



# Veille des Etats d'Europe centrale et balte

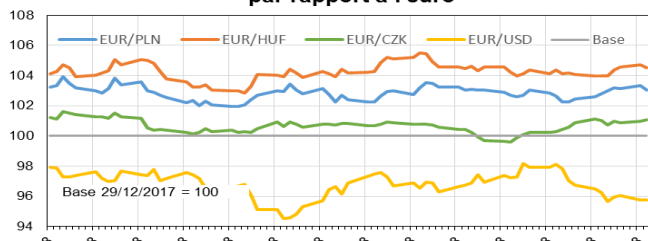
N° 23/2018

Du 5 au 12 octobre 2018

## Ensemble de la zone

### MARCHES FINANCIERS

Evolution des devises à taux flottant de la zone par rapport à l'euro

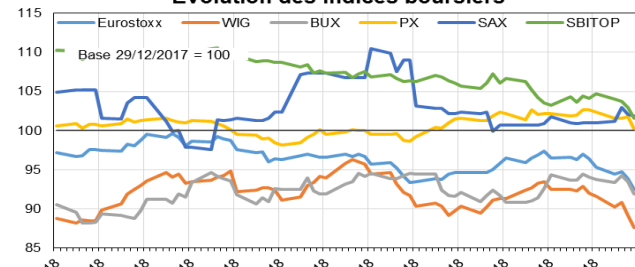


Source: Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

Clôtures au	11/10/2018	04/10/2018	Variation hebdomadaire	Depuis fin 2017
EUR/PLN*	4,3011	4,3097	+0,03%	+3,25%
EUR/HUF*	324,99	324,12	+0,27%	+4,66%
EUR/CZK*	25,843	25,781	+0,24%	+1,24%
EUR/USD*	1,1572	1,1513	+0,51%	-3,53%
WIG20	55 842,45	58 690,85	- 4,85%	- 1,24%
BUX	36 210,56	37 058,23	- 2,29%	- 8,04%
PX	1 080,14	1 107,11	- 2,44%	+0,18%
Eurostoxx	2 940,87	3 064,98	- 4,05%	-7,46%
Spread PL-10	276,5	274,6	+ 1,9 pb	- 11,1 pb
Spread HU-10	343,2	313,5	+ 29,7 pb	+ 181 pb
Spread CZ-10	164,9	156,6	+ 8,3pb	+ 53,3 pb

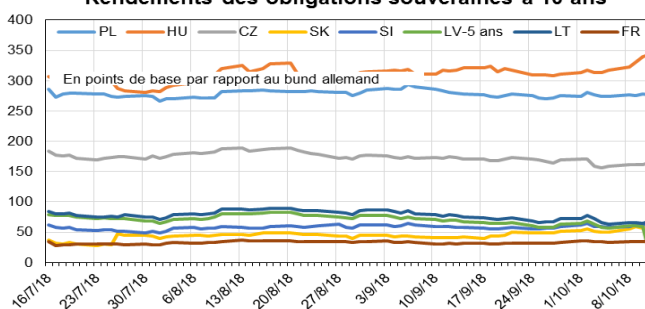
\* Un signe négatif signifie une appréciation de la devise par rapport à l'euro.  
Source : Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

Evolution des indices boursiers



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

Rendements des obligations souveraines à 10 ans



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

### POLITIQUE MONETAIRE

Taux d'intérêt (%)							
Zone euro		Rép. tchèque		Pologne		Hongrie	
Taux de refinancement au jour le jour*	0,00	Taux repo (de refinancement à 2 semaines)*	1,5	Taux de refinancement à 1 semaine*	1,50	Taux de facilité de dépôt à 3 mois*	0,90
Taux de facilité de dépôt au jour le jour	-0,40	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	0,50	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	0,50	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	-0,15
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	0,25	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	2,5	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	2,50	Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine	0,90
Réserves obligatoires	1,00	Réserves obligatoires	2,00	Réserves obligatoires	3,50	Réserves obligatoires	2,00

