



Faits saillants

- ❖ Un nouveau gouvernement très « provisoire » en Pologne
- ❖ Nouvelle baisse des taux en Hongrie
- ❖ Maintien des ratings souverains de la Slovaquie
- ❖ L'inquiétante hausse de la pauvreté en Estonie.

LE CHIFFRE À RETENIR

-2,6%

L'ampleur de la récession attendue en Estonie en 2023, la plus forte de l'UE

Dossier du mois : les prévisions de la Commission européenne

Le 15 novembre, la Commission européenne a publié ses prévisions économiques d'automne pour la période 2023-2025. Selon elle, après une forte expansion postpandémique en 2021 et 2022, l'économie de l'UE a perdu de son élan, avec une légère contraction du PIB fin 2022 et une très faible croissance sur les trois premiers trimestres 2023. La Commission anticipe une croissance 2023 de 0,6% pour l'UE, soit une révision à la baisse de 0,4 point par rapport à ses prévisions du printemps.

Dans la région, seules la Pologne et la Slovaquie devraient échapper à la récession en 2023, et l'Estonie devrait enregistrer cette année le plus fort recul de toute l'Union européenne. En 2024, les pays du groupe de Visegrad devraient connaître une croissance significative, tandis que les états baltes, tous en récession en 2023, enregistreraient - selon la Commission - un rebond significatif.

Pologne

Un nouveau gouvernement très « provisoire »

Le 27 novembre, le Premier ministre sortant M. Morawiecki a prêté serment avec son nouveau gouvernement composé pour l'essentiel d'experts et de jeunes politiques de son parti (PiS). Le PiS ne disposant pas d'une majorité absolue à la chambre suite aux élections législatives d'octobre, il est peu probable que ce nouveau gouvernement Morawiecki obtienne la confiance des députés lors du vote prévu le 11 décembre. A l'inverse, une majorité absolue composée de partis opposés au PiS (Plateforme civique, Gauche, Troisième Voie) s'est formée en soutien à l'ancien président du Conseil européen D. Tusk pour diriger un prochain gouvernement. Celui-ci pourrait être en place dès le 13 décembre.

Après deux trimestres de baisse, la croissance redevient positive

Non-corrigée des variations saisonnières, la croissance au 3^{ème} trimestre 2023 redevient positive (0,5%) après deux trimestres consécutifs de baisse (-0,3 au T1; -0,6% au T2), d'après les données provisoires du Bureau des Statistiques (GUS). D'après l'Institut économique polonais, le scénario d'une reprise de la croissance, fragile pour l'instant, semble se confirmer avec une évolution positive de la consommation des ménages et des exportations.

Baisse marginale de l'inflation en novembre

Selon l'estimation provisoire GUS, le taux d'inflation en novembre s'établirait à 6,5% sur un an, soit une baisse marginale par rapport au taux relevé en octobre (6,6%). L'inflation en novembre est restée soutenue par le renchérissement du prix des produits énergétiques (7,9% en glissement annuel) et des denrées alimentaires (7,2%). En revanche, les prix du carburant sont 5,7% inférieurs à ce qu'ils étaient il y a un an (pm, la baisse des prix des carburants en glissement annuel atteignait 14,4% en octobre).

Après huit mois de baisse, les ventes de détail repartent à la hausse en octobre

A prix constants, les ventes de détail ont augmenté en octobre de 2,8% en g.a. enregistrant un revirement après huit mois consécutifs de baisse. Cette reprise tient d'une part à l'effet d'aubaine tiré de la baisse des prix du carburant offerte par le groupe public Orlen à l'approche des élections législatives d'octobre, et d'autre part, à l'augmentation des salaires réels qui a stimulé la consommation des ménages. En octobre, le salaire mensuel moyen brut a augmenté en termes réels de 6,2% (12,8% en termes nominaux), soit l'augmentation la plus conséquente du revenu salarial réel depuis 2019. Toutefois, sur la période janvier - octobre 2023 l'évolution des ventes de détail reste négative (-2,6%).

Le Ministère des Finances effectue des émissions obligataires en devises

Le 16 novembre dernier, le Ministère des Finances a effectué une émission d'obligations libellées en yens japonais. L'émission a porté sur des titres à maturité de 3, 10 et 20 ans pour une valeur totale de 85,4 Mds JPY (environ 530 M EUR). Le taux de rendement retenu était de 0,93% pour les obligations de 3 ans, 1,75% à 10 ans et 2,41% à 20 ans. L'émission a été organisée par les banques Daiwa, Mitsubishi UFJ Morgan Stanley et Mizuho. Il s'agit de la première émission d'obligations du Trésor en JPY depuis 10 ans. Plus tard dans le mois, le ministère a effectué une émission d'obligations à maturité de 7 ans pour un montant de 1,25 Md EUR dans le contexte d'un fort intérêt des investisseurs dont l'offre a totalisé 4 Mds EUR. Le taux de rémunération retenu était de 3,72%. L'opération a été effectuée par l'intermédiaire des banques BNP Paribas, Deutsche Bank, Santander et Société Générale.

