



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



LES NOUVELLES ÉCONOMIQUES D'EUROPE CENTRALE ET BALTE

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE VARSOVIE

N° 2 – Février 2023

Faits saillants

- ❖ Les nouvelles prévisions économiques de la Commission européenne
- ❖ Tchéquie : réforme des retraites en vue
- ❖ Emission d'eurobonds en Pologne et Slovaquie

LE CHIFFRE À RETENIR

4,9%

La croissance du PIB polonais en 2022, selon les estimations préliminaires

Dossier du mois : Y a-t-il un risque de boucle prix-salaires en Europe centrale et balte ?

La concomitance d'une forte inflation avec des hausses importantes de salaires nominaux (et notamment des salaires minimaux) dans les pays d'Europe centrale et balte fait craindre l'émergence d'une boucle prix-salaires dans la région. Les données disponibles tempèrent cette inquiétude, faisant apparaître une baisse généralisée des salaires exprimés en termes réels sur la période récente. Pour autant, le risque de boucle prix-salaires dans la région n'est pas totalement écarté dans certains pays, dans un contexte de pénurie de main d'œuvre qualifiée qui a tendance à renforcer le pouvoir de négociation des salariés, notamment dans les pays connaissant des échéances électorales.

Région

Les nouvelles prévisions économiques de la Commission européenne : vers une normalisation ?

La Commission européenne (CE) a publié le 13 février ses nouvelles prévisions économiques pour 2023 et 2024. Celles-ci comportent des changements notables par rapport à ses prévisions d'automne publiées en novembre dernier (voir notre lettre de novembre 2022). Selon les nouvelles prévisions, l'Union européenne devrait ainsi échapper à la récession en 2023, avec une croissance prévue à 0,8% contre une croissance auparavant espérée de 0,3%. Dans le même temps, l'évolution de l'inflation ces trois derniers mois a amené la Commission à réviser à la baisse ses prévisions d'inflation pour l'UE : elle serait ainsi de 6,4% en 2023, contre 7,0% attendus lors des prévisions précédentes.

Pour l'Europe centrale et balte, les révisions de prévisions ne sont pas homogènes selon les pays. Concernant la croissance, la CE a révisé nettement à la hausse ses prévisions pour la Hongrie (de 0,1% à 0,6%) et la Slovaquie (de 0,5% à 1,5%) ainsi que pour la Lettonie, pour laquelle, à l'automne dernier, la CE prévoyait une récession. A l'inverse, elle a dégradé ses prévisions pour la Lituanie, l'Estonie et la Pologne. Pour ce dernier pays, les prévisions de la CE qui paraissaient optimistes s'alignent finalement sur celles de la plupart des institutions.

En ce qui concerne l'inflation, la CE a révisé à la baisse ses prévisions pour l'ensemble des pays de la région, à l'exception notable de la Hongrie, qui serait, avec la Pologne, le seul pays de la région à connaître une inflation à deux chiffres en 2023.

Les nouvelles prévisions de la Commission européenne (février 2023)

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie	UE-27
PIB (variation annuelle)								
2023	0,4	0,6	0,1	1,5	0,1	0,1	0,3	0,8
<i>Rappel : Prév. d'automne 2022</i>	0,7	0,1	0,1	0,5	0,7	-0,3	0,5	0,3
2024	2,5	2,6	1,9	2,0	2,8	2,7	2,5	1,6
Inflation (HICP, variation annuelle)								
2023	11,7	16,4	9,3	9,7	6,2	7,9	8,7	6,4
<i>Rappel : Prév. d'automne 2022</i>	13,8	15,7	9,5	13,9	6,6	8,3	9,1	7,0
2024	4,4	4,0	3,5	5,3	2,2	1,5	2,1	2,8

Pologne

Le PIB polonais a augmenté de 4,9% en 2022

En 2022, le PIB polonais a augmenté de 4,9% en prix constants, d'après les chiffres préliminaires du Bureau des Statistiques GUS. Pour mémoire, en 2021 le PIB polonais avait augmenté de 6,8% en g.a. La demande interne, qui avait crû de 8,4% en 2021, a augmenté de 5,5% en 2022. On notera une nette

décélération de la consommation des ménages qui, après avoir augmenté de 6,3% en 2021 a évolué à un rythme nettement moins rapide en 2022 (3%). L'investissement (FBCF) a en revanche repris, en passant d'une croissance de 2,1% en 2021 à 4,6% en 2022. L'évolution dans le temps, qui montre en 2022 un ralentissement continu de la croissance trimestre après trimestre, accrédite le scénario d'un « atterrissage en douceur » : la première estimation publiée par le GUS le 14 février fait ainsi état d'une augmentation du PIB de 2,0% au 4^{ème} trimestre 2022, après une croissance de 3,6% au troisième trimestre et de 5,8% au second trimestre.

Emission obligataire en EUR

Le 7 février, le Ministère des Finances a effectué une émission obligataire portant sur des obligations à maturité de 10 et de 20 ans. L'émission, qui a porté sur un montant de 3,5 Md EUR, s'est effectuée dans le contexte d'un fort intérêt des investisseurs qui ont totalisé une demande de 12 Md EUR. Le taux de rendement pour les obligations à 10 ans a été retenu à 3,945%. L'opération a été organisée par un consortium de banques réunissant Commerzbank, Deutsche Bank, ING et Société Générale.

Les ventes de détail augmentent en 2022 malgré le tassement en fin d'année

Les ventes de détail ont augmenté en 2022 de 5% en prix constants, cela malgré un net tassement en fin d'année (+0,2% en g.a. seulement en décembre). Si les ventes des textiles/chaussures et des produits pharmaceutiques/cosmétiques ont augmenté à un rythme soutenu (21,7% et 12% respectivement), on notera une baisse des ventes automobiles (-9,6%) et une quasi-stagnation (-0,3%) des ventes de la catégorie "meubles, électroménager, audiovisuel" attribuée au tassement observé de la ventes de logements neufs et d'occasion. Si la mise en vente de logements neufs a connu en 2022 une évolution légèrement positive (1,7%, soit 238 600 nouveaux logements mis en exploitation), on notera une chute de 12,8% du nombre de nouveaux permis de construire délivrés en 2022, à 297 400 permis de construire.

Le Conseil de la politique monétaire maintient le taux de référence inchangé (6,75%)

Conformément aux attentes, le CPM de la Banque centrale (NBP) a maintenu, lors de sa séance du 8 février dernier, son taux directeur inchangé à 6,75%. En constatant une décrue du taux d'inflation (CPI) en décembre (16,6% en g.a. vs. 17,5% en novembre) due à une certaine modération des prix de l'énergie et du carburant, le communiqué du CPM précise qu'avec le scénario du ralentissement économique qui se profile, les pressions inflationnistes devraient s'atténuer dans les mois à venir. On notera qu'en janvier, le taux d'inflation a, comme prévu, de nouveau augmenté en ressortant à 17,2% en g.a., sous l'effet de la fin d'un certain nombre de mesures d'atténuation des prix au 1^{er} janvier.

