

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Europe centrale et balte

Une publication du SER de Varsovie avec la participation des SE de la zone  
Mars 2024

### Faits saillants :

- Déblocage des fonds européens pour la Pologne
- La banque centrale tchèque recommande de ne pas fixer de date pour l'adoption de l'euro
- La dette publique lettone dépasse le seuil des 40% du PIB
- Baisse de la production industrielle hongroise de 8,7% en 2023

#### LE CHIFFRE A RETENIR

**10,6 Mds €**

L'excédent commercial de la Pologne en 2023

## Dossier du mois : L'investissement en Europe centrale et balte, état des lieux et perspectives.

En 2022, le niveau d'investissement en Europe centrale et balte était proche de la moyenne européenne et représentait 21,2% du PIB régional. Mais cet investissement est inégalement réparti : la Tchéquie et la Hongrie consacrent 26,8% et 28,2% de leurs PIB à l'investissement, tandis que la Pologne, dernière de la région, y consacre seulement 16,8%. L'Europe centrale et balte se caractérise par une surreprésentation de l'investissement public, des dépenses d'investissement des ménages relativement faibles et des investissements des entreprises proches de la moyenne européenne.

Les entreprises de la région sont plutôt positives quant à leurs perspectives d'investissement, malgré l'apparition de nouveaux défis. Les incertitudes concernant l'évolution des prix de l'énergie, ainsi que la disponibilité de la main-d'œuvre qualifiée, sont les deux freins à l'investissement les plus cités dans l'ensemble des pays de la région.

# Europe centrale et balte

## Nouvelles prévisions économiques de la Commission européenne

Les prévisions économiques d'hiver de la Commission européenne (publiées le 15 février) sont proches de celles de l'automne précédent. Ainsi, les taux de croissance 2024 et 2025 de la Pologne et de la Hongrie sont inchangés. La Commission revoit ses prévisions de croissance 2024 et 2025 à la hausse pour la Slovaquie (+0,6pp) et à la baisse pour la Tchéquie et les trois États baltes, avec une spécificité estonienne : très forte révision à la baisse pour 2024 (-1,3pp) mais revue à la hausse pour 2025 (+0,5pp). Quant à l'inflation (ICPH), les estimations sont révisées à la baisse pour l'ensemble des pays de la zone pour l'année 2024. Pour 2025 seules la Pologne et la Lettonie voient leurs prévisions réhaussées.

	Pologne	Hongrie	Rép. tchèque	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie
<b>PIB (variation annuelle)</b>							
<b>2023</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>
<b>2024</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
Prév. d'automne 2023	2,7	2,4	1,4	1,7	1,9	2,4	2,5
<b>2025</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>
Prév. d'automne 2023	3,2	3,6	3,0	2,0	2,7	3,0	3,4
<b>Inflation (HICP, variation annuelle)</b>							
<b>2023</b>	<b>10,9</b>	<b>17,0</b>	<b>12,0</b>	<b>11,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>
<b>2024</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
Prév. d'automne 2023	6,2	5,2	3,2	5,2	3,5	3,2	2,9
<b>2025</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
Prév. d'automne 2023	3,8	4,1	2,4	3,0	2,1	1,9	2,5

Source : Commission européenne

## Pologne

### La Commission débloque les fonds européens pour la Pologne

Après une annonce en ce sens à Varsovie le 23 février par Mme Von der Leyen, la Commission européenne a confirmé le 29 février son évaluation positive du respect par la Pologne des préconditions nécessaires au décaissement de 76,5 Mds€ de fonds structurels et de 60,5 Mds€ au titre de la Facilité pour la Relance et la Résilience.

La Pologne ne recevra cependant pas l'intégralité de ces fonds de façon immédiate. Le pays devrait obtenir dans les prochaines semaines un premier remboursement de 600 M€ tiré des fonds de cohésion et un premier décaissement des fonds de relance de 6,3 Mds€ pourrait intervenir d'ici le mois d'avril, suite à l'évaluation positive relative à la première demande de décaissement ([lien évaluation](#)). Le gouvernement polonais compterait déposer deux autres demandes de décaissement de son plan de relance d'ici la fin de l'année, pour un montant supplémentaire de 23 Mds€.

Le détail des projets et réformes du plan de relance polonais peut être consulté [ici](#).

Le site officiel du plan de relance polonais est [ici](#).

## Forte augmentation du pouvoir d'achat en janvier

Le salaire mensuel moyen brut dans le secteur privé a enregistré en janvier une hausse de 12,8% en g.a. (environ 1806 €), plus forte qu'escomptée par les analystes. Compte tenu de la modération de l'inflation ce mois-ci, le salaire moyen a augmenté en termes réels de 8,6%, soit l'augmentation la plus prononcée depuis 2007. Cette hausse du pouvoir d'achat pourrait permettre de relancer la consommation des ménages après avoir connu une évolution négative en 2023 (baisse des ventes de détail de -2,7% en prix constants).

## Rebond de la profitabilité du secteur bancaire

Le régulateur polonais des marchés financiers (KNF), a récemment indiqué que le bénéfice net du secteur bancaire en Pologne en 2023 a bondi de 159,4% en g.a. pour atteindre l'équivalent de 6,5 Mds€. Cette augmentation est principalement due à la marge brute générée par les intérêts alors que les commissions bancaires ont été globalement stables. Dans son ensemble, le bilan du secteur bancaire est estimé à environ 670 Mds€ (soit 87% du PIB polonais) marquant une hausse de 10,1% par rapport à 2022. Le volume des crédits accordés a diminué dans les principales catégories par rapport à 2022 : crédits aux entreprises (-3%), crédits à la consommation (-1,6%), crédits immobiliers (-2,1%).

## Excédent commercial record pour la Pologne en 2023.

En 2022, la Pologne avait connu un déficit commercial historique (-20 Mds€) en raison de la forte inflation énergétique. La tendance s'inverse en 2023 avec un excédent commercial (10,6 Mds€) record depuis l'adhésion du pays à l'UE en 2004. Ce résultat tient d'abord à la baisse (-7%) des importations polonaises (340 Mds€) du fait de la baisse de la facture énergétique. Les exportations polonaises (351 Mds EUR) ont légèrement progressé en valeur (+1,4%) en 2023 grâce à la translation de l'inflation des matières premières vers les produits finis qui composent l'essentiel des biens exportés. La Pologne continue d'échanger pour la majeure partie avec les pays de l'UE (75% de ses exportations et 54% de ses importations). Parmi eux, l'Allemagne constitue de loin son premier partenaire (28% des exportations et 20% des importations) bien que la Chine, les Etats-Unis et la Corée du Sud s'installent durablement parmi les grands fournisseurs. Les exportations françaises progressent légèrement en 2023, permettant à la France de s'affirmer comme 6<sup>ème</sup> fournisseur et 3<sup>ème</sup> client de la Pologne.