\* Taux directeur

Sources : Banques centrales

**AFFAIRES EUROPEENNES**

- **L'indice des prix aux logements est en hausse de 4,3% en g.a au deuxième trimestre 2018 tant dans la zone euro que dans l'UE à 28**, Eurostat le 5 octobre. Les plus fortes augmentations des prix des logements ont été enregistrées en Slovaquie (+13,4% en g.a), en Irlande (+12,6%), au Portugal (+11,2%) et en Hongrie (+10,2%), tandis que des baisses ont été observées en Suède (-1,7%) et en Italie (-0,2%). Comparé au premier trimestre 2018, le prix des logements a augmenté dans tous les pays de l'UE à l'exception de la Croatie (-0,2%) au deuxième trimestre 2018 ; les plus fortes hausses des prix ont été enregistré en Slovaquie (+4,2%), à Malte (+3,2%), en Lettonie et en Roumanie (+3,1% chacune) et en Bulgarie (+2,8%). En g.t, la hausse du prix des logements atteint 1,4% dans l'UE comme dans la zone euro au deuxième trimestre 2018.
- **Les ministres des Finances du Groupe de Visegrad (V4) ont signé une déclaration commune concernant le Cadre Financier Pluriannuel (CFP) 2021-2027 et la fiscalité du numérique.** Pour le prochain CFP, les pays du V4 souhaitent que le système proposé des ressources propres de l'UE soit simplifié et plus transparent. D'après le V4, le système des ressources propres devrait s'appuyer toujours sur le RBN (revenu national brut) et sur les "ressources traditionnelles" (droits de douane). En revanche, la mise en place des nouvelles ressources propres au budget de l'UE ne doivent pas représenter de "charges excessives sur les Etats membres moins riches". Les ministres des finances du V4 se prononcent également en faveur de la suppression des rabais existants dont bénéficient notamment les Etats les plus riches. Concernant la taxation du numérique, les pays du V4 se prononcent en faveur de l'adoption la plus rapide possible d'un dispositif européen homogène et pour l'adoption dans les meilleurs délais de la directive sur la fiscalité des services numériques (Digital Services Tax).
- **Le volume de la production industrielle a augmenté de 0,9% dans la zone euro et de 1,2% dans l'UE à 28 en août 2018 en g.a**, Eurostat le 12 octobre. Les plus fortes hausses de la production industrielle en comparaisons annuelles ont été enregistrées en Irlande (+15,1%), en Slovaquie (+7%), en Lettonie (+6,4%), en Estonie (+5,6%) et en Pologne (+5%), tandis que des baisses ont été observées au Danemark (-3,9%), au Portugal (-3,3%), au Luxembourg (-2,6%), en Croatie (-1,1%), en Italie (-0,8%) et en Allemagne (-0,5%). Comparé au mois de juillet 2018, la hausse du volume de la production industrielle atteint 1% dans la zone euro et 0,8% dans l'UE en août dernier. Les plus fortes hausses de la production industrielle en comparaisons mensuelles ont été enregistrées à Malte (+9,9%), en Irlande (+8%), en Hongrie (+3,8%) et au Portugal (+2,7%), tandis qu'une forte baisse a été observée au Danemark (-4,5%).

**Pologne**

- **Le Fond européen d'investissements participe au financement de deux projets en Pologne.** La compagnie PKO Leasing SA (filiale de la banque publique PKO BP) et le Fonds européen d'investissement ont signé un contrat biennuel (2018-2020) de garantie dans le cadre de l'instrument des garanties de crédits du programme européen COSME (programme pour la compétitivité des entreprises et les PME). D'après Jadwiga Emilewicz, ministre de l'entrepreneuriat et des Technologies, avec une enveloppe de 1,5 milliard PLN (350 millions d'euros), le programme permettra aux 10 000 petites entreprises et microentreprises, y compris start-up, d'accéder à un financement préférentiel de leur activité et de l'investissement. Le programme sera géré par PKO Leasing. Le Fonds européen d'investissement et la banque de développement BGK (équivalent polonais de la Caisse des dépôts et consignations) ont signé un accord sur le financement des PME du secteur de la culture et de l'activité créative. L'accord, qui s'inscrit dans le programme "Europe Créative" et le plan européen pour les investissements dit "plan Juncker", prévoit d'accorder aux entreprises bénéficiaires (représentant les activités telles que le design, les arts visuels, le livre, la musique, l'architecture, l'activité culturelle), dont le nombre est évalué à 3000, des financements à hauteur de 125 millions d'euros.
- **Le budget de l'Etat affiche un solde positif à hauteur de 1,1 milliards PLN (255 millions d'euros) sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018.** Les recettes budgétaires s'élèvent sur cette période à 243,5 milliards PLN (56,5 milliards d'euros), soit une hausse de 7,5 % en g.a et le montant des recettes correspond



à 68,4% du niveau cible annuel pour 2018. Le communiqué du Ministère des finances précise que les recettes de TVA ont augmenté de 4,7% (soit de 5 milliards PLN/1,16 milliard d'euros), celles issues des droits d'accise de 5,6% (soit de 2,6 milliards PLN/ 603 millions d'euros), celles de l'impôt sur le revenu des personnes physiques de 14,4% (soit de 4,7 milliards PLN/ 1,09 milliard d'euros) et celles de l'impôt sur les sociétés de 16,5% (soit 3,3 milliards PLN/ 765 millions d'euros). Les dépenses budgétaires s'élèvent à 242,4 milliards PLN (56,1 milliards d'euros) sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018 et correspondent à 61% du niveau cible pour l'année 2018. Le communiqué du Ministère précise que la dotation à l'établissement de Sécurité sociale (ZUS) (19,7 milliards PLN/ 4,56 milliards d'euros) n'a représenté que 42,4% du plan annuel compte tenu des recettes supplémentaires perçues par la ZUS au titre de cotisations sociales, permise par la progression du niveau de l'emploi et des salaires. La Ministre des Finances Teresa Czerwinska estime que le déficit budgétaire, prévu par la loi de finances 2018 à 41,5 milliards PLN (9,6 milliards d'euros), n'atteindra "très probablement" que 50 à 60% de son niveau cible à la fin de l'année 2018, à condition qu'aucun facteur extraordinaire ne perturbe l'exécution budgétaire actuelle.

