



Veille des Etats d'Europe centrale et balte

N° 11/2020

Du 1^{er} au 30 novembre 2020

Ensemble de la zone

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



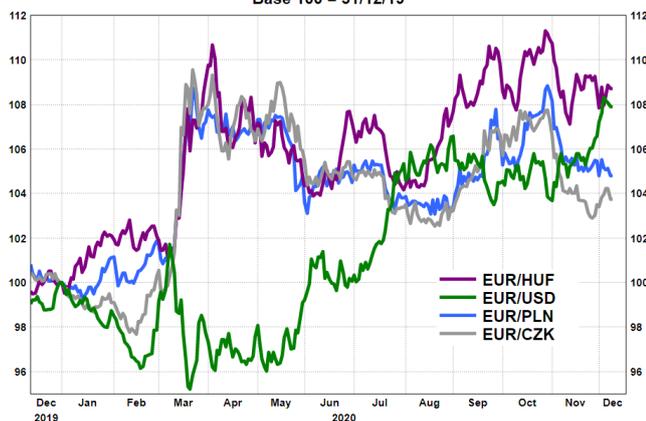
Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Clôtures au	30/11/2020	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2019 (%)
EUR/PLN*	4,48	-2,82	5,28
EUR/HUF*	359,00	-2,15	8,44
EUR/CZK*	28,30	3,74	11,32
EUR/USD*	1,20	3,10	6,69
WIG20	52639	19,37	-8,98
BUX	38782	20,15	-15,84
PX	966	14,59	-13,41
Eurostoxx	3492	18,05	2,61
Spread PL-10	181	-0,22	-19,76
Spread HU-	283	-4,20	24,83
Spread CZ-10	185	14,84	1,48

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

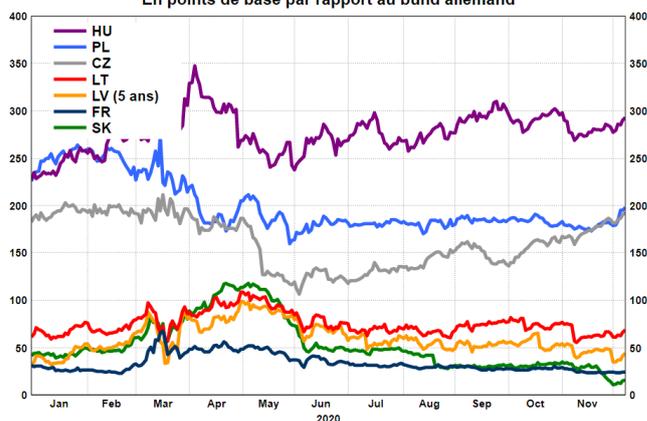
Source : Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

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



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

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



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Taux d'intérêt (%)

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

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

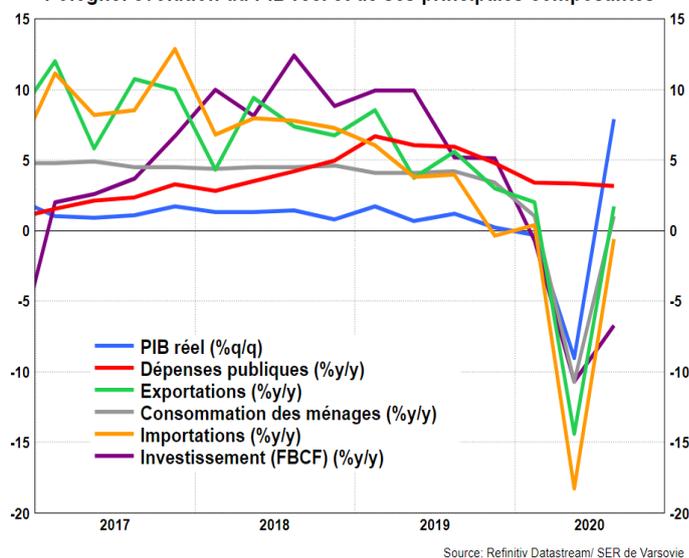
Sources : Banques centrales



Pologne

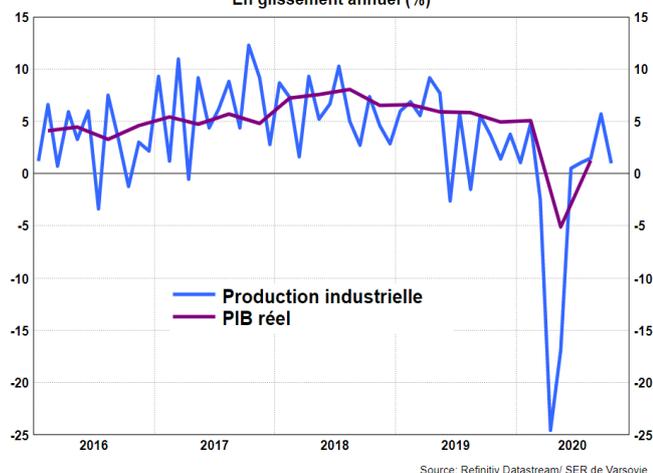
Après une forte contraction du PIB au T2 (-8,4% sur un trimestre), l'activité économique a rebondi au T3 (+7,9%) mais la croissance du PIB reste néanmoins négative sur un an (-1,5% en g.a.). Ce rebond a été soutenu par la diminution des restrictions mises en place au préalable, la consommation des ménages, les mesures anticrise introduites par le gouvernement et la Banque centrale polonaise ainsi que par l'amélioration des conditions commerciales à l'étranger. La consommation finale a contribué positivement à la reprise économique (+1% en g.a.), avec une hausse de la consommation des ménages (+0,4%) et des dépenses publiques (+3,4%). On notera en revanche la baisse de l'investissement privé (-9% en g.a.). La reprise du commerce international a conduit à une hausse des exportations de biens et services de 2% au T3. Les exportations nettes ont ainsi contribué positivement à la croissance du PIB, en progressant de 1% sur un an. L'activité économique devrait être amenée à décliner de nouveau au T4, due à la réintroduction de mesures de restriction, une incertitude grandissante et un déclin de l'activité dans les services. La baisse d'activité attendue par le marché reste néanmoins nettement inférieure à celle observée au T2. L'OCDE a revu ses prévisions de croissance à la hausse pour 2020 avec une contraction du PIB de 3,5% tandis que le gouvernement polonais anticipe une baisse du PIB de 3%.

Pologne: évolution du PIB réel et de ses principales composantes

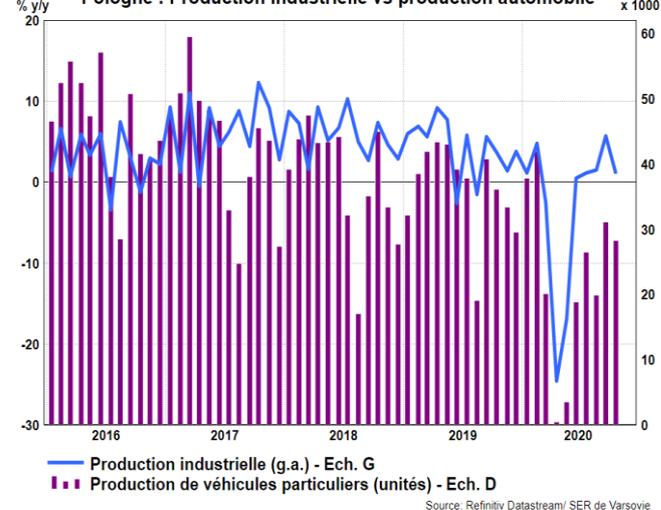


Après une hausse de 5,9% sur un an en septembre, la production industrielle progresse de 1% en octobre. La moyenne sur les dix premiers mois reste toutefois négative (-2,7% par rapport à la période analogue de l'année précédente). Les baisses de production les plus fortes ont été enregistrées dans les secteurs de l'énergie (-7,8% en g.a.), des biens de capital (-1,4%) et des biens de consommation non durables (-0,3%). Une hausse a été observée dans la production de biens de consommation durables (+7,8%) et de biens intermédiaires (+3%).

Pologne : Production industrielle vs PIB réel
En glissement annuel (%)

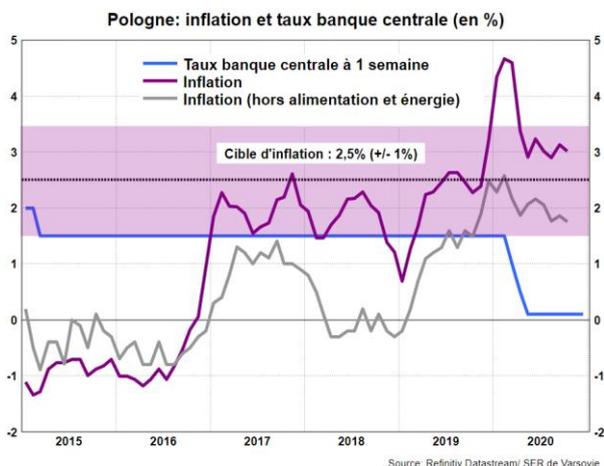


Pologne : Production industrielle vs production automobile

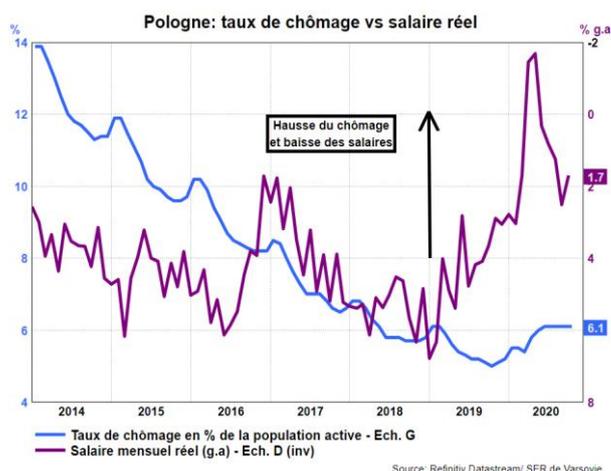




Le taux d'inflation ressort en octobre à 3,1% en g.a., en baisse de 0,1% par rapport au mois de septembre. Cette baisse des prix est principalement liée au ralentissement de la progression des prix des denrées alimentaires (+2,4% contre +2,8% en septembre). On notera néanmoins la hausse des prix des services (+7,3%), plus particulièrement dans l'éducation (+5,8%), la communication (+4,6%) et la santé (+5,1%). L'inflation sous-jacente reste élevée (4,2%). Le conseil de politique monétaire, tenu le 6 novembre, a maintenu ses taux inchangés et a annoncé que la Banque centrale polonaise (NBP) allait poursuivre ses achats d'actifs sur le marché secondaire. Les projections d'inflation de la NBP tablent sur un niveau d'inflation proche de 3,4-3,5% en 2020.

