



# Veille des Etats d'Europe centrale et balte

N° 09/2020

Du 1<sup>er</sup> au 30 septembre 2020

## Ensemble de la zone

Evolution des indices boursiers  
Base 100 = 31/12/19



Clôtures au	30/09/2020	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2019 (%)
EUR/PLN*	4,53	3,96	6,45
EUR/HUF*	363,18	2,33	9,70
EUR/CZK*	27,08	3,06	6,52
EUR/USD*	1,17	-2,17	4,37
WIG20	49411	-4,30	-14,56
BUX	32923	-5,53	-28,56
PX	868	-3,88	-22,20
Eurostoxx	3214	-1,80	-5,55
Spread PL-10	183	2,52	-18,61
Spread HU-	305	10,27	34,54
Spread CZ-10	140	-7,30	-23,37

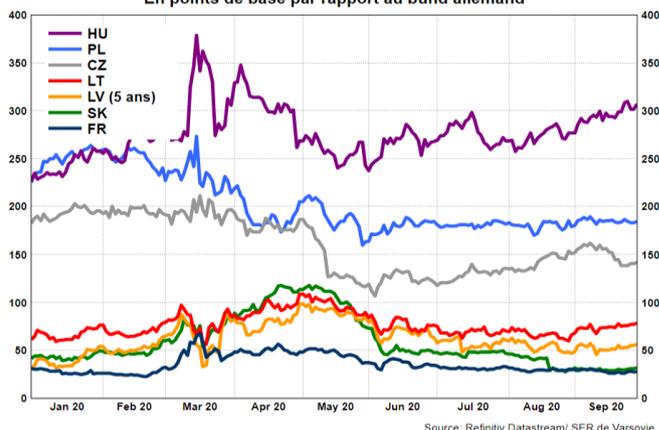
\* Un signe négatif signifie une appréciation de la devise par rapport à l'euro.

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

Evolution des devises à taux flottant de la zone contre l'euro  
Base 100 = 31/12/19



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



### Taux d'intérêt (%)

Zone euro	Rép. tchèque	Pologne	Hongrie
Taux de refinancement au jour le jour*	Taux repo (de refinancement à 2 semaines)*	Taux de refinancement à 1 semaine*	Taux de facilité de dépôt à 3 mois*
0,00	0,25	0,10	0,60
Taux de facilité de dépôt au jour le jour	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	Taux de facilité de dépôt au jour le jour
-0,50	0,05	0,00	-0,05
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine
0,25	1,00	0,50	1,85
Réserves obligatoires	Réserves obligatoires	Réserves obligatoires	Réserves obligatoires
1,00	2,00	0,50	1,00**

\* Taux directeur; \*\* plus de pénalités en cas de non respect du ratio de réserves obligatoires

Sources : Banques centrales

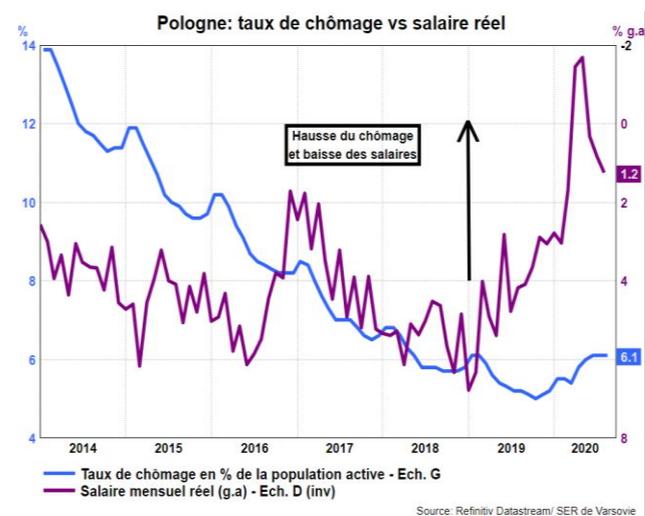
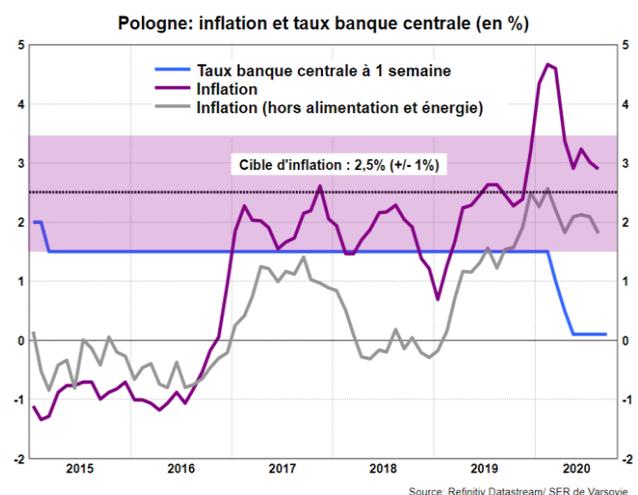
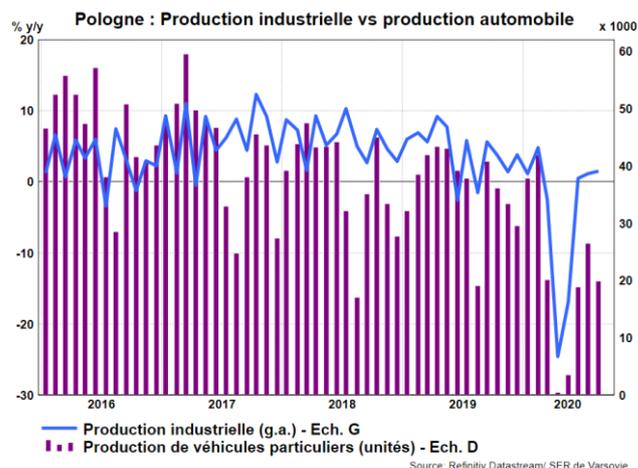


## Pologne

La production industrielle est en hausse de 1,5% en août en glissement annuel après une hausse de 1,1% en juillet. Ce résultat est inférieur aux prévisions des analystes qui tablaient sur une évolution de 2,8%. Sur un mois, la production industrielle a diminué de 5,8%, avec une baisse de 19,5% dans l'automobile. Selon le Ministère du Développement, une hausse de la production industrielle de 8% en rythme annuel peut être attendue en septembre, avec une hausse de la production de produits pharmaceutique, alimentaires et électroniques. Une accélération de la production de voitures et d'équipements automobiles est également attendue.

La baisse de l'activité (-8,2% au T2 en g.a.) a été l'un des facteurs contribuant à maintenir une inflation basse en Pologne malgré une politique monétaire expansionniste. Le taux d'inflation ressort en août à 2,9% en g.a., en déclin de 0,1% par rapport au mois de juillet. Par rapport au mois de juillet, la baisse des prix provient principalement d'un ralentissement de l'évolution du prix des biens alimentaires (3% en g.a.) et de l'habillement/ chaussure (1,9% en g.a.). Les prix du transport ont augmenté de 1,9% sur un mois mais restent en déclin de 7,1% sur un an. Le conseil de politique monétaire, tenu le 15 septembre, a maintenu ses taux inchangés et a annoncé que la Banque centrale polonaise (NBP) allait poursuivre ses achats d'actifs.

La dégradation du marché de l'emploi reste modérée avec un taux de chômage s'élevant à 6,1% en août. Selon les prévisions du gouvernement, le taux de chômage devrait avoisiner les 8% en fin d'année. Le taux d'emploi progresse quant à lui depuis trois mois mais reste néanmoins en baisse de 1,5% par rapport au mois d'août de l'année précédente. L'arrivée à terme de plusieurs contrats saisonniers pourrait renforcer le déclin de l'emploi en rythme annuel au mois de septembre. Concernant l'évolution des salaires, le salaire brut moyen a progressé de 4,1% en août en g.a. et s'établit à 5337 PLN par mois (soit 1198 euros). Les salaires progressent néanmoins à un rythme nettement inférieur à celui de 2019 (7,2%). Les salaires réels ont quant à eux progressé de 1,2% en août en g.a.

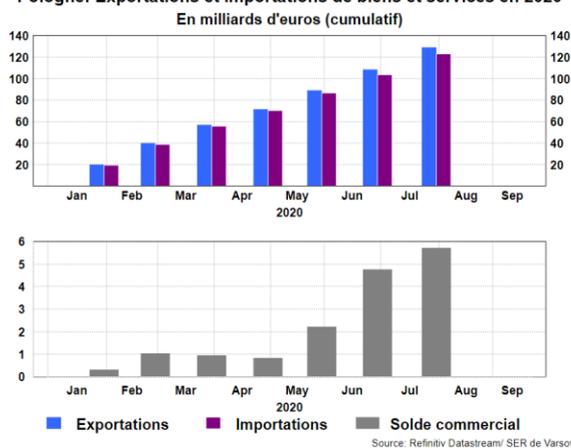




**Le compte courant de la balance des paiements enregistre en juillet un surplus de 1,6 Md EUR**, selon la Banque nationale NBP. On notera un solde positif concernant les échanges de biens (1 Md EUR), de services (2,1 Md EUR), et des revenus secondaires (227 M EUR), et un déficit du solde des revenus primaires (1,7 Md EUR). Les exportations de marchandises ont atteint 19,8 Md EUR, en hausse de 7,3% par rapport au mois de juillet 2019. Les importations ont quant à elles progressé de 0,4% sur un an et se s'élèvent à 18,8 Md EUR au mois de juillet. La balance commerciale est donc positive sur le mois de juillet et s'élève à 1 Md EUR. Concernant les services, les exportations et les importations ont diminué respectivement de 3,1% et de 5,3% sur un an, impactés par la forte baisse du tourisme.

