



LES NOUVELLES ÉCONOMIQUES

D'EUROPE CENTRALE ET BALTE

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE VARSOVIE

N° 6 – Juin 2022

Faits saillants

- ❖ La validation par l'UE du plan de relance de la Pologne, sous conditions.
- ❖ Hausse des taux de 125 pb en République tchèque, portant le taux directeur à 7%.
- ❖ L'envolée des spreads sur les obligations se poursuit, surtout en Pologne et Hongrie.

LE CHIFFRE À RETENIR

12%

Le nouveau taux d'imposition sur le revenu en Pologne à partir du 1^{er} juillet, qui était jusqu'alors de 17%.

Dossier du mois : sous-jacents de la forte inflation dans les Etats Baltes

Les Etats Baltes enregistrent une inflation record en mai 2022 et affichent les trois taux les plus élevés de l'Union Européenne : Estonie 20,1% (1^{ère} place), Lituanie 18,5% (2^{ème} place) et Lettonie 16,8 % (3^{ème} place). Le taux d'inflation dans la région est ainsi plus du double de ceux de la moyenne annuelle pour la zone Euro et de l'UE en mai 2022 qui se sont établis à 8,1% et à 8,8%. Les raisons de cette situation sont multiples : hausse de l'énergie, pénurie de matériaux et d'intrants alimentaires, manque de main d'œuvre qualifiée et non qualifiée, et forte demande intérieure qui se maintient jusqu'à présent, avec notamment une forte hausse des prix de l'immobilier. S'ajoutent les répercussions de la guerre en Ukraine avec l'arrêt très rapide des flux commerciaux avec la Russie et la Biélorussie (notamment énergétiques) qui étaient des fournisseurs très importants de matières premières. (voir dossier du mois).

Pologne

Baisse de 17% à 12% du taux d'imposition sur le revenu afin de refermer l'épisode du « Polski Lad »

La loi introduisant le paquet fiscal du "Polski Lad", entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2022, s'était révélée chaotique au point de faire figure d'échec majeur, amenant au départ du Ministre des Finances T. Koscinski. Phénomène rare, la loi fiscale a dû être modifiée en cours d'année. Le nouveau dispositif est étiqueté "Niskie Podatki" (impôts bas) et toute référence à "Polski Lad" est dorénavant gommée dans le domaine fiscal. Face aux contradictions de "Polski Lad" concernant notamment la taxation de petits entrepreneurs et des personnes à situation fiscale complexe (par exemple multiples sources de revenus), la nouvelle équipe a constaté que seul l'abaissement du seuil de base d'imposition du revenu de 17% à 12% permettra d'éliminer les principaux dysfonctionnements de "Polski Lad" tout en respectant la jurisprudence du Tribunal constitutionnel selon laquelle les modifications fiscales effectuées en cours d'année fiscale peuvent s'effectuer uniquement dans un sens favorable pour le contribuable.

[Retrouvez sur notre site le détail du programme initial du Polski Lad.](#)

Sous conditions, le PNRR de la Pologne a été approuvé par les Etats membres

Les Etats membres, réunis au sein du Conseil de l'UE, ont approuvé le PNRR de la Pologne. Lors de sa visite à Varsovie le 2 juin, la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen avait transmis l'appréciation positive de la Commission concernant le plan de relance polonais doté de 35,4 Md EUR dans le cadre du Plan de relance européen Next Generation EU. La présidente de la Commission avait énuméré les réformes attendues afin de renforcer l'indépendance du système judiciaire vis-à-vis du pouvoir politique, en conformité avec la jurisprudence européenne. Ces réformes concernent le régime disciplinaire controversé visant les juges polonais : "Ces engagements doivent être remplis avant qu'un paiement puisse être effectué", a-t-elle martelé. Plusieurs milestones ont été définis et doivent être adoptés selon certaines échéances pour que la Pologne perçoive effectivement les fonds du PNRR.

[Retrouvez sur notre site le détail du PNRR de la Pologne.](#)

Prolongation des mesures anti-inflation

Deux boucliers anti-inflation avaient été mis en place face à l'inflation croissante fin 2021 et début 2022. Dans ce cadre, la loi du 12 mai sur le prolongement du bouclier anti-inflation dispose que sont prolongées de deux mois, c'est-à-dire jusqu'à fin juillet, les mesures suivantes : réduction des droits d'accise sur l'électricité, exonération du droit d'accise pour l'électricité pour les ménages, réduction des droits d'accise sur certains autres carburants (gazole, biocarburants, essences moteur, gaz liquéfié GPL). L'impact budgétaire estimé de ces mesures est de 541,2 M PLN. Parallèlement, il est décidé de la suspension temporaire, pendant deux mois supplémentaires, de la taxe sur la distribution frappant la vente des carburants, pour un impact budgétaire estimé à 55,1 M PLN.

[Retrouvez sur notre site le détail des deux boucliers anti-inflation.](#)

Neuvième hausse des taux consécutive, le zloty reste stable, le spread continue de s'envoler

Face à une inflation qui ne faiblit pas et accélère à 12,8% en mai selon Eurostat, la Banque de Pologne a procédé à une nouvelle hausse des taux le 8 juin, portant son taux directeur à 6%. Il s'agit de la neuvième hausse de taux consécutive depuis que la NBP a entamé en octobre un cycle de resserrement de sa politique monétaire, qui porte les taux à un niveau record depuis 2008. Le cours du zloty n'est pas significativement affecté par ces hausses de taux et reste dans son niveau observé dernièrement autour de 4,65. Les taux obligataires sont, eux, en forte hausse, également victimes d'un regain de l'aversion générale au risque. Le spread de la dette polonaise sur dix ans face aux obligations allemandes dépasse désormais les 600 points de base, alors qu'il n'était encore que de 250 points de base début octobre 2021.

Données macroéconomiques de la Pologne

| | sept-21 | déc-21 | mars-22 | avr-22 | mai-22 | juin-22 |
|--------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| PIB réel (%y/y) | 5,3 | 7,6 | 8,5 | | | |
| PIB réel (%q/q) | 2,3 | 1,7 | 2,4 | | | |
| Production industrielle (%y/y) | 8,8 | 16,7 | 17,3 | 13,0 | 15,0 | |
| PMI | 53,4 | 56,1 | 52,7 | 52,4 | 48,5 | |
| Compte courant (M EUR) | -651 | -3957 | -2972 | -3924 | | |
| Solde des biens (Md EUR cumul) | 1,8 | -0,6 | -6,6 | -9,9 | | |
| Taux de chômage* (%y/y) | 3,2 | 3,1 | 3,0 | 3,0 | | |
| Salaires bruts nominaux (%y/y) | 8,7 | 11,2 | 12,4 | 14,1 | 13,5 | |
| Ventes au détail (%y/y) | 5,1 | 8,0 | 9,6 | 19,0 | 8,2 | |
| Inflation* (% y/y) | 5,6 | 8,0 | 10,2 | 11,4 | 12,8 | |
| Taux directeur (NBP) | 0,1 | 1,8 | 3,5 | 4,5 | 5,25 | 6,0 |

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Hongrie

Les autorités ont annoncé les grandes lignes du budget 2023

Le ministre des Finances Mihály Varga a fixé deux objectifs lors de sa présentation du budget pour 2023 : maîtrise globale des dépenses et effort particulier pour renforcer la défense nationale. Au plan macroéconomique, le projet de loi pour l'exercice 2023 table sur une croissance de 4,1 %, retient une cible de déficit budgétaire de 3,5 %, un ratio de la dette publique en baisse à 73,8 % du PIB à fin 2023 et une inflation de 5,2 %.