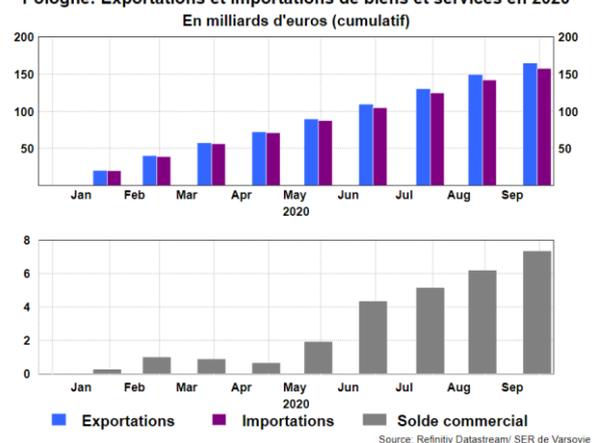


La situation sur le marché du travail reste stable depuis le mois de juin, avec un taux de chômage qui se maintient à 6,1% en octobre¹. D'après le ministre du développement, le confinement partiel de l'économie en novembre aura un impact négatif sur le taux de chômage, qui pourrait s'approcher des 7% d'ici la fin de l'année. Le secteur des services devrait particulièrement être touché. Concernant l'évolution des salaires, **le salaire brut moyen a progressé de 4,7% en octobre en g.a., et s'établit à 5458 PLN par mois (soit 1226 euros).** Les salaires progressent néanmoins à un rythme nettement inférieur à celui de 2019 (7,2%). Les salaires réels ont quant à eux augmenté de 1,6% en octobre en g.a.



Le solde commercial de la Pologne continue de s'améliorer. Sur les neuf premiers mois de l'année, la Pologne a accusé un excédent commercial à hauteur de 7,5 Md EUR, à comparer avec une balance excédentaire de 0,5 Md EUR sur la période analogue de l'année précédente. Sur cette période, les exportations atteignent 168 Md EUR (-1,8% en g.a.) tandis que les importations s'élèvent à 160 Md EUR (-5,9% en g.a.). Les exportations polonaises ont diminué avec tous les partenaires de la Pologne à l'exception des Etats-Unis, de la Suède et de l'Allemagne (-8% avec la France). La part de l'Allemagne représente désormais 28,5% des exportations polonaises (+7 pp par rapport aux neuf premiers mois de l'année 2019). Concernant les importations, seules les importations en provenance de Chine (+8,5%) et de Corée du Sud (+8,7%) ont progressé au cours des neuf premiers mois de l'année. Les baisses les plus importantes ont été observées avec la Russie (-27%) en raison d'une baisse de la demande d'énergie pendant la pandémie, et avec la France (-15%).

Pologne: Exportations et importations de biens et services en 2020



¹ Selon la méthodologie de l'Office des statistiques polonaise GUS. La méthodologie utilisée par Eurostat fait état d'un taux de chômage de 3,5% en octobre.



Le compte courant de la balance des paiements enregistre en septembre un surplus de 1,1 Md EUR. On notera un solde positif concernant les échanges de biens (1,2 Md EUR), de services (1,8 Md EUR), et un déficit des revenus primaires (-1,8 Md EUR) et des revenus secondaires (9 M EUR). Les exportations de marchandises ont atteint 21,2 Md EUR, en hausse de 7,4% sur un an. Les importations de marchandises ont quant à elles progressé de 4,3% sur un an et s'élèvent à 20 Md EUR. La balance commerciale est donc positive sur le mois de septembre et s'élève à 1,2 Md EUR. Concernant les services, les exportations et les importations ont diminué respectivement de 9,9% et de 6,6% sur un an, impactés par la forte baisse du tourisme.

Le secteur bancaire voit son profit diminuer de 49,3% sur les neuf premiers mois de l'année par rapport à la période analogue de l'année précédente et atteint 1,3 Md EUR. Les revenus d'exploitation atteignent sur la période 11,2 Md EUR (-6,1% en g.a.) et les frais généraux s'établissent à 5,8 Md EUR (-1,9% en g.a.). L'activité des banques est particulièrement marquée par une baisse de la demande de crédits de la part des ménages et des entreprises depuis le début de la crise. Le gouverneur de la banque centrale (NBP) a évoqué le scénario d'une détérioration plus poussée de la rentabilité du secteur bancaire en 2021.

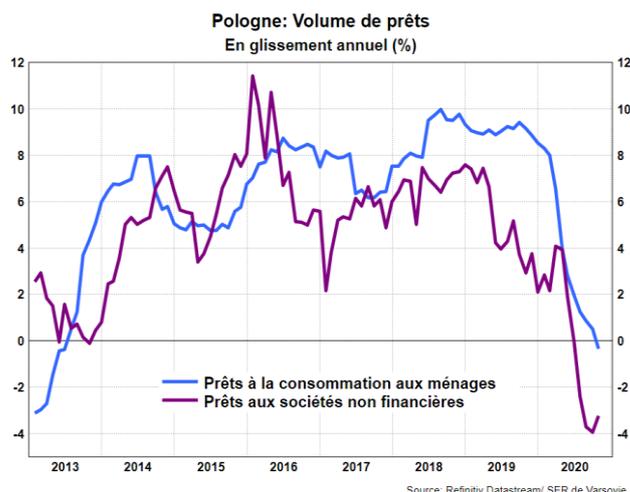


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	août-20	sept-20	oct-20
PIB (%y/y)	4,1	3,5	1,7	-8,2		-1,5	
PIB (%q/q)	1,2	0,2	-0,4	-8,9		7,9	
Production industrielle (%y/y)	5,6	3,8	-2,3	0,5	1,5	5,9	1,0
Production automobile (%y/y)	29,3	15,7	-40,8	-20,5	-27,9	8,0	
PMI	47,8	48,0	42,4	47,2	50,6	50,8	50,8
Compte courant (M EUR)	171	990	2438	2842	947	1072	
Exportations (Md EUR, cumul)	177	238	59	109	148	168	
Importations (Md EUR cumul)	176	237	58	104	141	160	
Solde commercial (Md EUR cumul)	0,5	1,1	0,9	5,1	6,3	7,5	
Taux de chômage* (%y/y)	5,1	5,2	5,4	6,1	6,1	6,1	6,1
Salaires bruts nominaux (%y/y)	6,6	6,2	6,3	3,6	4,1	5,6	4,7
Ventes au détail (%y/y)	5,3	7,5	-7,1	-1,9	0,4	2,5	-2,3
CPI (% y/y)	2,6	3,4	4,6	3,3	2,9	3,2	3,1
Taux directeur (NBP)	1,5	1,5	1,0	0,1	0,1	0,1	0,1

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie du GUS



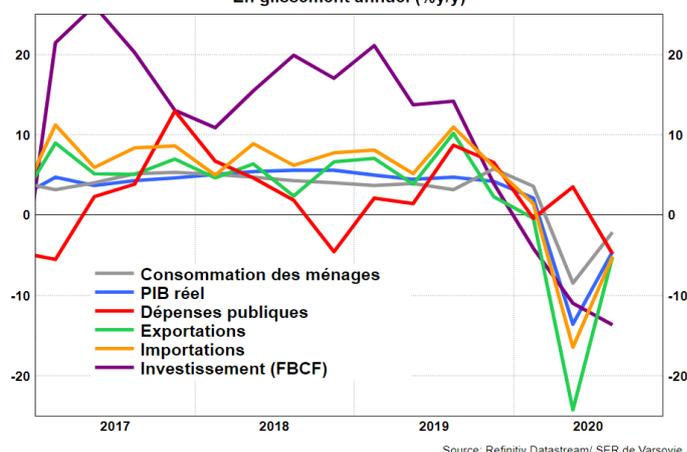
Hongrie

Après avoir atteint un point bas aux mois d'avril et de mai, l'activité économique hongroise a rebondi au 3ème trimestre (+11,4% par rapport au T2). La croissance du PIB reste néanmoins négative sur un an (-4,6%). La consommation finale a diminué de 2,5% en g.a., marquée par la baisse de la consommation des ménages (-2,7%) et des dépenses publiques (-4,8%). On notera également la forte baisse de l'investissement (-13,7% en g.a.). Le volume d'investissement est plus faible dans la plupart des industries. Les exportations et les importations ont toutes deux décliné de 5,2% en g.a. et ont eu un impact très marginal sur l'évolution du PIB en rythme annuel. **Le taux de chômage est redescendu et reste à un niveau faible (4,4% au T3) en comparaison du taux de chômage au sein de l'UE.** La recrudescence de l'épidémie et la mise en place de nouvelles mesures de restriction pourraient conduire à une stagnation de la croissance économique au T4 et limiter la reprise de l'activité. La Banque centrale hongroise (MNB) anticipe que l'économie hongroise devrait retourner en 2022 à son niveau d'activité observé avant la pandémie.

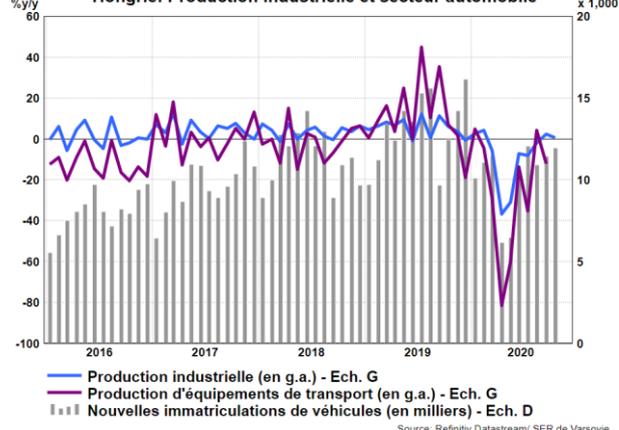
La production industrielle continue de se redresser et enregistre une croissance positive au mois de septembre (+2,2% en g.a.). La production industrielle aura progressé de 61% par rapport au point bas atteint au mois d'avril. Le volume des exportations industrielles a progressé de 3,8% en septembre en g.a. La production d'équipements de transport, qui représente 32% de la production manufacturière, a augmenté de 7,8% sur un an. On notera la hausse de la production de véhicules automobiles (+5,8%) et de pièces et accessoires automobiles (+8,8%). La production d'ordinateurs, de produits électroniques et optiques, qui représente 14% du secteur manufacturier, a quant à elle progressé de 6%.