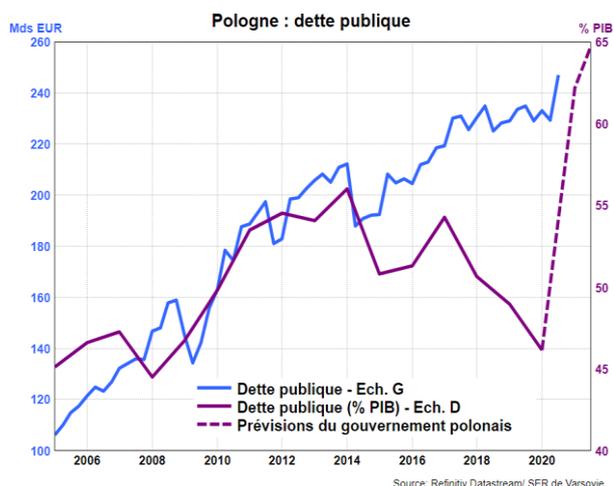
**Le solde commercial de la Pologne continue de s'améliorer.** Sur les sept premiers mois de l'année, la Pologne a accusé un excédent commercial à hauteur de 5,6 Md EUR, à comparer avec un léger excédent de 0,2 Md EUR enregistré sur la période analogue de l'année précédente. Sur cette période, les exportations atteignent 129,6 Md EUR (-3,9% en g.a.) tandis que les importations s'élèvent à 124 Md EUR (-8,1% en g.a.). Les exportations polonaises ont diminué avec tous les partenaires de la Pologne à l'exception des Etats-Unis (-11,3% avec la France, -3,8% avec l'Allemagne). La baisse des exportations a concerné le secteur des machines et véhicules (-1,6%), qui représente 36,3% du total des exportations polonaises. Concernant les importations, seules les importations en provenance de Chine (+5,8%) et de Corée du Sud (+13,5%) ont progressé au cours des sept premiers mois de l'année. Les baisses les plus importantes ont été observées avec la Russie (-23,7%) en raison d'une baisse de la demande d'énergie pendant la pandémie, et avec la France (-16,8%).

Pologne: Exportations et importations de biens et services en 2020



**La dette publique diminue en août et atteint 242,9 Md EUR**, selon le Ministre des finances. La dette publique est ainsi en baisse de 0,3% par rapport au mois de juillet. Le montant de la dette en devise locale s'élève à 186,2 Md EUR tandis que la dette en devises étrangères atteint 56,8 Md EUR, soit 23,4% du montant total de la dette publique.

**Moody's et Fitch ont maintenu leur notation de long terme vis-à-vis de la Pologne, qui est respectivement A2 avec perspective stable et A- avec perspective stable.** Cette notation reflète la résilience de l'économie polonaise, qui repose sur un vaste marché intérieur, et les bonnes perspectives de croissance de la Pologne durant cette période de crise. Moody's et Fitch anticipent respectivement une contraction du PIB de 3,8% et de 3,5% du PIB en 2020, suivi d'un rebond de 4% et de 4,5% du PIB en 2021.



**Le déficit budgétaire atteint 3 Md EUR en août.** Au cours des huit premiers mois de l'année, les revenus ont progressé de 1,4 Md EUR par rapport à la période analogue de l'année précédente. On notera néanmoins la baisse des recettes fiscales de 1,8 Md EUR sur un an, impactée par la diminution des revenus provenant de la TVA (-3,1%), des impôts sur le revenu (-6,2%) et des impôts sur les sociétés (-0,8%).



Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 09/20 © DG Trésor

**Le secteur bancaire voit son profit diminuer de 57,9% en juillet en g.a. et atteint 1Md EUR**, selon l'autorité de régulation des marchés financiers KNF. L'activité des banques est particulièrement marquée par une baisse de la demande de crédits de la part des ménages et des entreprises depuis le début de la crise. Le « bouclier financier », programme instauré par le gouvernement, permet également de fournir des liquidités aux entreprises, ce qui tend à accroître la baisse de demande de crédit auprès des banques.

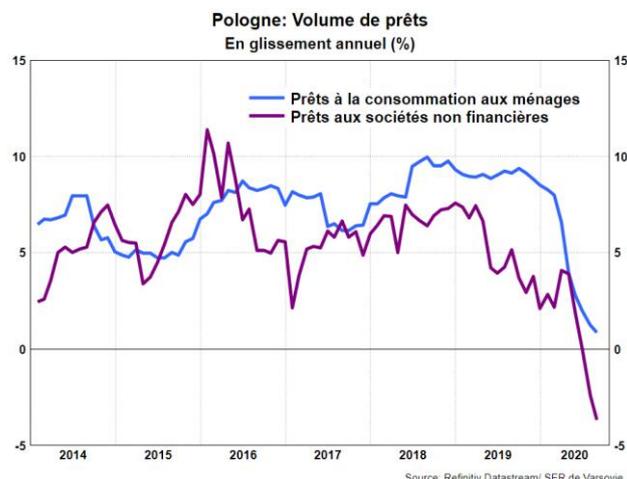


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	juil-20	août-20
PIB (%y/y)	4,1	3,5	1,7	-8,2		
PIB (%q/q)	1,2	0,2	-0,4	-8,9		
Production industrielle (%y/y)	5,6	3,8	-2,3	0,5	1,1	1,5
Production automobile (%y/y)	29,3	15,7	-40,8	-20,5	-13,5	-27,9
PMI	47,8	48,0	42,4	47,2	52,8	50,6
Compte courant (M EUR)	171	990	2438	2842	1620	
Exportations (Md EUR, cumul)	177	238	59	109	129	
Importations (Md EUR cumul)	176	237	58	104	124	
Exportations de biens (%y/y)	3,0	9,0	-8,5	0,9		
Importations de biens (%y/y)	0,9	0,6	-5,9	-13,0		
Taux de chômage (%y/y)	5,1	5,2	5,4	6,1	6,1	6,1
Salaires bruts nominaux (%y/y)	6,6	6,2	6,3	3,6	3,8	4,1
Ventes au détail (%y/y)	5,3	7,5	-7,1	-1,9	2,7	0,4
CPI (% y/y)	2,6	3,4	4,6	3,3	3,0	2,9
Taux directeur (NBP)	1,5	1,5	1,0	0,1	0,1	0,1

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

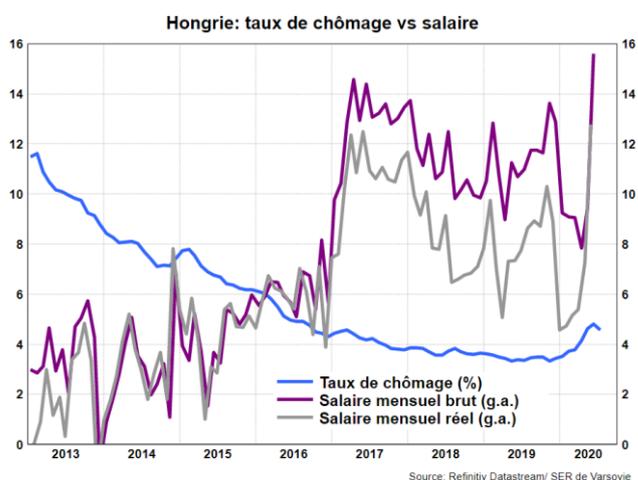
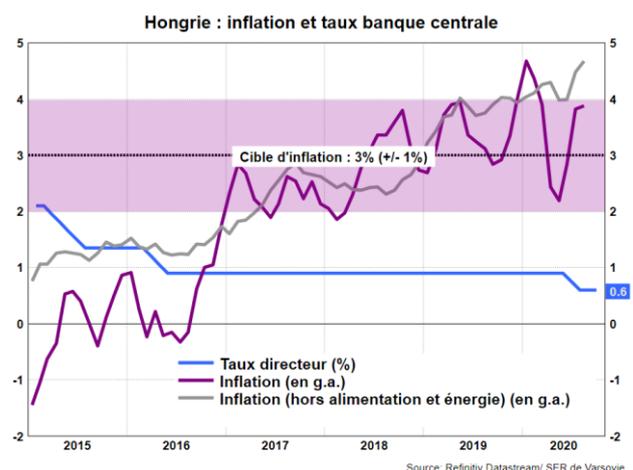
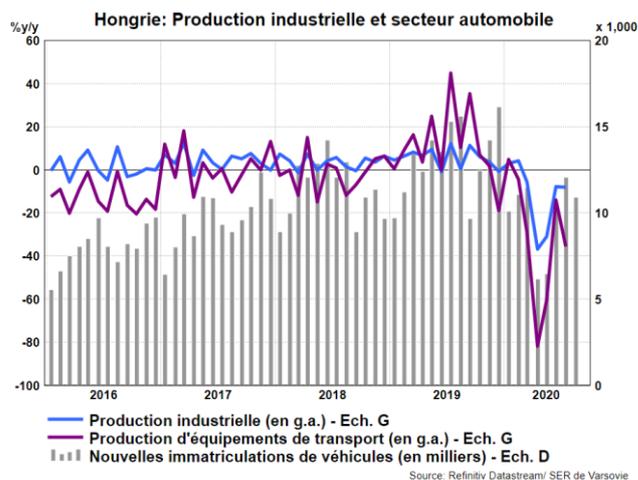


## Hongrie

**La production industrielle continue de se redresser en juillet (+46% par rapport au point bas d'avril et +7,2% par rapport au mois de juillet), mais reste en déclin sur un an (-8,1% en g.a).** Le volume des exportations industrielles a également diminué en août de 6,9% sur un an. La production d'équipement de transport, qui représente 29% du secteur manufacturier, a diminué de 13,2%. On notera la baisse de la production de véhicules automobiles (-16,9%) et de pièces et accessoires automobiles (-10,8%). En revanche, la production d'ordinateurs, de produits électroniques et optiques, qui représente 12% du secteur manufacturier, a progressé de 2,3%.