Production industrielle en hausse en 2022 malgré un essoufflement en fin d'année

La production vendue de l'industrie polonaise a augmenté en décembre 2022 de 1% en g.a. en prix constants, d'après le GUS. Au total, la production de l'industrie polonaise a augmenté de 10,2% en 2022, soit un résultat satisfaisant mais inférieur par rapport à 2021 (14,8%). La production du secteur BTP/construction, qui a diminué en décembre de -0,8% en g.a. (en prix constants), s'inscrit en augmentation de 6,2% en 2022 grâce notamment aux bonnes performances de début de l'année.

Fort creusement du déficit commercial en 2022

D'après le Bureau des Statistiques GUS, le solde des échanges commerciaux polonais a atteint en 2022 un niveau de -19,8 Md €, à comparer avec un déficit enregistré en 2021 de -1,5 Md €. L'évolution des importations polonaises en 2022 (+25,6%, à 363,7 Md €) plus rapide que celle des exportations (+19,3%, à 343,8 Md €), est vraisemblablement due, au moins en partie, à une évolution défavorable des termes de l'échange, avec en particulier la hausse des matières premières énergétiques.

Données macroéconomiques de la Pologne

	déc-21	juin-22	sept-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	7,6	5,8	3,6		4,9
PIB réel (%q/q)	1,7	-2,1	1		2,0
Production industrielle (%y/y)	16,7	10,4	9,8	4,6	1,0
PMI	56,1	44,4	43,0	43,4	45,6
Compte courant (M EUR)	-3883	-1468	-1516	313	-2526
Solde des biens (Md EUR cumul)	-0,6	-11,2	-14,7	-7,6	-24,7
Taux de chômage* (%y/y)	3,0	2,6	2,6	3,0	2,9
Salaires bruts nominaux (%y/y)	11,2	13,0	14,7	13,9	10,3
Ventes au détail (%y/y)	8,0	3,2	4,1	1,6	0,2
Inflation* (% y/y)	8,0	14,2	15,7	17,5	16,6
Taux directeur (NBP)	1,75	6,00	6,75	6,75	6,75

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie Eurostat ; corrigé des variations saisonnières

Hongrie

La Banque mondiale prévoit une croissance du PIB de 0,5 % en 2023

Dans son dernier rapport sur les perspectives économiques mondiales, la Banque mondiale prévoit que l'économie hongroise progressera de 0,5 % en 2023. Cette prévision a été revue à la baisse par rapport aux prévisions précédentes du mois de juin, à 3,8 %. Le gouvernement hongrois table quant à lui sur une croissance du PIB de 1,5 % en 2023.

Deux agences de notation revoient la notation et les perspectives de la Hongrie

En janvier, deux agences de notation ont publié des évaluations négatives de l'économie hongroise : Fitch a modifié la perspective de la note BBB du pays, qui est passée de stable à négative, et Standard & Poor's a abaissé sa note à « BBB/A-3 ».

S&P met en avant, pour expliquer la baisse de sa note, le très fort resserrement de la politique monétaire pour lutter contre une inflation élevée, la volatilité du taux de change et les facteurs externes. L'agence insiste aussi, sur la pression qui pèse sur le budget hongrois en raison des prix de

l'énergie, de l'incertitude des perspectives économiques, de la hausse des remboursements liée à l'augmentation de la dette et le questionnement sur la délivrance des fonds européens en contrepartie de réformes qui peuvent s'avérer coûteuses en termes politiques. Selon son scénario de base, S&P table néanmoins sur un montant de ressources européennes annuelles de l'ordre de 4 points de PIB. En contrepoint, Fitch estime qu'un blocage persistant des fonds européens (des discussions avec Bruxelles se prolongeant jusque fin 2024 ne sont pas à exclure totalement...) pourrait justifier une nouvelle dégradation de la note Hongrie, en catégorie spéculative.

Moody's n'a pas encore revu la notation de la Hongrie cette année (BBB avec une perspective stable), la première révision est prévue pour début mars.

La Banque centrale (MNB) augmente le coefficient de réserves obligatoires

Le Conseil monétaire de la MNB a doublé le taux de réserve obligatoire des banques, et le portera de 5 % à 10 %, à compter du 1er avril. Il a maintenu le taux de base à 13 %, et laissé inchangé le taux de dépôt au jour le jour à 12,5 % et le taux de prêt au jour le jour à 25 %.

« *Il est toujours nécessaire de maintenir des conditions monétaires strictes* », a déclaré aux journalistes le gouverneur adjoint de la MNB, M. Barnabás Virág. Ce dernier a précisé que le niveau de 18 % du taux à un jour était toujours justifié « *jusqu'à ce qu'il y ait un changement positif de tendance dans la perception du risque* ». Selon lui, l'augmentation du taux de réserves obligatoires sert l'objectif de neutraliser les liquidités de manière plus permanente.

Croissance : le PIB en hausse de 4,6 % en 2022 (estimations préliminaires)

Le produit intérieur brut de la Hongrie a augmenté de 0,4% selon les données brutes et de 0,9% selon les données corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires et harmonisées au cours du 4ème trimestre 2022 par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Par rapport au trimestre précédent, la performance économique a diminué de 0,4% selon les données corrigées des variations saisonnières et des calendriers et rapprochées. En 2022, le PIB a augmenté de 4,6%.

De nombreuses sections ont contribué à cette augmentation, mais principalement l'industrie et les services marchands. Des croissances significatives par rapport à l'année précédente ont été enregistrées, en particulier dans la construction de véhicules automobiles, de remorques et de semi-remorques, ainsi que dans celle d'équipements électriques, et surtout dans les activités immobilières ainsi que dans les transports et l'entreposage parmi les services marchands. C'est surtout le recul considérable de l'agriculture qui a ralenti la progression.

Données macroéconomiques de la Hongrie

	déc-21	juin-22	sept-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	7,2	6,5	4		0,4
PIB réel (%q/q)	2,1	0,8	-0,4		-0,4
Production industrielle (%y/y)	5,8	1,5	11,3	0,5	2,4
PMI manufacturing	65,5	57,0	49,6	54,7	63,1
Balance des biens (M EUR)	-378	-408	-570	-1283	-154
Exportations de biens (%y/y)	4,4	3,3	19,6	17,8	12,3
Importations de biens (%y/y)	6,0	5,2	29,7	28,8	9,9
Taux de chômage* (%y/y)	3,7	3,1	3,6	4,1	4,0
Salaires bruts nominaux (%y/y)	9,7	15,4	16,5	18,1	16,8
Ventes au détail (%y/y)	6,2	4,5	3,0	0,6	4,8
Inflation* (% y/y)	7,4	12,6	20,7	22,5	25,0
Taux directeur (MNB)	2,40	7,75	13,00	13,00	13,00

Source: Thomson Reuters; KSH; MNB

*Méthodologie Eurostat ; corrigé des variations saisonnières

République tchèque

2023 : une conjoncture toujours atone et incertaine, dans un contexte d'inflation encore forte et de marchés de l'énergie volatils

En 2022, la République tchèque a connu une légère récession technique aux 3ème et 4ème trimestres (respectivement -0,4% et -0,3% en rythme trimestriel), après un premier semestre de croissance robuste. Au total, la croissance s'est établie à +2,5% sur l'année selon l'estimation préliminaire de l'Office statistique tchèque.

