



LES NOUVELLES ÉCONOMIQUES D'EUROPE CENTRALE ET BALTE

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE VARSOVIE

N° 1 – Janvier 2022

Faits saillants

- ❖ L'inflation poursuit sa hausse partout dans la région.
- ❖ Les sept pays de la zone occupent les sept premières places des pays de l'UE pour le niveau d'inflation hors-énergie.
- ❖ Le nouveau gouvernement tchèque présente ses priorités économiques.

LE CHIFFRE À RETENIR

100 000

Le nombre de décès causés par le COVID en Pologne, qui affiche actuellement un des niveaux les plus élevés au monde.

Dossier du mois: la flambée de l'inflation dans la région est-elle durable ?

Si tous les pays européens sont actuellement touchés par le rebond de l'inflation, celle-ci atteint des niveaux particulièrement élevés dans les pays d'Europe centrale et balte. Pour y faire face, différentes mesures administratives (baisses de TVA, blocage de prix) sont prises par certains gouvernements de la région, en complément des hausses de taux d'intérêt décidées dans les pays non-membres de la Zone Euro. Cela risque d'être insuffisant pour juguler l'inflation, alors que certains facteurs spécifiques à la région font peser le spectre d'une possible spirale inflation/salaires (*voir dossier page 12*).

Pologne

Le gouvernement annonce un second bouclier anti-inflation, un mois après le premier

Un peu plus d'un mois seulement après l'annonce d'un bouclier anti-inflation - dont les mesures principales étaient des réductions de TVA sur le chauffage, le gaz, l'électricité, ainsi que des chèques aux ménages les plus pauvres – un second bouclier anti-inflation a été annoncé le 12 janvier 2022 par le gouvernement. La TVA sur les produits alimentaires de première nécessité, jusqu'alors de 5%, est supprimée, et la TVA sur l'essence passe de 23% à 8%. Parallèlement, les autres réductions instaurées par le premier bouclier sont renforcées (les taux de TVA étant de nouveau baissés) et étendues jusqu'en juillet.

Retrouvez le [détail des mesures des boucliers anti-inflation en accédant à la note complète.](#)

Polski Lad : entrée en vigueur compliquée

La nouvelle année a marqué l'entrée en vigueur du Polski Lad, un vaste programme économique annoncé par le gouvernement à l'été dernier et adopté en novembre. La mise en oeuvre du volet fiscal au premier janvier a donné lieu à un certain nombre d'incidents : plusieurs salariés, principalement dans la fonction publique, ont ainsi constaté une baisse de salaire, alors qu'ils auraient dû bénéficier d'une hausse. Ces incidents jettent une ombre sur le volet fiscal du programme, censé se traduire par une baisse d'imposition massive à destination des ménages. Pour mémoire, ce sont près de 18 millions de polonais qui doivent en bénéficier. Le seuil de non-imposition à l'impôt sur le revenu a ainsi été fortement relevé de 8000 PLN par an (environ 1778 EUR) à 30 000 PLN (environ 6666 EUR), permettant à une personne touchant le salaire minimum de ne plus payer l'impôt sur le revenu. Les retraités bénéficient également désormais d'une exemption fiscale jusqu'à 2500 PLN par mois (550 EUR).

Retrouvez [plus d'informations sur les mesures du Polski Lad sur notre site.](#)

L'industrie continue d'évoluer à des niveaux records

La production industrielle enregistre une forte hausse de 15,2% en glissement annuel lors du mois de novembre 2021. Cette tendance positive se retrouve dans tous les secteurs, 31 des 34 segments industriels affichant une hausse en glissement annuel. La situation s'améliore progressivement dans le secteur automobile, longtemps paralysé par les pénuries de semi-conducteurs. La production du seul secteur automobile renoue ainsi avec une hausse annuelle de 1,4% en novembre. Conséquence de cette amélioration dans l'industrie automobile, les exportations du pays repartent de nouveau de l'avant depuis l'automne après plusieurs mois de baisse.

Données macroéconomiques de la Pologne

	déc-20	mars-21	juin-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22
PIB réel (%y/y)	-2,5	-0,8	11,2	5,3				
PIB réel (%q/q)	-0,3	1,5	1,8	2,3				
Production industrielle (%y/y)	11,2	18,9	18,4	8,8	7,8	15,2		
PMI	51,7	54,3	59,4	53,4	53,8	54,4	56,1	
Compte courant (M EUR)	751	71	-494	-651	-856	-1112		
Solde des biens (Md EUR cumul)	12,0	2,4	3,8	1,8	1,0	1,0		
Taux de chômage* (%y/y)	3,4	3,9	3,4	3,0	3,0	3,0		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	3,3	8,0	9,8	8,7	8,4	9,8		
Ventes au détail (%y/y)	-0,8	15,2	8,6	5,1	6,9	12,1		
Inflation (% y/y)	3,4	4,4	4,1	5,6	6,4	7,4	8,0	
Taux directeur (NBP)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,25	1,75	2,25

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Hongrie

Prévisions macroéconomiques du Gouvernement hongrois pour 2021-2025

Le gouvernement prévoit désormais une croissance du PIB de 6,4% pour 2021, meilleure que les 3,5% estimés à la fin de 2020, mais moins bien que la fourchette de 7 à 7,5% anticipée en septembre dernier. Cette estimation confirme toutefois que la sortie de crise est intervenue plus tôt qu'attendu et l'économie hongroise a retrouvé son niveau d'avant crise.

Le ministère des Finances (MF) pronostique une expansion économique de 5,9% en 2022, supérieure à la prévision de 5,4% d'il y a un an et à l'hypothèse du budget 2022 (5,2%). Au-delà, les autorités font montre de confiance sur la poursuite d'une croissance soutenue, avec des estimations de hausse du PIB de 4,3% en 2023, de 4% en 2024 et de 4,2% en 2025.