Les prix à la consommation continuent de décélérer et progressent de 3% en octobre en rythme annuel. Ce ralentissement est surtout dû à une hausse plus modérée du prix des biens alimentaires (+6,5%), des boissons alcoolisées et du tabac (+6,1%), et du carburant (-5,3%). Le prix des services continue d'évoluer à un rythme modéré (+2,4%). L'inflation sous-jacente s'établit à 3,8% en g.a. Le Conseil monétaire du 17 novembre a souligné la hausse des risques inflationnistes en lien avec une aversion croissante vis-à-vis des économies émergentes. Le Conseil monétaire a laissé son taux directeur inchangé et a annoncé que la Banque centrale hongroise (MNB) allait poursuivre ses achats d'actifs en se focalisant sur les maturités de long terme. 700 Md HUF de titres souverains ont été rachetés depuis le mois de mai.

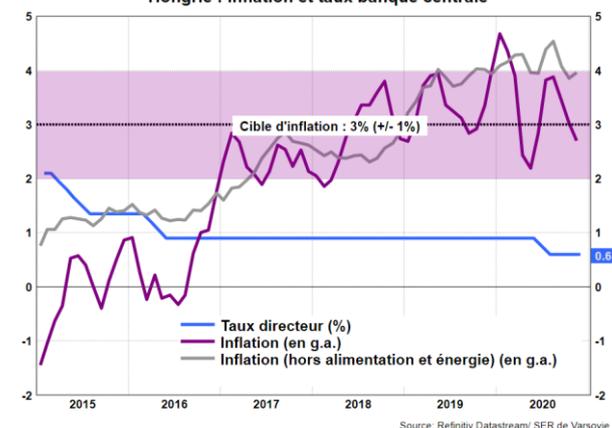
Hongrie : évolution du PIB réel et de ses principales composantes
En glissement annuel (%/y)



Hongrie: Production industrielle et secteur automobile



Hongrie : inflation et taux banque centrale

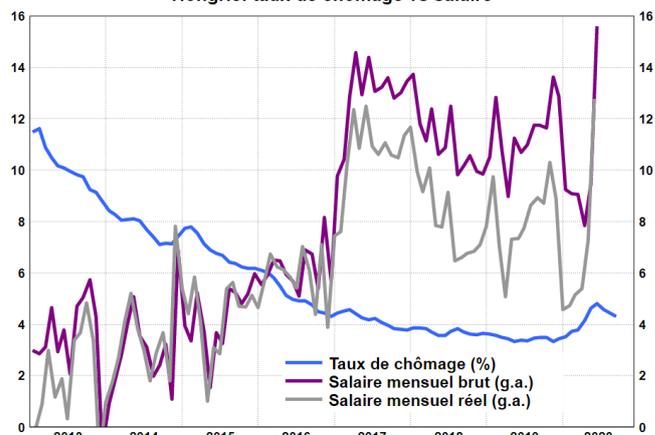




Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 11/20 © DG Trésor

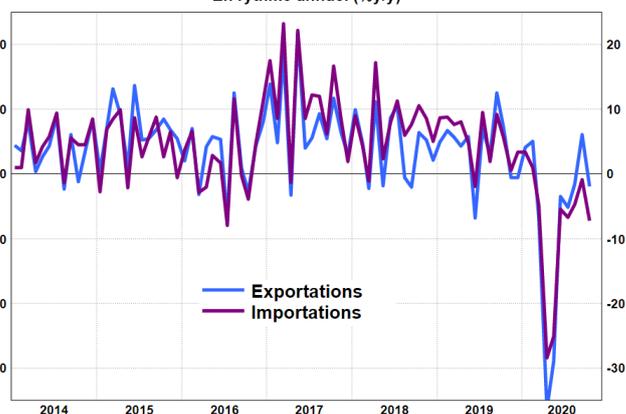
Le taux de chômage s'établit en octobre à 4,3%. La Banque centrale (MNB) anticipe qu'il devrait rester compris entre 4,4 et 4,7% pour 2020. Le taux de chômage chez les jeunes (15-24 ans) a diminué par rapport au trimestre précédent et s'établit à 12,2%. Environ 20% des chômeurs font partie de cette tranche d'âge. Au mois de septembre, le salaire brut moyen a progressé de 8,8% en rythme annuel et s'établit à 1100 EUR. La MNB anticipe néanmoins une baisse du revenu réel pour 2020. Le ralentissement de la progression des salaires devrait avoir un impact déflationniste sur les prix.

Hongrie: taux de chômage vs salaire



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Au mois de septembre, la valeur des exportations et les importations s'établit respectivement à 10,3 Md EUR (+9,8% en g.a.) et à 9,1 Md EUR (+4,8% en g.a.). Le solde du commerce extérieur de marchandises enregistre ainsi un surplus de 1,1 Md EUR. Sur un an, le forint s'est déprécié de 8,4% contre l'euro et les termes de l'échange ont augmenté de 2,3%. On notera en septembre la progression des exportations de machines et équipements de transport (+11,3% en g.a.), des biens manufacturiers (+8,2%), des produits alimentaires, boissons et tabac (+8,2%) et des matériaux bruts (+1%).

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


Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	août-20	sept-20	oct-20
PIB (%y/y)	4,7	4,4	2,0	-13,6		-4,6	
PIB (%q/q)	0,9	0,7	-0,4	-14,5		11,4	
Production industrielle (%y/y)	11,1	-1,2	-5,6	-7,8	-2,1	2,2	
Production automobile (%y/y)	8,6	66,6	-14,3	-23,7	-30,1	18,6	
PMI manufacturing	51,8	53,9	29,1	47,0	52,8	48,8	50,1
Exportations (M EUR)	9693	7521	9027	8562	7900	10300	
Importations (M EUR)	9216	7423	8694	7907	7600	9100	
Balance commerciale (M EUR)	566	134	436	697	257	1100	
Exportations de biens (%y/y)	1,9	0,1	4,6	-3,2	-2,2	9,8	
Importations de biens (%y/y)	8,9	2,2	-4,9	-5,1	-5,3	4,8	
Taux de chômage (%y/y)	3,4	3,5	3,7	4,9	4,4	4,3	4,3
Salaires bruts nominaux (%y/y)	11,8	13,1	9,0	15,6	9,1	8,8	
Ventes au détail (%y/y)	5,8	6,1	3,5	-0,1	-0,8	-2,0	
CPI (% y/y)	2,8	4,0	3,9	2,9	3,9	3,4	3,0
Taux directeur (NBP)	0,9	0,9	0,9	0,75	0,6	0,6	0,6

Source: Thomson Reuters; KSH; MNB



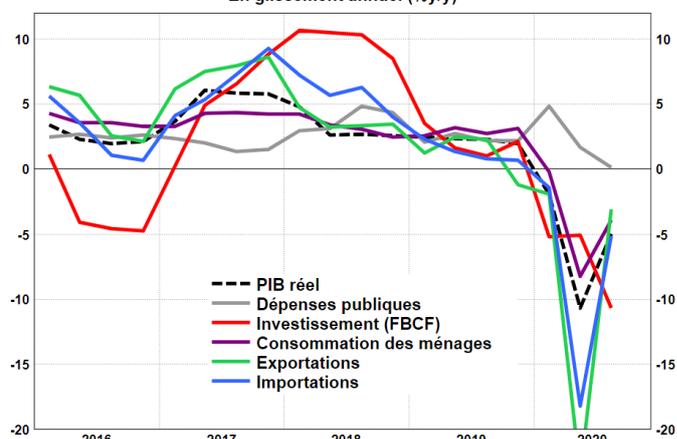
République tchèque

Malgré un rebond du PIB au T3 (+6,9% par rapport au T2), la croissance du PIB reste négative sur un an (-5% en g.a.). Le rebond de l'économie au T3 résulte principalement d'une hausse de la consommation finale (+3,2% sur un trimestre). En revanche, l'investissement continue de décroître (-5% sur un trimestre). Les exportations de marchandises ont particulièrement rebondi par rapport au T2 (+31,4%) alors que les importations ont progressé à un rythme plus lent (+20,6%). La contraction de l'économie sur un an est principalement due à la baisse de la demande domestique. On notera la baisse de la consommation des ménages (-3,9% en g.a.) et de l'investissement (-10,7% en g.a.). En revanche, les dépenses publiques ont progressé de 0,1% en g.a.

En dépit d'un net redressement de la production au T3 (+22,6% par rapport au trimestre précédent), la production industrielle reste en déclin sur un an (-3,9% en g.a.). On notera la hausse des nouvelles commandes (4,8% en g.a.). La production industrielle a particulièrement été impactée par la baisse de la production d'électricité, de gaz et d'air conditionné (-7,5% en g.a.), de machines et équipements (-8,3%) et par la diminution de l'activité dans la réparation et l'installation de machines et équipements (-14,3%). La production industrielle a en revanche augmenté dans la production de véhicules automobiles (+4,9%).

