



Veille des Etats d'Europe centrale et balte

N° 10/2020

Du 1^{er} au 31 octobre 2020

Ensemble de la zone

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



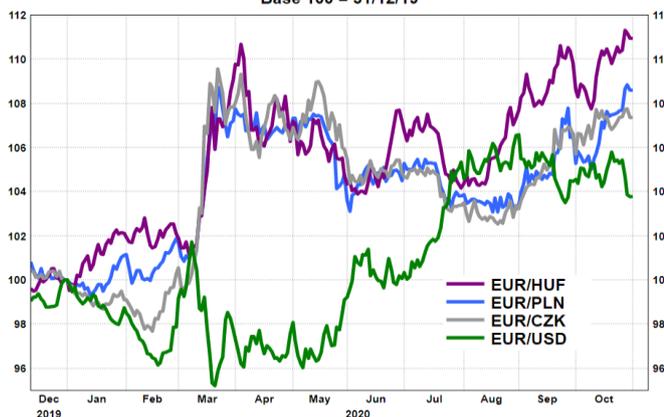
Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Clôtures au	30/10/2020	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2019 (%)
EUR/PLN*	4,61	1,77	8,33
EUR/HUF*	366,89	1,02	10,82
EUR/CZK*	27,28	0,74	7,31
EUR/USD*	1,16	-0,85	3,48
WIG20	44098	-10,75	-23,75
BUX	32279	-1,96	-29,95
PX	843	-2,88	-24,44
Eurostoxx	2958	-7,97	-13,08
Spread PL-10	181	-1,20	-19,58
Spread HU-10	295	-3,15	30,30
Spread CZ-10	161	15,32	-11,63

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

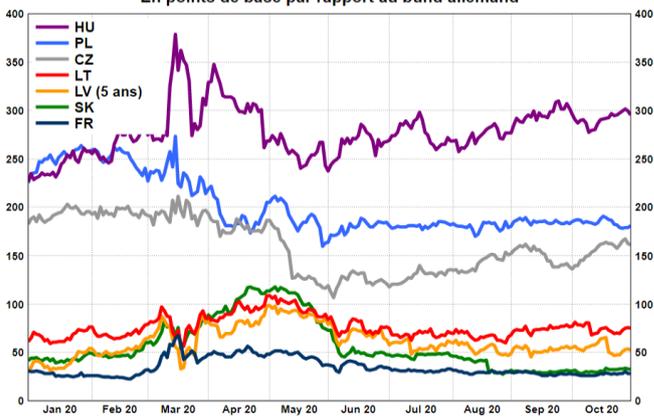
Source : Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

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

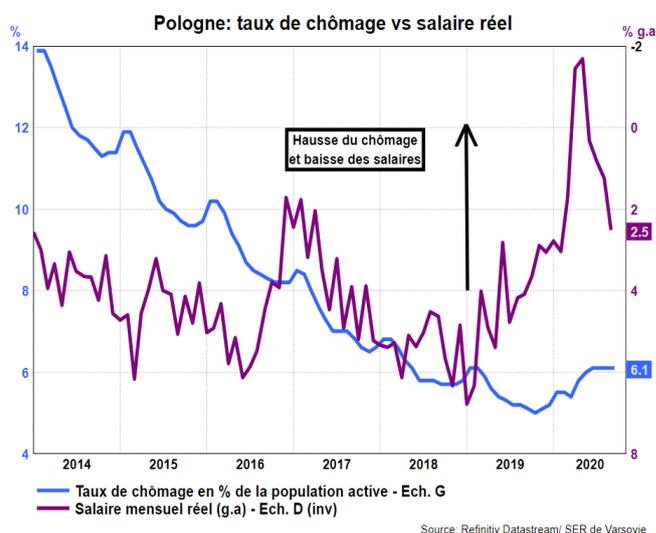
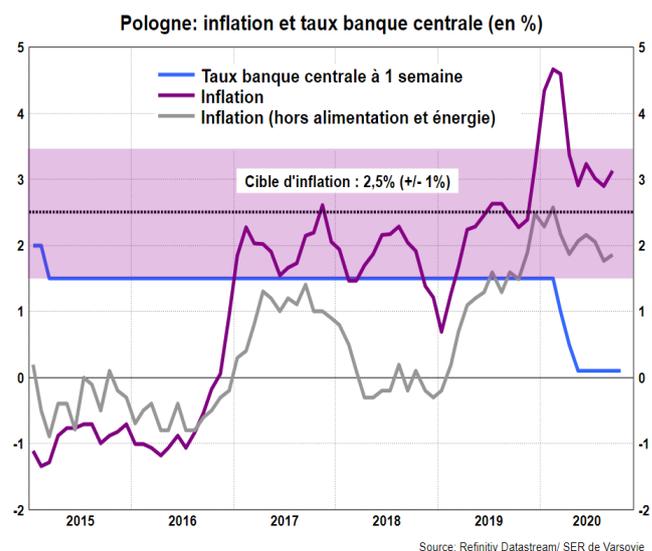
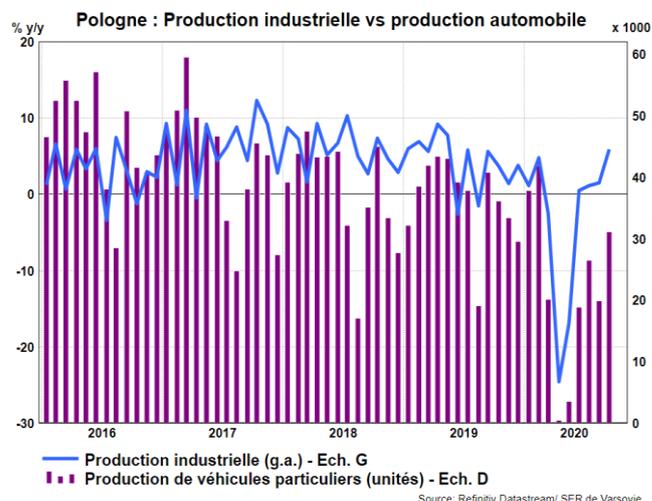


Pologne

La production industrielle est en hausse de 5,9% en septembre en glissement annuel, un résultat inférieur aux prévisions du Ministère du développement qui tablait sur une hausse de 8%. La moyenne sur les neuf premiers mois reste toutefois négative (-3,2% par rapport à la période analogue de l'année précédente). La production automobile reste également en baisse de 33,7% en glissement annuel au mois de septembre, avec une production automobile atteignant 31 100 véhicules sur un mois de septembre.

La baisse de l'activité (-8,2% au T2 en g.a.) a été l'un des facteurs contribuant à maintenir une inflation basse en Pologne malgré une politique monétaire expansionniste. Le taux d'inflation ressort en septembre à 3,2% en g.a., en hausse de 0,3% par rapport au mois d'août. Par rapport au mois d'août, la hausse des prix provient principalement d'une hausse des prix de l'énergie (+1,2% en g.a.). Les prix des biens alimentaires et des boissons non alcoolisées ont décliné sur un mois (-0,2%) mais soutiennent l'évolution des prix sur un an (+2,8%). L'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et des denrées alimentaires) s'établit à 4,3% en g.a. Le conseil de politique monétaire, tenu le 7 octobre, a maintenu ses taux inchangés et a annoncé que la Banque centrale polonaise (NBP) allait poursuivre ses achats d'actifs sur le marché secondaire.

La dégradation du marché de l'emploi reste modérée avec un taux de chômage stable à 6,1% en septembre. Selon les prévisions du gouvernement, le taux de chômage devrait avoisiner les 8% en fin d'année. Le taux d'emploi progresse quant à lui depuis trois mois mais reste néanmoins en baisse de 1,2% par rapport au mois de septembre de l'année précédente. Concernant l'évolution des salaires, le salaire brut moyen a progressé de 5,6% en septembre en g.a., la progression la plus élevée depuis cinq mois, et s'établit à 5372 PLN par mois (soit 1193 euros). Les salaires progressent néanmoins à un rythme nettement inférieur à celui de 2019 (7,2%). Les salaires réels ont quant à eux progressé de 2,5% en septembre en g.a.