Le gouvernement s'attend à une hausse marquée de la consommation l'année prochaine, avec 7,9% de croissance annuelle. Cette prévision n'est guère surprenante compte tenu des mesures prises ces derniers mois pour améliorer la situation des revenus des ménages (remboursement de l'impôt sur le revenu pour les familles avec des enfants, 13e mois de retraite). Le MF a en revanche diminué le taux de croissance pour les investissements de 10,5% à 7,4% pour 2022. Il a déjà commencé à réduire les dépenses d'investissement public, avec 350 Mds HUF gelés l'an passé et un rééchelonnement de 755 Mds HUF de ces dépenses en 2022.

Après un taux de 3,3% en 2020, l'inflation moyenne a atteint 5,1% en 2021 et une estimation de 4,8% est avancée pour 2022.

Prévisions du Gouvernement hongrois (en %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	-4,7	6,4	5,9	4,3	4,0	4,2
Consommation des ménages	-2,0	3,6	6,7	4,2	4,0	3,9
Investissements	-6,9	8,3	7,4	5,8	4,2	4,1
Exportations des biens et des services	-5,9	9,0	8,2	7,1	6,3	7,7
Importations des biens et des services	-3,5	7,1	8,8	7,2	5,9	6,9
Déficit budgétaire	-8,0	-7,5	-4,9	-3,5	-2,5	-1,5
Dette publique	80,1	79,9	77,0	74,9	72,4	69,3
Inflation	3,3	5,1	4,8	3,1	3,0	3,0

Engagement volontariste des autorités hongroises en matière budgétaire

Dans le contexte macroéconomique ci-dessus, on notera que le déficit budgétaire 2021 est désormais estimé à 7,5% après 8% enregistré au cours de l'année précédente. Même avec les nombreuses mesures fiscales arrêtées pour lutter contre la pandémie, les recettes fiscales pourraient être finalement supérieures de près de 530 Mds HUF (environ 1,5 Md EUR) par rapport au budget voté à la mi-juin 2021. Le nouvel objectif de déficit pour l'année 2022 est désormais de 4,9 %. Les prévisions actualisées font état d'un déficit de 3,5% en 2023, de 2,5% en 2024 et de 1,5% en 2025. Cela implique une réduction du déficit modérément plus lente qu'auparavant, alors que les données de PIB sont bien meilleures. Les lignes détaillées des recettes et des dépenses montrent que le gouvernement se prépare pour les années à venir avec des réserves budgétaires substantielles.

Le gouvernement s'attend désormais à ce que le ratio dette/PIB atteigne 77% à la fin de 2022, contre 79,9% en 2021. Dans le budget 2022 adopté l'été dernier, le gouvernement prévoyait de réduire la dette à 79,3%. Si les nouveaux objectifs sont tenus, le gouvernement aura bien entamé le cycle de décrue de la dette qu'il souhaitait entamer.

Balance des paiements : retour d'un excédent commercial et réduction du déficit en courant en novembre

La balance du commerce extérieur des marchandises a affiché un excédent de 81 M EUR en novembre 2021, selon l'Office central des statistiques (KSH). Le mois de novembre est traditionnellement un mois d'excédents importants puisque l'excédent moyen a dépassé le demi-milliard d'euros au cours de la dernière décennie. L'excédent dégagé en novembre apparaît assez faible historiquement mais survient après 4 mois consécutifs de déficit de la balance commerciale hongroise. Les exportations ont augmenté de 7,7% en glissement annuel et les achats à l'étranger de 13,6%.

Le déficit de la balance des transactions courantes a, pour sa part, diminué, passant de 817 M EUR en octobre à 486 M EUR le mois suivant. La réception de 704 M EUR de transferts en capital de l'UE en novembre a largement contribué à ce redressement. Le déficit courant s'est élevé à 2 480 Mds EUR au cours des trois premiers trimestres de 2021.

Le compte de capital a clôturé cette période des neuf premiers mois avec un excédent de 1,606 Md EUR, grâce notamment à l'importance des fonds européens (1,346 Md EUR), limitant les besoins de financement extérieur à 874 M EUR fin septembre.

Rapport de stabilité financière de la Banque centrale de Hongrie (BcH)

Le dernier rapport publié en décembre 2021 met en exergue la stabilité du système bancaire hongrois et l'importance de ses réserves en capital. Il n'identifie aucun risque majeur en termes de capacité de prêt du secteur et anticipe un retour en douceur des prêts basés sur les conditions du marché. Les réserves de liquidités du secteur bancaire ont continué de s'accroître au premier semestre 2021, mais les instruments de la Banque centrale qui facilitaient ce mouvement sont progressivement supprimés. Parallèlement à la montée en puissance des prêts de marché et au resserrement des conditions monétaires, les taux des prêts aux entreprises ont augmenté. Les établissements de crédit anticipent une expansion de la demande de crédit sur l'ensemble des segments, et ce en dépit de la raréfaction des programmes subventionnés.

S'agissant des ménages, l'encours des prêts a augmenté de 16% en glissement annuel au troisième trimestre de 2021. Les subventions à la création de logements pourraient contribuer à la croissance à deux chiffres du crédit dans les années à venir. Le rapport relève également que l'abandon progressif

du moratoire de paiement n'entraîne pas de dégradation significative du portefeuille de prêts non-performants.

Le ratio consolidé d'adéquation des fonds propres du secteur bancaire a atteint 19,1% au premier semestre 2021, et le capital libre au-dessus de l'exigence réglementaire est d'au moins 4% pour la majorité des institutions. D'après les résultats des tests de résistance, la capacité d'absorption des chocs du secteur bancaire hongrois est solide, et presque tous les établissements seraient en mesure de respecter les exigences réglementaires en matière de liquidités et de fonds propres, même dans un scénario de crise beaucoup plus grave que celui anticipé.

