



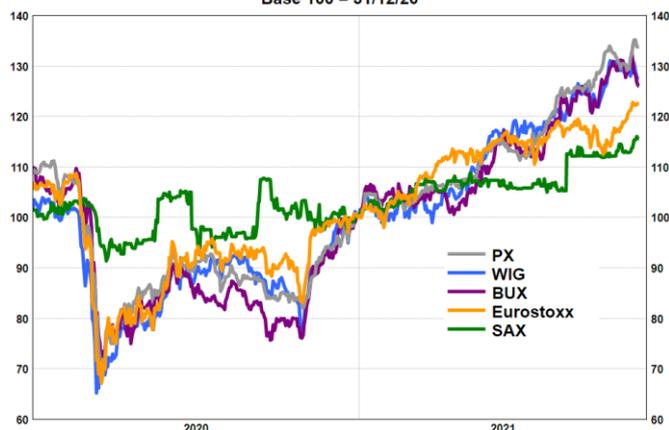
Veille des Etats d'Europe centrale et balte

N° 10/2021

Du 1^{er} au 31 octobre 2021

Ensemble de la zone

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



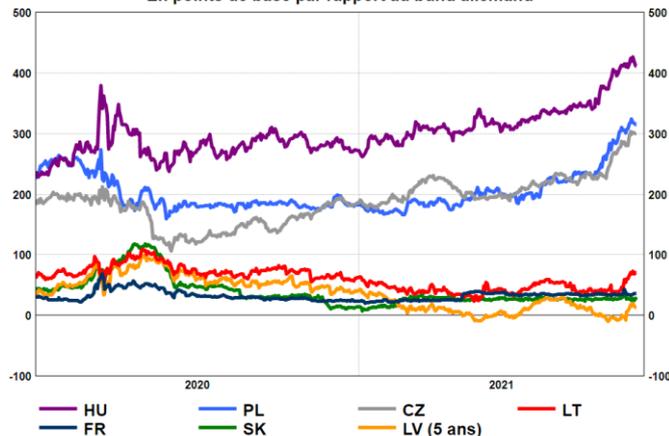
Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Clôtures au	01/11/2021	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2020 (%)
EUR/PLN*	4,62	0,06	1,37
EUR/HUF*	360,48	0,08	-0,61
EUR/CZK*	25,63	0,55	-2,53
EUR/USD*	1,16	-0,01	-5,10
WIG20	2408	4,21	21,35
BUX	54549	3,21	29,55
PX	1333	0,67	29,78
Eurostoxx 50	4280	5,74	20,47
Spread PL-10	293	23,21	60,11
Spread HU-	404	17,56	47,84
Spread CZ-10	279	24,41	49,89

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

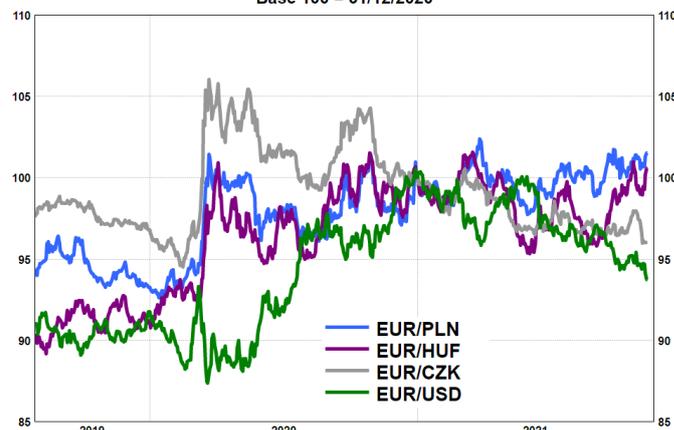
Source : Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

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



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Evolution des devises à taux flottant de la zone contre l'euro
Base 100 = 31/12/2020



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Taux d'intérêt (%) au 18/11/2021

Zone euro		Rép. tchèque	Pologne	Hongrie			
Taux de refinancement au jour le jour*	0,00	Taux repo (de refinancement à 2 semaines)*	2,75 (+125 pb)	Taux de refinancement à 1 semaine*	1,25 (+75 pb)	Taux de facilité de dépôt à 3 mois*	2,1 (+30 pb)
Taux de facilité de dépôt au jour le jour	-0,50	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	1,75 (+125 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	0,75 (+75 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	1,15 (+30 pb)
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	0,25	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	3,75 (+125 pb)	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	1,75 (+75 pb)	Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine	3,05 (+30 pb)
Réserves obligatoires	1,00	Réserves obligatoires	2,00	Réserves obligatoires	2,00	Réserves obligatoires	2,1 (+30 pb)

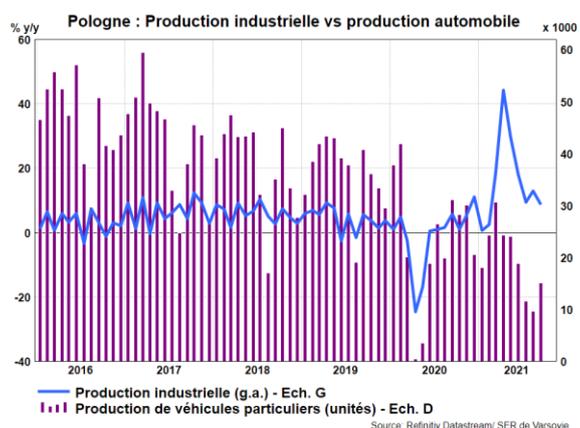
* Taux directeur

Sources : Banques centrales

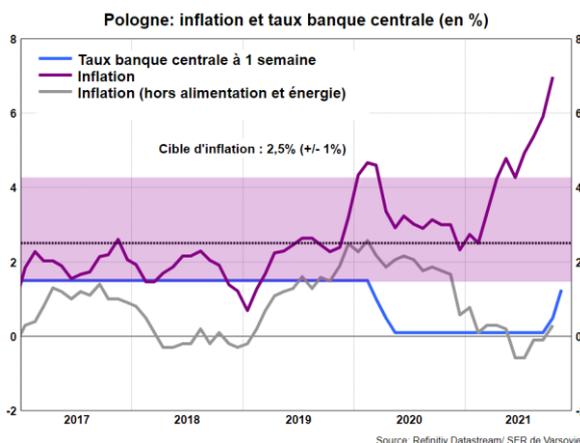


Pologne

La Pologne a confirmé lors du 3^{ème} trimestre ses bons chiffres de croissance du 1^{er} semestre, avec 5,1% de hausse du PIB en g.a. C'est donc logiquement que la Commission a légèrement amélioré ses perspectives 2021 pour la Pologne de 4,8 à 4,9%. Dans son ensemble, la production industrielle enregistre en septembre une hausse sur l'année de 8,8%, s'inscrivant à un niveau bien supérieur à celui d'avant-crise. L'industrie polonaise affiche une importante diversification par rapport aux autres pays d'Europe centrale qui limite l'impact des pénuries. La Pologne est ainsi la seule économie de Visegrad où la production industrielle ne baisse pas. La bonne tenue globale de l'industrie est reflétée par un PMI manufacturier positif, en légère hausse à 53,8 en octobre contre 53,4 le mois précédent. **Le secteur automobile est toujours aussi frappé par les pénuries de semi-conducteurs. Le volume de véhicules produits est à un niveau anormalement faible : 15 100 automobiles ont été produites en septembre soit deux fois moins que lors du même mois de l'année 2020 (31 100). La production automobile enregistre toutefois un léger rebond sur le mois par rapport aux 9600 véhicules produits en août en raison d'effets saisonniers.**

