



LES NOUVELLES ÉCONOMIQUES

D'EUROPE CENTRALE ET BALTE

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE VARSOVIE

N° 1 – Janvier 2023

Faits saillants

- ❖ Taux directeurs en hausse en Zone euro, mais inchangés dans les autres pays de la région
- ❖ La Danske Bank plaide coupable de fraude et blanchiment d'argent en Estonie
- ❖ Nouveau gouvernement en Lettonie

LE CHIFFRE À RETENIR

7,67%

Rendement des obligations hongroises à 10 ans (le 12/01/2023)

Dossier du mois : La Corée dans les pays de Visegrad - de partenaire commercial à partenaire stratégique

Depuis plus de 20 ans, les chaebols coréens ont privilégié les pays de Visegrad comme base de production pour leur conquête des marchés européens. Cela s'est traduit par un poids des IDE coréens en moyenne 3 fois plus élevé dans ces pays que dans le reste de l'UE, mais aussi par une explosion des importations depuis la Corée. Faisant preuve d'un opportunisme judicieux qui capitalise sur cette présence bien établie, la Corée investit désormais avec succès les secteurs de « souveraineté » (militaire, nucléaire) en offrant à ces pays de devenir un partenaire stratégique.

Pologne

Léger repli de l'inflation en décembre, le MPC laisse les taux inchangés

Selon le bureau des Statistiques GUS, l'inflation est ressortie en décembre à 16,6% en g.a., en repli par rapport aux chiffres de novembre (17,4%) et d'octobre (17,9%) et en dessous des attentes du consensus. L'augmentation moins prononcée du taux d'inflation en décembre résulte pour l'essentiel d'une évolution moins rapide des prix du carburant (13,5% en g.a), de l'alimentaire et des communications. Estimant que le ralentissement de l'activité économique prévu dans les prochains mois aura pour effet d'atténuer les pressions inflationnistes en Pologne, le Conseil de la politique monétaire de la Banque centrale a par ailleurs décidé le 3 janvier de maintenir le taux de référence à son niveau du 8 septembre, à savoir 6,75%. Pour autant, le Gouverneur de la NBP a indiqué s'attendre à une nouvelle hausse de l'inflation au cours des deux premiers mois de 2023, avant que celle-ci ne reflue durablement.

Les nouvelles mesures économiques applicables au 1^{er} janvier 2023

Les baisses ciblées de la TVA applicables en 2022 pour plusieurs catégories de produits (gaz, énergie, carburant, engrais agricoles, chauffage) ont expiré le 31 décembre. Au 1^{er} janvier 2023, parmi les baisses de TVA temporaires du « Bouclier anti-inflation », seule a été prorogée celle qui concerne le maintien de la TVA de 0% pour les biens alimentaires de base, et ceci pour les six premiers mois à ce stade (sachant qu'une prolongation au-delà n'est pas à exclure). Le coût pour les finances publiques de cette prolongation est de 1,9 Md€ pour le 1^{er} semestre 2023. On notera également la hausse du SMIC polonais qui est passé au 1^{er} janvier à 3490 PLN soit 759 EUR environ. Une nouvelle hausse le portera en juillet 2023 à 3600 PLN (783 EUR), soit une augmentation totale de 19,6% par rapport à 2021.

2022, année noire pour la Bourse de Varsovie (GPW)

Avec un recul de 22% de son principal indice WIG-20 (référence aux 20 principales cotations boursières), la Bourse de Varsovie a enregistré en 2022 sa pire performance sur ces onze dernières années. Si la direction de la Bourse explique les mauvaises performances par les retombées de la guerre en Ukraine, les commentateurs évoquent également l'inquiétude des investisseurs concernant l'imprévisibilité croissante sur les projets gouvernementaux, notamment en matière fiscale. En 2022, le nombre d'IPO (introductions boursières) sur la place de Varsovie s'est élevé à 8, alors que 19 entreprises se sont retirées de la cote. Les investisseurs étrangers ont dominé les échanges boursiers en 2022 avec une part de 63% des transactions.

La Pologne achète des satellites d'observation français

Lors de la visite à Varsovie le 27 décembre 2022 du ministre français des Armées Sébastien Lecornu, un accord a été signé pour la vente de deux satellites d'observation français, dont le lancement devrait intervenir d'ici à 2027. Ce contrat est le premier succès à l'exportation pour le satellite optique S950 VHR, issu du développement de la constellation pléiades Néo. Cet accord, dont la valeur s'élève à 575 millions d'euros, représentera 500 emplois en France pendant cinq ans.

Loi de finances 2023

La loi de finances 2023, toujours en cours d'examen mi-janvier (spécificité juridique polonaise, la loi de finances n'est pas tenue d'être adoptée avant le début de l'exercice concerné), prévoit des dépenses

budgetaires à hauteur de 672,5 Mds PLN et des recettes de l'Etat se montant à 604,5 Mds PLN. Le déficit budgétaire, prévu à 68 Mds PLN, représente 2,05% du PIB. On notera toutefois que le déficit public « au sens maastrichien » s'établirait à 4,5% du PIB en 2023 après un déficit qui devrait avoir atteint 4% en 2022. Les dépenses militaires, priorité conjoncturelle, passent de 2,2% à 3% du PIB. Le service de la dette triplera par rapport à 2022 pour atteindre 1,99% du PIB. Enfin, il est instauré une « réserve » de 6 Mds€ pouvant « financer les dépenses du PNRR » alors que les incertitudes sur des décaissements par la Commission européenne de fonds de relance (PRR / KPO) dès 2023 ne sont pas levées à ce stade.

Données macroéconomiques de la Pologne

	déc-21	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	7,6	5,8	3,6	3,6		
PIB réel (%q/q)	1,7	-2,1	1	4,5		
Production industrielle (%y/y)	16,7	10,4	9,8	6,6	4,6	
PMI	56,1	44,4	43,0	42,0	43,4	45,6
Compte courant (M EUR)	-3957	-1468	-1516	-549		
Solde des biens (Md EUR cumul)	-0,6	-11,2	-14,7	-2,3		
Taux de chômage* (%y/y)	3,0	2,6	2,6	3,0	3,0	
Salaires bruts nominaux (%y/y)	11,2	13,0	14,7	13,0	13,9	
Ventes au détail (%y/y)	8,0	3,2	4,1	0,7	1,6	
Inflation* (% y/y)	8,0	14,2	15,7	17,9	17,5	16,6
Taux directeur (NBP)	1,75	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Hongrie

Rapport d'inflation de la Banque centrale (MNB) : inflation forte en 2023

Dans son rapport trimestriel de fin décembre, la MNB a relevé sa prévision d'inflation pour 2022 dans une fourchette de 14,5 – 14,7%, contre 13,5 – 14,5% le trimestre précédent, en raison de l'impact de la suppression du plafonnement du prix de l'essence et de la forte hausse des prix des produits alimentaires. L'inflation pourrait se situer dans une fourchette de 15 – 19,5% en 2023 ; la MNB anticipe une lente diminution des prix à la consommation au cours du premier semestre de cette année, puis plus sensiblement à partir du milieu de 2023 en raison de facteurs domestiques comme externes.

