



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Europe centrale et balte

Une publication du SER de Varsovie, avec la participation des SE de la zone
Novembre 2024

Faits saillants :

- Augmentation de la production industrielle en Pologne de 4,7 % en g.a. en octobre ;
- 8^{ème} baisse consécutive des taux directeurs en Tchéquie où le PIB progresse de 1,3 % au T3 ;
- Le PIB hongrois en baisse de 0,8 % au T3 ;
- Dégradation de la perspective de la note de crédit de la Lettonie de positive à stable.

LE CHIFFRE A RETENIR

+8 %

du salaire minimum en Estonie pour 2025.

Dossier du mois :

Prévisions économiques d'automne de la Commission européenne

Après une stagnation en 2023, la croissance européenne a repris, mais les prévisions de la Commission européenne restent modestes pour 2024 : 0,9 % pour l'UE et 0,8 % pour la zone euro. Une accélération progressive est ensuite attendue jusqu'en 2026, avec une désinflation marquée et un marché du travail dynamique. La consommation, soutenue par des hausses de salaires réels, progresse mais reste freinée par une épargne élevée.

Dans les pays de Visegrad, la reprise économique varie avec des perspectives de croissance inégales en 2024 mais une reprise globale attendue pour 2025. Si la baisse de l'inflation et la hausse des salaires réels contribuent à l'augmentation de la consommation, l'investissement privé reste faible.

Les pays baltes connaissent une situation plus contrastée. L'Estonie devrait connaître une nouvelle récession, tandis que l'économie lettonne stagne et que la lituanienne croît. L'investissement souffre, mais des perspectives d'amélioration se profilent dès 2025.

Pologne

Vers une loi de finances rectificative

Le Conseil des ministres a approuvé le 30 octobre un projet de modification de la loi de finances 2024, consacrant une aggravation du déficit budgétaire. Fixé initialement à 184,8 Mds PLN (42,6 Mds EUR), le plafond de déficit public est relevé à 240,3 Mds PLN (55,4 Mds EUR), soit 6,6 % du PIB. La détérioration du solde budgétaire tient à la baisse attendue des recettes publiques collectées (- 56 Mds PLN soit environ -12,9 Mds EUR) en raison d'une croissance moins élevée que prévue du PIB nominal en 2024 (+6,8 % vs. 9,5 % dans le PLF initial) et d'une croissance de la consommation privée moins soutenue qu'escomptée (8,0 % vs. 10,2 %). En conséquence, les recettes générées par les prélèvements obligatoires sont inférieures aux projections de la loi de finances 2024 : -7 % pour la TVA, -16,4 % pour l'IS, -10,5 % pour l'IR, -6,2 % pour l'impôt sur la distribution. Enfin, les inondations qui ont touché le sud-ouest du pays en septembre ont également engendré un surcoût pour le budget de l'Etat.

Consommation décevante au T3 et inflation persistante

Selon le Bureau des Statistiques (GUS), le PIB au 3^{ème} trimestre 2024 a augmenté de 2,7 % en glissement annuel (données non-corrigées des variations saisonnières), en baisse par rapport au trimestre précédent (3,2 % de croissance au T2 2024). Le ralentissement de l'activité résulte notamment du tassement des ventes de détail (-1,5 %) au T3 (contre +4,8 % au T2 2024). Malgré une croissance de 9 % des salaires réels, les ménages ont préféré épargner et ce comportement pourrait remettre en cause la prévision de croissance du gouvernement pour 2024 (+3,1 %).

On note ainsi que la contribution à la croissance de la consommation des ménages n'est plus que de +0,2 point de pourcentage (pp) contre +2,6 pp au T2. Sont aussi en retrait les contributions à la croissance : de la consommation publique (+0,8 pp après +2,2 pp au T2), de l'investissement (+0 pp après +0,5 pp) et du commerce extérieur (-1,5 pp après -1,3pp). A l'inverse, l'accroissement des stocks devient contributeur net à la croissance (+3,2 pp après -0,8 pp).

Dans le même temps, les pressions inflationnistes persistent : l'indice des prix à la consommation (CPI) s'est élevé en octobre à 5 % en g.a., soit un résultat légèrement supérieur (+0,1 pp) au niveau de septembre. Le taux d'inflation continue ainsi de dépasser l'objectif de la banque centrale (2,5 % +/- 1 pp), alimenté par la hausse des prix de l'énergie (+11,5 % en g.a., principalement électricité et gaz), des services de l'hôtellerie-restauration (+7,2 %) et de santé (5,9 %). Dans leur ensemble le prix des biens de consommation a augmenté de 4,3 % en g.a. tandis que le prix des services a progressé de 6,7 %. Le taux d'inflation sous-jacente (hors prix des produits alimentaires et de l'énergie) se situe à 4,1 % en octobre, soit un niveau inférieur de 0,2 pp au résultat du mois de septembre. Pour juguler l'inflation jugée trop élevée, le gouvernement a annoncé un gel de tarifs de l'énergie sur les 9 premiers mois 2025 à un niveau de 500 PLN/MWh, une mesure dont le coût budgétaire est évalué à 5,1 Mds PLN (1,2 Md EUR).

Evolution positive de la production industrielle en octobre

La production industrielle a augmenté en octobre de 4,7 % en g.a. en prix constants, soit un niveau considérablement supérieur au consensus du marché (1,8 %) et au résultat du mois de septembre (-0,4 % en g.a.). En moyenne sur les dix premiers mois de l'année, l'augmentation de la production de l'industrie polonaise est toutefois plus limitée, atteignant 0,7 % en g.a. Dans le même temps, l'évolution la production du secteur BTP/construction est négative avec une baisse de -9,6 % en g.a. en octobre et de -8,5 % sur les dix premiers mois 2024.

Emission obligataire en JPY

Le Ministère des Finances a effectué une émission d'obligations de benchmark libellées en yens japonais pour un montant total de 97,1 Mds JPY (606 M EUR). Les obligations en six tranches, à maturité de 3 à 30 ans, ont été placés auprès d'investisseurs institutionnels japonais (banques régionales, sociétés d'assurance et fonds d'investissement). Pour les obligations de 10 ans, le taux de rendement a été retenu à un niveau de 1,96 %. D'après le Ministère des Finances, les besoins de refinancement de la dette en 2024 (71,2 Mds EUR) sont déjà financés à 99 %.