	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Janvier 2024
Inflation (% , g.a.)	15,3	6,3	6,2	4,5
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	12,0	6,2	5,9	5,4
Taux de chômage (% population active)	2,8	2,8	2,8	/
Taux directeur (% , NBP)	6,75	5,75	5,75	5,75

Source : Eurostat, Banque centrale

Retrouvez l'intégralité de la note sur le commerce extérieur polonais sur notre [site](#)

# Hongrie

## Sous pression, la Banque centrale abaisse son taux directeur

Lors de sa réunion mensuelle du 27 février 2024, le Conseil de politique monétaire de la Banque centrale de Hongrie (MNB) a abaissé son taux directeur de 100 points de base, à présent porté à 9,00 %, après plusieurs réductions de 75 points. La MNB subissait de fait des pressions croissantes, notamment du Gouvernement, pour accélérer l'assouplissement monétaire en réponse à la diminution plus rapide que prévu de l'inflation (3,8 % en g.a en janvier 2024, soit dans la fourchette cible de la MNB de 2 à 4 %). Dans la foulée de sa décision, la MNB a toutefois souligné que le rythme de l'assouplissement monétaire restait une question ouverte et maintenu que le taux de base devrait se situer autour des 6-7% d'ici à la fin du premier trimestre.

## Malgré le versement de fonds européens, un important déficit public en 2024

En décembre 2023, la Commission européenne a annoncé le déblocage des fonds structurels après la mise en œuvre par Budapest des réformes judiciaires conditionnant leur versement. La Hongrie a ainsi perçu en début d'année près de 575 M€ de fonds européens (contre 88 M€ il y a un an), permettant au pays de connaître un léger excédent budgétaire (140 M€) en janvier. Cependant, ce versement ne devrait pas suffire à maintenir un excédent sur l'ensemble de l'année. Le gouvernement a récemment annoncé que le déficit public devrait atteindre 4,5% du PIB en 2024 contre 2,9% initialement prévu dans la loi de Finances.

## L'industrie en difficulté

En décembre 2023, la production industrielle s'est contractée de 0,3% en glissement mensuel et de 8,7% en g.a. Sur l'année, la production industrielle a diminué de 5,5% par rapport à 2022. N'ayant pas retrouvé son niveau prépandémique, l'industrie hongroise est en déclin depuis le 2<sup>nd</sup> semestre 2022 et le secteur devrait connaître un début d'année difficile en raison de la contraction de la demande étrangère.

D'après les données détaillées pour 2023, seuls les équipements électriques (dont la production de batteries pour véhicules électriques) et les véhicules ont vu leur volume de production augmenter. Néanmoins, la demande automobile a nettement ralenti au cours de l'année, ce qui pèse sur les perspectives 2024.

	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Janvier 2024
Inflation (% , g.a.)	25,0	7,7	5,5	3,7
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	15,4	9,9	9,1	7,8
Taux de chômage (% population active)	3,8	4,1	4,2	/
Taux directeur (% , MNB)	18,0	11,50	10,75	10,00

Source : Eurostat, Banque centrale

# République Tchèque

## Ministère des Finances et Banque centrale (CNB) recommandent de ne pas fixer de date pour l'adoption de l'euro

Dans une publication conjointe de février, le Ministère des Finances et la Banque centrale tchèque (CNB) recommandent de ne fixer de date ni pour l'intégration au mécanisme de change européen (MCE II) ni pour l'adoption de l'euro. Cette publication précise que, si les critères de dette et de taux d'intérêt ont été respectés en 2023, ce ne fut pas le cas concernant ceux du déficit (-3,6 % du PIB), de la stabilité des prix (inflation moyenne à 10,7 %), et du taux de change (le pays ne participe pas au MCE II). Le rapport note également l'absence d'avancées concernant la convergence avec la zone euro en matière de prix et de salaires depuis 2022. Les auteurs analysent positivement les liens économiques étroits avec la zone euro, le faible taux de chômage et la résilience du secteur bancaire tchèque. Ils soulignent cependant la très forte hétérogénéité des économies de la zone euro, que la crise énergétique a mise en évidence.

## Nouvelle baisse du taux directeur de la CNB

Le 8 février, la CNB a procédé à une nouvelle baisse de son principal taux directeur, de 50 points de base, le portant à 6,25%. Cette décision intervient après une première baisse de 25 pb le 21 décembre 2023. Le taux de 7% avait été fixé par la CNB en juin 2022, dans le contexte général de hausse des taux directeurs en Europe et d'une forte tension inflationniste.

Ce nouveau mouvement de baisse du taux directeur tenait compte du niveau d'inflation anticipé en janvier (3% contre 2,3% réalisé), mais également des dernières prévisions macroéconomiques pour 2024. La CNB a ainsi revu à la baisse sa prévision de croissance à +0,6% (contre 1,2% précédemment), après une année 2023 de récession (-0,4% en g.a.), freinée par la contraction de la consommation des ménages (-4,1% en g.a. en 2023).

La CNB a réaffirmé sa détermination à poursuivre la lutte contre l'inflation jusqu'à ce qu'elle soit entièrement maîtrisée et revienne au niveau de 2%. Les principaux risques de rebond identifiés par l'institution sont : une boucle salaires-prix liée aux hausses de salaires résultant d'un marché du travail contraint, une inertie de la hausse des prix dans le secteur des services plus forte qu'anticipé (5,1 % en janvier), l'excès de prêts immobiliers. Au contraire, un ralentissement de la conjoncture internationale et notamment allemande est de nature à réduire le risque de remontée de l'inflation.

## La confiance économique des entreprises tchèques décline en février, les consommateurs plus optimistes

L'indice de confiance composite atteint 90,6 en février, soit une nouvelle baisse de 1,9 points après celle de 1,3 points en janvier. Cette légère baisse n'est cependant présente que du côté des entreprises (-2,8 points). Au contraire, la confiance chez les consommateurs augmente de 2,8 points à 94 après une hausse de 5,8 points en janvier. Comparée à février 2023, la confiance ne s'est améliorée que chez les consommateurs.