- **Le Conseil des Ministres a adopté un projet de modification de la loi sur le soutien de la modernisation énergétique des maisons individuelles.** Le programme s'adressera en particulier aux villes de taille moyenne ainsi qu'à certaines villes de plus de 100 000 habitants particulièrement exposées au risque de pollution. Le programme bénéficiera, via un Fonds de Modernisation énergétique (Fundusz Termomodernizacji i Remontów) géré par la banque d'Etat BGK, d'un financement de l'Etat à hauteur de 883,2 millions PLN (204,7 millions d'euros) pour la période 2019-2024, dont 180 millions PLN (41,7 millions d'euros) en 2019-2020 et 703,2 millions PLN (163 millions d'euros) en 2021-2024. L'essentiel du financement public (700 millions PLN/ 162,2 millions d'euros) proviendra de la taxe de recyclage (applicable sur les sacs en plastique disponibles dans le commerce). Le coût de la modernisation énergétique d'une maison est évalué en moyenne à 53 000 PLN (environ 12 280 euros).
- **Les flux nets d'investissements étrangers directs (IDE) ont atteint 8,1 milliards d'euros en 2017, soit une forte baisse comparé à 2016 (-42%),** Banque Centrale polonaise (NBP) le 11 octobre. La baisse du flux d'IDE en 2017 serait imputable principalement aux rachats d'actifs par des groupes polonais (rachat de la banque italienne Pekao (groupe Unicredit) par le groupe polonais PZU (10,6 milliards PLN/ 2,5 milliards d'euros) ou encore rachat par l'énergéticien public PGE des actifs d'EdF Polska pour 4,5 milliards PLN (1,05 milliards d'euros). Si le niveau des bénéfices réinvestis était en 2017 globalement comparable à celui de 2016 (8,9 milliards d'euros), on note un solde négatif de l'investissement en capitaux propres (-365 millions d'euros, à comparer avec un flux positif de 1,8 milliards d'euros enregistré en 2016). A observer également le solde négatif du poste "opérations de dette" (qui correspond pour l'essentiel à des instruments de dette résultant d'opérations intra-groupes) à hauteur de -435 millions d'euros, à comparer avec un solde positif à hauteur de 3,8 milliards d'euros en 2016. Sont en flux positif en 2017 les IDE en provenance d'Allemagne (3 milliards d'euros), de Luxembourg (2,9 milliards d'euros) et de Chypre (1,3 milliards d'euros). Parmi les flux négatifs, on trouve en particulier l'Italie (-2 milliards d'euros), les Pays-Bas (-1,7 milliard d'euros) et la France (-912 millions d'euros). Concernant le stock, la France, avec un stock d'IDE de 17,9 milliards d'euros se classait fin 2017 en quatrième position derrière les Pays-Bas (38,3 milliards d'euros) l'Allemagne (35 milliards d'euros) et le Luxembourg (27,7 milliards d'euros). D'après les différentes estimations, le stock d'IDE français en Pologne est supérieur aux chiffres répertoriés par la NBP, un certain nombre d'opérations étant effectué par des structures financières des groupes français localisés dans les pays tels que le Luxembourg ou les Pays-Bas.
- **Le Conseil de la Politique monétaire (RPP) de la NBP a décidé, lors de sa séance d'octobre, de laisser les taux directeurs inchangés.** Le taux de référence reste donc inchangé à 1,5% (son niveau depuis le 5 mars 2015); le taux de dépôt au jour le jour et le taux de prêt marginal (Lombard) restent inchangés à respectivement 0,5% et 2,5%. Le communiqué du Conseil indique que la conjoncture internationale reste satisfaisante malgré un certain ralentissement par rapport à 2017. L'inflation dans de nombreux pays a augmenté à la suite du renchérissement du coût du pétrole et produits dérivés ; en même temps l'inflation sous-jacente "dans l'entourage de l'économie polonaise" demeure modérée. L'activité économique en Pologne reste dynamique et s'appuie non seulement sur la consommation et l'optimisme des ménages dopés



par l'augmentation de la masse salariale et par le versement des allocations familiales, mais également par la reprise de l'investissement (FBCF). Dans ce contexte, le niveau actuel des taux directeurs est considéré comme optimal pour assurer une croissance équilibrée, tout en préservant la stabilité macroéconomique de la Pologne. Le gouverneur de la NBP Adam Glapinski a indiqué que le niveau des taux directeurs « ne sera certainement pas modifié d'ici fin 2018 et très probablement pas au cours de l'année 2019 ».

- **Le gouvernement a décidé la création d'un Institut de l'Europe centrale (Instytut Europy Środkowej) qui sera en charge d'effectuer des travaux analytiques au sujet des questions géopolitiques liées à l'initiative des Trois mers et à la coopération entre les Etats de la région d'Europe centrale et orientale.** L'institut, qui remplace l'ancien Institut de l'Europe centrale et orientale, sera doté d'un statut de la personne morale d'Etat et placé sous la supervision directe du Premier ministre.

