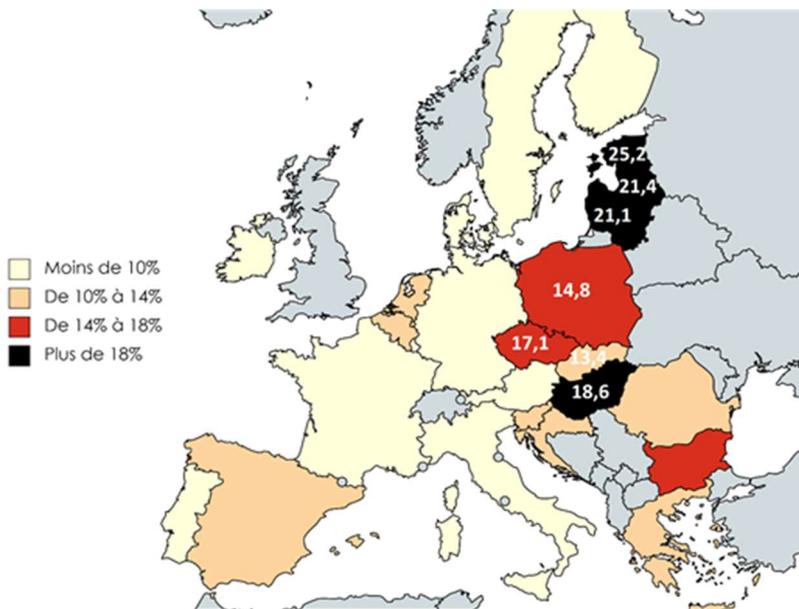
Ainsi, la poussée inflationniste en Europe centrale et balte n'est pas uniquement tirée par la hausse des prix de l'énergie mais également par des facteurs endogènes, communs aux pays de la région. Les pénuries de main d'œuvre sont généralisées (annexe 6). Tous les pays de la région ont soit atteint le plein emploi (2,3% de chômage en République tchèque, 2,6% en Pologne ou 3,5% en Hongrie), soit atteint leur taux de chômage structurel (Slovaquie et Etats baltes), et cette situation devrait perdurer (annexes 7 et 8). Ces pénuries exercent des pressions à la hausse sur les salaires qui sont fréquemment augmentés (annexes 9 et 10). Cette dynamique salariale a également, dans plusieurs pays (en Hongrie particulièrement), été encouragée par des décisions visant à réévaluer à un taux bien supérieur à l'inflation les salaires dans la fonction publique ainsi que le salaire minimum, **ce qui laisse augurer d'importants effets de second tour** (spirale inflation – salaires).

Enfin, **dans un contexte global d'inflation importée, la faiblesse des monnaies a un effet multiplicateur**. Alors que l'euro et la couronne tchèque ont déjà perdu 13% face au dollar depuis le 1^{er} janvier 2022, le recul est encore plus marqué pour le forint et le zloty qui baissent respectivement de 26% et 18%. Les deux monnaies atteignent des plus bas historiques malgré une hausse continue des taux directeurs, qui s'élèvent en septembre 2022 à 11,75% en Hongrie et 6,75% en Pologne.

Dans des économies où l'inflation est entretenue par des effets de second tour, il est à craindre que des mesures visant à soutenir la demande face aux pertes de pouvoir d'achat aient pour effet d'accentuer la dynamique inflationniste. Dans ce contexte, les prochaines réévaluations annuelles de salaires constitueront un point d'attention. En Pologne, le salaire minimum sera ainsi réévalué de 16% le 1^{er} janvier, bien au-dessus des prévisions initiales.

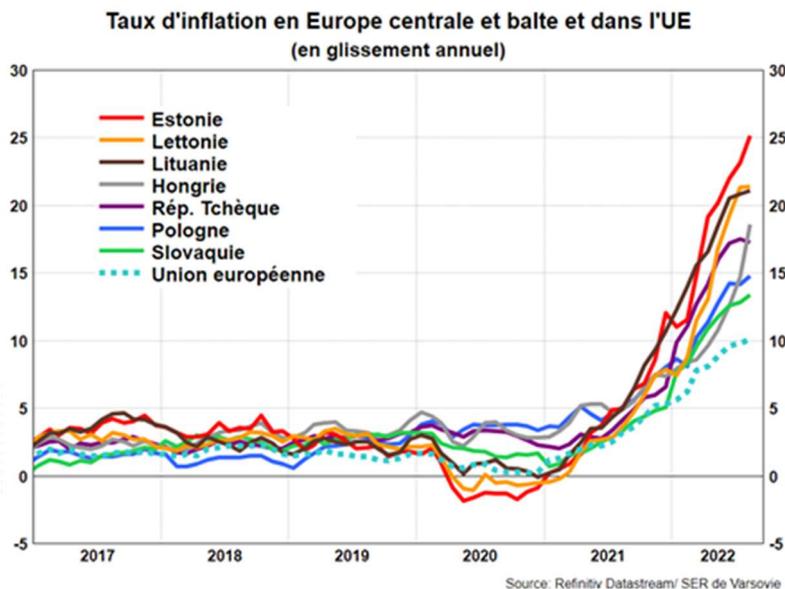
Annexes "Dossier du mois"