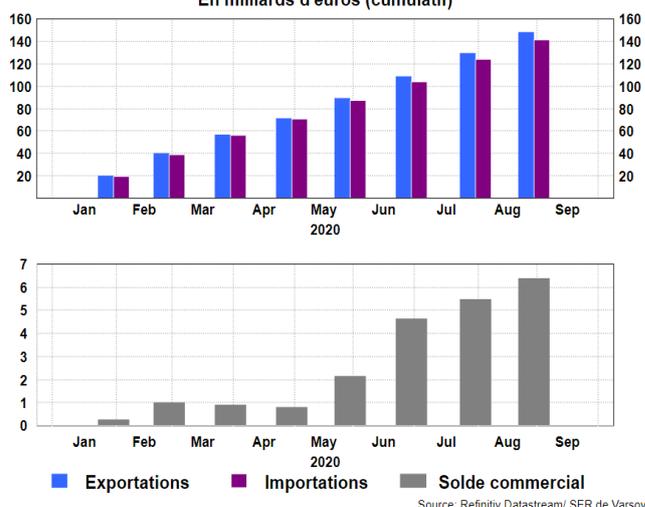


Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 10/20 © DG Trésor

Le compte courant de la balance des paiements enregistre en août un surplus de 0,9 Md EUR, selon la Banque nationale NBP. On notera un solde positif concernant les échanges de biens (0,7 Md EUR), de services (1,6 Md EUR), et des revenus secondaires (70 M EUR), et un déficit du solde des revenus primaires (1,4 Md EUR). Les exportations de marchandises ont atteint 17,3 Md EUR, en hausse de 2,1% par rapport au mois d'août 2019. Les importations ont quant à elles progressé de 3,9% sur un an et se s'élèvent à 16,6 Md EUR au d'août. La balance commerciale est donc positive sur le mois d'août et s'élève à 0,7 Md EUR. Concernant les services, les exportations et les importations ont diminué respectivement de 9,6% et de 11,8% sur un an, impactés par la forte baisse du tourisme.

Le solde commercial de la Pologne continue de s'améliorer. Sur les huit premiers mois de l'année, la Pologne a accusé un excédent commercial à hauteur de 6,3 Md EUR, à comparer avec une balance en déficit de 0,1 Md EUR sur la période analogue de l'année précédente. Sur cette période, les exportations atteignent 147,7 Md EUR (-3,2% en g.a.) tandis que les importations s'élèvent à 141,4 Md EUR (-7,4% en g.a.). Les exportations polonaises ont diminué avec tous les partenaires de la Pologne à l'exception des Etats-Unis (-11,1% avec la France, -3,3% avec l'Allemagne). Concernant les importations, seules les importations en provenance de Chine (+6,3%) et de Corée du Sud (+8,6%) ont progressé au cours des huit premiers mois de l'année. Les baisses les plus importantes ont été observées avec la Russie (-26,3%) en raison d'une baisse de la demande d'énergie pendant la pandémie, et avec la France (-15,8%).

Pologne: Exportations et importations de biens et services en 2020
En milliards d'euros (cumulatif)



Les dépenses de R&D ont augmenté en 2019 de 18% par rapport à l'année 2018, soit une hausse de 6,6 Md EUR. Elles atteignent ainsi 1,3% du PIB en 2019 contre 1,2% du PIB l'année passée. Ce chiffre reste néanmoins nettement inférieur à l'objectif fixé à 1,7%, ce qui devrait être un frein afin de monter en gamme et de changer de modèle de développement. Le secteur industriel a été le plus gros contributeur à cette hausse des dépenses avec 62,8% du montant total des dépenses effectuées en R&D (+12,3% sur un an). Les contributions viennent ensuite de l'éducation supérieure (avec 35,6% du total de dépenses effectuées en R&D), puis du secteur public (1,3%) et des institutions privées (0,3%).

Le secteur bancaire voit son profit diminuer de 47% sur les huit premiers mois de l'année par rapport à la période analogue de l'année précédente et atteint 1,25 Md EUR, selon l'autorité de régulation des marchés financiers KNF. 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 volume des prêts aux entreprises a notamment diminué de 3,9% en g.a. au mois de septembre. Le gouverneur de la banque centrale (NBP) a évoqué le scénario d'une détérioration plus poussée de la rentabilité du secteur bancaire en 2021.

Pologne: Volume de prêts
En glissement annuel (%)

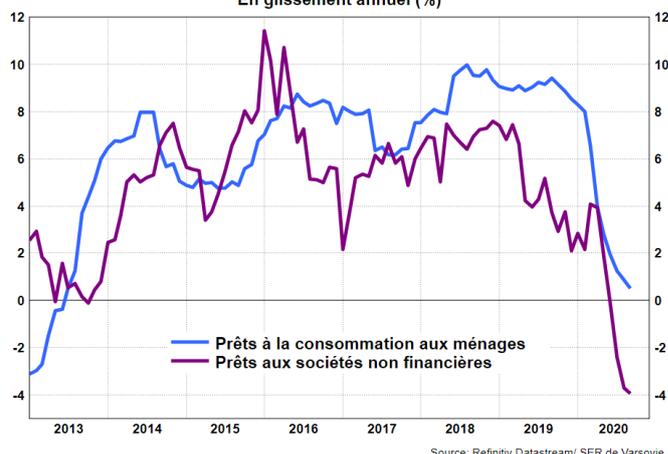



Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

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

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie du GUS



Hongrie

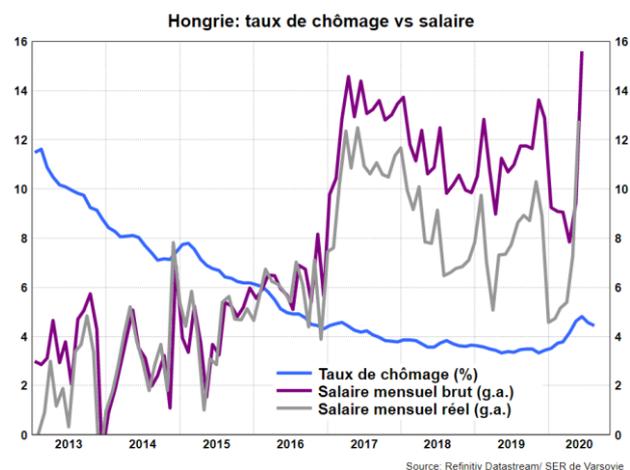
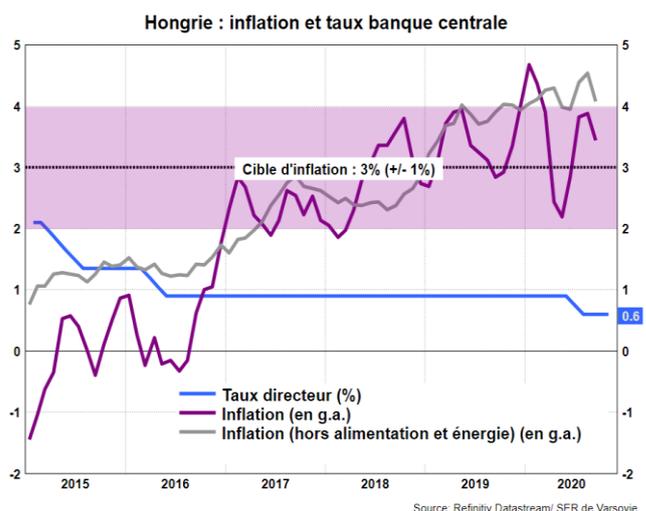
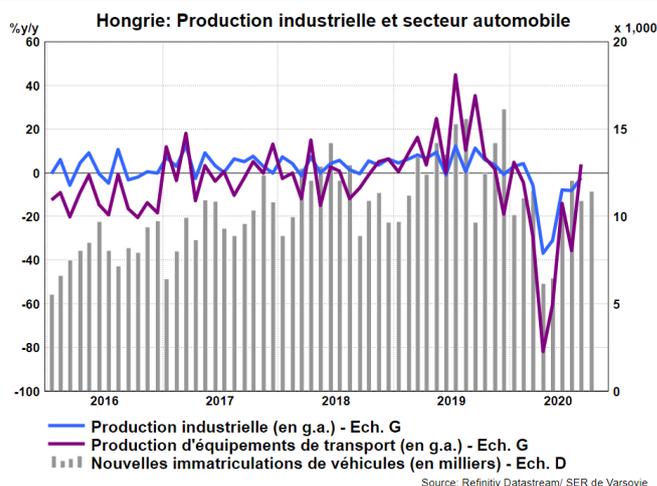
La production industrielle continue de se redresser en août depuis le point bas d'avril (+56% par rapport au point bas d'avril et +6,8% par rapport au mois de juillet), mais reste en déclin sur un an (-2,1% en g.a).