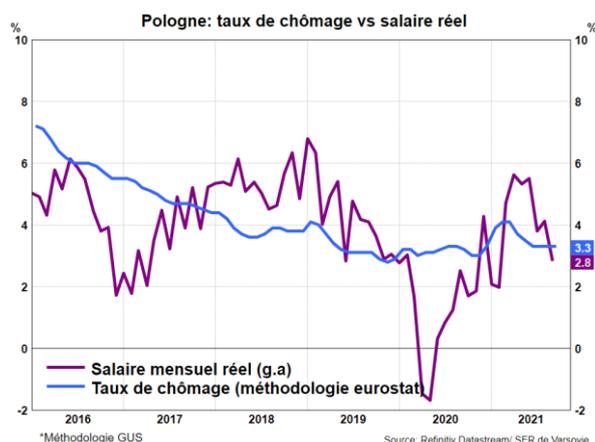


La Banque nationale de Pologne a procédé à une nouvelle hausse de son taux directeur de 75 pb le 3 novembre, le portant à 1,25% et confirmant le début d'un cycle de resserrement de sa politique monétaire. Cette décision a surpris par son ampleur, les marchés attendant plutôt une hausse de 50 pb. Il s'agit d'une deuxième hausse consécutive après celle de 40 pb survenue le 6 octobre. L'inflation s'accroît fortement à 6,8% en octobre poussée par la hausse des prix de l'énergie. Les coûts liés au transport augmentent ainsi de 22,1% sur l'année et ceux liés au logement de 9%. Conséquence de cette inflation grimpante, la Banque de Pologne a significativement revu à la hausse ses prévisions d'inflation pour l'année 2021 à 4,9% (+0,7 pp par rapport à la prévision de juillet) et l'année 2022 (+2,5 pp).



Alors que l'inflation pourrait dépasser les 7% lors des prochains mois – un niveau bien supérieur au taux d'inflation cible de 2,5% - de nouvelles hausses de taux sont anticipées lors des prochaines réunions du conseil de politique monétaire en décembre et en janvier.

Le taux de chômage est stable en septembre pour un troisième mois consécutif à 3,4%. Il s'agit du 5^{ème} taux le plus faible de l'UE. Ce faible taux de chômage reflète les pressions sur la main d'œuvre qui soutiennent les hausses de salaires, lesquels grimpent fortement en septembre à 8,7% en g.a. Toutefois, la forte inflation, concentrée dans des secteurs essentiels comme le logement et le transport, mine le pouvoir d'achat des ménages, les salaires réels ne progressant plus que de 2,8% en g.a. Dans les prochains mois, la hausse du salaire minimum de 7,5% au 1^{er} janvier 2022 devrait apporter des gains de pouvoir d'achat aux ménages les moins favorisés et stimuler la consommation.





Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 7 © DG Trésor

Le commerce extérieur des biens continue de se dégrader fortement depuis cet été. Le déficit de la balance des biens double sur le mois d'août à 1,4 Md EUR après 700 M en juillet, en raison notamment d'une baisse des exportations de 3%. Depuis le début de l'année 2021, les exportations de biens atteignent 182,5 Md EUR (+21,8% en g.a.) tandis que les importations s'établissent à 180,7 Md EUR (+24,9% en g.a.). Le solde des biens sur l'année 2021 se réduit ainsi à 1,8 Md EUR, contre 3,1 Md EUR en juillet et 5,2 Md EUR lors du même mois de l'année passée.

La Russie confirme son rang de 3^{ème} fournisseur de la Pologne en raison de la hausse du coût des prix énergétiques (5,5% de part de marché). Le commerce bilatéral avec l'Italie affiche également une forte dynamique, faisant du pays le 5^{ème} client de la Pologne et son 4^{ème} fournisseur, avec 5,1% de part de marché, alors que la part de marché de la France reste stable à 3,5%. **Le commerce franco-polonais est toujours aussi déséquilibré et traduit un déficit commercial important de 4,3 Md EUR en faveur de la Pologne, selon l'Institut des statistiques polonais.**

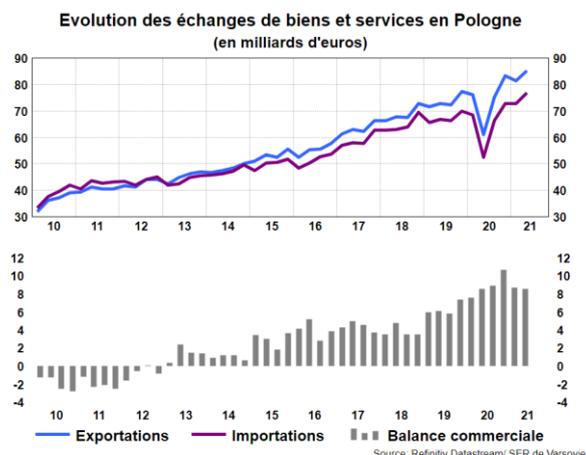


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-20	déc-20	mars-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21
PIB réel (% y/y)	-1,7	-2,7	-0,9				
PIB réel (% q/q)	7,7	-0,3	1,3				
Production industrielle (% y/y)	5,7	11,2	18,9	9,8	12,5	8,8	
Immatriculations de véhicules (% y/y)	8,0	-1,9	61,3	-8,4	-4,3	-13,3	
PMI	50,8	51,7	54,3	57,6	56,0	53,4	53,8
Compte courant (M EUR)	1072	400	955	-1551	-1686		
Exportations de biens (Md EUR, cumul)	168	238	66	160	183		
Importations de biens (Md EUR cumul)	160	226	64	157	181		
Solde des biens (Md EUR cumul)	7,5	12,0	2,4	3,1	1,8		
Taux de chômage* (% y/y)	3,3	3,4	4,1	3,3	3,3		
Salaires bruts nominaux (% y/y)	5,6	3,3	8,0	8,7	9,5	8,7	
Ventes au détail (% y/y)	2,7	-0,8	15,2	3,9	5,4	5,1	
CPI (% y/y)	3,2	2,4	3,2	5,0	5,5	5,8	6,8
Taux directeur (NBP)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5 (1,25 depuis le 3/11)

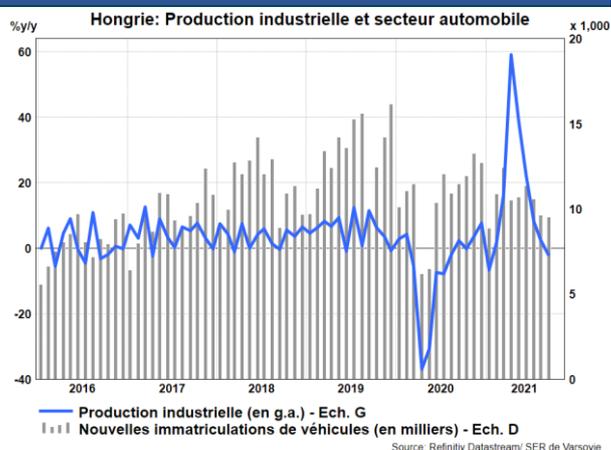
Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