Côté consommateurs, l'anticipation d'une dégradation de la situation économique tchèque dans les douze prochains mois reste stable. Le nombre de consommateurs estimant que leur situation économique personnelle s'est dégradée par rapport au mois précédent ou va se dégrader dans les douze prochains mois diminue. Si la confiance s'améliore, le nombre de ménages tchèques déclarant épargner augmente.

Enfin, environ 28 % des ménages estiment avoir des difficultés à finir le mois. La confiance est meilleure en février 2024 qu'elle ne l'était en février 2023.

Côté entreprises, la confiance dans l'industrie (85,2) diminue de 4,7 points. La demande, tant actuelle qu'anticipée dans les trois prochains mois, est évaluée à la baisse, les stocks augmentant. Dans la construction, le niveau de confiance demeure élevé (111,5), avec des recrutements anticipés. Dans le commerce (88,1) et les services (92,7), le niveau de confiance diminue du fait d'une anticipation pessimiste de la demande dans les trois prochains mois.

## Le taux de chômage atteint 2,7% en décembre 2023

Le taux de chômage s'inscrit en légère hausse par rapport au niveau de décembre 2022 (2,2%). Le taux de chômage enregistré fin 2023 concerne 2,7% des personnes actives (2,3% chez les hommes et 3,3% chez les femmes), aucune nouvelle tendance de fond ne se dégageant réellement depuis la fin du COVID. La part de la population active employée a baissé de 0,4% en g.a. et représente 75% des 15-64 ans (81,2% chez les hommes et 68,5% chez les femmes).

	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Janvier 2024
Inflation (% , g.a.)	16,8	8,0	7,6	2,7
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	13,3	5,9	5,5	4,8
Taux de chômage (% population active)	2,3	2,4	2,7	/
Taux directeur (% , CNB)	7,0	7,0	6,75	6,75

Source : Eurostat, Banque centrale

# Slovaquie

## La balance commerciale redevient excédentaire

Avec un déficit commercial de 4,5 Mds€, 2022 avait mis fin à 15 années d'excédents commerciaux pour la Slovaquie. 2023 marque un retour à la normale avec une balance commerciale excédentaire de 4,2 Mds€. Selon les données préliminaires, les exportations se sont établies à 108 Mds€, en hausse de 5,4 % en g.a. tandis que les importations ont atteint 104 Mds€, en baisse de 2,9 %.

Les exportations ont été en particulier tirées par les machines et matériels de transport, en croissance de 15,1 %. Cette catégorie représente à elle seule 63 % de toutes les exportations slovaques. La baisse des importations résulte principalement de la baisse des prix des matières premières (gaz et pétrole) observée en 2023.

## L'Agence de gestion de la dette a réalisé trois émissions d'obligations en février

L'Agence de la dette, Ardal, très active depuis le début de l'année, a procédé à une émission obligataire en janvier et trois en février. Ces nouveaux emprunts doivent couvrir les besoins de l'Etat slovaque qui doit rembourser cette année 5 Mds€ d'obligations qui arrivent à maturité (2 Mds€ en juin et 3 Mds€ en novembre). A cela s'ajoute le déficit public prévu à hauteur de 7,6 Mds€ en 2024.

Le 5 février, l'agence a vendu des obligations d'Etat à échéance en 2026 pour un montant de 836,5 M€ avec un taux de 3,2623 %, et des obligations à échéance en 2028 pour un montant de 568 M€ avec un taux de 3,0971 %. Le 19 février, Ardal a vendu des obligations d'Etat avec une maturité entre 3 et 23 ans avec une fourchette de taux

entre 3,3 et 4 % pour un montant de 567 M€ (pour une demande de 1,1 Md€). Enfin, le 27 février, Ardal a réalisé une vente d'obligations d'Etat d'une durée de 10 ans d'un montant de 3 Mds€ avec un taux de 3,78 %, il s'agissait d'un montant historique pour le pays. Depuis début 2024, Ardal a déjà emprunté 6,4 Mds€ des 10 Mds€ planifiés.

## Le pouvoir d'achat des Slovaques a augmenté depuis 2 ans

Selon les calculs du Conseil de responsabilité budgétaire, malgré la crise énergétique et l'inflation la plus élevée de la zone euro, le pouvoir d'achat des Slovaques a augmenté de 10 % pendant la période 2021-2023. En effet, les ménages ont profité d'un large paquet de mesures sociales pour contrer l'inflation (dont le bonus fiscal par enfant, la hausse des retraites, le renforcement du 13ème mois des retraites etc.). Cependant, le Conseil met en exergue que 15 % des ménages slovaques ont tout de même connu une baisse de leurs revenus, en particulier les familles sans enfants et les personnes seules non éligibles à l'obtention de certaines mesures sociales.

	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Janvier 2024
Inflation (% , g.a.)	15,0	6,9	6,6	4,4
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	9,8	7,1	6,8	5,4
Taux de chômage (% population active)	6,1	5,8	5,8	/
Taux directeur (% , BCE)	2,5	4,5	4,5	4,5

Source : Eurostat, Banque centrale

# Estonie

## Réduction des allocations chômage

Afin d'optimiser les coûts, le Ministère de l'Économie envisage de réformer le fonds d'allocations chômage à horizon 3 mois. La réforme pourrait s'appuyer sur une fusion des aides du fonds avec celles de l'Etat. En complément, la durée des droits à indemnités pourrait être réduite de 9 à 6 mois, quelle que soit l'ancienneté des salariés.

## Précarité croissante des retraités estoniens

Le système estonien de retraites est composé de 3 piliers cumulables : un pilier sous forme de retraite obligatoire versée par l'Etat, un 2<sup>ème</sup> de pension par capitalisation subventionnée et un 3<sup>ème</sup> par capitalisation non subventionnée. Les deux derniers sont gérés par des fonds de pensions et tributaires des rendements des marchés.

Selon l'étude sur les retraites de l'OCDE publiée en janvier 2024, le taux de conversion du salaire en activité à la pension retraite est de 34,4%. Il s'agit du 2<sup>ème</sup> plus faible taux de l'UE, si on ne considère que la partie obligatoire, c'est-à-dire le pilier I. Si le pilier II (facultatif depuis 2021) est pris en compte, le taux de remplacement est de 54,7%, soit 12 points de moins que la moyenne OCDE à 66,9%.

Le taux de remplacement futur sera déterminé par le taux de natalité (en berne), le nombre de personnes rejoignant le 2<sup>ème</sup> pilier, et son rendement. L'effet de la suppression de l'obligation du pilier II sur son nombre d'entrants ne serait visible qu'en 2030.