Pour 2023, les économistes ont actualisé leurs prévisions en janvier et début février dans un sens légèrement plus optimiste qu'il y a quelques mois, à l'exception du Gouvernement qui a revu sa prévision de croissance à la baisse. La croissance tchèque en 2023 s'établirait ainsi à - 0,3% pour la Banque centrale tchèque, -0,5% pour le ministère des finances, +0,3% pour la banque KB, +0,1% pour la Commission européenne (prévisions d'hiver publiées le 13 février 2023).

L'inflation, qui s'est en moyenne élevée à 15,1% en 2022, a atteint 17,5% en janvier, après 16,8% en décembre. L'augmentation sur un mois des prix à la consommation a été de 6,0% et s'explique en grande partie par la hausse des prix de l'énergie, avec la fin du dispositif dit « tarif d'austérité » (subventionnement des dépenses de gaz, d'électricité et de chauffage urbain des ménages, remplacé à partir du 1er janvier 2023 par le dispositif de prix plafonds). L'inflation sous-jacente a quant à elle ralenti de 13,3 % à 12,3 % (en g.a) en janvier. La Banque centrale tchèque table sur un recul de l'inflation à compter du printemps, avec une prévision sur l'année 2023 de 10,8% en moyenne, et un possible

retour à la cible des 2% à l'horizon du 1er semestre 2024. Ces prévisions restent très incertaines, notamment concernant l'évolution de l'inflation en 2023.

Le commerce bilatéral franco-tchèque en 2022 : des échanges à un niveau record (14,4 Mds EUR) et un déficit bilatéral stable à 2,7 Mds EUR

Selon les Douanes françaises, les échanges commerciaux entre la France et la République tchèque ont significativement augmenté en 2022, de +18,1% pour les exportations françaises vers la Tchéquie (à 5,9 Mds EUR) et de +12,1% pour les importations françaises depuis la Tchéquie (à 8,6 Mds EUR). Les échanges atteignent ainsi un record historique à 14,4 Mds EUR (après 12,6 Mds EUR en 2021). Cette hausse en valeur est en majeure partie portée par l'inflation et la hausse des prix. L'ensemble des exportations de la France ont progressé à un rythme comparable (+18,5%). Le déficit bilatéral se maintient à -2,7 Mds EUR, comme en 2021.

Concernant le commerce extérieur tchèque, selon l'Office statistique tchèque (selon la méthodologie de comptabilisation des échanges de biens selon le critère du franchissement de la frontière), les exportations et les importations ont respectivement augmenté en 2022, de 14,3% (à 5637 Mds CZK, soit 229 Mds EUR) et de 19,5% (à 5516 Mds CZK, soit 224,5 Mds EUR). La forte hausse des importations, qui résulte de la hausse des prix de l'énergie, a provoqué un recul de l'excédent commercial tchèque, de 316 Mds CZK (12,3 Mds EUR) en 2021 à 121 Mds CZK en 2022 (4,9 Mds EUR). Selon la méthodologie du critère du changement de propriété économique, plutôt que du franchissement de frontière, le solde commercial tchèque enregistre un déficit de 198,1 Mds CZK (8,3 Mds EUR). Selon l'Office statistique tchèque, ce déficit commercial (biens) est le plus élevé depuis l'adhésion de la République tchèque à l'UE en 2004.

Une réforme des retraites devrait être présentée au printemps

La réforme des retraites fait partie des priorités qui avaient été annoncées dans le programme de la coalition de gouvernement, entré en fonction début 2022. Si cette réforme est recommandée par les organisations internationales depuis plusieurs années, ainsi que par les instances consultatives et d'audit des finances publiques tchèques, aucun gouvernement n'avait jusqu'à présent proposé d'introduire de changement ambitieux. Soucieux d'améliorer la soutenabilité financière du système des retraites, le gouvernement de Petr Fiala a indiqué qu'il proposerait en mars une réforme visant à ajuster l'indexation des retraites, à renforcer la solidarité intergénérationnelle, à décourager les départs à la retraite anticipés et à motiver les salariés retraités. L'âge de la retraite, actuellement fixé à 65 ans pour les personnes nées avant 1971, pourrait être relevé en tenant compte de l'augmentation de l'espérance de vie (la durée moyenne de retraite, qui dépasse actuellement légèrement 20 ans, serait stabilisée) ; selon la presse, le ministère du Travail et des Affaires sociales évoquerait un report progressif à 68 ans à l'horizon 2070 mais le ministre Marian Jurecka n'a pas confirmé.

Données macroéconomiques de la République tchèque

	déc-21	juin-22	sept-22	nov-22	déc-22	
PIB réel (%y/y)	3,6	3,7	1,6			
PIB réel (%q/q)	0,9	0,3	-0,2			
Production industrielle (%y/y)	-2,1	1,7	8,3	0,5	1,3	
PMI	59,1	49,0	44,7	41,6	42,6	
Compte courant (Md EUR)	-1,1	-2,0		-1,6		
Balance commerciale (Md EUR)	-0,6	-0,5		-1,0	-0,1	
Exportations de biens (%y/y)	8,2	15,3		10,8	8,9	
Importations de biens (%y/y)	19,9	15,9		18,7	3,9	
Taux de chômage* (%y/y)	2,1	2,4	2,2	2,7	2,3	
Salaires bruts nominaux (%y/y)	4,0	4,4	6,1			
Ventes au détail (%y/y)	1,5	-6,0	-5,6	-7,0	-7,0	
Inflation* (% y/y)	5,4	16,6	17,8	17,2	16,8	
Taux directeur (CNB)	3,75	7,00	7,00	7,00	7,00	

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

*Méthodologie Eurostat ; corrigé des variations saisonnières

Slovaquie

Inflation en 2022

En 2022, l'inflation (selon l'indice des prix à la consommation harmonisé, IPCH) a atteint 12,1 %, soit le deuxième niveau le plus élevé depuis 2000 (12,2 %). L'IPCH a culminé en fin d'année en glissement annuel à 14,5 % en octobre, 15,1 % en novembre et 15 % en décembre. Cette inflation a été principalement tirée par les produits alimentaires et les boissons non-alcooliques dont les prix ont augmenté en moyenne annuelle de 18,6 % en 2022. La hausse des prix alimentaires a fortement accéléré en fin d'année dépassant les 20 % en septembre, puis 27,8 % en novembre et 28,1 % en décembre. En outre, les tensions inflationnistes ont été particulièrement vives en 2022 dans les secteurs des restaurants et des hôtels (16,1 %), des transports (15,7 %), du logement, de l'eau, de l'électricité, du gaz et d'autres combustibles (13,4 %). Par contre, elles ont été plus modérées pour l'habillement et les chaussures (3,7 %), la santé (4,6 %) et les communications (4,6 %). Selon la Banque centrale, l'inflation a été freinée par l'évolution à la baisse des carburants (-10 % en décembre par rapport à novembre 2022).

Commerce extérieur déficitaire pour la première fois depuis 2008

Après treize ans d'excédent commercial, le commerce extérieur en 2022 a connu un déficit historique à hauteur de 4,3 Md €. Pour mémoire, le dernier déficit remonte à 2008 (760 M €). Le déficit résulte principalement de la hausse des importations des produits énergétiques. Même si les exportations

étaient très dynamiques l'année dernière (+16,1 %), les importations ont connu une hausse bien supérieure (+23,6 %).