La discipline budgétaire est fixée au rang de priorité par le nouveau gouvernement Orban. Un important programme d'ajustement a été annoncé, d'un montant global supérieur à 4 200 Mds HUF (10,6 Md EUR) sur deux ans. Une nouvelle règle budgétaire est par ailleurs retenue ; si la croissance du PIB s'avère meilleure que celle anticipée dans le projet de loi de finances, les recettes supplémentaires seront utilisées à due concurrence, pour réduire le déficit budgétaire.

En revanche, on note que de nombreux domaines bénéficieront de plus de ressources en 2023 par rapport à cette année : le gouvernement dépensera ainsi 730 Mds HUF (1,85 Md EUR) supplémentaires pour les retraites, 200 Mds HUF (510 M EUR) de plus pour l'éducation et 100 Mds HUF (25 M EUR) pour les soins de santé. Au chapitre des nouveautés, on relève l'introduction de deux nouveaux fonds dans la structure du projet de loi de Finances : le Fonds de protection des retraites, doté d'un budget de 670 Mds HUF (1,7 Md EUR), et le Fonds de défense, qui se verra attribuer une enveloppe de 842 Mds HUF (2,1 Md EUR). Ils seront financés par les taxes supplémentaires récoltées auprès des huit secteurs spécifiques annoncés récemment par le Premier ministre.

Ajustement budgétaire à venir : limitation des dépenses et introduction de nouvelles taxes sectorielles

Dans le cadre du projet de loi de finances 2023 qui sera discuté au Parlement entre juin et juillet, le gouvernement a décidé de procéder à un ajustement budgétaire significatif puisqu'il porte sur 2 000 Mds HUF (5,1 Md EUR), environ 3 % du PIB.

La partie dépenses absorbera l'ajustement à hauteur de 60 %, avec notamment le report de deux ans des investissements publics, la réduction de diverses dépenses institutionnelles et quelques centaines de suppressions d'emplois prévues dans l'administration centrale. Les recettes fiscales participeront pour le solde à cet effort. A cet égard, le gouvernement a dévoilé le 26 mai dernier l'introduction de nouvelles taxes spéciales. Celles-ci portent sur les bénéfices supplémentaires des entreprises de huit secteurs (banque, énergie, assurance, commerce de détail, pharmacie, télécommunications, compagnies aériennes et publicité). L'objectif affiché est de collecter 815 Mds HUF (2,1 Md EUR) de recettes supplémentaires dès 2022. Au-delà, et pour faire bonne mesure, le décret gouvernemental qui vient d'être publié intègre aussi une modification de la taxe sur les produits de santé publique et de la taxe sur les voitures de société. Ajouté à d'autres hausses d'impôts similaires, les recettes additionnelles attendues devraient générer quelques 100 Mds HUF (250 M EUR) supplémentaires pour le budget 2023.

Le gouvernement décide de maintenir le plafonnement des prix

Le plafonnement des prix de sept denrées alimentaires de base reste en vigueur jusqu'au 1^{er} octobre 2022 (il aurait expiré le 1^{er} juillet). Le moratoire sur le remboursement des prêts et le gel des taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires ont été prolongés jusqu'au 31 décembre 2022 (ce dernier devait expirer le 30 juin). Le plafonnement des prix du carburant restera en vigueur jusqu'au 1^{er} octobre 2022 (au lieu du 1^{er} juillet). Le gouvernement maintiendra les mesures de contrôle des prix des carburants et des denrées alimentaires pendant trois mois supplémentaires, tandis que le gel des taux d'intérêt a été prolongé de six mois. La décision du gouvernement concernant le gel des prix remonte à la fin du mois d'avril. Les perspectives d'inflation se sont détériorées au cours des dernières semaines et font état de risques de hausse de l'inflation.

La Hongrie renonce à soutenir l'impôt minimum mondial sur les sociétés

Selon le ministre des Affaires étrangères et du Commerce extérieur M. Péter Szijjártó (qui communique sur Facebook sur un sujet de la compétence de son homologue des Finances), la Hongrie ne soutient

pas l'introduction d'un impôt minimum mondial, car il serait nuisible et mettrait en danger les emplois. « Nous considérons que c'est extrêmement dangereux, car il y a une guerre en Europe et l'économie européenne est confrontée à des défis incroyablement graves : les prix de l'énergie, les taux d'intérêt et l'inflation sont très élevés, et les chaînes d'approvisionnement sont brisées. » On rappellera qu'en octobre dernier, le ministre des finances M. Mihály Varga avait annoncé que la Hongrie acceptait de rejoindre l'accord sur un impôt minimum mondial sur les sociétés, puisque les conditions demandées par les Hongrois avaient été satisfaites. Son homologue Szijjártó a souligné que le succès de l'économie hongroise reposait sur le fait que le gouvernement avait été en mesure de réduire continuellement les impôts ces dernières années, de sorte qu'une augmentation des impôts serait néfaste et mettrait en danger les emplois. Ce qui n'a pas empêché pour autant les autorités d'annoncer des mesures de taxations supplémentaires sur huit secteurs dans le cadre du budget 2023, y compris dans le domaine aéronautique.

La Banque centrale de Hongrie (MNB) procède à une nouvelle hausse de taux

La Banque nationale de Hongrie (MNB) a relevé une nouvelle fois le taux d'intérêt de sa facilité de dépôt à une semaine pour le porter à 7,25 %, soit une augmentation de 50 points de base.

Les points saillants des remarques du sous-gouverneur M. Barnabás Virág sont les suivants :

- La MNB va relever son ou ses estimations de l'inflation à la fin du mois de juin ;
- La hausse régulière des taux implique une trajectoire de taux d'intérêt plus élevés ;
- L'inflation pourrait atteindre un pic à l'automne, et la politique de resserrement « prévisible et persistante » de la MNB sera poursuivie au moins jusque-là ;
- La MNB tente de faire passer la hausse des taux sur le marché des swaps par un appel d'offres supplémentaire, dans un contexte d'affaiblissement récurrent du forint ;
- La politique de taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine, qui a fortement augmenté ses taux cette semaine, a été prise en compte par la MNB pour prendre sa dernière décision ;
- A propos du forint (qui a atteint un étiage à 402 HUF/EUR) : les décisions de la MNB ne sont pas influencées par un seul paramètre économique, mais par les tendances du marché qui font peser un risque sur l'inflation, ce qui a rendu nécessaire le récent resserrement monétaire ;
- La croissance annuelle moyenne du PIB peut encore atteindre 5 % en 2022, mais l'an prochain pourrait être une « année avec des caractéristiques différentes ».