427 tonnes de réserves en or de la Banque Centrale

A la fin octobre, les réserves en or de la Banque centrale (NBP) ont atteint 427,2 tonnes, soit une augmentation de 68,5 t depuis janvier. Depuis 2017, les réserves en or ont été quadruplées et correspondent aujourd'hui à 14,2 % du total des réserves de la banque centrale. La NBP devrait continuer ses achats d'or dans la mesure où son gouverneur souhaite qu'elles atteignent 20 % du total de ses réserves (soit environ 600 t). La banque centrale polonaise se classe actuellement au 14^{ème} rang mondial des plus grands détenteurs d'or.

	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Octobre 2024
Inflation (% , g.a.)	6,2	4,0	4,2	4,2
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	5,9	3,7	3,7	3,7
Taux de chômage (% population active)	3,0	2,9	2,9	/
Taux directeur (% , NBP)	5,75	5,75	5,75	5,75

Source : Eurostat, Banque centrale

Hongrie

Contraction du PIB au 3^e trimestre

Le PIB hongrois a diminué de 0,8 % au T3 2024, en glissement annuel, après une croissance de +1,5 % au T2. Corrigé des variations saisonnières, le PIB est en recul de 0,7 % au T3, en glissement trimestriel (après déjà -0,2 % au T2). Les performances de l'agriculture, de l'industrie et de la construction ont contribué à la baisse du volume du PIB en g.a. à hauteur d'environ 2 points de pourcentage. Les performances des services ont, à l'inverse, limité le ralentissement de l'activité économique.

L'inflation d'octobre est inférieure aux attentes

L'inflation a progressé en octobre, atteignant 3,2 % en g.a. après 3,0 % en septembre. En glissement annuel, l'inflation est portée par les coûts des denrées alimentaires (+ 4,5 %) et des services (+7,2 %). Mais cette valeur est en-deçà des attentes, avec une progression des prix de seulement 0,1 % entre septembre et octobre. Ainsi, d'un mois sur l'autre, l'inflation a été soutenue par les prix de l'alimentation (+ 0,7 %) et des carburants (+ 0,8 %) tandis que les prix des services ont connu une baisse historique (- 0,9 %), avec notamment une baisse de 6,8 % des prix des services télécoms.

MNB, maintien du taux directeur et futur nouveau gouverneur

Malgré le ralentissement de l'inflation sous-jacente, la Banque centrale de Hongrie (MNB) a décidé le 19 novembre de maintenir le taux directeur à 6,50 %. Il est ainsi inchangé depuis la réduction de 25 pp en date du 24 septembre.

La suspension des baisses de taux d'intérêt est notamment justifiée par l'instabilité du taux de change, qui constitue un point de vigilance. Selon la MNB, la dépréciation du forint observée ces derniers mois devrait stimuler l'inflation importée.

Dans ce contexte, le Premier ministre a nommé le 29 novembre le Ministre des Finances, Mihaly Varga, au poste de gouverneur de la MNB.

Sous-condition, un plafonnement des taux hypothécaires à 5 %

Selon l'Association bancaire hongroise, les banques commerciales pourront proposer sur une base volontaire pour la période allant du 1^{er} avril 2025 au 31 octobre 2025 un système de prêts hypothécaires pour les primo-accédants âgés de moins de 35 ans. Le taux d'intérêt fixe annuel pour les cinq premières années sera maximisé à 5 %.

Pour bénéficier du taux d'intérêt préférentiel, la propriété ne doit pas dépasser 60 mètres carrés et que le prix brut ne doit pas excéder 1,2 M HUF (environ 3 000 EUR) par mètre carré. Le ministère de l'Economie se félicite de l'introduction d'un plafond de 5 % pour les taux d'intérêt, qui est conforme aux objectifs du gouvernement en matière de logement.

	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Octobre 2024
Inflation (% g.a.)	5,5	4,1	3,4	3,0
Inflation sous-jacente (% g.a.)	9,1	5,8	5,8	5,6
Taux de chômage (% population active)	4,2	4,3	4,3	/
Taux directeur (% MNB)	10,75	7	6,75	6,5

Source : Eurostat, Banque centrale

République tchèque

Légère progression de l'inflation à + 2,8 % en octobre

En octobre, l'indice des prix à la consommation s'est élevé à 2,8 % en g.a., après 2,6 % en septembre, en conformité avec la prévision de la Banque centrale tchèque (CNB). Ce niveau d'inflation reste dans la limite de tolérance fixée par la CNB, qui a ajusté sa prévision d'inflation à 2,5 % en 2024. La CNB anticipe une inflation autour de 3 % pour la fin de l'année 2024. La hausse des prix devrait ensuite diminuer tout au long de 2025, avec une inflation moyenne à 2,6 %, et atteindre la cible de 2 % en 2026.

Si les prix ont décliné pour le gaz naturel (- 2,3 %) et les combustibles solides (- 0,9 %), l'inflation a été portée en octobre par les hausses des prix de l'électricité (+10,5 %), de l'eau (+10,9 %), de l'alimentation (+0,1 %) des alcools et tabacs (+5 %), et dans le secteur de la restauration et de l'hôtellerie (+7,2 %). De manière générale, les prix des biens et des services ont augmenté de 1,3 % et de 5,3 % respectivement.

8^{ème} baisse des taux directeurs

Réuni le 7 novembre 2024, le conseil de politique monétaire de la CNB a abaissé son principal taux directeur, de 4,25 % à 4 %. Il s'agit de la 8^{ème} baisse consécutive depuis le 21 décembre 2023, conséquence du ralentissement rapide de l'inflation. Ce nouvel assouplissement monétaire s'est accompagné d'une actualisation de la prévision de croissance du PIB tchèque pour 2024 à +1 %, contre +1,2 % prévu auparavant. La prochaine réunion de politique monétaire de la CNB est prévue le 19 décembre 2024.

Progression du PIB tchèque de 1,3 % au T3 2024

Le 30 octobre, l'office tchèque des statistiques a publié la première estimation de la croissance tchèque au T3. Le PIB progresserait de 1,3 % en g.a., après respectivement +0,4 % et +0,6 % au T1 et T2 2024. La croissance a été portée par la consommation des ménages, la demande extérieure et les dépenses gouvernementales. L'investissement a eu une contribution négative. Le secteur des services a globalement progressé de 3 % au T3 en g.a., porté par les transports (+7,1 %) et les télécoms (+4,1 %). La restauration (-1,5 %) comme l'immobilier (-1 %) ont en revanche accusé des baisses. Le tourisme a connu des baisses du nombre de nuits réservées (-1,7 %) et du nombre de clients hébergés (-0,1 %) malgré une hausse des visiteurs étrangers (+4,7 %). L'industrie voit sa production légèrement augmenter (+0,2 %) et ses ventes progresser de 2,5 %, avec des commandes en hausse de 5,1%. La construction voit sa production baisser de 1,8 %. Le nombre de projets démarrés connaît une hausse de 9,7 %, et le nombre de projets achevés est en baisse de 16,7 %.