## Hongrie

- **Le Ministère des finances hongrois a signé le 5 octobre un accord de prêt avec la Banque européenne d'investissement (BEI) à hauteur de 225 millions d'euros.** Ce montant sera alloué au cours des trois années à venir au développement des infrastructures de transport et aux investissements dans le domaine de l'environnement et de l'énergie. En particulier, le Ministre des Finances Mihaly Varga prévoit d'utiliser ce montant en complément de projets financés par les fonds européens, tels la rénovation des usines des eaux à Budapest, la construction d'une voie ferroviaire entre le centre de Budapest et l'aéroport international Liszt Ferenc et l'extension des autoroutes jusqu'au frontières du pays.
- **Le volume des achats sur internet a progressé de 23,6% en g.a au premier semestre 2018,** données du Groupe Extreme Digital le 5 octobre. Sur l'ensemble de l'année 2018, le volume des achats réalisés sur internet devrait atteindre 440 milliards HUF (1,35 milliards d'euros), soit un montant 20% supplémentaires à celui atteint en 2017.
- **Le volume de la production industrielle a augmenté de 4,5% en g.a en août 2018,** Office statistique national (KSH) le 5 octobre. Comparé au mois de juillet dernier, le volume de la production industrielle a augmenté de 3,8% en août. Sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018, la croissance du volume de la production industrielle atteint 3,6% en g.a.
- **Les réserves de change de la Banque Centrale de Hongrie (NBH) s'élèvent à 23,726 milliards d'euros au 30 septembre 2018,** NBH le 8 octobre. Les réserves de change ont ainsi augmenté de 358 millions d'euros comparé au 30 septembre 2017 et ont diminué de 538 millions d'euros comparé au 31 août 2018.
- **La Banque Takarekbank a revu à la hausse ses prévisions de croissance le 5 octobre.** La croissance du PIB hongrois devrait atteindre 4,6% en 2018, 4,1% en 2019 (contre 3,8% prévus en juin dernier) et 3,5% en 2020 (contre 3,3% prévus en juin dernier). Les prévisions de croissance ont été revues à la hausse principalement à cause de la forte croissance des salaires (et par conséquent de la consommation) et de l'investissement ; l'inflation devrait atteindre 2,8% sur l'ensemble de l'année 2018, principalement alimentée par la hausse des prix du pétrole. La Banque Takarekbank table sur une hausse du taux d'intérêt directeur de la NBH à 1,25% d'ici fin 2020, alors que le taux s'établit actuellement à 0,90% depuis le 25 mai 2016. A court terme, selon elle, le cours du forint hongrois devrait rester assez faible (un euro pour 320 HUF en moyenne d'ici la fin de l'année).
- **L'économie hongroise devrait croître de 4% en 2018 puis de 3,3% en 2019,** prévisions d'automne du FMI le 8 octobre. La prévision de croissance a ainsi été relevée de 0,2pp pour 2018 comparé à la prévision du mois d'avril dernier ; en 2019, le ralentissement économique devrait résulter principalement de l'essoufflement de l'absorption des fonds européens. L'inflation devrait s'établir à 3,1% en 2018 comme en 2019. Le taux de chômage devrait continuer à chuter et atteindre 3,9% en 2018 et 3,5% en 2019.
- **Le déficit budgétaire de la Hongrie atteint 1496,5 milliards HUF (4,6 milliards d'euros) sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2018, soit 109,9% de son niveau cible pour l'ensemble de l'année 2018 (1360,7 milliards HUF/ 4,18 milliards d'euros),** Ministère des finances hongrois le 9 octobre. Le déficit



atteint sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2018 est supérieur de 21% à celui atteint sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2017. Toutefois, un net excédent de 149,8 milliards HUF (460 millions d'euros) a été atteint sur le seul mois de septembre. Au regard de la conjoncture économique favorable de la Hongrie (croissance du PIB de 4,9% au deuxième trimestre 2018) et d'une hausse des recettes de TVA, le Ministère des finances estime que le niveau cible de déficit à 1496,5 milliards HUF (soit 2,4% du PIB) sur l'ensemble de l'année 2018 est réaliste et devrait être atteint.

- **L'excédent du commerce extérieur de la Hongrie atteint 51 millions d'euros sur le mois d'août 2017, en net recul comparé aux 381 millions d'euros enregistré au mois d'août 2017**, KSH le 10 octobre. Les exportations ont atteint 7,981 milliards d'euros (+0,9% en g.a) et les importations 7,930 milliards d'euros (+6,1% en g.a) en août 2018 ; le commerce avec les autres Etats membres de l'UE a représenté 80% des exportations et 73% des importations. Sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018, les exportations ont atteint 69,799 milliards d'euros (+5,1% en g.a) et les importations 65,166 milliards d'euros (+6,7% en g.a), portant l'excédent du commerce extérieur à 4,633 milliards d'euros (en recul de 699 millions d'euros comparé à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2017).
- **L'inflation atteint 3,6% en g.a en septembre 2018, soit 0,2pp de plus qu'en août dernier**, KSH le 10 octobre. L'inflation est actuellement à son plus haut niveau observé en Hongrie depuis plus de cinq ans et est principalement alimentée par la hausse des produits alimentaires saisonniers (+21,6% en g.a en septembre), du carburant (+14,9% en g.a), du tabac (+5,1% en g.a) et de l'alimentation (+4,6% en g.a globalement). KSH anticipe une stabilisation voire une légère accélération de l'inflation dans les mois à venir en raison de la hausse des prix du pétrole et de la baisse du cours du forint hongrois observée depuis le début de l'année.
- **La confédération syndicale de la fonction publique SZEF demande une revalorisation des salaires minimum de plus de 33% au 1<sup>er</sup> janvier 2019**. SZEF demande un salaire minimum mensuel à 190 000 HUF (584 euros) pour les employés non qualifiés et à 247 000 HUF (760 euros) bruts pour les employés qualifiés dès le 1<sup>er</sup> janvier 2019. Le salaire minimum est actuellement de 138 000 HUF (424,50 euros) bruts mensuels pour les employés non-qualifiés et 180 500 HUF (555 euros) bruts mensuels pour les employés qualifiés depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018. SZEF demande également la création d'un troisième salaire minimum pour tous les employés ayant un diplôme de l'enseignement supérieur, fixé à 321 000 HUF (987 euros) au 1<sup>er</sup> janvier prochain. Une étude de la chambre de commerce et d'industrie hongroise révèle par ailleurs qu'en plus de leurs salaires, 88% des salariés hongrois disposent d'avantages en nature, un chiffre qui atteint 95% dans les entreprises de plus de 250 salariés.