**Les prix à la consommation progressent de 3,9% en août en rythme annuel, principalement impactés par la hausse du prix des biens alimentaires (+7,9%), des boissons alcoolisées (+6,8%) et du tabac (+10,3%).** Les pressions inflationnistes sont liées à la reprise économique qui a débuté au T2 et à la hausse de certaines taxes indirectes<sup>1</sup>. On notera en revanche la baisse des prix du carburant (-4,7%). L'inflation sous-jacente atteint en août 4,2%. Le Conseil monétaire du 22 septembre a augmenté ses prévisions d'inflation et table sur une inflation proche de 3,5% pour 2020 et 2021. Le Conseil monétaire a également maintenu son taux directeur et annoncé que la Banque centrale hongroise (MNB) allait poursuivre ses achats d'actifs. Au mois d'août, le rythme d'achat de titres publics est passé à 40 Md HUF par semaine (soit 11 M EUR).

**Le taux de chômage progresse à 4,9 % en août en rythme annuel (+0,2% sur un mois).** La Banque centrale MNB anticipe qu'il devrait rester compris entre 4,4 et 4,7% pour 2020. **Au cours des sept premiers mois de l'année, les salaires bruts et les salaires réels ont progressé respectivement de 10% et de 10,3% par rapport à la période anlogue de l'année précédente.** La MNB anticipe néanmoins une baisse du revenu réel pour 2020. Le ralentissement de la progression des salaires devrait avoir un impact déflationniste sur les prix.



<sup>1</sup> Conformément à l'harmonisation avec la législation de l'UE, le gouvernement hongrois a augmenté en janvier, puis en juillet 2020 les droits d'accise sur les produits du tabac. La dernière hausse devrait avoir lieu en janvier 2021. Dans l'ensemble, les changements concernant l'imposition indirecte devraient soutenir la hausse des prix en 2020 et 2021 de 40 pb selon la Banque centrale hongroise.

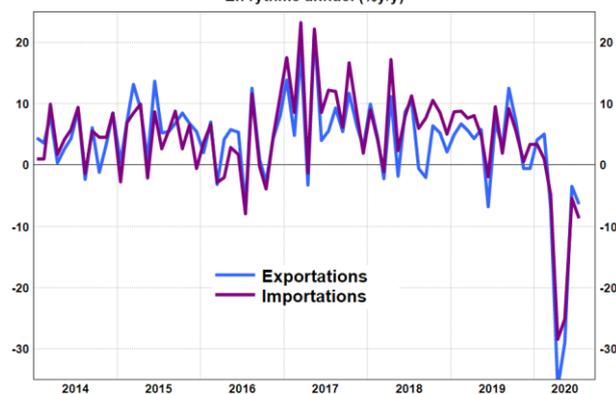


Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 09/20 © DG Trésor

**La Hongrie a enregistré un déficit de sa balance courante de 847 millions EUR au T2**, selon la Banque nationale de Hongrie (NBH). La Hongrie a enregistré un déficit de 788 M EUR dans les échanges de biens mais un surplus de 650 M EUR dans les échanges des services. Le solde des revenus primaires a été négatif, de 475 M EUR, impacté par les investissements directs à l'étranger, tandis que le solde des revenus secondaires était négatif de 234 M EUR. Le compte de capital s'est élevé à un surplus de 657 M EUR au deuxième trimestre, soutenu par un transfert de 670 M EUR de l'UE. La Hongrie a ainsi un besoin net de financement de 190 M EUR.

**Les exportations et les importations déclinent respectivement de 5,6% et 7,7% en rythme annuel au mois de juillet.** Elles s'établissent respectivement à 8,5 Md EUR et 8,2 Md EUR. Le solde du commerce extérieur de marchandises enregistre un surplus de 262 M EUR (en hausse de 184 M EUR par rapport à la période analogue de l'année précédente).

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



**Le déficit budgétaire s'est élevé à 2261 Mds HUF (6,3 Mds EUR) à la fin août, soit +96 Mds HUF sur un mois, ou encore 616% du montant initialement prévu pour l'ensemble de l'année**, d'après les données publiées par le Ministère des Finances. Le montant du déficit revu à la hausse pour 2020 devrait s'élever, selon les estimations gouvernementales, à 3600 Mds HUF (10 Mds EUR). 56,6% des recettes prévues de la TVA, ainsi que 63,2% de celles issues de l'impôt sur le revenu ont été collectées pour la période janvier-août.

**Moody's a amélioré les perspectives de la notation souveraine de la Hongrie de la catégorie investissement « stable » à « positive ».** Cette amélioration a été justifiée par la solidité économique et financière du pays, qui devrait par ailleurs voir son économie assez peu décliné cette année par rapport aux autres pays de l'UE. Moody's anticipe ainsi une contraction du PIB de 5,5% en 2020, et un rebond de 4% en 2021. L'agence de notation considère également que la crise devrait avoir un impact limité sur le profil de la dette en Hongrie.

### Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	juil-20	août-20
PIB (%/y)	4,7	4,4	2,0	-13,6		
PIB (%/q)	0,9	0,7	-0,4	-14,5		
Production industrielle (%/y)	11,1	-1,2	-5,6	-7,8	-8,1	
Production automobile (%/y)	8,6	66,6	-14,3	-23,7	-21,2	-30,1
PMI manufacturing	51,8	53,9	29,1	47,0	50,8	52,8
Compte courant (M EUR)	-613	317	-847			
Exportations (M EUR, cumul)	9693	7521	9027	8562	8509	
Importations (M EUR, cumul)	9216	7423	8694	7907	8247	
Balance commerciale (M EUR)	566	134	436	697	262	
Exportations de biens (%/y)	1,9	0,1	4,6	-3,2	-5,6	
Importations de biens (%/y)	8,9	2,2	-4,9	-5,1	-7,7	
Taux de chômage (%/y)	3,4	3,5	3,7	4,9	4,6	
Salaires bruts nominaux (%/y)	11,8	13,1	9,0	15,6	10,8	
Ventes au détail (%/y)	5,8	6,1	3,5	-0,1	0,4	
CPI (% y/y)	2,8	4,0	3,9	2,9	3,8	3,9
Taux directeur (NBP)	0,9	0,9	0,9	0,75	0,6	0,6

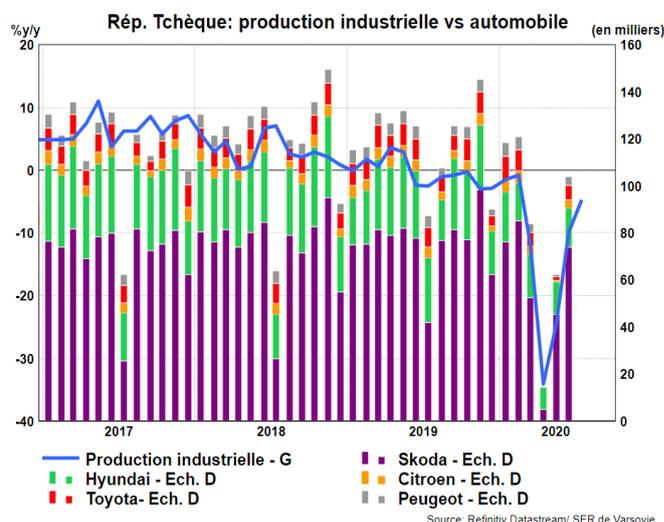
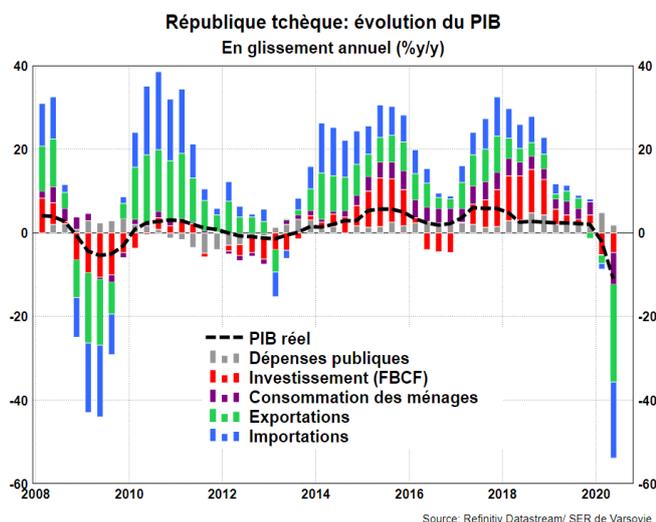
Source: Thomson Reuters; KSH; MNB