Données macroéconomiques de la Hongrie

| | sept-21 | déc-21 | mars-22 | avr-22 | mai-22 | juin-22 |
|--------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| PIB réel (%y/y) | 6,1 | 7,2 | 8,2 | | | |
| PIB réel (%q/q) | 0,7 | 2,1 | 2,1 | | | |
| Production industrielle (%y/y) | -2,3 | 5,8 | 3,6 | 3,1 | | |
| PMI manufacturing | 52,1 | 65,5 | 57,6 | 58,9 | 51,5 | |
| Balance des biens (M EUR) | -128 | -378 | -708 | -475 | | |
| Exportations de biens (%y/y) | -9,1 | 4,4 | 2,2 | | | |
| Importations de biens (%y/y) | -0,4 | 6,0 | -4,4 | | | |
| Taux de chômage* (%y/y) | 3,4 | 3,7 | 3,2 | 3,4 | | |
| Salaires bruts nominaux (%y/y) | 9,1 | 9,7 | 31,7 | | | |
| Ventes au détail (%y/y) | 5,8 | 6,2 | 16,2 | 15,8 | | |
| Inflation* (% y/y) | 5,5 | 7,4 | 8,6 | 9,6 | 10,8 | |
| Taux directeur (NBP) | 1,7 | 2,4 | 4,4 | 5,4 | 5,4 | 5,9 |

Source: Thomson Reuters; KSH; MNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

République tchèque

Priorités de la Présidence tchèque du Conseil de l'UE

Le Premier ministre tchèque, M. Petr Fiala, a présenté le 15 juin les priorités de la présidence tchèque du Conseil de l'UE (PTUE). Autour du slogan « L'Europe comme devoir », qui fait référence à un discours de Vaclav Havel en 1996 (en anglais: « Europe as a task: rethink, rebuild, repower »), ces priorités, regroupées autour de cinq piliers, sont dictées par le contexte de la guerre en Ukraine et de ses conséquences sur l'UE (voir [Priorités \(europa.eu\)](https://europa.eu)).

Les prévisions de croissance en 2022 ont été ramenées à +1,5% en moyenne

Les prévisions de croissance pour 2022 ont été nettement revues à la baisse : alors qu'elles s'établissaient avant l'agression russe en Ukraine de 3 à 4% pour 2022 (4,4% dans les prévisions d'hiver de la Commission), elles ont été ramenées à +1,5% en moyenne selon l'enquête publiée le 26 mai par le ministère des finances sur un panel de 17 institutions publiques et privées. La croissance du T1 2022 est toutefois restée robuste (+0,9% en v.t., +4,8% en g.a.), mais le niveau du PIB demeure encore 1% au-dessous de son niveau du T4 2019, ce qui laisse présager un retour au niveau d'activité d'avant COVID en 2023.

L'inflation a grimpé à 16% au mois de mai

Selon l'Office statistique tchèque (CSU), l'inflation poursuit sa hausse, avec un taux de 16% en mai en glissement annuel, valeur la plus haute depuis décembre 1993. Ce chiffre est supérieur de plus d'un point aux prévisions de printemps de la Banque centrale tchèque (CNB). Il s'agit de la 3^{ème} inflation la plus élevée de l'UE (prévision d'inflation moyenne pour la République tchèque 2022 : 12%) tirée par les prix de l'énergie et de l'alimentation (42% du panier de consommation), mais aussi par une inflation sous-jacente élevée (13,9% g.a. en mai).

En réponse à ces pressions inflationnistes, la CNB a réhaussé son principal taux d'intérêt directeur de 125 points de base le 22 juin, atteignant ainsi 7,00%, valeur la plus élevée depuis 1999 (NB : il n'était que de 0,75% en septembre dernier). Selon Jiří Rusnok, gouverneur sortant de la CNB, l'inflation connaîtrait un pic à 16-17% puis commencerait ensuite à décroître. Vojtěch Benda, membre sortant du conseil d'administration de la CNB, craint quant à lui que l'inflation ne grimpe jusqu'à 20%. La CNB prévoit une normalisation de l'inflation vers la cible de 2% seulement vers fin 2023.

Le Premier ministre a annoncé le 22 juin un plan de soutien public de l'ordre de 1% du PIB pour contrer les impacts de la crise énergétique sur les ménages et entreprises

Le Premier ministre Petr Fiala a annoncé le 22 juin à la télévision tchèque qu'un total de 66 Mds CZK (2,6 Mds EUR soit environ 1% du PIB) serait dédié aux ménages et aux entreprises pour faire face à la hausse des prix de l'énergie. Il a ainsi évoqué trois formes de soutien : (i) la suspension de la taxe sur l'énergie pour le financement des énergies renouvelables (23 Mds CZK), (ii) un tarif économique, visant tous les ménages pour la prochaine saison de chauffage, consistant en une réduction appliquée au tarif de base des fournisseurs d'énergie dans la limite de 16000 CZK par ménage (27 Mds CZK), (iii) une aide aux ménages chauffés par un chauffage urbain (10 Mds CZK), une aide aux ménages chauffés par un

chauffage commun à l'immeuble (3,6 Mds CZK) et un soutien aux entreprises qui opèrent dans des industries à forte intensité énergétique (2 Mds CZK).

Après la nomination du nouveau gouverneur, la nouvelle composition du conseil d'administration de la Banque centrale rassure les marchés

Quatre semaines après la nomination d'un nouveau gouverneur à la Banque centrale tchèque (Aleš Michl, qui avait critiqué les dernières hausses de taux directeurs décidées par le conseil d'administration de la CNB), le président de la république Miloš Zeman a finalisé la composition du conseil d'administration de la Banque centrale, en nommant trois nouveaux membres, en remplacement de Jiri Rusnok (actuel gouverneur), de Tomáš Nidetzký et de Vojtěch Benda, dont les mandats n'ont pas été reconduits. Les trois nouveaux membres, qui entreront en fonction à compter du 1^{er} juillet, sont Jan Frait, Eva Zamrazilová, tous deux anciens membres du conseil d'administration de la CNB, et Karina Kubelková, issue de la Chambre de Commerce tchèque.

Alors que les marchés avaient réagi à la nomination comme gouverneur de M. Michl, ces trois nouvelles nominations les ont au contraire rassurés quant au risque d'une inflexion significative de l'orientation de la politique monétaire.

Les entreprises tchèques pourraient à l'avenir payer leurs impôts aussi en euros

Le Ministre des Finances, Zbynek Stanjura, a déclaré à la presse qu'une nouvelle loi comptable pourrait permettre aux entreprises tchèques de payer leurs impôts (TVA et IS) en euro, à partir de 2024. Une telle mesure permettrait de réduire les frais de change des entreprises exportatrices tchèques, dont les ventes aux pays de la zone euro représentent près de 65% du total de leurs exportations. Cette loi permettrait également à l'Etat tchèque d'augmenter ses emprunts libellés en euro.