En 2022, 52% des personnes de plus de 65 ans en Estonie vivaient dans une situation de pauvreté relative. Le taux monte même à 57,1% pour les femmes. A titre de comparaison, le taux de pauvreté des personnes âgées est de 17,3 % dans l'UE.

## Modification des taxes sur les véhicules motorisés

Mi-janvier, le gouvernement estonien a approuvé le projet de loi de taxe sur les véhicules. La taxe comprendrait des frais d'immatriculation au moment de l'achat ainsi qu'une redevance annuelle, tous deux dépendant des émissions du véhicule et pour les véhicules les plus lourds, de leur poids. Avec un ratio de véhicules par habitant et un âge moyen des véhicules plus élevés que la moyenne régionale, l'objectif principal pour l'Estonie est de maîtriser la motorisation, favoriser la mobilité durable et encourager l'adoption de véhicules plus respectueux de l'environnement. Des exemptions et compensations sont prévues pour les personnes à mobilité réduite.

Néanmoins le projet, qui ne suscite pas l'unanimité, est encore en débat au sein du Parlement. Le gouvernement vise un vote avant mi-juin et une taxe effective en 2025.

## Report de l'impôt minimum sur les sociétés à 2030

L'Estonie a décidé de reporter à 2030 la mise en place du taux d'imposition minimum européen sur les sociétés. Cette possibilité de report avait été incluse dans le texte de la directive sur demande de l'Estonie. Le pays étant attractif pour les entreprises grâce à la non-imposition des profits réinvestis et à la simplicité de son système administratif, ce taux minimum engendrerait selon les autorités estoniennes des craintes en termes de complexité, de bureaucratie et de perte d'attractivité. Ce taux minimum, d'au moins 15%, concerne les sociétés avec un chiffre d'affaires supérieur à 750 M€ annuels.

## Succès du dispositif d'e-Residency

Les e-Résidents ont rapporté 64,3 M€ en impôts à l'Estonie en 2023, soit 33% de plus qu'en 2022. Le prochain objectif du gouvernement est de réduire le délai de délivrance de la carte d'e-Résident (2 mois actuellement). Bientôt, il suffira de se rendre dans une Ambassade estonienne pour l'obtenir. En 2023, l'Estonie a accueilli 12 106 nouveaux e-résidents. Au 14 janvier 2024, on compte 4597 e-Résidents français.

## Profits records pour les banques

En 2023, les profits des banques estoniennes ont atteint des niveaux records : 940 M€ dont 235 M€ au T4, grâce aux taux d'intérêt élevés. Dans un contexte de taux élevés (5,84% pour un prêt immobilier en octobre, contre 3,91% en moyenne zone euro) et de resserrement budgétaire, des propositions de taxe de solidarité ont émergé de la classe politique sans traduction concrète pour le moment.

En 2022, les profits bancaires avaient déjà atteint un record (566 M€), ce qui avait entraîné l'étude d'une potentielle taxe. Un arrangement avait été trouvé autour de la distribution de dividendes, car seuls les profits redistribués sont sujets à une taxe fixée à 14% ou 20%.

	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Janvier 2024
Inflation (% , g.a.)	17,5	4,1	4,3	5,0
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	12,5	5,2	5,0	5,0
Taux de chômage (% population active)	5,3	6,1	6,3	/
Taux directeur (% , BCE)	2,5	4,5	4,5	4,5

Source : Eurostat, Banque centrale

# Lettonie

## Investissements attirés par LIAA en augmentation de 30%

Grâce au soutien de l'Agence lettone d'investissement et de développement (LIAA), 46 projets d'investissement représentant 619 M€ ont été réalisés en 2023, en hausse de 30% en g.a.. Il s'agit de projets à forte valeur ajoutée dans des secteurs comme la bioéconomie (12 projets), les TIC (10 projets), l'énergie intelligente (7 projets), ainsi que la photonique et les matériaux intelligents (6 projets). En ce qui concerne les pays investisseurs, il s'agit principalement des pays nordiques (Norvège, Finlande et Suède), des voisins baltes, ainsi que de l'Allemagne et des Pays-Bas.

## Moody's confirme la perspective « stable » de la note de crédit

Moody's a réaffirmé la note de crédit de la Lettonie au niveau "A3", en maintenant une perspective stable. Malgré la hausse prévue des dépenses financées par le budget de l'Etat, liées principalement à l'augmentation du financement pour la défense et la sécurité nationale, Moody's estime que l'état des finances publiques sera stable au cours des trois prochaines années et le déficit public est attendu à 2,9% du PIB en 2024, à 2,6% en 2025 et à 1,7% en 2026.

## La dette publique dépasse le seuil des 40% du PIB

La dette publique a considérablement augmenté ces 5 dernières années, passant de 11 Mds€ en 2019 à 17 Mds€ en 2023, soit 40% du PIB. Cela s'explique par les turbulences économiques liées à la pandémie, qui ont entraîné un soutien substantiel de l'Etat aux entreprises et aux ménages, et par la guerre menée par la Russie en Ukraine, qui a provoqué une instabilité sur les marchés financiers et une crise énergétique. En 2024, la Lettonie prévoit d'emprunter plus de 3Mds €, dont une partie, 1,7Mds €, servira à rembourser des dettes contractées les années précédentes. La dette publique devrait augmenter d'environ 1,4 Mds€ en 2024 pour atteindre 18,6 Mds€ (41% du PIB).

	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Janvier 2024
Inflation (% , g.a.)	20,7	1,1	0,9	1,1
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	10,7	5,2	4,4	3,8
Taux de chômage (% population active)	6,7	6,6	6,6	/
Taux directeur (% , BCE)	2,5	4,5	4,5	4,5

Source : Eurostat, Banque centrale

# Lituanie

## Retour à la croissance en 2024 selon le Ministère des Finances

Fin 2023, le Ministère des Finances a actualisé ses prévisions économique. Il prévoit désormais une croissance de 1,7% en 2024, après une contraction estimée à -0,4% en 2023. Malgré le ralentissement de l'activité économique, le taux de chômage devrait quant à lui rester stable à 6,6% en 2024, puis baisser légèrement à 6,4% en 2025 et à 6,3% en 2026. Les salaires devraient augmenter de 7,6% cette année, puis de 5% en 2025 et 2026, permettant ainsi de compenser l'inflation. Celle-ci devrait descendre à 2,8% en moyenne annuelle en 2024, puis se situer autour de 2,3-2,4% en 2025 et 2026.