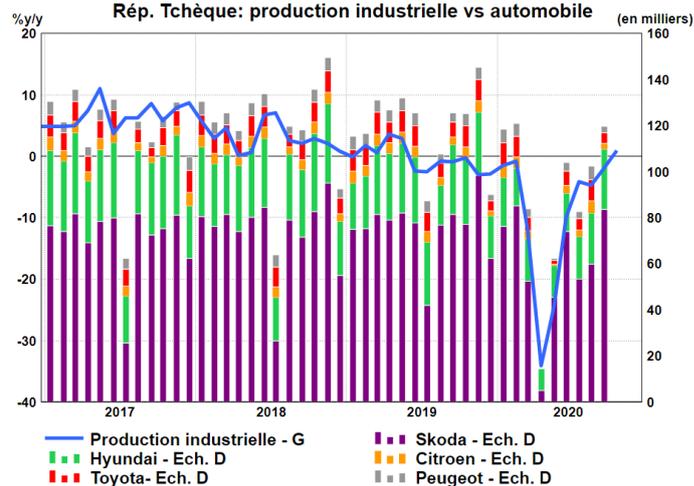
L'inflation s'établit en octobre à 2,9% en rythme annuel (-30 pb sur un mois). L'évolution des prix a été particulièrement impactée par la hausse du prix dans l'alimentation et les boissons non alcoolisées et dans l'habillement / maroquinerie, ainsi que par la baisse des prix concernant le logement, l'eau, l'électricité et le gaz. Selon la Banque centrale (CNB), l'inflation devrait continuer de se situer au-dessus de la limite supérieure de la cible d'inflation (3%) jusqu'à la fin de l'année, impactée par la hausse des coûts des entreprises et la baisse de leurs revenus. Le niveau des prix devrait ensuite décliné en 2021 et redescendre à 2% en 2022, en raison d'une baisse attendue des coûts domestiques, d'un desserrement sur le marché du travail, d'une appréciation de la couronne tchèque et d'une plus faible croissance des prix de l'électricité. La CNB a maintenu ses taux inchangés au cours du mois de novembre.

République tchèque: évolution du PIB
En glissement annuel (%/y)



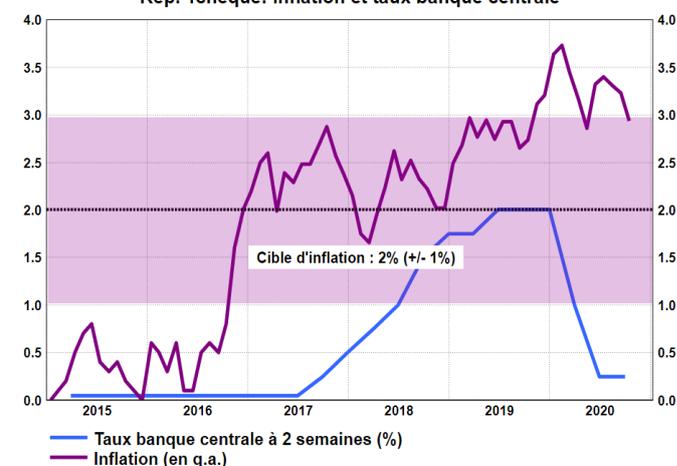
Source: Refinitiv Datastream/ SFR de Varsovie

Rép. Tchèque: production industrielle vs automobile (en milliers)



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Rép. Tchèque: inflation et taux banque centrale

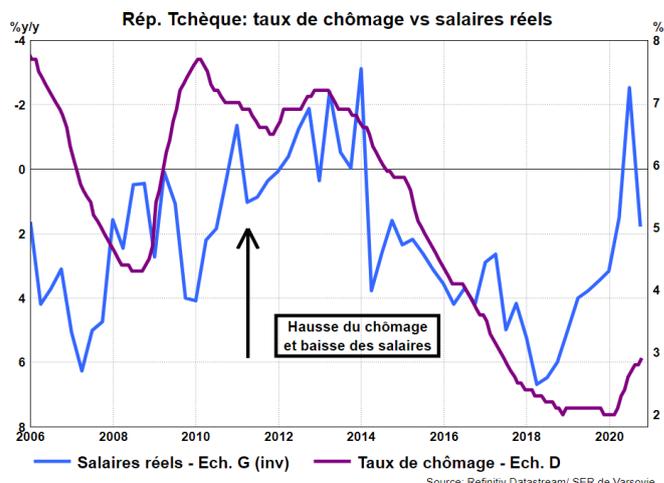


Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie



Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 11/20 © DG Trésor

La dégradation sur le marché du travail reste contenue. Le taux de chômage reste assez faible (2,9% en octobre contre 7,6% en moyenne dans l'UE). Le nombre de personnes au chômage depuis plus de un an est resté à un niveau inchangé. **Au T3, le salaire brut moyen a augmenté de 5,1% sur un an. Le salaire réel a quant à lui augmenté de 1,7% en rythme annuel, après avoir reculé au T2 pour la première fois depuis 2013.** Le salaire réel moyen devrait reculer en 2020 et en 2021.



La balance commerciale concernant le commerce de marchandises enregistre au mois de septembre un surplus de 1,3 Md EUR, en hausse de 0,5 Md EUR sur un an. La République tchèque a enregistré un excédent commercial de 2,7 Md EUR avec les états membres de l'UE (+0,4 Md EUR sur un an). La balance commerciale a été favorablement impactée par une hausse du surplus concernant les véhicules automobiles et les remorques et par une réduction du déficit vis-à-vis du pétrole brut et du gaz naturel. Les exportations et les importations s'établissent respectivement en septembre à 12,6 Md EUR (+2,2% en g.a.) et 11 Md EUR (-2,3% en g.a.).

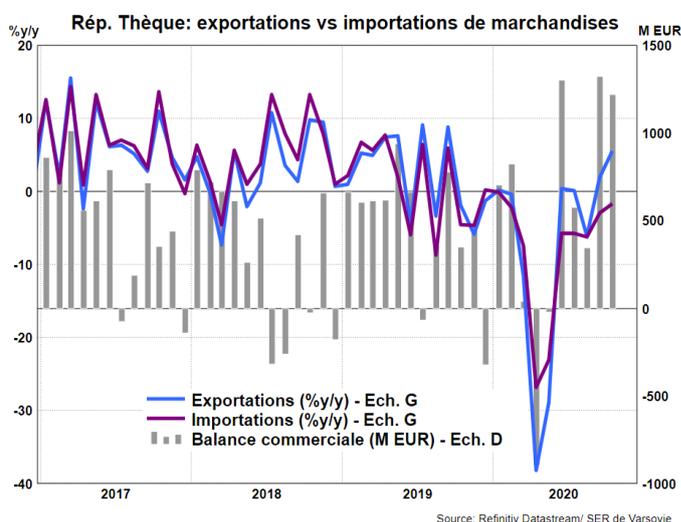


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	août-20	sept-20	oct-20
PIB (%y/y)	2,3	2,0	-2,0	-10,9		-5,0	
PIB (%q/q)	0,5	0,4	-3,4	-8,7		6,9	
Production industrielle (%y/y)	-0,6	-3,4	-10,8	-11,9	-5,5	-1,5	
Ventes automobiles (%y/y)	8,5	27,6	-36,3	-5,2	-33,6	7,2	
PMI	44,9	43,6	41,3	44,9	49,1	50,7	51,9
Compte courant (Md CZK)	8	-14	-1	2	16	33	
Exportations (Md EUR)	12,7	9,8	11,1	11,4	9,8	12,6	
Importations (Md EUR)	11,9	10,1	11,0	10,0	10	11	
Balance commerciale (Md EUR)	0,8	-0,3	0,1	1,4	0,3	1,3	
Exportations de biens (%y/y)	8,8	-1,3	-11,5	0,3	-5,4	2,2	
Importations de biens (%y/y)	5,9	0,2	-7,6	-6,1	-4,9	-2,3	
Taux de chômage* (%y/y)	2,1	1,9	1,9	2,6	2,8	2,8	2,9
Salaires bruts nominaux (%y/y)	6,3	6,2	5,1	0,5		5,1	
Ventes au détail (%y/y)	7,3	4,8	-8,9	0,0	0,0	0,4	
CPI (% y/y)	2,7	3,2	3,4	3,3	3,3	3,2	2,9
Taux directeur (NBP)	2,00	2,00	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

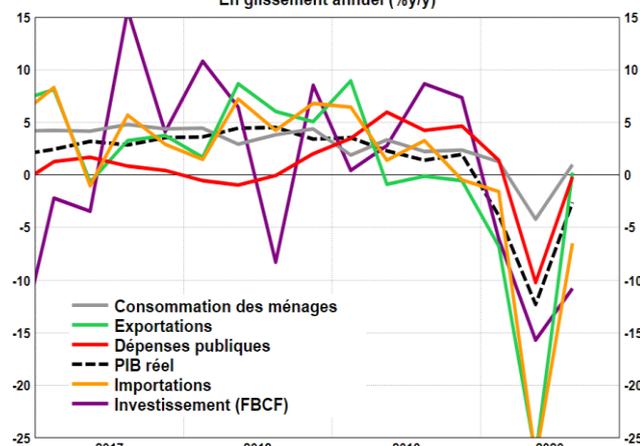
* Eurostat



Slovaquie

Après une forte contraction du PIB au T2 (-8,3% sur un trimestre), l'économie slovaque rebondi au T3 (+11,6% par rapport au T2) mais l'activité reste en déclin sur un an (-2,4%). La reprise des échanges internationaux et de la demande étrangère a modéré le ralentissement économique. Les exportations ont notamment augmenté de 0,7% sur un an au T3 alors qu'elles étaient en baisse de 26% au T2, soutenues par la hausse des exportations de véhicules qui a surpassé le niveau de l'année passée. En revanche, la demande domestique se remet plus difficilement (-8,1% en g.a.), surtout pénalisée par une chute de l'investissement (-8,2%). La consommation des ménages progresse quant à elle de 1% sur un an, tandis que les dépenses publiques déclinent de 0,3%

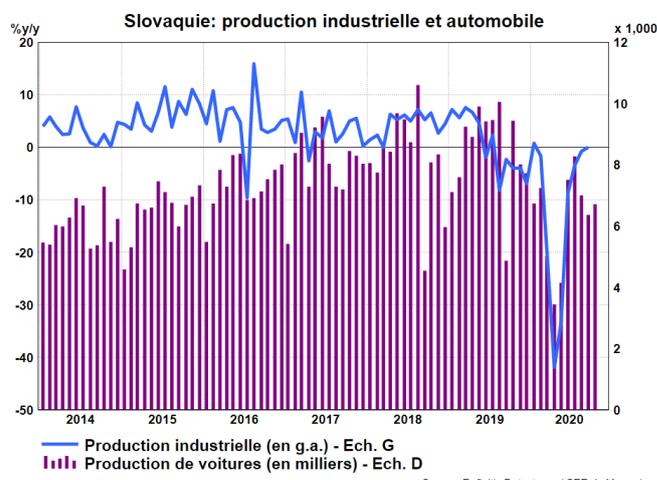
Slovaquie : évolution du PIB réel et de ses principales composantes
En glissement annuel (%/y)