Données macroéconomiques de la République tchèque

| | sept-21 | déc-21 | mars-22 | avr-22 | mai-22 | juin-22 |
|--------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| PIB réel (%y/y) | 3,1 | 3,6 | 4,6 | | | |
| PIB réel (%q/q) | 1,5 | 0,9 | 0,7 | | | |
| Production industrielle (%y/y) | -4,0 | -2,1 | 0,4 | 3,8 | | |
| PMI | 58,0 | 59,1 | 54,7 | 54,4 | 52,3 | |
| Compte courant (Md CZK) | -15,3 | -27,3 | -17,6 | | | |
| Balance commerciale (Md EUR) | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -1,1 | | |
| Exportations de biens (%y/y) | -2,8 | 8,2 | 3,9 | -1,3 | | |
| Importations de biens (%y/y) | 12,7 | 19,9 | 12,7 | 13,3 | | |
| Taux de chômage* (%y/y) | 2,6 | 2,1 | 2,3 | 2,4 | | |
| Salaires bruts nominaux (%y/y) | 5,7 | 4,0 | 7,2 | | | |
| Ventes au détail (%y/y) | 3,4 | 1,5 | 5,4 | 6,2 | | |
| Inflation* (% y/y) | 4,0 | 5,4 | 11,9 | 13,2 | 15,2 | |
| Taux directeur (NBP) | 0,75 | 3,75 | 4,5 | 5,0 | 5,75 | 7,0 |

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Slovaquie

La croissance reste faible portée par la seule consommation des ménages

Après une croissance de 3,1% en 2021, l'économie slovaque a enregistré une croissance faible au 1^{er} trimestre 2022 (+0,4% par rapport au trimestre précédent et +3,1 % en glissement annuel) freinée par une dernière vague de covid, les difficultés de son secteur automobile et le début du conflit en Ukraine. L'activité a enfin dépassé le niveau qui était celui d'avant la pandémie en 2019. Du côté de la production, la contribution de l'ensemble des secteurs a progressé de 1,5 %. Le secteur industriel (1^{er} secteur avec une contribution de 26,2 %) marque une hausse légère de 0,8 % (-4,7 % par rapport à 2019). La production manufacturière a été dynamique en hausse de 4,6 %, mais avec une forte hétérogénéité des productions : si celle des équipements métalliques a augmenté de 13 % et celle des machines de 20 %, la production de véhicules automobiles est toujours en retrait (-15%), toujours handicapée par les aléas des livraisons des microprocesseurs. Le second secteur englobant commerce, transport, hébergement et les activités de restauration a fait preuve d'un fort rebond avec +15 % (+ 8 points comparé à 2019) notamment en raison de la croissance très forte du commerce de détail. Du côté de la demande domestique, la tendance haussière s'est maintenue en début d'année (+6,7 %). Comme à l'accoutumée, la consommation des ménages a été le principal moteur de la consommation (+9,1 %) compensant très largement la consommation en berne de l'administration publique (-0,4 %). Concomitamment, la formation brute de capital fixe a augmenté de 6,4 %, confirmant la performance du trimestre précédent et le poids des financements européens. Sans surprise, les échanges commerciaux ont été affectés par les difficultés de l'industrie automobile avec une contraction des exportations (-4,5%) et des importations (-1,3%).

[Retrouvez sur notre site une note d'analyse complète sur la situation économique de la Slovaquie.](#)

Données macroéconomiques de la Slovaquie

| | sept-21 | déc-21 | mars-22 | avr-22 | mai-22 | juin-22 |
|--------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| PIB réel (%y/y) | 1,3 | 1,4 | 3,1 | | | |
| PIB réel (%q/q) | 0,4 | 0,3 | 0,4 | | | |
| Production industrielle (%y/y) | -4,9 | 8,9 | -7,3 | -9,4 | | |
| Balance commerciale (M EUR) | -75,8 | -255,0 | -420,0 | -503,0 | | |
| Exportations de biens (%y/y) | -5,9 | 18,5 | 1,5 | 5,5 | | |
| Importations de biens (%y/y) | 6,5 | 25,0 | 14,9 | 14,5 | | |
| Taux de chômage* (%y/y) | 6,7 | 6,6 | 6,4 | 6,3 | | |
| Salaires bruts nominaux (%y/y) | 6,5 | 6,9 | 7,8 | | | |
| Ventes au détail (%y/y) | 5,3 | 1,1 | 14,5 | 9,5 | | |
| Inflation* (% y/y) | 4,0 | 5,1 | 9,6 | 10,9 | 11,8 | |

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Estonie

Une nouvelle coalition gouvernementale est attendue dans les prochaines semaines

Le Parti de la Réforme, le Parti Social-Démocrate et le parti conservateur d'Isamaa ont entamé des négociations concrètes pour former une coalition gouvernementale. Celle-ci devra succéder à la coalition gouvernementale entre le Parti du Centre et le Parti de la Réforme, qui a pris fin le 3 juin. La période de transition est assurée par les ministres du Parti de la Réforme, qui occupent tous les postes ministériels actuellement. Les négociations vont principalement porter sur les mesures à prendre face à la hausse des prix de l'énergie, notamment pour protéger les ménages les plus défavorisés en vue de l'hiver 2022.

La Banque Centrale estonienne a revu ses prévisions d'inflation à la hausse

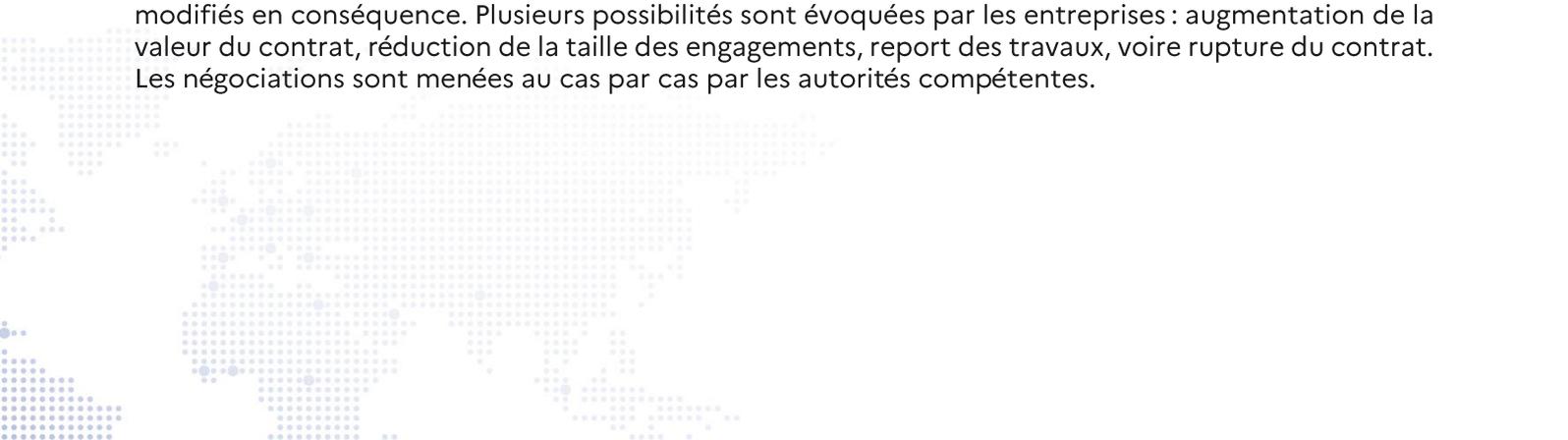
Les premières prévisions annuelles de la Banque Centrale estonienne prévoyaient une inflation de 10,2%, entraînant une récession de 0,4%. Début juin, ces prévisions ont été revues : la Banque Centrale estonienne attend désormais une inflation annuelle moyenne de 15,1% et une récession de 1,5% pour l'année. Plusieurs autres changements sont notables : les salaires devraient augmenter, en moyenne, de 10,7% et non plus de 7,9% comme initialement envisagé ; le taux de chômage devrait se situer à 5,6% et non plus à 6,7%. Ces révisions sont motivées par le fait que la demande intérieure estonienne ne faiblit toujours pas, en dépit de la forte hausse des prix. La Banque Centrale estonienne a précisé qu'il était possible, voire probable, que la prévision d'inflation soit revue à la hausse dans les prochains mois.