Gouverneur de la MNB : l'économie est dans une situation de quasi-crise

Le gouverneur de la Banque centrale a critiqué la politique économique du gouvernement avec une franchise inhabituelle. Lors d'un échange avec le comité économique du Parlement à propos du rapport annuel et des comptes 2021 de la MNB, György Matolcsy a déclaré que l'économie hongroise

se trouvait en mauvaise posture. Il en a rendu le gouvernement en partie responsable en raison d'une mauvaise stratégie de gestion de la crise et surtout d'un gel des prix trop long qui serait à l'origine d'un excédent d'inflation de 3 à 4%. Il en a proposé la suppression immédiate, ce qui a été effectivement le cas très rapidement.

Accord sur le salaire minimum 2023

À partir du 1er janvier 2023, le salaire minimum mensuel brut a augmenté de 16% pour atteindre 232 000 HUF (580 EUR). Le salaire minimum garanti a été relevé pour sa part de 14% à 296 400 HUF (741 EUR). 730 000 salariés sont concernés et 200 000 personnes touchent le salaire minimum.

La BCE prolonge la ligne de crédit temporaire avec la MNB

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de prolonger ses lignes temporaires de prise en pension avec des Banques centrales non membres de la zone euro. En vertu de cet accord, la Banque centrale de Hongrie pourra emprunter jusqu'à 4 Mds EUR à la BCE jusqu'au 15 janvier 2024.

Emission d'obligations en dollars de près de 1 600 Mds HUF (4 Mds EUR)

Profitant d'une opportunité de marché, la Hongrie a émis pour 4,25 Mds\$ d'obligations à 3 échéances (5, 10 et 30 ans). L'intérêt des investisseurs a été trois fois supérieur au montant cherché, avec plus de 12 Mds\$ offerts. Une partie de cette opération servira à rembourser par anticipation des échéances à court terme de titres libellés en USD. Pour cette année, le ratio de la dette libellée en devise étrangère devrait atteindre 28%, proche de l'extrémité supérieure (30%) de la fourchette cible fixée par le gestionnaire de la dette (AKK).

Déficit budgétaire et dette publique 2022, révision du budget 2023 et perspectives ultérieures

Le déficit budgétaire a atteint 6,1% du PIB en 2022 et la dette publique 73,5%, selon le Ministère des Finances. L'Office central des statistiques hongrois (KSH) a précisé que l'impasse budgétaire avait été supérieure à 930 Mds HUF (2,3 Mds EUR) entre juillet et septembre, soit 5,4% du PIB et nettement au-delà de celui des deux premiers trimestres. La gestion budgétaire a donc été particulièrement rigoureuse lors des trois derniers mois.

Pour le budget 2023 voté à l'été 2022 et afin de tenir compte du nouvel environnement macroéconomique, les dépenses ont été revues à la hausse de 6 400 Mds HUF (soit près de +20%) et les recettes de 5 380 Mds HUF (+17%). Le nouvel objectif de déficit budgétaire est de 3,9% du PIB mais, comme le craignaient beaucoup d'analystes, cette révision par décret demeure totalement opaque. Le gouvernement n'a en effet présenté à ce stade aucun des changements apportés aux plans adoptés pendant l'été, n'a communiqué sur aucune des mesures qu'il entend mettre en œuvre, pas plus que sur l'impact budgétaire et économique des nouvelles mesures. Une communication au Parlement est toutefois annoncée pour la mi-janvier, bien que la reprise de la session parlementaire soit toujours fixée pour la mi-février.

Au-delà de cette année, le gouvernement anticipe une suppression progressive des taxes sectorielles sur les « bénéfiques supplémentaires » grâce notamment à l'augmentation stable, mais modérée, des recettes liées aux taxes à la consommation, et à celle, nettement plus significative, des paiements des particuliers. Côté dépenses, celles consacrées aux paiements des intérêts vont passer de

2 500 Mds HUF (6,25 Mds EUR) en 2023 à 3 300 Mds HUF (8,25 Mds EUR) l'année d'après pour demeurer à ce niveau très élevé les deux exercices suivants.

Prévisions économiques du gouvernement

La croissance du PIB a été revue à 1,5% pour 2023 sous l'effet d'une stagnation de la consommation globale (+0,9% pour la consommation des ménages) et de la diminution de 1% de l'investissement. Seules les exportations apporteraient une contribution plus significative. Le gouvernement anticipe une reprise à partir de 2024, avec +4,1% en 2024, +4,3% en 2025 et 4,5% en 2026). Les investissements seraient plus soutenus, de même que la moyenne des revenus avec une hausse prévue entre 8 et 10%. L'inflation ne devrait pas revenir dans la cible fixée par la MNB en 2024, et n'atteindre la moyenne annuelle de 3% que lors de la période 2025-2026.

Données macroéconomiques de la Hongrie

	déc-21	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	7,2	6,5	4			
PIB réel (%q/q)	2,1	0,8	-0,4			
Production industrielle (%y/y)	5,8	1,5	11,3	5,9	0,5	
PMI manufacturing	65,5	57,0	49,6	56,4	54,7	63,1
Balance des biens (M EUR)	-378	-408	-570	-923	-1283	
Exportations de biens (%y/y)	4,4	3,3	19,6	22,4	17,8	
Importations de biens (%y/y)	6,0	5,2	29,7	26,2	28,8	
Taux de chômage* (%y/y)	3,7	3,1	3,6	3,6	4,1	
Salaires bruts nominaux (%y/y)	9,7	15,4	16,5	17,5	18,1	
Ventes au détail (%y/y)	6,2	4,5	3,0	0,6	0,6	
Inflation* (% y/y)	7,4	12,6	20,7	21,1	22,5	
Taux directeur (NBP)	2,40	7,75	13,00	13,00	13,00	