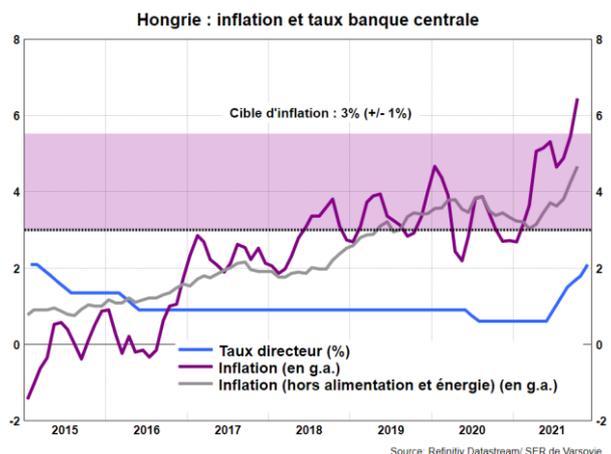


Hongrie

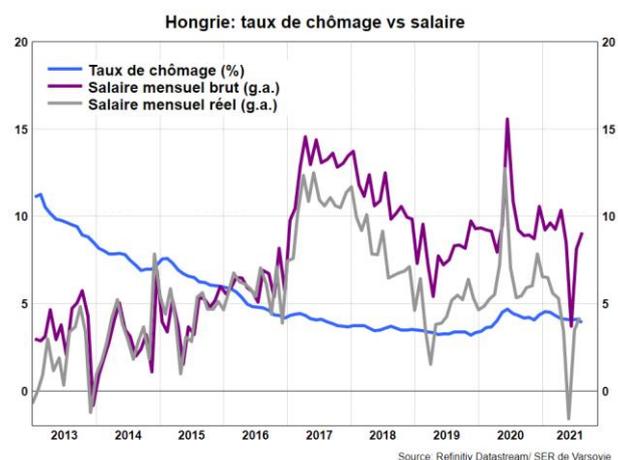
La croissance économique est restée soutenue à 6,1% lors du troisième trimestre 2021 après un 2^{ème} trimestre record. La Commission a ainsi fortement réévalué ses prévisions pour 2021 de 6,3% à 7,4%, malgré les difficultés du secteur automobile. La production du secteur des véhicules chute en septembre de 29% sur l'année et celle des composants de véhicules de 23% en raison des pénuries de semi-conducteurs. Compte-tenu de la place prépondérante de l'industrie automobile dans l'économie hongroise, représentant 23% du secteur manufacturier, la production industrielle dans son ensemble baisse de 2,3% en septembre par rapport au même mois de l'année 2020, se réduisant à un niveau similaire à celui de septembre 2019. En dehors du secteur automobile, le secteur industriel hongrois affiche une bonne dynamique, tous les autres secteurs enregistrant une hausse de la production sur l'année car peu demandeurs en semi-conducteurs. L'indice PMI du mois d'octobre s'inscrit en légère hausse par rapport à celui du mois précédent, à 53,1 contre 52, traduisant la hausse de nouvelles commandes.



La banque centrale de Hongrie a poursuivi le cycle de resserrement de sa politique monétaire avec deux hausses successives des taux d'intérêt de 15 et 30 pb, portant le taux directeur à 2,1%. Il s'agit des cinquième et sixième hausses depuis juin. Malgré ces hausses successives, la hausse des prix s'est accentuée en octobre à 6,5% après 5,5% en septembre, marquant une hausse mensuelle de 1,1%. Comme partout ailleurs, la hausse des prix de l'énergie pousse à la hausse l'indice des prix. De nouvelles hausses de taux pourraient avoir lieu prochainement afin de ramener progressivement l'inflation dans sa cible, bien que les très fortes hausses de salaire au 1^{er} janvier risquent d'accentuer les pressions inflationnistes.



Selon l'institut de statistiques hongrois, le taux de chômage est stable à 4%. Eurostat enregistre lui une forte baisse à 3,6% en septembre après avoir été stable à 4,1% lors des précédents mois. Ceci s'explique par l'amélioration du taux de chômage des jeunes, qui chute de 15,3 à 10% sur le mois, marquant un plus bas depuis août 2019. Parallèlement, la dynamique des salaires se poursuit et permet de soutenir la consommation. Le salaire brut moyen progresse ainsi de 8,9% en août en rythme annuel et les ventes de détail continuent de croître, en hausse de 5,8% en g.a en septembre. La hausse des salaires va fortement s'intensifier lors des prochains mois, en raison de l'augmentation du salaire minimum d'environ 19% au 1^{er} janvier 2022. Plusieurs catégories de travailleurs de la fonction publique (infirmiers, enseignants notamment), verront leur salaire croître dans les mêmes proportions. Ces hausses de salaire records seront à même de stimuler la consommation des ménages dans les prochains mois.





Le ralentissement graduel du secteur industriel dégrade fortement les exportations hongroises. Le déficit du commerce extérieur de biens a été confirmé à 751 M EUR au mois d'août, les problèmes dans les chaînes de production limitant les exportations. Les exportations de véhicules de transports ont diminué de près d'un tiers par rapport au même mois de l'année passée. Etant donné l'importance du secteur automobile dans l'économie hongroise, la valeur du total des exportations en euro n'augmente ainsi que de 4,2% sur l'année malgré la présence d'effets de base, alors que celle des importations enregistre une hausse de 19%. Surtout, en forint, le volume des exportations baisse de 3,6% sur l'année, se réduisant à un niveau en-dessous de celui d'août 2019.

Hongrie : Exportations et importations de biens et services
 En rythme annuel (%y/y)

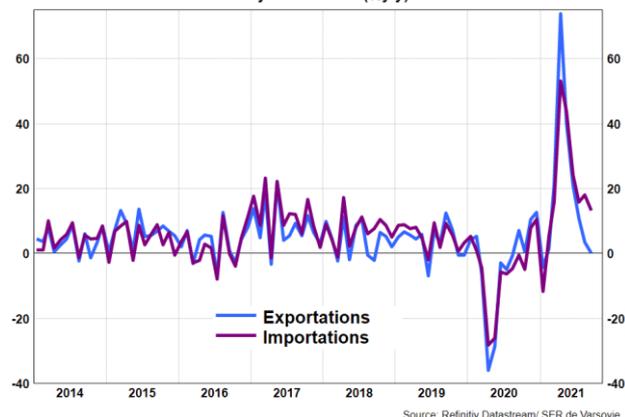


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-20	déc-20	mars-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21
PIB réel (% y/y)	-4,6	-3,5	-2,1				
PIB réel (% q/q)	9,6	2,8	2,0				
Production industrielle (% y/y)	2,2	5,8	16,5	8,0	2,6	-2,3	
Immatriculations de véhicules (% y/y)	18,6	-21,2	8,3	-12,3	-11,7		
PMI manufacturing	48,8	51,3	48,8	55,8	55,6	52,1	
Exportations de biens (Md EUR)	10,3	8,3	11,1	9,5	8,3		
Importations de biens (Md EUR)	9,1	8,0	10,2	9,7	9,1		
Balance des biens (M EUR)	1140	300	876	-193	-751		
Exportations de biens (% y/y)	9,8	11,0	23,0	10,0	4,2		
Importations de biens (% y/y)	4,8	7,1	16,0	15,0	19,0		
Taux de chômage* (% y/y)	4,5	4,1	4,0	3,9	4,0	4,0	
Salaires bruts nominaux (% y/y)	8,8	10,6	8,7	7,9	8,9		
Ventes au détail (% y/y)	-2,0	-4,0	-2,1	3,0	4,1	5,8	
CPI (% y/y)	3,4	2,7	3,7	4,6	4,9	5,5	6,5
Taux directeur (NBP)	0,6	0,6	0,6	1,2	1,5	1,7	1,8 (2,1 depuis le 17/11)