Le volume des exportations industrielles a également diminué en août de 2,9% sur un an. La production d'équipement de transport, qui représente 28% du secteur manufacturier, a augmenté de 6,2% sur un an. On notera la hausse de la production de véhicules automobiles (+13,1%) et le déclin de pièces et accessoires automobiles (-1%). La production d'ordinateurs, de produits électroniques et optiques, qui représente 14% du secteur manufacturier, a progressé de 1,8%.

Les prix à la consommation progressent de 3,4% en septembre en rythme annuel, en ralentissement par rapport aux mois de juillet et d'août. Ce ralentissement est surtout dû à une hausse plus modérée du prix des biens alimentaires (+7,3%), des boissons alcoolisées et du tabac (+6,3%) ainsi que des services (+2,4%). Les prix du carburant sont encore en baisse (-3,4%).

Le Conseil monétaire du 20 octobre a réévalué à la hausse les risques inflationnistes en lien avec une aversion croissance vis-à-vis des économies émergentes. Le Conseil monétaire a néanmoins maintenu son taux directeur et annoncé que la Banque centrale hongroise (MNB) allait poursuivre ses achats d'actifs à un rythme flexible, en se focalisant sur les maturités de long terme.

Le taux de chômage progresse à 4,4 % en septembre en rythme annuel (-0,2% sur un mois). La Banque centrale MNB anticipe qu'il devrait rester compris entre 4,4 et 4,7% pour 2020. Au cours des huit premiers mois de l'année, le taux de chômage chez les jeunes (15-24 ans) a progressé atteint 13,4% (+ 2pp par rapport à la période analogue de l'année précédente). **Au cours des huit premiers mois de l'année, les salaires bruts ont progressé de 9,9% par rapport à la période analogue de l'année précédente.** 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.

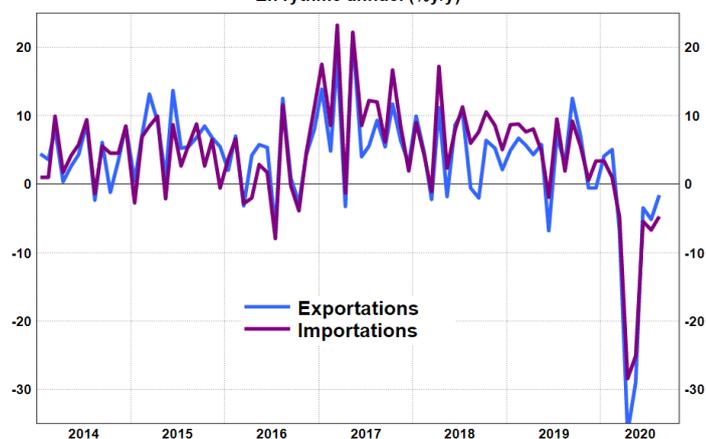




Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 10/20 © DG Trésor

Au mois d'août, la valeur des exportations et les importations diminuent respectivement de 2,2M et de 5,3% en rythme annuel. Elles s'établissent respectivement à 7,9 Md EUR et 7,6 Md EUR. Le solde du commerce extérieur de marchandises enregistre un surplus de 257 M EUR. Sur un an, le forint s'est déprécié de 6,7% contre l'euro.

On notera en août la progression des exportations de machines et d'équipements de transport (+2,1% en g.a.), des biens manufacturiers (+2,3%) et des produits alimentaires, boissons et tabac (+2,8%). En revanche, les exportations de carburant et d'électricité ont diminué de 8,5% et les matériaux bruts de 14,4%.

Hongrie : Exportations et importations de biens et services
 En rythme annuel (%y/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
PIB (%y/y)	4,7	4,4	2,0	-13,6		
PIB (%q/q)	0,9	0,7	-0,4	-14,5		
Production industrielle (%y/y)	11,1	-1,2	-5,6	-7,8	-2,1	
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
Exportations (M EUR)	9693	7521	9027	8562	7900	
Importations (M EUR)	9216	7423	8694	7907	7600	
Balance commerciale (M EUR)	566	134	436	697	257	
Exportations de biens (%y/y)	1,9	0,1	4,6	-3,2	-2,2	
Importations de biens (%y/y)	8,9	2,2	-4,9	-5,1	-5,3	
Taux de chômage (%y/y)	3,4	3,5	3,7	4,9	4,4	
Salaires bruts nominaux (%y/y)	11,8	13,1	9,0	15,6	9,1	
Ventes au détail (%y/y)	5,8	6,1	3,5	-0,1	-0,7	
CPI (% y/y)	2,8	4,0	3,9	2,9	3,9	3,4
Taux directeur (NBP)	0,9	0,9	0,9	0,75	0,6	0,6

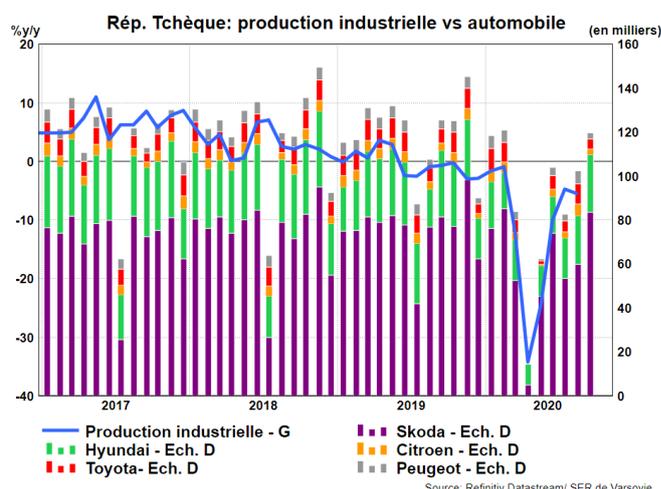
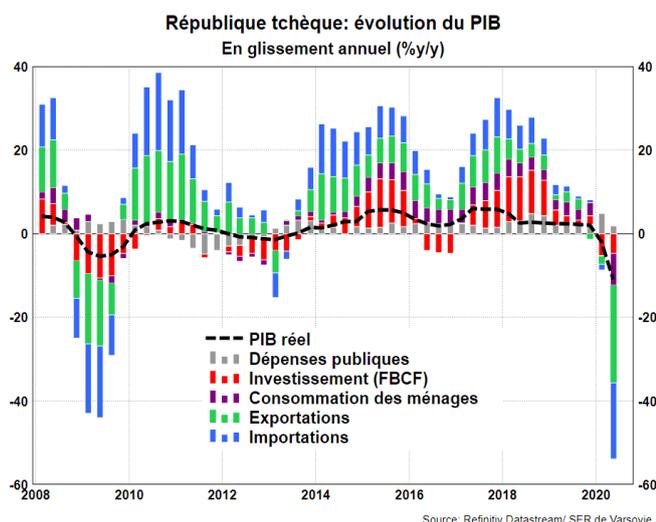
Source: Thomson Reuters; KSH; MNB