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

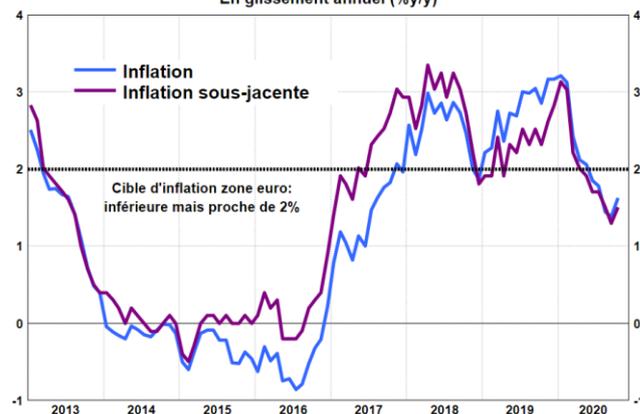
La baisse d'activité la plus forte a été enregistrée dans le secteur de la construction (-25,3% en g.a.). Une baisse plus modérée a été observée dans les secteurs du divertissement (-7,6% en g.a.), de l'information et de la communication (-3,2%) et de l'industrie (-2,2%).

La production industrielle continue de se rapprocher de son niveau de 2019 et décline en septembre de 0,2% en rythme annuel. La production industrielle a été négativement impactée par la baisse de la production d'équipements électriques (-7,5% en g.a.) et de machines (-6,1%). Dans le même temps, la production totale a été affectée par une augmentation de 0,3 % de la fabrication d'équipements de transport. Une hausse de la production a également été enregistrée dans l'approvisionnement en électricité et en gaz (+13,4%), dans la fabrication de produits du bois (+17,8%) et dans l'exploitation minière et les carrières (+13,3%). On notera la hausse des nouvelles commandes en septembre (+4,8% en g.a.), qui est un signal positif concernant la reprise de la production industrielle.



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Slovaquie: inflation
En glissement annuel (%/y)

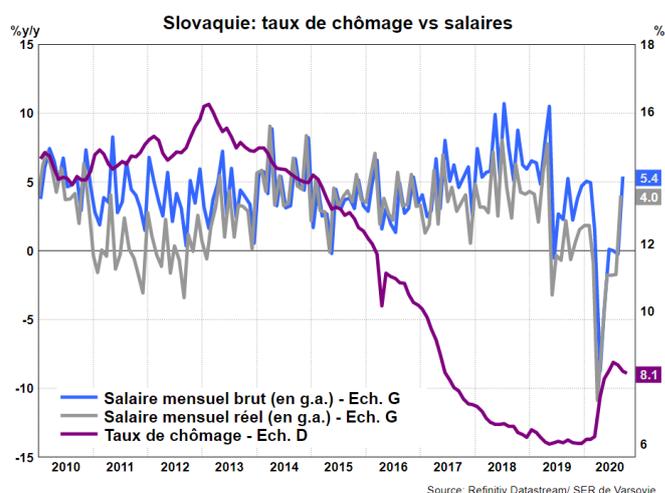


Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie



Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 11/20 © DG Trésor

La crise de la Covid-19 s'est matérialisée sur le marché du travail par une hausse rapide du chômage qui atteint 7,2% au T3 (+5,9% par rapport au T2) et touche près de 200 000 personnes. Le chômage de court terme a particulièrement augmenté en raison de la crise sanitaire. La part des personnes au chômage depuis 6 mois représente environ 50 % des chômeurs et est en hausse de 48,9% sur un an. Le salaire mensuel moyen a progressé de 4,2% sur un an au T3, conduit principalement par une hausse des salaires dans le secteur public. Le salaire mensuel moyen est désormais de 1 113 EUR. Le salaire réel a quant à lui progressé de 2,7%, en net baisse par rapport au T2 où il avait augmenté de 6,7%.



En septembre, le commerce extérieur de la Slovaquie a affiché le deuxième excédent le plus élevé depuis 2010, en raison notamment de la hausse des exportations de véhicules, de semi-remorques et de remorques. Pour rappel, les exportations de véhicules automobiles représentent plus de 65% des exportations totales du pays. Les exportations de la Slovaquie se retrouvent en septembre à leur niveau le plus élevé pour le quatrième mois consécutif et atteignent 7,3 Md EUR (+3,4% en g.a.). Les importations sont toujours en déclin (-4,9% en g.a.). Au cours des neuf premiers mois de l'année, les exportations et les importations ont décliné respectivement 10,2% et de 11,9% en glissement annuel.

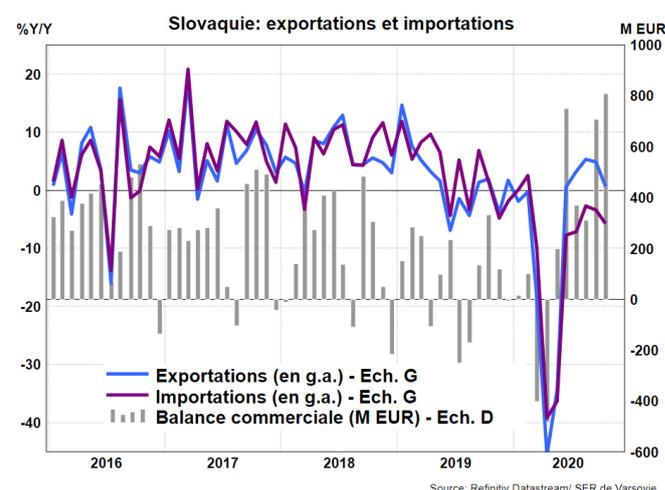


Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	août-20	sept-20	oct-20
PIB (%/y/y)	1,9	2,0	-3,8	-12,1		-2,4	
PIB (%/q/q)	0,4	0,6	-5,2	-8,3		11,6	
Production industrielle (%/y/y)	-2,5	-7,1	-19,6	-8,5	-0,8	-0,2	
Ventes automobiles (%/y/y)	7,3	29,3	-45,6	-20,2	-30,6	31,0	
Exportations (M EUR)	7016	5773	5938	6491	6207	7300	
Importations (M EUR)	6882	5779	6339	5755	5872	6500	
Balance commerciale (M EUR)	134	-7	-401	736	335	800	
Exportations de biens (%/y/y)	6,9	-1,5	-10,1	-7,8	5,4	3,4	
Importations de biens (%/y/y)	1,3	2,3	-18,5	0,3	-3,2	-4,9	
Taux de chômage (%/y/y)	6,1	6,0	6,2	8,2	8,4	8,2	
Salaires bruts nominaux (%/y/y)	5,2	4,7	1,5	0,1	-0,2	5,4	
Ventes au détail* (%/y/y)	-2,7	-2,5	-3,6	-1,6	-9,7	5,8	2,8
CPI (% y/y)	2,9	3,0	2,3	1,8	1,4	1,4	1,6

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

* hors véhicules automobiles

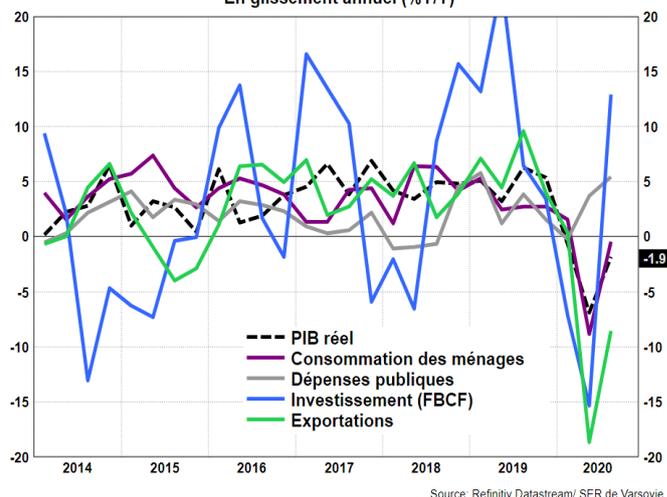


Etats baltes

Estonie

Malgré un rebond du PIB au T3, la croissance du PIB reste en déclin sur un an (-1,9% en g.a.). Cette baisse est principalement due à une diminution de la consommation privée et des investissements. Alors que les investissements du secteur des administrations publiques ont augmenté de manière significative (+18,1 %), une baisse notable a été enregistrée dans les investissements des entreprises en matériel de transport (-41,1 %), et dans les investissements immobiliers (-17,8 %). Les exportations ont chuté de 8,6 % et les importations de 2%. La principale raison de cette baisse est le déclin du transport de marchandises et des services de voyage. Les dépenses des administrations publiques ont continué de croître, soutenues par l'augmentation des dépenses de santé et d'éducation. La baisse de la consommation privée est restée modeste (-0,7%).

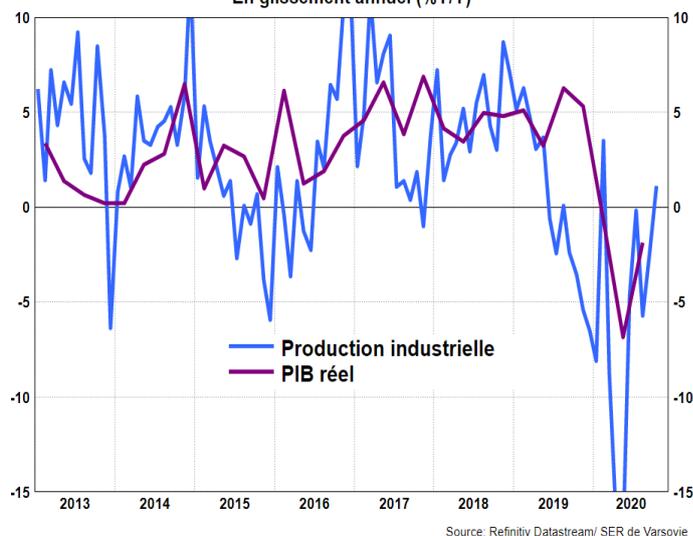
Estonie: Evolution du PIB et de ses principaux composants
En glissement annuel (%Y/Y)



Parmi les différents secteurs de l'économie, les loisirs et le tourisme ont été les plus touchés. Les activités de transport et de stockage, ainsi que les activités manufacturières ont été les principales responsables du déclin du PIB au T3. Les secteurs de l'immobilier et de l'hôtellerie-restauration ont également subi la crise de plein fouet. Alors qu'il était en croissance au second trimestre, le secteur de la construction s'est fortement contracté au 3^{ème} trimestre. Les activités financières et d'assurance ont toutefois tiré la croissance vers le haut, de même que les secteurs de l'énergie et l'agriculture. On note également la contribution positive mais modeste des TIC, alors que le secteur était au second semestre l'un des moteurs de la croissance. La baisse de la consommation privée est restée faible (-0,7 %).