## L'inflation a baissé mais changé de nature en 2023

Selon l'Agence des données publiques, la hausse des prix a ralenti à 8,7% en moyenne en 2023. Si l'inflation a graduellement décéléré en 2023, sa physionomie a changé, dans la mesure où elle n'est plus tirée par des facteurs exogènes comme l'énergie. En 2023, ce sont surtout les prix des produits alimentaires et des services du secteur hôtellerie-restauration qui ont tiré l'inflation. Ceux-ci ont augmenté respectivement de 14,6 % et de 14,8% en moyenne. En décembre, les prix dans le secteur de l'hôtellerie-restauration ont connu une hausse de 7,9% en g.a.

## Les financements européens restent un moteur de croissance clé

Les fonds européens financent la majeure partie des grands projets en Lituanie. 2023 a été une année record en termes d'investissements européens : 1,34 Md€ ont été injectés dans l'économie lituanienne au titre des fonds structurels et de la Facilité pour la Reprise et la Résilience. Il s'agit du montant le plus élevé au cours de la dernière décennie. La priorité a été donnée aux domaines à forte valeur ajoutée à moyen et long terme : recherche et développement expérimental, en particulier dans le privé, nouvelles technologies, ainsi que la sécurité énergétique.

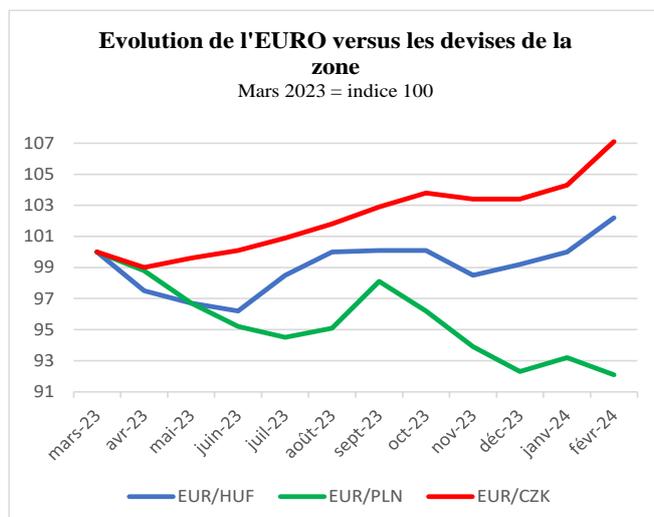
## Réduction du déficit commercial grâce la baisse des importations des produits énergétiques

Le déficit commercial lituanien s'est contracté de 2,9 Mds€ pour atteindre -5,4 Mds€ en 2023. L'amélioration du solde commercial est majoritairement portée par la baisse en valeur des importations de produits énergétiques. Les baisses les plus importantes ont été enregistrées pour les importations en provenance des Etats-Unis (-27,6%), de Norvège (-11%) et d'Arabie Saoudite (-8,1%), les trois principaux fournisseurs de gaz naturel et de pétrole brut. En baisse de 11%, les exportations lituaniennes s'élèvent à 39,4 Mds € en 2023 tandis que les importations (44,8 Mds €) ont diminué de 14,7%.

	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Janvier 2024
Inflation (% , g.a.)	20,0	2,3	1,6	1,1
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	12,6	6,2	5,3	4,7
Taux de chômage (% population active)	6,1	6,5	6,3	/
Taux directeur (% , BCE)	2,5	4,25	4,5	4,5

Source : Eurostat, Banque centrale

# Indicateurs macroéconomiques



	Clôture au 29/02/2024	Variation mensuelle (%)	Variation depuis fin 2022 (%)
EUR/PLN*	4,32	-0,21	-7,69
EUR/HUF*	393,48	2,23	-1,84
EUR/CZK*	25,36	1,90	5,17
EUR/USD*	1,08	-0,10	1,50
WIG20	2433	6,71	35,76
BUX	66080	3,18	50,89
PX	1479	1,80	23,08
Euro Stoxx 50	4897	5,55	29,08
Spread PL-10**	285	-20	-144
Spread HU-10**	404	5	-249
Spread CZ-10**	132	-30	-113

\* 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
<b>PIB nominal (M EUR)</b>							
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
<b>Taux de croissance du PIB réel (% , g.a.)</b>							
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
<b>Populations (milliers)</b>							
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
<b>Solde public (% PIB)</b>							
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
<b>Dettes publiques brutes (% PIB)</b>							
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
<b>Solde du compte courant (% PIB)</b>							
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 :

# L'investissement en Europe centrale et balte, état des lieux et perspectives.

*En 2022, le niveau d'investissement en Europe centrale et balte était proche de la moyenne européenne et représentait 21,2% du PIB régional. Mais cet investissement est inégalement réparti: la Tchéquie et la Hongrie consacrent 26,8% et 28,2% de leurs PIB à l'investissement, tandis que la Pologne, dernière de la région, y consacre seulement 16,8%. L'Europe centrale et balte se caractérise par une surreprésentation de l'investissement public, des dépenses d'investissement des ménages relativement faibles et des investissements des entreprises proches de la moyenne européenne.*

*Les entreprises de la région sont plutôt positives quant à leurs perspectives d'investissement, malgré l'apparition de nouveaux défis. Les incertitudes concernant l'évolution des prix de l'énergie, ainsi que la disponibilité de la main-d'œuvre qualifiée, sont les deux freins à l'investissement les plus cités dans l'ensemble des pays de la région.*

### 1. Des niveaux d'investissements disparates

L'investissement en Europe centrale et balte atteignait en 2022 une moyenne comparable à la moyenne européenne. L'investissement des pays de la zone, au sens de la formation brute de capital fixe<sup>1</sup> (FBCF), représentait 21,2% (soit 286 Mds €) du PIB de la région, contre 22,5% (soit 3 500 Mds €) pour l'Union européenne<sup>2</sup>. Les pays d'Europe centrale et balte sont à l'origine de 8,2% de l'investissement de l'UE.