Source: Thomson Reuters; KSH; MNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

République tchèque

Adoption de la loi de finances pour 2023 : un budget de crise qui renvoie à 2024 le retour des finances publiques sur une trajectoire soutenable

Promulguée le 14 décembre, la loi des finances pour 2023 présente un déficit à 295 Mds CZK (12 Mds€), ce qui ramènerait le déficit public à -4,3% du PIB, après -4,6% en 2022, le retour sous les 3% étant reporté à 2024. Ce budget reflète la volonté de préserver les ménages et entreprises des effets de la crise énergétique et d'une inflation qui devrait rester soutenue en 2023 (environ 10% en moyenne). Son

exécution sera toutefois grevée d'aléas importants en ce qui concerne le coût final du bouclier énergétique et le montant des recettes exceptionnelles censées le couvrir. Compte tenu des risques sur la soutenabilité budgétaire à plus long terme, le solde structurel étant estimé à -3%, le gouvernement prévoit d'annoncer au printemps un plan de mesures structurelles en dépenses et recettes qui s'appliqueraient à partir de 2024. Selon le Premier ministre Petr Fiala, ce plan devrait permettre de réduire le solde structurel d'un point de PIB (environ 70 Mds CZK). Dans son discours du Nouvel An, M. Fiala a précisé que ces économies n'affecteraient pas l'armée, la construction de nouvelles routes et voies ferrées, non plus que l'éducation.

L'exécution budgétaire 2022 a fait ressortir un déficit budgétaire à 316,1 Mds CZK (13,2 Mds€) inférieur de 14,6 Mds CZK (0,6 Md€) à celui prévu dans la loi de finance rectificative de juillet dernier. Par rapport à 2021, ce déficit est en baisse de 92,5 Mds CZK (3,0 Mds€).

Selon le Ministère des Finances, la dette publique atteindrait 43,9% du PIB à fin 2022 (après 42% du PIB fin 2021) puis 46,1% fin 2023.

Forte baisse des salaires réels au 3^{ème} trimestre

Selon l'Office statistique tchèque, le salaire mensuel brut moyen dans l'économie tchèque (39 858 CZK soit 1640 EUR) a augmenté de 6,1% au 3^{ème} trimestre 2022 sur un an, contre une inflation annuelle à 16,2% en novembre. Les salaires réels auraient ainsi connu la plus forte baisse parmi tous les pays de l'OCDE ; c'est aussi la plus forte baisse depuis la création de l'Etat en 1993.

Au 1^{er} janvier 2023, le salaire minimum a été augmenté de 6,8% par rapport à son niveau de janvier 2022, à 17 300 CZK (soit 716 EUR).

Selon le gouverneur de la Banque centrale tchèque, l'inflation reculera significativement à compter du printemps

Dans un entretien donné le 1^{er} janvier, le gouverneur de la Banque centrale tchèque (CNB), M. Aleš Michl, a indiqué qu'il s'attendait à une réduction significative de l'inflation en 2023 : elle est prévue à 9,1% en moyenne sur l'année, contre 15,8% en 2022. L'inflation augmenterait à nouveau en janvier puis reculerait à compter du printemps, dans un contexte de baisse de la demande et de légère récession. Le retour vers la cible de 2% est attendu au 1^{er} semestre 2024. Selon le gouverneur, la CNB pourrait ainsi poursuivre sa politique de stabilité des taux d'intérêt (principal taux directeur actuellement à 7%) mais si de nouvelles pressions sur la demande apparaissent, la CNB est prête à relever à nouveau ses taux. Le gouverneur de la CNB appelle par ailleurs à la discipline budgétaire.

La convergence économique tchèque à l'arrêt depuis la crise du Covid, des vulnérabilités macroéconomiques identifiées par la Commission européenne

La crise du Covid s'est accompagnée d'une inflexion de la trajectoire de convergence économique de la République tchèque : ainsi, après être passé de 84% de la moyenne UE en 2010 à 93% en 2019, le PIB/hab en PPA a baissé en 2021 à 91% de la moyenne européenne.

Dans son rapport sur le mécanisme d'alerte concernant les déséquilibres macroéconomiques, publié le 22 novembre, la Commission européenne identifie deux vulnérabilités principales (la compétitivité-coût et l'évolution des prix de l'immobilier). Dans ce contexte, elle a décidé de conduire en 2023 une analyse approfondie au titre de la procédure pour déséquilibres macroéconomiques (comme c'est le cas pour 16 autres Etats membres).

La Tchéquie ne remplit aucun des 4 critères pour rejoindre la zone euro

Selon le rapport d'évaluation annuel sur le respect des critères de convergence de Maastricht publié en décembre par le Ministère des Finances et la Banque centrale, la République tchèque ne devrait atteindre aucun des 4 critères de Maastricht en 2022 ni en 2023 (critères relatifs à la stabilité des prix, au déficit public, à la convergence des taux d'intérêt, et à la participation au mécanisme de taux de change européen). En ce qui concerne l'alignement entre l'économie tchèque et la zone euro et sa capacité d'ajustement en cas de choc asymétrique, le rapport relève certains facteurs de risque en cas d'adoption de l'euro : processus de convergence vers la zone euro inachevé notamment en ce qui concerne les prix et les salaires, différence de structure de l'économie avec une forte part de l'industrie, problème de soutenabilité des finances publiques à long-terme aggravé par les crises du Covid et la guerre en Ukraine. Observant que ce contexte de crise est un élément défavorable, le rapport recommande de ne pas viser d'échéance pour l'entrée de la République tchèque dans la zone euro, ni de rejoindre le mécanisme de taux de change européen (MCE).

Données macroéconomiques de la République tchèque

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

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Slovaquie

Loi de finances 2023

Le 22 décembre 2022, le parlement slovaque a voté à une large majorité le budget 2023, obtenant également le départ du gouvernement du ministre des Finances. Ce vote s'est produit quelques jours après celui de la motion de censure contre le gouvernement, minoritaire depuis septembre, entraînant

sa destitution et l'installation d'un gouvernement temporaire. L'adoption de nombreuses mesures à des fins électoralistes conduit à un déficit budgétaire conséquent (-6,4%).