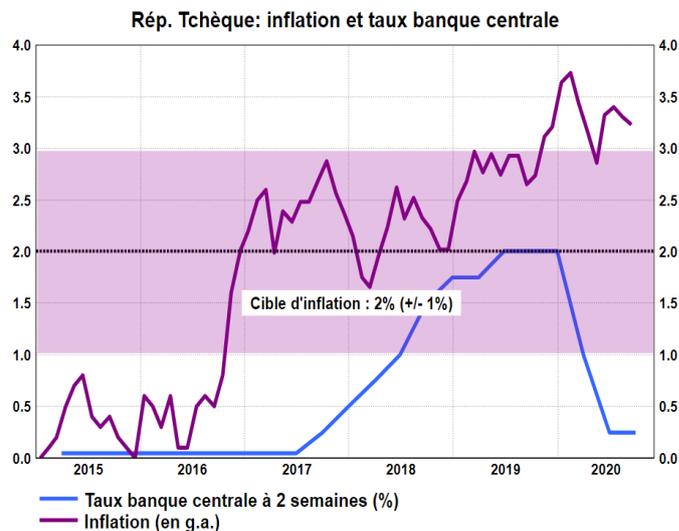
République tchèque

Les estimations préliminaires anticipent une baisse du PIB de 5,8% en rythme annuel au troisième trimestre et une hausse de 6,2% par rapport au deuxième trimestre, résultant principalement de la forte contraction de l'économie au deuxième trimestre. La contraction de l'économie sur un an provient principalement de la diminution de l'investissement et d'une consommation des ménages plus faible. Tous les secteurs de l'économie sont touchés, et plus particulièrement l'industrie, le transport, le commerce, et l'hôtellerie/restauration. L'emploi a diminué de 1,7% au troisième trimestre par rapport à la période analogue de l'année précédente.

La production industrielle s'est redressée cet été mais reste en en déclin au mois d'août (-5,5% en g.a.). On notera la hausse des nouvelles commandes (9,8% en g.a.). Les baisses de production les plus marquées concernent la fabrication de produits métalliques (-7,5% en g.a.), les machines et équipements (-12,5%), la production de véhicules (-8,1%).



L'inflation s'établit en septembre à 3,2% en rythme annuel (-10 pb sur un mois) En septembre, le déclin des prix dans l'alimentation et les boissons non alcoolisées (de 6% à 5,6% sur un mois) a été contrebalancé par une hausse des prix des boissons alcoolisées et du tabac (de 3,7% à 5,1%). 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.

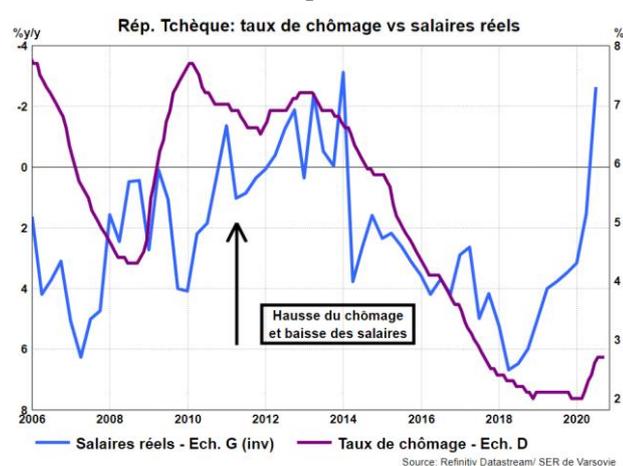




Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 10/20 © DG Trésor

La dégradation sur le marché du travail reste contenue. Le taux de chômage reste assez faible (2,8% en septembre) Selon les prévisions du gouvernement, le taux de chômage augmenterait de 2% en 2019 à 2,6% en 2020 et 3,4% en 2021. Le salaire réel moyen devrait reculer en 2020 et en 2021. **Au T2, le salaire réel mensuel moyen a reculé pour la première fois depuis 2013 (-2,5% en g.a. contre une progression moyenne des salaires de 3,5% en 2019).**

La balance commerciale concernant le commerce de marchandises enregistre au mois d'août un surplus de 7,6 Md CZK, en baisse de 1,6 Md CZK sur un an. Elle a été négativement impactée par un déclin du surplus de produits manufacturiers de 6 Md CZK, de véhicules automobiles de 5 Md CZK et par un accroissement du déficit de la balance commerciale de 4,6 Md CZK concernant les produits électroniques, optiques et les ordinateurs. Par rapport au mois de juillet, les exportations et les importations ont diminué respectivement de 2,7% et de 0,2%. Sur un an, leur déclin respectif est de 5,4% et 4,9%.



Au cours du second trimestre, le déficit budgétaire a atteint 100,4 Md CZK, soit 7,5% du PIB. Cela représente une augmentation de 126 Md CZK par rapport au second trimestre de l'année précédente. Les revenus de l'Etat ont atteint 42,6% du PIB, tandis que les dépenses étaient de 50,1% du PIB. Les revenus ont décliné de 7,2% en g.a., impactés principalement par une baisse des recettes provenant des taxes, dont une baisse de 21% de l'impôt sur le revenu. Les dépenses ont quant à elles progressé de 14% en g.a. Le ratio de la dette publique sur le PIB a progressé de 32,6% à 39,9% du PIB sur un an (+7pp sur un an). Selon les experts, le montant total du déficit budgétaire à la fin de cette année devrait se situer entre 400 et 450 Mds CZK, soit un montant inférieur aux 500 Mds CZK (8,8% du PIB) prévus dans le 3ème de loi de finances rectificative.

Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

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

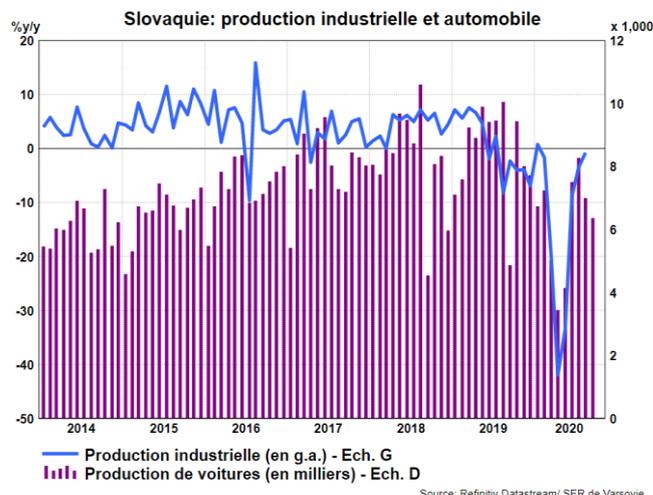
Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