Les exportations, selon les données préalables de l'Office des statistiques, se sont élevées à 102,8 Md €. L'ensemble des dix catégories ont connu une croissance à deux chiffres. La principale catégorie exportée, les machines et le matériel de transport, en dépit des problèmes liés à l'approvisionnement en composants, ont progressé de 11 % soit la meilleure performance des dix dernières années. La part de cette catégorie a baissé de 3 points pour s'établir à 58 % de toutes les exportations. 80 % des produits ont été exporté vers les marchés de l'UE. Quant aux importations, elles se sont établies à 107,2 Md €. On note en particulier la hausse des importations de combustibles minéraux, de lubrifiants et de produits connexes qui ont connu une augmentation de 101,3 % pour s'établir à 15,2 Md €. La catégorie la plus importée, les machines et le matériel de transport, a augmenté de 12,3 % pour s'établir à 47 Md € (part de 43,8 %). La part de l'UE dans les importations totales était de 62 %.

Une gestion de la dette publique réussie en début d'année

L'Agence chargée de la gestion de la dette publique (ARDAL) a ouvert ses activités en 2023 avec succès. Le 16 janvier, elle a vendu des obligations d'Etat pour un montant cumulé de 580 MEUR. Le taux d'intérêt moyen accepté était de 3,3 %. Il s'agissait des obligations de 70 M € avec échéance à 24 ans (taux d'intérêt moyen de 3,49 %), de 93 M € avec échéance à 2027 (taux d'intérêt moyen de 3 %), de 218,5 M € avec échéance à 13 ans (taux d'intérêt moyen de 3,51 %) et de 198 M € avec échéance en 2032 (taux d'intérêt moyen de 3,17 %).

La Slovaquie devrait éviter la récession en 2023

Selon les prévisions du ministère des Finances du 7 février, la Slovaquie devrait éviter la récession en 2023 grâce à une croissance de 1,3 % du PIB. La croissance devrait être tirée en particulier par la consommation des ménages et par les investissements. Concernant la consommation des ménages (0,7 %), les ménages devraient profiter de la stabilisation des revenus réels (+0,6 %) après une chute de 4,2 % l'année dernière. En effet, la hausse des salaires nominaux (+10,5 %) devrait compenser l'inflation (9,8 %) contenue par les mesures gouvernementales. L'épargne, qui a atteint sa valeur minimale en 2022 (5,9 %) devrait connaître une augmentation pour remonter à 7,2 % cette année.

Quant aux investissements (+14,6 %), d'après le ministère des Finances, la moitié de la croissance de cette année devrait être le résultat de la consommation des fonds du PNRR. Le ministère souligne que les constructeurs automobiles slovaques devraient ajuster cette année leur usine à la production de nouveaux modèles c'est pourquoi, en 2023, les exportations (+1,3 %) ne devraient pas rattraper les marchés perdus avant la crise. Les importations (4,2 %) devraient être tirées principalement par la consommation des ménages, les investissements et les équipements militaires.

En 2023, l'inflation devrait baisser à 9,8 %. La croissance des prix sera atténuée par l'effet de base de l'année dernière. Les mesures gouvernementales ont conduit à une augmentation modérée des prix des énergies pour les ménages. Pour autant, les prix agricoles devraient encore être sous l'effet des prix élevés sur les marchés mondiaux et la stabilisation n'est prévue que dans la deuxième moitié de l'année. En 2024, l'inflation devrait s'établir à 5,3 % pour baisser à 4,2 % en 2025 et à 2,2 % en 2026.

Le taux de chômage devrait continuer sa contraction. Après le taux de 6,2 % en 2022, cette année, le taux de chômage devrait baisser sous le seuil de 6 % (5,8 %) et continuer dans sa baisse jusqu'à 5,2 % en 2025 et 2026.

La hausse des salaires nominaux en 2023 est estimée à 10,5 % du fait de la hausse des salaires dans le secteur public (de 7 % en janvier (10 % dans l'éducation) et de 10 % en septembre (12 % dans l'éducation)).

Données macroéconomiques de la Slovaquie

	déc-21	juin-22	sept-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	1,4	1,3	1,4		1,1
PIB réel (%q/q)	0,3	0,5	0,3		0,3
Production industrielle (%y/y)	8,9	-5,7	-1,9	-10,8	-13,2
Balance commerciale (M EUR)	-255,0	-78,4	-473,0	-824,0	-1250,3
Exportations de biens (%y/y)	18,5	13,0	26,0	11,2	1,1
Importations de biens (%y/y)	25,0	17,0	31,1	20,5	14,3
Taux de chômage* (%y/y)	6,5	6,1	5,9	5,9	5,8
Salaires bruts nominaux (%y/y)	6,9	13,0	9,4		
Ventes au détail (%y/y)	1,1	1,5	-4,9		
Inflation* (% y/y)	5,1	12,6	13,6	15,4	15,0

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

*Méthodologie Eurostat ; corrigé des variations saisonnières

Estonie

Nouveau rebond inflationniste en janvier 2023

Si l'Estonie a enregistré une inflation annuelle moyenne de 19,4% en 2022, l'inflation a connu un premier ralentissement lors du dernier trimestre 2022. Ce ralentissement relatif (17,6% d'inflation en décembre 2022, en glissement annuel) a connu un coup d'arrêt en janvier 2023, avec 18,8% d'inflation en glissement annuel.

Les banques estoniennes réhaussent légèrement leurs taux d'intérêts

Les banques estoniennes ont pris acte de la hausse de l'Euribor (2,7% fin décembre) et ont commencé à la répercuter sur les prêts immobiliers. En moyenne, les banques estoniennes proposent désormais un emprunt immobilier avec un taux d'intérêt de 4,4% - soit 2,4 points de plus qu'en janvier 2022. Cela semble se traduire par une augmentation des demandes de renégociation des prêts (étalement plus important du paiement ou volonté de rembourser plus rapidement pour anticiper une nouvelle hausse).

Profits exceptionnels pour les banques estoniennes, incompréhension de l'opinion publique

En 2022, les principales commerciales estoniennes ont enregistré un profit total de 566M EUR. Toutes ont connu une croissance notable de leur profit net : Swedbank a enregistré un profit de 224M EUR (+25% relativement à 2021), SEB un profit de 116M EUR (+17%), Luminor un profit de 125M EUR (+67%), LHV Pank un profit de 81M EUR (+26%) et Coop Pank un profit de 20M EUR (+51%).

Ces résultats ont engendré l'incompréhension de l'opinion publique, qui voit les banques estoniennes dégager des profits records alors que l'économie connaît un sérieux ralentissement. L'augmentation des taux d'intérêts est également critiquée à l'aune de ces profits records, notamment par l'ensemble de la classe politique.

Balance commerciale déficitaire pour l'Estonie en 2022

En 2022, l'Estonie a connu un déficit commercial estimé à 3,3Mds EUR – soit 1,5Mds EUR de plus qu'en 2021. Cette hausse s'explique principalement par un effet prix, notamment quant aux importations de produits énergétiques. La valeur des exportations estoniennes a augmenté de 17% entre 2021 et 2022, là où la valeur des importations a augmenté de 23% sur la même période. L'inflation explique une large partie de cette hausse, là où les volumes échangés sont restés relativement stables.

