



Veille des Etats d'Europe centrale et balte

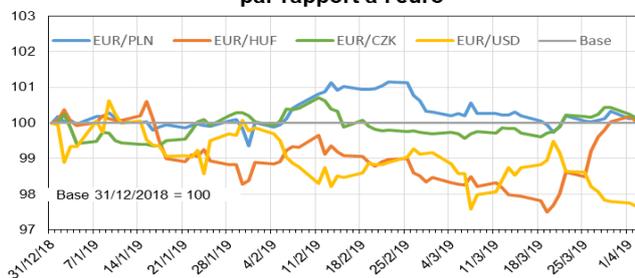
N° 7/2019

Du 29 mars au 5 avril 2019

Ensemble de la zone

MARCHES FINANCIERS

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



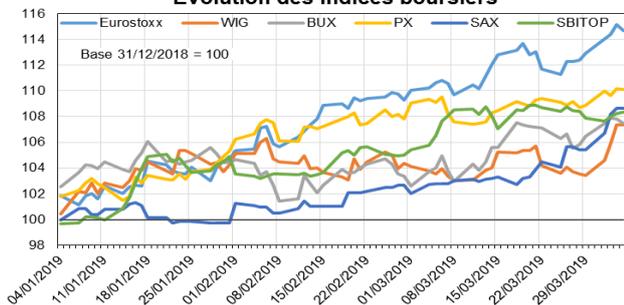
Source: Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

Clôtures au	04/04/2019	28/03/2019	Variation hebdomadaire	Depuis fin 2018
EUR/PLN*	4,2921	4,2934	- 0,03%	+ 0,08%
EUR/HUF*	319,97	320,26	- 0,01%	- 0,29%
EUR/CZK*	25,711	25,806	- 0,37%	+ 0,05%
EUR/USD*	1,1228	1,122	+ 0,07%	- 2,10%
WIG20	61 934,97	59 952,66	+ 3,65%	+ 7,36%
BUX	42 057,86	41 413,91	+ 1,55%	+ 7,46%
PX	1 086,36	1 072,63	+ 1,28%	+ 10,12%
Eurostoxx	3 164,97	3 101,67	+ 2,04%	+ 14,67%
Spread PL-10	291,9	289,2	+ 2,7 pb	+ 31,5 pb
Spread HU-10	304,4	298	+ 6,4 pb	+ 24,6 pb
Spread CZ-10	186,7	190,5	- 3,8 pb	+ 16,8 pb

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

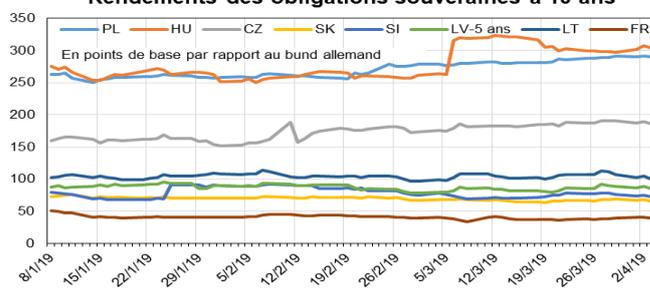
Source : Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

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)*	1,75	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	0,75	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	0,50	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	-0,05
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	0,25	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	2,75	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**