Données macroéconomiques de la Hongrie

	déc-20	mars-21	juin-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22
PIB réel (%y/y)	-3,0	-2,0	17,8	6,1				
PIB réel (%q/q)	1,8	1,5	2,0	0,7				
Production industrielle (%y/y)	5,8	16,5	22,0	-2,3	-3,4	2,6		
PMI manufacturing	51,3	48,8	54,7	52,1	53,1	52,2	64,8	
Balance des biens (M EUR)	300	876	629	-128	-302	81		
Exportations de biens (%y/y)	11,0	23,0	16,4	-9,1	-10,1			
Importations de biens (%y/y)	7,1	16,0	16,0	-0,4	-5,6			
Taux de chômage (%y/y)	4,2	4,0	4,1	3,6	3,9	3,8		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	10,6	8,7	8,4	9,1	8,5			
Ventes au détail (%y/y)	-4,0	-2,1	5,8	5,8	5,7	3,8		
Inflation (% y/y)	2,8	3,9	5,3	5,5	6,6	7,5	7,4	
Taux directeur (NBP)	0,6	0,6	0,9	1,65	1,8	2,1	2,4	2,4

Source: Thomson Reuters; KSH; MNB

République tchèque

Le nouveau gouvernement dirigé par Petr Fiala esquisse ses priorités en matière économique

Après la victoire aux élections législatives des 8 et 9 octobre 2021 de la coalition de centre-droit regroupant cinq partis politiques, M. Petr Fiala, leader du parti ODS, a été nommé Premier ministre le 28 novembre, puis l'ensemble du gouvernement le 17 décembre 2021, avant que la Chambre des députés ne lui accorde sa confiance le 13 janvier 2022.

A l'occasion du vote de confiance, le Premier ministre a présenté le programme de son gouvernement, affirmant un objectif de faire de la Tchéquie un des pays parmi les plus développés au monde. Il a énoncé ses principales priorités, parmi lesquelles la diminution de l'endettement public, l'accélération de certains projets d'infrastructures de transport (autoroutes, avec 200 nouveaux kilomètres d'ici 2025, lignes ferroviaires à grande vitesse), l'investissement dans la recherche, la mise en œuvre de la réforme des retraites, la numérisation de l'administration publique, l'accession du pays à l'indépendance énergétique à travers un mix nucléaire-renouvelables, la construction du réacteur nucléaire de

Dukovany 5 étant prioritaire, et le développement du logement dans le contexte de forte tension des prix immobiliers.

Au plan budgétaire, le ministre des finances, Zbyněk Stanjura a indiqué un objectif de stabilisation des finances publiques par une baisse des dépenses plutôt qu'une hausse des impôts. Le principe d'un retour « le plus rapidement possible » au respect du critère de déficit de 3% du PIB est posé. La révision en cours de la loi de finances pour 2022 par la nouvelle majorité pourrait ramener le déficit budgétaire de 5,8 % du PIB (prévu dans le budget élaboré par le précédent gouvernement) à 4,6 %.

La banque centrale poursuit sa politique de resserrement monétaire et la couronne se renforce nettement par rapport à l'euro

Dans un contexte de fortes pressions inflationnistes [inflation à 5,4% en décembre selon la méthodologie Eurostat, 6,6% selon les sources nationales] et qui pourrait atteindre 10% en janvier selon la banque centrale (CNB), la CNB a engagé un resserrement très net de sa politique monétaire depuis l'été 2021. Alors que le principal taux d'intérêt directeur avait été abaissé à +0,25% le 7 mai 2020 dans le contexte de la crise du Covid, la CNB a progressivement rehaussé ce taux à partir du 23 juin 2021, jusqu'à le porter à +3,75% lors de sa réunion du 23 décembre 2021. La CNB a indiqué que cette hausse devrait se poursuivre dans les prochains mois possiblement jusqu'à 5% selon le gouverneur de la banque centrale pour contrer l'inflation.

La hausse des taux d'intérêt tchèques par rapport à ceux de la BCE s'est traduite par une nette appréciation de la couronne par rapport à l'euro : ainsi la couronne tchèque est passée de 25,67 CZK/EUR fin novembre à 24,47 CZK/EUR le 17 janvier soit une appréciation de 5,1% en l'espace d'un peu plus d'un mois. Les prévisions de novembre de la CNB tablent sur une couronne à 24,2 CZK/EUR en 2022 et à 23,9 CZK/EUR en 2023 (après 25,6 CZK/EUR en 2021).

Données macroéconomiques de la République tchèque

	déc-20	mars-21	juin-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22
PIB réel (%y/y)	-4,8	-2,5	8,1	3,1				
PIB réel (%q/q)	0,6	-0,3	1,0	1,5				
Production industrielle (%y/y)	0,5	14,9	11,4	-4,0	-4,9	1,6		
PMI	57,0	58,0	62,7	58,0	55,1	57,1	59,1	
Compte courant (Md CZK)	-3,9	31,5	-13,3	-12,0	-3,7	-6,0		
Balance commerciale (Md EUR)	0,7	0,7	0,3	-0,5	-0,7	0,2		
Exportations de biens (%y/y)	18,0	29,2	13,2	-2,8	-7,5	8,1		
Importations de biens (%y/y)	7,4	22,8	30,1	12,7	6,9	17,1		
Taux de chômage (%y/y)	3,2	3,4	2,8	2,6	2,6	2,2		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	6,5	3,3	11,3	5,7				
Ventes au détail (%y/y)	1,4	5,0	7,1	3,4	7,2	11,7		
Inflation (% y/y)	2,4	2,3	2,5	4,0	4,8	4,8	5,4	
Taux directeur (NBP)	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,75	3,75	3,75

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

Slovaquie

Rapport de l'OCDE sur la Slovaquie

Début janvier 2022, le secrétaire général de l'OCDE, M. Mathias Cormann, a présenté à Bratislava l'Étude économique de la République slovaque rédigée par ses services. Cette étude met en exergue l'importance du plan de relance et de résilience sur le retour de la croissance. L'OCDE identifie certains risques pour l'économie slovaque tels que le faible taux de vaccination et les perturbations observées dans les chaînes d'approvisionnement du secteur manufacturier. Sur le moyen et long terme, l'étude pointe la problématique du vieillissement de la population, et de ce fait la nécessité des réformes (retraites, plus grande insertion sur le marché du travail et amélioration des soins de santé) pour optimiser la vigueur et la qualité de la reprise et de la croissance future.