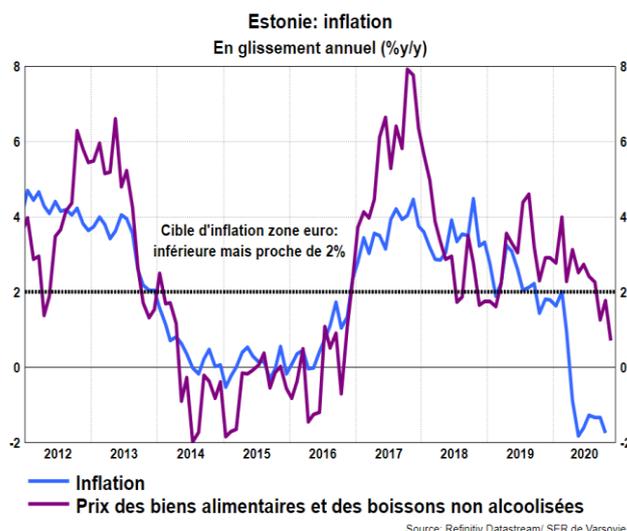
La production industrielle augmente pour la première fois depuis le début de la crise en progressant de 1% sur un an en octobre. La hausse a été portée par la croissance de la production manufacturière (+2%), notamment des produits électroniques. En revanche, on notera la baisse de la production d'énergie (-4%) et des activités d'exploitation minière (-6%). Malgré les résultats plutôt positifs au troisième trimestre, les effets de la seconde vague devraient se faire sentir au dernier trimestre selon les prévisions de Swedbank

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

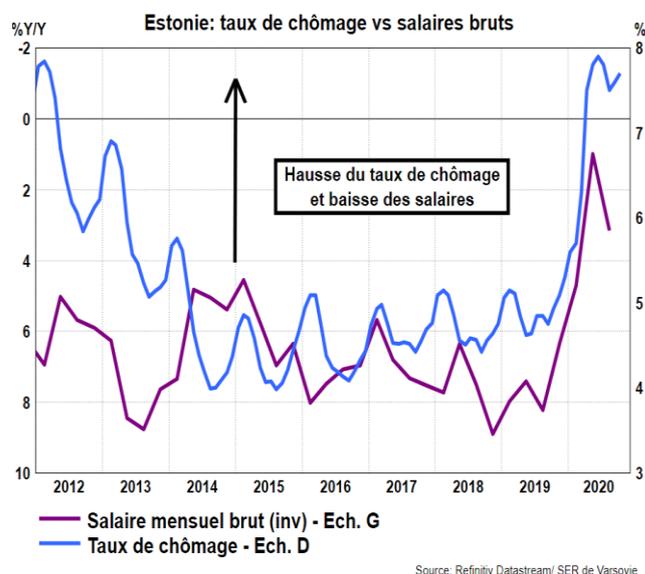




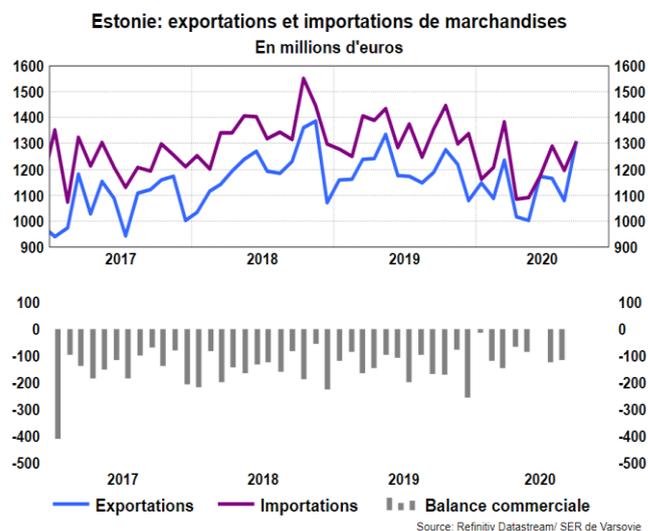
L'inflation décline au mois d'octobre de 1,5% en glissement annuel et de 0,5% sur un mois. L'évolution des prix a été particulièrement affectée par la baisse des prix du carburant (-28,3% pour le diesel et -8,3% pour le gasoil) et des services touristiques, avec une chute du prix des billets d'avion (-42%). La baisse des salaires exerce également des pressions déflationnistes. La hausse du prix des biens alimentaires et des boissons non alcoolisées contribue positivement à l'évolution des prix (+1,8%) mais leur rythme de progression ralentit (-0,7% sur un mois). D'après les prévisions de la Commission européenne, le niveau général des prix sera inférieur cette année de 0,5 % à celui de l'année dernière. L'inflation devrait atteindre 1,4% en 2021 et 2,1% en 2022.



Malgré les mesures de soutien des salaires, le chômage a presque doublé pour atteindre 7,7% en octobre. Ce n'est qu'en 2022 que le chômage devrait passer sous la barre des 7% d'après les prévisions de la Commission européenne. 4900 nouveaux chômeurs ont été enregistrés au troisième trimestre et le taux de chômage s'élevait à 7,7%. Ce sont les jeunes de 15 à 24 ans travaillant dans le secteur des services qui ont le plus souffert. Selon la Caisse d'assurance-chômage, 37 % des chômeurs inscrits étaient auparavant soit des travailleurs non qualifiés, soit des travailleurs du secteur des services. **L'accélération de la croissance économique au T3 s'est accompagnée d'une croissance des salaires.** Le salaire brut mensuel moyen a atteint 1,441 EUR au T3 (+3,2 % en g.a.). Les salaires évoluent néanmoins de manière très disparate selon les secteurs. Alors que la plus forte croissance des salaires est attendue dans le secteur des technologies de l'information, les salaires dans l'industrie du tourisme pourraient encore baisser.



Au mois de septembre, les exportations de marchandises ont progressé de 11% sur un an tandis que les importations ont décliné de 5%. Elles se chiffrent toutes deux à 1,3 Md EUR sur le mois. Sur un an, le déficit commercial s'est réduit de 165 M EUR. La balance commerciale enregistre ainsi un surplus de 4 M EUR en septembre, une première depuis 2010. La hausse des exportations, jugée « exceptionnelle », a surtout été tirée par les exportations de produits électroniques, agricoles et équipements de communication.





Les principales destinations d'exportation pour l'Estonie restent la Finlande, la Suède et la Lettonie. Les hausses d'exportations les plus importantes ont eu lieu avec les Etats Unis et la Chine, qui ont principalement importés des équipements de communication. En revanche, les plus exportations vers le Danemark et la France ont particulièrement décliné, avec une baisse marquée des importations danoises de schiste bitumeux et des importations françaises d'équipements électriques.

Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

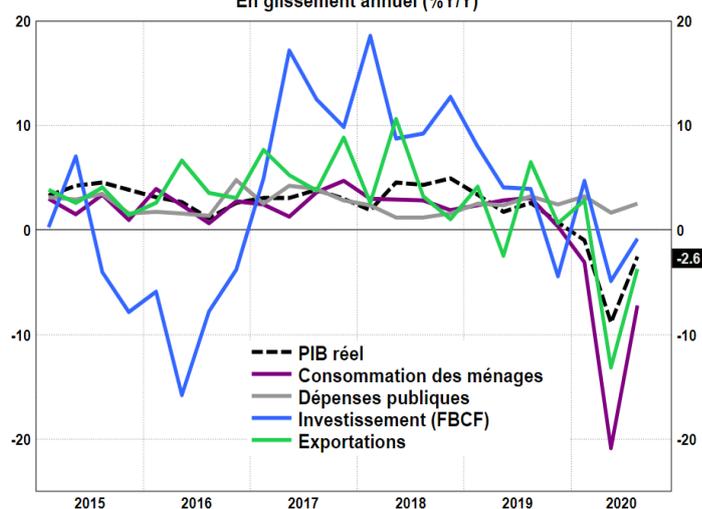
	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	août-20	sept-20	oct-20
PIB (%y/y)	4,5	4,0	-0,8	-6,9		-1,9	
PIB (%q/q)	1,2	0,9	-3,7	-5,6		3,3	
Production industrielle (%y/y)	-4,8	-9,9	-8,2	-5,5	-5,6	-2,4	
Exportations (M EUR)	1186	1078	1236	1173	1100	1311	
Importations (M EUR)	1354	1338	1385	1174	1200	1307	
Balance commerciale (M EUR)	-168	-260	-149	-1	-113	4	
Taux de chômage (%y/y)	4,8	5,3	6,3	0,8	7,5	7,6	7,7
Salaires bruts nominaux (%y/y)	8,2	6,4	4,7	0,1		3,2	
Ventes au détail (%y/y)	5,5	5,7	4,3	5,7	2,5	6,0	6,0
CPI (% y/y)	2,2	1,8	0,9	-1,0	-0,9	-1,1	-1,5

Source: Thomson Reuters; SE

Lettonie

Malgré une hausse du PIB de 7,1% sur un trimestre, la croissance du PIB reste négative au T3 en rythme annuel (-2,6%). Les dépenses publiques ont soutenu la croissance (+2,5% en g.a.). En revanche, on notera la baisse de la consommation des ménages (-7,4%) et de l'investissement (-0,8%). Les exportations et les importations de biens et services ont décliné respectivement de 3,7% et de 2,6%. Les exportations ont surtout décliné en raison du fort impact de la crise sur le secteur des services, et plus particulièrement dans le transport et le tourisme.