- **Le taux de chômage s'établit à 7,8% de la population active dans la zone euro et à 6,5% dans l'Union européenne à 28 en février 2019**, Eurostat le 1^{er} avril. Comparé à février 2018, le taux de chômage est en recul de 0,7pp dans la zone euro et de 0,6pp dans l'UE. L'indicateur est resté stable dans les deux zones entre janvier et février 2019. Eurostat estime qu'en février 2019, près de 16,012 millions de personnes étaient au chômage dans l'UE, dont 12,730 millions dans la zone euro. Par rapport à janvier 2019, le nombre de chômeurs a diminué de 102 000 dans l'UE et de 77 000 dans la zone euro. Comparé à février 2018, le chômage a baissé de 1,469 million de personnes dans l'UE28 et de 1,169 million dans la zone euro. Les taux de chômage les plus faibles ont été enregistrés en février 2019 en République tchèque (1,9%), en Allemagne (3,1%), aux Pays-Bas (3,4%), en Hongrie, en Pologne et à Malte (3,5% chacun), tandis que les taux les plus élevés ont été observés en Grèce (18%), en Espagne (13,9%), en Italie (10,7%) et en France (8,8%). Au cours des douze derniers mois, le taux de chômage a diminué dans tous les Etats membres de l'UE, à l'exception du Danemark ou de l'Autriche où il est resté stable. Les plus fortes baisses ont été observées en Grèce (-2,8pp), à Chypre et en Espagne (-2,3pp chacun) et en Estonie (-2,2pp). Le taux de chômage des hommes s'établissait à 7,4% dans la zone euro et à 6,2% dans l'UE en février 2019 ; celui des femmes à 8,2% dans la zone euro et 6,8% dans l'UE.
- **Le taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans s'établit à 14,6% dans l'UE à 28 et à 16,1% dans la zone euro en février 2019**, Eurostat le 1^{er} avril. Comparé à février 2018, le taux de chômage des jeunes a reculé de 1,6pp dans la zone euro et de 1,1pp dans l'UE. Entre janvier et février 2019, le taux de chômage a diminué de 0,1pp dans les deux zones. En février 2019, 3,309 millions de jeunes de moins de 25 ans étaient au chômage dans l'UE, dont 2,337 millions dans la zone euro. Par rapport à février 2018, le nombre de jeunes chômeurs a diminué de 222 000 dans l'UE et de 181 000 dans la zone euro. Les taux de chômeurs des jeunes les plus faibles ont été enregistrés en Allemagne (5,6%), en République tchèque (6%) et aux Pays-Bas (6,4%), tandis que les taux les plus élevés ont été observés en Grèce (39,5%), en Italie (32,8%) et en Espagne (32,4%).
- **L'inflation atteint 1,4% en rythme annuel dans la zone euro en mars 2019, soit une décélération de 0,1pp comparé au mois de février dernier**, Eurostat le 1^{er} avril. L'inflation est principalement alimentée en mars 2019 par le prix de l'énergie (5,3% contre 3,6% en février dernier), l'alimentation, boisson et tabac (1,8% contre 2,3% en février), les services (1,1% contre 1,4% en février) et les biens industriels hors énergie (0,2% contre 0,4% en février).
- **Les prix à la production industrielle ont augmenté de 3% dans la zone euro et de 3,1% dans l'UE à 28 en février 2019 en g.a**, Eurostat le 2 avril. Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont augmenté de 8,0% dans le secteur de l'énergie, de 1,5% pour les biens d'investissement, de 1,4% pour les biens de consommation durables, de 1,3% pour les biens intermédiaires et de 0,4% pour les biens de consommation non durables. Les prix dans l'ensemble de l'industrie à l'exclusion du secteur de l'énergie ont progressé de 1,2%. Dans l'UE, les prix à la production industrielle ont augmenté de 7,8% dans le secteur de l'énergie, de 1,8% pour les biens intermédiaires, de 1,7% pour les biens de consommation durables, de 1,5% pour les biens d'investissement et de 0,6% pour les biens de consommation non durables. Les prix dans l'ensemble de l'industrie à l'exclusion du secteur de l'énergie ont progressé de 1,4%. Les prix à la production industrielle ont augmenté dans tous les Etats membres de l'Union européenne, les plus fortes hausses ont été enregistrées en Lettonie (+6,6%), à Chypre (+6,5%), en Roumanie (+6,4%), en Belgique (+5,9%), en Hongrie (+5,3%) et en Suède (+5,2%).
- **Les prix à la production industrielle ont augmenté de 0,1% dans la zone euro et de 0,2% dans l'UE à 28 entre janvier et février 2019**, Eurostat le 2 avril. Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont augmenté de 0,2% dans le secteur de l'énergie et de 0,1% pour les biens d'investissement ainsi que les biens de consommation durables, tandis que les prix sont restés stables pour les biens de consommation non durables et ont diminué de 0,1% pour les biens intermédiaires. Les prix dans l'ensemble de l'industrie à l'exclusion du secteur de l'énergie sont restés stables. Dans l'Union européenne, les prix à la production industrielle ont augmenté de 0,7% dans le secteur de l'énergie, de 0,2% pour les biens de consommation durables et de 0,1% pour les biens intermédiaires ainsi que les biens d'investissement, tandis



que les prix sont restés stables pour les biens de consommation non durables. Les prix dans l'ensemble de l'industrie à l'exclusion du secteur de l'énergie sont restés stables. Entre janvier et février 2019, les plus fortes hausses des prix à la production industrielle ont été enregistrées en Slovaquie (+1,8%), en Bulgarie (+1,5%), en Lettonie et en Grèce (+1,2% chacune) et en Roumanie (+1,1%), tandis que les plus fortes baisses ont été observées en Estonie (-1,5%), au Danemark (-0,6%) et au Portugal (-0,5%).

- **Le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 2,8% dans la zone euro et de 3,3% dans l'UE à 28 en février 2019 en g.a.**, Eurostat le 3 avril. Dans la zone euro, le volume des ventes du commerce de détail a progressé de 4,4% pour le secteur non-alimentaire, de 1,6% pour les carburants et de 0,6% pour le secteur « Alimentation, boissons, tabac ». Dans l'UE, le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 5,1% pour le secteur non-alimentaire, de 3,0% pour les carburants et de 1,0% pour le secteur « Alimentation, boissons, tabac ». Les plus fortes hausses du volume du commerce de détail ont été enregistrées en Slovénie (+11,8%), en Croatie (+11,4%), en Roumanie (+9,1%), en Irlande (+8,5%) et en Hongrie (+8,4%), tandis qu'aucune baisse n'a été observée parmi les Etats membres de l'UE.
- **Le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 0,4% tant dans la zone euro que dans l'UE à 28 entre janvier et février 2019**, Eurostat le 3 avril. Dans la zone euro, le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 0,9% pour le secteur non-alimentaire et de 0,1% pour le secteur « Alimentation, boissons, tabac », tandis que les ventes de carburants ont baissé de 0,7%. Dans l'UE, le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 1,0% pour le secteur non-alimentaire, tandis que les ventes ont baissé de 0,1% pour le secteur « Alimentation, boissons, tabac » et de 0,2% pour les carburants. Les plus fortes hausses du volume du commerce de détail ont été enregistrées en Croatie (+4,4%), en Belgique et en Lettonie (+1,6% chacun), en Estonie, en Irlande et en Pologne (+1,4% chacune), tandis que les plus fortes baisses ont été enregistrées en Slovaquie (-1,5%), au Portugal (-1%) et en Bulgarie (-0,6%).
- **Le taux d'investissement des entreprises non financières (formation brute de capital fixe/ valeur ajoutée brute) atteint 23,7% dans la zone euro au quatrième trimestre 2018**, Eurostat le 4 avril. Le taux d'investissement des entreprises non financières dans la zone euro est ainsi en hausse de 0,3pp comparé au trimestre précédent. La part des profits des entreprises non financières (excédent brute d'exploitation/ valeur ajoutée brute) atteint dans la zone euro 39,9% au quatrième trimestre 2018, soit une baisse de 0,1pp comparée au trimestre précédent.
- **Le taux d'épargne brut des ménages (épargne brute/ revenu disponible brut) atteint 9% dans la zone euro au quatrième trimestre 2018**, Eurostat le 4 avril. Le taux d'épargne des ménages est resté constant comparé à son niveau atteint au trimestre précédent. Le taux d'investissement brut des ménages (formation brute de capital fixe/ revenu disponible brut) atteint 12,3% dans la zone euro au quatrième trimestre 2018, soit une légère hausse de 0,1pp comparée au trimestre précédent.