La région présente une certaine hétérogénéité. La Tchéquie se démarque par un niveau d'investissement structurellement élevé et généralement supérieur à ses voisins, qui s'établissait à 26,8% de son PIB en 2022. La Hongrie enregistre la plus forte progression de son niveau d'investissement depuis 2016 (alors à 19,5%) et arrive en 1<sup>ère</sup> place de la région en 2022 (28,2% du PIB). L'Estonie est 3<sup>ème</sup> de la région en 2022 (25,3% du PIB)

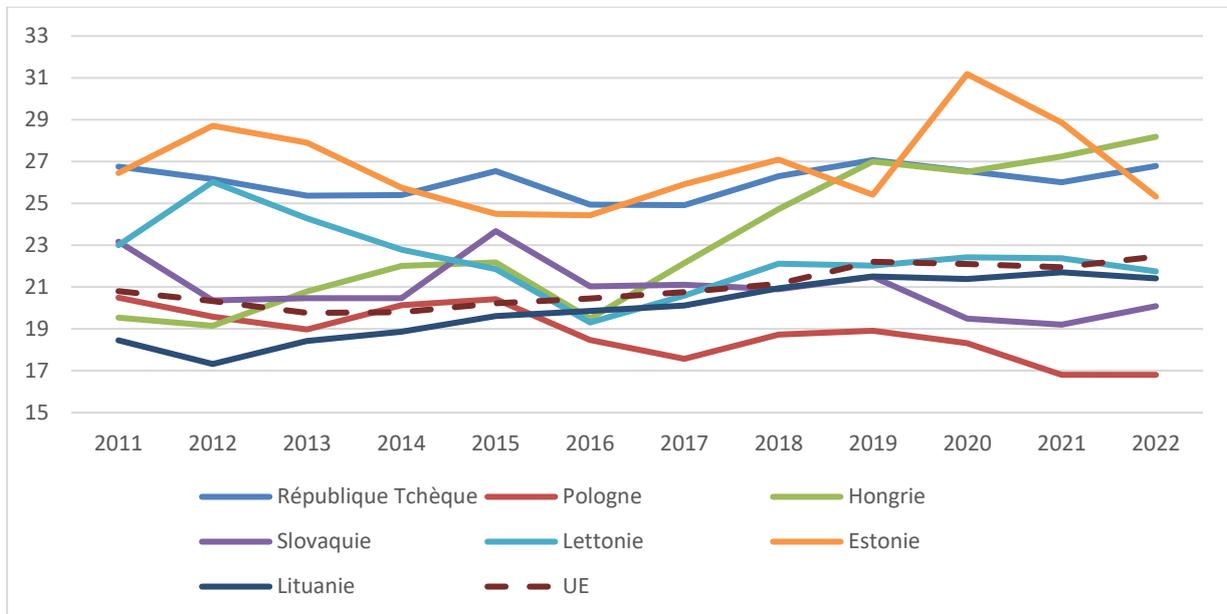
A l'inverse, la Pologne affiche l'un des niveaux d'investissement les plus faibles de l'UE (16,8%) en 2022, suivie par la Slovaquie (20,1%) et la Lituanie (21,4%).

---

<sup>1</sup> Définition de l'INSEE : La formation brute de capital fixe (FBCF) est constituée par les acquisitions moins cessions d'actifs fixes réalisées par les producteurs résidents. Les actifs fixes sont les actifs corporels ou incorporels issus de processus de production et utilisés de façon répétée ou continue dans d'autres processus de production pendant au moins un an.

<sup>2</sup> Banque mondiale

### FBCF par pays (% du PIB)



Sources : Banque mondiale, SER de Varsovie

Concernant les composantes de l'investissement, l'Europe centrale et balte se caractérise par une **présence du secteur public élevée dans l'investissement total**. A l'exception de la Slovaquie (2,97% du PIB), les pays de la région dédient davantage de ressources publiques à des fins d'investissements que la moyenne européenne (3,13%). Les pays ayant le plus fort investissement public sont la Hongrie (5,39% du PIB) la Lettonie (5,29%) et la Tchéquie (4,64%).

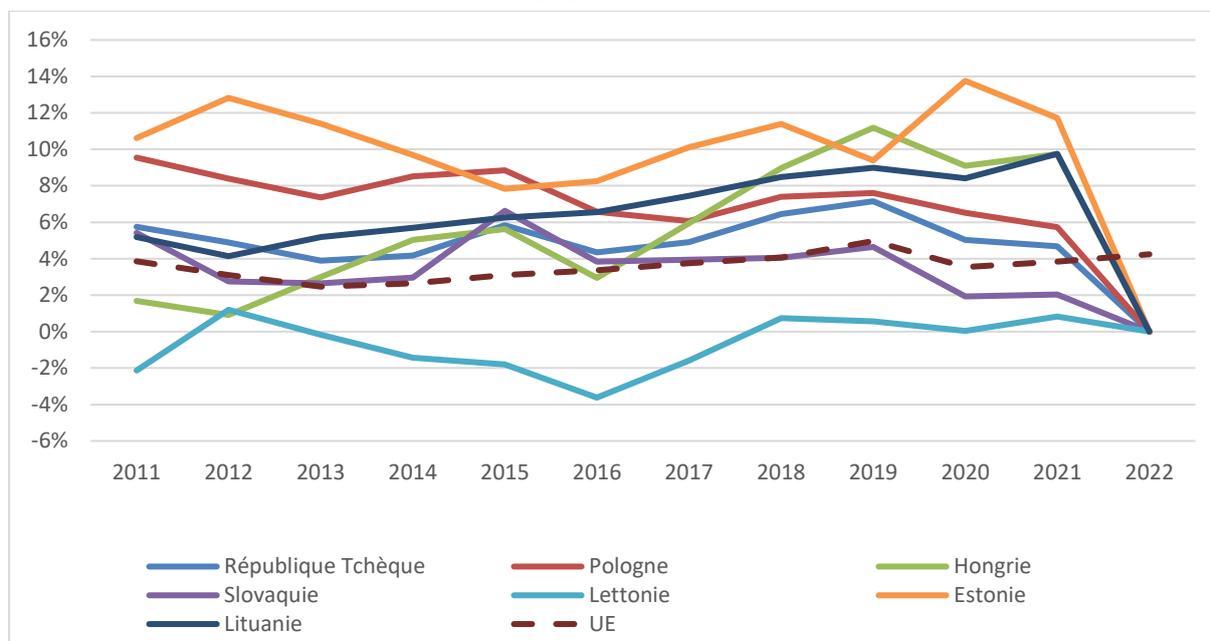
A l'inverse, les ménages ont des dépenses d'investissement (immobilier principalement) plus faibles que dans le reste de l'UE. La Lituanie affiche le taux d'investissement des ménages le plus bas (2,69% du PIB), suivie par la Pologne (3,35%). Le seul pays de la région qui se situe au-dessus de la moyenne européenne (5,94%) est l'Estonie (6,27%).