Annexe 1 : taux d'inflation par pays de l'UE (août, %)

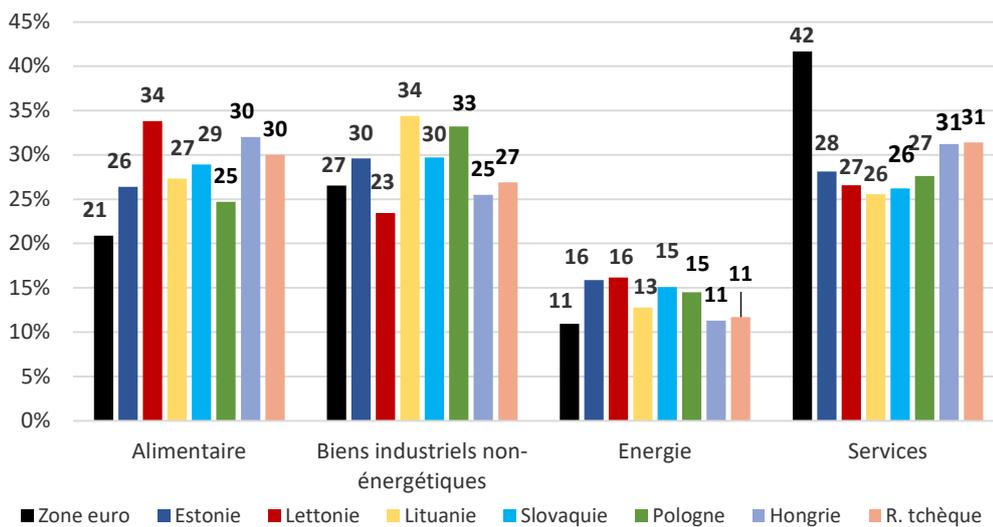


Source : données Eurostat

Annexe 2 : taux d'inflation par pays de l'UE (2017-2022, %)



Annexe 3 : poids de chaque composant dans le calcul de l'inflation



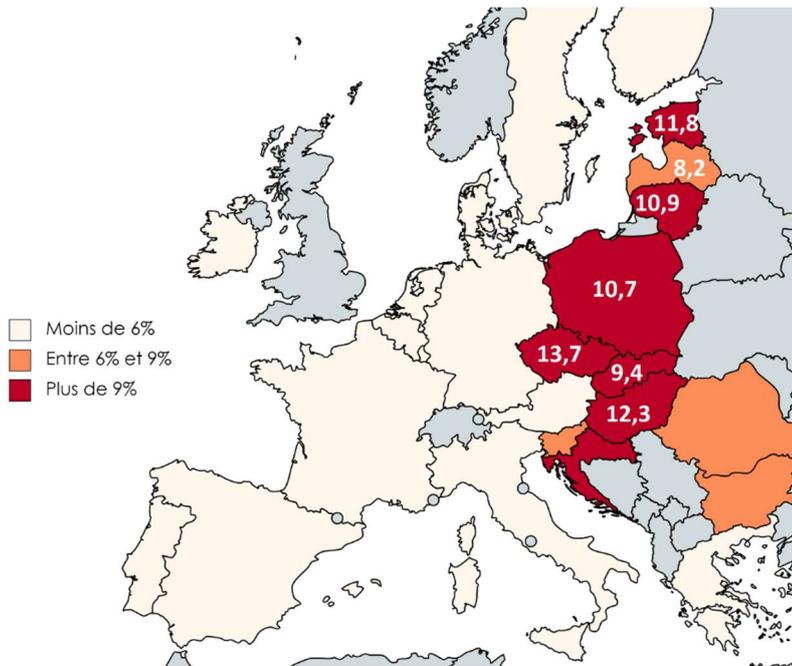
Source : données Eurostat

Annexe 4 : poids (%) par produits alimentaires dans le calcul de l'inflation totale (méthodologie Eurostat)