Pologne

- **L'agence de notation *Fitch* a confirmé la notation souveraine de la Pologne le 3 avril.** Pour la dette en devises à court et long termes la notation est maintenue à un niveau de A-/F2, tout comme pour la dette libellée en zlotys à court et long termes. La perspective demeure stable. Le communiqué publié par *Fitch* indique que l'agence prend en considération la solidité des fondements macroéconomiques, le fait que l'économie est diversifiée et le secteur bancaire bien capitalisé. L'agence a par ailleurs noté la réduction du déficit public et l'amélioration des recettes fiscales. *Fitch* prévoit un déficit public à 2,2% du PIB en 2019 puis à 2,8% en 2020. La dette publique ne devrait pas dépasser 50% du PIB d'ici la fin de l'année 2020.
- **Les exportations polonaises vers le Royaume-Uni pourraient baisser de 3,2% dans le cas d'un Brexit sans accord**, estimations de l'Institut d'études économiques polonais (PIE). PIE qu'en cas d'un Brexit sans accord de sortie, les exportations directes polonaises à destination du Royaume-Uni pourraient baisser de 1,85 milliards PLN (431 millions d'euros) par an. Globalement rassurante quant à l'impact économique potentiel d'un Brexit sans accord sur l'économie polonaise, l'Institut insiste néanmoins sur la vulnérabilité de la Pologne en raison de deux facteurs. Premièrement, les exportations directes polonaises pourraient souffrir de la mise en place éventuelle de certaines barrières hors-tarifaires. Deuxièmement, compte tenu



de la forte implication des entreprises polonaises, en particulier des équipementiers automobiles, dans les chaînes globales de valeur (GVC), les exportations dans certains autres pays, dont en particulier l'Allemagne, pourraient être affectées par les retombées d'un Brexit sans accord.

- **Au vue d'une étude sur les effets de l'interdiction du commerce dominical, le Ministère de l'Entrepreneuriat et des Technologies n'entend pas revenir sur l'interdiction.** Le communiqué du Ministère précise que malgré les restrictions concernant le commerce dominical (ouverture des magasins seulement deux dimanches par mois depuis le 1^{er} mars 2018), l'année 2018 a vu les meilleurs résultats pour les ventes du commerce de détail sur les dix dernières années. L'impact de la restriction du commerce dominical sur l'emploi dans le secteur de la distribution a été marginal. Le Ministère indique par ailleurs que l'échelonnement de l'interdiction du commerce dominical sur plusieurs années (en 2019, les magasins sont ouverts un dimanche par mois, l'interdiction totale, sauf quelques dérogations concernant en particulier les périodes avant les fêtes de Noël et de Pâques, est prévue dès le 1^{er} janvier 2020), a permis aussi bien la modification des modèles économiques de la part des entreprises aussi bien que des habitudes des consommateurs. On notera que contrairement aux attentes des autorités polonaises, la mise en œuvre de l'interdiction du commerce dominical n'a pas amélioré la situation des petits commerçants familiaux qui ne sont pas concernés par l'interdiction. En conséquence, le Ministère envisage des mesures réglementaires supplémentaires en vue de renforcer les microentreprises dans le domaine de la distribution. On notera que l'Association polonaise de la distribution et de commerce (POHiD) a critiqué l'interdiction du commerce dominical qui, d'après ses études, n'est soutenue que par la minorité des Polonais (37% environ) et qui nuit surtout aux magasins de taille moyenne (de 100 à 300 mètres-carrés).
- **Le déficit public polonais atteint 0,4% du PIB en 2018**, Bureau des Statistiques polonais (GUS) le 2 avril. Le déficit public a diminué de 1,1 pp par rapport à 2017 et il s'agit du plus faible niveau enregistré depuis 1989. La Ministre des Finances Teresa Czerwinska estime que la réduction du déficit public est due, outre les retombées positives de l'excellente conjoncture économique en 2018, principalement aux effets de la lutte contre la fraude fiscale et par conséquent à la hausse des recettes fiscales. Le ratio de la dette publique s'établit à 48,9% du PIB fin 2018, en recul par rapport au niveau atteint fin 2017 (50,6% du PIB) et fin 2016 (54,2% du PIB).
- **Les taux directeurs de la Banque centrale polonaise (NBP) demeurent inchangés, le taux de référence étant maintenu à 1,50%**, Conseil de la Politique monétaire (RPP) le 2 avril. Le RPP a décidé de laisser son taux directeur inchangé à son niveau en vigueur depuis le 5 mars 2015. Les taux de dépôt au jour le jour et taux de prêt marginal (Lombard) restent également inchangés à respectivement 0,5% et 2,50%. Le communiqué publié à l'issue de la réunion du RPP indique un niveau élevé d'incertitudes concernant la conjoncture économique mondiale, avec un taux modéré d'inflation dans les principales économies développées, en raison principalement de la baisse récente des prix du pétrole (très marquée au quatrième trimestre 2018). En Pologne, l'activité reste toujours très dynamique mais la croissance devrait se situer au premier trimestre 2019 à un niveau inférieur au quatrième trimestre 2018 (4,9% en g.a) compte tenu d'un certain ralentissement de la hausse de consommation des ménages. La dynamique de l'investissement observée en 2018 devrait se poursuivre. Malgré la hausse rapide de l'emploi et des salaires (+7,6% en rythme annuel et termes nominaux en février 2019), l'inflation demeure faible à 1,7% en g.a en mars dernier. Dans ce contexte, le RPP estime que l'inflation sera proche de la cible d'inflation de la NBP (+2,5% par an avec une marge de fluctuation de +/- 1 pp) au moins à court et moyen termes ; la Commission européenne table sur une inflation à 2,3% en 2019 et 2,7% en 2020.
- **Le Comité de stabilité financière (KSF) considère que la situation du secteur financier polonais est globalement stable.** Actuellement, seule l'incertitude concernant le stock des crédits en devises (principalement en francs suisses) demeure un facteur de risque, même s'il s'agit d'un risque clairement identifié et qui ne cesse de diminuer, puisque l'octroi de prêts en devises est interdit pour les ménages depuis 2013. KSF estime que le paiement de ces crédits reste satisfaisant et n'est pas un risque en soi ; le risque est en revanche politique avec la possible adoption d'une loi sur la conversion des prêts en devise dans les mois à venir qui pourrait affaiblir le secteur bancaire. De plus, le Comité a indiqué qu'il continue de suivre la situation sur le marché immobilier polonais du point de la prévention du risque systémique et