Sur la thématique de la vaccination, l'OCDE indique que la priorité immédiate pour le pays doit être l'accélération des campagnes de vaccination de la population. L'OCDE relève que l'économie slovaque doit faire face actuellement aux nombreuses perturbations des chaînes d'approvisionnement ce qui impacte le principal secteur industriel du pays à savoir la production automobile. En prenant en considération ces éléments, la reprise a été en définitive moins dynamique en 2021 (+3,2 %). En 2022, l'OCDE table sur une croissance de 5 % et de 4,8 % en 2023. L'inflation (indice des prix à la consommation) devrait passer de 2,8 % en 2021 à 5,4 % en 2022 pour redescendre à 2,6 % l'année suivante.

Retrouvez [sur notre site une analyse de l'étude de l'OCDE pour la Slovaquie](#).

Point sur l'inflation

En 2021, le taux d'inflation en moyenne annuelle s'élève à 2,8% selon Eurostat, soit le taux le plus élevé depuis l'année 2012 (3,7%). L'Office des statistiques rappelle que l'année 2021 a été particulièrement volatile avec au début d'année une hausse des prix inférieure à 1%, puis une progression continue tout au long de l'année avec un taux de 3% atteint en juillet pour s'approcher de 6% en fin d'année. Les hausses les plus fortes ont été dans les transports (+8,9%), la presse (10%), les boissons alcoolisées et le tabac (6,9 %) et les restaurants et les hôtels (6,3%).

En glissement annuel, le taux d'inflation s'est établi à 5,8 % en décembre (5,1% selon Eurostat), le taux le plus élevé depuis décembre 2004, sous l'influence des prix des denrées alimentaires (+6,3 %), de ceux du logement et de l'énergie (+4,2 %) et surtout du transport (+13 %).

Production industrielle

En novembre 2021, après deux mois de baisse (-4,8 % en septembre et -0,6 % en octobre), la production industrielle a progressé de 4,3 %. L'Office des statistiques met en exergue que la production industrielle en novembre 2021 a dépassé le niveau d'avant crise (novembre 2019) de 6,7 %. Pendant les onze premiers mois de l'année, la production industrielle a connu une croissance de 10,5 %. En novembre, les hausses les plus fortes sont recensées dans la production des machines et appareils (+15,3 %), la fourniture d'électricité, de gaz, et de vapeur (11,7 %), la métallurgie (11,5 %) et la plasturgie (9,8 %). Le secteur de l'automobile a poursuivi le retrait observé depuis août, toutefois sur les onze mois, la

production automobile progresse de 4,2 % en glissement annuel grâce à l'effet de base et une production particulièrement dynamique au second trimestre.

Budget du gouvernement central en 2021

Au 31 décembre 2021, la situation du budget (exprimé en comptabilité de caisse) s'est révélée bien meilleure que les anticipations de la loi de finances qui prévoyait un déficit de 11,8 Md EUR. En effet, les recettes se sont établies à 17,2 Md EUR, en hausse de 8,8 % par rapport au budget initial. Les rentrées fiscales ont atteint 13,5 Md EUR (+14,8 %) avec les contributions de la TVA (7,8 Md EUR, +10,4 %), de l'impôt sur les revenus (3,3 Md EUR, +5,1 %) et de celui sur les sociétés (2,9 Md EUR, +58,1 %). Les ressources européennes se sont établies à 2,3 Md EUR (-18,3 %) et les rentrées non fiscales à 1,3 Md EUR. Les dépenses ont atteint 24,2 Md EUR, en baisse de 12,3 % par rapport à la LF 2021. Cette baisse résulte notamment des moindres dépenses courantes qui se sont établies à 21,2 Md EUR (-11,8 %) limitant ainsi le déficit à 7 Md EUR.

Données macroéconomiques de la Slovaquie

	déc-20	mars-21	juin-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22
PIB réel (%y/y)	-2,1	0,2	9,6	1,3				
PIB réel (%q/q)	0,4	-1,3	1,9	0,4				
Production industrielle (%y/y)	6,8	24,5	13,7	-4,9	-0,6	4,3		
Balance commerciale (Md EUR)	0,2	7,6	240,3	-75,8	290,9	-23,0		
Exportations de biens (%y/y)	12,5	38,7	29,8	-5,9	-2,3	10,5		
Importations de biens (%y/y)	9,6	20,6	17,1	6,5	4,9	14,2		
Taux de chômage (%y/y)	7,1	7,2	6,9	6,5	6,4	6,3		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	4,3	7,7	10,5	6,5				
Ventes au détail* (%y/y)	-0,6	0,3	6,6	5,3	2,2	3,9		
Inflation (% y/y)	1,6	1,5	2,5	4,0	4,4	4,8	5,1	

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

Estonie

La coalition gouvernementale a trouvé un accord pour faire face à la hausse des prix de l'énergie

Particulièrement confrontée à la hausse des prix de l'énergie (en un an: +100% pour le prix de l'électricité, +125% pour le prix du gaz, +40% pour le prix du chauffage), l'Estonie cherche à alléger la facture pour les consommateurs et les entreprises. Après plusieurs semaines de débat entre les deux partis de la coalition gouvernementale ayant laissé apparaître des divergences profondes, un accord a été trouvé le mercredi 20 janvier pour introduire de nouvelles mesures.