Le budget du gouvernement central prévoit des dépenses en forte augmentation, à 35,1 Mds€ (26,9 Mds€ selon la LF 2022), et des recettes à 26,7 Mds€ (21,5 Mds€ en 2022), soit un déficit de 8,3 Mds€ en sensible augmentation (5,5 Mds€ en 2022) et le plus élevé de l'UE. Les recettes proviennent des recettes fiscales (16,8 Mds€), des transferts (7,8 Mds€ avec les fonds européens -5,8 Mds€- et PNRR - 2 Mds€) et des recettes non-fiscales (2,1 Mds€). Les recettes fiscales sont respectivement les taxes sur les biens et les services (12,8 Mds€) dont la TVA (10 Mds€), l'impôt sur la consommation (2,5 Mds€) et les impôts sur les revenus (4 Mds€). Concernant les dépenses, le fonds « Trésorerie », sous gestion directe du Ministère des Finances, représente la rubrique la plus importante (6,9 Mds€), suivie par le Ministère du Travail, des affaires sociales et de la famille (5,1 Mds€), le Ministère de l'Education, de la science et la recherche et du sport (4 Mds), le Ministère des Transports (2,8 Mds€) et le Ministère de la Santé (2,6 Mds€). Le Ministère de l'Economie, dont la dotation était de 1,4 Md€, voit sa contribution augmentée à 2,2 Mds€ du fait de la gestion des aides du paquet énergie. Quant au Ministère de la Défense, son budget augmente de 1,9 Md€ en 2022 à 2,5 Mds€ en 2023 (2,01% du PIB).

La Commission européenne relève que l'orientation de la politique budgétaire peut être considérée comme expansionniste dans un contexte déjà très inflationniste. A ses yeux, le gouvernement doit mieux cibler le soutien temporaire et cibler les ménages les plus vulnérables à la hausse des prix de l'énergie. De même, elle rappelle que ces mesures devraient cesser dès lors que les pressions sur les prix de l'énergie diminueront et qu'elles ne sont en rien contributives à une plus grande sobriété énergétique. Enfin, elle considère que le gouvernement n'a pas encore pris en compte le volet structurel des recommandations budgétaires contenues dans les recommandations du Conseil.

Prévisions macroéconomiques de la Banque centrale de Slovaquie

Le 20 décembre, la Banque centrale a publié ses nouvelles prévisions macroéconomiques. Elles sont plus optimistes que celles communiquées en septembre 2022. Cela résulte principalement d'une part de la meilleure performance économique au cours du second semestre de l'année 2022 et d'autre part des mesures gouvernementales pour limiter l'impact des prix de l'énergie sur les ménages et les entreprises. Selon la Banque centrale, si la fixation des prix régulés en 2023 conforte des perspectives économiques plus favorables en 2023, de grandes incertitudes demeurent pour les années 2024-2025.

Selon les estimations de la Banque centrale, grâce aux mesures gouvernementales pour contenir les prix de l'énergie, l'inflation en 2023 (10%) devrait être moins élevée qu'en 2022 (12,2%). Néanmoins, l'inflation devrait demeurer élevée à moyen terme (8,7% en 2024 et 3,6% en 2025) car les prix de l'énergie facturés aux ménages devront être progressivement ajustés aux prix du marché.

Après la récession annoncée en septembre (-1% en 2023), la Banque centrale a significativement revu à la hausse sa prévision pour l'année 2023, avec une croissance du PIB estimée à +1,6%. Pour autant, une courte récession pourrait être observée à la fin de l'année 2022 et au début de l'année 2023. La Banque centrale est d'avis qu'il y a plus d'incertitudes pour les prochaines années (+2,9% en 2024 et 3,6% en 2025).

La consommation des ménages devrait ralentir de 4,6% en 2022 à seulement 0,7% en 2023, le même niveau devrait être atteint en 2024 et une légère amélioration est prévue en 2025 (+1,4%). La consommation de l'administration publique devrait poursuivre le recul de l'année en cours (-1,2%) également l'année prochaine (-0,8%) avec la stabilisation en 2024 (+0,5%) et une hausse de 2,7% en 2025. Les investissements devraient être relativement dynamiques tant en 2022 (+4,5%) qu'en 2023 (+6,8%) du fait de la contribution positive des fonds européens. Les exportations devraient croître de 3,4% en 2023 et de 7,7% en 2024, soit plus que les importations (2,4% en 2023; 6,2% en 2024), permettant ainsi une augmentation de la contribution nette des exports à la croissance.

En 2022, les salaires réels devraient se contracter de 3,8% malgré la hausse nominale des salaires de +8,8%. Toutefois, les mesures gouvernementales en faveur d'un encadrement tarifaire de l'énergie en 2023 devraient permettre le retour d'une augmentation du pouvoir d'achat des ménages (anticipation d'une hausse des salaires réels de +0,5% en 2023 et de +1,8% en 2024) dans un contexte de hausse nominale des salaires de 10,6% en 2023, de 9,9% en 2024 et de 5,8% en 2025.

Données macroéconomiques de la Slovaquie

	déc-21	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	1,4	1,3	1,4			
PIB réel (%q/q)	0,3	0,5	0,3			
Production industrielle (%y/y)	8,9	-5,7	-1,9	-2,6	-10,8	
Balance commerciale (M EUR)	-255,0	-78,4	-473,0	200,0	-824,0	
Exportations de biens (%y/y)	18,5	13,0	26,0	18,3	11,2	
Importations de biens (%y/y)	25,0	17,0	31,1	21,6	20,5	
Taux de chômage* (%y/y)	6,5	6,1	5,9	5,9	5,9	
Salaires bruts nominaux (%y/y)	6,9	13,0				
Ventes au détail (%y/y)	1,1	1,5	-4,9	-4,4	-1,4	
Inflation* (%y/y)	5,1	12,6	13,6	14,9	15,4	

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Estonie

La Danske Bank plaide coupable de fraude et blanchiment d'argent en Estonie

La Danske Bank est confrontée aux autorités bancaires américaines depuis 2018, en raison d'un scandale de blanchiment d'argent opéré par sa filiale estonienne. Cette filiale est soupçonnée d'être le cœur d'un système ayant permis de blanchir jusqu'à 200 Mds€, et a porté un préjudice réputationnel considérable à l'Estonie. Le 13 décembre 2022, la banque a reconnu avoir fraudé et s'est engagée à verser 2 Mds€ à la justice américaine. Les pouvoirs publics estoniens se sont appuyés sur cette reconnaissance pour rappeler que ce scandale était uniquement le fait d'un acteur privé et donc que les pouvoirs estoniens étaient irréprochables.