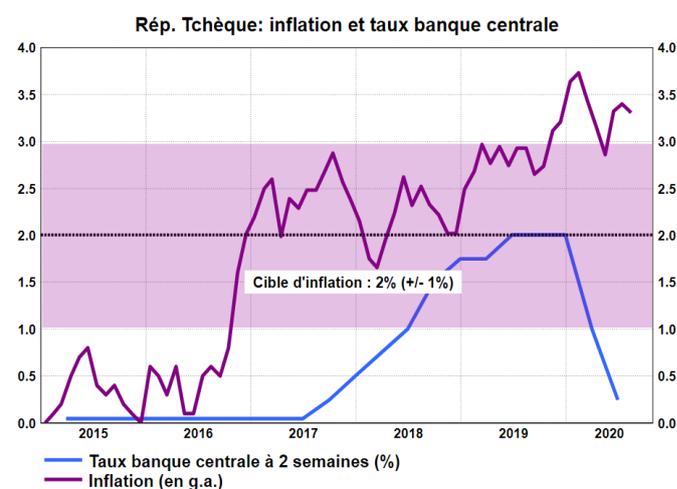
## République tchèque

Les estimations révisées du PIB indiquent que le PIB a chuté au T2 de 8,7% en rythme trimestriel et de 11% en rythme annuel. Cette baisse résulte principalement de la baisse de la demande extérieure, avec une baisse des exportations de biens et services de 23,3% en g.a. et des importations de 18,2%. La balance commerciale a ainsi diminué de 56,5 Md CZK au T2 en rythme annuel, soit la valeur la plus basse depuis 2012. On notera également la baisse de la consommation des ménages (-7,6%) et de l'investissement (-4,8%). Les dépenses publiques ont en revanche progressé de 1,8%.

La production industrielle se redresse en juillet (+5,7% sur un mois) mais reste en déclin sur un an (-5%). Les baisses de production les plus marquées concernent la fabrication de produits métalliques (-10,1% en g.a.), les machines et équipements (-9,3%) et les produits en caoutchouc et plastique (-7%).



L'inflation s'établit en août à 3,3% en rythme annuel (-10 pb sur un mois) et devrait continuer de se situer au-dessus de la limite supérieure de la cible d'inflation. Entre juillet et août, le déclin des prix dans l'alimentation et les boissons non alcoolisées a été contrebalancé par une hausse des prix dans le transport. Lors de sa réunion de politique monétaire le 23 septembre, la Banque centrale tchèque (CNB) a laissé comme prévu ses taux d'intérêt inchangés. Si l'évolution de l'économie tchèque suit les prévisions de la CNB<sup>22</sup>, les taux devraient rester inchangés jusqu'à mi-2021 avant d'augmenter progressivement.



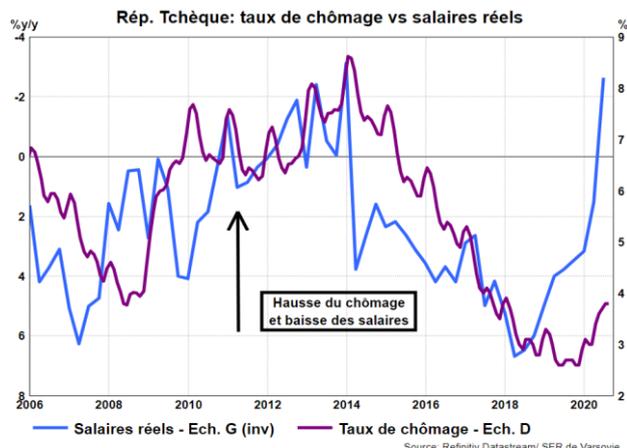
<sup>22</sup> La CNB anticipe une chute du PIB de 8% en 2020. L'inflation devrait rester supérieure à 3% cette année avant de redescendre vers la cible de 2%.



Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 09/20 © DG Trésor

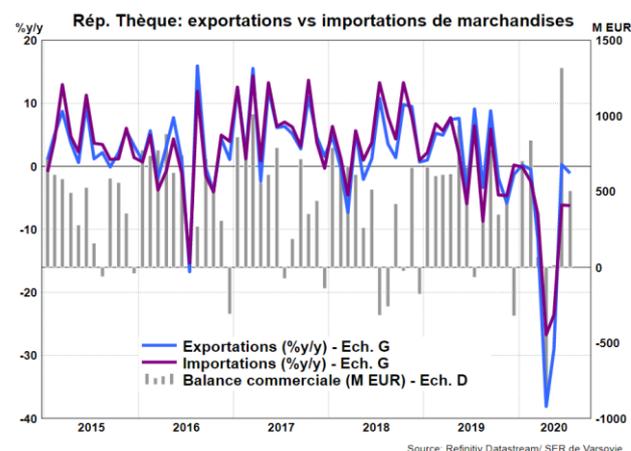
### La dégradation sur le marché du travail reste contenue.

Le taux de chômage reste assez faible (3,8% en août) mais le nombre d'heures travaillées a diminué de 9% en mars avant d'atteindre un pic de 19% en avril. La baisse a été plus modérée en mai (-6%) et la situation est revenue à la normale en juin. Selon les nouvelles prévisions du gouvernement, le taux de chômage augmenterait de 2% en 2019 à 2,6% en 2020 et 3,4% en 2021. Le salaire réel moyen devrait reculer en 2020 et en 2021. **Au T2, le salaire réel mensuel moyen a reculé pour la première fois depuis 2013 (-2,5% en g.a. contre une progression moyenne des salaires de 3,5% en 2019).**



### La balance commerciale concernant le commerce de marchandises enregistre au mois de juillet un surplus de 13,4 Md CZK, en hausse de 15,2 Md CZK sur un an.

Elle a été favorablement impactée par l'augmentation de l'excédent de véhicules automobiles, remorques et semi-remorques et par la réduction du déficit commercial de pétrole brut et de gaz naturel. Par rapport au mois de juin, les exportations et les importations ont progressé respectivement de 4,9% et de 5,8%. Elles restent néanmoins en déclin sur un an, de respectivement -1,1% et -6,2%.



**Sur les 8 premiers mois de l'année (janvier-août), le déficit budgétaire s'est établi à 230,3 Mds CZK (contre un déficit de 15,4 Mds CZK un an plus tôt).** Selon les experts, le montant total du déficit budgétaire à la fin de cette année devrait se situer entre 400 et 450 Mds CZK, soit un montant inférieur aux 500 Mds CZK (8,8% du PIB) prévus dans le 3ème de loi de finances rectificative.

### Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

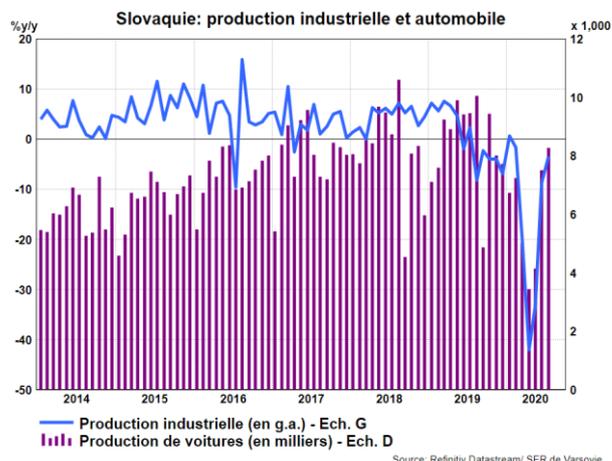
	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	juil-20	août-20
PIB (%y/y)	2,3	2,0	-2,0	-11,0		
PIB (%q/q)	0,5	0,4	-3,4	-8,7		
Production industrielle (%y/y)	-0,6	-3,4	-10,8	-11,9	-5,0	
Ventes automobiles (%y/y)	8,5	27,6	-36,3	-5,2	-9,4	-33,6
PMI	44,9	43,6	41,3	44,9	47,0	49,1
Compte courant (Md CZK)	8	-14	-1	2	21	
Exportations (Md EUR)	12,7	9,8	11,1	11,4	10,8	
Importations (Md EUR)	11,9	10,1	11,0	10,0	10,3	
Balance commerciale (Md EUR)	0,8	-0,3	0,1	1,4	0,5	
Exportations de biens (%y/y)	8,8	-1,3	-11,5	0,3	-1,1	
Importations de biens (%y/y)	5,9	0,2	-7,6	-6,1	-6,2	
Taux de chômage (%y/y)	2,7	2,9	3,0	3,7	3,8	3,8
Salaires bruts nominaux (%y/y)	6,3	6,2	5,1	0,5		
Ventes au détail (%y/y)	7,3	4,8	-8,9	0,0	3,0	
CPI (% y/y)	2,7	3,2	3,4	3,3	3,4	3,3
Taux directeur (NBP)	2,00	2,00	1,75	0,25	0,25	0,25