Au 20 janvier, les mesures suivantes sont en place: report de la hausse des droits d'accises sur l'énergie, réduction des frais de service du réseau électrique de 50% pour les ménages et annulation de ces frais pour les entreprises; compensation supplémentaire pouvant aller jusqu'à 80% de la hausse pour les ménages en-deça du revenu médian, annulation des frais du réseau gazier; plafonnement des prix du

gaz à 65 EUR par MW/h, le gouvernement prenant en charge la différence avec le prix réel; plafonnement des prix de l'électricité à 0,12 EUR par KW/h, le gouvernement prenant en charge la différence avec le prix réel dans la limite d'une consommation de 650 KW/h par ménage.

Le coût total de ces mesures est estimé à 330M EUR. Le financement de ces mesures reste à déterminer, bien que le gouvernement ait déjà annoncé vouloir utiliser les revenus supplémentaires obtenus de la TVA sur l'énergie (environ 90M EUR supplémentaires obtenus en 2021) et ceux obtenus sur le marché carbone européen (en 2021, l'Estonie a reçu 80M EUR de plus qu'initialement budgétisé).

Données macroéconomiques de l'Estonie

	déc-20	mars-21	juin-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22
PIB réel (%y/y)	-1,5	4,1	13,0	8,6				
PIB réel (%q/q)	2,6	3,4	2,3	0,7				
Production industrielle (%y/y)	1,0	2,0	10,2	9,0	2,8	6,2		
Balance commerciale (M EUR)	-131	-186	-235	-72	-164	-149		
Taux de chômage (%y/y)	6,8	6,5	6,5	5,6	5,2	5,0		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	2,9	4,9	7,3	7,8				
Ventes au détail (%y/y)	7,0	4,0	12,0	17,0	10,3	14,0		
Inflation (% y/y)	-0,9	0,9	3,7	6,4	6,8	8,6	12,0	

Source: Thomson Reuters; SE

Lettonie

Le gouvernement engage des mesures face au coût de l'énergie

Mercredi 19 janvier, après de nombreux débats, la coalition gouvernementale de Lettonie s'est mise d'accord sur un nouveau programme d'urgence pour faire face à la hausse des prix de l'énergie. Après un premier paquet d'aide de 100M EUR à l'automne, ces nouvelles mesures doivent permettre de faire face à une situation inédite.

En effet, en glissement annuel, les prix de l'électricité pour les ménages ont augmenté de 32,7% et ceux du gaz de 40,4% en décembre 2021. De nombreuses pistes ont été évoquées à la demande du premier ministre Krisjanis Karins (Nouvelle Unité). Le Ministre de l'économie Janis Vintenbergs (Alliance Nationale) a étudié la possibilité d'appliquer un taux réduit de TVA (de 21% à 5%) sur les produits énergétiques pour la période de janvier à avril 2022. Le président de la commission du budget et des finances du Parlement Martins Bondars (Pour le Développement de la Lettonie) préconisait lui, au contraire, de favoriser un système d'aides ciblées à destination notamment des familles et des personnes âgées.

Finalement, un paquet d'aide de 250M EUR a été décidé par la coalition gouvernementale, qui doit encore recevoir l'approbation du conseil des ministres d'ici au 25 janvier. A court terme, de février à mai, une aide mensuelle de 50 EUR par enfant et de 20 EUR par personne âgée a été décidée, ainsi qu'une compensation de l'augmentation du coût du chauffage et du gaz dans les zones où ils ont le plus augmenté. Une augmentation ciblée des allocations logements a aussi été décidée jusqu'à la fin de l'année. Le gouvernement compensera enfin les coûts de distribution de l'électricité. A moyen terme, le gouvernement désire recevoir un rapport d'ici un mois proposant des mesures pour aider les

ménages à transformer leur système de chauffage vers une alternative verte et locale, notamment avec de l'énergie solaire. Un autre rapport doit aussi être remis dans les mêmes délais, proposant des solutions pour faciliter l'attribution de permis de construire pour les projets de production d'énergie renouvelable.

Données macroéconomiques de la Lettonie

	déc-20	mars-21	juin-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22
PIB réel (%y/y)	-1,5	-1,3	11,1	5,1				
PIB réel (%q/q)	0,9	-1,6	4,4	0,6				
Production industrielle (%y/y)	4,7	4,7	7,6	5,8	2,4	1,1		
Balance commerciale (M EUR)	-260	-163	-379	-188	-269	-23		
Taux de chômage (%y/y)	7,9	7,6	8,0	7,0	7,0	7,3		
Salaires mensuels réels (%y/y)	6,6	9,5	10,2	10,4				
Ventes au détail (%y/y)	-4,4	3,2	5,9	3,9	-2,3	-3,7		
Inflation (% y/y)	-0,5	0,3	2,7	4,7	6,0	7,4	7,7	

Source: Thomson Reuters; CSB

Lituanie

L'inflation au plus haut en Lituanie

L'année 2021 a vu une inflation moyenne de 4,6% en Lituanie (méthodologie Eurostat), l'une des plus importantes de l'UE. Les prix à la consommation de biens ont enflé de 11,7% et ceux à la consommation de services de 7,8%. Pour le mois de décembre, en glissement annuel, l'inflation a été de 10,7%. Elle s'explique par la hausse des salaires, mais surtout par l'augmentation des prix du logement, de l'eau, de l'électricité, du gaz et des autres carburants, des services, des aliments et des boissons non alcoolisées. Elle est aussi en partie liée aux conséquences macroéconomiques des crises politiques que connaît actuellement la Lituanie avec la Chine (nouvelle logistique pour des cargaisons de plus en plus chères) et la Biélorussie (fin d'une potasse à bas coûts). L'électricité a connu une inflation spectaculaire les deux derniers mois de l'année. Le prix de l'électricité a augmenté successivement de 111% en novembre et de 66% en décembre pour atteindre pour atteindre une moyenne de 212 EUR par MWh en décembre 2021. Ce phénomène s'explique par une hausse des prix de l'énergie (particulièrement ceux du gaz naturel qui ont doublé entre avril et novembre) et une sous-production domestique en fin d'année.