## République tchèque

- **Le taux de chômage atteint 3% en République tchèque en septembre 2018 et le pays compte 224 331 demandeurs d'emplois**, Bureau du travail le 8 octobre. Il s'agit du plus faible taux de chômage jamais enregistré en République tchèque depuis 1996 et le taux de chômage s'établit à 2,1% à Prague ; comparé à septembre 2017, le taux de chômage a diminué de 0,8pp. Dans le même temps, le nombre d'emplois vacants atteint 316 000 fin septembre 2018. Le Bureau du travail anticipe une baisse ou une stagnation du taux de chômage à ce niveau historiquement faible dans les mois à venir.
- **Les réserves de change de la Banque Centrale tchèque (CNB) s'élèvent à 132,1 milliards d'euros au 30 septembre 2018**, CNB le 8 octobre. Comparé au 31 août, les réserves de change de la CNB ont diminué de 905 millions d'euros (soit 0,7%) en septembre, principalement grâce à la légère appréciation de la Couronne tchèque d'environ 1% au cours du mois.
- **L'inflation atteint 2,3% en g.a au mois de septembre 2018, soit une décélération de 0,2pp comparé au mois d'août dernier**, Office statistique tchèque (CSU) le 9 octobre. Ce chiffre s'établit en dessous du consensus de marché de 2,6%. L'inflation est essentiellement alimentée par la hausse des prix de l'immobilier (les prix des loyers ayant augmenté en septembre de 3,5% en g.a), de l'énergie et des produits



alimentaires et boissons. En dépit de la hausse des prix du carburant, le communiqué de CSU précise que le prix des transports en commun a globalement diminué en lien avec la politique nationale de réduction des tarifs pour les autobus et le transport ferroviaire.

- **L'excédent du commerce extérieur de la République tchèque atteint 2,3 milliards CZK (89 millions d'euros) sur le mois d'août 2018**, CSU le 11 octobre. Les exportations ont représenté 288,5 milliards CZK (11,16 milliards d'euros, +4,4% en g.a) et les importations 286,2 milliards CZK (11,08 milliards d'euros, +5,6% en g.a) en août 2018. L'excédent du commerce extérieur est ainsi plus faible que celui enregistré en août 2017 (2,6 milliards CZK/ 101 millions d'euros). En août 2018, la République tchèque a enregistré un excédent commercial avec les pays membres de l'UE (50 milliards CZK/ 1,94 milliards d'euros) et un déficit important avec le reste du monde (47,7 milliards CZK/ 1,85 milliards d'euros).

## Slovaquie

- **Le Ministère des finances a présenté vendredi 5 octobre le budget de l'année 2019**. Le déficit public devrait s'établir à 0,1% du PIB en 2019 puis l'équilibre budgétaire devrait être atteint en 2020 avant un excédent de 0,2% du PIB en 2021. La dette publique devrait s'établir à 47,3% du PIB fin 2019. En 2019, la croissance du PIB slovaque devrait atteindre 4,5% ; les dépenses budgétaires devraient atteindre 17,635 milliards d'euros et les recettes budgétaires 15,497 milliards d'euros, portant le déficit à 2,138 milliards d'euros. Pour l'année 2018, le Ministère des finances table sur un déficit de 0,6% du PIB (contre 0,8% initialement prévus au début de l'année) ; la réduction du déficit est imputable à une hausse des recettes fiscales liée à la forte croissance économique. Le budget 2019 prévoit une hausse du salaire des fonctionnaires de 10% (et même une hausse supplémentaire pour les infirmières et les professeurs).
- **Le Ministère de l'économie allouera 40 millions d'euros en 2019 en vue de réduire les prix de l'énergie pour les grands groupes industriels**. 80 millions d'euros étaient initialement prévus en vue de réduire le prix de l'énergie pour 200 grands groupes industriels, mais le Ministère des finances a décidé de réduire le budget de moitié.
- **Les réserves de la Banque Centrale de Slovaquie (NBS) atteignent 4,1 milliards d'euros au 30 septembre 2018, en hausse de 227,1 millions d'euros (+5,8%) comparé à fin août 2018**, NBS le 5 octobre. Le montant des réserves de la NBS est en constante augmentation depuis novembre 2017 et la hausse atteint 44,7% comparé au niveau atteint par les réserves le 30 septembre 2017.
- **Les 4500 employés du système judiciaire (en dehors des juges) slovaque ont obtenu mardi 9 octobre de la part du gouvernement une revalorisation de leurs salaires de 24% à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019**. Cette revalorisation des salaires du personnel judiciaire constitue un compromis entre la proposition du gouvernement d'augmenter les salaires de 10% et celle des syndicats qui réclamaient une hausse de 30% dès le 1<sup>er</sup> janvier 2019.
- **Le déficit du commerce extérieur de la Slovaquie atteint 81,7 millions d'euros au mois d'août 2018, soit une réduction de 23,1 millions d'euros comparé au déficit enregistré en août 2017**, Office statistique slovaque (SU) le 9 octobre. Les exportations ont atteint 6,248 milliards d'euros (+5,8% en g.a) et les importations 6,330 milliards d'euros (+5,3% en g.a). Sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018, les exportations slovaques ont représenté 51,641 milliards d'euros (+7,5% en g.a) et les importations slovaques ont représenté 49,851 milliards d'euros (+7,4% en g.a), portant l'excédent du commerce extérieur à 1,79 milliards d'euros (soit 149,6 millions d'euros de plus que sur les huit premiers mois de l'année 2017). Depuis le début de l'année 2018, les exportations slovaques vers les autres Etats membres de l'UE ont progressé de 8,2% en g.a et représentent 85,7% de toutes les exportations ; les importations en provenance des Etats membres de l'UE ont progressé de 9,2% en g.a et représentent 67,8% de toutes les importations slovaques. SU estime qu'à court terme le solde du commerce extérieur slovaque pourrait être affecté négativement par plusieurs incertitudes, à savoir l'éventualité d'un Brexit sans accord, une possible



montée des tensions commerciales entre l'UE et les Etats-Unis et un ralentissement économique dans la plupart des pays membres de la zone euro.