	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Octobre 2024
Inflation (% g.a.)	7,6	2,4	2,8	3,0
Inflation sous-jacente (% g.a.)	5,5	3,9	3,8	4,0
Taux de chômage (% population active)	2,7	2,7	2,8	/
Taux directeur (% CNB)	6,75	4,75	4,5	4,25

Source : Eurostat, Banque centrale

Slovaquie

Tensions inflationnistes persistantes

En octobre, l'indice des prix à la consommation harmonisé s'est établi à 3,5 % en g.a. Il s'agit du taux le plus élevé depuis février 2024 (3,8 %), signe d'une accélération de l'inflation par rapport à septembre (2,9 %). Le taux est particulièrement élevé dans les secteurs suivants : éducation (9,8 %), hôtellerie-restauration (5,9 %), santé (5,4 %), boissons alcoolisées et tabacs (5,1 %) et produits agroalimentaires (5 %).

Plus d'emprunts en 2024

Mi-novembre, l'Agence de gestion de la dette de l'Etat (Ardal) a réalisé une nouvelle enchère en empruntant au total 491 M EUR. Ardal a réalisé quatre émissions distinctes dont une de 138,5 M EUR avec un taux de 3,3605 % à échéance en mars 2034, une seconde de 73 M EUR avec un taux de 2,5675 % à échéance en février 2028, une troisième de 130 M EUR avec un taux de 3,2583 % à échéance en juin 2033 et la dernière de 149,8 M EUR avec un taux de 3,5109 % à échéance en avril 2036. Au total, depuis le début de l'année, Ardal a réalisé des emprunts à hauteur de 13,3 Mds EUR, ce qui dépasse légèrement le record atteint en 2020 (13,2 Mds EUR). Pour l'année prochaine, le PLF 2025 prévoit un total d'emprunts de 12,9 Mds EUR.

Prolongation du plafond du prix de l'électricité pour les ménages

Le 20 novembre, le gouvernement a approuvé l'extension à 2025 du plafonnement des prix de l'électricité pour les ménages à 61 EUR / MWh. Le gouvernement estime que les prix de l'électricité sont encore trop élevés pour mettre fin à ce dispositif, qui doit permettre aux ménages d'économiser 267 M EUR en 2025.

Les dépenses supplémentaires consenties viendront grever le budget de l'Etat, qui en 2024 enregistrera un déficit public de 4,7 % du PIB selon la Commission européenne.

	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Octobre 2024
Inflation (% g.a.)	6,6	3,2	2,9	3,5
Inflation sous-jacente (% g.a.)	6,8	4,5	4,3	4,3
Taux de chômage (% population active)	5,6	5,3	5,2	/
Taux directeur (% BCE)	4,5	4,25	3,65	3,40

Source : Eurostat, Banque centrale

Estonie

Augmentation de 8 % du salaire minimum en 2025

Fruit de l'accord annuel entre les représentants de la Confédération des employeurs estoniens et les syndicats, le salaire minimum augmentera de 66 EUR en 2025, pour atteindre 886 EUR (soit 43 % du salaire moyen prévu par la Banque d'Estonie pour l'année prochaine).

Cette augmentation dépassera à la fois le taux d'inflation moyen prévu (4,5 %) et la croissance du salaire moyen, améliorant ainsi le pouvoir d'achat des personnes à faible revenu. En outre, les salaires ont augmenté de 4,4 % en moyenne au cours du premier semestre 2024, s'alignant sur le taux d'inflation moyen.

Record d'investissements dans la deep tech

Au cours des trois premiers trimestres 2024, les entreprises opérant dans le secteur des deep tech en Estonie ont attiré près de 200 M EUR d'investissements, soit plus de 60 % du financement total levé par le secteur des start-ups dans le pays.

Selon Start-up Estonia, 165 entreprises opèrent dans la deep tech en Estonie. En termes de croissance du chiffre d'affaires, ces entreprises sont également plus performantes que la moyenne : +19 %, contre +13 % pour l'ensemble des start-ups.

Le secteur estonien des deep tech attire particulièrement l'intérêt des investisseurs internationaux. Au total, 18 entreprises ont levé des fonds pour un montant de près de 200 M EUR sur les neuf premiers mois de l'année (vs. 86 M EUR l'an dernier). Les financements les plus importants ont été levés par Starship Technologies (90 M EUR), Stargate Hydrogen (42 M EUR), Elcogen (30 M EUR), Pactum (18 M EUR), Äio (6 M EUR), GScan (3 M EUR) et UpCatalyst (2 M EUR).

+6 % sur les prix des produits alimentaires et des boissons

Sur 9 mois 2024, le prix des aliments et des boissons, alcoolisées ou non, a augmenté de 5,8 %. L'augmentation des taxes, en particulier de la TVA (passage de 20 à 22 % au 1^{er} janvier 2024), a participé à cette hausse.

Le prix des boissons non alcoolisées a augmenté de 20,4 % en octobre en g.a. selon le Ministère des Finances. La hausse des prix a été particulièrement importante pour le café, les jus et les produits laitiers – produits dont les prix sont élevés sur les marchés mondiaux. Les prix des fruits ont également augmenté, probablement en raison des conditions météorologiques défavorables.

En octobre, le taux d'inflation était de 4,1 % en g.a., et le PIB s'est contracté de 1,9 %.

1,29 Md EUR pour le budget de la ville de Tallinn en 2025

Le gouvernement de la ville de Tallinn a approuvé le projet de budget pour 2025 avec une enveloppe de 1,29 Md EUR, soit 5,7 % de plus que l'année dernière.

250 M EUR seront réservés aux investissements (+24,9 % par rapport au budget révisé de 2024), avec un focus sur le secteur de l'éducation (38,6 % des investissements), suivi par la mobilité (18,4 %), le paysage urbain (10 %) et la propriété urbaine (9 %). Pour se financer, Tallinn prévoit d'emprunter jusqu'à 150 M EUR en 2025, ce qui porterait le taux d'endettement net de la ville à 40 % à la fin de l'année 2025.

Les dépenses de fonctionnement s'élèveront à 1,03 Md EUR (+2,7 %). Parmi les dépenses de fonctionnement, les dépenses dans le domaine de l'éducation représentent la plus grande part (40,7 %), avec une hausse du salaire des enseignants de 100 EUR et la réduction des frais d'inscription dans les jardins d'enfants à 50 EUR par mois contre 70 actuellement. Viennent ensuite les dépenses dans les domaines de la mobilité (18,6 %) et de l'aide sociale et des soins de santé (14,5 %).