Données macroéconomiques de l'Estonie

	déc-21	juin-22	sept-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	7,4	0,4	-2,4		
PIB réel (%q/q)	5,6	6,2	0,5		
Production industrielle (%y/y)	10,9	-0,4	-7,8	-12,2	-13,8
Balance commerciale (M EUR)	-292,6	-865,1	-531,5		
Taux de chômage* (%y/y)	5,5	5,8	5,7	5,6	5,7
Salaires bruts nominaux (%y/y)	7,3	10,1	8,1		
Ventes au détail (%y/y)	9,2	2,1	-3,9		
Inflation* (% y/y)	12,0	22,0	24,1	21,4	17,5

Source: Thomson Reuters; SE

*Méthodologie Eurostat ; corrigé des variations saisonnières

Lettonie

En 2022, les salaires ont augmenté de 7,3% en moyenne

Face à la très forte inflation qu'a connue la Lettonie en 2022, le gouvernement a pris des mesures de soutien aux ménages, telle que l'augmentation du salaire minimum de 24% pour atteindre 620 euros par mois en 2023. Cette mesure corrobore une dynamique de hausse des salaires, caractérisée par une

hausse de 8% du salaire moyen brut jusqu'à 1379 euros fin 2022, soit 1200 euros net par mois. Cette dynamique devrait se poursuivre avec une probable augmentation du salaire minimum à 700 euros en 2024. Le gouvernement a également décidé d'augmenter les seuils de revenu minimum, ce qui signifie que les pensions minimales et les prestations de sécurité sociale de l'État augmenteront. Actuellement, la pension minimale qui s'élève aujourd'hui à 109 euros augmentera à 125 euros début juillet, ce qui devrait concerner 100 000 personnes.

Projet de loi budgétaire pour 2023

Les recettes du budget consolidé de l'État pour 2023 sont prévues à hauteur de 12,721 milliards d'euros et les dépenses à 14,673 milliards d'euros, ce qui signifie un déficit budgétaire d'1.77 milliard d'euros, soit 4.2% du PIB. Par rapport au budget 2022, cela représente une augmentation des recettes de 2,025 milliards d'euros et une augmentation des dépenses de 2,233 milliards d'euros. Le plafond maximal de la dette publique est fixé à 19,2 milliards d'euros, soit 45,6 % du PIB, soit une progression de 2.5 points par rapport à 2022. Il a été annoncé une dépense exceptionnelle de 710 millions d'euros pour les nouvelles priorités du gouvernement qui sont la sécurité nationale, l'éducation, l'énergie, la compétitivité et la qualité de vie, la santé humaine et publique.

Malgré une hausse de sa production, l'industrie est confrontée à de nouveaux défis

Par rapport à 2021, la production industrielle a progressé de 0.8% en 2022, particulièrement dans la manufacture (2.6%) ainsi que dans la fabrication de métaux de base (2,9%), la fabrication de boissons (18,8%) et la fabrication de produits pharmaceutiques de base. Une augmentation de la production a également été enregistrée dans le secteur automobile de 13,4% et dans la fabrication de matériel électrique de 8,5%. A l'inverse, une baisse a été enregistrée dans la fabrication de machines et d'équipements (-12,3 %), la fabrication de papier et d'articles en papier (-9 %), ainsi que dans la fabrication de produits chimiques (-5%). Malgré son apparente résilience, l'industrie doit faire face à une forte augmentation de ses coûts de production (prix de l'énergie et hausses salariales) de l'ordre de 30.7% par rapport à 2021, particulièrement dans le secteur manufacturier et celui de la production d'énergie.

La hausse des taux d'intérêts par la BCE menace l'économie lettone

Alors qu'au troisième trimestre 2022, les ménages ont subi une perte de pouvoir d'achat nette de 12.9% du fait d'une inflation proche de 20% à cette période, la hausse du taux d'intérêt directeur de la BCE à 3% représente une menace. A l'heure actuelle, 18% des lettons affirment ressentir la hausse des taux d'intérêt, alors que l'inflation pourrait rester élevée en 2023 (autour de 10%) et que l'économie devrait entrer en récession (-0.6%). Cette hausse des taux peut également peser sur les finances publiques, en janvier, la Lettonie, via le Trésor, a levé 750 millions d'euros via l'émission d'obligations à cinq ans avec un rendement de 3,693%. Alors que la dette de la Lettonie s'élève à 17 milliards d'euros, les coûts du service de la dette devraient augmenter en 2023 selon le Conseil de Discipline budgétaire, passant de 164 millions d'euros en 2022 à 200 millions en 2023 et à 330 millions en 2024.

Données macroéconomiques de la Lettonie

	déc-21	juin-22	sept-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	2,7	2,9	-0,6		
PIB réel (%q/q)	1,3	13,9	2,2		
Production industrielle (%y/y)	6,5	3,8	1,5	1,3	0,8
Balance commerciale (M EUR)	-126	-343	-316	-306	-651
Taux de chômage* (%y/y)	7,3	6,4	6,6	7,1	7,1
Salaires bruts nominaux (%y/y)	12,5	8,4	6,3		
Ventes au détail (%y/y)	7,9	-1,5	1,3	10,8	-0,3
Inflation* (% y/y)	7,9	19,2	22,0	21,7	20,7

Source: Thomson Reuters; CSB

*Méthodologie Eurostat ; corrigé des variations saisonnières

Lituanie

L'économie lituanienne montre des premiers signes de ralentissement

Selon les données publiées par le Département des statistiques fin janvier, le PIB lituanien a connu une baisse de 0,4 % au quatrième trimestre 2022, en glissement annuel. Il s'agit de la chute la plus importante dans la zone euro. L'économie lituanienne est essentiellement poussée à la baisse par le déclin de la production industrielle fragilisée par la hausse des prix de l'énergie. En décembre 2022, la production industrielle a diminué de 8,2 % par rapport au même mois de l'année précédente, contre une baisse de 1,7 % pour la zone euro. L'économie a toutefois progressé de 2,2 % pour l'année 2022 dans son ensemble. Si le ministère des Finances tablait sur une croissance du PIB de 0,7 % pour 2023, la Commission européenne a revu à la baisse la prévision de croissance économique pour ce pays. Dans les prévisions économiques d'hiver, elle table désormais sur une croissance de 0,3 %, contre 0,5 % prévu en novembre dernier, en raison du niveau d'incertitude très élevé pour 2023.

Les performances record des banques commerciales incitent les autorités lituaniennes à prendre de nouvelles mesures

En Lituanie, les trois principales banques ont publié des performances historiques pour 2022, battant même les records de 2011 et 2018. La banque SEB enregistre un résultat net de 172,3 MEUR soit une hausse de 49% en glissement annuel, suivie par Swedbank (143 MEUR, +64%) et Luminor (124,7 MEUR, +67%). Cette hausse exceptionnelle provient en grande partie de l'augmentation des taux directeurs de la BCE, d'une marge élevée de crédit (marge moyenne d'un crédit immobilier de 2 % en décembre 2022, contre 1% avant la crise financière de 2008), ainsi que d'un excédent de liquidité, permettant de profiter d'une rémunération pour les réserves excédentaires des banques placées auprès de la banque centrale (près de 11 Mds EUR, soit 14,5 % du PIB). Dans cette optique, la ministre des Finances G.Skaiste estime que le résultat net des banques commerciales doublera en 2023, pour atteindre 1 Md EUR (1,4

% du PIB lituanien). Le lundi 6 février, le gouverneur de la Banque de Lituanie a ainsi organisé une conférence de presse pour annoncer les recommandations pour les ménages fragilisés par des hausses de taux directeurs de la BCE et aussi pour les banques. Parmi les mesures proposées par la Banque de Lituanie figure l'obligation pour les banques de proposer davantage de crédits à taux fixe (90% des prêts étant accordées, à l'heure actuelle, à taux variable). Si les banques commerciales sont déjà, depuis 2020, assujetties au régime particulier d'imposition (20%, contre 15% pour le régime normal de l'impôt sur les sociétés), la ministre voudrait également réclamer une « contribution de solidarité » sur les superprofits des banques que le pays utiliserait pour financer les dépenses militaires.