L'impôt sur le revenu, enjeu central des élections de mars 2023

La population estonienne se rendra aux urnes le 5 mars 2023, pour les élections législatives. Parmi les principaux thèmes de campagne, la question de l'impôt sur le revenu prend de plus en plus d'importance.

Nouvelles prévisions macroéconomiques de la Banque Centrale : vers une hausse marquée du chômage ?

Dans son retour sur l'année 2022, la Banque Centrale d'Estonie a fait le bilan d'une année 2022 marquée par la résilience de l'économie estonienne face à l'agression russe en Ukraine et face à l'inflation. Malgré une légère récession (-0,5%), les entreprises estoniennes ont continué à développer une activité marquée et ont procédé à de nombreuses embauches.

Aux yeux de la Banque Centrale d'Estonie, cette situation va changer dès 2023 et une détérioration notable du marché du travail est attendue. Malgré un retour, timide, de la croissance économique (+0,4%), le chômage devrait monter et atteindre 8,5%, contre 5,2% aujourd'hui. Cette hausse s'explique par la difficile intégration des réfugiés ukrainiens et par plusieurs vagues de licenciement attendues, notamment dans les entreprises ayant une dépendance notable vis-à-vis du marché russe.

2023 sera une année de désinflation, pas de déflation

Alors que l'Estonie voit la fin de l'hiver approcher et le montant des factures énergétiques diminuer, les analystes économiques rejettent l'idée d'une déflation consécutive à cette baisse des prix de l'énergie. Les prix des matières premières et des biens agro-alimentaires devraient continuer d'augmenter, plus lentement que ces derniers mois. Les chaînes d'approvisionnement restent perturbées, et les hausses de salaires continuent d'exercer une pression sur les coûts des entreprises.

En conséquence, la Banque Centrale d'Estonie prévoit une inflation de 9,3% en 2023 – contre plus de 20% en 2022. Cette prévision est à prendre avec précaution, car dépendant de la guerre en Ukraine.

Données macroéconomiques de l'Estonie

	déc-21	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	8,6	0,2	-2,3			
PIB réel (%q/q)	1,8	-1,3	-1,8			
Production industrielle (%y/y)	8,2	0,4	-7,5	-5,8	-12,2	
Balance commerciale (M EUR)	-199	-281	-155			
Taux de chômage* (%y/y)	5,5	5,8	5,7	5,5	5,5	
Salaires bruts nominaux (%y/y)	7,3	10,1				
Ventes au détail (%y/y)	13,3	-1,0	-6,0	-6,0		
Inflation* (% y/y)	12,0	22,0	24,1	24,1		

Source: Thomson Reuters; SE

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lettonie

Formation du nouveau gouvernement letton

Le 14 décembre 2022, le parlement letton a approuvé le nouveau gouvernement et a validé notamment les nominations de M. Arvils Ašeradens au poste de ministre des Finances (Nouvelle Unité) et de Mme Ilze Indriksone comme ministre de l'Économie (Alliance Nationale). Le gouvernement s'est engagé à réduire le déficit structurel des administrations publiques de 4,8% actuellement à 0,5% du PIB d'ici 2025 et à ramener la dette publique en dessous de 40% du PIB.

Citadele et le groupe BEI s'entendent pour soutenir les entreprises baltes

Le groupe BEI (Banque Européenne d'Investissement) va apporter un soutien de 460 M€ à la banque Citadele pour accorder de nouveaux prêts aux entreprises baltes. Au moins 20% de ces financements seront alloués à des projets verts, contribuant à la transition écologique des économies locales.

Augmentation de 19,33% du montant des prêts non-bancaires émis au S1 2022

En Lettonie, le montant total des nouveaux prêts non-bancaires émis au 1^{er} semestre 2022 a augmenté de 19,33% pour atteindre 311,37 M€, selon un rapport du centre de protection des droits des consommateurs. Le nombre de nouvelles transactions a augmenté de 5,69% seulement, donc les ménages empruntent des sommes plus importantes qu'en 2021. Les volumes de prêt à distance (prêts à la consommation, leasing...) et de prêt hypothécaire ont connu les hausses les plus importantes avec respectivement +26,6% et +28,9% d'augmentation par rapport au 1^{er} semestre 2021.

En 2022, 46% des Lettons ont vu leur situation financière se dégrader

Selon une enquête de Swedbank, la situation financière de 46% des ménages s'est détériorée au cours de l'année 2022, que ce soit dans les flux de revenus, la stabilité de l'emploi ou dans l'augmentation des dépenses. La diminution de l'épargne témoigne de cette difficulté à concilier le revenu mensuel avec l'augmentation des dépenses principalement liée à l'alimentation et au logement. Par conséquent, 45% des Lettons réfléchissent à des solutions pour augmenter leurs revenus, selon une enquête menée par la banque Citadele. La plupart cherchent un 2nd emploi, d'autres sont prêts à faire du travail indépendant supplémentaire, à travailler le week-end ou bien même à vendre des produits faits maison.

Ministère des finances et Banque centrale réduisent leurs prévisions de croissance

Le Ministère des Finances (MF) et la Banque centrale (CB) lettones ont tous deux actualisé leurs indicateurs macroéconomiques pour 2022-2025. Ces prévisions prennent en compte la dynamique du PIB au 3^{ème} trimestre 2022 ainsi que la récession prévue chez certains des partenaires commerciaux principaux de la Lettonie. Compte tenu d'un ralentissement économique prévu pour le 4^{ème} trimestre 2022, la prévision de la croissance du PIB a été revue à la baisse. Le MF l'estime à 1,6% pour 2022 et -0,6% en 2023. La BC est plus optimiste et prévoit une croissance du PIB de 2,1% pour 2022 et une contraction de -0,3% en 2023. Cette récession en 2023 devrait être temporaire et superficielle. Concernant l'inflation, le MF estime qu'elle devrait atteindre 17,3% en 2022 et 8,3% en 2023, pour se stabiliser à 2% d'ici 2025. Pour la BC, l'inflation sera également de 17,3% en 2022, mais ses prévisions sont plus sévères avec 10,9% attendus en 2023 et 3% en 2025.