Les recettes de la ville devraient s'élever à 1,1 Md EUR, dont 72 % de recettes fiscales.

Légère augmentation du taux de chômage en glissement annuel

Le taux de chômage en Estonie au troisième trimestre 2024 était de 7,4 %, le taux d'emploi de 69,1 %, le taux de participation de la population active de 74,6 % et il y avait 1 500 chômeurs de plus qu'au T3 2023 (+0,1 %). L'Institut de Statistiques d'Estonie dénombre 56 300 chômeurs au 1^{er} octobre 2024.

Malgré une récession persistante, mais moins importante que l'an dernier (-3,0 % en 2023 contre -1,0 % cette année), les secteurs de l'agriculture, la sylviculture, la pêche, l'industrie et la construction semblent avoir à nouveau besoin de main d'œuvre.

Par ailleurs, l'enquête menée par l'Institut de Statistiques révèle que les Estoniens travaillent plus longtemps qu'avant, afin de subvenir à leurs besoins ou ceux de leurs proches, et d'avoir une retraite plus conséquente.

L'augmentation du chômage est également freinée par la baisse du nombre de réfugiés ukrainiens, qui avaient souvent des difficultés à trouver un emploi, tandis que l'augmentation de l'emploi indépendant compense la baisse de l'emploi salarié.

	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Octobre 2024
Inflation (% , g.a.)	4,3	3,3	3,2	4,5
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	5,0	4,9	4,8	6,4
Taux de chômage (% population active)	6,9	7,6	7,6	/
Taux directeur (% , BCE)	4,5	4,25	3,65	3,40

Source : Eurostat, Banque centrale

Lettonie

Ralentissement de l'économie lettone au 3^{ème} trimestre

Selon les estimations du bureau letton des statistiques (CSP), le PIB lettone a chuté de 2,4 % en g.a. au T3 et de 0,4 % par rapport au trimestre précédent. La contraction la plus importante de l'activité a été observée dans les secteurs de la production industrielle (-4,1 %) et des services (-2,3 %). En septembre, le volume des ventes du commerce du détail a progressé de seulement 0,2 % par rapport à septembre 2023.

Fitch : Dégradation de la perspective de positive à stable

L'agence de notation internationale Fitch a maintenu la note de crédit de la Lettonie au niveau "A-", mais a changé la perspective à long terme, de positive à stable. Fitch estime que la croissance économique de la Lettonie sera plus lente que prévu, ce qui entraînera un déficit public plus élevé à moyen terme, conduisant à une augmentation progressive de la dette publique par rapport au PIB.

Nouvelles initiatives pour faire baisser les prix alimentaires

Le ministre de l'Economie a proposé plusieurs solutions pour réduire les prix des produits alimentaires. Il s'agit notamment de l'introduction d'un plafond de marge sur le panier quotidien de produits alimentaires et la fixation d'un prix de base pour au moins un produit de chaque catégorie de biens de consommation courante.

L'introduction d'un outil numérique de comparaison des prix est également envisagée, ce qui renforcerait la concurrence entre les détaillants et aurait un impact positif sur la politique des prix. Parmi les propositions du ministère figurent également l'interdiction éventuelle de destruction des produits alimentaires invendus, ce qui pourrait encourager les détaillants à donner ou à vendre ces produits à un prix réduit, ainsi que l'interdiction des rabais excessifs et prolongés sur les produits alimentaires. Ces propositions sont encore en débat au sein de la coalition gouvernementale.

	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Octobre 2024
Inflation (% , g.a.)	0,9	0,9	1,6	2,1
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	4,4	3,4	4,0	3,6
Taux de chômage (% population active)	7,0	7,0	6,9	/
Taux directeur (% , BCE)	4,5	4,25	3,65	3,40

Source : Eurostat, Banque centrale

Lituanie

Forte hausse des recettes fiscales en 2024

L'Etat et les collectivités territoriales ont vu leurs recettes augmenter de 7,6 % sur la période allant de janvier à septembre 2024, par rapport à la même période de l'année précédente. Selon le Ministère des Finances, ces ressources ont augmenté de 965,4 M EUR, atteignant 13,7 Mds EUR.

Les revenus issus de la fiscalité ont largement participé à cette hausse, puisqu'ils ont augmenté de 7,2 % et ont atteint 10,2 Mds EUR. L'augmentation de la consommation a permis une croissance des revenus issus de la TVA de 4,2 % à 4,7 Mds EUR. Les recettes de l'impôt sur le revenu ont augmenté de 10,2 % et atteint 4,4 Mds EUR, grâce à la hausse des salaires. Les droits d'accises ont permis de récolter 9,5 % de revenus supplémentaires, soit 1,4 Md EUR, du fait de l'augmentation de la consommation des produits concernés et des taux d'accises. Les recettes de l'impôt sur les sociétés ont crû de 1,1 % et atteint 1,4 Md EUR, tandis que la contribution de solidarité temporaire sur les bénéfices des établissements de crédits a permis de récolter 242 M EUR.

2^{ème} émission d'obligations pour le financement de la défense

Ces actifs financiers, pouvant être achetés par n'importe quelle personne physique ou morale, ont pour objectif de mobiliser l'épargne lituanienne pour participer à l'investissement public dans le domaine de la défense, tout en permettant à l'Etat d'emprunter à des taux relativement faibles. Une 2^{ème} période d'émission a eu lieu entre le 4 et le 18 novembre 2024, en faisant suite à une 1^{ère} vente de 9 M EUR d'obligations. Les obligations sont à maturité de 1 an et rémunérées à un taux de 2 %.

ILTE devient une banque nationale de développement

L'agence Investments for the Lithuanian Economy (ILTE) est officiellement devenue une banque nationale de développement. Elle a été créée en 2023 sur le modèle d'autres banques d'investissements telles que Bpifrance, en fusionnant 4 institutions

préexistantes. Depuis, ses prérogatives se sont élargies. Elle participe notamment au financement de projets dans le secteur de la défense ou encore de la biotechnologie. Elle vise à remédier aux problèmes d'accès au financement pour les petites entreprises du fait de l'aversion au risque des établissements de crédit. ILTE bénéficie d'une meilleure capacité de financement que les agences précédentes, proposant des crédits jusqu'à 15 fois plus importants. Avec un capital autorisé de 203 M EUR, la banque d'investissement accroît sa capacité à attirer des capitaux privés et étrangers.