L'économie estonienne souffre d'une forte pénurie de main d'œuvre

L'intégralité des secteurs sont touchés. La pénurie de travailleurs qualifiés est présente depuis début 2021, s'expliquant notamment par le faible bassin de population estonien et les conditions restrictives d'immigration, mais celle des travailleurs les moins-qualifiés est plus récente. Le secteur de la restauration et du commerce de détail sont particulièrement touchés, malgré des efforts évidents en termes d'attractivité (hausse des salaires, contrats plus flexibles, avantages...). Le secteur agricole et le secteur de la construction sont également touchés, souffrant notamment du départ de leur main d'œuvre ukrainienne.

Remise en cause de différents appels d'offres

Plusieurs entreprises de construction ou de transports font aujourd'hui pression sur les acteurs publics, afin de renégocier les appels d'offres remportés avant l'inflation. Ils souhaitent que l'inflation, particulièrement marquée sur certains matériaux, soit prise en compte et que les contrats soient modifiés en conséquence. Plusieurs possibilités sont évoquées par les entreprises : augmentation de la valeur du contrat, réduction de la taille des engagements, report des travaux, voire rupture du contrat. Les négociations sont menées au cas par cas par les autorités compétentes.



Données macroéconomiques de l'Estonie

| | sept-21 | déc-21 | mars-22 | avr-22 | mai-22 | juin-22 |
|--------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| PIB réel (%y/y) | 8,6 | 8,6 | 4,7 | | | |
| PIB réel (%q/q) | 0,7 | 1,8 | 0,1 | | | |
| Production industrielle (%y/y) | 9,0 | 8,2 | 7,8 | 3,8 | | |
| Balance commerciale (M EUR) | -72 | -199 | -191 | -542 | | |
| Taux de chômage* (%y/y) | 5,7 | 5,4 | 5,5 | 5,6 | | |
| Salaires bruts nominaux (%y/y) | 7,8 | 7,3 | 8,1 | | | |
| Ventes au détail (%y/y) | 17,0 | 13,3 | 18,0 | 12,3 | | |
| Inflation* (% y/y) | 6,4 | 12,0 | 14,8 | 19,1 | 20,1 | |

Source: Thomson Reuters; SE

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lettonie

Le secteur bancaire affiche de bons résultats

Au 1er trimestre 2022, les banques lettones ont enregistré un bénéfice global de 99,2 M EUR, soit une augmentation de 19,4 % par rapport à la même période en 2021. Le total des actifs des institutions financières a atteint 24,67 Mds EUR, en hausse de 3,1% en glissement annuel. Le montant des prêts accordés aux résidents a progressé de 4,6% et a atteint 12,54 Mds EUR, tandis que celui des dépôts des résidents a augmenté de 8,6% par rapport à la même période en 2021 et a représenté 15,5 Mds EUR.

La Banque de Lettonie a publié des prévisions macroéconomiques revues à la hausse, notamment grâce aux bons chiffres révisés du 1er trimestre 2022

Malgré l'impact de la guerre en Ukraine sur l'activité économique du pays, le premier trimestre 2022 a été marqué par une performance inattendue du PIB (croissance de 5,9% en glissement annuel), ce qui a permis de réviser à la hausse les prévisions de croissance pour 2022 à 2,9 %, contre 1,8 % prévus en mars. Par conséquent, le PIB letton devrait croître de 2,4% en 2023, contre 3,2% prévus il y a trois mois. Au vu de la persistance de l'incertitude relative à la situation géopolitique qui entrave la disponibilité des ressources mondiales et maintient les prix des intrants à un niveau très élevé, la Banque centrale a revu à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2022 et 2023 à 14,8 % et 7,0 % respectivement, contre 9,5 % et 3,7 % prévus en mars. Par ailleurs, selon les dernières perspectives économiques publiées par l'OCDE le 8 juin, la Lettonie affichera la croissance économique la plus rapide parmi les États baltes cette année et le PIB letton augmenterait de 3,5%. L'OCDE indique entre autres dans son rapport que "la croissance des exportations de la Lettonie va ralentir en raison des répercussions de la guerre en Ukraine, des pénuries de matériaux et de l'affaiblissement de l'activité économique dans l'UE, même si la forte demande pour certains des principaux produits d'exportation de la Lettonie, comme le bois et

les produits alimentaires, atténuera le ralentissement. L'inflation restera élevée (13,3% en 2022 et 8,6% en 2023), réduisant les salaires réels et freinant la consommation privée. L'évolution de la demande extérieure entraînera une hausse modérée du chômage" (7,2% cette année et 7,4% l'année prochaine).

Mise en place de mesures de soutien aux entreprises confrontées aux conséquences économiques des sanctions et contre-mesures imposées à la Russie

D'après une loi adoptée le 2 juin 2022, les entreprises qui ont fait face à une chute importante de la demande et du chiffre d'affaires, une résiliation de contrats, des perturbations d'approvisionnement ou des augmentations de prix d'intrants seront éligibles à une aide financière sous forme de prêts de fonds de roulement et investissement (39M EUR), de garanties export et autres (23,8M EUR) ou de prises de participation. Aucune aide ne sera accordée aux entrepreneurs faisant l'objet de sanctions internationales ou nationales. L'agression militaire de la Russie a gravement affecté les entreprises qui importent des produits métallurgiques de Russie et de Biélorussie dans des secteurs tels que le travail des métaux, la construction mécanique, la défense, la construction et les TIC. L'industrie agroalimentaire a été également affectée, en particulier les chaînes d'approvisionnement en provenance de Biélorussie et d'Ukraine pour des produits tels que les céréales, les huiles végétales, le chocolat, les fruits et légumes transformés, les sucreries, les préparations pour nourrissons et les aliments pour animaux.