Enfin, l'investissement des entreprises est en moyenne régionale proche de la **moyenne européenne** (13% du PIB). La Pologne a le niveau d'investissement des entreprises le plus faible de la zone, à 10% du PIB, contre 18% pour la Tchéquie, niveau le plus élevé.

Le faible investissement polonais va paradoxalement de pair avec une forte augmentation de la productivité du pays (+163% depuis 1995, contre +75% et +64% pour la Tchéquie et la Hongrie), notamment dans le secteur manufacturier. Héritant de capacités de productions moins efficaces que ses voisins à la chute du communisme, la Pologne a su réviser son modèle de production avec de faibles investissements en capital.

Si l'on retranche de la FBCF l'amortissement du capital existant, l'« investissement net » ainsi calculé pour la Pologne s'approcherait de la moyenne des pays d'Europe centrale : 5,7% du PIB en 2023 contre 4,7% en Tchéquie, 2,0% en Slovaquie et 9,8% en Hongrie. Cet indicateur tendrait à confirmer que le système productif polonais est moins capitaliste que ses voisins, puisque l'amortissement du capital existant est plus faible. Ce diagnostic est confirmé par d'autres indicateurs, tels que le taux de robotisation (61 robots/1000 employés en 2020 en Pologne, contre 162 en Tchéquie et 175 en Slovaquie).

### FNCF par pays (en % de la FBCF)



Source : Banque mondiale, SER de Varsovie

Longtemps dans la moyenne basse de l'investissement de la région, la Hongrie connaît une forte hausse de son niveau d'investissement depuis 2016 (19,5% du PIB en 2016, 28,2% en 2022). Cette hausse peut s'expliquer par l'implantation de grands sites de production industrielle dans l'automobile (Daimler, Stellantis...), l'électronique (Foxconn, Jabil, Flextronics), batteries (CATL, SK).

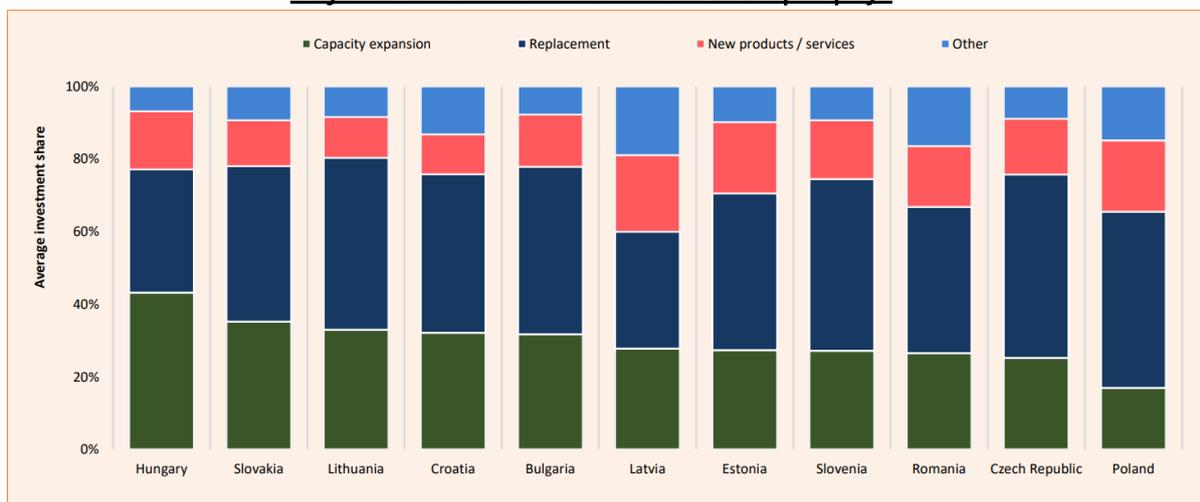
## 2. Perspectives d'investissement privé

L'enquête réalisée annuellement par la BE13 constitue une référence en matière d'analyse des perspectives d'investissement privé. Selon la dernière enquête, malgré un contexte économique défavorable caractérisé par un ralentissement de la croissance et des taux d'intérêt élevés, les entreprises d'Europe centrale et balte manifestent une relative confiance en leurs perspectives d'investissement. En 2023, environ 79% des entreprises ont investi, un niveau légèrement en deçà de la moyenne européenne qui se situe à 85%. Toutefois, le taux d'investissement varie considérablement selon le secteur d'activité, les entreprises manufacturières (83%) se montrant plus enclines à investir que les entreprises de services (68%).

Près de la moitié des investissements réalisés en 2023 étaient orientés vers le remplacement de capacités existantes (46%), ce qui correspond à la moyenne européenne (47%). Le développement de nouvelles capacités de production représente 26% des investissements réalisés, proche de la moyenne européenne (24%), tandis que le développement de nouveaux produits compte pour 17%. Les investissements visant le remplacement de capacités sont particulièrement significatifs en Tchéquie (51%) et en Pologne (49%). La Tchéquie, affichant des niveaux de FBCF nettement supérieurs à la moyenne européenne (cf. supra), a besoin d'importants investissements de remplacement pour maintenir son appareil productif. A l'inverse, la Pologne, dont la production repose historiquement sur une main d'œuvre abondante et peu coûteuse, doit renouveler un capital de plus en plus vétuste.

<sup>3</sup> CESEE investment survey 2023, Banque européenne d'investissement

## Objectif des investissements en 2023 par pays

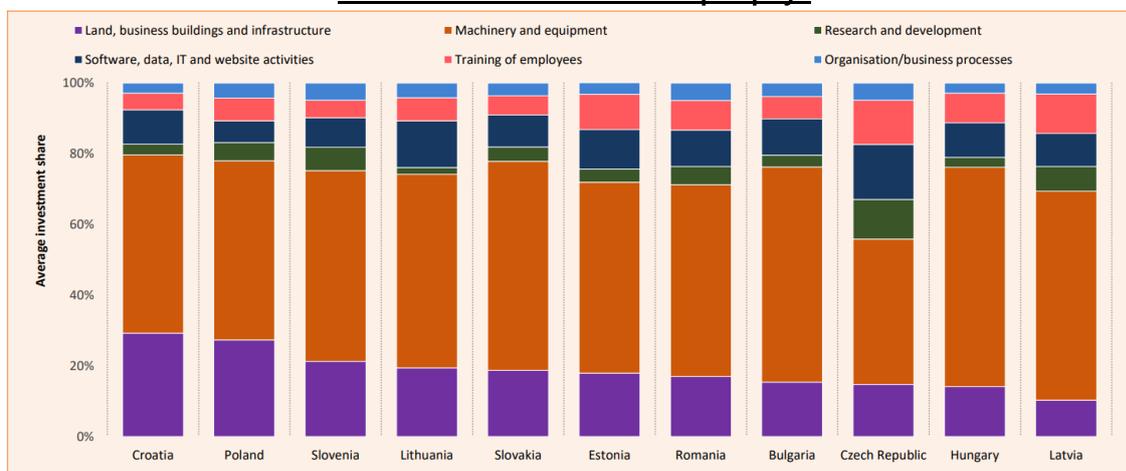


Source : BEI

L'extension des capacités de production revêt une importance particulière en Hongrie (43%), tandis que la Lettonie (21%), l'Estonie (20%), et la Pologne (20%) investissent fortement dans le développement de nouveaux produits et services.