Coûts d'emprunt élevés vs. rémunération des dépôts moyenne

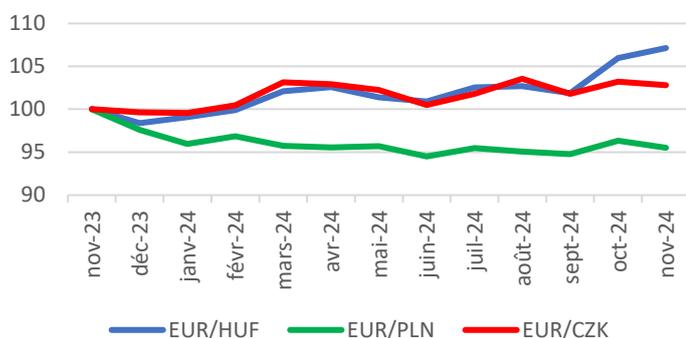
Selon les statistiques de la BCE, les taux d'intérêts accordés en 2024 aux ménages par les établissements de crédits lituaniens font partie des plus élevés en Europe. Les taux sur les prêts immobiliers sont au 3^e rang de l'UE (5,02 %, vs. moyenne zone euro de 3,59 %) et les taux sur les prêts à la consommation sont au 4^e rang (9,37 % vs. 7,75 %). Quant aux taux d'intérêts sur les emprunts des entreprises non-financières, ils sont au 2^e rang de la zone euro (5,85 % vs. 4,67 %). En revanche, les taux de rémunération des dépôts des ménages sont au niveau de la moyenne européenne (2,98 %) et ceux des entreprises sont inférieurs à la moyenne européenne (2,99 % contre 3,28 %).

	Décembre 2023	Août 2024	Septembre 2024	Octobre 2024
Inflation (% , g.a.)	1,6	0,8	0,4	0,1
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	5,3	2,9	2,6	2,2
Taux de chômage (% population active)	7,0	7,9	7,9	/
Taux directeur (% , BCE)	4,5	4,25	3,65	3,40

Source : Eurostat, Banque centrale

Indicateurs macroéconomiques

Evolution de l'EURO versus les
devises de la zone
Septembre 2023 = 100



	Clôture au 30/10/2024	Variation mensuelle (%)	Variation depuis fin 2023 (%)
EUR/PLN*	4,31	-0,84	-0,68
EUR/HUF*	412,83	1,09	2,98
EUR/CZK*	25,27	-0,42	4,79
EUR/USD*	1,05	-2,52	-1,16
WIG20	2190	-1,80	22,23
BUX	78374	5,59	78,96
PX	1689	2,77	40,53
Euro Stoxx 50	4754	-2,73	25,31
Spread PL-10**	343	-5	-20
Spread HU-10**	436	-4	-33
Spread CZ-10**	178	6	-27

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

** en pb

Source : Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

	Pologne	Hongrie	Tchéquie	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie
PIB nominal (M EUR)							
2022	656 152,6	168 549,6	276 265,7	109 762,0	36 011,1	38 386,2	67 436,5
2023	750 800,7	196 391,4 (p)	305 966,5	122 812,8	37 682,4	40 348,0	71 986,2
Taux de croissance du PIB réel (% , g.a.)							
2022	5,6	4,6	2,4	1,9	-0,5	3,0	2,4
2023	0,2	-0,9 (p)	-0,3	1,6	-3,0	-0,3	-0,3
Populations (milliers)							
2022	36 889,76 (p)	9 689,01	10 516,71	5 434,71	1 331,80	1 875,76	2 805,10
2023	36 753,74 (p)	9 599,74 (p)	10 827,53	5 428,79	1 365,88	1 883 ,01	2 857,28
Solde public (% PIB)							
2022	-3,4	-6,2	-3,2	-1,7	-1,0	-4,6	-0,6
2023	-5,1	-6,7	-3,7	-4,9	-3,4	-2,2	-0,8
Dettes publiques brutes (% PIB)							
2022	49,2	74,1	44,2	57,7	18,5	41,8	38,1
2023	49,6	73,5	44,0	56,0	19,6	43,6	38,3
Solde du compte courant (% PIB)							
2022	-2,4	-8,4	-4,9	-7,3	-3,2	-4,8	-5,5
2023	1,6	0,3	0,4	-1,6	-2,1	-4,0	1,9

Source : Eurostat,

(p) : données provisoires ; (r) : rupture dans la série chronologique

Dossier du mois :

Prévisions économiques d'automne de la Commission européenne

Après une stagnation en 2023, la croissance européenne a repris, mais les prévisions de la Commission européenne restent modestes pour 2024 : 0,9 % pour l'UE et 0,8 % pour la zone euro. Une accélération progressive est ensuite attendue jusqu'en 2026, avec une désinflation marquée et un marché du travail dynamique. La consommation, soutenue par des hausses de salaires réels, progresse mais reste freinée par une épargne élevée.

Dans les pays de Visegrad, la reprise économique varie avec des perspectives de croissance inégales en 2024 mais une reprise globale attendue pour 2025. Si la baisse de l'inflation et la hausse des salaires réels contribuent à l'augmentation de la consommation, l'investissement privé reste faible.

Les pays baltes connaissent une situation plus contrastée. L'Estonie devrait connaître une nouvelle récession, tandis que l'économie lettonne stagne et que la lituanienne croît. L'investissement souffre, mais des perspectives d'amélioration se profilent dès 2025.

1. Modeste reprise de la croissance dans l'UE et la zone euro

Après une période de stagnation en 2023, l'économie européenne a renoué avec la croissance dès le 1^{er} trimestre (T1) 2024. Une dynamique qui s'est maintenue aux T2 et T3 2024. Selon les prévisions d'automne 2024 de la Commission européenne, **la croissance du PIB est estimée à 0,9 % pour l'ensemble de l'UE et 0,8 % pour la zone euro en 2024**, une révision à la baisse par rapport aux estimations de printemps (1,0 % pour l'UE, 0,8 % pour la zone euro). **En 2025, une accélération modérée est prévue**, avec une croissance atteignant **1,5 % dans l'UE et 1,3 % dans la zone euro**, portée par une hausse anticipée de la consommation et de l'investissement. L'année 2026 devrait confirmer cette tendance, avec un taux de croissance de 1,8 % pour l'UE et de 1,6 % pour la zone euro.

Le processus de désinflation, entamé fin 2022, s'est poursuivi en 2023 et accéléré en 2024. La Commission anticipe une inflation à 2,6 % en 2024, contre 6,4 % en 2023. L'inflation est plus faible en zone euro (2,4 % en 2024, contre 5,4 % en 2023) et devrait se rapprocher de l'objectif de la BCE (2 %) en 2025 (2,1 %) pour l'atteindre en 2026 (1,9 %).