* Eurostat; ** Estimations préliminaires

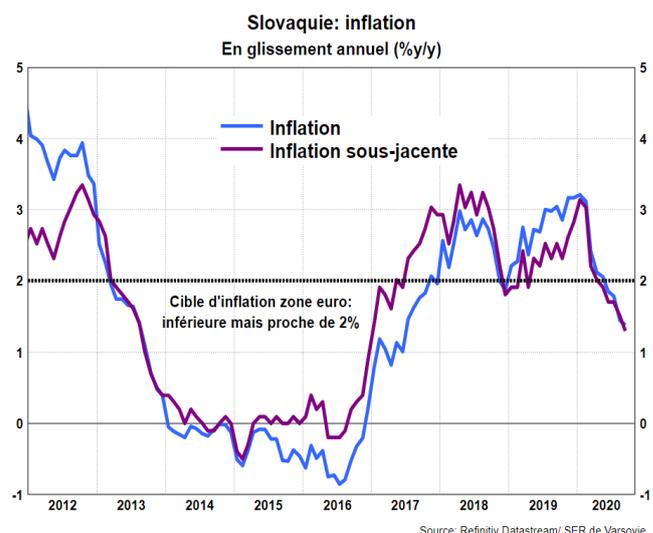


Slovaquie

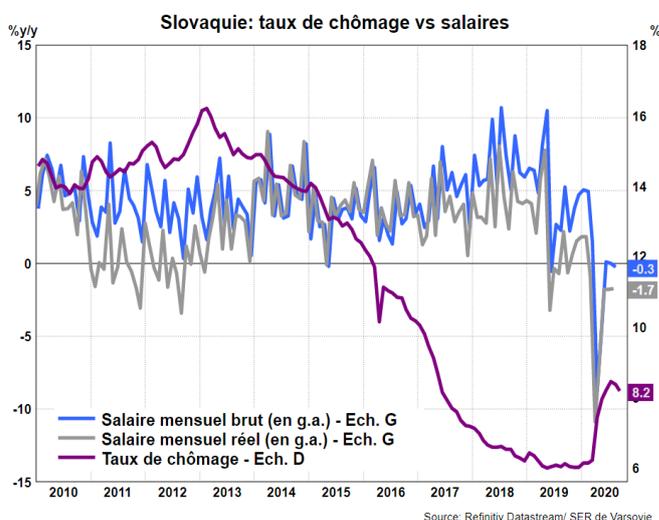
La production industrielle continue de se rapprocher en août de son niveau de l'an passé (-0,8% en g.a.) après un déclin significatif au cours des mois précédents (dont le point le plus bas en avril à -42%). Pour la première fois depuis le début de la crise de la Covid-19, la production de produits en plastique et en caoutchouc a augmenté (+12,5% en g.a.). Après dix mois de déclin, la production de produits électroniques a augmenté de 6,1%. La production de matériel d'équipement de transport a décliné de 3% en g.a. en août, après une hausse au mois de juillet. La production industrielle a également été impactée négativement par la baisse de la production de machines et équipements (-9,2%).



Le taux d'inflation (IPCH) se stabilise à 1,4% en septembre en rythme annuel. L'inflation sous-jacente s'établit quant à elle à 1,2%, en baisse de 3 pp sur un mois, et a principalement été affectée par une baisse continue depuis le mois de mai des prix des biens alimentaires (-0,08 pp sur un mois). Le prix des services reste stable depuis le mois de mai. La faiblesse de la demande des ménages aura un effet modéré sur l'évolution du prix des services, et il est attendu que la croissance des salaires soit plus modérée dans le secteur.



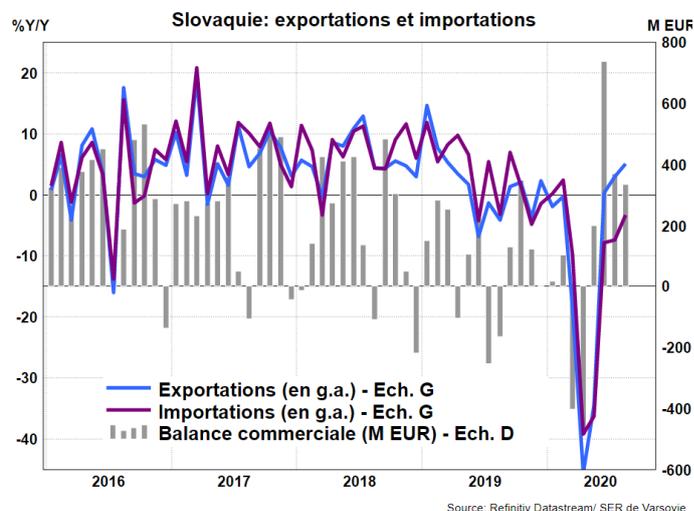
La crise de la Covid-19 s'est matérialisée sur le marché du travail par une hausse rapide du nombre de chômeurs et par un déclin des salaires. Les données de septembre témoignent d'une amélioration de la situation sur le marché du travail avec une baisse du taux de chômage de 2 pp à 8,1%, représentant une baisse de 5 000 chômeurs. Le taux de chômage s'établit en moyenne au troisième trimestre à 8,2% (+ 3 pp sur un trimestre). Les analystes tablent sur un taux de chômage qui culminerait à 9% à la fin de l'année. Les perspectives d'embauche de la part des employeurs progressent en septembre, sauf dans le secteur des services, le plus touché par la crise.





Veille des Etats d'Europe centrale et balte – N° 10/20 © DG Trésor

Alors que les exportations de marchandises progressent en août (+5,4% en g.a.), les importations restent toujours en déclin (-3,2% en g.a.). La croissance des exportations a été impactée positivement par la hausse des exportations de machines et équipements (+13,5% en g.a.), qui inclut l'exportation de véhicules automobiles, et qui représente plus de 65% des exportations totales de la Slovaquie. La balance commerciale enregistre en août un surplus de 335 M EUR. Au cours des huit premiers mois de l'année, les exportations et les importations ont décliné respectivement 12,1% et de 13% en glissement annuel.



D'après les dernières prévisions du gouvernement, le déficit public devrait atteindre 11,6% du PIB en 2020 contre 1,35% du PIB en 2019. La dette publique devrait progresser de 48,5% du PIB en 2019 à 63% du PIB en 2020. D'après le gouvernement slovaquie, le budget ne devrait pas être à l'équilibre pour les trois années à venir en raison de l'impact de la crise de la Covid-19.

Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

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

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

* hors véhicules automobiles



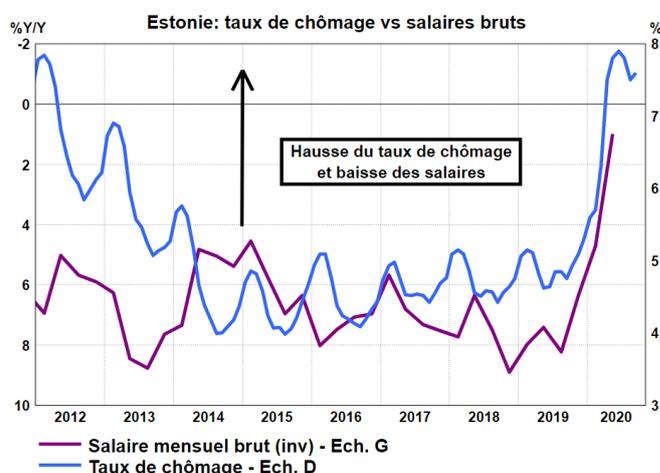
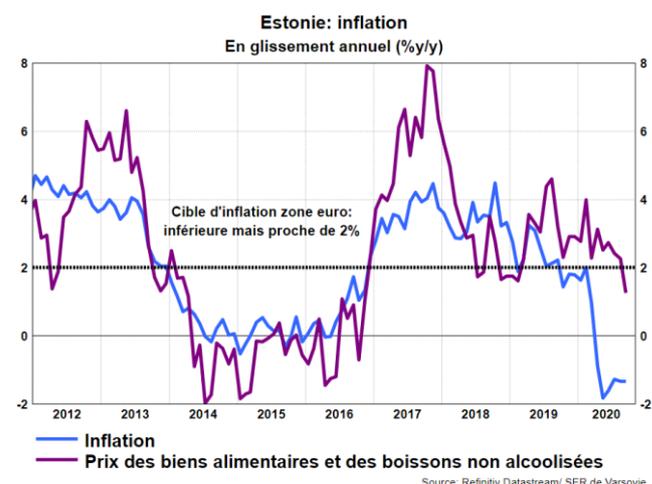
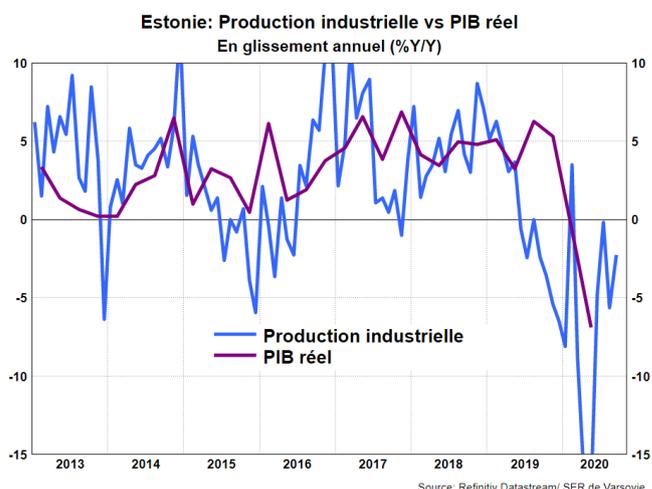
Etats baltes