	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Octobre 2023
Inflation (% , g.a.)	15,3	9,5	7,7	6,3
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	12,0	8,9	7,4	6,9
Taux de chômage (% population active)	2,8	2,8	2,8	2,8
Taux directeur (% , NBP)	6,75	6,75	6	5,75

Source : Eurostat, Banque centrale

Hongrie

Bénéfices du secteur bancaire à un niveau record mais les risques se multiplient

Le système bancaire hongrois reste stable, sa résistance aux chocs est forte et sa rentabilité est excellente. Toutefois, la rentabilité devrait diminuer et la Banque centrale de Hongrie (MNB) estime que les établissements bancaires sont fondés à maintenir une politique de dividendes prudente. L'environnement opérationnel des banques est caractérisé par des risques cycliques, dont beaucoup ne se sont pas encore matérialisés, notamment les prêts aux PME et les prêts hypothécaires soumis à des plafonds de taux d'intérêt, les prêts pour des projets qui financent l'immobilier commercial et les prêts subventionnés par l'État.

Au S1 2023, les banques nationales ont réalisé un bénéfice après impôt de 675 Mds HUF (1,8 Md EUR). Le rendement des capitaux propres (ROE) sur 12 mois s'élevait à 17 % à fin juin 2023. Le reclassement des clients qui ont bénéficié d'un moratoire a réduit le taux de prêts non performants des ménages. Le ratio est en effet tombé à 3,4 % mi-2023, puis à 3,2 % fin août, contre 4,4 % fin décembre 2022.

Baisse de 75 pb du taux d'intérêt de référence de la Banque centrale

Conformément à l'attente du marché, la MNB a abaissé son taux de base de 75 points de base à 11,50%. Barnabás Virág, vice-gouverneur chargé de la politique monétaire et de l'international, avait auparavant indiqué, lors d'une conférence organisée par l'OMFIF, que le taux directeur pourrait tomber en dessous de 10 % d'ici février (ce qui pourrait signifier deux nouvelles réductions de 75 points de base d'ici là).

Principaux messages de la MNB :

- L'inflation a baissé à 9,9 % en glissement annuel en octobre, et revient donc à un taux à un chiffre comme anticipé. Elle se situera autour de 7 % d'ici la fin de l'année.
- La croissance économique est revenue, avec un PIB en hausse de 0,9 % en glissement trimestriel entre juillet et septembre. La production économique s'accélérera à la fin de l'année.
- La position extérieure de la Hongrie s'améliore rapidement et de manière significative. La balance des opérations courantes a affiché un excédent en septembre et, à l'avenir, elle pourrait s'améliorer davantage que prévu.
- L'appétit pour le risque a globalement augmenté depuis la dernière décision sur les taux. Les rendements à long terme sur les marchés des pays développés ont connu une correction, mais restent plus élevés que les années précédentes.

La dette publique reste à un niveau élevé

La dette publique hongroise en pourcentage du PIB s'élevait à 75 % à la fin du troisième trimestre 2023, selon les statistiques de la MNB. Le ratio a à peine diminué au cours des six derniers mois et reste plus élevé qu'à la fin de 2022 (73,9 %). Le déficit budgétaire du gouvernement pour l'année écoulée s'élevait à 6,6 % du PIB selon une déclaration du ministre des Finances Varga.

Accord sur l'augmentation du SMIC

Le salaire minimum augmentera de 15% (à 266 800 HUF bruts, environ 700 EUR ; soit 177 400 HUF nets, env. 470 EUR) et le salaire minimum pour les travailleurs qualifiés de 10% (à 326 000 HUF bruts, env. 860 EUR ; soit 216 800 HUF nets, env. 570 EUR) en Hongrie à partir de décembre 2023. L'inflation est estimée de l'ordre de 6% en 2024, et la valeur réelle des salaires minimums augmentera à nouveau, contrairement à la période récente où le salaire minimum a été victime du contexte d'hyperinflation, avec un taux en g.a supérieur à 25% lors des trois premiers mois de 2023.

	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Octobre 2023
Inflation (% , g.a.)	25,0	14,2	12,2	9,6
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	15,4	13,2	12,0	10,9
Taux de chômage (% population active)	3,8	4,0	3,9	4,1
Taux directeur (% , MNB)	18,0	13,00	13,00	12,25

Source : Eurostat, Banque centrale

République tchèque

Le PIB en baisse de 0,6% au troisième trimestre 2023.

Après un 1^{er} semestre 2023 de stagnation, les données préliminaires du 3^{ème} trimestre indiquent un PIB en baisse de 0,3% en variation trimestrielle, pénalisé tant par l'offre que par la demande. En glissement annuel la baisse atteint 0,6% au 3^{ème} trimestre, après -0,5% et -0,6% aux 1^{er} et 2^{ème} trimestres. L'économie tchèque s'achemine vers une récession sur l'ensemble de l'année (-0,5 % selon la dernière prévision du ministère des Finances). La croissance devrait repartir en 2024, malgré une actualisation à la baisse des prévisions à l'aune des résultats du 3^{ème} trimestre, et serait portée par une reprise de la consommation résultant de la hausse des salaires réels. (voir également le dossier du mois)

L'inflation repart à la hausse en octobre

L'inflation en glissement annuel a rebondi à 8,5% en octobre après 6,9% en septembre et 8,5% en août (données nationales méthodologiquement différentes de celles d'Eurostat). Ce rebond est principalement dû à un fort effet de base sur les prix de l'électricité qui enregistrent une hausse de 148% sur un an. Ce phénomène s'explique par le bouclier tarifaire mis en place par le gouvernement entre octobre et décembre 2022 ainsi que par la suppression de la redevance pour les sources d'énergie soutenues sur la même période. Sans cet effet de base conjoncturel, l'inflation serait descendue à 5,8% en octobre 2023.