Le marché du travail de l'UE a généré plus de 2 M d'emplois en 2023, et 750 000 au S1 2024, avec un taux de chômage au plus bas en octobre 2024, à 5,9 %. **Ce dernier devrait s'élever à 6,1 % en 2024** avant de reculer à 5,9 % en 2025.

La consommation s'est accélérée en 2024, soutenue par une augmentation continue des salaires réels et une situation sur le marché du travail favorable aux travailleurs. Ainsi, la consommation privée devrait croître de 1,2 % en 2024 (contre 0,4 % en 2023). Les souvenirs douloureux de la période de forte inflation en 2022 freinent cependant la reprise de la consommation, les ménages préférant consacrer davantage de leur revenu à l'épargne (14,8 % en 2024). **La baisse progressive des taux d'intérêt devrait amoindrir cette tendance et rendre l'épargne moins attractive, soutenant ainsi la consommation en 2025 et 2026.**

Malgré la reprise de la consommation, les capacités de productions européennes sont sous-utilisées. **Cette sous-exploitation, combinée à des taux d'intérêts qui demeurent élevés en**

2024, pèse sur l'investissement européen qui diminue (-1,6 % pour l'UE et -1,9 % pour la zone euro en 2024, contre +1,5 % et +1,2 % en 2023 respectivement). **La normalisation des taux d'intérêt attendue en 2025 devrait permettre un rebond de l'investissement** (+2,1 % pour l'UE, +1,8 % pour la zone euro en 2025).

La croissance mondiale (3,2 % en 2024) bénéficie peu aux exportations européennes qui progressent plus lentement (+1,4 % en 2024). Néanmoins, la Commission a revu ses prévisions d'exportations pour la zone euro à la hausse par rapport à celles du printemps (+1,5 % en 2024, contre 0,9% selon les prévisions du printemps). **La situation commerciale devrait s'améliorer en 2025, avec une croissance des exportations anticipées à 2,2 %**. **Les exportations de services devraient continuer leur expansion à un rythme soutenu, et les exportations de bien se redresser à la faveur d'une meilleure conjoncture internationale**. En 2024, la balance commerciale de l'UE s'est renforcée, portée par une progression des exportations plus rapide que celle des importations. En effet, les importations ont stagné en 2024 (+0,2 % pour l'UE, 0,0 % pour la zone euro) après une baisse en 2023 (-1,4 % et -1,6 % respectivement).

2. Dans les pays de Visegrad, le retour de la consommation relance la croissance en 2024, une reprise de l'investissement est attendue en 2025

En 2023, les pays de Visegrad ont fait face à un ralentissement de l'activité économique illustré par la croissance atone en Pologne (0,1 %) et une récession en Tchéquie (-0,1 %) ainsi qu'en Hongrie (-0,9 %). La Slovaquie est parvenue à enregistrer une croissance de 1,4 % du PIB.

Ce ralentissement de l'activité est globalement imputable à **la forte inflation qui a érodé en 2023 les salaires réels et le pouvoir d'achat**, conduisant à une baisse de la consommation. En moyenne, l'inflation était de 11 à 12 % en Pologne, Tchéquie et Slovaquie. La Hongrie a connu en 2023 le taux d'inflation le plus élevé de l'UE : 17 %.

La Commission européenne estime toutefois que **la tendance s'est inversée en 2024 avec un retour à la croissance** pour l'ensemble des pays de Visegrad, allant de 0,6 % en Hongrie à 3,0 % en Pologne. **Les prévisions d'automne sont plutôt revues à la hausse** par rapport à celles du printemps, c'est le cas en Pologne (3,0 % contre 2,8 %) et en Slovaquie (+2,2 % contre +1,6 %). En Tchéquie l'ajustement à la baisse est de faible ampleur (+1,0 % contre +1,2 %). Exception régionale, **la prévision pour la Hongrie est fortement revue à la baisse** (+0,6 % contre +2,4 %).

Ces retours à la croissance en 2024, quoiqu'inégaux, s'appuient principalement sur un **retour de la consommation privée**, allant de +1,6 % en Tchéquie, jusqu'à +3,9 % en Hongrie. Celle-ci devrait bénéficier d'abord de la décélération de l'inflation, qui devrait se situer entre 2,7 % en Tchéquie et 3,8 % en Pologne et Hongrie en 2024. Bénéficiant de ce reflux, **les salaires réels augmentent**, participant à la reprise de la consommation dans les pays de Visegrad.

Sauf en Tchéquie, les dépenses d'investissement réelles baissent en 2024. L'absorption des fonds structurels européens (cycle 2021-2027) et les décaissements des plans de relance post-covid (PNRR) stimulent l'investissement public en Tchéquie et en Slovaquie, mais les investissements privés sont en berne, en raison de la conjoncture internationale défavorable. L'impact du récent déblocage du PNRR polonais ne devrait être visible sur les investissements du pays qu'en 2025. En Hongrie, les dépenses publiques, en l'absence de fonds européens toujours bloqués, ne permettent pas de compenser la lourde chute des investissements (-10,1 % en 2024 après -7,8 % en 2023), qui souffrent des incertitudes qui entourent le secteur automobile et la conjoncture allemande : c'est le dynamisme de la consommation qui permettrait au pays d'éviter la récession en 2024.

En dépit du ralentissement économique observé en 2023, **la situation des marchés du travail en Europe centrale est restée globalement stable** avec des taux de chômage allant de 2,6 % en Tchéquie (record européen) à 5,5 % en Slovaquie, ce qui suscite des tensions entre une demande de travail toujours forte et une offre qui se tarit du fait de la contraction de la population active. Face aux baisses de commandes en 2023, les entreprises dans la région ont préféré réduire le volume horaire travaillé plutôt que procéder à des licenciements.

Enfin, **la situation des finances publiques 2024 est mitigée**. Les prestations sociales adoptées en 2023 ainsi que le coût des boucliers énergétiques encore en vigueur dans la plupart des pays de la région contribuent aux déficits publics élevés en 2024, notamment en Hongrie (-5,4 %), en Slovaquie (-5,8 %) et en Pologne (-5,8 %), qui a consenti à d'importantes dépenses de défense.

La croissance du Groupe de Visegrad devrait accélérer en 2025, allant de +1,8 % pour la Hongrie à +3,6 % en Pologne, surpassant ainsi la moyenne européenne (+1,5%) et de la zone euro (+1,3%).

