



Veille des Etats d'Europe centrale et balte

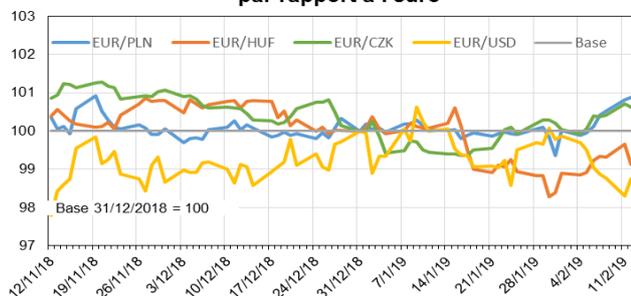
N° 3/2019

Du 1^{er} au 15 février 2019

Ensemble de la zone

MARCHES FINANCIERS

Evolution des devises à taux flottant de la zone par rapport à l'euro



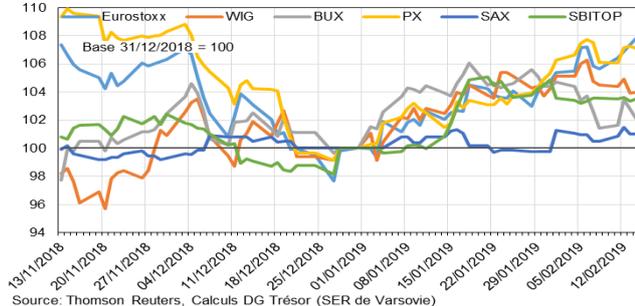
Source: Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

| Clôtures au | 14/02/2019 | 07/02/2019 | Variation hebdomadaire | Depuis fin 2018 |
|--------------|------------|------------|------------------------|-----------------|
| EUR/PLN* | 4,3385 | 4,3065 | + 0,74% | + 1,16% |
| EUR/HUF* | 318,89 | 318,81 | + 0,03% | - 0,63% |
| EUR/CZK* | 25,783 | 25,794 | - 0,01% | + 0,33% |
| EUR/USD* | 1,1271 | 1,134 | - 0,61% | - 1,73% |
| WIG20 | 59 994,47 | 60 422,38 | - 0,71% | + 3,99% |
| BUX | 39 953,9 | 40 173,73 | - 0,55% | + 2,08% |
| PX | 1 056,4 | 1 060,92 | - 0,43% | + 7,08% |
| Eurostoxx | 2 976,14 | 2 921,88 | + 1,86% | + 7,83% |
| Spread PL-10 | 260,9 | 262,7 | - 1,8 pb | + 0,5 pb |
| Spread HU-10 | 263,3 | 254,8 | + 8,5 pb | - 16,5 pb |
| Spread CZ-10 | 164,6 | 159,1 | + 5,5 pb | - 5,3 pb |

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

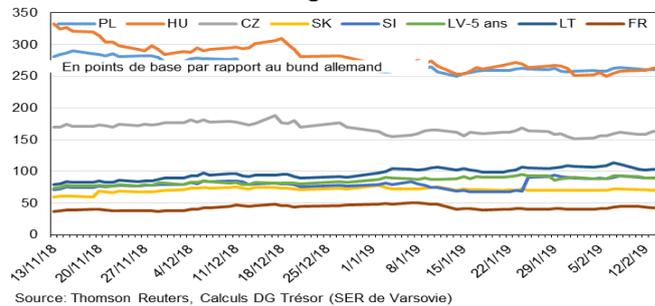
Source : Thomson Reuters, Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