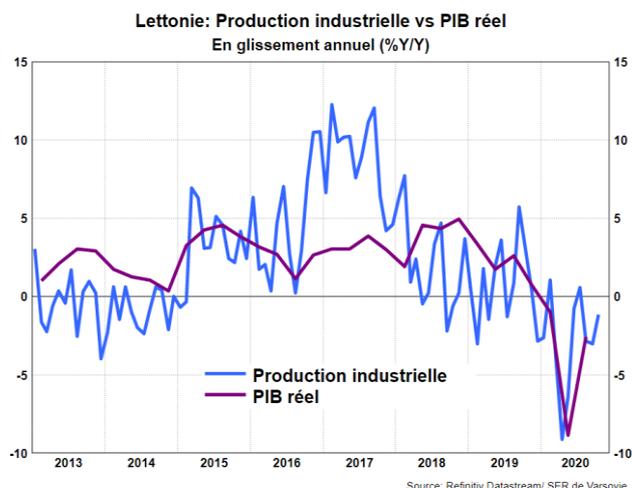
Les secteurs de l'économie lettone les plus touchés sont l'hôtellerie-restauration (-28,6%), la culture et les loisirs (-22,4%), le transport et la logistique (-14,7%), ainsi que le secteur financier et l'assurance (-13,3%). En revanche, le secteur agricole était en croissance de 6,3% au T3.

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


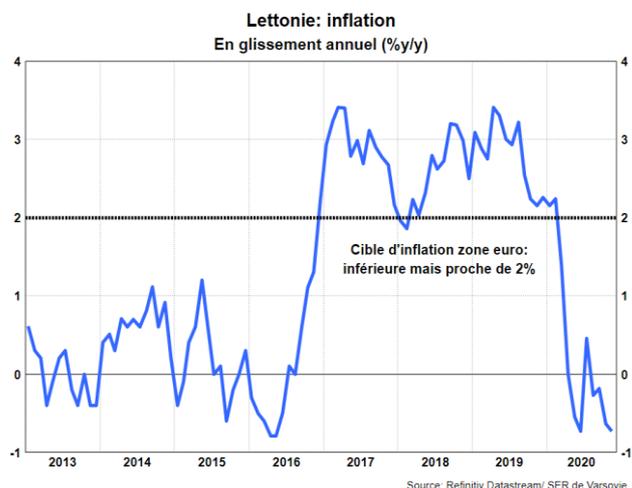
Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie



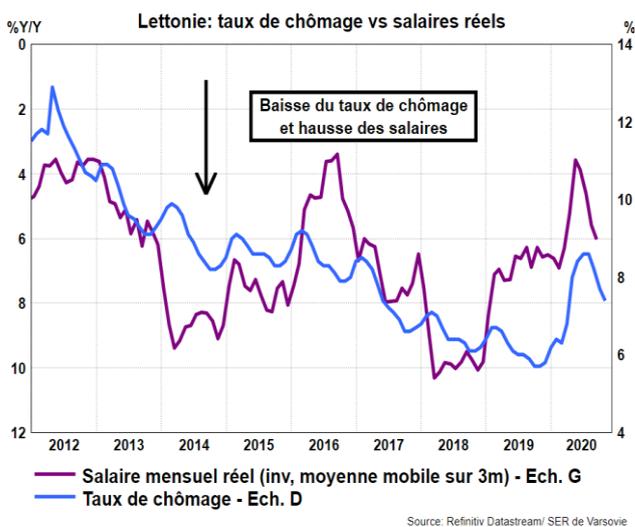
La production industrielle continue de se redresser mais reste négative en rythme annuel au mois de septembre (-2,8% en g.a). La production industrielle a notamment diminué dans la production d'électricité et de gaz (-22,7% en g.a.) mais a en revanche progressé dans le secteur minier (+21,8% en g.a.). On notera également une hausse de la production dans la fabrication de machines et équipements (+11%) et dans la filière bois (+4,1 %).



L'inflation diminue en octobre de 0,7% en g.a. Les prix des biens ont baissé de 1,6%, tandis que les prix des services ont augmenté de 1,5%. L'indice des prix à la consommation a été principalement influencé par la baisse des prix des biens et des services dans le logement (-4,8%), le transport (-5,5%), ainsi que par la hausse des prix des denrées alimentaires et des boissons non alcoolisées (+1,1%), des soins de santé (+2,7%), des biens et services liés aux loisirs et à la culture (+2,5%) et des services de restauration et d'hôtellerie (+2,3%). On notera néanmoins que le rythme de progression des prix des denrées alimentaires est en net ralentissement. D'après les prévisions de la Banque de Lettonie, la Lettonie devrait échapper de justesse à la déflation cette année (+0,2%).



Au T3, le taux de chômage s'établit à 8,4%, en hausse de 2,4% par rapport à la période analogue de l'année précédente. Le taux de chômage chez les jeunes (15-24 ans) a augmenté de 3,5% en g.a., et se situe à 14,8%. On notera en revanche la baisse du chômage de longue durée, qui a diminué de 10,4% sur un an.



Au mois d'octobre, le taux de chômage se maintient à 7,7%. Le nombre de demandeurs d'emploi a représenté au total 74 900 personnes (2500 personnes de moins qu'en septembre). Sur un an, le taux de chômage reste en hausse de 2,1%.



Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 11/20 © DG Trésor

Le chiffre d'affaires du commerce extérieur de la Lettonie (2,7 Md EUR) a augmenté en septembre de 7,7% par rapport à la même période en 2019. Le volume des exportations et des importations lettones a progressé respectivement de 13% et de 3,5%. Au cours des neuf premiers mois de l'année, le commerce extérieur atteint 20,4 Md EUR, en baisse de 5,1% sur un an. Le volume des exportations lettones a baissé de 1,3%, tandis que celui des importations a chuté de 8,1%.

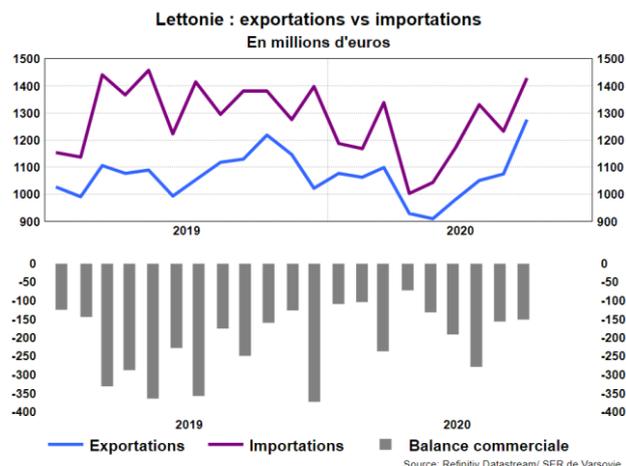


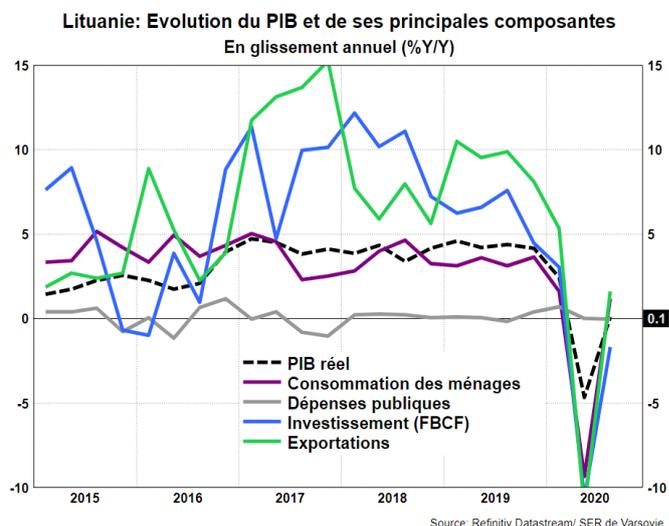
Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	août-20	sept-20	oct-20
PIB (%y/y)	1,8	1,0	-1,5	-8,9		-2,6	
PIB (%q/q)	0,6	0,1	-2,9	-7,5		7,1	
Production industrielle (%y/y)	7,3	-3,2	-3,6	-0,3	-3,0	-2,8	1,0
Trafic aérien (%y/y)			-55,7	-92,7	-77,0	-84,5	-87,1
Exportations (M EUR)	1129	1021	1099	978	1075	1275	
Importations (M EUR)	1380	1397	1338	1159	1232	1430	
Balance commerciale (M EUR)	-251	-376	-239	-181	-157	-150	
Taux de chômage (%y/y)	5,7	6,2	6,8	8,6	8,2	7,7	7,7
Salaires mensuels réels (%y/y)	6,9	6,5	6,3	3,9		5,9	
Ventes au détail (%y/y)	-0,4	2,3	-1,8	4,6	4,4	5,9	6,4
CPI (% y/y)	2,6	2,3	1,4	0,1	-0,2	-0,3	-0,7

Source: Thomson Reuters; CSB

Lituanie

Au 3ème trimestre 2020, l'économie lituanienne a connu une baisse de 1,8% en glissement annuel, ce qui représente un redressement partiel après une baisse de 4,6% au trimestre précédent. Par rapport au T2, la consommation des ménages a augmenté de 6,5%, l'investissement a décliné de 8,2%, tandis que les exportations et les importations de biens et services ont progressé respectivement de 14,7% et de 16,7%. Les secteurs du commerce de détail, du commerce de gros et l'industrie sont les secteurs ayant le plus contribué au rebond de l'activité au T3.





Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 11/20 © DG Trésor

Au mois d'octobre, la production industrielle a progressé de 1,6% en g.a. Sur un mois, la production industrielle a diminué de 1,6%, marquée par une baisse de la fabrication de produits pharmaceutiques (-73,6%), de produits pétroliers raffinés (-7,4%) et de la production d'électricité, de gaz et de chauffage (-12,4%).