recommande d'ores et déjà aux banques la prudence dans leur appréciation de la surface financière des demandeurs de crédits immobiliers, en particulier destinés à des fins commerciales. En outre, le KSF a adopté une recommandation sur le maintien du "coussin (buffer) anticyclique" à un niveau de 0%, sa décision faisant l'objet d'une notification auprès du Comité Européen du Risque Systémique (ESRB).

- **L'Agence polonaise pour le commerce et l'investissement (PAIH) confirme le projet d'investissement de l'entreprise coréenne SK Innovation en vue de construire une usine de séparateurs pour batteries dans le domaine de l'automobile.** Le coût du projet est estimé à 355 millions d'euros. L'usine sera située en région de la Basse Silésie et atteindra à terme (soit en 2021) ses pleines capacités de fabrication de 470 millions de séparateurs lithium-ion par trimestre. Le projet permettra de créer 300 emplois directs.

Hongrie

- **La croissance du PIB hongrois devrait atteindre 4% en 2019 et 3,2% en 2020**, prévisions de printemps du groupe de recherche économique Kopint-Tarki publiées le 29 mars. Les salaires devraient croître de 8,5% en termes nominaux en 2019, les dépenses de consommation finale des ménages devraient augmenter de 4% et l'investissement (FBCF) devraient progresser de 7%. Le Ministère des finances et gouvernement hongrois tablent pour rappel sur une croissance du PIB de 3,9% en 2019 et 4% en 2020.
- **Le taux de chômage atteint 3,6% de la population active (15-74 ans) sur le mois de février 2019**, Office statistique hongrois (KSH) le 29 mars. Le taux de chômage est ainsi en recul de 0,2pp comparé au mois de février 2018. La Hongrie comptait quelques 168 200 chômeurs en février 2019, soit 1 600 de moins qu'en janvier dernier et 9 500 de moins qu'en février 2018. Le taux de chômage des jeunes de 15 à 24 ans atteint 11,8% en février 2019 (et cette classe d'âge représente près du quart de tous les chômeurs en Hongrie), celui des personnes âgées de 25 à 54 ans atteint 3,1% et celui des 55-74 ans atteint 2,3%. 37,8% des chômeurs étaient au chômage depuis plus d'un an et la durée moyenne nécessaire pour retrouver un emploi était de 13,7 mois. Le taux de participation, calculé sur la base de la population âgée de 15 à 74 ans, atteint 60,6% en février 2019 (+0,9pp en un an). Le taux de chômage calculé par l'Office statistique hongrois est conforme à celui calculé par Eurostat sur la base des critères du Bureau international du travail (BIT) servant aux comparaisons internationales.
- **Le salaire moyen s'établit à 343 469 HUF (1069 euros) bruts mensuels en janvier 2019, soit une hausse de 10,6% en g.a en termes nominaux**, KSH le 29 mars. Corrigée de l'inflation qui atteignait 2,9% en rythme annuel en janvier dernier, la croissance réelle des salaires atteint 7,9% en termes réels. Le salaire moyen atteignait respectivement 360 400 HUF (1122 euros) bruts mensuels dans le secteur privé (+11,8% en g.a en termes nominaux) et 341 000 HUF (1062 euros) bruts mensuels dans la fonction public (+6,4% en g.a) dans la fonction publique. Les hommes ont en moyenne touché 376 700 HUF (1173 euros) bruts mensuels et les femmes 311 300 HUF (969 euros) bruts mensuels en janvier 2019, soit un écart de rémunération de 21%. D'un point de vue sectoriel, les salaires les plus élevés ont été enregistrés dans le secteur de la finance et des assurances (634 300 HUF/ 1977 euros bruts mensuels) et les plus faibles dans le secteur des services sociaux (230 900 HUF/ 720 euros bruts mensuels). En termes nets, le salaire mensuel moyen était de 228 407 HUF (711 euros) en janvier dernier en Hongrie, respectivement de 239 248 HUF (745,50 euros) dans le secteur privé et de 204 580 HUF (637,50 euros) dans la fonction publique. Depuis janvier 2010, les salaires nets ont en moyenne augmenté de 64% en Hongrie ; la hausse atteint 70% pour les familles avec un enfant, 83% pour les femmes familles avec deux enfants et les salaires des familles avec plus de trois enfants ont doublé. Pour rappel, la croissance des salaires bruts en termes nominaux en Hongrie est supérieure à 10% par an depuis janvier 2017. Nombreux sont les économistes à anticiper une croissance des salaires supérieure à 7% en termes nominaux pour la quatrième année consécutive en 2019, en raison de la pénurie de main d'œuvre grandissante dans le pays.
- **La hausse des prix à la production industrielle atteint 2,7% en rythme annuel en février 2019, soit la plus faible hausse enregistrée au cours des douze derniers mois**, KSH le 29 mars. La hausse des prix à la production industrielle atteint respectivement 5,2% pour les produits destinés aux marchés intérieurs et 1,5% pour les produits destinés à l'exportation. Les prix à la production industrielle ont été tirés à la hausse