Données macroéconomiques de la Lettonie

| | sept-21 | déc-21 | mars-22 | avr-22 | mai-22 | juin-22 |
|--------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| PIB réel (%y/y) | 5,1 | 3,5 | 5,9 | | | |
| PIB réel (%q/q) | 0,6 | -0,1 | 2,1 | | | |
| Production industrielle (%y/y) | 5,8 | 7,1 | 6,3 | 3,7 | | |
| Balance commerciale (M EUR) | -195 | -97 | -442 | -537 | | |
| Taux de chômage* (%y/y) | 7,2 | 7,4 | 6,7 | 6,6 | | |
| Salaires bruts nominaux (%y/y) | 10,4 | 12,5 | 6,9 | | | |
| Ventes au détail (%y/y) | 3,9 | 8,3 | 13,2 | 4,9 | | |
| Inflation* (% y/y) | 4,7 | 7,9 | 11,5 | 13,1 | 16,8 | |

Source: Thomson Reuters; CSB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lituanie

Mission en Lituanie des services du FMI au titre de l'Article IV

A l'issue de la mission au titre de l'article IV, les services du FMI ont publié, le 7 juin, la déclaration sur l'évolution de l'économie lituanienne. Parmi les risques identifiés par les services du FMI figurent la surchauffe du marché immobilier, les conditions tendues du marché du travail, l'escalade de la guerre en Ukraine et des perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement pesant sur la croissance, ainsi qu'une spirale salaires-prix en raison de l'inflation élevée sur une période relativement longue dans un contexte de pénurie de main d'œuvre. Le FMI a ainsi conseillé au gouvernement lituanien d'évaluer prudemment les possibilités d'augmentation des salaires de la fonction publique et du SMIC. Selon la déclaration des services du FMI, la Lituanie est confrontée à une inflation plus élevée que les autres pays de l'UE car ce pays a démontré une résilience remarquable pendant la pandémie puis une croissance solide en 2021. Le FMI table sur une inflation annuelle de 18% cette année et de 8% l'année prochaine.

La Banque de Lituanie a aussi actualisé ses prévisions économiques

La banque centrale a abaissé ses prévisions de croissance pour 2022 et 2023 et a revu à la hausse les prévisions d'inflation. Les services tablent désormais sur une inflation moyenne annuelle de 15,2% cette année et de 4,6% en 2023, contre 10,5% et 2,7% prévus en mars 2022. Le PIB lituanien devrait croître de 2,1% en 2022, contre 2,7% prévus il y a trois mois.

Données macroéconomiques de la Lituanie

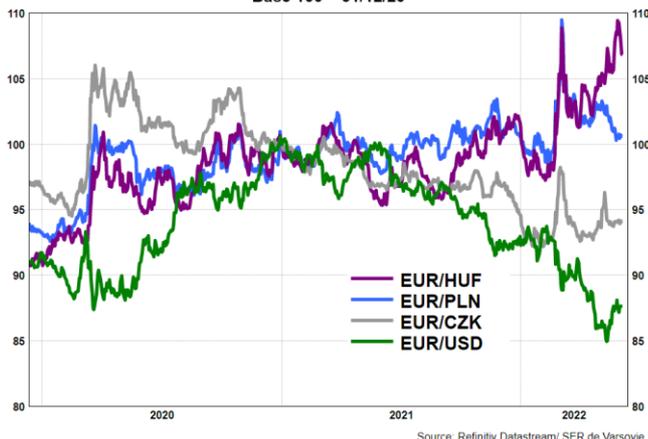
| | sept-21 | déc-21 | mars-22 | avr-22 | mai-22 | juin-22 |
|--------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| PIB réel (%y/y) | 4,7 | 4,4 | 4,4 | | | |
| PIB réel (%q/q) | 2 | 0,5 | 0,9 | | | |
| Production industrielle (%y/y) | 19,6 | 33,2 | 25,8 | 20,5 | | |
| Balance commerciale (M EUR) | -258 | -410 | -758 | -815 | | |
| Taux de chômage* (%y/y) | 6,5 | 6,6 | 6,1 | 6,2 | | |
| Salaires bruts nominaux (%y/y) | 9,9 | 10,2 | | | | |
| Ventes au détail (%y/y) | 11,4 | 16,5 | 7,7 | 2,7 | | |
| Inflation* (% y/y) | 6,4 | 10,7 | 15,6 | 16,6 | 18,5 | |

Source: Thomson Reuters; SL

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Indicateurs financiers

Evolution des devises à taux flottant de la zone contre l'euro
Base 100 = 31/12/20

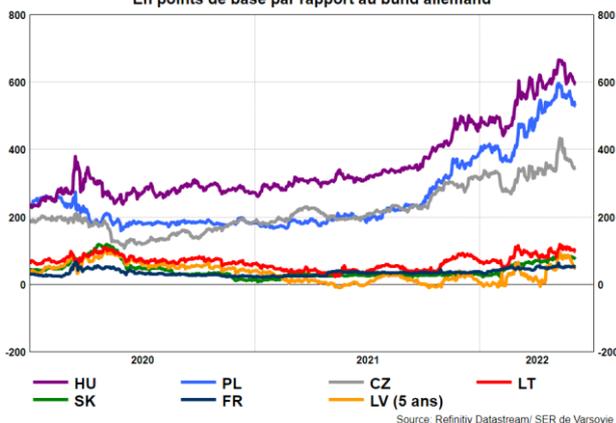


| Clôtures au | 31/05/2022 | Variation mensuelle (%) | Depuis fin 2020 (%) |
|--------------|------------|-------------------------|---------------------|
| EUR/PLN* | 4,58 | -2,08 | 0,45 |
| EUR/HUF* | 396,20 | 4,62 | 9,24 |
| EUR/CZK* | 24,71 | 0,44 | -6,03 |
| EUR/USD* | 1,07 | 1,64 | -12,19 |
| WIG20 | 1843 | -0,82 | -7,11 |
| BUX | 39397 | -9,37 | -6,44 |
| PX | 1310 | -1,78 | 27,54 |
| Eurostoxx 50 | 3789 | -0,36 | 6,65 |
| Spread PL-10 | 551 | 0,77 | 200,82 |
| Spread HU-10 | 618 | 4,29 | 126,30 |
| Spread CZ-10 | 361 | 10,33 | 94,09 |

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

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

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



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



| Taux d'intérêt (%) au 24/06/2022 | | | | | | | |
|---|-------|---|----------------|---|--------------|--|--------------|
| Zone euro | | Rép. tchèque | | Pologne | | Hongrie | |
| Taux de refinancement au jour le jour* | 0,00 | Taux repo (de refinancement à 2 semaines)* | 7,0 (+125 pb) | Taux de refinancement à 1 semaine* | 6,0 (+75 pb) | Taux de facilité de dépôt à 3 mois* | 5,9 (+50 pb) |
| Taux de facilité de dépôt au jour le jour | -0,50 | Taux de facilité de dépôt au jour le jour | 6,00 (+125 pb) | Taux de facilité de dépôt au jour le jour | 5,5 (+75 pb) | Taux de facilité de dépôt au jour le jour | 5,9 (+50 pb) |
| Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour | 0,25 | Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour) | 8,00 (+125 pb) | Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour) | 6,5 (+75 pb) | Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine | 8,9 (+50 pb) |
| Réserves obligatoires | 1,00 | Réserves obligatoires | 2,00 | Réserves obligatoires | 3,50 | Réserves obligatoires | 1,00 |