- **62% des slovaques considèrent les investissements immobiliers comme le meilleur investissement de long terme**, résultats d'un sondage de la banque CSOB publiés le 10 octobre. Les slovaques sont ainsi de plus en plus nombreux à considérer les investissements dans l'immobilier comme investissement le plus sûr à long terme, principalement en raison de la forte hausse des prix de l'immobilier. En dehors des investissements dans l'immobilier, les slovaques privilégient les livrets d'épargne (23% des interrogés) et les fonds communs de placement (21% des interrogés) comme investissements de long terme.
- **Le FMI a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour la Slovaquie**, prévisions d'automne publiées le 8 octobre. L'économie slovaque devrait croître de 3,9% en 2018 et 4,1% en 2019 ; contre respectivement 4% en 2018 et 4,2% en 2019 prévus lors des dernières prévisions en avril dernier. L'inflation devrait atteindre 2,6% en 2018 avant de ralentir à 2,2% en 2019. Le taux de chômage devrait continuer à chuter de 8,1% en 2017 à 7,5% en 2018 puis à 6,9% en 2019.
- **Le salaire minimum sera revalorisé de 8,3% au 1<sup>er</sup> janvier 2019 et atteindra 520 euros bruts mensuels**, annonce du gouvernement le 10 octobre. Le salaire minimum en Slovaquie est actuellement de 480 euros bruts mensuels depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018 et quelques 150 000 salariés sont rémunérés au salaire minimum.

## Slovénie

- **La hausse des prix des logements atteint 13,4% en g.a au deuxième trimestre 2018 en Slovénie, soit la plus forte hausse enregistrée dans l'Union européenne**, Eurostat le 5 octobre. Comparé au premier trimestre 2018, la hausse des prix des logements atteint 4,2% au deuxième trimestre 2018.
- **Le FMI a revu à la hausse ses prévisions de croissance pour la Slovénie le 8 octobre**. La croissance du PIB slovène devrait atteindre 4,5% en 2018 et 3,4% en 2019, soit respectivement 0,5pp et 0,2pp supplémentaires par rapport aux dernières prévisions du mois d'avril 2018. Le taux de chômage devrait s'établir à 5,8% en 2018 puis à 5,4% en 2019, soit 0,1pp de moins que prévu au printemps dernier. L'inflation devrait atteindre 2,1% en 2018 puis diminuer à 1,7% en 2019. Les prévisions de croissance du FMI sont très proches de celle de l'Institut slovène des analyses macroéconomiques et du développement (IMAD), qui table sur une croissance de 4,4% en 2018 et de 3,7% en 2019. Le FMI prévoit un excédent public à hauteur de 0,2% du PIB en 2018 ; toutefois le solde public devrait se dégrader et redevenir déficitaire au cours des prochaines années (-0,2% du PIB prévus en 2019 et -0,5% prévus en 2023). La dette publique du pays devrait diminuer de 69,7% du PIB en 2018 à 61,4% du PIB en 2023.
- **Le volume de la production industrielle a progressé de 6,9% en g.a en août 2018**, Office statistique slovène le 10 octobre. Sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018, la hausse du volume de la production industrielle atteint 7,2% en g.a.
- **Les exportations ont représenté 2,23 milliards d'euros (+11,3% en g.a) et les importations 2,91 milliards d'euros (+10,9% en g.a) sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018**, Office statistique slovène le 10 octobre. Le déficit du commerce de la Slovénie atteint 680 millions d'euros sur les huit premiers mois de l'année 2018. 75% des exportations slovènes étaient à destination de l'UE et 80% des importations slovènes provenaient de l'UE.
- **La banque étatique NLB obtient l'autorisation de la Banque centrale européenne pour distribuer le bénéfice sous forme de dividendes, ce qui signifie que le budget de l'Etat pourrait compter sur 270,6 millions d'euros**. L'assemblée générale de NLB avait prévu de distribuer l'intégralité du bénéfice de 270,6 millions d'euros, y compris le bénéfice net de l'année 2017 de 189,1 millions d'euros. En effet, la NLB devait obtenir un accord de la BCE en raison des risques liés aux actions en justice en Croatie résultant de dépôts d'épargne en monnaie étrangère de l'ère yougoslave auprès de la défunte banque LB. Si la vente par offre publique d'actions NLB n'aboutissait pas au résultat escompté, les dividendes versés par la banque



au budget de l'État ces dernières années, auxquels s'ajoutait le prix d'achat, pourraient s'ajouter au montant de l'aide d'État lors de la recapitalisation de la banque fin 2013. L'intention de vendre 75% des actions de NLB moins une action doit être publiée la semaine prochaine.