Indice de confiance : des évolutions contrastées

L'indice de confiance composite s'améliore en octobre avec une moyenne de 93,1 soit une hausse de 0,3 point par rapport à septembre. Cette légère hausse n'est cependant présente que du côté des entreprises (+0,7 point), les consommateurs affichent une confiance en baisse de 2 points à 90,7.

Côté consommateur, la perception d'une situation économique tchèque se dégradant dans les douze prochains mois augmente. De ce fait, les ménages tchèques déclarent maintenir le niveau d'épargne constaté en octobre, tout en reportant les prévisions d'achats conséquents. Enfin comme en septembre, environ 30 % des ménages estiment avoir des difficultés à finir le mois.

Côté entreprises, si la confiance dans l'industrie (92,8) s'améliore par rapport à l'an passé, elle se dégrade très légèrement par rapport à septembre 2023.

Recommandations du FMI pour la Tchéquie

Le FMI a dressé sa liste de recommandations pour la Tchéquie au titre de l'article IV de ses statuts. Concernant la politique monétaire, du fait de fortes incertitudes et de l'objectif d'assurer le retour à la cible d'inflation de 2% tout en évitant un éventuel rebond, le Fonds préconise le maintien d'une politique monétaire restrictive. Le FMI soutient la mise en place du paquet de consolidation qui permettra d'aider à la réduction de l'inflation. Si le ratio dette sur PIB est faible, le maintien et l'amélioration des marges budgétaires permettront de faire face aux éventuels futurs chocs externes, de soutenir l'évolution de l'économie tchèque et d'améliorer la soutenabilité à long-terme de sa dette. Concernant les politiques macrofinancières, l'institution salue le niveau de fonds propres contracycliques. Enfin, il est souligné la part croissante des prêts en euro qui nécessiterait un pilotage fin pour éviter tout risque.

Concernant les politiques structurelles, le FMI recommande de favoriser la réaffectation des capitaux et de la main d'œuvre afin d'accélérer la transition verte, d'accroître la digitalisation et la productivité pour accompagner les changements auxquels fait face la Tchéquie (vieillesse de la population et abandon des énergies fossiles).

D'après le ministère du Travail et des Affaires sociales, 122 000 Ukrainiens disposant d'un visa de protection temporaire sont actifs en Tchéquie

Selon le ministre du Travail et des Affaires sociales Marian Jurečka, 360 000 Ukrainiens disposent actuellement d'un visa de protection temporaire en Tchéquie. Parmi les 200 000 personnes âgées entre 18 et 65 ans, 122 000 disposent d'un travail, soit 60%. Cette forte proportion résulte d'une demande accrue des entreprises du fait d'un marché du travail tendu illustré par le très faible taux de chômage. Cette proportion conduit le ministère à anticiper qu'en 2023 les recettes générées par les Ukrainiens employés seraient supérieures aux aides versées pour aider les réfugiés présents en Tchéquie.

	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Octobre 2023
Inflation (% , g.a.)	16,8	10,1	8,3	9,5
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	13,3	7,4	7,2	6,3
Taux de chômage (% population active)	2,3	2,5	2,7	2,9
Taux directeur (% , CNB)	7,0	7,0	7,0	7,0

Source : Eurostat, Banque centrale

Slovaquie

La notation de la Slovaquie demeure stable

En novembre 2023, les agences de notation se sont prononcées sur les perspectives économiques du pays. L'agence S&P confirme la notation A+ avec perspective stable. Cela reflète la résilience relative de l'économie face aux effets de la guerre en Ukraine et les anticipations d'une réduction progressive du déficit au cours des 2 à 3 prochaines années. L'agence a mis en exergue que l'incertitude politique des dernières années a contribué à la croissance des déficits qui, en l'absence de mesures de consolidation, pourraient persister. Quant à l'inflation, elle devrait passer de 10,9% en 2023 à 5,5% en 2024. La croissance, après 1,3% en 2023, devrait s'établir à 2% en 2024. L'agence prévoit une croissance des exportations à un rythme plus modéré du fait d'une moindre demande sur les marchés clé. La croissance des investissements devrait être soutenue par une consommation accrue des fonds UE.

L'agence Moody's a également maintenu sa note de A2 avec perspective négative. Cela prend en partie en considération l'arrivée du nouveau gouvernement et son engagement de consolidation, dont la traduction en mesures concrètes est en attente de publication. Moody's prévoit une croissance de 1,3% en 2023 et une accélération à 2,1% en 2024 et 2,6% en 2025. Selon l'agence, la demande domestique devrait profiter du retour de la hausse des salaires réels et de l'augmentation des investissements. Quant aux finances publiques, Moody's table sur leur détérioration avec un déficit de 6% cette année. Moody's est d'avis que la majorité de mesures ont un caractère pérenne sur les finances publiques et qu'en conséquence, les déficits seront de l'ordre de 6,5% l'année prochaine et de 5,7% en 2025.