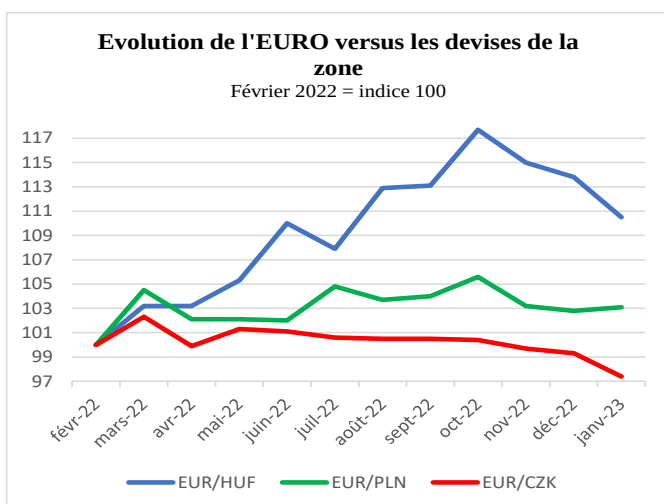
Données macroéconomiques de la Lituanie

	déc-21	juin-22	sept-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	6,5	1,7	1,8		
PIB réel (%q/q)	-3,2	3,4	11,6		
Production industrielle (%y/y)	33,2	0,7	3,1	-0,2	-7,7
Balance commerciale (M EUR)	-931	-1952	-1978		
Taux de chômage* (%y/y)	6,6	5,4	5,0	5,9	5,8
Salaires bruts nominaux (%y/y)	5,1	2,9	1,1		
Ventes au détail (%y/y)	16,8	-4,2	-1,2	-1,7	-5,9
Inflation* (% y/y)	10,7	20,5	22,5	21,4	20,0

Source: Thomson Reuters; SL

*Méthodologie Eurostat ; corrigé des variations saisonnières

Indicateurs financiers



Clôtures au	31/01/2023	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2021 (%)
EUR/PLN*	4,68	-0,43	1,81
EUR/HUF*	407,67	0,00	10,42
EUR/CZK*	23,79	-1,98	-4,30
EUR/USD*	1,08	4,85	-4,64
WIG20	1902	6,14	-16,10
BUX	45339	3,53	-10,61
PX	1329	10,57	-6,80
Eurostoxx 50	4163	9,73	-3,15
Spread PL-10**	361	-67	-24
Spread HU-10**	570	-84	101
Spread CZ-10**	228	-17	-83

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

** en pb

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

Taux d'intérêt (%) au 16/02/2023							
Zone euro		Rép. tchèque		Pologne		Hongrie	
Taux de refinancement au jour le jour*	3,0 (+50 pb)	Tauxrepo (de refinancement à 2 semaines)*	7,00	Taux de refinancement à 1 semaine*	6,75	Taux de facilité de dépôt à 3 mois*	13,00
Taux de facilité de dépôt au jour le jour	2,5 (+50 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	6,00	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	6,25	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	12,5
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	3,25 (+50 pb)	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	8,00	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	7,25	Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine	25,00

* Taux directeur

Sources : Banques centrales

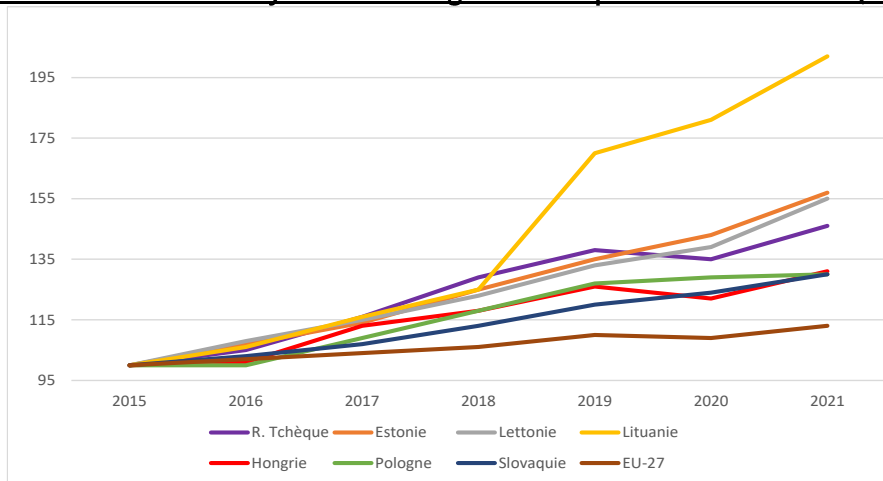
Dossier du mois : Y a-t-il un risque de boucle prix-salaires en Europe centrale et balte ?

La concomitance d'une forte inflation avec des hausses importantes de salaires nominaux (et notamment des salaires minimaux) dans les pays d'Europe centrale et balte fait craindre l'émergence d'une boucle prix-salaires dans la région. Les données disponibles tempèrent cette inquiétude, en faisant apparaître une baisse généralisée des salaires exprimés en termes réels sur la période récente. Pour autant, le risque de boucle prix-salaires dans la région n'est pas totalement écarté dans certains pays, dans un contexte de pénurie de main d'œuvre qualifiée qui a tendance à renforcer le pouvoir de négociation des salariés, notamment dans les pays connaissant des échéances électorales

1) La hausse des salaires en Europe centrale et balte : une tendance de long terme qui s'est accentuée en 2022...

Poursuivant une tendance de long terme de rattrapage des niveaux ouest-européens (graphique 1), **les salaires dans la région d'Europe centrale et balte ont progressé à un rythme soutenu en 2022**. La plus forte progression dans la région est relevée en Hongrie, où le salaire moyen a progressé de 16,8% en 12 mois pour s'établir à 563 600 HUF en novembre 2022. A l'autre extrême, la Tchéquie connaît l'évolution la plus modeste de la région, le salaire moyen mensuel n'ayant progressé « que » de 6,1% en 12 mois pour s'établir à 39 858 CZK à la fin du 3^e trimestre 2022. Pour sa part la Lituanie, dont le salaire moyen est le plus élevé de toute la région¹ (à 1787,1 EUR), a, sur la même période, connu une hausse de 12,7% au 3^e trimestre 2022.

Graphique 1. Evolution du salaire moyen dans la région d'Europe centrale et balte (2015 = 100).