Données macroéconomiques de la Lettonie

	déc-21	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	3,5	6,7	2,9			
PIB réel (%q/q)	-0,1	2,1	-1,0			
Production industrielle (%y/y)	7,1	0,7	-1,7	-1,4	4,5	
Balance commerciale (M EUR)	-126	-382	-333	-561	-306	
Taux de chômage* (%y/y)	7,3	6,4	6,6	7,1	7,2	
Salaires bruts nominaux (%y/y)	12,5	8,3				
Ventes au détail (%y/y)	8,3	-0,7	1,8	5,8	10,7	
Inflation* (% y/y)	7,9	19,2	22,0	21,8	21,8	20,8

Source: Thomson Reuters; CSB

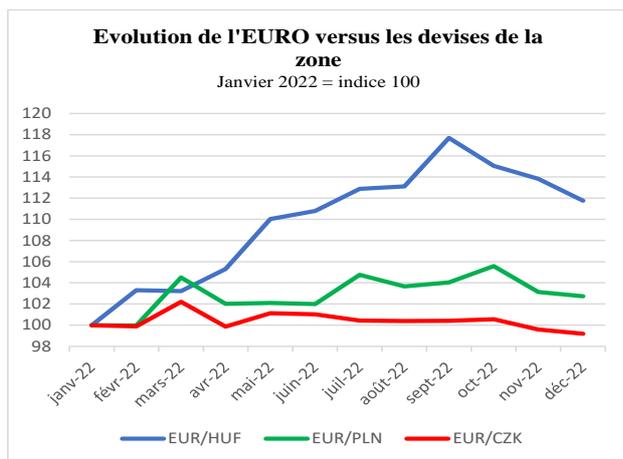
*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lituanie

Données macroéconomiques de la Lituanie

	déc-21	juin-22	sept-22	oct-22	nov-22	déc-22
PIB réel (%y/y)	4,4	1,7	2			
PIB réel (%q/q)	0,5	0,3	0,5			
Production industrielle (%y/y)	33,2	1,5	2,3	-0,6	-0,2	
Balance commerciale (M EUR)	-410	-778	-230			
Taux de chômage* (%y/y)	6,6	5,4	5,0	6,1	5,9	
Salaires bruts nominaux (%y/y)	10,2	13,7				
Ventes au détail (%y/y)	16,5	-3,5	-1,3	-3,2	-1,7	
Inflation* (% y/y)	10,7	20,5	22,5	23,6	22,9	

Indicateurs financiers



Clôtures au	31/12/2022	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2021 (%)
EUR/PLN*	4,68	-0,43	1,81
EUR/HUF*	407,68	0,25	10,43
EUR/CZK*	24,27	-0,41	-2,37
EUR/USD*	1,03	0,57	-9,42
WIG20	1792	3,23	-20,95
BUX	43794	-4,76	-13,66
PX	1202	2,44	-15,73
Eurostoxx 50	3794	-3,78	-11,74
Spread PL-10**	428	-45	43
Spread HU-10**	654	9	185
Spread CZ-10**	245	-41	-66

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

** en pb

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

Taux d'intérêt (%) au 11/01/2023							
Zone euro		Rép. tchèque		Pologne		Hongrie	
Taux de refinancement au jour le jour*	2,5 (+50 pb)	Taux repo (de refinancement à 2 semaines)*	7,00	Taux de refinancement à 1 semaine*	6,75	Taux de facilité de dépôt à 3 mois*	13,00
Taux de facilité de dépôt au jour le jour	2,0 (+50 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	6,00	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	6,25	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	12,5
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	2,75 (+50 pb)	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	8,00	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	7,25	Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine	25,00
Réserves obligatoires	1,00	Réserves obligatoires	2,00	Réserves obligatoires	3,50	Réserves obligatoires	1,00

* Taux directeur

Sources : Banques centrales

Dossier du mois : La Corée dans les pays de Visegrad - de partenaire commercial à partenaire stratégique

Depuis plus de 20 ans, les chaebols coréens ont privilégié les pays de Visegrad comme base de production pour leur conquête des marchés européens. Cela s'est traduit par un poids des IDE coréens en moyenne 3 fois plus élevé dans ces pays que dans le reste de l'UE, mais aussi par une explosion des importations depuis la Corée. Faisant preuve d'un opportunisme judicieux qui capitalise sur cette présence bien établie, la Corée investit désormais avec succès les secteurs de « souveraineté » (militaire, nucléaire) en offrant à ces pays de devenir un partenaire stratégique.

1) Les pays de Visegrad, base de production coréenne pour le marché de l'UE

Alors que les investissements coréens ne représentent que 0,5% des IDE dans l'Union européenne, leur poids dans les stocks d'IDE des pays de Visegrad y est trois fois supérieur en moyenne : 2,1% en Tchéquie¹ ; 1,5% en Pologne ; 1,3% en Hongrie ; 2,2% en Slovaquie.

En termes de flux et en considérant les « investisseurs ultimes » (ce qui exclut des pays d'origine d'IDE ceux à faible fiscalité abritant des holdings intermédiaires), les parts de la Corée sont considérables, variant pour les pays du V4 de 2% à près de 6% selon les années et les pays (cf. annexe 1).

La Corée, 1^{er} investisseur non-européen en Tchéquie , en Hongrie et en Slovaquie et 3^{ème} en Pologne.

En **Pologne**, le stock d'IDE coréens était de 4,8 Mds€ fin 2021, faisant de la Corée le 3^{ème} investisseur non-européen (après les Etats-Unis et le Japon) et le 12^{ème} au total. Si le stock ne représente encore que 2% des IDE totaux, on note que ces dernières années la part en termes de flux est proche de 4% et que la Pologne arrive en moyenne au 3^{ème} **rang des destinataires des IDE coréens en Europe**².

¹ Ce classement masque cependant les investissements étrangers non-européens (notamment américains) réalisés en Europe via des structures localisées dans les pays à fiscalité avantageuse (Pays-Bas, Luxembourg). La Corée se classe derrière la Suisse et le Royaume-Uni, mais devant les Etats-Unis et loin devant la Chine (22^e investisseur en République tchèque avec un stock d'IDE entrants nets de 0,8 Md€).

² Hors Luxembourg et Pays-Bas, derrière la France, et juste derrière l'Irlande.

En **Hongrie**, sur la base de l'investisseur ultime, les stocks d'IDE coréens s'élevaient à 5,5 Mds€ en 2021, ce qui fait de la Corée le 4^{ème} investisseur étranger, le 1^{er} investisseur non-européen et, surtout, le 1^{er} investisseur en flux en Hongrie depuis 2019.

Avec 4,1³ Mds€ de stock d'IDE fin 2020, la **République tchèque** apparaît comme une destination européenne privilégiée des investisseurs coréens, se classant au **5^{ème} rang au sein de l'UE** (et au 19^{ème} mondial).