principalement par les prix du gaz et de l'électricité (+8,3% en g.a en février dernier). Entre janvier et février 2019, les prix à la production industrielle ont chuté de 0,3%, respectivement de 0,1% pour les produits destinés au marché intérieur et de 0,4% pour les produits destinés à l'exportation.

- **Le déficit public hongrois a atteint 934 milliards HUF (2,9 milliards d'euros) en 2018, soit 2,2% du PIB et le même niveau qu'en 2017**, KSH le 1^{er} avril. Les recettes totales ont représenté 18 617 milliards HUF (57,84 milliards d'euros, +8,5% par rapport à 2017) et les dépenses totales ont représenté 19 551 milliards HUF (60,74 milliards d'euros, +8,6% en g.a). Le communiqué de KSH précise néanmoins qu'en 2018, l'investissement total dans l'économie hongroise a atteint 693 milliards HUF (2,15 milliards d'euros), un montant en hausse de 39,7% par rapport à 2017. La dette publique de la Hongrie au sens de Maastricht atteint 29 807 milliards HUF (92,6 milliards d'euros) au 31 décembre 2018, soit 70,8% du PIB, ce qui représente une baisse de 2,6pp en un an. Pour l'année 2019, le Ministère des finances hongrois table sur un déficit public à 1,8% du PIB.
- **Les actifs financiers cumulés des ménages hongrois représentent 53 857 milliards HUF (167,17 milliards d'euros) au 31 décembre 2018, soit une hausse de 9% en un an**, Banque Centrale de Hongrie (MNB) le 2 avril. L'épargne nouvelle des ménages hongrois atteint 4 500 milliards HUF (13,98 milliards d'euros) en 2018 ; environ 3 000 milliards HUF (9,32 milliards d'euros) proviennent des salaires et 1 500 milliards HUF (4,66 milliards d'euros) proviennent de profits perçus grâce à des investissements réalisés par les ménages.
- **Le volume des ventes du commerce de détail a progressé de 8,4% en g.a en février 2019, soit la plus forte croissance observée depuis une année**, KSH le 4 avril. Les ventes du commerce de détail ont représenté 820,6 milliards HUF (2,57 milliards d'euros). La croissance atteint respectivement 4,8% pour les produits alimentaires (atteignant 386,6 milliards HUF/1,21 milliard d'euros), 10,8% pour les produits non-alimentaires (atteignant 295,6 milliards HUF/ 924 millions d'euros) et 13,8% pour le carburant (atteignant 138,5 milliards HUF/ 433 millions d'euros). Sur la période du 1^{er} janvier au 28 février 2019, le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 6,9% en rythme annuel (respectivement de 4,4% pour les produits alimentaires, 8,5% pour les produits non-alimentaires et 10,4% pour le carburant). Nombreux sont les économistes hongrois à anticiper une croissance des ventes du commerce de détail de 5% sur l'année 2019, tirée par des salaires en hausse rapide et constante. Pour rappel, le volume des ventes du commerce de détail avait enregistré une croissance de 6,8% pour 2018.
- **L'excédent du compte courant hongrois s'élève à 640 millions d'euros en 2018, soit 0,5% du PIB**, MNB le 4 avril. L'excédent du compte courant hongrois est donc en net recul comparé aux 6% du PIB atteint en 2016 et aux 3,2% du PIB en 2017. La seule amélioration du compte courant hongrois en 2018 a été une hausse de l'excédent de la balance des services. La MNB anticipe une poursuite de la chute de l'excédent courant en 2019, même si l'excédent devrait subsister.

République tchèque

- **La société des transports publics de Prague (Dopravní podnik hlavního města Prahy, DPP) a réalisé un bénéfice de 1,5 milliards CZK (58,5 millions d'euros) sur l'année 2018**, communiqué du 29 mars. Le bénéfice réalisé en 2018 est néanmoins inférieur de 400 millions CZK (15,5 millions d'euros) au montant atteint en 2017 et constitue le plus faible bénéfice atteint depuis 2015. Le montant des frais d'exploitation de la société atteint 15,4 milliards CZK (597 millions d'euros) en 2018 et ceux-ci sont subventionnés par la ville de Prague. DPP, qui emploie actuellement près de 11 000 personnes, est actuellement confronté à une pénurie de conducteurs, mais exploite tout de même trois lignes de métro (pour soixante-et-une stations), 540 kilomètres de lignes de tramway, 1800 kilomètres d'autobus et un funiculaire.
- **Le gouvernement tchèque a approuvé mardi 2 avril une revalorisation des pensions de retraite à hauteur de 900 CZK (35 euros) bruts mensuels à partir du 1er janvier 2020**. Sur l'ensemble de l'année 2018, la pension de retraite moyenne en République tchèque s'établissait 12 347 CZK (479 euros) bruts



mensuels. Le gouvernement estime qu'avec la revalorisation qui vient d'être approuvée, la pension de retraite moyenne atteindra 14 200 CZK (551 euros) bruts mensuels en 2020 ; l'objectif étant d'atteindre le seuil symbolique des 15 000 CZK (582 euros) bruts mensuels en 2021. En 2018, quelques 342 000 retraités (parmi les 2,4 millions de retraités que compte le pays) continuaient à travailler afin de faire face aux dépenses quotidiennes. Le nombre de retraité cumulant salaire et retraite est ainsi au plus haut depuis 2010, favorisé par un taux de chômage historiquement faible dans le pays (1,9% en février 2019).