Source : Eurostat

¹ Cf annexes 1 et 2

La forte augmentation des salaires minimaux ces deux dernières années dans tous les pays de la région semble avoir eu une « effet contagion » important sur la hausse des salaires moyens. En effet, tous les États de la région ont connu, sur les 24 derniers mois, une hausse à deux chiffres de leurs salaires minimaux (cf tableau 1). Les échéances électorales, nombreuses dans la région, ont vraisemblablement alimenté ces hausses « administratives ». C'est ainsi clairement le cas en Hongrie où, le salaire minimum avait été relevé début 2022 de 19,5% (200 000 HUF soit 546 EUR) en amont des élections législatives d'avril puis à nouveau de 16% le 1^{er} janvier 2023 (232 000 HUF soit 580 EUR). On notera également, en amont des élections générales polonaises prévues l'automne prochain, le relèvement du salaire minimum polonais le 1^{er} janvier 2023 à 3490 PLN (759 EUR). Une nouvelle hausse en juillet 2023 portera celui-ci à 3600 PLN (783 EUR), soit une augmentation totale de 19,6% par rapport à 2022. Pour rappel, le montant du SMIC polonais a été doublé depuis la prise du pouvoir du PiS en 2015.

Tableau 1. Evolution du salaire minimum entre 2021 et 2023 (en monnaie locale).

	1 ^{er} Janvier 2021	1 ^{er} janvier 2022	1 ^{er} janvier 2023	Variation 2023/2021
Estonie	584 EUR	654 EUR	725 EUR	24,1 %
Hongrie	161 000 HUF	200 000 HUF	232 000 HUF	44,1 %
Lettonie	500 EUR	500 EUR	620 EUR	24 %
Lituanie	642 EUR	730 EUR	840 EUR	30,8 %
Pologne	2 800 PLN	3 010 PLN	3 490 PLN	24,6 %
Slovaquie	623 EUR	646 EUR	700 EUR	12,4 %
Tchéquie	15 200 CZK	16 200 CZK	17 300 CZK	13,8 %

Sources : Instituts de données nationaux, wageindicator.org

Dans la région, l'augmentation de certains salaires est alimentée par le contexte de pénurie de main d'œuvre qualifiée, qui renforce la vivacité du dialogue social. La hausse au 1^{er} janvier 2023 de 8,4% du salaire minimum slovaque pour atteindre les 700 EUR est perçue depuis Bratislava comme le fruit d'un compromis « historique » entre les partenaires sociaux. Par ailleurs, en dépit d'un taux de syndicalisation plus faible que la moyenne OCDE (11,3% contre 15,9%), les syndicats slovaques conservent une influence notable dans certains secteurs moteurs de l'économie notamment l'automobile et la santé. Ces deux secteurs ont connu justement des mouvements sociaux récents aboutissant à des hausses de salaires. En Tchéquie, selon les estimations de la Banque centrale, le dialogue entre les partenaires sociaux a conduit à une hausse moyenne de 4,7% des salaires nominaux en 2022. Néanmoins, on relève que le pays a connu début 2023 un important mouvement de grève dans l'industrie (fabricant de pneus Nexen) ayant débouché sur une hausse des salaires de 8 % dans cette entreprise.

2) Mais qui n'a pas permis un maintien du pouvoir d'achat sur la dernière année...

S'ils connaissent tous une hausse notable des salaires nominaux, les pays d'Europe centrale et balte se caractérisent aussi ces dernières années par une forte inflation parmi les plus élevées de l'UE (cf tableau 2). Si cette inflation a été portée en 2022 entre autres par les conséquences de la guerre en Ukraine, la flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, celle-ci était déjà particulièrement significative en 2021².

Tableau 2. Taux d'inflation en glissement annuel (IHPC).

	T4 décembre 2021	T4 décembre 2022
Estonie	12 %	17,5 %
Hongrie	7,4 %	25 %
Lettonie	7,9 %	20,7 %
Lituanie	10,7 %	20 %
Pologne	8 %	15,3 %
Slovaquie	5,1 %	15 %
Tchéquie	5,4 %	16,8 %

Source : Eurostat

Au final, au vu des chiffres disponibles pour l'année 2022, il apparaît que la croissance rapide des salaires nominaux sur cette période n'a pas permis de compenser l'inflation dans la région Europe centrale et balte qui a donc connu une évolution **négative des salaires réels en 2022**. Selon les estimations disponibles à date, les pays les plus durement touchés par la contraction des salaires réels en 2022 seraient la Lettonie (-12,9% au troisième trimestre 2022) et la Tchéquie (-9,8%) (tableau 3).

La Hongrie a connu une situation particulière en 2022. Alors que l'inflation était encore contenue (12,6 % en juin 2022 en g.a), la croissance des salaires réels a été positive au premier semestre 2022 (+3,3% en juin 2022 en g.a.) tirée par l'augmentation du salaire minimum et par les primes successives accordées au secteur de la fonction publique. L'inflation a en revanche fortement progressé au second semestre (22,5 % en novembre 2022 en g.a) ce qui a en définitive érodé le salaire réel en fin d'année (-4,7% en novembre 2022 en g.a.).

En Pologne, les salariés connaissent une situation meilleure, la baisse des salaires réels ayant été limitée à 2,1% en 2022. Pour autant, les perspectives pour 2023 ne sont pas particulièrement optimistes pour les salariés. D'après les analystes d'institutions financières, l'augmentation en 2023 du salaire réel moyen devrait être faible, autour de 0,5%, la croissance des salaires nominaux attendue (13,5%) n'étant que marginalement supérieure au taux d'inflation escompté (13%). Dans ses prévisions de novembre dernier, la Banque centrale polonaise prévoit même une baisse des salaires en termes réels avec une croissance des salaires 2023 à un rythme toujours soutenu (11,9%), mais inférieur au taux d'inflation prévu (13,1%).

² Cf. [Note : « Europe centrale et balte, une inflation partie pour durer ? »](#)

Tableau 3. Estimation de l'évolution des salaires réels moyens en 2022.

	Estimation de l'évolution des salaires réels en g.a.
Estonie	ND
Hongrie	-4,7% (novembre 2022)
Lettonie	-12,9 % (T3 2022)
Lituanie	ND
PL	-2,1% (2022)
SK	-4% (T3 2022)
CZ	-9,8% (T3 2022)

Source : Instituts de données nationaux

3) ...impactant la demande intérieure.

La baisse de pouvoir d'achat induite par la contraction des salaires réels produit déjà des effets visibles sur l'économie réelle locale. Ainsi, l'économie tchèque a connu une récession technique en fin d'année 2022 (-0,2% au T3 2022 en g.a.) notamment en raison de la réduction de la consommation réelle (-5,7% au T3 2022 en g.a.). Certains observateurs s'attendent à ce que la consommation continue de se rétracter en 2023 (-1,9% selon la banque Société Générale). Néanmoins, les ménages tchèques comptent toujours un taux d'épargne relativement élevé (15%), qui pourrait amortir à court terme les effets de leur perte de pouvoir d'achat.

En Pologne et en Hongrie, la croissance de la consommation intérieure s'est progressivement estompée au cours de l'année. La hausse de la consommation polonaise est ainsi passée de 6,7% en g.a. au T1 2022 et 6,4% au T2 à 0,9% seulement au T3. De son côté, la consommation des ménages hongrois a atteint un pic en mai 2022 (+11,1% en g.a.) avant de se tasser passant à 4,5% en juin puis à 0,6% en novembre 2022 peu avant que le gouvernement hongrois ne lève le gel des prix du carburant.