La consommation soutiendrait toujours la croissance en 2025, mais sa contribution devrait diminuer. Il est attendu un ralentissement de la hausse des salaires réels, qui limitera la croissance de la consommation. Toutefois, comme dans le reste de l'UE, le taux d'épargne des pays de la région devrait diminuer. Partant, l'allocation d'une part plus importante du revenu des ménages à des fins de consommation devrait en partie contrebalancer le ralentissement de la croissance des salaires réels.

En effet, après une baisse de l'inflation en 2024 en Pologne et en Slovaquie, un rebond est attendu en 2025, à mesure que les boucliers énergétiques sont levés. En outre, le rythme d'inflation devrait rester au-dessus des objectifs des banques centrales, en raison du transfert de l'inflation des biens vers les services, et de la reprise de l'activité. Ainsi, les politiques monétaires sont à deux vitesses dans les pays de Visegrad. La Banque centrale tchèque, la BCE (Slovaquie) et la Banque centrale hongroise ont déjà débuté leur cycle d'assouplissement monétaire, tandis qu'en Pologne le taux directeur de la banque centrale est resté constant depuis octobre 2023 à 5,75 %. **En 2025, l'inflation atteindrait 5,1 % en Slovaquie, 4,7 % en Pologne, 3,6 % en Hongrie et 2,4 % en Tchéquie, avant de diminuer progressivement en 2026**. En Slovaquie, l'inflation devrait être alimentée notamment par la hausse de la TVA de 3 points et par le possible transfert de différentes mesures de consolidation sur le prix final (par exemple la taxe sur les transactions financières).

La Commission prévoit une amélioration sur le plan de l'investissement en 2025 (+2,9 % en Tchéquie, +3,4 % en Hongrie, +6,1 % en Slovaquie et +6,7 % en Pologne) et en 2026, à la faveur d'une meilleure conjoncture économique internationale.

En outre, **la reprise attendue ne devrait avoir que peu d'impact sur les taux de chômage jusqu'en 2026**, dans les pays de la région qui connaissent déjà une situation de plein emploi.

A la faveur du retrait attendu des boucliers énergétiques et une meilleure collecte fiscale grâce à la reprise de l'activité économique, les déficits publics devraient légèrement se résorber en 2025 oscillant entre -5,6 % en Pologne et -2,3 % en Tchéquie (cette dernière ayant mis un terme au bouclier énergétique dès janvier 2024). La consolidation devrait se poursuivre en 2026 (de -5,3 % en Pologne à -1,9 % en Tchéquie). Partant, la dette publique de la Tchéquie devrait rester stable à environ 44% du PIB en 2025. A l'inverse, la dette des autres pays devrait connaître une tendance à la hausse notamment en Pologne (passant de 49,6 % en 2023 à 58,9 % en 2025 et 62,4 % en 2026). Pour autant, les niveaux de dette publique des pays de Visegrad demeurent meilleurs que la moyenne européenne (83 %).

3. En zone balte, une situation contrastée selon les pays

Après avoir connu la 2^{ème} plus importante récession de l'UE en 2023 (-3,0 %, derrière l'Irlande à -3,2 %), **l'Estonie devrait connaître la plus forte récession de l'UE en 2024** (-1,0 %, contre +0,5 % selon les prévisions de printemps). Signe de la dégradation de la conjoncture estonienne, la Commission estimait encore 1 an plus tôt que la croissance devrait atteindre 1,9% du PIB en 2024. La consommation n'a pas connu de rebond similaire au reste de l'UE, malgré la hausse des salaires réels. La perte définitive d'intrants russes bon marché, la hausse des salaires, le contexte géopolitique tendu et la conjoncture dégradée des principaux partenaires commerciaux sont autant de sources de difficultés pour le pays. Les mauvaises perspectives d'exportations vers les pays nordiques (stagnation du PIB après récession en 2023 en Finlande et en Suède) et les taux d'intérêt élevés sur l'année ont entraîné une **chute des investissements** (-4,6 % en 2024).

L'Estonie ne devrait renouer avec la croissance qu'en 2025 (+1,1 %), grâce à un contexte économique international plus favorable, l'assouplissement monétaire entamé par la BCE et une modeste reprise de la consommation. Toutefois, la Commission a révisé à la baisse sa prévision de croissance depuis le printemps (+3,1 %), en raison de nouvelles taxes effectives en 2025, qui devraient limiter la consommation.

La récession pèse sur les finances publiques, dont le déficit s'est creusé en 2023 (-3,4 % du PIB contre -0,9 % en 2022) mais devrait se réduire en 2024 (-3,0 %), et se maintenir en 2025 et 2026 (-3,0 % du PIB également). L'augmentation des salaires des agents publics et la hausse des dépenses de défense sont les principales causes des déficits. En 2025, ces dépenses devraient être partiellement compensées par l'augmentation du taux de TVA et du taux d'imposition sur les revenus des entreprises (tous les deux sont passés de 20 % à 22 %) et l'introduction de taxes exceptionnelles de « sécurité ». La dette publique devrait augmenter de 19,6 % du PIB en 2023 à 23,2 % du PIB en 2024, 24,2 % en 2025 et 25,5 % en 2026, perdant ainsi sa place de dette la plus faible de l'UE, au profit de la Bulgarie (24,5 % en 2026).

L'inflation estonienne doit atteindre 3,6 % en 2024 et 2025, contre 9,1 % en 2023. La hausse de 2 pp de la TVA en 2024 a alimenté un sursaut de l'inflation à 5,0 % en g.a en mars 2024, avant de diminuer tout au long de l'année. L'inflation suit les tendances européennes : les prix des produits industriels et agroalimentaires augmentent à un rythme plus lent, tandis que les prix des services poursuivent leur expansion, portés par la hausse des salaires. En 2025, l'inflation devrait rester élevée, en raison de nouvelles hausses et introductions de taxes.

La Commission européenne estime que l'économie lituanienne retrouve en 2024 le chemin de la croissance (+2,2 %). La reprise en Lituanie est soutenue par un rebond de la consommation du fait d'une croissance continue des salaires réels, et une amélioration de la conjoncture économique internationale permettant une croissance des exportations, notamment des services.

La bonne performance de l'économie lituanienne devrait se confirmer en 2025 et 2026 (+3,0 %), sur fond de croissance des investissements financés par les fonds européens et d'un assouplissement de la politique monétaire de la BCE. Mais c'est surtout la consommation qui devrait à nouveau porter la croissance de la Lituanie. Exception dans la zone, le pays devrait connaître une accélération de la croissance en 2025, et dans une moindre mesure en 2026.