Prévisions macroéconomiques du Ministère des Finances

Dans le cadre de la préparation du nouveau budget, le Ministère des Finances a rédigé de nouvelles prévisions macroéconomiques. Selon ces dernières, en 2023, la croissance devrait s'établir à 1,3%. En 2024, la consommation des ménages devrait se rétablir : après -2% cette année, elle devrait atteindre 1,6% l'année prochaine. La formation brute de capital fixe devrait demeurer relativement élevée du fait de la consommation dynamique des fonds européens. Partant, le ministère prévoit une croissance de 2,2% en 2024 et de 2,8% en 2025, qui devrait voir la fin des pressions inflationnistes. Pendant les années 2026-2027, la croissance de l'économie devrait ralentir. Le rythme de sa croissance potentielle est estimée à 2%.

Le marché du travail devrait rester tendu mais le ministère prévoit un chômage se stabilisant vers 5,8%. Après les baisses du salaire réel de 4,5% en 2022 et de 0,5% en 2023, ceux-ci devraient retrouver une croissance de 2,5% en 2024 (hausse nominale de 7,5%). Pour mémoire, en 2023 les salaires nominaux devraient progresser de 10,2%. L'inflation devrait considérablement ralentir sa croissance de 10,7% en 2023 à 4,9% en 2024 puis à 2,6% – 2,4% pour les années 2025 – 2027.

	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Octobre 2023
Inflation (% g.a.)	15,0	9,6	9,0	7,8
Inflation sous-jacente (% g.a.)	9,8	8,6	8,2	7,7
Taux de chômage (% population active)	6,1	5,8	5,8	5,8
Taux directeur (% BCE)	2,5	4,25	4,5	4,5

Source : Eurostat, Banque centrale

Estonie

Le niveau d'inflation reste stable en octobre, autour de 5% en g.a.

L'inflation s'est élevée à 4,9% en variation annuelle en octobre 2023 (5,0% pour Eurostat), malgré la baisse des prix de l'énergie. Les dispositifs de compensation mis en place l'année dernière ont limité l'effet de cette baisse sur le niveau d'inflation. La banque d'Estonie estime que l'inflation annuelle sera de 9,4% en 2023.

Le chômage, en hausse au T3, atteindrait son pic au premier trimestre 2024

Sur le troisième trimestre 2023, 54 800 chômeurs ont été enregistrés en Estonie, soit 4 600 de plus qu'au deuxième trimestre 2023. Le secteur public a été particulièrement frappé, avec une perte de 16 000 employés entre le deuxième et le troisième trimestre cette année. Le nombre d'emplois a également baissé dans l'industrie et la construction. Selon la banque d'Estonie, le taux de chômage devrait atteindre son pic au premier trimestre 2024, sans toutefois excéder 10%.

Une hausse inquiétante du nombre de personnes en situation de pauvreté et d'extrême pauvreté en Estonie

L'Estonie serait à la première place de la pauvreté chez les personnes âgées en Europe, selon Ellu Saar, professeur à l'université de Tallinn. Les mères seules feraient également face à un statut précaire. Le nombre d'Estoniens sous le seuil de pauvreté relative (60% du salaire médian, soit 756€ net par mois) est en hausse, atteignant presque $\frac{1}{4}$ de la population (303 900 personnes en 2022, 3000 de plus qu'en 2021). Les régions les plus concernées se situent dans l'Est du pays. La pauvreté absolue (revenu de 303€ net par mois) a, elle, été multipliée par 2,5 entre 2021 et 2022 pour atteindre 48 000 personnes. Le taux de pauvreté absolue en 2022 a augmenté le plus fortement chez les 18-24 ans.

Les inégalités salariales sont reparties à la hausse en 2022

Après plusieurs années de diminution, la différence de salaire entre les hommes et les femmes a augmenté de 2,8% en 2022. Les femmes seraient payées 17,7% de moins que les hommes à nombre d'heures égal. La différence est la plus élevée dans le secteur de la finance/assurance (32,9%), du commerce (31,6%), des autres services (27,8%) et de la manufacture (25,8%). Une exception existe toutefois : dans le secteur du transport, les femmes gagneraient 9,3% de plus que les hommes.

Difficiles négociations au sujet de la revalorisation pour les enseignants

Le syndicat estonien du personnel de l'éducation (EHL) et le ministère de l'Éducation et de la Recherche affichent actuellement un différend sur l'augmentation du salaire des enseignants. Selon les derniers échanges, le salaire mensuel minimum des enseignants de l'enseignement général, qui remplissent les conditions de qualification, augmenterait de 76€, soit 4,3%, pour atteindre 1825€ brut par mois en 2024. Les enseignants non qualifiés bénéficieraient d'une augmentation de 31€ par mois, soit 1,77% d'augmentation (1 780€ brut par mois).

Cette hausse porterait le salaire minimum d'un enseignant qualifié à 111% du salaire moyen national, et nécessiterait une injection de 13,6 M€ dans le budget de l'État – dont le texte est encore en discussion au Parlement. En 2023, le salaire minimum d'un enseignant à temps plein en Estonie est de 1749€, avec un salaire net de 1400€.