L'émergence des technologies de l'information et de la communication ainsi que la transition vers une économie de l'innovation ont conduit à une augmentation des investissements immatériels tels que la recherche et développement (R&D), les logiciels et la formation des employés. Les entreprises tchèques et lettones y investissent massivement (respectivement 44% et 31% du total des investissements), avec des dépenses importantes en logiciels (environ 18% pour les tchèques) et en R&D (environ 15% pour les tchèques), des niveaux parmi les plus élevés de la région.

## Domaines d'investissement par pays



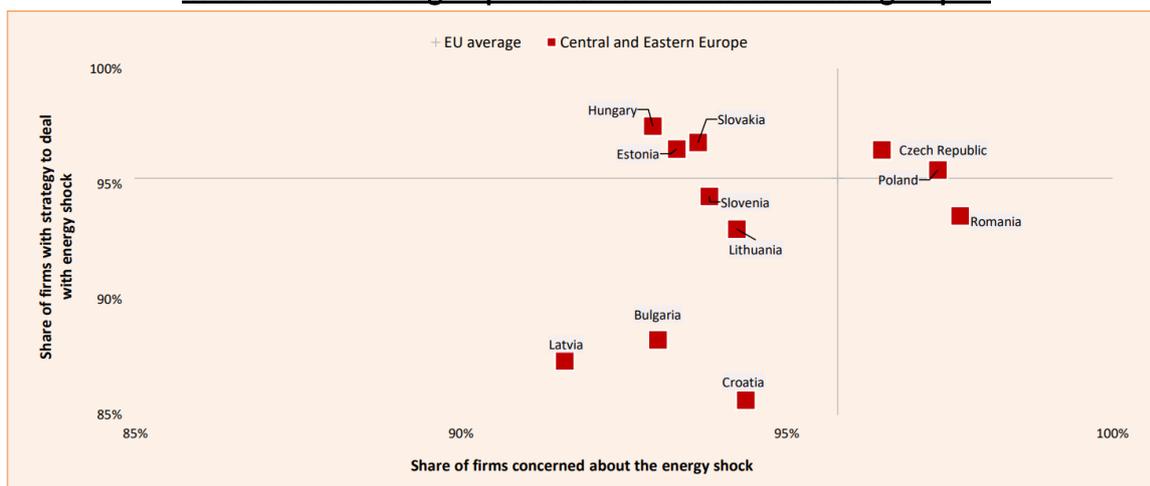
Source : BEI

Cependant, le relatif optimisme des entreprises est obscurci par un risque majeur : l'approvisionnement énergétique à moindre coût. En effet, les entreprises d'Europe centrale et balte ont été durement touchées par la hausse des prix de l'énergie en 2023, avec près de 80% d'entre elles subissant une augmentation de leurs dépenses énergétiques de plus de 25% sur l'année. La Hongrie a été particulièrement affectée : 86% de ses entreprises signalaient des hausses de dépenses énergétiques de plus de 25% en 2023, contre 62% pour la Lituanie. 80% des entreprises polonaises, slovaques et lettones ont également subi des hausses des coûts de l'énergie de plus de 25%. Le risque identifié comme le plus préoccupant pour les entreprises de la région est le niveau des prix de l'énergie (64% d'entre elles le citent, contre 59% pour la moyenne de l'UE). Les entreprises soulignent également l'évolution de la régulation et le

durcissement des normes environnementales et climatiques, notamment en Pologne, dont l'énergie dépend encore largement des énergies fossiles.

Pour faire face à ces risques, 95% des entreprises de la région déclarent avoir au moins une stratégie pour réduire l'impact de nouvelles hausses des prix de l'énergie. La plupart envisagent des mesures visant à réduire la consommation ou à accroître l'efficacité énergétique pour diminuer leurs factures, tandis que près de 50% prévoient de modifier leur mix énergétique. Cependant, environ 60% pourraient répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs. Les entreprises de la région sont également plus enclines à réduire leur production pour faire face à la hausse des coûts (30%, contre 24% pour la moyenne de l'UE).

### **Incidence et stratégies pour faire face aux chocs énergétiques**



Source : BEI

Parallèlement, les effets du changement climatique se font de plus en plus sentir, l'Estonie étant le pays le plus touché, avec 70% de ses entreprises déclarant avoir été affectées par des aléas climatiques. La moitié des entreprises des pays les moins touchés (Lettonie et Tchéquie) indiquent que leur activité est également affectée par le changement climatique.

Pour atténuer ces risques, certaines entreprises choisissent d'investir, les entreprises tchèques ayant notamment recours à des produits d'assurance (environ 30%), tandis que les estoniennes et lituaniennes investissent pour réduire leur exposition aux risques climatiques (environ 30%). Les entreprises hongroises sont les moins nombreuses à investir dans ce domaine (20%).

Dans l'ensemble des pays de la zone, les incertitudes quant au coût de l'énergie et aux pénuries de main d'œuvre sont citées comme étant les deux principaux freins à l'investissement, loin devant les problématiques de régulation, en 3ème position. Le coût de l'énergie est la première source d'inquiétude dans 5 des 7 pays de la région (selon les pays, entre 73% et 94% des entreprises identifient le coût de l'énergie comme un frein à l'investissement). Le second frein à l'investissement le plus cité concerne le manque de personnel qualifié. Entre 64% et 91% des entreprises mentionnent ce facteur, les entreprises lettones et estoniennes le plaçant même en tête des obstacles à l'investissement.

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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

Responsable de la publication : Service économique régional de Varsovie  
[varsovie@dgtresor.gouv.fr](mailto:varsovie@dgtresor.gouv.fr)

Rédaction : SER de Varsovie

Abonnez-vous : [cezary.toboja@dgtresor.gouv.fr](mailto:cezary.toboja@dgtresor.gouv.fr)