* Taux directeur

Sources : Banques centrales

Dossier du mois : sous-jacents de la forte inflation dans les Etats Baltes

Les Etats Baltes enregistrent une inflation record en mai 2022 et affichent les trois taux les plus élevés de l'Union Européenne : Estonie 20,1% (1^{ère} place), Lituanie 18,5% (2^{ème} place) et Lettonie 16,8 % (3^{ème} place). Le taux d'inflation dans la région est ainsi plus du double de ceux de la moyenne annuelle pour la zone Euro et de l'UE en mai 2022 qui se sont établis à 8,1% et à 8,8%. Les raisons de cette situation sont multiples et fortement liées à la hausse de l'énergie qui représente plus de 40% de l'inflation. La pénurie de matériaux et d'intrants alimentaires, le manque de main d'œuvre qualifiée et non qualifiée, et une forte demande intérieure qui se maintient jusqu'à présent, avec notamment une forte hausse des prix de l'immobilier dans les trois capitales depuis l'automne 2021. Les répercussions de la guerre en Ukraine avec l'arrêt très rapide des flux commerciaux avec la Russie et la Biélorussie (notamment énergétiques) qui étaient des fournisseurs très importants de matières premières ont amplifié ce phénomène. Pour mémoire, cette inflation s'était déjà enclenchée dès l'automne 2021 en Estonie et en Lituanie et au début 2022 en Lettonie, lors de la fin des restrictions sanitaires, avec une forte augmentation de la consommation des ménages qui avaient alors puisé dans leur épargne de précaution « forcée » accumulée pendant la période de la Covid. Les prévisions d'inflation se succèdent et chacune s'accompagne d'une revue à la hausse. Le prix de l'énergie à l'automne 2022 sera l'élément clé de l'évolution des prix.

Les Etats Baltes affichent les taux d'inflation les plus élevés de l'UE en avril 2022

Les Etats Baltes enregistrent une inflation record en avril 2022 (en glissement annuel) et affichent les taux les plus élevés de l'Union Européenne : Estonie 19,1% (1^{ère} place), Lituanie 16,6% (2^{ème} place) et Lettonie 13,1 % (4^{ème} place), selon les données d'Eurostat. Le taux d'inflation dans la région est ainsi environ le double de celui de la moyenne annuelle pour la zone Euro en avril 2022 qui s'est établi à 7,4%. Les premières estimations d'inflation pour mai 2022 confirment cette situation.

Une inflation tirée par une demande intérieure particulièrement importante depuis fin 2021, dans les trois Etats Baltes, après la levée des restrictions sanitaires.

L'inflation est particulièrement marquée depuis le dernier trimestre 2021, principalement du fait d'une hausse marquée de la demande. Premièrement, la fin des précautions sanitaires, a amené les ménages à consommer davantage. Certains ménages avaient réalisé **une épargne de précaution lors de la crise sanitaire** et ont consommé avec d'autant plus d'avidité. L'accroissement des dépenses de l'Etat est également pointé du doigt par certains économistes. Deuxièmement, la forte demande a entraîné une hausse de l'activité. Dans ces pays traditionnellement confrontés à une pénurie de main d'œuvre, cela a provoqué une tension complémentaire à la hausse sur les salaires. En 2021, le salaire moyen a ainsi augmenté de 6,8% en Estonie en 2021, de 7,9% en Lettonie et de 10,6% en Lituanie, soit respectivement une hausse du salaire réel de 2,1%, de 1% et de 4,8%. Le pouvoir d'achat des travailleurs a donc augmenté, et ceux-ci ont historiquement une forte propension à la consommation. Cette hausse s'est **particulièrement ressentie dans le secteur immobilier** à Tallinn (Estonie), à Vilnius (Lituanie) ainsi qu'à

Riga (Lettonie). **Cette demande ne semble, pour l'heure, pas affectée par la forte inflation observée.** Ainsi, entre mars 2021 et mars 2022, la vente au détail a augmenté de 36% - contre une inflation de 15,2% sur la même période. La diminution attendue du pouvoir d'achat des ménages ne semble pas obérer la consommation, mais risque de changer sa nature : les ménages les moins aisés risquent de devoir renoncer à certains loisirs et à certains produits. La guerre en Ukraine a également provoqué un regain ponctuel d'activité depuis fin février 2022, encourageant l'achat de matières premières, de composants et de produits finis, dans un contexte d'inquiétude quant à leur disponibilité et à leurs prix futurs.

La pénurie d'intrants et de matériaux perturbe les chaînes d'approvisionnement

Il convient de constater que l'offre est aujourd'hui fortement contrainte en raison de la succession de la crise sanitaire et de la guerre en Ukraine : les chaînes d'approvisionnements sont réduites et les stocks de certains matériaux sont vides. Le retour des blocages en Chine, liés à la situation sanitaire, risque d'aggraver la situation. Le rallongement des temps de transport, lié au contournement de la Russie qui se situe entre l'Asie et l'Europe, est également un facteur aggravant. Pour illustration, il faut désormais attendre presque un an pour recevoir une voiture neuve dans la région. Conséquence de ces éléments, le prix des matériaux s'envole. Le prix du bois a doublé en un an, avec une accélération notable depuis le début de la guerre ; le prix de l'acier et du bitume devrait considérablement augmenter d'ici l'été ; les produits chimiques commencent à être hors de prix. Le prix des intrants agricoles et alimentaires a également augmenté, notamment les engrais, le blé et la farine. Cette tendance mondiale se ressent dans les prix des biens alimentaires : entre avril 2021 et 2022, le prix des pommes de terre (+134,3% en Estonie et +57,5% en Lettonie), de la farine (+37,7% en Estonie et +49,6% en Lettonie), des œufs, des pâtes et des produits laitiers ont augmenté de manière marquée. Le secteur agricole indique qu'il ne s'agit que du début de l'augmentation des prix des produits alimentaires en raison notamment de la récolte substantiellement inférieure à celle de l'année précédente du fait d'un manque d'engrais.

La hausse des prix de l'énergie, principale composante de l'inflation

En avril 2022, l'Estonie a enregistré une inflation de 19,1% (en glissement annuel). La hausse des prix de l'énergie explique à elle seule plus de 40% de cette inflation. Entre avril 2021 et avril 2022, les ménages ont vu le prix du chauffage augmenter de 57,7%, celui de l'électricité de 119% et celui du gaz naturel de 237,2%. En Lettonie, le prix de l'électricité a augmenté durant la même période de 251%. La compagnie de chauffage urbain de la ville de Riga vient d'annoncer que d'ici le début de la prochaine saison de chauffage en automne, le tarif de chauffage à Riga pourrait augmenter de 109,23%, soit 155 EUR/MWh (contre 74,08 EUR/MWh en mars 2022). Le prix de l'essence a dépassé le seuil « psychologique » de 2€/l. Cette hausse des prix de l'énergie est d'autant plus inquiétante que nous entrons dans la période la moins « énergivore » de l'année : les températures remontent, le jour s'allonge, les besoins de chauffage et d'éclairage sont donc moins importants.