	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Octobre 2023
Inflation (% , g.a.)	17,5	4,3	3,9	5,0
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	12,5	7,4	6,6	5,2
Taux de chômage (% population active)	5,3	7,3	6,5	6,3
Taux directeur (% , BCE)	2,5	4,25	4,5	4,5

Source : Eurostat, Banque centrale

Lettonie

Ralentissement du marché du travail

Au 3^{ème} trimestre 2023, le taux de chômage s'est élevé à 6,5%. Selon Swedbank, on observe des signes assez nets de ralentissement du marché du travail. Des facteurs saisonniers ont favorisé une augmentation du taux de participation de la main d'œuvre au cours du troisième trimestre, mais celui-ci est resté inférieur au niveau de l'année dernière. Les enquêtes menées auprès du secteur privé montrent que le nombre d'entreprises qui prévoient de réduire leurs effectifs est légèrement supérieur à celui des entreprises qui continuent d'embaucher depuis le printemps.

Augmentation du salaire minimum à partir de l'année prochaine

Le salaire minimum passera à 700 EUR à compter du 1er janvier 2024 au lieu de 620 EUR actuellement. Cette augmentation de 80 EUR affectera la hausse globale des salaires d'environ 1 point de pourcentage. Selon les données du Bureau central des statistiques (CSB), entre 2018 à 2021, la part des salariés rémunérés au salaire minimum était comprise entre 18,1% et 20,6%, tandis qu'en 2022, ce chiffre a été le plus faible des cinq dernières années, à 16%.

Prolongation de taux réduits de TVA pour les fruits et légumes

Le gouvernement a approuvé une TVA à taux réduit de 12% pour les fruits, les baies et les légumes à partir de janvier 2024, qui sera effective pendant un an. Le taux de TVA actuel de 5% sera en vigueur jusqu'au 31 décembre 2023. Cependant, l'introduction d'un taux réduit nécessite des mesures compensatoires d'un montant de 15,9 M EUR et certains taux d'accises seront révisés à la hausse. À cet effet, le gouvernement prévoit d'augmenter les accises sur les boissons, les cigarettes et sur les autres produits du tabac de 15%. La taxe d'accise sera également augmentée pour le gaz naturel utilisé comme carburant (de 1,91EUR/MWh à 9,64EUR/MWh).

	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Octobre 2023
Inflation (% , g.a.)	20,7	5,6	3,6	2,3
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	10,7	8,1	7,2	5,9
Taux de chômage (% population active)	6,7	6,7	6,9	6,5
Taux directeur (% , BCE)	2,5	4,25	4,5	4,5

Source : Eurostat, Banque centrale

Lituanie

Le projet rectificatif de loi de finances pour 2024 est soumis au Parlement

Le gouvernement lituanien a présenté au Parlement le projet modifié de budget pour l'année 2024. Le projet a été révisé en tenant compte des modifications proposées par des commissions parlementaires. Un financement supplémentaire devrait être accordé pour les travaux routiers (157 MEUR) et la revalorisation des salaires des travailleurs sociaux et des agents publics (9 MEUR). De plus, 31,4 MEUR seront alloués au ministère de la Défense. Une augmentation plus importante de dépenses est également prévue pour les secteurs de l'éducation (+3,5 MEUR) et de la culture (+4,2 MEUR). Dans cette optique, le déficit public devrait s'établir à 3% du PIB en 2024. Le Parlement va examiner ce projet révisé avec un vote prévu le 5 décembre.

L'inflation en baisse mais persistante

Les prix continuent à augmenter à un rythme toujours soutenu. Selon le Département lituanien des statistiques, en octobre 2023, le taux d'inflation a atteint 3,1% en rythme annuel, contre 4,1% en septembre. L'inflation constatée au mois d'octobre est notamment causée par les prix des biens alimentaires (+5,8%) et des services d'hôtellerie et de restauration (+9,7%). En revanche, les prix de l'énergie ont connu une baisse de 10,3 % en rythme annuel.

Les salaires connaissent une hausse à deux chiffres

Au troisième trimestre 2023, le salaire mensuel moyen brut s'établit à 2018,2 EUR. Le salaire moyen affiche une hausse de 12,2%, en glissement annuel : il a augmenté de 13,8% dans le secteur public et de 11,5% dans le privé. On observe depuis 2023 une hausse des salaires réels dans un contexte de ralentissement de l'inflation.

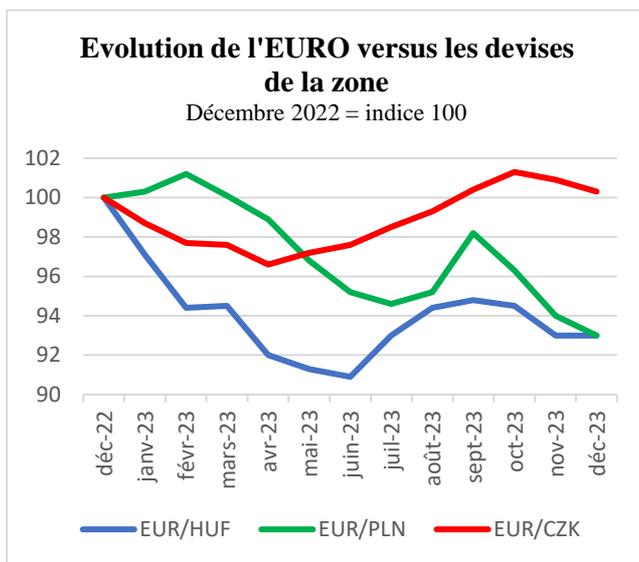
La croissance des recettes de la taxe sur les « surprofits » des banques

Selon les estimations de la Banque de Lituanie, la deuxième tranche des cotisations versées par les banques commerciales au titre des « surprofits » devrait s'établir à 100 M EUR, contre 56 M EUR récoltés au deuxième trimestre 2023. Il est estimé que le montant total de ces prélèvements qui seront exclusivement destinés à des fins militaires devrait atteindre 250 M EUR (0,3% du PIB) pour l'ensemble de l'année 2023.