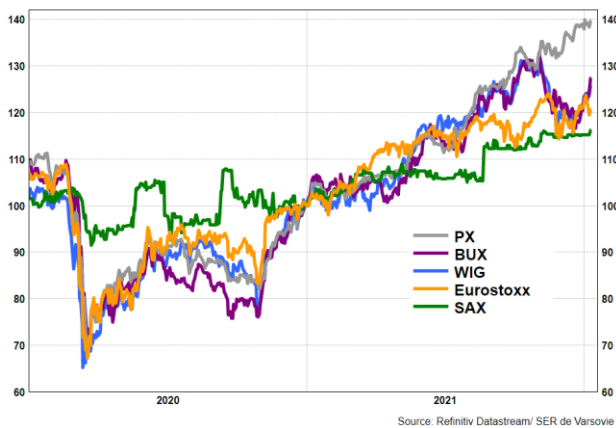
Données macroéconomiques de la Lituanie

	déc-20	mars-21	juin-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22
PIB réel (%y/y)	0,3	1,6	8,3	4,7				
PIB réel (%q/q)	2,8	1,8	2,1	2,0				
Production industrielle (%y/y)	0,6	14,5	20,5	19,6	20,5	17,0		
Balance commerciale (M EUR)	128	-367	-289	-258	-347	-310		
Taux de chômage (%y/y)	9,2	6,5	7,8	6,7	6,5	6,0		
Salaires bruts moyens (%y/y)	12,2	9,9	13,4	9,9				
Ventes au détail (%y/y)	-0,3	18,9	16,8	11,0	8,9	10,8		
Inflation (% y/y)	-0,1	1,6	3,5	6,4	8,2	9,3	10,7	

Source: Thomson Reuters; SL

Indicateurs financiers

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

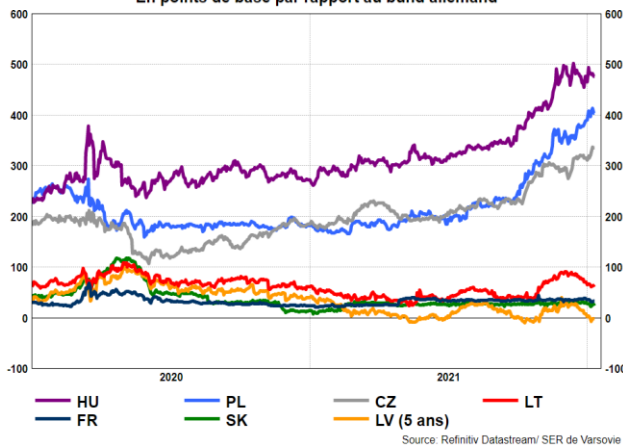


Clôtures au	31/12/2021	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2020 (%)
EUR/PLN*	4,60	-1,44	0,81
EUR/HUF*	358,68	-1,91	-1,11
EUR/CZK*	24,86	-2,62	-5,48
EUR/USD*	1,13	-0,33	-7,16
WIG20	2267	3,31	14,26
BUX	50721	-1,64	20,45
PX	1426	4,61	38,85
Eurostoxx 50	4298	5,79	20,98
Spread PL-10	382	11,73	108,80
Spread HU-	469	0,11	71,68
Spread CZ-10	311	8,39	67,42

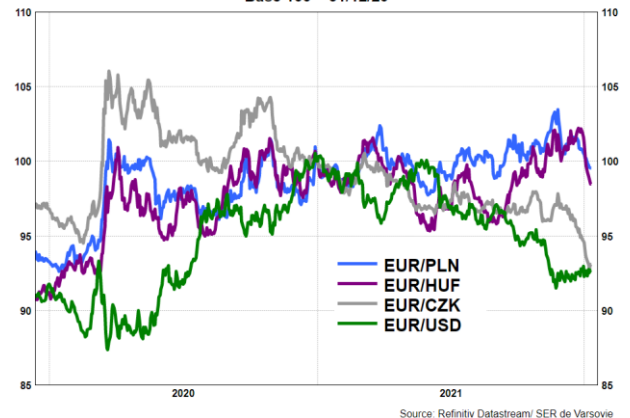
* Un signe négatif signifie une appréciation de la devise par rapport à l'euro.

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



Taux d'intérêt (%) au 21/01/2022					
Zone euro		Rép. tchèque		Pologne	
Taux de refinancement au jour le jour*	0,00	Taux repo (de refinancement à 2 semaines)*	3,75 (+100 pb)	Taux de refinancement à 1 semaine*	2,25 (+50 pb)
Taux de facilité de dépôt au jour le jour	-0,50	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	2,75 (+100 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	1,75 (+50 pb)
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	0,25	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	4,75 (+100 pb)	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	2,75 (+50 pb)
Réserves obligatoires	1,00	Réserves obligatoires	2,00	Réserves obligatoires	2,00
				Hongrie	
				Taux de facilité de dépôt à 3 mois*	2,4 (+30 pb)
				Taux de facilité de dépôt au jour le jour	2,4 (+80 pb)
				Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine	4,4 (+30 pb)
				Réserves obligatoires	2,4 (+30 pb)

* Taux directeur

Sources : Banques centrales

Dossier du mois : Europe centrale et balte – une inflation partie pour durer ?