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

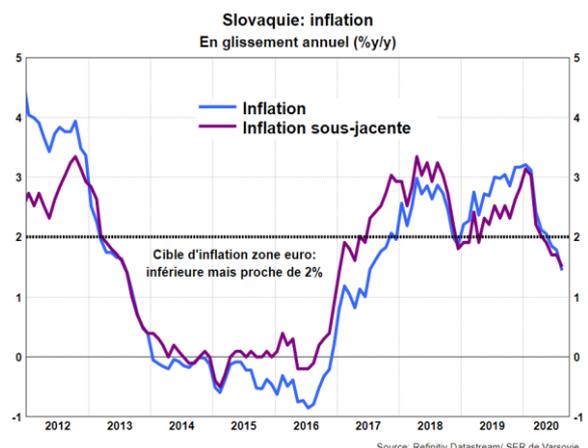


## Slovaquie

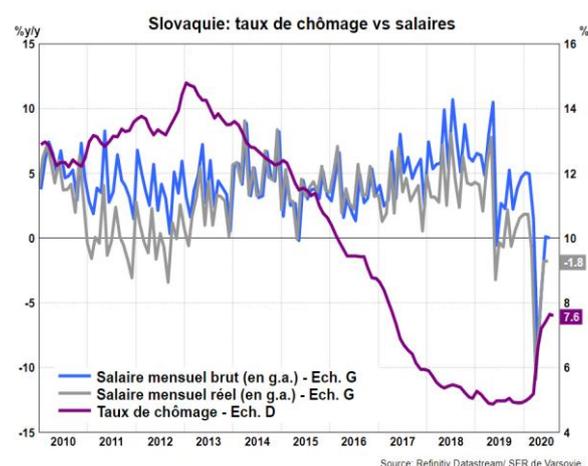
**La production industrielle se rapproche au mois de juillet de son niveau atteint en juillet 2019 (-3,6% en g.a.)** après un déclin significatif au cours des mois précédents (-42% en avril, -33,3% en mai). Après cinq mois de recul, la fabrication de matériel de transport est redevenue positive en glissement annuel (+0,8%). Les nouvelles commandes industrielles sont également en hausse (+9% sur un an).



**Le taux d'inflation (IPCH) atteint 1,4% en août en rythme annuel, en baisse de 0,1% par rapport au mois précédent.** L'inflation sous-jacente s'établit quant à elle à 1,5%. La baisse des prix sur un mois s'explique principalement par la diminution des prix des produits alimentaires et des boissons non alcoolisées (-0,21 pp).



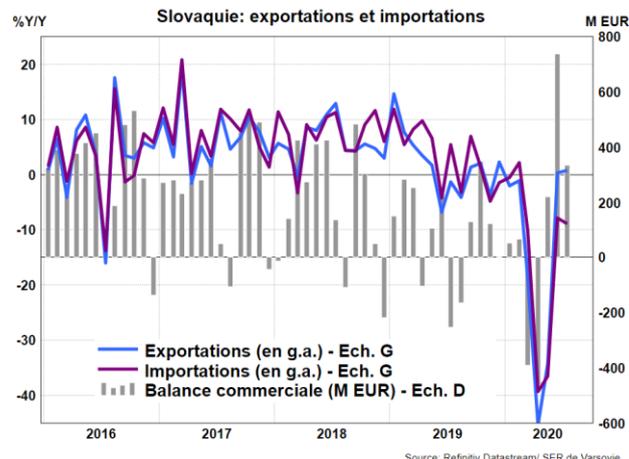
**La crise de la Covid-19 s'est matérialisée sur le marché du travail par une hausse rapide du nombre de chômeurs et par un déclin des salaires.** Au cours du 2<sup>nd</sup> trimestre, le taux de chômage atteint 6,6% et progresse de 14,3% par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre. L'économie slovaque compte désormais près de 177 800 chômeurs. Les données du mois de juillet indiquent que la situation sur le marché du travail est en train de se stabiliser avec un taux de chômage qui ressort à 7,6% (contre 7,7% au mois précédent). Les analystes tablent sur un taux de chômage qui culminerait à 9% à la fin de l'année, compte tenu du fait que l'emploi réagit en général avec un certain retard à un déclin économique. Concernant les salaires, **le salaire mensuel brut a décliné de 1,2% au 2<sup>nd</sup> trimestre en g.a. et s'établit à 1088 EUR. Le salaire réel moyen a quant à lui diminué de 3% au 2<sup>nd</sup> trimestre.**





Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 09/20 © DG Trésor

Alors que les exportations de marchandises progressent en juillet (+0,8% en g.a.), les importations restent toujours en déclin (-8,9% en g.a.). La balance commerciale enregistre en juillet un surplus de 333 M EUR. Au cours des sept premiers mois de l'année, les exportations et les importations ont décliné respectivement de 14,7% et de 14,5% en glissement annuel. La diminution des exportations allemandes vers la Slovaquie au mois de juillet (-11% en g.a.) constitue néanmoins un point d'inquiétude étant donné que l'Allemagne est le principal partenaire commercial de la Slovaquie.


**Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois**

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	juil-20	août-20
PIB (%y/y)	1,9	2,0	-3,8	-12,1		
PIB (%q/q)	0,4	0,6	-5,2	-8,3		
Production industrielle (%y/y)	-2,5	-7,1	-19,6	-8,5	-3,6	
Ventes automobiles (%y/y)	7,3	29,3	-45,6	-20,2	-12,5	-30,6
Compte courant (M EUR)	-193	-328	-631	401		
Exportations (M EUR)	7016	5773	5938	6491	5883	
Importations (M EUR)	6882	5779	6339	5755	5551	
Balance commerciale (M EUR)	134	-7	-401	736	333	
Exportations de biens (%y/y)	6,9	-1,5	-10,1	-7,8	-8,9	
Importations de biens (%y/y)	1,3	2,3	-18,5	0,3	0,8	
Taux de chômage (%y/y)	5,0	4,9	5,2	7,4	7,7	7,6
Salaires bruts nominaux (%y/y)	5,2	4,7	1,5	0,1	0,0	
Ventes au détail* (%y/y)	-2,7	-2,5	-3,6	-1,6	1,5	
CPI (% y/y)	2,9	3,0	2,3	1,8	1,7	1,4

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

\* hors véhicules automobiles



Etats baltes

Estonie

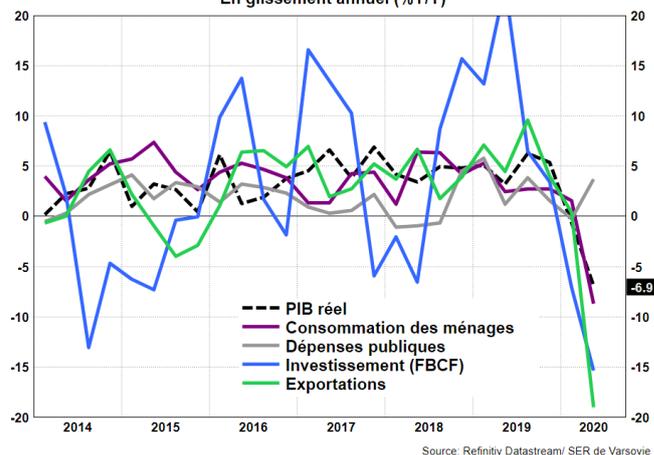
**Les derniers chiffres concernant l'évolution du PIB indiquent que l'économie estonienne s'est contractée de 6,9% au T2 en g.a.**

La consommation des ménages a baissé de 8,7%, tandis que les investissements ont baissé de 14,4%, en particulier dans les entreprises de construction (-35,2%) et les transports (-62,5%). En termes d'activités, l'hébergement et la restauration ont été sévèrement touchés (-58%), mais également l'industrie (-19%), le commerce (-11%), le transport (-8%) et l'immobilier (-13%). Seules la construction et les TIC ont enregistré une croissance, respectivement +12% et +8%. Les exportations ont baissé de 19%, et les importations de 22%. La consommation du secteur public a en revanche contribué positivement à la croissance du PIB (+3,7%). Les dernières prévisions du gouvernement tablent sur une récession de 5,5% cette année, et un rebond de 4,5% en 2021.

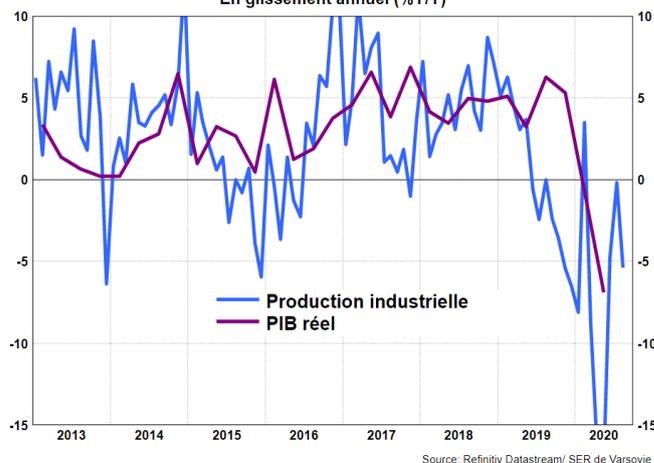
**La production industrielle diminué de 5,4% en août en rythme annuel,** avec un déclin de la production manufacturière (-6%) mais une hausse de la production minière et d'énergie. On notera la hausse de la production d'électricité (+30%). Au sein des secteurs manufacturiers les plus importants, les baisses les plus fortes ont été observées dans la fabrication de produits métalliques (-19%) et dans la production d'équipements électriques (-8%).

**L'inflation décline au mois d'août de 0,9% en glissement annuel.** L'évolution des prix a été particulièrement impactée par la baisse du prix du logement (-14%), de l'électricité (-7,4%), et du carburant (-24,2%). La baisse des salaires exerce également des pressions déflationnistes. En revanche, le prix des biens alimentaires et les boissons non alcoolisées contribue positivement à l'évolution des prix (+2,3%). Le gouvernement estonien anticipe que l'inflation devrait atteindre en moyenne 0,2% cette année et 1,4% l'année prochaine.