La Commission a révisé à la hausse la croissance de la Lettonie en 2023 (1,7 %, contre une récession de -0,3 % estimée au printemps), contrebalancé par une révision négative de la croissance prévue en 2024 (0,0 % contre 1,7 % précédemment). En 2024, la hausse des salaires réels ne se serait pas traduite par une reprise de la consommation (-0,2 %), et l'investissement devrait chuter de 5,6 % en raison de capacités de production inutilisées, par manque de débouchés à l'étranger pour les produits lettons. La Lettonie éviter une récession grâce à un

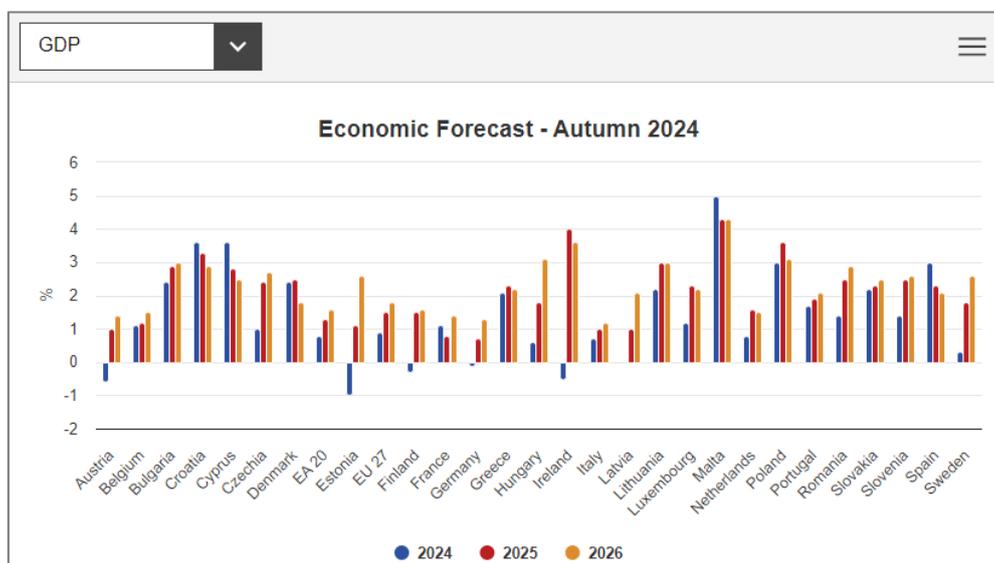
maintien des dépenses publiques et à une amélioration de sa balance commerciale (le volume des importations baisse plus rapidement que celui des exportations).

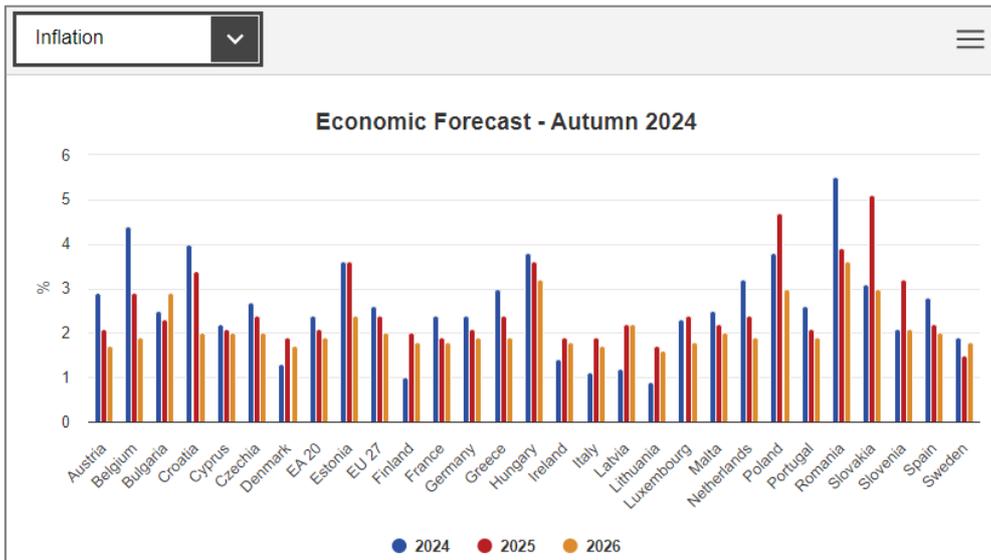
La Commission anticipe un retour modéré à la croissance en 2025 (+1,0 %) et une accélération en 2026 (+2,1 %). La balance commerciale devrait s'améliorer, grâce à un rebond des échanges commerciaux de la Lettonie avec ses partenaires, ce qui soutiendrait l'investissement. Le marché du travail resterait contraint et ferait pression à la hausse sur les salaires, ce qui stimulerait la consommation.

Les pressions inflationnistes diminuent dans les deux pays en 2024, sur fond de baisse des prix de l'énergie. Ainsi, l'inflation en 2024 devrait atteindre 1,2 % en Lettonie et 0,9 % en Lituanie. L'inflation sous-jacente est supérieure à l'objectif d'inflation de 2 % fixé par la BCE (3,7 % en Lettonie, 3,3 % en Lituanie), en raison d'une hausse persistante des prix des services, portée par l'augmentation des salaires.

Dans ce contexte, les gouvernements letton et lituanien ont progressivement levé les mesures anti-inflation portant sur l'énergie. Néanmoins, les réductions des dépenses associées ne devraient pas permettre d'éviter **l'augmentation du déficit public, qui se creuserait de -2,2% du PIB en 2023 à -2,8 % en 2024 en Lettonie, et de -0,8 % du PIB à -2,0 % en Lituanie.** L'augmentation des salaires dans la fonction publique et des pensions de retraite contrebalance la hausse des rentrées fiscales permise par le retour de la croissance économique. **Le déficit public devrait atteindre -3,2 % du PIB en 2025 et en 2026 en Lettonie, et -2,4 % et -2,6 % en Lituanie respectivement.**

En 2025, l'inflation devrait rebondir à 2,2% en Lettonie et 1,7 % en Lituanie, les effets de base des prix de l'énergie s'estompant. La hausse des prix des services devrait progressivement ralentir en 2025 – 2026, et l'inflation sous-jacente rejoindrait l'inflation globale à 2,2 % en Lettonie en 2026, mais resterait plus élevée en Lituanie (2,1 % contre 1,6 %).





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
varsovie@dgtresor.gouv.fr

Rédaction : SER de Varsovie

Abonnez-vous : cezary.toboja@dgtresor.gouv.fr