Source: Thomson Reuters; KSH; MNB

*Office des statistiques hongrois

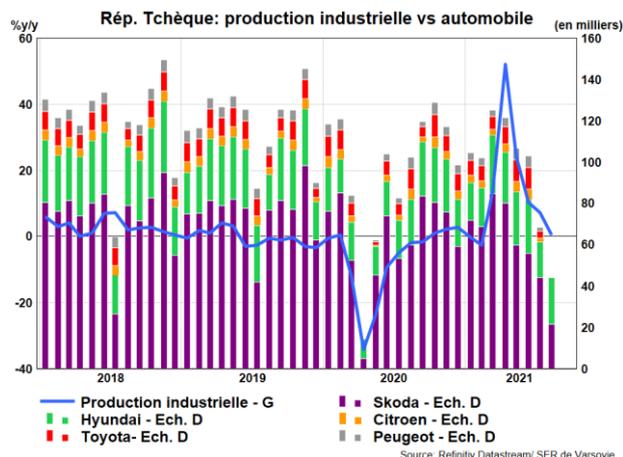


République tchèque

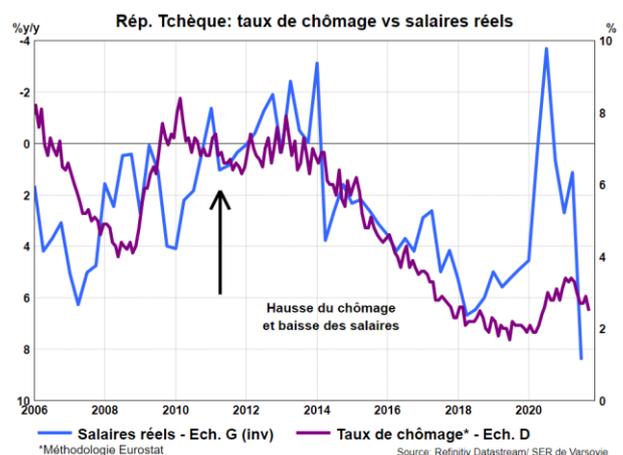
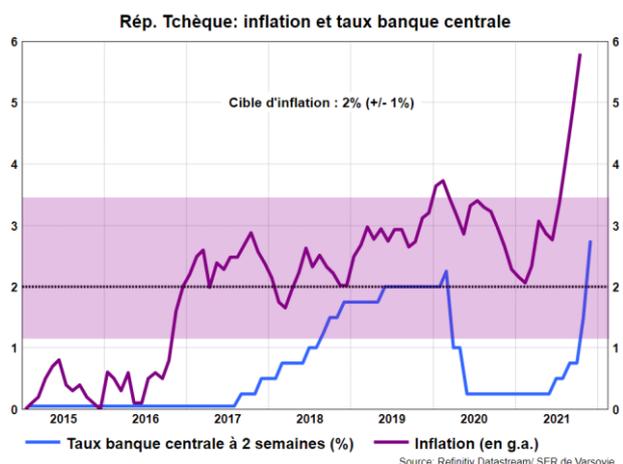
Le PIB enregistre une croissance modérée de 2,8% au 3^{ème} trimestre alors qu'il avait reculé de 4,9% lors du même trimestre de l'année 2020. Les difficultés de l'industrie causées par la pénurie de semi-conducteurs s'aggravent. La production industrielle est en baisse de 3,3% sur le mois et enregistre ainsi un recul de 4% par rapport à septembre 2020. Comme en Hongrie, cette baisse est causée par la chute de production du secteur automobile (-33,5% sur l'année) en raison de la pénurie de semi-conducteurs. Parallèlement, les nouvelles commandes marquent le pas, baissant de 1,2% sur l'année. L'indice PMI manufacturier enregistre donc logiquement un quatrième mois consécutif de baisse à 55,1 en octobre, reflétant cette détérioration momentanée des perspectives pour l'industrie tchèque. **La Commission a en conséquence dégradé les perspectives de croissance en 2021 de 3,9% à 3%.**

Le conseil d'administration de la CNB a procédé à une nouvelle hausse des taux de 125 pb le 4 novembre, un niveau bien supérieur aux attentes du marché. La hausse de 75 pb le 30 septembre avait déjà surpris par son ampleur. Après quatre hausses de taux d'intérêt, le taux directeur s'élève à 2,75% et dépasse désormais son niveau d'avant-crise. L'inflation est ressortie à 5,8% en octobre contre 4,9% en septembre. Il s'agit d'un plus haut depuis octobre 2008. La hausse mensuelle est aussi la plus élevée depuis près de dix ans. Les coûts de l'immobilier ainsi que ceux liés aux charges du logement augmentent fortement, de même que les prix du secteur du transport. Il est également à noter la forte hausse des prix des vêtements, qui grimpent de 9,4% sur l'année. Parallèlement, les prix des restaurants et hotels sont en hausse après plusieurs mois de faible fréquentation et tirent vers le haut l'indice des prix. Enfin, l'excellente situation du marché de l'emploi exerce des pressions haussières sur les salaires, entretenant les pressions inflationnistes.

Le taux de chômage, déjà le plus faible de l'Union Européenne, se réduit encore de 2,8% à 2,6% en septembre, porté par la baisse du taux de chômage des jeunes de 8,2% à 6,3% sur le mois. Cette situation de plein emploi bas tire à la hausse les salaires, qui devraient être stimulés par la revalorisation du salaire minimum de 6,6% au 1^{er} janvier pour s'élever à environ 640 EUR. Les gains de pouvoir d'achat des ménages, bien que réduits par l'inflation grimpante, permettent de stimuler la consommation intérieure et la croissance, les ventes de détail progressant de 3,4% sur le mois.



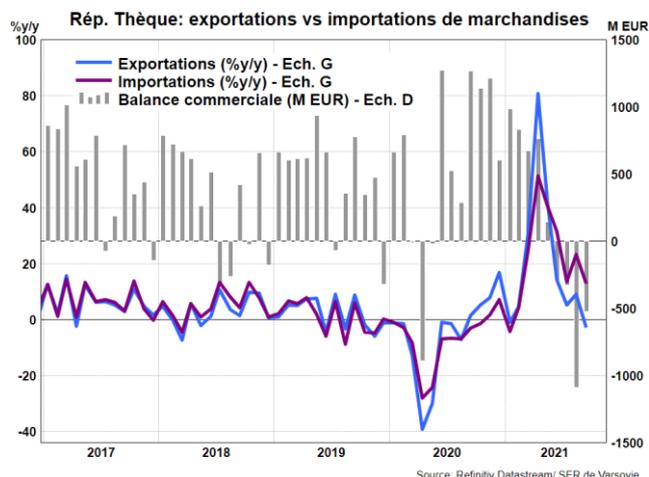
La Commission a en conséquence dégradé les perspectives de croissance en 2021 de 3,9% à 3%.





Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 7 © DG Trésor

Conséquence des difficultés du secteur automobile, les exportations se réduisent, conduisant à un déficit commercial marqué de 530 M EUR au mois de septembre. Les exportations du secteur du transport sont 820 M EUR plus faibles qu'il y a un an, et les exportations des autres secteurs demandeurs de semi-conducteurs tels que l'informatique enregistrent également une forte contraction. Parallèlement, la balance extérieure est minée par la hausse du prix des produits énergétiques qui fait grimper la part de la Russie parmi les fournisseurs du pays. Enfin, l'appréciation de la couronne tchèque de 5,3% face à l'euro sur le mois devrait également à terme avoir pour effet de dégrader la compétitivité extérieure tchèque.


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-20	déc-20	mars-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21
PIB réel (% y/y)	-4,9	-4,8	-2,5				
PIB réel (% q/q)	7,1	0,6	-0,3				
Production industrielle (% y/y)	-1,5	0,5	14,9	7,0	-1,4	-4,0	
Immatriculations de véhicules (% y/y)	7,2	8,7	46,5	-6,9	-1,0		
PMI	50,7	57,0	58,0	62,0	61,0	58,0	55,1
Compte courant (Md CZK)	33,0	-3,9	11,8	-19,5	-37,8	-10,0	
Exportations (Md EUR)	12,6	11,2	14,8	11,8	10,9	12,8	
Importations (Md EUR)	11,3	10,6	14,0	12,1	12,0	13,3	
Balance commerciale (Md EUR)	1,3	0,7	0,7	-0,3	-1,1	-0,5	
Exportations de biens (% y/y)	2,2	18,0	29,2	4,3	8,2	-2,8	
Importations de biens (% y/y)	-2,3	7,4	22,8	12,3	22,7	12,7	
Taux de chômage* (% y/y)	2,8	3,2	3,4	2,6	2,8	2,6	
Salaires bruts nominaux (% y/y)	5,1	6,5	3,3				
Ventes au détail (% y/y)	0,4	1,4	5,0	5,5	4,1	3,4	
CPI (% y/y)	3,2	2,3	2,3	3,4	4,1	4,9	5,8
Taux directeur (NBP)	0,25	0,25	0,25	0,75	0,75	1,50	2,75

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

* Eurostat



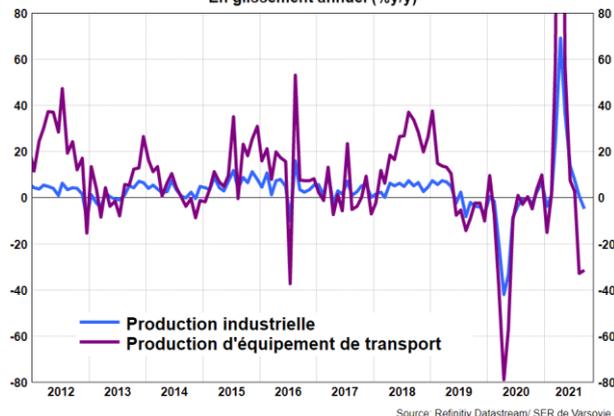
Slovaquie

La croissance du 3^{ème} trimestre s'est établie à 1,3% en g.a, alors que le PIB avait baissé de 2% lors du même trimestre de l'année précédente. Les difficultés de l'industrie ont pesé sur la croissance. La Commission a donc dégradé ses prévisions de croissance pour la Slovaquie significativement, de 4,9% à 3,8% sur l'année 2021. En Slovaquie encore plus qu'en Hongrie et en République tchèque, la production enregistre un repli sur l'année en raison des difficultés dans les chaînes d'approvisionnement causées par la pénurie de semi-conducteurs dans le secteur automobile qui joue un rôle central dans l'économie slovaque. Les nouvelles commandes s'effondrent de 18,3% sur l'année. L'activité manufacturière baisse de 7,1% et la production industrielle de 4,9% en g.a. Les secteurs les plus affectés sont logiquement le secteur des transports, dont la production chute en septembre de 31,3% sur l'année, et celui des ordinateurs et de l'électronique, où la production marque une contraction de 8,8%. Les autres secteurs industriels connaissent une bonne dynamique.