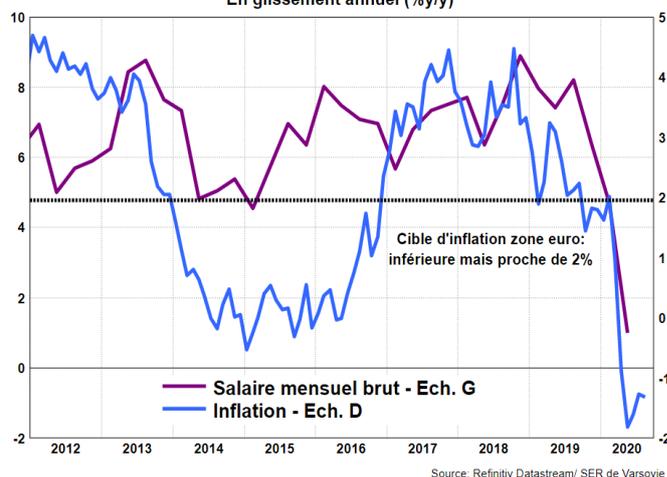
Estonie: Evolution du PIB et de ses principaux composants  
En glissement annuel (%Y/Y)



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

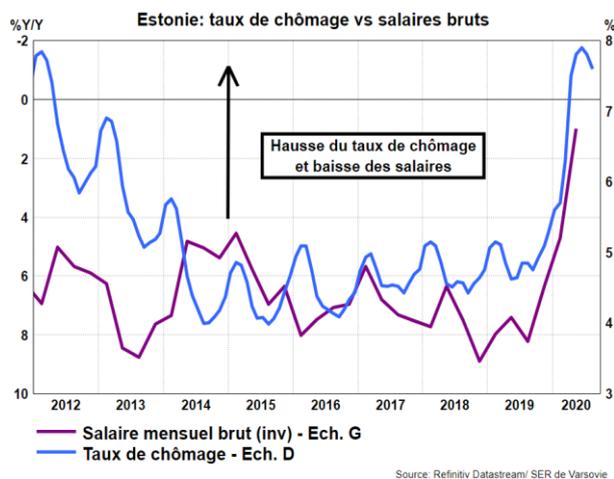


Estonie: inflation vs salaires bruts  
En glissement annuel (%y/y)

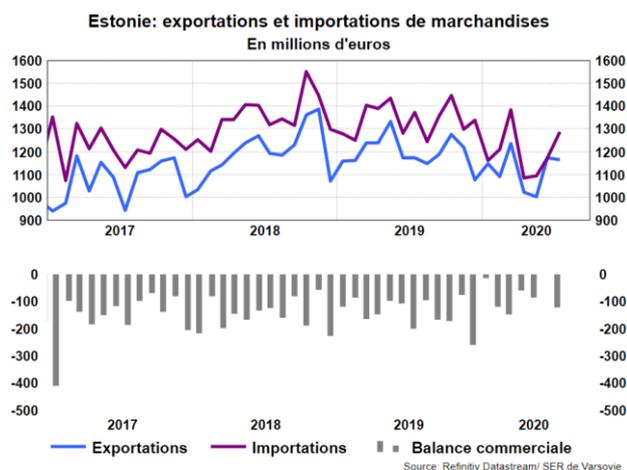




Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage se stabilise et redescend à 7,6% au mois d'août. Concernant les salaires, on notera leur nette diminution. Le gouvernement estonien estime que le salaire réel moyen devrait progresser de 1,3% cette année mais diminuer de 0,9% l'année prochaine.



Les exportations et les importations de marchandises déclinent respectivement de 1% et de 6% en juillet en g.a. et se chiffrent à 1,2 Md EUR et 1,3 Md EUR. La balance commerciale enregistre ainsi un déficit de 124 M EUR. Le déclin des exportations sur un an provient principalement d'une baisse des exportations de pétrole de schiste vers le Danemark et d'équipements électriques vers les Etats-Unis. Les principaux postes d'exportation restent les équipements électriques (16% des exportations et en progression de 2% en g.a.), les produits minéraux (11% des exportations et en baisse de 6% en g.a.) ainsi que les produits agricoles et les préparations alimentaires (10% des exportations et en hausse de 10% en g.a.).



Les dernières prévisions du ministère des Finances anticipent un déficit public de 6,6% en 2020 et de 6% en 2021. Un retour à l'équilibre n'est pas envisagé avant 2024. La dette publique devrait progresser à 18,2% du PIB en 2020 (contre 8,4% en 2019), avant d'atteindre 24% en 2021.

### Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	juil-20	août-20
PIB (%y/y)	4,5	4,0	-0,8	-6,9		
PIB (%q/q)	1,2	0,9	-3,7	-5,6		
Production industrielle (%y/y)	-4,8	-9,9	-8,2	-5,5	-0,5	-5,4
Exportations (M EUR)	1186	1078	1236	1173	1164	
Importations (M EUR)	1354	1338	1385	1174	1288	
Balance commerciale (M EUR)	-168	-260	-149	-1	-124	
Taux de chômage (%y/y)	4,8	5,3	6,3	0,8	7,8	7,6
Salaires bruts nominaux (%y/y)	8,2	6,4	4,7	0,1		
Ventes au détail (%y/y)	5,5	5,7	4,3	5,7	2,9	2,5
CPI (% y/y)	2,2	1,8	0,9	-1,0	-0,9	-0,9

Source: Thomson Reuters; SE

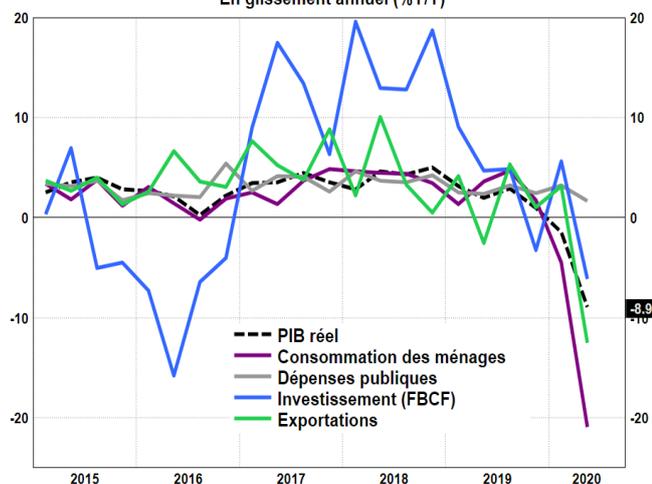


## Lettonie

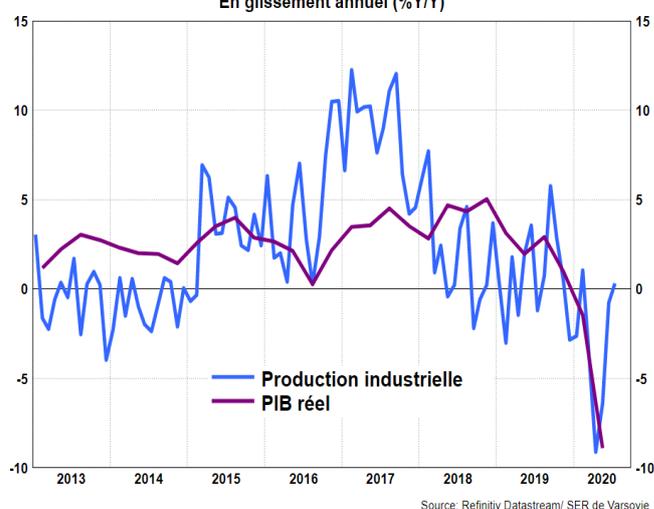
**Le PIB letton a chuté au 2<sup>ème</sup> trimestre de 1,5% par rapport au T1 et de 8,9% en glissement annuel.** On observe une baisse dans tous les secteurs sauf dans la production agricole qui a enregistré une hausse de 2,1%.

Concernant l'activité industrielle, après une forte baisse pendant plusieurs mois, **la production industrielle a progressé en juillet de 1,8% par rapport au mois précédent.** L'augmentation de la production a été enregistrée dans le secteur de la filière bois (+12,5 %), des produits chimiques (+13,7 %), ainsi que dans la fabrication d'équipements informatiques, électroniques et optiques (+6,6%).