Fin 2020, avec 3,3 Mds€ de stock d'IDE, la Corée du Sud est devenue le 4^{ème} investisseur en **Slovaquie** (selon la méthodologie de l'investisseur ultime), soit 6,3% du total. A noter que l'investissement sud-coréen y représente **80% des investissements non-européens**.

Des investissements initiés par les grands chaebols

Les IDE coréens dans les pays du V4 ont été avant tout le fait des grands chaebols, qui ont procédé dans les pays de la région à un grand nombre d'investissements phares destinés à couvrir l'ensemble du marché européen dans leurs secteurs d'excellence que sont **l'automobile** et **l'électronique**. Ces implantations ont logiquement entraîné celle des sous-traitants coréens, en accompagnement des donneurs d'ordres.

En **Slovaquie**, parmi les 100 sociétés coréennes présentes, on compte ainsi 2 investissements phares : celui de **Samsung Electronics**, plus grande unité de production de l'entreprise en Europe (téléviseurs LCD ; CA de 1,6 Md€) et celui de **KIA**, seule usine du groupe en Europe et 2^{ème} société du pays en termes de CA (5,5 Mds€).

En **Pologne**, qui compte plus de 460 sociétés coréennes implantées, l'investissement phare a été celui de la gigafactory de batteries électriques de **LG Energy**. Grâce à cette usine, qui emploie près de 10 000 personnes et fournit la plupart des fabricants automobiles européens, la Pologne est devenue le **1^{er} producteur de batteries électriques de l'UE** et le 5^{ème} mondial, avec un CA de 6,5 Mds€ en 2021.

La **Hongrie**, qui entend se positionner parmi les principaux producteurs de batteries électriques, compte parmi ses plus de 260 entreprises coréennes présentes, la plus grande usine du groupe **SK** en Europe (également présent en Pologne).

En **République tchèque**, sur une centaine d'entreprises coréennes, la principale est **Hyundai** (400 000 véhicules/an).

2) Les investissements des *chaebols* coréens ont induit une explosion des importations coréennes dans les pays d'implantation

L'implantation d'usines d'assemblage a entraîné un important **flux d'importations coréennes** dans ces pays, les approvisionnements de ces usines étant essentiellement importés de Corée,

³ Stock net d'IDE coréens entrants en République tchèque (source : OCDE). La Corée du Sud est toutefois loin derrière la France qui est le 5^e investisseur en République tchèque avec un stock d'IDE de 12,4 Md€ en 2020 et une part 6,4%.

notamment dans l'attente du développement d'un « écosystème » local de sous-traitants coréens.

Cela se reflète dans la composition des **importations en provenance de Corée, dont la croissance épouse clairement celle des IDE** (cf. graphiques 1 et 2). La surpondération de la Corée en termes de parts de marché des importations de biens reflète la même surpondération en termes d'IDE.

La production des usines coréennes du V4 étant destinée essentiellement à l'exportation vers les autres pays de l'UE et non pas vers la Corée, **les soldes commerciaux des pays du V4 avec la Corée accusent tous des déficits considérables**. Les taux de couverture des importations par les exportations sont très faibles, compris ces dernières années entre 5 et 13% selon les pays (cf. annexe 3).

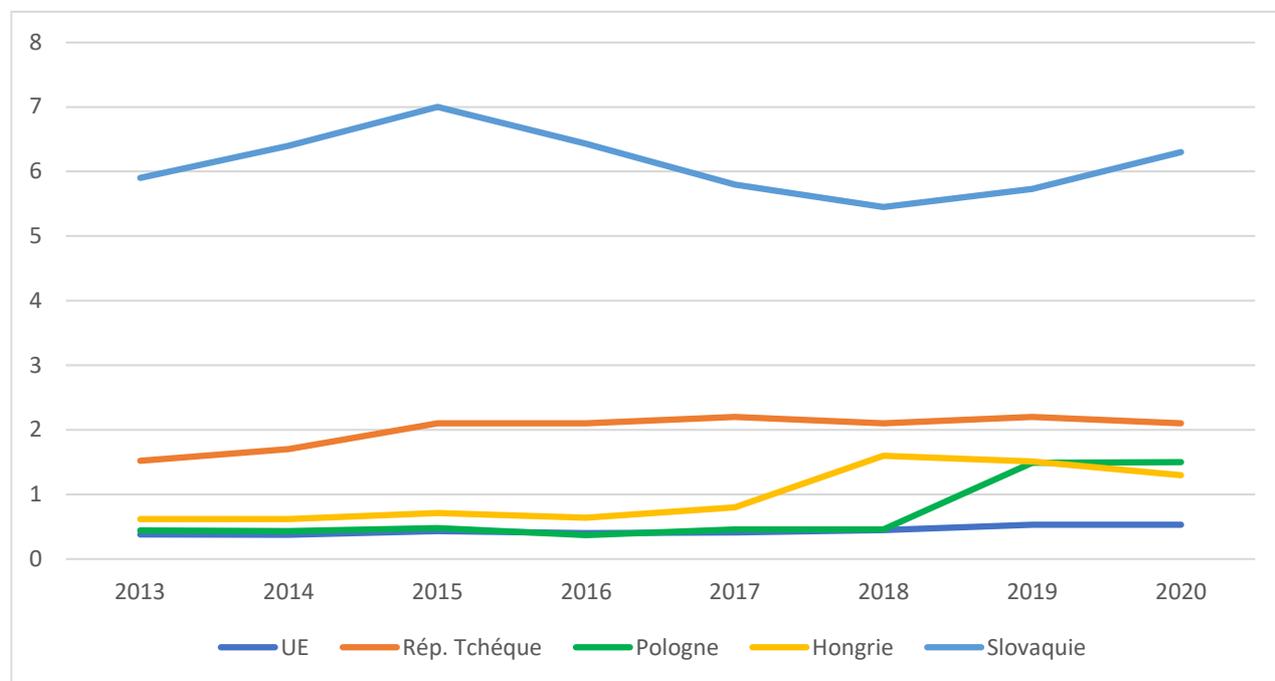
3) La Corée, de partenaire commercial à partenaire stratégique ?

Dans le contexte de la guerre en Ukraine, la Corée est passée du statut de partenaire commercial et industriel de premier plan à celui de **partenaire stratégique dans des domaines de souveraineté**.