L'inflation poursuit sa hausse et dépasse désormais la barre des 5% après une hausse de 0,6% en octobre pour s'élever à 5,1% en g.a. Surtout, ce sont les coûts liés aux transports (+14%) ainsi que ceux des restaurants et des hôtels qui tirent les prix à la hausse (+12,2%). L'inflation atteint un niveau record ces dernières années en Slovaquie et réduit les gains de pouvoir d'achat des ménages.

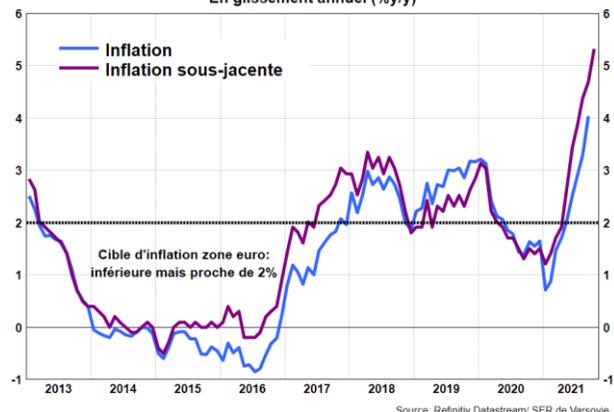
L'amélioration sur le marché de l'emploi continue, le taux de chômage baissant à 7,1% en septembre après 7,4% en août selon les données nationales. Selon Eurostat, le taux de chômage passe à 6,3% contre 6,5% lors du mois précédent. Le chômage des jeunes, problème structurel en Slovaquie, se réduit à 17% après avoir atteint 23,7% en mars. La progression de l'emploi permet de soutenir la consommation, les ventes de détail grimpant ainsi de 5,3% en septembre en g.a. Toutefois, l'inflation grimpante limite les gains de pouvoir d'achat des ménages slovaques, que la hausse modérée (d'autant plus eu égard aux hausses dans les autres pays du groupe de Visegrad) du salaire minimum au 1^{er} janvier de 3,4% à 646 EUR ne viendra que difficilement compenser.

Slovaquie: production industrielle vs équipement de transport
En glissement annuel (%/y)

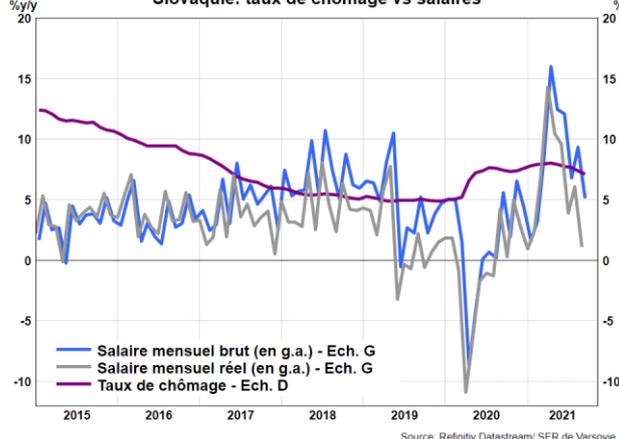


Les secteurs les plus affectés sont logiquement le secteur des transports, dont la production chute en septembre de 31,3% sur l'année, et celui des ordinateurs et de l'électronique, où la production marque une contraction de 8,8%. Les autres secteurs industriels connaissent une bonne dynamique.

Slovaquie: inflation
En glissement annuel (%/y)



Slovaquie: taux de chômage vs salaires





La Slovaquie, pays le plus dépendant de la demande extérieure parmi les pays du groupe de Visegrad, voit ses exportations chuter de 5,9% en raison des difficultés du secteur automobile, qui représentent 61,6% des exportations du pays. Il en résulte une balance commerciale négative de 75 M EUR en septembre.

Par ailleurs, Fitch a amélioré sa notation des perspectives de la Slovaquie de négative à stable, les difficultés actuelles étant causées par la pénurie de semi-conducteurs qui devrait progressivement se résorber.

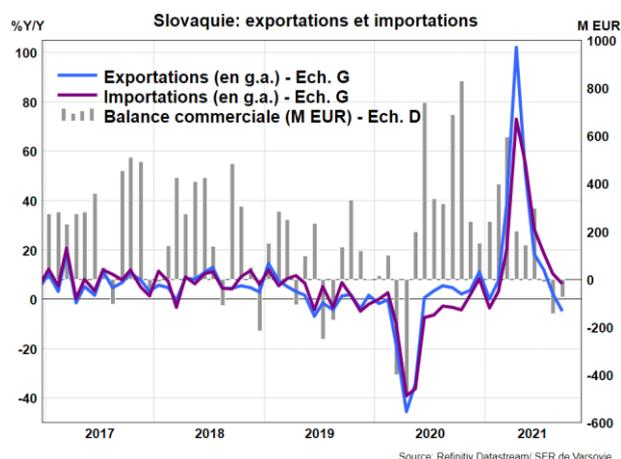


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-20	déc-20	mars-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21
PIB réel (% y/y)	-2,5	-2,1	0,2				
PIB réel (% q/q)	11,6	0,2	-2,0				
Production industrielle (% y/y)	-0,2	6,8	24,5	7,8	0,8	-4,9	
Immatriculations de véhicules (% y/y)	31,0	-8,2	30,5	-6,9	-2,9		
Exportations (Md EUR)	7,3	6,5	6,0	6,7	6,4	7,0	
Importations (Md EUR)	6,5	6,3	8,2	6,7	6,5	7,1	
Balance commerciale (Md EUR)	0,8	0,2	7,6	0,0	-146,0	-75,8	
Exportations de biens (% y/y)	3,4	12,5	38,7	10,9	0,5	-5,9	
Importations de biens (% y/y)	-4,9	9,6	20,6	18,6	11,1	6,5	
Taux de chômage (% y/y)*	8,2	7,6	8,0	7,6	7,4	7,1	
Salaires bruts nominaux (% y/y)	5,4	4,3	7,7				
Ventes au détail* (% y/y)	5,8	-0,6	0,3	1,5	2,2	5,3	
IPCH (% y/y)	1,4	1,6	1,5	3,3	3,8	4,6	5,1

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

*Office statistique slovaque



Etats baltes

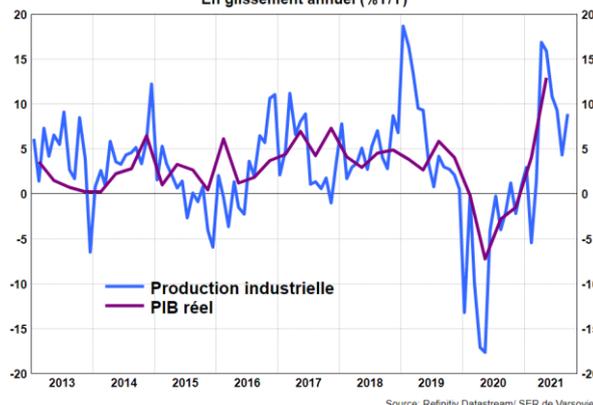
Estonie

Les pays baltes étant bien moins concernés par les problèmes de pénuries dans l'industrie automobile, la production industrielle y reste dynamique. En Estonie, elle progresse de 9% en g.a au moins de septembre. Sur le mois, elle enregistre une hausse soutenue de 5%. Concernant les principaux secteurs industriels estoniens, les secteurs du bois (+13,8%), des produits en métal (+23,4%) et des produits de construction (+22,9%) tirent vers le haut la production. Alors que la production industrielle est tirée aussi bien par le marché extérieur (+18%) qu'intérieur (+28%), les deux-tiers (67%) ont été exportés. La Commission a très fortement réévalué les prévisions 2021 pour l'Estonie de 4,9% à 9% de croissance, portée par la consommation des ménages et l'investissement.