## ETATS BALTES

### Estonie

- **L'inflation atteint 3,7% en g.a en septembre 2018, soit une accélération de 0,1pp comparé au mois d'août dernier**, office statistique estonien le 5 octobre. L'inflation est principalement alimentée par la hausse des prix de l'immobilier (+6,8% en g.a en septembre), de l'alcool et du tabac (+5,5%), des services de santé (+5,3%), transport (+5,1%), de restauration (+3,8%), et de l'alimentation (+3,5%). En revanche, les prix des services de communication (-4%) et éducatifs (-3,8%) ont fortement chuté au cours des douze derniers mois. Le Ministère des finances estonien table sur une inflation à 3,3% sur l'ensemble de l'année 2018.
- **La croissance du PIB estonien devrait atteindre 3,7% en 2018**, prévisions d'automne du FMI publiées le 8 octobre. Le FMI a ainsi revu à la baisse sa prévision de croissance de 0,2pp comparé à celle d'avril dernier. En 2019, la croissance du PIB devrait décélérer à 3,2%, niveau inchangé par rapport à la prévision du mois d'avril dernier. L'inflation devrait s'établir à 3% en 2018 et 2,5% en 2019.
- **Le déficit du commerce extérieur estonien atteint 155 millions d'euros sur le mois d'août 2018**, Office statistique estonien le 10 octobre. Au mois d'août 2018, les exportations estoniennes se sont élevées à 1,187 milliard d'euros (+7% en g.a) et les importations à 1,342 milliards d'euros (+11% en g.a). 71% des exportations étaient destinées aux pays membres de l'UE et 75% des importations provenaient des Etats membres de l'UE. Les principaux partenaires commerciaux de l'Estonie étaient la Finlande (17% des exportations totales), la Suède et la Lettonie (11% chacune), les USA, la Lituanie et l'Allemagne (6% chacune) ; les principaux fournisseurs de l'Estonie étaient la Finlande (12% des importations totales), la Lituanie et la Russie (11% chacune), l'Allemagne (10%), la Suède et la Lettonie (8% chacune). Sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018, les exportations estoniennes ont atteint 9,355 milliards d'euros (+11% en g.a) et les importations ont atteint 10,701 milliards d'euros (+9% en g.a), portant le déficit commercial à 1,345 milliards d'euros (soit 50 millions d'euros de moins que sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018).
- **L'Estonie compte 28 927 chômeurs, portant le taux de chômage à 4,4% de la population active au 30 septembre 2018**, Bureau du travail estonien le 10 octobre. Le nombre de chômeurs a ainsi diminué de 3,1% comparé au 31 août 2018. Le taux de chômage était fin septembre le moins élevé dans la province de Saare (3%) et le plus élevé dans la province de Valga (8,2%).

### Lettonie

- **L'inflation atteint 3,2% en g.a en septembre 2018, soit une hausse de 0,4pp comparé au mois d'août 2018**, Swedbank le 8 octobre. L'accélération de l'inflation s'explique par la hausse du prix des légumes (+13% entre août et septembre), la hausse des prix de l'énergie et par conséquent celle des services de transport. Swedbank anticipe néanmoins une décélération du rythme de l'inflation dans les mois à venir ; sur l'ensemble de l'année 2018 le taux d'inflation devrait se chiffrer à 2,6%.
- **La croissance du PIB estonien devrait atteindre 3,7% en 2018**, prévisions d'automne du FMI publiées le 8 octobre. Le FMI a ainsi revu à la baisse sa prévision de croissance de 0,3pp comparé à celle d'avril dernier. En 2019, la croissance du PIB devrait décélérer à 3,3%, soit 0,2pp de moins que prévu prévision au mois d'avril dernier. L'inflation devrait s'établir à 2,7% en 2018 et 2,4% en 2019. Le FMI table sur un déficit public de 1,2% du PIB en 2018 et de 1% du PIB en 2019, soit une prévision légèrement moins optimiste que celle du gouvernement letton qui table sur un déficit de 1% du PIB pour 2018. Au regard de la conjoncture économique favorable, le FMI anticipe une réduction du ratio de la dette publique de 35% du PIB fin 2018 à 30% en 2023.





- **Les exportations ont représenté 1,08 milliard d'euros (+7,8% en g.a) et les importations 1,47 milliard d'euros (+14% en g.a) au mois d'août 2018, portant le déficit du commerce extérieur à 390 millions d'euros**, Office statistique letton (CSB) le 10 octobre. Les principaux partenaires commerciaux de la Lettonie étaient la Lituanie (15,3% des exportations totales), l'Estonie (11,9%), la Russie (9,4%), la Suède (8%) et l'Allemagne (7,2%) ; ses principaux fournisseurs étaient la Lituanie (18,9% des importations totales), l'Allemagne (8,6%), la Pologne (8,5%) et l'Estonie (6,9%). Sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 août 2018, les exportations ont atteint 8,03 milliards d'euros (+9,4% en g.a) et les importations 10,05 milliards d'euros (+10,1% en g.a), portant le déficit du commerce extérieur à 2,02 milliards d'euros.
- **La croissance du PIB devrait atteindre 4,2% en 2018**, prévisions d'automne du Ministère des finances le 12 octobre. La prévision de croissance du PIB a été ainsi revue à la hausse de 0,2pp comparé à celle du mois d'avril dernier. Le Ministère des finances anticipe ensuite une décélération de la croissance de l'économie au cours des prochaines années, convergeant vers le potentiel de croissance de long terme de 3%. L'inflation devrait atteindre 2,5% en 2018 comme en 2019. Le taux de chômage devrait continuer de diminuer à 7,7% en 2018 et 7,4% en 2019. Le salaire moyen sur l'ensemble de l'année 2018 devrait être de 1003 euros bruts mensuels, équivalent à une croissance de 8,3% en termes nominaux (soit 0,3pp de plus que prévu en avril dernier).