	Décembre 2022	Août 2023	Septembre 2023	Octobre 2023
Inflation (% , g.a.)	20,0	6,4	4,1	3,1
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	12,6	9,4	8,2	7,1
Taux de chômage (% population active)	6,1	6,6	6,5	6,5
Taux directeur (% , BCE)	2,5	4,25	4,5	4,5

Source : Eurostat, Banque centrale

Indicateurs financiers



	Clôture au 30/11/2023	Variation mensuelle (%)	Variation depuis fin 2022 (%)
EUR/PLN*	4,35	-3,55	-7,07
EUR/HUF*	380,75	-1,19	-5,02
EUR/CZK*	24,29	-1,19	0,73
EUR/USD*	1,09	3,48	2,48
WIG20	2275	13,30	26,98
BUX	57347	2,14	30,95
PX	1389	3,21	15,60
Euro Stoxx 50	4405	7,34	16,12
Spread PL-10**	305	21	-123
Spread HU-10**	439	-33	-214
Spread CZ-10**	182	0	-63

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

** en pb

Source : Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

	Pologne	Hongrie	Tchéquie	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie
PIB nominal (M EUR)							
2021	576 382,6	154 120,1	238 249,5	100 323,5	31 444,9	33 616,5	56 153,5
2022	656 905,5	170 246,8 (p)	276 605,9	109 651,9	36 181,4	39 062,5	66 791,1
Taux de croissance du PIB réel (% , g.a.)							
2021	6,9	7,2	3,6	4,9	8,0	4,3	6,0
2022	5,1	4,6 (p)	2,5	1,7	-1,3	2,8	1,9
Populations (milliers)							
2021	38 162,00	9 709,89 (p)	10 697,31	5 440,66	1 330,07	1 883,01	2 808,38
2022	37 827,00 (r)	9 683,47 (p)	10 690,40	5 500,56	1 331,80	1 886,23	2 833,00
Solde public (% PIB)							
2021	-1,8	-7,1	-5,1	-5,4	-2,4	-7,1	-1,2
2022	-3,7	-6,2	-3,6	-2,0	-0,9	-4,4	-0,6
Dettes publiques brutes (% PIB)							
2021	53,6	76,6	42,0	61,0	17,6	43,7	43,7
2022	49,1	73,3	44,1	57,8	18,4	40,8	38,4
Solde du compte courant (% PIB)							
2021	-1,4	-3,9	-2,8	-2,5	-1,8	-4,2	1,1
2022	-3,0	-8,2	-6,1	-8,3	-2,2	-6,4	-5,1

Source : Eurostat,

(p) : données provisoires ; (r) : rupture dans la série chronologique

Dossier du mois : La reprise des économies de la zone sera modeste

1) La Commission révisé ses prévisions économiques légèrement à la baisse

Le 15 novembre, la Commission européenne a publié ses prévisions économiques d'automne. Globalement, après une forte expansion postpandémique en 2021 et 2022, l'économie de l'UE a perdu de son élan avec une légère contraction du PIB fin 2022 et une très faible croissance au cours des trois premiers trimestres 2023. Tant pour l'UE-27 que pour la zone euro, la croissance en 2023 est estimée par la Commission à 0,6% seulement, soit une révision à la baisse de -0,4 point par rapport à ses prévisions de printemps. La Commission prévoit que l'activité économique se redressera progressivement, à 1,3% en 2024 et à 1,7% en 2025 pour l'UE-27, et que l'inflation continuera de baisser.

Dans l'ensemble, la Commission européenne estime que la croissance devrait repartir à la hausse en 2024 et atteindre 1,3% à l'échelle de l'UE puis 1,7% en 2025. La reprise devrait notamment s'appuyer sur une baisse notable de l'inflation dans l'UE. Selon la Commission, l'inflation (indice harmonisé des prix à la consommation) est estimée à 6,5% en 2023 et devrait diminuer à 3,5% en 2024 puis 2,4% en 2025. La baisse de l'inflation devrait permettre une hausse des revenus réels disponibles et ainsi alimenter la consommation tandis que les exportations devraient également soutenir la reprise. Cependant, la hausse des taux d'intérêts observée en 2022-2023 a renchéri le coût de la dette, incitant les ménages à reporter certaines décisions d'investissement, notamment immobilières.

Le marché du travail se porte généralement bien avec des taux d'emploi élevés dans la plupart des Etats-membres. Le taux de chômage dans l'UE devrait rester stable à 6,0 % en 2023 et en 2024.

La Commission estime en revanche que l'incertitude et les risques qui pèsent sur les perspectives économiques se sont accrus au cours des derniers mois avec la guerre d'agression prolongée de la Russie contre l'Ukraine et avec le conflit au Proche-Orient. Les marchés de l'énergie semblent les plus vulnérables. De nouvelles perturbations sur l'approvisionnement énergétique pourraient avoir un impact significatif sur les prix de l'énergie et le niveau général des prix. L'évolution toujours incertaine de la situation économique chez les principaux partenaires commerciaux de l'UE, en particulier la Chine, est également considérée comme un facteur de risque.