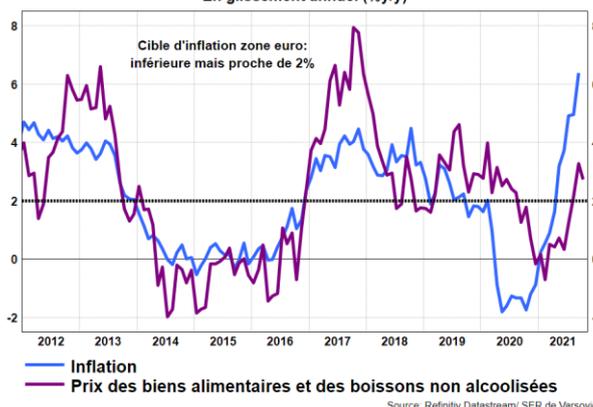
L'inflation s'est élevée au mois de septembre à un niveau élevé de 6,6%. Elle atteindrait selon une première estimation 7% en octobre mais marque toutefois un repli de 0,2% sur le mois grâce aux mesures du gouvernement qui abaissent le prix de l'électricité pour les ménages de 19% par rapport au mois précédent. Il s'agit de la première fois depuis décembre 2008 que l'inflation dépasse la barre des 7%. Comme partout ailleurs, les prix de l'énergie poussent à la hausse les coûts dans le secteur des transports (+18,2%), et du logement (+15,7% sur l'année, mais -3,7% par rapport au mois précédent).

L'amélioration sur le marché de l'emploi se poursuit. Le taux de chômage baisse à nouveau significativement en septembre à 6,8%, après 7,1% en août et 7,4% en juillet. Selon l'institut de statistiques estonien, il atteint 5,7% à la fin du troisième trimestre contre 6,9% à l'issue du second. Le nombre de personnes à la recherche d'un emploi n'est ainsi plus que de 39,900 soit 7400 de moins qu'au début du troisième trimestre. La bonne situation de l'emploi stimule les ventes de détail, qui grimpent de 19% en septembre en glissement annuel. La forte hausse du salaire minimum de 12% au 1^{er} janvier pour atteindre 654 EUR devrait encore plus stimuler la consommation lors des prochains mois et limiter les effets de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages. Portée par la consommation intérieure qu'illustrent des ventes de détail extrêmement dynamiques, la croissance estonienne devrait atteindre un niveau extrêmement élevé de 9% en 2021, alors que l'économie du pays n'avait baissé que de 3% en 2020.

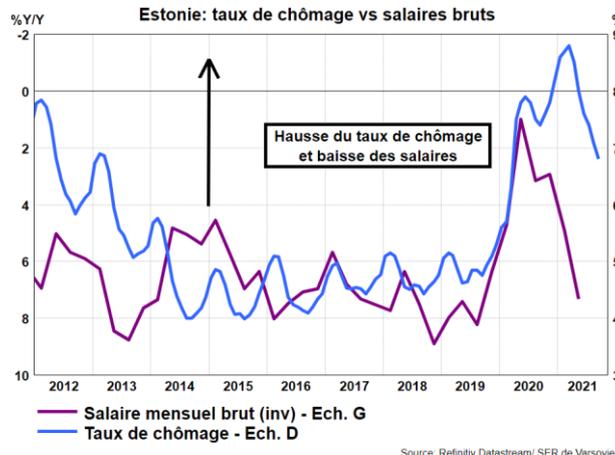
Estonie: Production industrielle vs PIB réel
En glissement annuel (%Y/Y)



Estonie: inflation
En glissement annuel (%y/y)



Estonie: taux de chômage vs salaires bruts





Le commerce extérieur estonien atteint un nouveau record en septembre, porté aussi bien par la forte progression des importations de 37% que par celle des exportations de 30%. Le solde du commerce extérieur estonien, structurellement négatif, connaît une légère amélioration lors du mois de septembre avec un déficit de 72 M EUR. La plus forte contribution à la hausse du commerce extérieur est apportée par les produits minéraux, qui représentent le premier poste d'exportation de l'Estonie et dont les exportations grimpent de 126% sur l'année. Deuxième et troisième postes d'exportation, les secteurs des équipements électroniques et du bois affichent également une très forte croissance, respectivement de 29 et 58%. Concernant les importations, il est à souligner les hausses depuis la Finlande concernant l'électricité, et depuis la Russie basées sur les produits énergétiques.

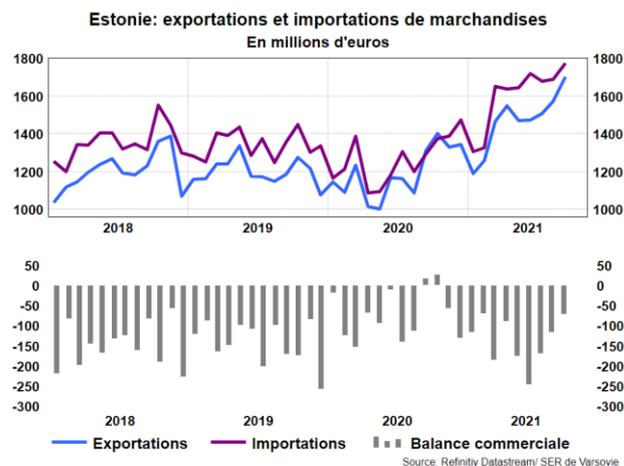


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-20	déc-20	mars-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21
PIB réel (% y/y)	-2,8	-1,5	4,1				
PIB réel (% q/q)	2,4	2,6	3,9				
Production industrielle (% y/y)	-2,4	1,0	2,0	10,0	4,0	9,0	
Exportations (M EUR)	1311	1344	1471	1495	1589	1700	
Importations (M EUR)	1307	1475	1657	1652	1681	1772	
Balance commerciale (M EUR)	4	-131	-186	-157	-92	-72	
Taux de chômage (% y/y)*	7,4	8,2	8,8	7,4	7,1	6,8	
Salaires bruts nominaux (% y/y)	3,2	2,9	4,9				
Ventes au détail (% y/y)	6,0	7,0	4,0	10,3	9,0	17,0	
CPI (% y/y)	-1,3	-0,8	1,1	5,0	5,0	6,6	7,0

Source: Thomson Reuters; SE

*Fonds estonien d'assurance chômage



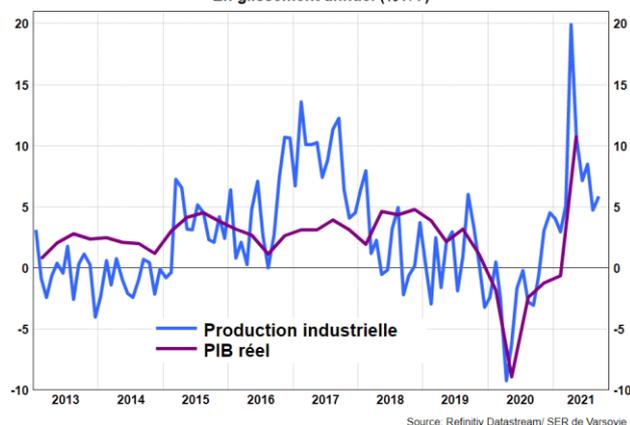
Lettonie

Le PIB enregistre une forte hausse de 4,8% en g.a au 3^{ème} trimestre. La Commission a ainsi réévalué de 3,8% à 4,7% ses prévisions de croissance pour le pays en 2021, grâce à la dynamique des investissements et des exportations. La production industrielle augmente de 5,8% en septembre en g.a, portée par la hausse de 6,7% dans le secteur manufacturier. De nouveau, ce sont les industries de moyenne et haute technologie qui connaissent la plus forte croissance.