Estonie

La production industrielle a diminué de 2% en septembre en rythme annuel. Dans les trois principaux secteurs, la baisse de la production a été de 2 % dans l'industrie manufacturière, de 5 % dans la production d'énergie et de 8 % dans l'industrie minière. Au sein des secteurs manufacturiers les plus importants, les baisses les plus fortes ont été observées dans la fabrication de produits métalliques (-2,5%) et dans la production de matériaux de construction (-12,5%). En revanche, la production de produits électroniques, optiques et d'ordinateurs a progressé de 14,1%. Par rapport au mois d'août, la production industrielle a progressé de 1%. L'indice de confiance des entreprises industrielles estoniennes reste inchangé par rapport à septembre, soit -6 points.

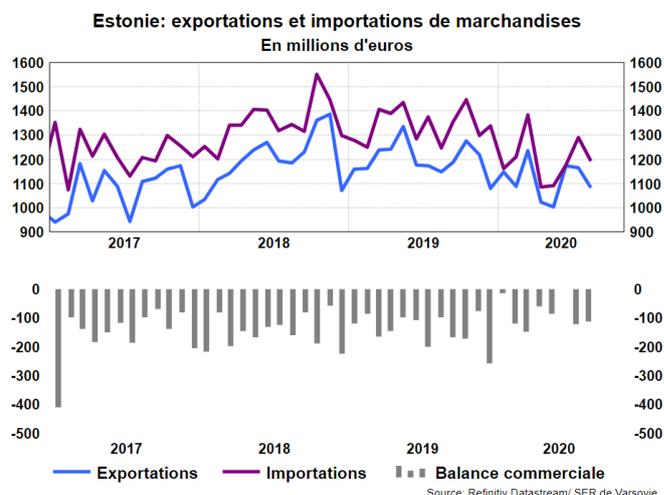
L'inflation décline au mois de septembre de 1,1% en glissement annuel et de 0,3% sur un mois. L'évolution des prix a été particulièrement impactée par la baisse du prix de l'électricité (-9%), du carburant (-26%) et du pétrole (-7,8%). Les prix régulés des biens et services sont également en baisse de 5,7%. La baisse des salaires exerce également des pressions déflationnistes. En revanche, le prix des biens alimentaires et les boissons non alcoolisées contribue positivement à l'évolution des prix (+1,3%) mais leur rythme de progression ralentit fortement (-11,4% sur un mois). Le gouvernement estonien anticipe que l'inflation devrait atteindre en moyenne 0,2% cette année et 1,4% l'année prochaine.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage se stabilise à 7,6% en septembre. Concernant les salaires, on notera leur nette diminution depuis le début de l'année. Le rythme de progression du salaire brut mensuel est notamment passé de près de 6% en début d'année à moins 1% en juin. Le gouvernement estonien estime que le salaire réel moyen devrait progresser de 1,3% cette année mais diminuer de 0,9% l'année prochaine.





Les exportations et les importations de marchandises déclinent respectivement de 6% et de 4% en août en g.a. et se chiffrent à 1,1 Md EUR et 1,2 Md EUR. La balance commerciale enregistre ainsi un déficit de 113 M EUR (en hausse de 15 M EUR par rapport au mois d'août). Les principaux postes d'exportation restent les équipements électriques (16% des exportations, qui n'ont pas progressé sur un an), les articles en bois (10% des exportations et en hausse de 8% en g.a.) les produits minéraux (8% des exportations et en baisse de 27% en g.a.) ainsi que les produits agricoles et les préparations alimentaires (9% des exportations en baisse de 5% en g.a.).



La baisse a surtout été enregistrée dans les échanges avec les États membres de l'UE. Le déficit commercial était de 113M EUR, ce qui représente une hausse de 15M EUR par rapport à août 2019. Les plus fortes baisses ont été enregistrées dans les exportations vers la Finlande (-19M EUR) et le Danemark (-17M EUR). Moins de matériel électrique a été exporté vers la Finlande et moins d'huile de schiste vers le Danemark. Les exportations de matériel électronique vers la Chine ont toutefois augmenté (+17M EUR) ainsi que les exportations de produits désinfectants vers le Royaume-Uni (+11 M EUR). Les exportations de services ont chuté de 30 % par rapport à l'année précédente et les importations de services ont diminué de 38 %.

Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

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

Source: Thomson Reuters; SE

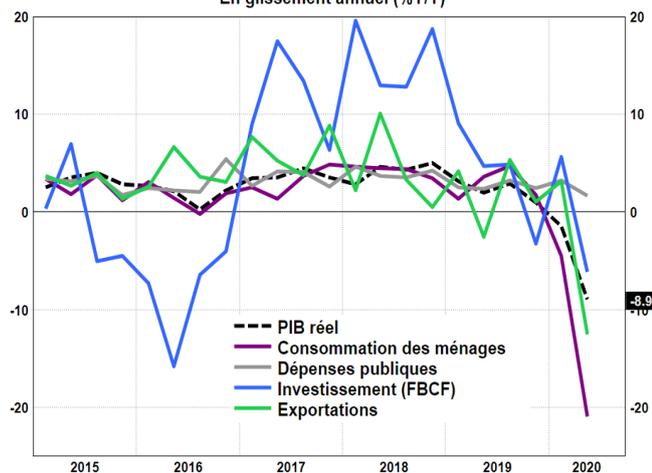


Lettonie

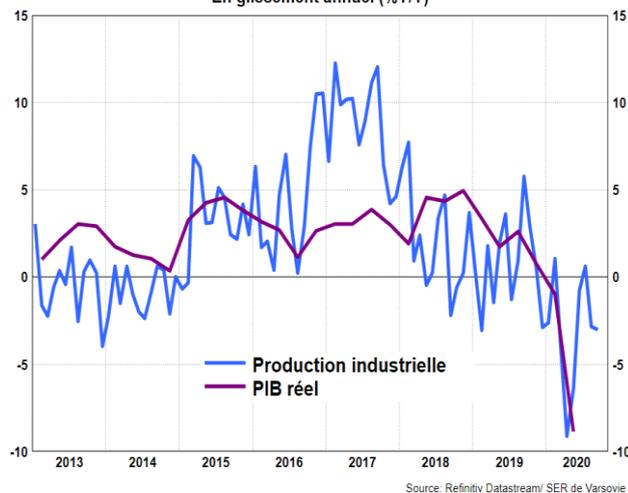
Les estimations préliminaires du PIB tablent sur une baisse du PIB de 3,1% en g.a. au troisième trimestre, mais en hausse de 6,6% par rapport au deuxième trimestre. Le secteur des services reste très impactée par la crise de la Covid-19 (-4,8% en g.a.). Au sein des services, on notera néanmoins la hausse des ventes de détails (+4,3% en g.a.). Selon le dernier rapport du FMI, la Lettonie devrait connaître le plus fort ralentissement parmi les Etats baltes en 2020. Le recul du PIB letton atteindrait -6 % cette année, toutefois meilleur que les -8,6% annoncés en avril. Les prévisions de croissance du PIB de la Lettonie pour 2021 ont été également revues à la baisse, +5,2% contre 8,3%, prévu en avril.

Concernant l'activité industrielle on notera la baisse de **la production en août de 3% en rythme annuel et de 0,4% par rapport au mois précédent.** La production industrielle a notamment diminué dans la production d'électricité et de gaz (-11,7% en g.a.) mais a en revanche progressé dans le secteur minier (+1,8% en g.a.). On notera également une hausse de la production dans le secteur de la filière bois (+6,9 %), des produits chimiques (+9,3%), ainsi que dans la fabrication d'équipements informatiques, électroniques et optiques (+4%).