2) Après une croissance faible, voire négative pour certains en 2023, les économies du groupe de Visegrad s'orientent vers une reprise assez solide

Malgré un sérieux ralentissement de l'activité en début d'année, la **Pologne** devrait afficher en 2023 une croissance faible mais positive de 0,4%. Selon les prévisions, la reprise attendue pour 2024 (2,7%) et pour 2025 (3,2%) s'appuierait sur une augmentation solide de la consommation des ménages ainsi que sur l'évolution positive de l'investissement et la robustesse des exportations. La baisse de l'inflation, toujours élevée en 2023 (11,1%), serait lente compte tenu de la hausse des salaires (y compris la revalorisation du salaire minimum de 17,8% dès janvier 2024) et retardée par le maintien très probable au premier trimestre 2024 de certaines mesures anti-inflation. En conséquence selon la Commission, **la Pologne connaîtrait en 2024 l'inflation la plus élevée de l'UE, à 6,2%** (3,5% en moyenne dans l'UE). **La Pologne se singularise également par la dégradation attendue de son solde public (-5,8% du PIB) en**

2023, année électorale, sous l'effet d'un rebond des dépenses sociales (hausse des salaires dans la fonction publique, prestations familiales, aides agricoles) et de défense. **Le déficit resterait élevé tant en 2024 (-4,6%) qu'en 2025 (-3,9%).** Partant, la Commission estime que **la dette publique polonaise devrait augmenter de 50,9% du PIB en 2023 à 56,2% en 2025.**

Avec quatre trimestres consécutifs de croissance négative, l'économie **hongroise** devrait connaître une récession de -0,7% en 2023, pénalisée par une demande extérieure faible. Les prévisions de la Commission s'attendent néanmoins à une nette reprise 2024 (2,4%) puis en **2025 (3,6%), année où la Hongrie pourrait connaître le taux de croissance le plus élevé de l'UE.** Selon la Commission, la reprise hongroise serait principalement stimulée par la hausse de revenu réel et la consommation des ménages, ainsi que par un rebond de l'investissement tiré par les IDE. L'inflation, très élevée en 2023 (**17,2% selon la Commission, soit le taux le plus élevé de l'UE**) devrait revenir à un chiffre en 2024 du fait d'un moindre effet de base et de la modération des prix des matières premières. Le déficit public devrait progressivement s'estomper passant de -5,8% du PIB en 2023 à -4,3% en 2024 et -3,8% en 2025. Cette baisse serait soutenue par la levée progressive des mesures contre l'inflation énergétique dont le coût diminuerait de 1,3% du PIB en 2023 à 0,8% en 2024.

Faisant suite à une légère récession estimée à -0,4% en 2023, **l'économie tchèque ne devrait retrouver de la vigueur que très progressivement.** La Commission estime que la croissance ne devrait être que de 1,4% en 2024 avant d'atteindre 3,0% en 2025. Le déclin de l'inflation de 12,2% en 2023 à 3,2% en 2024 puis à 2,4% en 2025 devrait rassurer les ménages et les inciter à consommer davantage tandis que le pays devrait connaître une accélération des arrivées d'IDE. Cependant, la levée des mesures d'atténuation des prix de l'énergie et la révision à la baisse des dépenses publiques engagée par le gouvernement devraient permettre de diminuer le déficit public de -3,8% du PIB en 2023 à -2,4% en 2024 puis -1,8% en 2025, mais risque d'atténuer le potentiel de la reprise.

La **Slovaquie**, qui devrait afficher **en 2023 le taux de croissance le plus élevé parmi les pays de la zone Europe centrale et balte (1,3%),** doit avant tout la résistance de son économie à la robustesse des exportations. En revanche, **la reprise doit être très modérée** (1,7% en 2024 puis 2% en 2025) malgré une augmentation attendue de la consommation. L'investissement devrait également repartir à la hausse, alimenté par les fonds structurels européens, les fonds du PNRR et les dépenses engagées par l'Etat. L'alignement progressif des prix énergétiques avec les prix du marché devrait maintenir l'inflation à un niveau encore relativement élevé. L'IHPC devrait toutefois diminuer de 10,8% en 2023 à 5,2% en 2024 et 3% en 2025. Malgré l'extinction programmée des mesures anti-inflation (évaluées à 2,1% du PIB en 2023), les mesures sociales annoncées par le nouveau gouvernement (hausse des pensions de retraite, gratuité des repas pour les écoliers) pourraient maintenir le déficit public à un niveau élevé estimé à -5,7% du PIB en 2023 puis -6,5% en 2024 et -6,8% en 2025. Compte tenu de la baisse de la population active, le taux de chômage poursuivrait sa tendance baissière (5,4% prévu en 2025 contre 5,7% en 2023).

3) Tous en récession en 2023, les Etats baltes vont connaître une reprise solide mais moins rapide que prévue

L'Estonie devrait connaître en 2023 **la plus forte récession de l'UE avec une contraction du PIB estimée à -2,6%.** Ce résultat serait notamment dû à la détérioration de la consommation des ménages, à la baisse des investissements et à la moindre demande adressée par les partenaires commerciaux. Avec le rétablissement de la conjoncture chez les principaux partenaires commerciaux et la hausse prévue du revenu réel, la croissance devrait redémarrer en 2024 (1,9%) et accélérer en 2025 (2,7%). Malgré l'augmentation prévue de la TVA en 2024, l'inflation mesurée par l'IPCH devrait baisser, atteignant

3,5% en 2024 et 2,1% en 2025 contre 9,4% en moyenne en 2023. Le déficit public, estimé à 2,9% du PIB en 2023, devrait connaître une modération en 2024 (-2,4%), puis s'orienterait à nouveau à la hausse en 2025 avec la baisse programmée de la fiscalité sur les revenus et la hausse des dépenses de défense. La **dette publique** devrait ainsi progresser de 19,2% en 2023 à 23,2% en 2025, tout en restant le **ratio le plus faible de l'UE**.