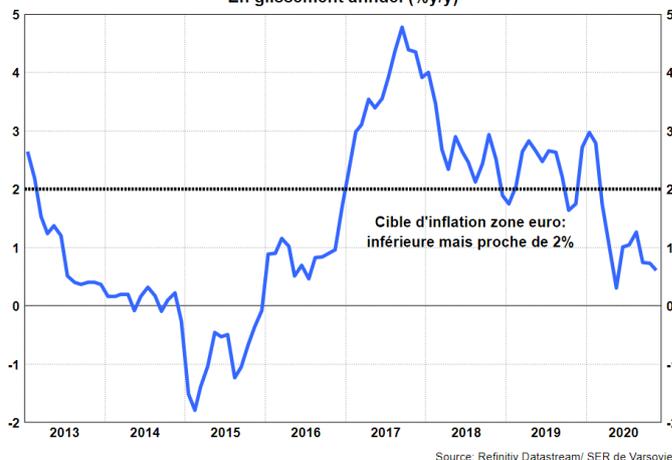
Le taux d'inflation annuel s'établit en octobre à 0,5% en g.a. et n'a pratiquement pas fluctué sur un mois. Sur un an, les prix ont particulièrement augmenté dans l'éducation (7,4%), la santé (6,3%), l'équipement électroménager (3%) et dans l'hôtellerie/restauration (2%).

Le taux de chômage progresse au T3 (+3,2% sur un an) et s'établit à 9,4%. Le taux de chômage chez les jeunes (15-24 ans) a augmenté de 12,6% sur un an et atteint 23,1%.

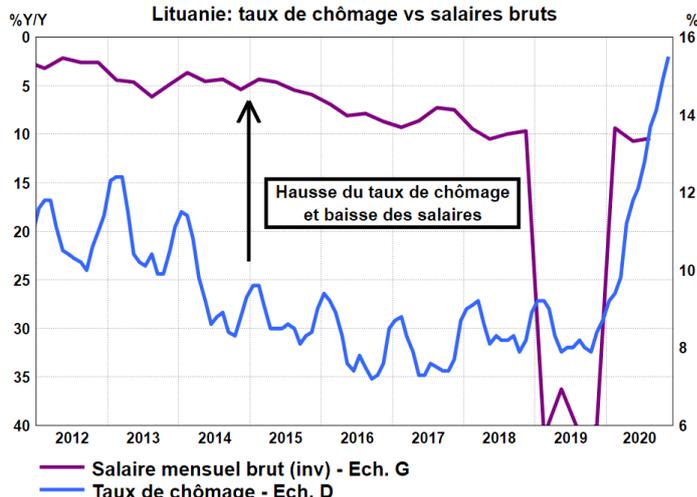
Concernant l'évolution des salaires, on notera au T3 la hausse du salaire nominal moyen (+10,4% en g.a.) qui atteint 1454 EUR. Les salaires des personnes travaillant dans le secteur public ont progressé de 12,7%, notamment en raison de la revalorisation des salaires des enseignants, chercheurs et médecins, ainsi que des primes exceptionnelles versées au personnel soignant. Dans le secteur privé, le salaire nominal moyen a augmenté de 9,3% en g.a., une hausse qui s'explique essentiellement par une croissance intensive des salaires au début de 2020 grâce aux excellents résultats atteints en 2019, ainsi que par des licenciements récents des salariés moins qualifiés dont les salaires étaient moins élevés.

Les exportations et les importations lituaniennes baissent respectivement de 6% et de 12,1% sur les neuf premiers mois de l'année en g.a. La baisse des exportations s'explique par une chute des exportations de produits pétroliers (-50,6%), notamment à cause de la chute du prix du pétrole ; de véhicules (-16,4%) et de produits plastiques (-9,8%). La baisse des importations provient plus particulièrement de la chute des importations de pétrole (-41%), de véhicules terrestres (-29,9%) et de produits chimiques (-27,1%).

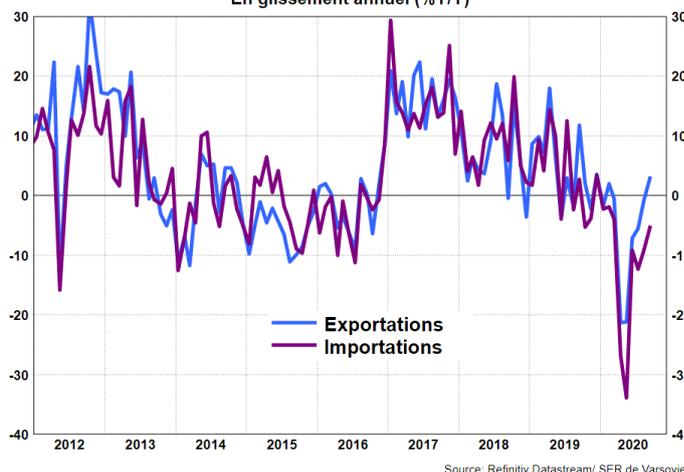
Lituanie: inflation
En glissement annuel (%/y)



Lituanie: taux de chômage vs salaires bruts



Lituanie: exportations vs importations
En glissement annuel (%/Y)





La Commission européenne s'est inquiétée de l'impact des mesures nationales de relance sur les finances publiques en Lituanie, craignant une dérive de son déficit au-delà de la crise sanitaire. La Commission a également appelé la Lituanie à surveiller sa dette à moyen terme. Au cours des dix premiers mois de 2020, les recettes fiscales ont été inférieures de 1 Md EUR (soit 10%) à ce qui avait initialement été escompté.

Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	août-20	sept-20	oct-20
PIB (%y/y)	3,8	3,9	2,4	-4,6		0,1	
PIB (%q/q)	0,8	1,1	-0,3	-5,5		3,8	
Production industrielle* (%y/y)	10,5	-0,1	-4,2	-0,8	2,4	2,4	1,6
Exportations (M EUR)	2564	2354	2538	2208	2473	2645	
Importations (M EUR)	2625	2558	2591	2276	2492	2493	
Balance commerciale (M EUR)	-61	-204	-53	-68	82	152	
Taux de chômage (%y/y)	8,0	8,7	9,8	12,1	13,7	14,1	
Salaires bruts moyens (%y/y)	37,8	35,8	7,6	9,4		10,4	
Ventes au détail (%y/y)	5,1	3,8	-6,2	6,1	6,4	7,7	8,5
CPI (% y/y)	2,2	2,7	1,8	1,0	1,3	0,7	0,5

Source: Thomson Reuters; SL

* hors construction

Lexique

cjo : corrigé des effets de calendrier

cvs : corrigé des variations saisonnières

g.a. ou y/y : glissement annuel

g.t. : glissement trimestriel

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

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

PIB : produit intérieur brut

pb : points de base

pp : points de pourcentage

T1/T2/T3/T4: 1^{er}, 2^{ème}, 3^{ème} et 4^{ème} trimestre

UE : Union européenne


Situation épidémiologique en Europe centrale et balte – Covid-19

	Nouveaux cas pour 100 000 habitants au cours des 2 dernières semaines du mois	Nombre de morts par million d'habitants
Pologne	504	531
Hongrie	762	625
Rép. tchèque	511	845
Slovaquie	382	185
Estonie	398	134
Lettonie	432	272
Lituanie	1045	240

Source : Centre européen de prévention et de contrôle des maladies

Prévisions de croissance de l'OCDE (en %) – décembre 2020

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie
2020	-3,5	-5,7	-6,8	-6,3	-4,8	-4,4	-2,0
2021	2,9	2,6	1,5	2,7	3,4	2,4	2,7
2022	3,8	3,4	3,3	4,3	3,3	4,0	3,1


Prévisions de la Commission européenne (automne 2020) et notations

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie							
PIB (variation annuelle)														
2019	4,1	4,9	2,6	2,3	4,3	2,2	3,9							
2020	-3,6	-6,4	-6,9	-7,5	-4,6	-5,6	-2,2							
2021	3,3	4,0	3,1	4,7	3,4	4,9	3,0							
Inflation (variation annuelle)														
2019	2,1	3,4	2,6	2,8	2,3	2,7	2,2							
2020	3,6	3,4	3,4	2,0	-0,5	0,3	1,3							
2021	2,0	3,3	2,3	0,7	1,4	1,3	1,5							
Chômage (% population active)														
2019	3,3	3,4	2,0	5,8	4,4	6,3	6,3							
2020	4,0	4,4	2,7	6,9	7,5	8,3	8,9							
2021	5,3	4,4	3,3	7,8	7,8	8,0	8,0							
Solde public (% PIB)														
2019	-0,7	-2,0	0,3	-1,3	-0,3	-0,2	0,3							
2020	-8,8	-8,4	-6,2	-9,6	-5,9	-7,4	-8,4							
2021	-4,2	-5,4	-4,7	-7,9	-5,9	-3,5	-6,0							
Dettes publique brute (% PIB)														
2019	46	66,3	30,8	48,0	8,4	36,9	36,3							
2020	56,6	78,0	37,9	63,4	17,2	47,5	47,2							
2021	57,3	77,9	40,6	65,7	22,5	45,9	50,7							
Solde courant (% PIB)														
2019	0,4	-0,9	0,7	-2,6	2,3	0,6	3,5							
2020	1,8	-1,1	-2,3	-3,1	2,8	2,3	4,6							
2021	1,5	-0,3	-2,0	-1,6	2,0	1,2	3,7							
Notation de la dette souveraine														
Agences	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.	Note	Persp.
S&P	A-	Stable	BBB	Stable	AA-	Stable	A+	Négative	AA-	Stable	A+	Stable	A+	Stable
Moody's	A2	Stable	Baa3	Positive	Aa3	Stable	A2	Stable	A1	Stable	A3	Stable	A3	Positive
Fitch	A-	Stable	BBB	Stable	AA-	Stable	A	Négative	AA-	Stable	A-	Stable	A	Stable

Les notations en vert/ rouge correspondent à une amélioration/ dégradation de la notation de la dette souveraine du pays au cours du mois passé.

Copyright

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

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique Régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.


 MINISTÈRE
 DE L'ÉCONOMIE
 ET DES FINANCES

Service Économique Régional de Varsovie
 Ambassade de France en Pologne
www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/pologne
[twitter.com/ @DGTresor_Poland](https://twitter.com/DGTresor_Poland)

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

Validation : Anselme Imbert

Version du 10/12/2020