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

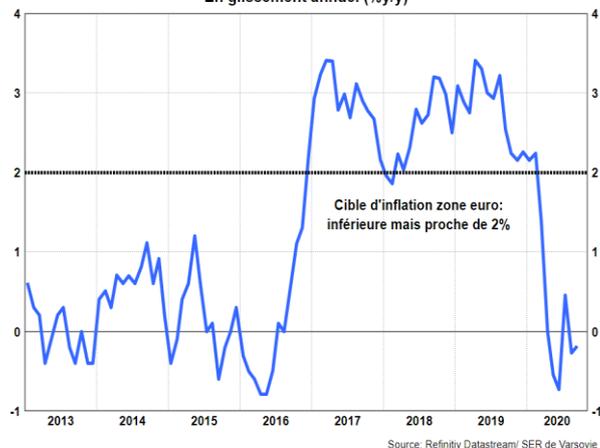


Lettonie: Production industrielle vs PIB réel
En glissement annuel (%Y/Y)



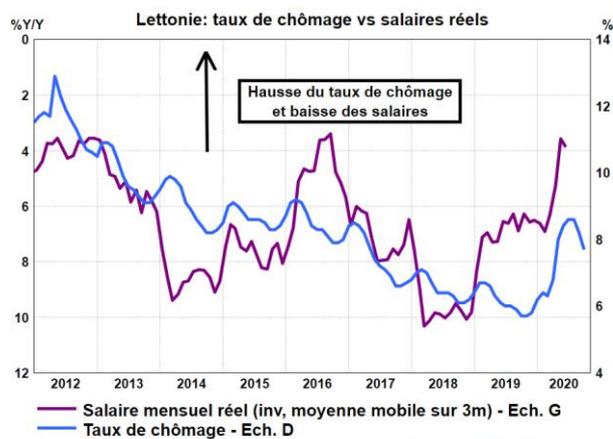
L'inflation diminue en septembre de 0,3% en g.a. Les prix des biens ont baissé de 1,1%, tandis que les prix des services ont augmenté de 1,7 %. L'indice des prix à la consommation a été principalement influencé par la baisse des prix des biens et des services liés au logement (-4,3%), au transport (-4,3%), ainsi que par la hausse des prix des denrées alimentaires et des boissons non alcoolisées (+2,2%), des soins de santé (+2,6%), des biens et services liés aux loisirs et à la culture (+2,3%) et des services de restauration et d'hôtellerie (+2,4%). 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%),** mais les prix devraient ensuite progresser de 1,4% en 2021 et de 1,8% en 2022.

Lettonie: inflation
En glissement annuel (%y/y)

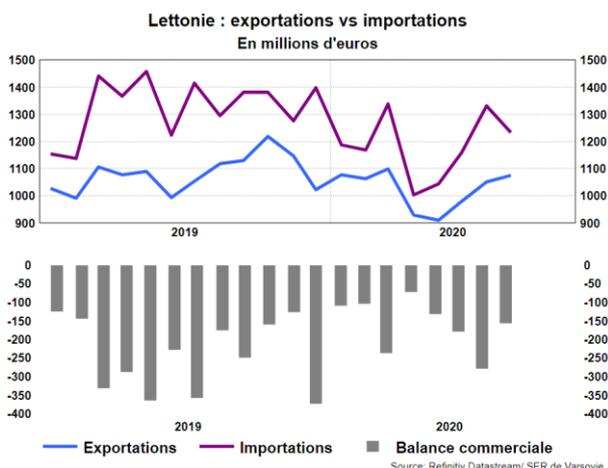




En ce qui concerne le marché de l'emploi, le taux de chômage atteignait à la fin du mois de septembre 7,7% (-0,5% sur un mois). Le nombre de demandeurs d'emploi a représenté au total 70 306 personnes (4707 personnes de moins qu'à la fin août). Malgré une baisse substantielle de l'activité économique et une augmentation du chômage, le salaire réel moyen a augmenté de 3,9% en glissement annuel en juin et s'élève à 1118 EUR, un rythme de progression nettement inférieur à celui de début d'année qui était de 6,7%.



Le chiffre d'affaires du commerce extérieur de la Lettonie (2,31 Md EUR) a baissé en août 2020 de 4,3% par rapport à la même période en 2019. Le volume des exportations lettones a baissé de 3,7%, tandis que celui des importations a chuté de 4,8% en g.a. Au cours des huit premiers mois de l'année, le commerce extérieur atteint 17,6 Md EUR, en baisse de 6,8% par rapport à la période analogue de l'année précédente. Le volume des exportations lettones a baissé de 3,2%, tandis que celui des importations a chuté de 9,8%.



L'agence de notation Fitch a révisé la perspective de la notation souveraine de la Lettonie de positive à stable (en maintenant sa notation de A-). L'économie lettone a démontré sa capacité de résilience face à une telle crise, reflétant une bonne gestion de la crise sanitaire, la mise en place de mesures de soutien efficaces et les bons fondamentaux économiques du pays. Néanmoins, l'arrivée de la deuxième vague laisse peser un risque considérable. Fitch anticipe désormais une contraction de l'économie de 5,2% en 2020 (contre 7% anticipé en avril).

Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

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

Source: Thomson Reuters; CSB



Lituanie

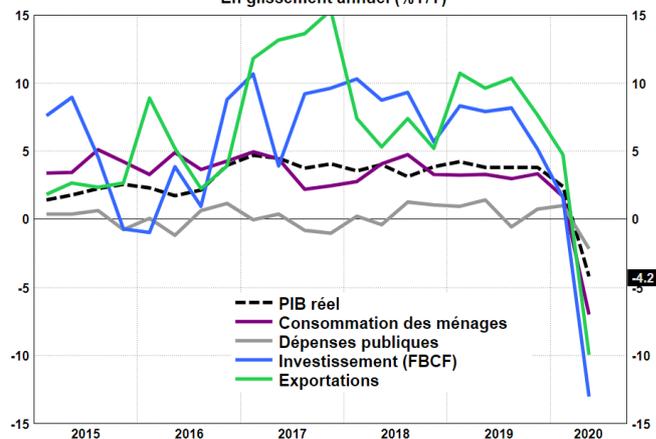
Les estimations préliminaires du PIB tablent sur une baisse de 0,1% au troisième trimestre en rythme annuel, mais progresse de 3,7% par rapport au second trimestre.

Au mois de septembre, la production industrielle progresse de 2,4% en g.a. Sur un mois, la production industrielle a augmenté de 5,4%, avec une hausse de la production d'équipements de transport (+7,6%), de produits électroniques et optiques (+10,3%), de produits chimiques (+8%), de machines et équipements (+15,6%), et de de pétrole raffinés (+1%).

Le taux d'inflation annuel s'établit en septembre à 0,7 % en g.a. (-0,5% sur un mois), soit le taux d'inflation le plus faible depuis le mois de mai. Sur un an, les prix ont particulièrement augmenté dans l'éducation (7,5%), la santé (7,3%), l'hôtellerie/restauration (4,2%) et l'équipement électroménager (2,8%).