En **Lettonie**, le PIB devrait reculer en 2023 de 0,2%, freiné par une inflation élevée, qui pèse sur la consommation privée, et de faibles performances à l'exportation. La croissance devrait atteindre 2,4% l'an prochain et 3% en 2025, tirée par la consommation privée et les dépenses publiques. L'inflation, proche de 10% en 2023, devrait connaître une décrue en 2024 (3,2%) et en 2025 (1,9%) avec une baisse générale des prix, notamment énergétiques. La croissance des salaires nominaux devrait rester forte en 2024 et 2025, soutenue par le resserrement du marché du travail et les augmentations attendues du salaire minimum et des salaires publics. Le chômage, estimé à 6,8% en 2023, devrait diminuer légèrement en 2024 pour s'établir à 6,6% en 2024 puis 6,5% en 2025 sous le coup du manque croissant de main-d'œuvre lié au vieillissement de la population active. Selon la Commission, le déficit public devrait rester stable à 3,2% du PIB en 2023 et se maintenir à 3,1% en 2024 et 2025.

En **Lituanie**, après une légère contraction du PIB prévue par la Commission pour 2023 (-0,4%), en raison de l'inflation élevée (8,8%) qui a pesé sur la consommation privée, la croissance devrait repartir à la hausse en 2024 (2,5%) et en 2025 (3,4%). La conjoncture devrait être stimulée par la reprise de la consommation privée, aidée par l'atténuation des pressions sur les prix et par l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages. Grâce à une forte baisse des prix de l'énergie anticipée par la Commission, l'inflation devrait passer sous la barre des 3% dès 2024 et atteindre 2,5% en 2025. L'investissement public, en particulier les investissements financés sur les fonds européens, devrait rester élevé, en particulier dans la construction militaire et dans le secteur énergétique. Avec l'accélération prévue de la croissance, mais aussi en raison de la baisse de la main-d'œuvre disponible, le marché du travail devrait se resserrer, entraînant une légère baisse du chômage de 6,8% en 2023 à 6,7% en 2024 et 6,5% en 2025. Selon les prévisions de la Commission, le déficit public devrait croître de -1,6% du PIB en 2023 à -2,3% en 2024 du fait de la hausse des dépenses sociales et des salaires de la fonction publique. Toutefois, la Commission anticipe que le déficit se résorberait légèrement en 2025 (-2,1%), maintenant la dette publique sous le seuil des 40% du PIB.

Annexe : prévisions de la Commission européenne (automne 2023)

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie
PIB (variation annuelle)							
2023	0,4	-0,7	-0,4	1,3	-2,6	-0,2	-0,4
<i>Prév. de printemps 2023</i>	0,7	0,5	0,2	1,7	-0,4	1,4	0,5
2024	2,7	2,4	1,4	1,7	1,9	2,4	2,5
<i>Prév. de printemps 2023</i>	2,7	2,8	2,6	2,1	3,1	2,8	2,7
2025	3,2	3,6	3,0	2,0	2,7	3,0	3,4
Inflation (HICP, variation annuelle)							
2023	11,1	17,2	12,2	10,8	9,4	9,6	8,8
<i>Prév. de printemps 2023</i>	11,7	16,4	11,9	10,9	9,2	9,3	9,2
2024	6,2	5,2	3,2	5,2	3,5	3,2	2,9
<i>Prév. de printemps 2023</i>	6,0	4,0	3,4	5,7	2,8	1,7	2,2
2025	3,8	4,1	2,4	3,0	2,1	1,9	2,5
Chômage (% population active)							
2023	3,0	4,1	2,4	5,7	7,0	6,8	6,8
2024	2,8	4,2	2,5	5,4	6,9	6,6	6,7
2025	2,7	4,1	2,5	5,2	6,8	6,5	6,5
Solde public (% PIB)							
2023	-5,3	-5,8	-3,8	-5,7	-2,9	-3,2	-1,6
2024	-4,6	-4,3	-2,4	-6,5	-2,4	-3,1	-2,3
2025	-3,9	-3,8	-1,8	-6,8	-3,6	-3,1	-2,1
Dettes publique brute (% PIB)							
2023	50,9	69,9	44,7	56,7	19,2	41,7	37,3
2024	54,4	71,1	45,5	59,9	20,5	42,3	38,3
2025	56,2	70,3	45,5	62,9	23,2	43,2	39,0
Solde courant (% PIB)							
2023	1,2	0,9	-0,3	-2,1	0,6	-4,2	0,3
2024	1,0	0,1	0,8	-2,9	1,1	-3,2	0,1
2025	1,1	-0,4	0,9	-3,0	0,5	-2,8	-0,1

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international



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

Pour s'abonner :

cezary.toboj@dgtrésor.gouv.fr