- **Le montant des dividendes distribués par les propriétaires des entreprises étrangères en République tchèque atteint 294 milliards CZK (11,5 milliards d'euros) en 2018**, Office statistique tchèque (CSU) le 2 avril. Il s'agit du deuxième montant le plus élevé de l'histoire de la République tchèque ; en 2016, le montant avait été supérieur de 20 milliards CZK (780 millions d'euros). Ces dividendes ont été distribués principalement par des entreprises ayant leurs sièges sociaux basés en Allemagne, aux Pays-Bas et au Luxembourg. Les bénéfices réalisés par les entreprises étrangères implantées en République tchèque ont atteint 414 milliards CZK (16,2 milliards d'euros) en 2018, soit 7,8% du PIB et sur ce montant 120 milliards CZK (4,66 milliards d'euros) ont été réinvestis. Depuis 2009, le montant des dividendes distribués par les entreprises étrangères est au moins le double de celui des bénéfices réinvestis.
- **L'excédent public de la République tchèque atteint 47,4 milliards CZK (1,82 milliards d'euros) en 2018, soit 0,89% du PIB**, CSU le 3 avril. L'excédent public est ainsi en baisse comparé à l'année 2017 où il avait atteint 80 milliards CZK (3,11 milliards d'euros), soit 1,57% du PIB, alors que le Ministère des finances anticipait le même niveau en 2018. La République tchèque enregistre chaque année un excédent public depuis 2016. En 2018, le pays a enregistré un excédent budgétaire à hauteur de 2,94 milliards CZK (114 millions d'euros), alors que le Ministère des finances tablait sur un déficit budgétaire de 50 milliards CZK (1,94 milliards d'euros). La dette publique du pays est en diminution constante depuis 2016, où elle représentait 36,81% du PIB, puis 34,66% du PIB en 2017 et 32,71% du PIB en 2018. En valeur absolue, la dette publique de la République tchèque s'élevait à 1735,1 milliards CZK (67,52 milliards d'euros) au 31 décembre 2018. Le Ministère des finances estime que la dette publique pourrait atteindre 1666 milliards CZK (64,86 milliards d'euros) à la fin de l'année 2019, soit 29,8% du PIB.
- **469 737 personnes sont employées de la fonction publique tchèque au 1^{er} janvier 2019, soit une hausse de 4% en l'espace d'un an**, Ministère des finances le 4 avril. Les enseignants, au nombre de 183 000, sont la profession la plus représentée et 64 000 autres personnes travaillent également dans le domaine de l'éducation sans exercer de fonctions pédagogiques. Parmi les autres professions les plus représentées chez les fonctionnaires se trouvent la police, le service pénitentier et les douanes (64 500 personnes) et l'armée (25 600 personnes). Le Ministère des finances estime que 200 milliards CZK (7,78 milliards d'euros) sont nécessaires pour couvrir les coûts de travail des fonctionnaires tchèques.

Slovaquie

- **La dette extérieure de la Slovaquie atteint 102,2 milliards d'euros au 31 décembre 2018, soit 113,3% du PIB slovaque**, Banque centrale de Slovaquie (NBS) le 1^{er} avril. La dette extérieure a ainsi augmenté de 4,6%, soit 4,5 milliards d'euros, par rapport au niveau atteint le 30 septembre 2018.
- **Le Ministère des finances a présenté le 1^{er} avril un programme de réformes visant à améliorer les salaires des professeurs**. Le salaire minimum des professeurs sera de 930 euros bruts mensuels à compter du 1^{er} janvier 2020, soit au-dessus de la moyenne des salaires dans les régions de Presov et Zilina en 2018 mais inférieur à la moyenne nationale (1013 euros bruts mensuels en 2018). Les salaires des professeurs ont été revalorisés de 10% au 1^{er} janvier 2019 et deux revalorisations de 9,5% et de 10% sont prévues pour le 1^{er} septembre 2019 et le 1^{er} janvier 2020.
- **Le profit cumulé du secteur bancaire atteint 94 millions d'euros sur la période du 1^{er} janvier au 28 février 2019, soit une baisse de 19% en g.a**, NBS le 2 avril. Sur les deux premiers mois de l'année 2019, les revenus nets d'intérêts ont stagné à 286,5 millions d'euros et les commissions nettes ont atteint 94,1



millions d'euros (+5% en g.a) ; en revanche les réserves ont doublé à 20,6 millions d'euros. Pour rappel, le profit cumulé du secteur bancaire slovaque a atteint 640,3 millions d'euros en 2018, en hausse de 5% par rapport à 2017.

- **Le déficit budgétaire de la Slovaquie atteint 1,166 milliard d'euros sur le premier trimestre 2019**, Ministère des finances le 2 avril. Le déficit budgétaire est ainsi en nette hausse par rapport au premier trimestre 2018 où il avait atteint 455 millions d'euros. Sur l'ensemble du premier trimestre 2019, les dépenses budgétaires ont atteint 4,243 milliards d'euros (+22% en g.a), tandis que les recettes budgétaires ont atteint 3,078 milliards d'euros (+2% en g.a), dont 2,746 milliards d'euros (+3% en g.a) pour les recettes fiscales.
- **Le montant des dividendes distribués par les propriétaires des entreprises étrangères en Slovaquie atteint 3,6 milliards d'euros en 2018, soit une hausse de 29% par rapport à 2017**, NBS le 3 avril. En dépit de cette forte hausse, les bénéfices réinvestis par les entreprises étrangères en Slovaquie ont atteint seulement 276 millions d'euros en 2018.