Le cas le plus emblématique est celui de la **Pologne** qui a permis à la Corée d'enregistrer en 2022 **les plus grandes commandes à l'export de matériel militaire de toute son histoire**. Un facteur déterminant de ce succès a évidemment été la capacité coréenne de livrer dans un laps de temps très court des armements disponibles sur étagère. Mais cela a surtout permis à la Corée d'apparaître vis-à-vis des autorités gouvernementales comme un partenaire crédible dans les domaines stratégiques.

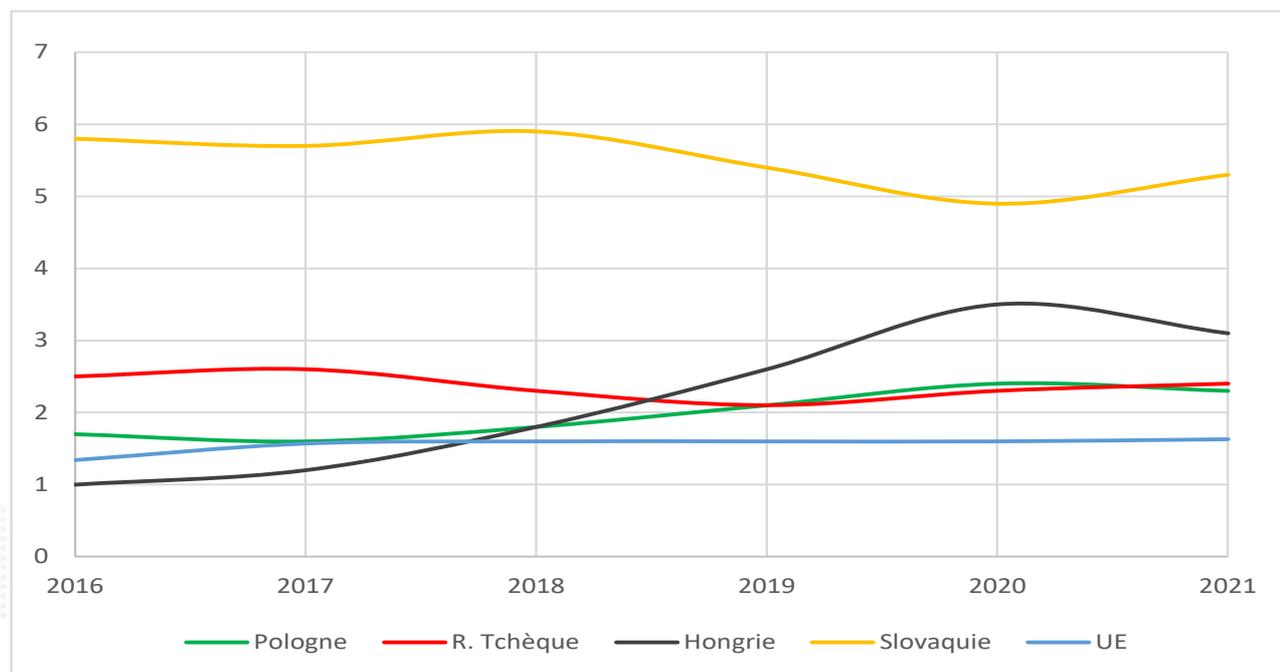
A l'heure où un grand nombre de projets et d'acquisitions dans les domaines stratégiques sont en cours ou à l'étude dans les pays du V4, la Corée entend capitaliser sur ces premiers succès pour offrir de devenir un véritable partenaire stratégique. C'est notamment le cas dans le domaine du **nucléaire** de grande puissance où l'entreprise KHNP est candidate pour la construction de réacteurs en Pologne et en Tchéquie.

Annexe 1 : Part de la Corée dans les IDE (%)



Source : OECD, FDI positions by partner country BMD4

Annexe 2 : Parts de marché de la Corée dans importations des biens (%)



Source : Eurostat, Bureaux des statistiques nationales

Annexe 3 : Echanges extérieurs de la Corée avec les pays de Visegrad

Echanges extérieurs polono-coréens (Md€)

	2016	2017	2019	2019	2020	2021
Exportations vers la Pologne	3,1	3,3	4,1	5	5,5	6,5
<i>Part de marché de la Corée (%)</i>	<i>1,7</i>	<i>1,6</i>	<i>1,8</i>	<i>2,1</i>	<i>2,4</i>	<i>2,3</i>
Taux de couverture (%)	14,8	14,8	12,7	12,4	11,8	11,8
Importations depuis la Pologne	0,46	0,49	0,52	0,62	0,65	0,77
Solde	-2,64	-2,81	-3,58	-4,38	-4,85	-5,73

Source : GUS

Echanges extérieurs République tchèque-Corée du Sud (Md€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Exportations vers la R. Tchèque	3,53	4,07	3,83	3,59	3,75	4,49
<i>Part de marché de la Corée (%)</i>	<i>2,45</i>	<i>2,6</i>	<i>2,31</i>	<i>2,11</i>	<i>2,3</i>	<i>2,36</i>
Taux de couverture (%)	12,6	10,8	11,5	12,1	13,6	11,1
Importations depuis la R. Tchèque	0,44	0,44	0,44	0,43	0,51	0,5
Solde	-3,09	-3,63	-3,39	-3,15	-3,24	-3,99

Source: office statistique tchèque

Echanges extérieurs Hongrie-Corée du Sud (Md€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Exportations vers la Hongrie	0,9	1,1	1,8	2,7	3,4	3,7
<i>Part de marché de la Corée (%)</i>	<i>1</i>	<i>1,2</i>	<i>1,8</i>	<i>2,6</i>	<i>3,5</i>	<i>3,1</i>
Taux de couverture (%)	44,4	36,4	22,2	11,1	11,8	13,5
Importations depuis la Hongrie	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5
Solde	-0,5	-0,7	-1,4	-2,4	-3	-3,2

Source : KSH

Echanges extérieurs Slovaquie-Corée du Sud (Md€)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Exportations vers la Slovaquie	3,8	4	4,5	4,3	3,5	4,6
<i>Part de marché de la Corée (%)</i>	<i>5,8</i>	<i>5,7</i>	<i>5,9</i>	<i>5,4</i>	<i>4,9</i>	<i>5,3</i>
Taux de couverture (%)	3,5	2,3	2,2	8,3	9,5	5,9
Importations depuis la Slovaquie	0,13	0,09	0,1	0,35	0,33	0,27
Solde	-3,7	-3,9	-4,4	-3,9	-3,2	-4,3

Source : Office des statistiques slovaque

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