## Lituanie

- **L'inflation atteint 3% en g.a en septembre 2018, soit une décélération de 0,1pp comparé au mois d'août 2018**, Office statistique lituanien le 9 octobre. Les principales contributions à l'inflation en septembre 2018 étaient la hausse des prix du carburant (à hauteur de 1,26pp), les prix des légumes (0,24pp), de l'hôtellerie-restauration (0,22p) et du tabac (0,18pp) ; en revanche la baisse du prix des fruits a contribué à faire chuter l'inflation à hauteur de 0,3pp. La hausse du niveau général des prix atteint 1,8% pour les biens et 4% pour les services, dont les prix augmentent principalement en raison de la croissance rapide des salaires. Swedbank table sur une inflation de 2,7% sur l'ensemble de l'année 2018 puis 2,5% en 2019.
- **La croissance du PIB lituanien devrait atteindre 3,5% en 2018**, prévisions d'automne du FMI publiées le 8 octobre. Le FMI a ainsi revu à la hausse sa prévision de croissance de 0,3pp comparé à celle d'avril dernier. En 2019, la croissance du PIB devrait décélérer à 2,9%, soit 0,1pp de moins que prévu au mois d'avril. L'inflation devrait atteindre 2,5% en 2018 et 2,2% en 2019.
- **La Banque Centrale de Lituanie a revu ses prévisions de croissance à la hausse jeudi 11 octobre**. La croissance du PIB estonien devrait atteindre 3,4% en 2018 et 2,8% en 2019, contre 3,2% et 2,7% prévus lors de la dernière prévision en juillet dernier.

### LEXIQUE

*cjo* : corrigé des effets de calendrier

*cvs* : corrigé des variations saisonnières

*g.a.* : glissement annuel

*g.t.* : glissement trimestriel

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

*IPI* : indice de la production industrielle

*IPP* : indice des prix à la production

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

*pb* : points de base

*pp* : points de pourcentage

*volume* : à prix réels (donnée mesurée aux prix de l'année précédente chaînés)


**PREVISIONS DE LA COMMISSION EUROPEENNE ET NOTATIONS**

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Slovénie	Estonie	Lettonie	Lituanie								
<b>PIB (variation N/N-1 en %)*</b>																
<b>2017</b>	4,6	4,0	4,3	3,4	5,0	4,9	4,5	3,8								
<b>2018</b>	4,6	4,0	3,0	3,9	4,4	3,5	3,3	3,1								
<b>2019</b>	3,7	3,2	2,9	4,2	3,5	2,7	3,2	2,6								
<b>Inflation (variation annuelle)*</b>																
<b>2017</b>	1,6	2,4	2,4	1,4	1,6	3,7	2,9	3,7								
<b>2018</b>	1,3	2,7	2,1	2,6	2,1	2,9	2,6	2,7								
<b>2019</b>	2,6	3,2	1,8	2,2	2,2	2,7	2,6	2,2								
<b>Chômage (% population active)</b>																
<b>2017</b>	4,9	4,2	2,9	8,1	6,6	5,8	8,7	7,1								
<b>2018</b>	4,1	3,7	2,4	7,1	5,6	6,0	8,2	6,8								
<b>2019</b>	3,9	3,6	2,4	6,3	5,4	6,3	7,6	6,7								
<b>Solde public (% PIB)</b>																
<b>2017</b>	-1,7	-2,0	1,6	-1,0	0,0	-0,3	-0,5	0,5								
<b>2018</b>	-1,4	-2,4	1,4	-0,9	0,5	0,0	-1,1	0,5								
<b>2019</b>	-1,4	-2,1	0,8	-0,3	0,4	0,3	-1,2	0,3								
<b>Dettes publiques brutes (% PIB)</b>																
<b>2017</b>	50,6	73,6	34,6	50,9	73,6	9,0	40,1	39,7								
<b>2018</b>	49,6	73,3	32,7	49,0	69,3	8,8	37,0	36,0								
<b>2019</b>	49,1	71,0	31,6	46,6	65,1	8,4	37,3	38,2								
<b>Solde courant (% PIB)</b>																
<b>2017</b>	0,7	2,9	0,5	0,5	6,7	2,9	-0,9	-1,5								
<b>2018</b>	0,3	1,2	0,3	0,8	6,6	3,0	-2,9	-2,3								
<b>2019</b>	0,0	0,9	-0,3	1,4	5,2	2,9	-2,9	-2,9								
<b>Notation de la dette souveraine</b>																
Agences	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.
<b>S&amp;P</b>	BBB+	Positive	BBB-	Positive	AA-	Stable	A+	Stable	A+	Stable	AA-	Stable	A-	Positive	A-	Stable
<b>Moody's</b>	A2	Stable	Baa3	Stable	A1	Positive	A2	Positive	Baa1	Stable	A1	Stable	A3	Stable	A3	Stable
<b>Fitch</b>	A-	Stable	BBB-	Positive	A+	Positive	A+	Stable	A-	Stable	A+	Positive	A-	Stable	A-	Stable

\* Prévisions intermédiaires Été 2018

**Copyright**

 Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional de Varsovie. (adresser les demandes à [varsovie@dgtrésor.gouv.fr](mailto: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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/pologne)  
[twitter.com/FranceEcoPoland](https://twitter.com/FranceEcoPoland)

 Rédigé par Raphaël STANZEL et Cezary TOBOJA, en collaboration avec les services économiques de la région  
 Validation : Benoît GRESS

Version du 12/10/2018