Si tous les pays européens sont actuellement touchés par le rebond de l'inflation, celle-ci atteint des niveaux particulièrement élevés dans les pays d'Europe centrale et balte. Pour y faire face, différentes mesures administratives (baisses de TVA, blocage de prix) sont prises par certains gouvernements de la région, en complément des hausses de taux d'intérêt décidées dans les pays non-membres de la Zone Euro. Cela risque d'être insuffisant pour juguler l'inflation, alors que certains facteurs spécifiques à la région font peser le spectre d'une possible spirale inflation/salaires.

1. L'inflation dans les pays de la zone atteint des niveaux records

L'inflation atteint des niveaux inédits depuis la crise de 2008 dans tous les pays de la région, et ce, qu'ils soient membres ou non de la Zone euro. Les taux les plus élevés de la Zone euro sont ainsi enregistrés dans les Etats Baltes, où l'inflation s'élève en décembre à 12% en Estonie et à 10,7% en Lituanie. Hors Zone euro, les pays du groupe de Visegrad font globalement face à une même poussée inflationniste, l'inflation s'élevant à 8,0%, en Pologne, à 7,4% en Hongrie et à 5,4% en République tchèque (Eurostat).

Surtout, ces taux figurent tous parmi les plus élevés de l'Union européenne, l'Estonie arrivant en 1ère place, devant la Lituanie. Ils se situent ainsi bien au-dessus de la moyenne de l'UE et de celle de la zone euro (5%). Seule la Slovaquie s'inscrit dans la moyenne de la Zone euro, avec une hausse mesurée de 5,1% en décembre.

Si l'énergie a été le moteur principal de l'inflation, le constat reste le même pour l'inflation hors-énergie, les sept premières places au sein de l'Union européenne étant toutes occupées par les pays de la région (cf annexe 2).

2. Plusieurs mesures ont été prises pour freiner l'inflation

Face à cette situation, les Etats de la région non-membres de la Zone euro, et disposant donc de leur propre politique monétaire, ont mis fin, en ordre dispersé, aux politiques ultra accommodantes mises en œuvre au printemps 2020. La République tchèque et la Hongrie avaient dès juin 2021 entamé un cycle de resserrement de leur politique monétaire, qui s'est depuis amplifié à mesure que l'inflation s'accroissait. Le principal taux directeur de la Banque Nationale tchèque s'élève à 3,75% depuis le 22 décembre, un plus haut depuis 2008, et de nouvelles hausses de taux d'intérêt devraient avoir lieu en ce début d'année 2022, qui pourraient amener le taux directeur à un niveau proche de 5%. De même, la Hongrie a progressivement porté son taux directeur à 2,4% le 15 décembre, un niveau record depuis 2014, à raison de sept hausses consécutives. Le cycle de hausse des taux est amené à se poursuivre au cours de l'année 2022.

De son côté, la Banque nationale de Pologne, qui, arguant du caractère temporaire de l'inflation, s'était longtemps refusée à toute hausse des taux, a finalement procédé à un premier relèvement de taux en octobre. Elle a depuis procédé à des hausses successives portant les taux à 2,25% le 4 janvier 2022. Là encore, de nouvelles hausses de taux importantes auront lieu dès les prochains mois.

Parallèlement aux actions monétaires, plusieurs pays de la région ont pris des mesures visant à une action directe sur les prix : en Pologne, le gouvernement a annoncé fin novembre son « bouclier anti-inflation » dont les mesures essentielles consistent en une diminution importante de la TVA sur le gaz (de 23% à 8%) et l'électricité (de 23% à 5%) ainsi que la distribution de « chèques anti-inflation » aux ménages les plus modestes. Un « second bouclier anti-inflation » a été annoncé mi-janvier, dont la mesure phare est la suppression de la TVA sur les biens de première nécessité, soumis jusqu'alors à un taux de 5%. La TVA sur les carburants est également réduite de 23% à 8%, alors que les baisses de taux de TVA sur les produits énergétiques instaurées par le premier bouclier sont renforcées et étendues jusqu'en juillet.

En Hongrie, le gouvernement a décrété en novembre la limitation à un certain seuil du prix de vente du carburant. Début janvier, le prix de vente sur le lait, le sucre, la farine de blé, l'huile de tournesol, les cuisses de porc et les poitrines de poulet a lui aussi été limité à compter du 1^{er} février. En République tchèque le gouvernement Babis sortant a, avant de laisser la place au nouveau gouvernement Fiala, adopté une exonération de TVA pour la fourniture d'électricité et de gaz pour les mois de novembre et décembre 2021.

Dans les pays baltes, le gouvernement estonien a décidé le 20 janvier de plafonner les prix du gaz et de l'électricité, tandis qu'en Lettonie le gouvernement s'oriente vers des mesures de compensation à destination des ménages.

3. La hausse des prix risque toutefois de perdurer, entretenue par la dynamique des salaires

Malgré ces mesures ciblant la hausse des prix, l'inflation dans la zone Europe centrale et balte risque de perdurer. En effet, elle n'est pas uniquement liée à la hausse des prix énergétiques comme le démontre les indices d'inflation sous-jacente, mais est aussi causée par d'autres facteurs communs et propres à la région, ayant trait à la dynamique salariale, qui s'ajoutent aux pressions inflationnistes.

Tous les pays de la zone doivent ainsi faire face à des pénuries de main d'œuvre généralisées à de nombreux secteurs qui poussent à la hausse les salaires. Les taux de chômage témoignent d'une situation de plein emploi dans plusieurs pays de la région : 2,2% de chômage en République tchèque, 3% en Pologne, 3,8% en Hongrie. Les autres pays de la région, où le taux de chômage est légèrement plus élevé, sont également très proches de leur taux de chômage structurel. Les employés sont donc en position de force pour négocier leurs rémunération, poussant toujours plus haut la dynamique des salaires, qui grimpent en moyenne de 10,4% sur l'année en Lettonie, 9,9% en Lituanie ou encore 9,8% en Pologne.