	Pain et céréales	Viande	Lait, fromages, oeufs	Huiles et graisses
Pologne	2,4	3,4	2,2	0,5
R. tchèque	3,4	4,8	3,6	1
Hongrie	3,5	4,8	4	1
Slovaquie	4,2	5,2	4	1
Estonie	3,2	3,8	3,3	0,4
Lettonie	5,1	4,7	4,7	1,1
Lituanie	2,8	5	3,7	1
Moyenne UE	2,9	3,8	2,4	0,5

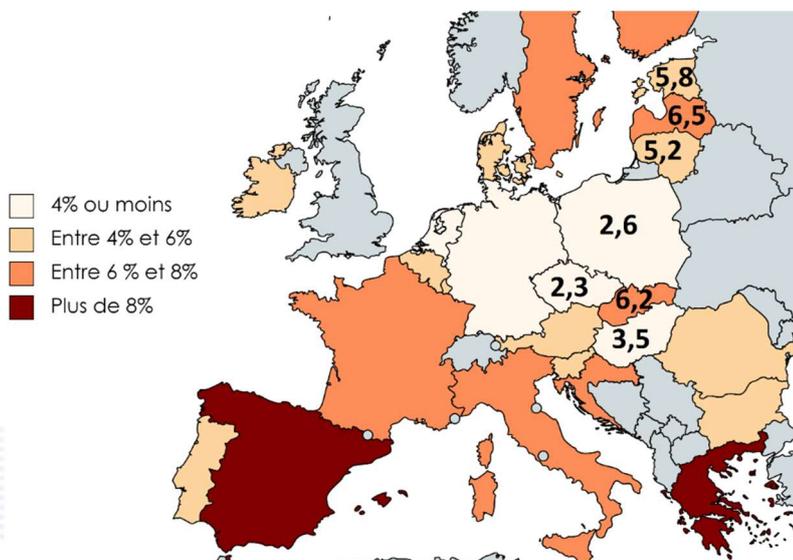
Source : données Eurostat

Annexe 5 : inflation sous-jacente par pays de l'UE (août, %)



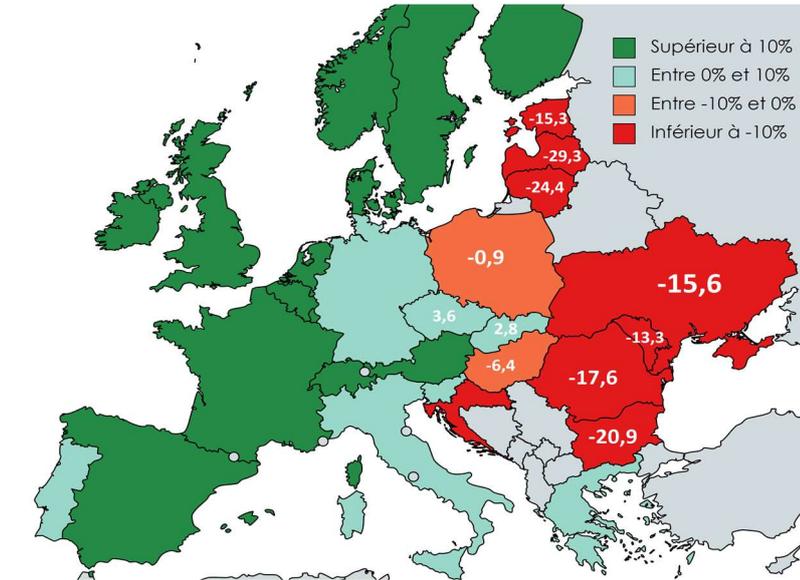
Source : données Eurostat

Annexe 6 : taux de chômage par pays de l'UE (juillet, %)



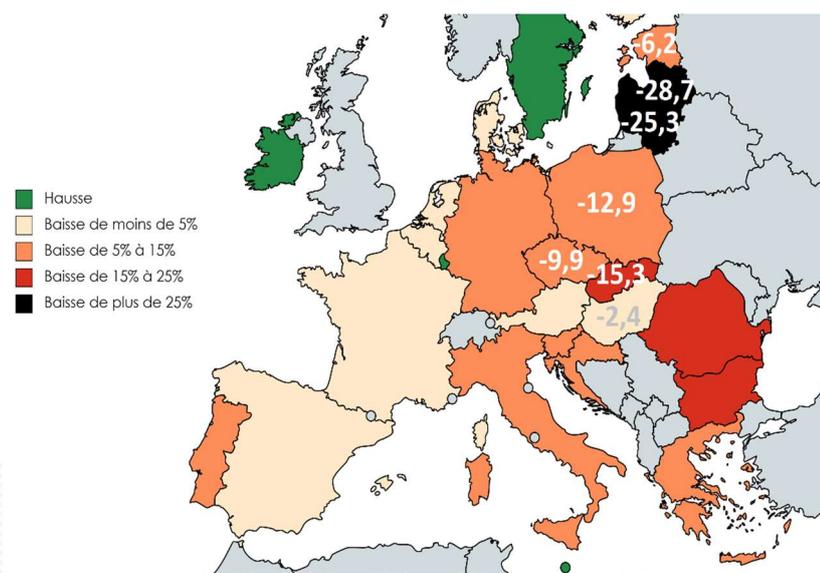
Source : données Euro

Annexe 7 : évolution démographique entre 1990 et 2021 (%)