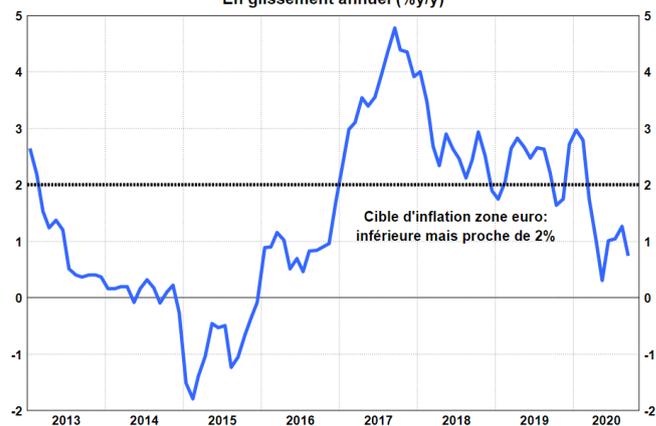
La situation sur le marché de l'emploi se dégrade fortement avec un taux de chômage s'élevant à 14,1% en septembre (contre 9,2% en début d'année). Selon les prévisions du Service lituanien de l'emploi, les perspectives en matière d'emploi restent généralement défavorables : le taux de chômage continuera de progresser dans les prochains mois, et le pic pourrait être atteint début 2021.

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



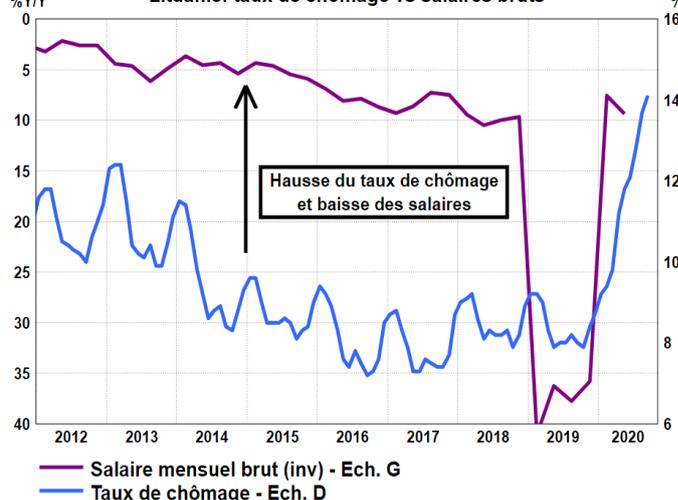
Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

Lituanie: inflation
En glissement annuel (%/y)



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie

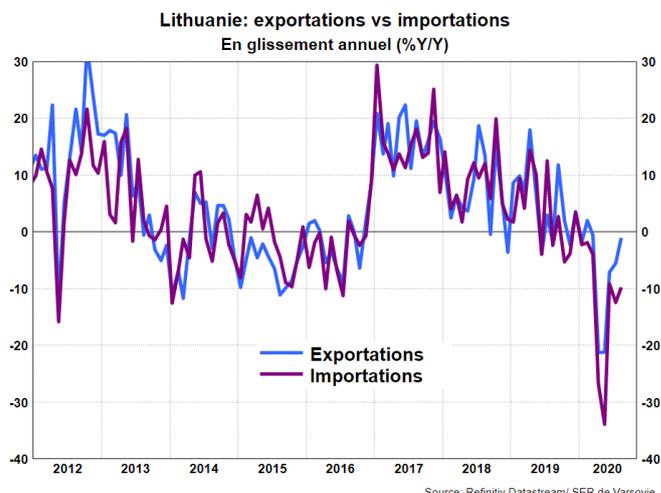
Lituanie: taux de chômage vs salaires bruts



Source: Refinitiv Datastream/ SER de Varsovie



Les exportations et les importations lituaniennes baissent respectivement de 7,2% et de 13,1% sur les huit premiers mois de l'année en g.a. La baisse des exportations s'explique par une chute des exportations de produits pétroliers (-51,1%), notamment à cause de la chute du prix du pétrole ; de véhicules (-17,8%) et de produits plastiques (-10%). Au cours des huit premiers mois de 2020, les exportations lituaniennes de biens ont baissé de 7,2% en g.a., tandis que les importations de biens ont connu un repli de 13,1% en g.a.



D'après le projet de loi de finances 2021 adopté le 14 octobre par le gouvernement, **le déficit public devrait diminuer et atteindre 5 % du PIB en 2021**, soit une amélioration de 3,8 pp du PIB par rapport à 2020 (8,8 % du PIB). **Le niveau d'endettement public devrait croître pour atteindre 45,6 % du PIB en 2020 puis 49% en 2021 et 50,3% en 2022 et 2023** (contre seulement 36,3% en 2019).

Tableau récapitulatif des principales données macroéconomiques du mois

	sept-19	déc-19	mars-20	juin-20	août-20	sept-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		3,7
Production industrielle* (%y/y)	10,5	-0,1	-4,2	-0,8	2,4	2,4
Exportations (M EUR)	2564	2354	2538	2206	1466	
Importations (M EUR)	2625	2558	2591	2272	2492	
Balance commerciale (M EUR)	-61	-204	-53	-66	92	
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		
Ventes au détail (%y/y)	5,1	3,8	-6,2	6,1	6,4	7,7
CPI (%y/y)	2,2	2,7	1,8	1,0	1,3	0,7

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

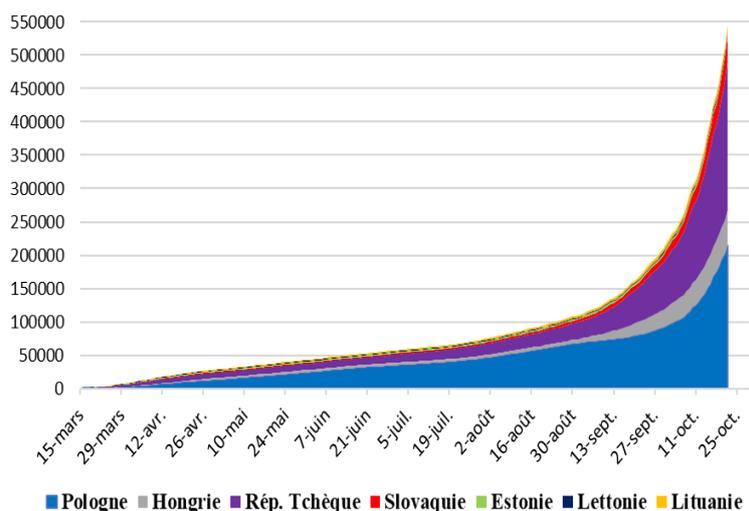


Situation épidémiologique en Europe centrale et balte – Covid-19

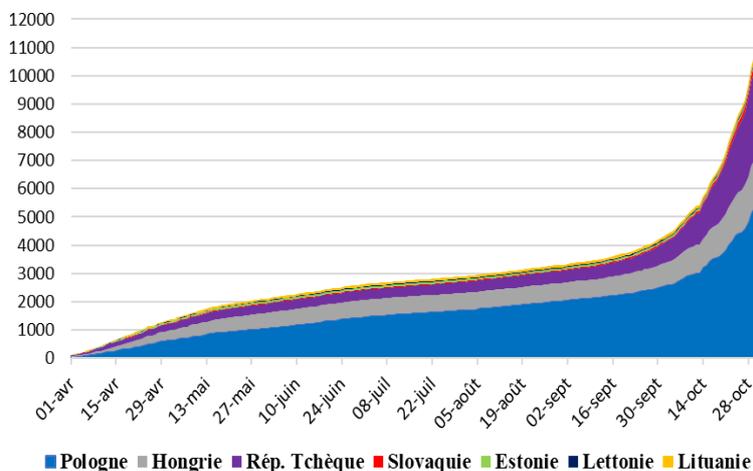
	Nouveaux cas pour 100 000 habitants au cours des 2 dernières semaines du mois	Nombre de morts par million d'habitants
Pologne	559	148
Hongrie	389	179
Rép. tchèque	1586	314
Slovaquie	571	40
Estonie	72	56
Lettonie	144	37
Lituanie	316	59

Source : Ministère de la santé de chaque pays

Nombre de cas confirmés en Europe centrale et balte



Nombre de décès en Europe centrale et balte




Prévisions de la Commission européenne et notations

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie							
PIB (variation N/N-1 en %)*														
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 publiques brutes (% 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	Stable	AA-	Stable	A-	Stable	A	Stable

* Prévisions d'automne 2020

Copyright

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

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.


 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 05/11/2020