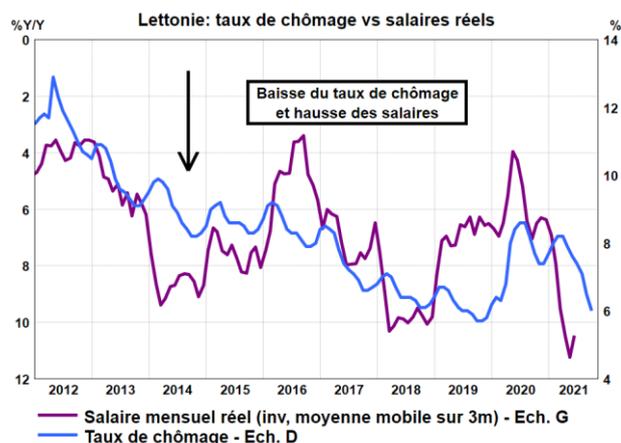
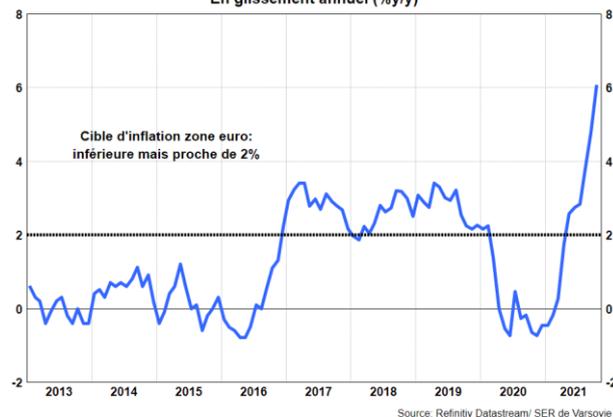
L'inflation atteint 6% en octobre, en forte hausse après 4,8% lors du mois précédent. Comme dans les autres pays, les plus fortes contributions sont apportées par le secteur du logement et du transport en raison de la hausse du coût de l'énergie. On note aussi la contribution importante des produits alimentaires à l'inflation.

La très bonne amélioration sur le marché de l'emploi se poursuit. Le taux de chômage recensé baisse de nouveau fortement sur le mois de septembre après 6,5% en août. C'est 1,7 point de moins qu'un an plus tôt. 60 400 personnes sont à la recherche d'un emploi, soit 4300 de moins qu'en août et 17 300 de moins qu'il y a un an. Stimulées par cette hausse des revenus dans la population, les ventes de détail grimpent de 3,9% en septembre. Le nouveau confinement décidé en octobre en raison de l'aggravation de la situation épidémique devrait toutefois se traduire lors des mois d'octobre et novembre par un net ralentissement de la dynamique observée.

Lettonie: Production industrielle vs PIB réel
En glissement annuel (%Y/Y)



Lettonie: inflation
En glissement annuel (%y/y)





Le commerce extérieur de la Lettonie affiche une belle dynamique, les exportations grimpant de 24,1% sur l'année, au-dessus des attentes, permettant au pays d'enregistrer en 2021 une croissance plus soutenue qu'attendue. Elles sont portées par le secteur du bois (+84,3%), des produits en métal (+54%) et des produits minéraux dont le montant double en raison de la hausse des cours. Les importations augmentant dans des proportions similaires de 24,6%, le déficit commercial letton perdure, s'élevant en septembre à 188 M EUR.

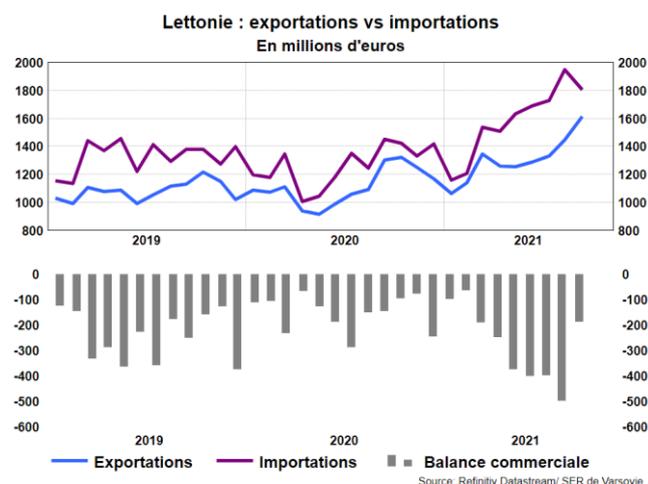


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-20	déc-20	mars-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21
PIB réel (% y/y)	-2,8	-1,5	-1,3				
PIB réel (% q/q)	6,7	0,9	-1,6				
Production industrielle (% y/y)	-2,8	4,7	4,7	8,4	3,7	5,8	
Trafic aérien (% y/y)	-84,5	-90,1	-85,9	58,6	x2	x2,9	
Exportations (M EUR)	1275	1150	1340	1328	1446	1614	
Importations (M EUR)	1430	1410	1503	1728	1946	1802	
Balance commerciale (M EUR)	-150	-260	-163	-400	-500	-188	
Taux de chômage recensé* (% y/y)	7,7	7,7	8,2	7,1	6,5	6,0	
Salaires mensuels réels (% y/y)	5,9		9,5				
Ventes au détail (% y/y)	5,9	-4,4	3,2	4,8	3,7	3,9	
CPI (% y/y)	-0,3	-0,5	0,3	2,8	3,7	4,8	6,0

Source: Thomson Reuters; CSB

*Institut statistique letton

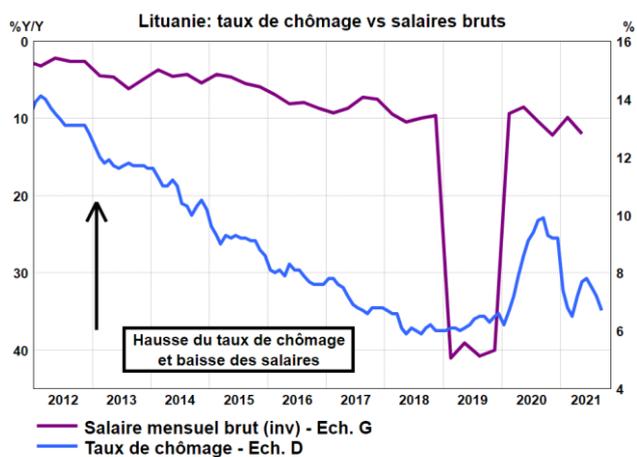
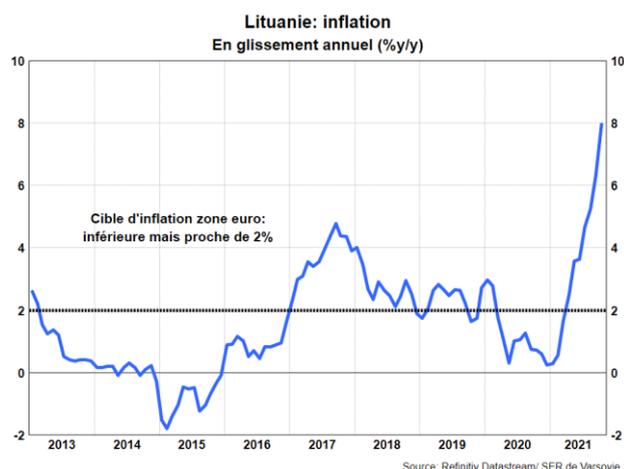


Lituanie

Selon une première estimation, la croissance du PIB est restée soutenue à 4,8% en g.a lors du 3^{ème} trimestre. La production industrielle poursuit sa bonne dynamique et accélère en septembre de 4,3% par rapport au mois d'août. Sur l'année, elle marque une forte hausse de 19,6%. A l'inverse des autres pays de la région, la production industrielle lituanienne tire profit de la hausse des coûts du pétrole étant donné ses activités de raffinage.