Source : données Banque mondiale

Annexe 8 : évolution attendue de la main d'œuvre disponible (20-64 ans), entre 2019 et 2040



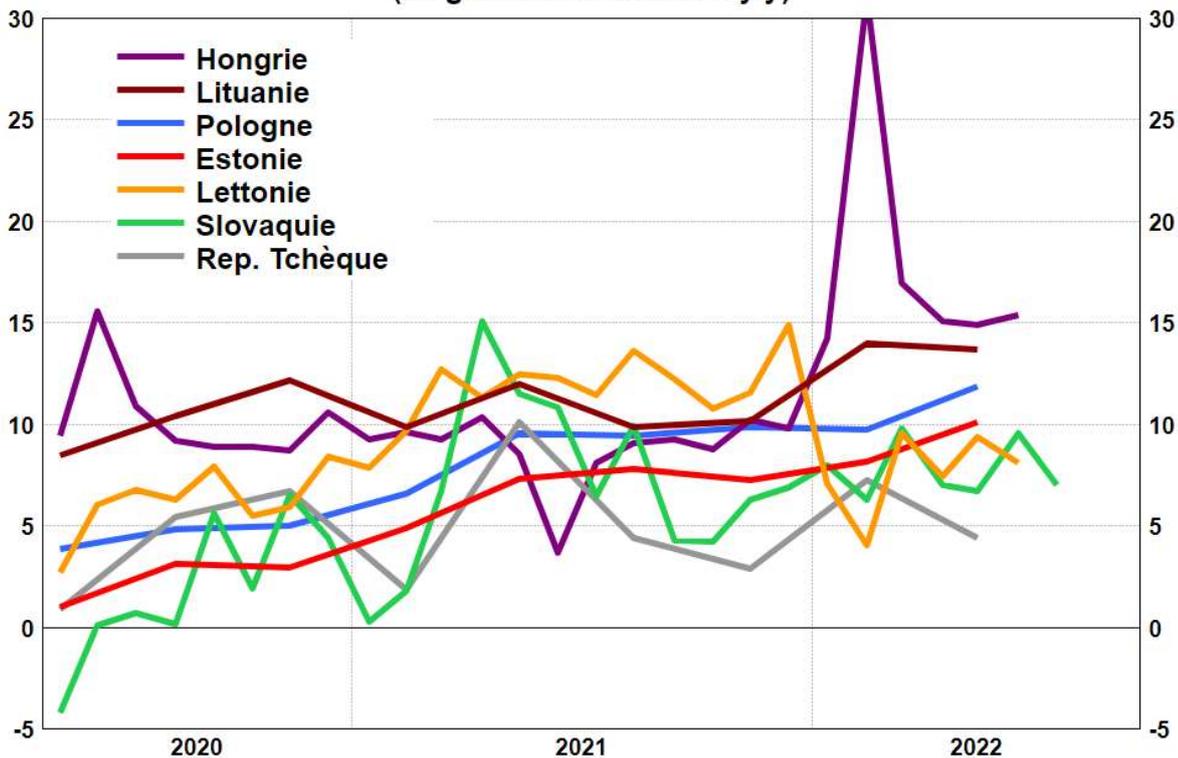
Source : données Commission Européenne

Annexe 9 : hausses de salaire minimum au 1er janvier 2022 et salaire brut moyen en septembre 2022, par pays

	Salaire brut moyen	Salaire minimum au 1 ^{er} janvier 2022
Pologne	1384 (+12,7%)	648 (+7,5%)
Hongrie	1246 (+15,4%)	Non-qualifiés : 547 (+19,5%) Qualifiés : 712 (+18,7%)
République tchèque	1384 (+4,4%)	642 (+6,6%)
Slovaquie	1291 (+7,4%)	646 (+3,4%)
Estonie	1693 (10,1%)	654 (+12%)
Lettonie	1362 (+8,3%)	500
Lituanie	1781 (+13,7%)	730 (+13,7%)

Annexe 10 : hausses du salaire brut moyen, par pays

Croissance des salaires bruts moyens (en glissement annuel %/y)



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

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



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE

Liberté
Égalité
Fraternité

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 :

julien.beccafichi@dgtresor.gouv.fr