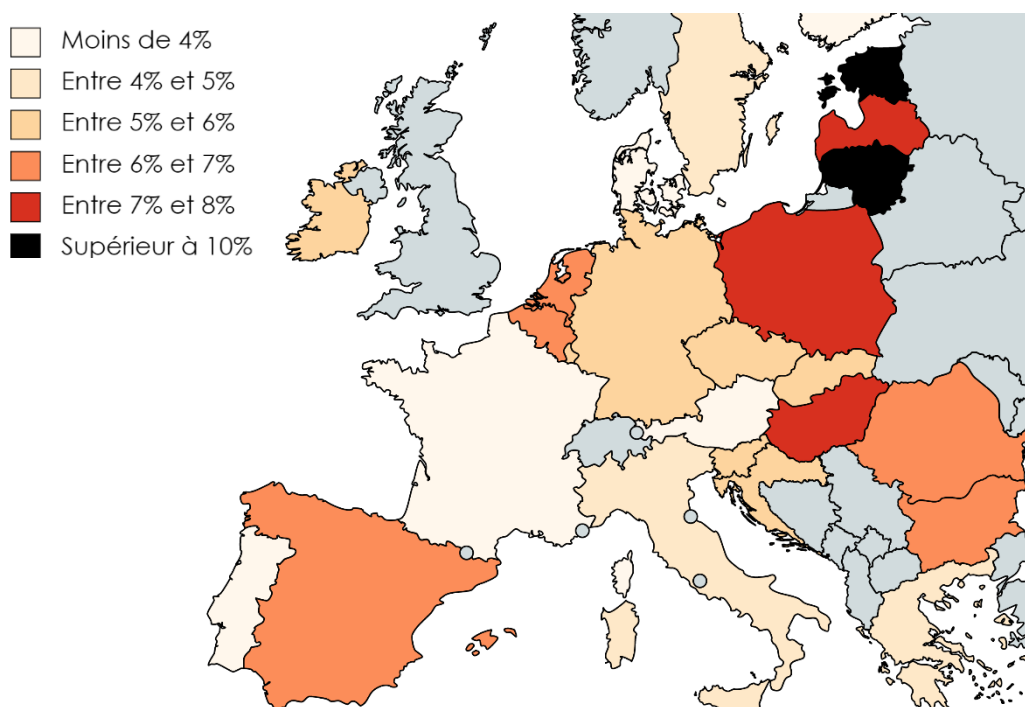
Les hausses de salaires sont également stimulées par des revalorisations massives du salaire minimum, décidées parfois avant ce retour de l'inflation. Ainsi, le 1^{er} janvier 2022 a vu le niveau du salaire minimum revalorisé à des taux records dans plusieurs pays de la région (annexe 3) : 19,5% en Hongrie, 13,7% en Lituanie ou encore 12% en Estonie. Alors qu'en Hongrie, la campagne électorale accélère, le gouvernement a instauré des hausses de salaires proches de 20% pour plusieurs catégories de travailleurs de la fonction publique. En Pologne, une disposition du « Polski Ład » supprime la déductibilité de la cotisation maladie à l'impôt sur le revenu pour les hauts revenus, réduisant ainsi mathématiquement de 7,5% le salaire des cadres depuis le 1^{er} janvier, ce qui devrait alimenter les revendications salariales. Compte tenu des pénuries qui concernent toutes les strates du marché de l'emploi, de fortes revalorisations salariales pour les cadres devraient donc survenir au début de l'année 2022.

Les marchés immobiliers sont stimulés par cette hausse de revenus dans la population, et s'élèvent à des niveaux records. La tendance est particulièrement prononcée en Lituanie et en Estonie, où les logements grimpent respectivement de 18,9% et 17,3% sur l'année, un taux encore supérieur dans les capitales. La République tchèque a également vu les prix immobiliers accélérer de 14,5% en 2021 et de 54% au cours des 5 années précédant 2021. Une croissance à deux chiffres est enregistrée dans la plupart des Etats de la région, pouvant parfois faire émerger des craintes de risques de bulle immobilière et entretenant la dynamique haussière des prix.

Comme dans tous les pays de la région, les facteurs conjoncturels et externes que sont la hausse des prix énergétiques, les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement et la hausse de la demande mondiale stimulent l'indice des prix ; mais, la question est de savoir si, dans la région, cette inflation, entretenue également par des problèmes devenus structurels, ne risque pas de perdurer. En effet, la forte hausse des salaires résultant de la généralisation des pénuries de main d'œuvre et du rattrapage progressif des économies de la région fait émerger un risque de spirale inflationniste tirée par les dynamiques salariales.

Annexes "Dossier du mois"

Annexe 1 : taux d'inflation par pays de l'UE (décembre 2021, glissement annuel)



Source : Eurostat

Annexe 2 : taux d'inflation dans les pays de la zone (décembre 2021, glissement annuel)

	HICP	Inflation hors-énergie
Lituanie	10,7	7,2
Hongrie	7,4	6,4
République tchèque	5,4	6,0
Pologne	8	6,0
Slovaquie	5,1	5,6
Estonie	12	5,5
Lettonie	7,9	4,7
Moyenne UE	5,3	3,2

Source : Eurostat

Annexe 3 : hausse des salaires par pays de la zone (EUR, glissement annuel)

	Salaire brut moyen	Salaire minimum au 1 ^{er} janvier 2022
Pologne	1328 (+9,8%)	648 (+7,5%)
Hongrie	1217 (+8,5%)	Non-qualifiés : 547 (+19,5%) Qualifiés : 712 (+18,7%)
République tchèque	1534 (+5,7%)	642 (+6,6%)
Slovaquie	1185 (+6,5%)	646 (+3,4%)
Estonie	1553 (7,8%)	654 (+12%)
Lettonie	1280 (10,4%)	500
Lituanie	1598 (9,9%)	730 (+13,7%)

Source : données nationales

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