L'inflation continue son ascension et s'élève en octobre à 8% après 6,3% en septembre. Il s'agit du plus haut niveau parmi les pays d'Europe centrale et balte. Les coûts liés aux transports augmentent de 17,7% et ceux liés au logement de 18%. Parallèlement, le prix des services, notamment des restaurants et des hôtels, se renchérit face à un retour de la demande et ajoute aux pressions inflationnistes.

A l'instar des autres pays baltes, le taux de chômage en Lituanie se résorbe progressivement, passant de 7,4% à 6,7% lors du troisième trimestre. Le taux de chômage des jeunes demeure toutefois élevé à 14,5%, bien qu'il marque une forte baisse de 8,6 pp sur l'année. La très forte progression du salaire moyen mensuel devrait s'accroître dans les prochains mois, en lien avec la hausse du salaire minimum de 13,7% au 1^{er} janvier pour le porter à 730 EUR.





Le commerce extérieur lituanien atteint un niveau record, aussi bien porté par la croissance des importations (+31,9%) que des exportations (+17,5%) qui atteignent leur niveau le plus haut, bien au-delà de celui d'avant-crise. La Russie gagne des parts de marchés à 11,4% en raison de la hausse du coût des produits énergétiques, les importations de Russie grimant de plus de 60% sur l'année. La part de marché française s'élève à 3,2%.

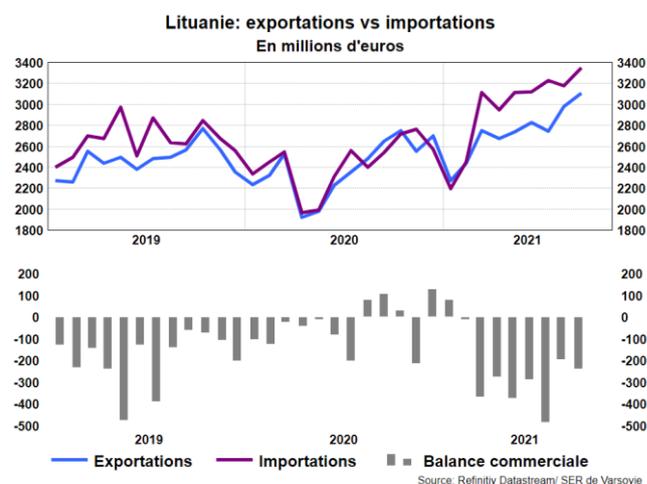


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-20	déc-20	mars-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21
PIB réel (% y/y)	0,1	-1,0	1,2				
PIB réel (% q/q)	6,1	-0,3	2,2				
Production industrielle* (% y/y)	2,4	0,6	14,5	13,0	18,1	19,6	
Exportations (M EUR)	2645	2686	2738	2736	2971	3108	
Importations (M EUR)	2493	2513	3098	3201	3163	3347	
Balance commerciale (M EUR)	152	173	-359	-465	-191	-238	
Taux de chômage (% y/y)**	9,9	9,2	6,5			6,7	
Salaires bruts moyens (% y/y)	10,4	12,2	9,9				
Ventes au détail (% y/y)	7,7	-0,3	18,9	11,3	11,2	11,0	
IPCH (% y/y)	0,7	0,2	1,6	4,7	5,3	6,3	8,0

Source: Thomson Reuters; SL

* hors construction; **Institut statistique lituanien

Lexique

cjo : corrigé des effets de calendrier

cvs : corrigé des variations saisonnières

g.a. ou y/y : glissement annuel

g.t. : glissement trimestriel

IPC(H) : indice des prix à la consommation (harmonisé)

PECO(B) : pays d'Europe centrale et orientale (balte)

PIB : produit intérieur brut

pb : points de base

pp : points de pourcentage

T1/T2/T3/T4: 1^{er}, 2^{ème}, 3^{ème} et 4^{ème} trimestre

UE : Union européenne

GUS : Institut de la statistique polonais


Situation épidémiologique en Europe centrale et balte – Covid-19

	Nouveaux cas pour 100 000 habitants au cours des 2 dernières semaines au 7/11			Morts par million d'habitants au cours des 2 dernières semaines au 7/11		
Pologne	357 <i>(34)</i>	↑		35 <i>(5)</i>	↑	
Hongrie	609 <i>(68)</i>	↑		89 <i>(9)</i>	↑	
République tchèque	820 <i>(72)</i>	↑		42 <i>(4)</i>	↑	
Slovaquie	1382 <i>(307)</i>	↑		23 <i>(17)</i>	↑	
Estonie	1698 <i>(658)</i>	↑		107 <i>(26)</i>	↑	
Lettonie	1533 <i>(580)</i>	↑		275 <i>(52)</i>	↑	
Lituanie	1401 <i>(795)</i>	↑		81 <i>(99)</i>	↓	

Source : Centre européen de prévention et de contrôle des maladies
 En italique, les données au 03/10


Prévisions de la Commission européenne (automne 2021) et notations

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie							
PIB (variation annuelle)														
2020	-2,5	-4,7	-5,8	-4,4	-3,0	-3,6	-0,1							
2021	4,9	7,4	3,0	3,8	9,0	4,7	5,0							
2022	5,2	5,4	4,4	5,3	3,7	5,0	3,6							
Inflation (variation annuelle)														
2020	3,7	3,4	3,3	2,0	-0,6	0,1	1,1							
2021	5,0	5,1	3,3	2,8	4,0	3,1	3,8							
2022	5,2	4,8	3,4	4,3	3,9	3,6	3,1							
Chômage (% population active)														
2020	3,2	4,3	2,6	6,7	6,8	8,1	8,5							
2021	3,3	4,1	2,7	6,8	6,8	7,3	7,1							
2022	3,1	3,1	2,6	6,4	5,7	6,9	6,3							
Solde public (% PIB)														
2020	-7,1	-8,0	-5,6	-5,5	-5,6	-4,5	-7,2							
2021	-3,3	-7,5	-7,0	-7,3	-3,1	-9,5	-4,1							
2022	-1,8	-5,7	-4,3	-4,2	-2,5	-4,2	-3,1							
Dettes publique brute (% PIB)														
2020	57,4	80,1	37,7	59,7	19,0	43,2	46,6							
2021	54,7	79,2	42,4	61,8	18,4	48,2	45,3							
2022	51,0	77,2	44,3	61,0	20,4	50,7	44,1							
Solde courant (% PIB)														
2020	3,4	-1,6	2,2	-0,8	-0,8	2,9	7,3							
2021	2,6	-1,1	-1,2	-1,7	-1,1	1,1	2,6							
2022	2,6	-2,4	-2,5	-1,0	0,2	-0,2	1,9							
Notation de la dette souveraine														
Agences	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.
S&P	A-	Stable	BBB	Stable	AA-	Stable	A+	Stable	AA-	Positive	A+	Stable	A+	Stable
Moody's	A2	Stable	Baa2	Stable	Aa3	Stable	A2	Stable	A1	Stable	A3	Stable	A2	Stable
Fitch	A-	Stable	BBB	Stable	AA-	Stable	A	Stable	AA-	Stable	A-	Stable	A	Stable

Les notations en vert/ rouge correspondent à une amélioration/ dégradation de la notation de la dette souveraine du pays au cours du mois passé.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional de Varsovie. (adresser les demandes à varsovie@dgtrésor.gouv.fr).

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique Régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.


 MINISTÈRE
 DE L'ÉCONOMIE
 ET DES FINANCES

Service Économique Régional de Varsovie
 Ambassade de France en Pologne
www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/pologne
[twitter.com/ @DGTresor_Poland](https://twitter.com/DGTresor_Poland)

Rédigé par Julien BECCAFICHI, en collaboration avec les services économiques de la région

Validation : Anselme Imbert

Version du 18/11/2021