Lettonie: Evolution du PIB et de ses principaux composants  
En glissement annuel (%Y/Y)

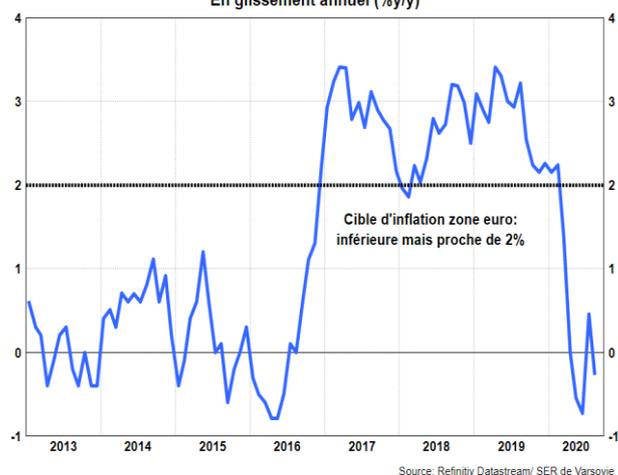


Lettonie: Production industrielle vs PIB réel  
En glissement annuel (%Y/Y)



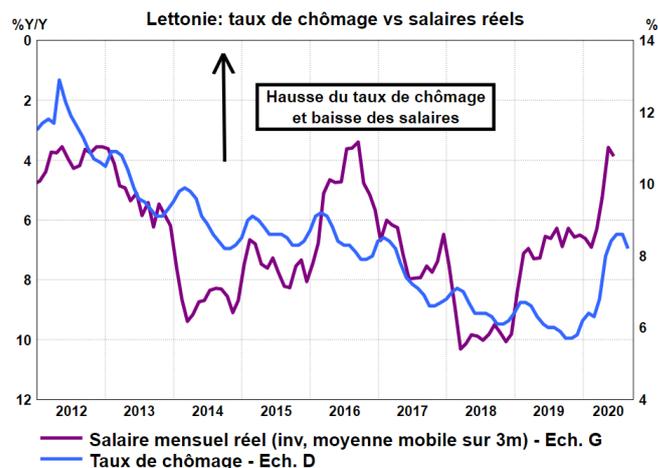
**L'inflation diminue en août de 0,2% en g.a.** Les prix des biens ont baissé de 1%, tandis que les prix des services ont augmenté de 1,6 %. L'indice des prix à la consommation a été principalement influencé par la baisse des prix des biens et des services liés au logement, au transport et à l'habillement, ainsi que par la hausse des prix des denrées alimentaires et des boissons non alcoolisées, des soins de santé, des biens et services liés aux loisirs et à la culture et des services de restauration et d'hôtellerie. D'après les prévisions de la Banque de Lettonie, **la Lettonie devrait échapper de justesse à la déflation cette année (+0,2%),** mais les prix devraient ensuite progresser de 1,4% en 2021 et de 1,8% en 2022.

Lettonie: inflation  
En glissement annuel (%/y)



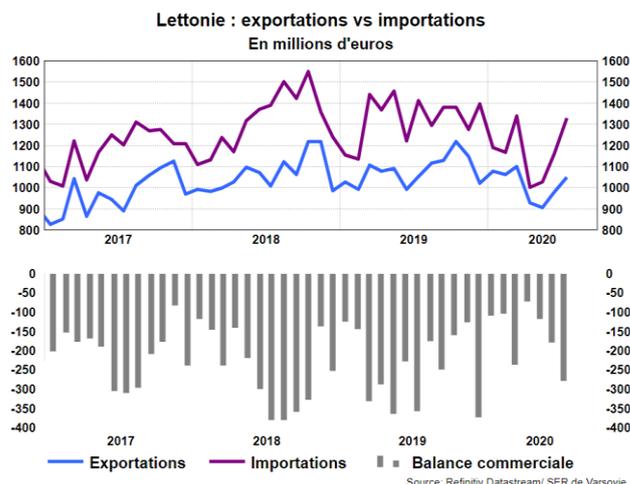
En ce qui concerne le marché de l'emploi, le taux de chômage atteignait à la fin du mois d'août 8,2% (-0,4% sur un mois). Malgré une baisse substantielle de l'activité économique et une augmentation du chômage, le salaire réel moyen a augmenté de 3,9% en glissement annuel en juin et s'élève à 1118 EUR, un rythme de progression nettement inférieur à celui de début d'année qui était de 6,7%.

La progression des salaires a contribué en partie à l'augmentation des coûts pour les entreprises, qui ont ainsi vu le coût du travail progresser de 6,2% en g.a. au 2<sup>nd</sup> trimestre.



Le chiffre d'affaires du commerce extérieur de la Lettonie (2,38 Md EUR) a baissé en juillet 2020 de 3,5% par rapport à la même période en 2019. Le volume des exportations lettones a baissé de 0,3%, tandis que celui des importations a chuté de 5,9%.

Cette baisse du volume des échanges se traduit également par une baisse du volume de marchandises traitées par le rail et les ports. Au cours des 8 premiers mois de 2020, le volume de marchandises transportées par les chemins de fer lettons a baissé de 45,8% en glissement annuel, tandis que le trafic portuaire a diminué de 29,7%.



### Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	juil-20	août-20
PIB (%y/y)	1,8	1,0	-1,5	-8,9		
PIB (%q/q)	0,6	0,1	-2,9	-7,5		
Production industrielle (%y/y)	7,3	-3,2	-3,6	-0,3	0,1	
Trafic aérien (%y/y)			-55,7	-92,7	-77,5	-77,0
Exportations (M EUR)	1129	1021	1099	978	1050	
Importations (M EUR)	1380	1397	1338	1159	1330	
Balance commerciale (M EUR)	-251	-376	-239	-181	-280	
Taux de chômage (%y/y)	5,7	6,2	6,8	8,6	6,6	8,2
Salaires mensuels réels (%y/y)	6,9	6,5	6,3	3,9		
Ventes au détail (%y/y)	-0,4	2,3	-1,8	4,6	3,8	4,4
CPI (% y/y)	2,6	2,3	1,4	0,1	0,5	-0,2

Source: Thomson Reuters; CSB



## Lituanie

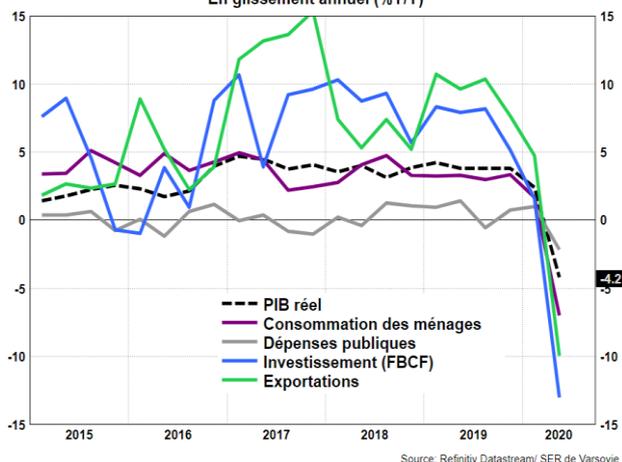
**D'après les dernières estimations du ministère des Finances, l'économie lituanienne va connaître une faible contraction de -1,5 % en 2020** (l'une des plus faibles au sein de la zone euro), avant de rebondir de 3,3 % en 2021 et de 2,3% en 2022. La reprise économique dépendra néanmoins de la façon dont l'épidémie et sa gestion évolueront au niveau national et européen. Le taux d'inflation est estimé à 0,9 % en 2020. Le taux de chômage devrait atteindre 8,8 % en 2020 avant de redescendre à 7,9 % en 2021.

**Au mois d'août, la production industrielle progresse de 2,1% en g.a.** Sur un mois, on observe une hausse de la production dans la production d'équipement de transport (+21,5%), la fabrication de machines et équipements (+15,6%), et les produits de pétrole raffinés (+10,1%).

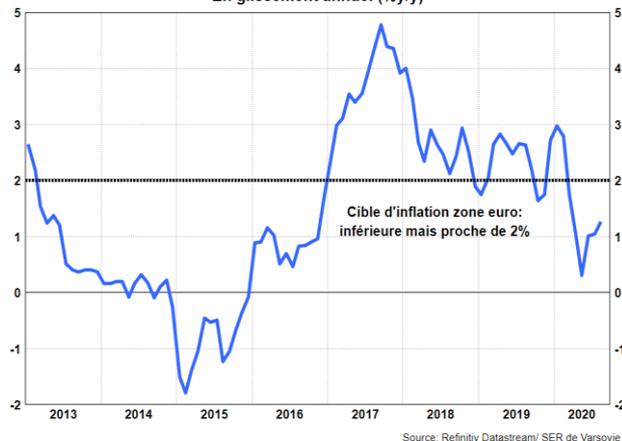
**Le taux d'inflation annuel s'établit en août à 1,3 % en g.a.** (+0,3% sur un mois). Les prix des biens ont baissé de 0,4%, tandis que les prix des services ont augmenté de 0,2%. Sur un an, les prix ont particulièrement augmenté dans l'éducation (8,5%), la santé (8%), l'hôtellerie/restauration (4,8%), l'équipement électroménager (3,7%), l'habillement/ maroquinerie (3,2%), les boissons alcoolisées et le tabac (3,5%) et dans les produits alimentaires (1,4%). Les prix ont en revanche fortement diminué dans le transport (-4,1%) et dans l'électricité, l'eau et le gaz (-3,6%).

**La situation sur le marché de l'emploi se dégrade fortement avec un taux de chômage s'élevant à 13,7% en août (contre 9,2% en début d'année). Malgré la crise sanitaire, le salaire moyen brut a augmenté de +8,9% au premier semestre 2020 en g.a.,** grâce notamment à la revalorisation salariale des médecins hospitaliers et des primes Covid-19 accordées aux soignants. Selon les prévisions de la Banque de Lituanie, les salaires devraient progresser de 6,5% en 2020 et de 3,3% en 2021.