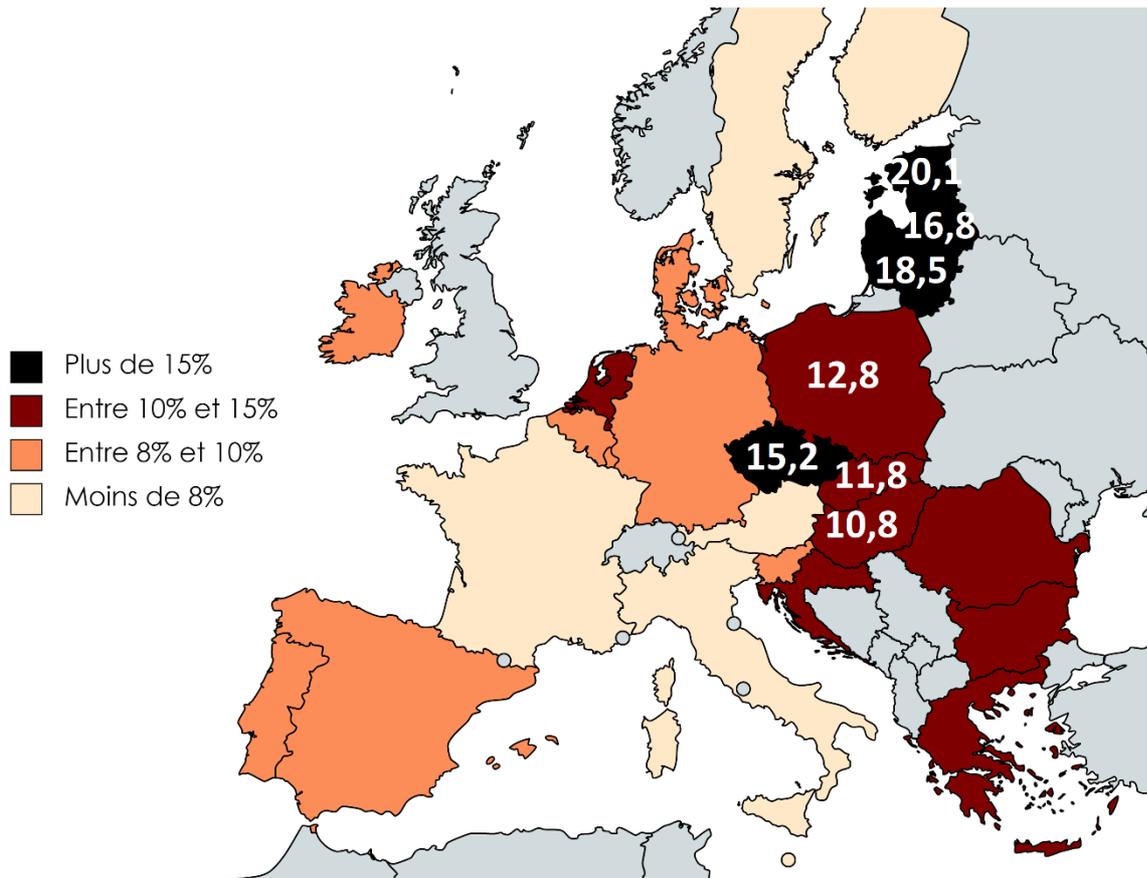
L'inflation et le maintien du pouvoir d'achat des ménages vont être au cœur des préoccupations au cours des prochains mois. Ces pays sont en effet très inégalitaires et à titre d'exemple en Lettonie, 439000 personnes, soit 23,4% de la population seraient menacées de pauvreté et cette inflation aggraverait assurément la situation. La réponse des gouvernements pourrait être cependant nuancée selon les pays : en Lettonie, dont les élections parlementaires auront lieu en octobre 2022, le maintien du pouvoir d'achat sera prégnant. En Estonie par contre, le gouvernement ne prévoit pas à ce stade de mesure directement tournée vers les ménages. Cela s'inscrit dans une logique de lutte contre

l'inflation: le gouvernement ne souhaite pas encourager davantage une demande déjà trop importante. En Lituanie, un dispositif législatif d'aide adopté récemment comprend le plafonnement des tarifs de l'électricité et le gel des prix du gaz à partir du 1er juillet 2022 mais le gouvernement n'exclut pas d'autres mesures à l'automne si l'inflation persiste.



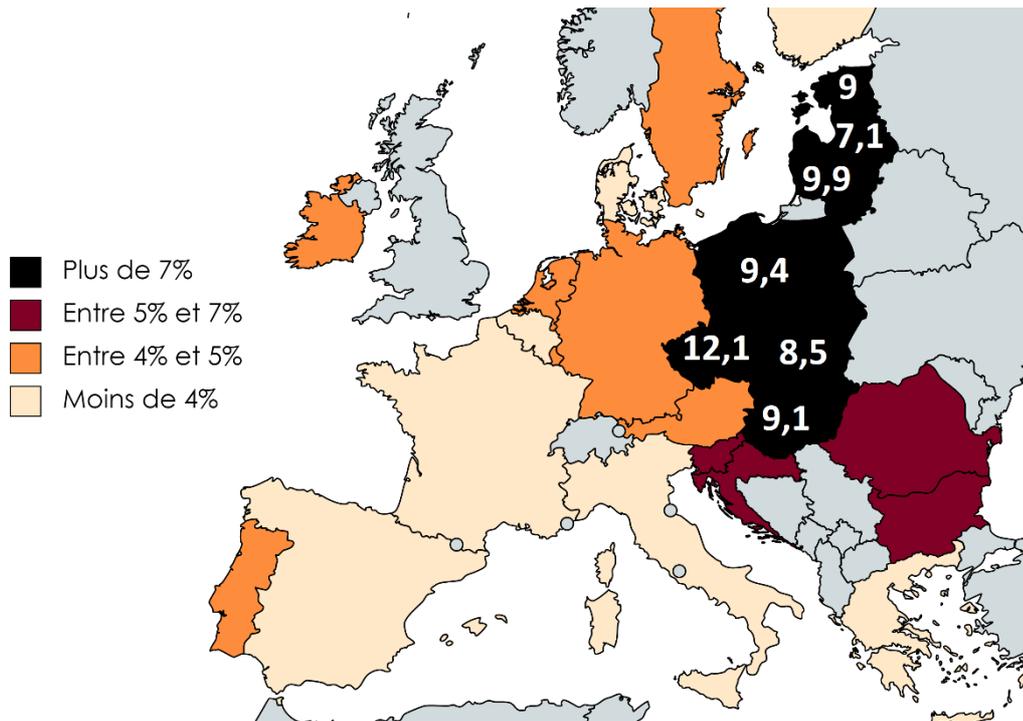
Annexes "Dossier du mois"

Annexe 1 : taux d'inflation par pays de l'UE



Source : Eurostat

Annexe 2 : taux d'inflation sous-jacente par pays de l'UE (%)



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