Slovénie

- **L'excédent budgétaire de la Slovénie atteint 303 millions d'euros en 2018, soit 0,7% du PIB**, Office statistique slovène le 29 mars. Il s'agit de l'excédent budgétaire le plus élevé enregistré dans le pays depuis la transformation des années 1990. L'absorption accélérée des fonds européens au cours du deuxième semestre 2018 explique en partie ce résultat. En 2018, les recettes budgétaires ont atteint 1178 millions d'euros (+6,3% par rapport à 2017) et les dépenses budgétaires ont atteint 881 millions d'euros (+4,7%). La dette publique de la Slovénie atteint 32,23 milliards d'euros au 31 décembre 2018, soit 70,1% du PIB et une baisse de 3,9pp comparé au niveau atteint le 31 décembre 2017.
- **L'inflation atteint 1,6% en rythme annuel en mars 2019**, Office statistique slovène le 29 mars. L'inflation est principalement tirée par les prix du gaz, de l'électricité et du carburant (contribuant à l'inflation à hauteur de 0,3pp), alors que les prix du chauffage public ont augmenté en février dernier de 18,9% en g.a. L'inflation a aussi été tirée par les prix des vêtements et chaussures (contribuant à l'inflation à hauteur de 0,2pp), tandis que les prix de l'automobile ont contribué à ralentir l'inflation à hauteur de 0,1pp. Comparé au mois de février dernier, le niveau général des prix a augmenté de 0,7% au mois de mars.
- **La croissance du volume des ventes du commerce de détail atteint 11,8% en g.a en février 2019**, Office statistique slovène le 29 mars. La hausse atteint respectivement 26,6% en g.a pour le carburant, 10,1% pour les produits non-alimentaires tandis que les ventes de produits alimentaires sont restées stables. Comparé au mois de janvier dernier, les ventes du commerce de détail ont progressé de 1,1% en février 2019, respectivement de 1,3% pour les produits alimentaires, 0,8% pour les produits non-alimentaires et 1,9% pour le carburant. Pour rappel, la croissance des ventes du commerce de détail avait atteint 8,2% en 2017 et 4,7% en 2018.
- **La croissance du volume des crédits atteint 3,5% en g.a en février 2019 (contre 3,2% en janvier dernier)**, Banque Centrale de Slovénie le 1^{er} avril. Il s'agit du rythme de croissance du volume des crédits le plus rapide observé depuis septembre 2018. La croissance atteint respectivement 6,6% pour les crédits accordés aux ménages, 3% pour les entreprises non-financières et 0,9% pour les entreprises du secteur financier en février dernier.
- **La Slovénie compte 76 533 chômeurs au 31 mars 2019, soit une baisse de 5,8% en un an**, Bureau du travail slovène le 3 avril. Sur l'ensemble du premier trimestre 2019, le nombre de chômeurs en Slovénie s'élevait à 80 026, soit une baisse de 5,8% en g.a. Le nombre d'emplois vacants était de 39 884 sur l'ensemble du premier trimestre 2019, soit une hausse de 10,4% en g.a.



ETATS BALTES

Estonie

- **La croissance du volume des ventes du commerce de détail atteint 4,4% en g.a en février 2019, soit une accélération après 2,8% enregistrés en janvier dernier**, Office statistique estonien le 29 mars. Les ventes du commerce de détail ont représenté 527,5 millions d'euros sur le mois de février 2019. Parmi les produits ayant enregistré les plus fortes hausses au mois de février dernier on notera les vêtements et chaussures (+13% en g.a), les produits manufacturés (+9%) et le carburant (+8%). L'Office statistique souligne que cette hausse rapide des ventes du commerce de détail pourrait s'interpréter comme l'optimisme des ménages quant à la conjoncture économique au cours des mois à venir.
- **Le volume de la production industrielle a enregistré une hausse de 4,4% en g.a en février 2019**, Office statistique estonien le 28 mars. La croissance de la production industrielle a atteint respectivement 7,1% en g.a pour les produits manufacturés, 7,5% pour l'exploitation des minerais et carrières tandis que la production énergétique a chuté de 14,9% (avec une chute de 26% pour l'électricité à elle seule). Comparé au mois de janvier dernier, le volume de la production industrielle a enregistré une baisse de 1,1% en février 2019 ; la production de produits manufacturés a augmenté de 0,5%, celle de l'exploitation des minerais et carrières de 1,3% tandis que la production énergétique a chuté de 13,9%.