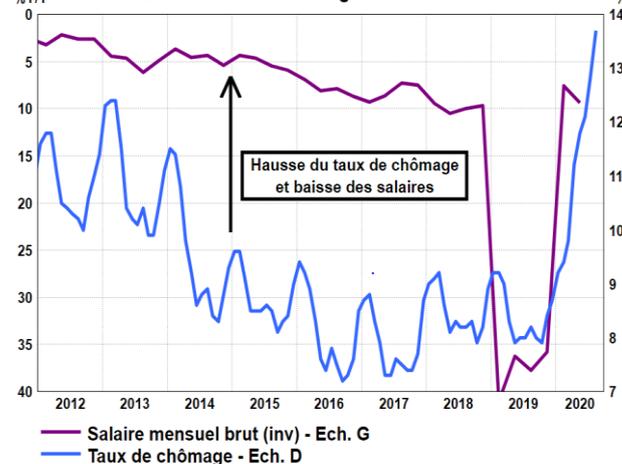
Lituanie: Evolution du PIB et de ses principaux composants  
En glissement annuel (%/Y/Y)



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

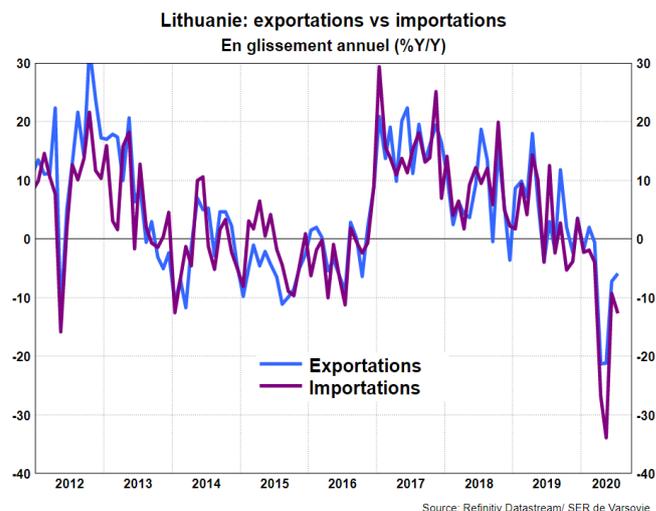


Lituanie: taux de chômage vs salaires bruts





Les exportations et les importations lituaniennes baissent respectivement de 8,2% et de 13,6% sur les sept premiers mois de l'année en g.a. La baisse des exportations s'explique par une chute des exportations de produits pétroliers (-52,1%), notamment à cause de la chute du prix du pétrole ; de véhicules (-19,3%) et de produits plastiques (-9,5%).



### Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	juil-20	août-20
PIB (%y/y)	3,8	3,9	2,4	-4,2		
PIB (%q/q)	0,8	1,1	-0,3	-5,5		
Production industrielle* (%y/y)	10,5	-0,1	-4,2	-0,8	-7,0	2,4
Exportations (M EUR)	2564	2354	2538	2206	2334	
Importations (M EUR)	2625	2558	2591	2272	2505	
Balance commerciale (M EUR)	-61	-204	-53	-66	-171	
Taux de chômage (%y/y)	8,0	8,7	9,8	12,1	12,8	13,7
Salaires bruts moyens (%y/y)	37,8	35,8	7,6	9,4		
Ventes au détail (%y/y)	5,1	3,8	-6,2	6,1	6,8	7,0
CPI (% y/y)	2,2	2,7	1,8	1,0	1,0	1,3

Source: Thomson Reuters; SL

\* hors construction

### 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

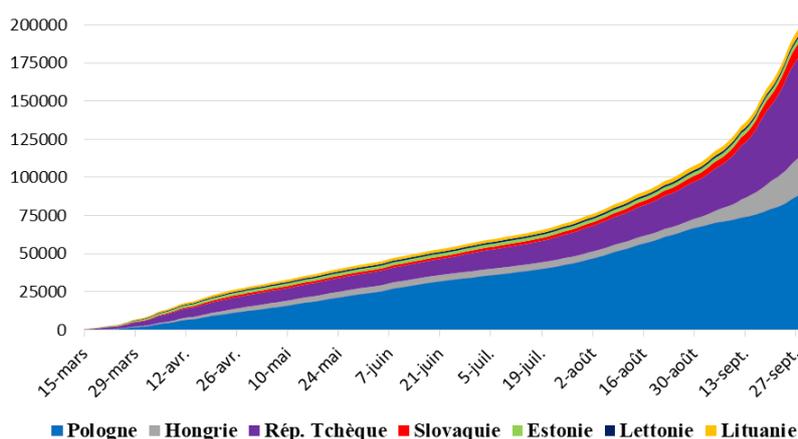


Situation épidémiologique en Europe centrale et balte – Covid-19

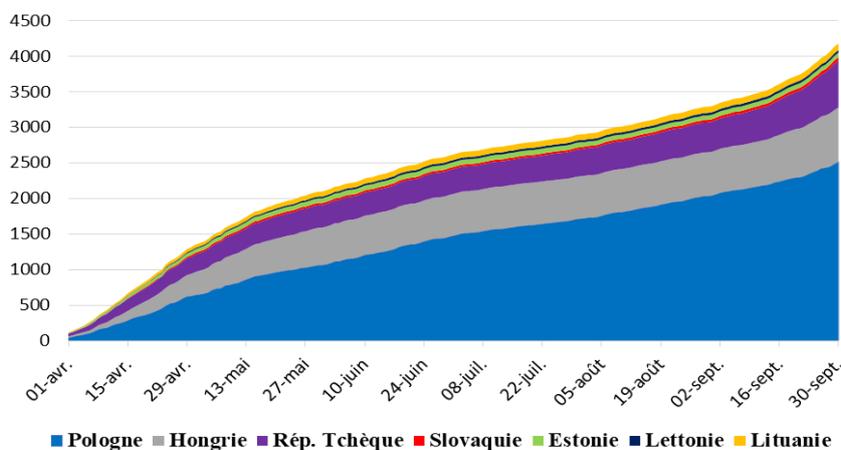
	Nouveaux cas pour 100 000 habitants au cours des 2 dernières semaines du mois	Nombre de morts par million d'habitants
<b>Pologne</b>	39,3	66,1
<b>Hongrie</b>	115,2	78,1
<b>Rép. tchèque</b>	248,8	61,5
<b>Slovaquie</b>	85,1	8,7
<b>Estonie</b>	45,6	49,2
<b>Lettonie</b>	19,5	19,5
<b>Lituanie</b>	42,5	32,9

Source : Ministère de la santé de chaque pays

Nombre de cas confirmés en Europe centrale et balte



Nombre de décès en Europe centrale et balte




**Prévisions de la Commission européenne et notations**

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie							
<b>PIB (variation N/N-1 en %)*</b>														
<b>2019</b>	4,1	4,9	2,6	2,3	4,3	2,2	3,9							
<b>2020</b>	-4,6	-7,0	-7,8	-9,0	-7,7	-7,0	-7,1							
<b>2021</b>	4,3	6,0	4,5	7,4	6,2	6,4	6,7							
<b>Inflation (variation annuelle)*</b>														
<b>2019</b>	2,1	3,4	2,6	2,8	2,3	2,7	2,2							
<b>2020</b>	2,7	3,5	2,8	1,9	0,3	0,4	0,8							
<b>2021</b>	2,8	2,8	2,2	0,8	1,9	2,0	1,5							
<b>Chômage (% population active)</b>														
<b>2019</b>	3,3	3,4	2,0	5,8	4,4	6,3	6,3							
<b>2020</b>	7,5	7,0	5,0	8,8	9,2	8,6	9,7							
<b>2021</b>	5,3	6,1	4,2	7,1	6,5	8,3	7,9							
<b>Solde public (% PIB)</b>														
<b>2019</b>	-0,7	-2,0	0,3	-1,3	-0,3	-0,2	0,3							
<b>2020</b>	-9,5	-5,2	-6,7	-8,5	-8,3	-7,3	-6,9							
<b>2021</b>	-3,8	-4,0	-4,0	-4,2	-3,4	-4,5	-2,7							
<b>Dettes publiques brutes (% PIB)</b>														
<b>2019</b>	46	66,3	30,8	48,0	8,4	36,9	36,3							
<b>2020</b>	58,5	75,0	38,7	59,5	20,7	43,1	48,5							
<b>2021</b>	58,3	73,5	39,9	59,9	22,6	43,7	48,4							
<b>Solde courant (% PIB)</b>														
<b>2019</b>	0,4	-0,9	0,7	-2,6	2,3	0,6	3,5							
<b>2020</b>	0,6	1,3	-1,5	-2,9	1,1	1,1	2,2							
<b>2021</b>	0,9	1,5	-1,0	-2,4	2,2	1,2	2,9							
<b>Notation de la dette souveraine</b>														
Agences	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.
<b>S&amp;P</b>	A-	Stable	BBB	Stable	AA-	Stable	A+	Négative	AA-	Stable	A+	Stable	A+	Stable
<b>Moody's</b>	A2	Stable	Baa3	Positive	Aa3	Stable	A2	Stable	A1	Stable	A3	Stable	A3	Positive
<b>Fitch</b>	A-	Stable	BBB	Stable	AA-	Stable	A	Stable	AA-	Stable	A-	Negative	A	Stable

\* Prévisions d'été 2020

**Copyright**

 Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional de Varsovie. (adresser les demandes à [varsovie@dgtresor.gouv.fr](mailto:varsovie@dgtresor.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.


 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/ @DGTresor\\_Poland](https://twitter.com/DGTresor_Poland)

Rédigé par Eloïse VILLANI, en collaboration avec les services économiques de la région

Validation : Anselme Imbert

Version du 05/10/2020