En revanche, la consommation privée a réussi à se maintenir en 2022 dans les pays baltes grâce, semble-t-il, à l'utilisation de l'épargne accumulée pendant la pandémie. On n'observe pas encore de répercussions de la perte de pouvoir d'achat des ménages sur la consommation privée, mais une diminution de la consommation privée est prévue en Estonie et en Lettonie pour 2023, par les banques centrales concernées.

4) Vers un risque de boucle prix-salaires ?

La concomitance d'une forte inflation et de hausses importantes de salaires nominaux (et notamment des salaires minimaux) dans les pays d'Europe centrale et balte a fait craindre l'émergence d'une boucle prix-salaires dans la région. Les données disponibles tempèrent cette inquiétude, en faisant apparaître une baisse généralisée des salaires exprimés en termes réels. Conscients du risque que représente une boucle prix-salaires, certains acteurs économiques locaux ont même clairement annoncé ne pas vouloir indexer la hausse des salaires sur l'inflation. Le ministre tchèque du Travail M.

Marian Jurečka, a ainsi déclaré récemment que ce serait « *renoncer en fait à lutter contre l'inflation en cas d'indexation des salaires sur l'inflation* ». Face aux tensions sur les prix de l'énergie et de première nécessité, en privilégiant des mesures ponctuelles (primes, boucliers tarifaires) appelées à disparaître, plutôt que des hausses généralisées de salaires, les gouvernements de la région ont en général, réussi à éviter l'enclenchement de boucle prix-salaires. De la même façon, un certain nombre d'entreprises estoniennes ont publiquement annoncé préférer réduire leurs embauches plutôt que consentir à des prétentions salariales indexées sur l'inflation.

Si on a assisté dans plusieurs pays à de fortes hausses des minima salariaux, en particulier à l'approche d'échéances électorales, force est de constater qu'à ce stade, l'effet de contagion sur l'ensemble des salaires a été relativement limité, amenant à une perte de pouvoir d'achat qui peut apparaître importante dans certains pays. Dans ce contexte, si le scénario, privilégié aujourd'hui, d'une baisse de l'inflation à partir du second semestre 2023 se confirme, le spectre d'une telle boucle pourrait s'éloigner. En revanche, en cas de réalisation du scénario adverse de la persistance d'une inflation élevée en 2023, tout risque de déclenchement d'une boucle inflation-salaires ne peut être écarté, en particulier dans les pays qui connaîtront des échéances politiques cette année.

Annexe 1 : Salaire moyen ajusté par employé (EUR/an)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
R. Tchéque	12 435	13 062	14 427	15 987	17 130	16 826	18 189
Estonie	13 639	14 540	15 543	17 086	18 430	19 450	21 481
Lettonie	12 059	12 981	13 899	14 883	16 024	16 815	18 707
Lituanie	10 786	11 453	12 548	13 501	18 362	19 497	21 741
Hongrie	9 653	9 764	10 890	11 437	12 128	11 788	12 618
Pologne	11 096	11 146	12 086	13 071	14 047	14 327	14 431
Slovaquie	12 390	12 741	13 299	13 986	14 859	15 343	16 162
UE 27	29 685	30 157	30 849	31 511	32 508	32 286	33 511

Source : Eurostat

Annexe 2 : Evolution du salaire mensuel moyen nominal brut (Chiffres trimestriels exprimés en monnaie locale).

	T3 2021	T1 2022	T3 2022
Estonie	1 553 EUR	1 593 EUR	1 679 EUR
Hongrie	428 100 HUF	511 400 HUF	504 100 HUF
Lettonie	1 302 EUR	1 297 EUR	1 384 EUR
Lituanie	1 586 EUR	1 718,3 EUR	1 787,1 EUR
Pologne	5 657,3 PLN	6 235,22 PLN	6 480,67 PLN
Slovaquie	1 185 EUR	1 212 EUR	1 296 EUR
Tchéquie	37 563 CZK	37 967 CZK	39 858 CZK

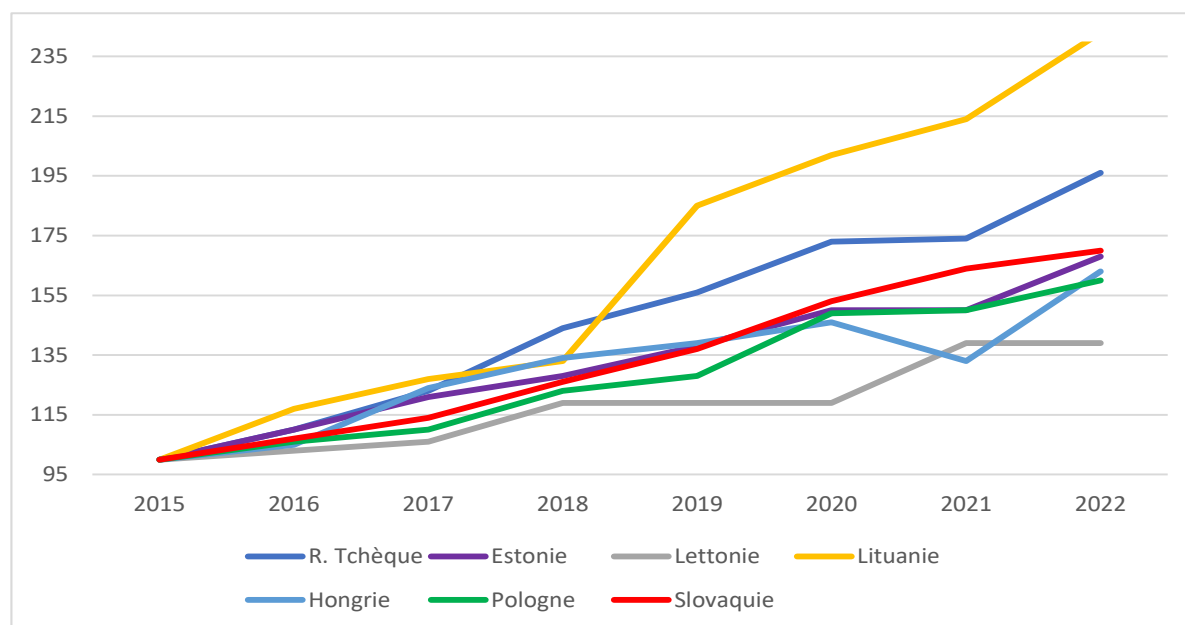
Source : Instituts nationaux de données

Annexe 3 : Salaire minimum brut mensuel dans l'Union européenne

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
R. Tchéque	332	366	407	478	519	575	579	652
Estonie	390	430	470	500	540	584	584	654
Lettonie	360	370	380	430	430	430	500	500
Lituanie	300	350	380	400	555	607	642	730
Hongrie	333	351	412	445	464	487	442	542
Pologne	410	434	453	503	523	611	614	655
Slovaquie	380	405	435	480	520	580	623	646

Source : Eurostat

Annexe 4 : Evolution du salaire minimum dans l'Europe centrale et balte (2015 = 100)



Source : Eurostat

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international



Responsable de la publication : Service économique régional de Varsovie
Rédacteurs : SER de Varsovie, SE de Budapest, SE de Prague, SE de Bratislava, SE de Riga
Revu par : Anselme IMBERT

Pour s'abonner : cezary.toboja@dgtrésor.gouv.fr