Lettonie

- **Le volume des ventes du commerce extérieur a augmenté de 5,9% en g.a en février 2019**, Bureau letton des statistiques (CSB) le 29 mars. La hausse respectivement 3,4% pour les produits alimentaires, 11,3% pour les produits non-alimentaires et tandis qu'une baisse de 1,9% a été enregistré pour le carburant. Comparé au mois de janvier 2019, le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 1,6% en février. La hausse a atteint respectivement 2,3% pour les produits alimentaires, 2% pour les produits non-alimentaires tandis qu'une baisse de 0,8% a été enregistré pour le carburant.
- **Le Parlement letton a approuvé mercredi 3 avril le budget de l'année 2019**. Les négociations concernant le budget de l'année 2019 ont été très longues et retardées en raison du gouvernement à former après les dernières élections législatives du 6 octobre 2018. Le budget table sur une croissance du PIB de 3% et un déficit public à hauteur de 0,5% du PIB. Les dépenses publiques totales devraient atteindre 9,4 milliards d'euros et les recettes publiques totales devraient atteindre 9,2 milliards d'euros. Les dépenses liées à la défense devraient atteindre 2% du PIB, conformément à la cible fixé par les critères de l'OTAN. 7,2 millions d'euros seront alloués à la mise en œuvre de mesures visant à lutter contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, comme recommande à la Lettonie le rapport MONEYVAL. Le budget 2019 ne contient en revanche aucune revalorisation du salaire minimum (430 euros bruts mensuels depuis le 1^{er} janvier 2018) et des pensions de retraite.
- **Le volume de la production industrielle a chuté de 3,2% en g.a en février 2019**, CSB le 3 avril. En février 2019, la production industrielle a augmenté de 5,7% en g.a pour l'industrie manufacturière, de 12,4% pour l'exploitation des minerais et carrières tandis qu'une nette baisse de 25,9% a été enregistré pour la production d'électricité et de gaz. Comparé au mois de janvier 2019, la production industrielle a progressé de 0,9% en Lettonie en février dernier (respectivement 1,9% pour l'industrie manufacturière, 1% pour l'exploitation des minerais et carrières, tandis qu'une baisse de 2,8% a été observée pour la production d'électricité et de gaz).
- **Les prix à la production agricole ont augmenté de 6% en 2018 par rapport à 2017 en Lettonie**, CSB le 3 avril. Les prix agricoles ont été tirés à la hausse principalement par les prix de l'orge (+27,3%), du seigle (+20,8%), du blé (+15,9%), des légumes (+15,4%), des légumineuses (+15,3%) et des pommes de terre (+10,2%), tandis que les prix du porc (-9,7%), du lait (-7,4%) et du colza (-2,4%) ont enregistré une baisse marquée.



Lituanie

- **Le stock d'IDE en Lituanie atteint 15,5 milliards d'euros au 31 décembre 2018, soit une hausse de 4,6% en un an**, Banque Centrale de Lituanie le 1^{er} avril. Le stock total d'IDE représente ainsi 34,3% du PIB lituanien en 2018. Le stock d'IDE par habitant était de 5 548 euros au 31 décembre 2018 (contre 5 275 euros au 31 décembre 2017). Les principaux investisseurs étaient la Suède (23,8% du stock d'IDE total), les Pays-Bas (13,5%) et l'Estonie (7,6%). Les flux d'IDE entrants en Lituanie ont représenté 766,8 millions d'euros en 2018 (+32,5% par rapport à 2017).
- **L'excédent budgétaire de la Lituanie atteint 28,9 millions d'euros sur la période du 1^{er} janvier au 28 février 2019 (contre 70 millions d'euros sur les deux premiers mois de l'année 2018)**, Ministère des finances le 1^{er} avril. Le budget lituanien a enregistré un excédent de 177,5 millions d'euros en janvier et un déficit de 148,6 millions d'euros au mois de février. Le Ministère des finances estime que cette baisse de l'excédent sur les deux premiers mois de l'année reflète la hausse des coûts, notamment ceux liés aux hausses salariales dans la fonction publique.

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								
PIB (variation N/N-1 en %)*																
2018	5,1	4,8	2,9	4,2	4,4	3,5	4,7	3,6								
2019	3,5	3,4	2,9	4,1	3,1	2,9	3,1	2,7								
2020	3,2	2,6	2,7	3,5	2,8	2,4	2,6	2,4								
Inflation (variation annuelle)*																
2018	1,2	2,9	2,0	2,5	1,9	3,4	2,6	2,5								
2019	2,3	2,8	2,1	2,5	1,9	2,8	2,7	2,2								
2020	2,7	3,0	1,9	2,4	2,1	2,3	2,1	2,1								
Chômage (% population active)																
2018	3,3	3,6	2,4	6,9	5,6	5,7	7,3	6,5								
2019	2,9	3,3	2,5	6,3	5,3	6,0	6,7	6,3								
2020	2,8	3,2	2,6	6,0	5,1	6,0	6,5	6,3								
Solde public (% PIB)																
2018	-0,9	-2,4	1,4	-0,6	0,5	0,5	-0,8	0,6								
2019	-0,9	-1,9	0,8	-0,3	0,4	0,5	-1,0	0,4								
2020	-1,0	-1,8	0,7	-0,1	0,2	0,2	-0,7	0,1								
Dettes publiques brutes (% PIB)																
2018	49,2	72,9	33,2	48,8	70,2	8,0	37,1	34,8								
2019	48,3	70,3	32,1	46,4	66,3	7,6	35,5	37,9								
2020	47,4	68,6	31,2	44,2	62,6	7,5	35,7	37,6								
Solde courant (% PIB)																
2018	-0,6	1,2	-0,5	0,0	7,5	3,5	0,0	-0,8								
2019	-0,9	0,0	-0,5	1,2	7,1	3,2	-0,4	-0,8								
2020	-1,3	0,3	-0,1	2,1	6,7	3,2	-0,4	-0,6								
Notation de la dette souveraine																
Agences	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.
S&P	A-	Stable	BBB	Stable	AA-	Stable	A+	Stable	A+	Positive	AA-	Stable	A	Stable	A	Stable
Moody's	A2	Stable	Baa3	Stable	A1	Positive	A2	Positive	Baa1	Stable	A1	Stable	A3	Stable	A3	Stable
Fitch	A-	Stable	BBB	Stable	AA-	Stable	A+	Stable	A-	Stable	AA-	Stable	A-	Stable	A-	Positive

* Prévisions intermédiaires d'hiver 2019

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.


 Liberté • Égalité • Fraternité
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

 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/FranceEcoPoland

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

Validation : Benoît GRESS

Version du 05/04/2019