Evolution des indices boursiers



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

Rendements des obligations souveraines à 10 ans



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

POLITIQUE MONETAIRE

| Zone euro | | Taux d'intérêt (%) | | | | | |
|---|-------|---|---------|---|---------|--|-------|
| Zone euro | | Rép. tchèque | Pologne | | Hongrie | | |
| Taux de refinancement au jour le jour* | 0,00 | Taux repo (de refinancement à 2 semaines)* | 1,75 | Taux de refinancement à 1 semaine* | 1,50 | Taux de facilité de dépôt à 3 mois* | 0,90 |
| Taux de facilité de dépôt au jour le jour | -0,40 | Taux de facilité de dépôt au jour le jour | 0,75 | Taux de facilité de dépôt au jour le jour | 0,50 | Taux de facilité de dépôt au jour le jour | -0,15 |
| Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour | 0,25 | Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour) | 2,75 | Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour) | 2,50 | Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine | 0,90 |
| Réserves obligatoires | 1,00 | Réserves obligatoires | 2,00 | Réserves obligatoires | 3,50 | Réserves obligatoires | 2,00 |

* Taux directeur

Sources : Banques centrales

**AFFAIRES EUROPEENNES**

- **L'inflation atteint 1,4% dans la zone euro en janvier 2019 en g.a**, Eurostat le 1^{er} février. L'inflation a été tirée principalement par la hausse des prix de l'énergie (2,6% en g.a), de l'alimentation, alcool et tabac (1,8%) et des services (1,6%) ; en revanche le prix des biens hors industrie n'a augmenté que de 0,3%.
- **En glissement annuel, les prix à la production industrielle ont augmenté de 3% en décembre 2018 dans la zone euro et de 3,1% dans l'UE à 28 ; d'un mois sur l'autre ils ont baissé de 0,8% entre novembre et décembre 2018 tant dans la zone euro que dans l'UE à 28**, Eurostat le 4 février. Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont augmenté de 7,7% dans le secteur de l'énergie, de 2,2% pour les biens intermédiaires, de 1,3% les biens de consommation durables, de 1,2% pour les biens d'investissement et de 0,2% pour les biens de consommation non durables. Les prix dans l'ensemble de l'industrie à l'exclusion du secteur de l'énergie ont progressé de 1,3%. Dans l'Union européenne, les prix à la production industrielle ont augmenté de 7,5% dans le secteur de l'énergie, de 2,6% pour les biens intermédiaires, de 1,5% pour les biens de consommation durables, de 1,3% pour les biens d'investissement et de 0,4% pour les biens de consommation non durables. Les prix dans l'ensemble de l'industrie à l'exclusion du secteur de l'énergie ont progressé de 1,5%. En décembre 2018, les plus fortes hausses des prix à la production industrielle ont été observées en Estonie (+9,2% en g.a), en Lettonie (+7,3%), en Belgique et au Danemark (+7,1% chacun), à Chypre (+6,7%) et en Hongrie (+6,4%), alors que des baisses ont été observées en Irlande (-0,4%) et en Grèce (-0,1%). Sur l'ensemble de l'année 2018, les prix à la production industrielle ont augmenté de 3,2% dans la zone euro et de 3,6% dans l'UE par rapport à 2017.
- **En glissement annuel, le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 0,8% dans la zone euro et de 1,2% dans l'UE à 28 en décembre 2018 ; entre novembre et décembre 2018 le volume des ventes du commerce de détail a diminué de 1,6% dans la zone euro et de 1,4% dans l'UE à 28** Eurostat le 5 février. Dans la zone euro, le volume des ventes du commerce de détail a progressé de 2,5% pour les carburants, de 0,7% pour le secteur « Alimentation, boissons, tabac » et de 0,5% pour le secteur non-alimentaire. Dans l'UE, le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 3,3% pour les carburants, de 1,2% pour le secteur non-alimentaire et de 0,6% pour le secteur « Alimentation, boissons, tabac ». Les plus fortes hausses du volume du commerce de détail ont été enregistrées en Slovaquie (+11,2% en g.a), en Irlande (+7,5%) et en Pologne (+4,9%), tandis que les plus fortes baisses ont été observées en Allemagne (-2,2%), à Malte (-1,9%), en Suède (-1,6%) et en Bulgarie (-1,2%). Sur l'ensemble de l'année 2018, le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 1,4% dans la zone euro et de 2% dans l'UE par rapport à 2017.
- **La Commission européenne a publié jeudi 7 février ses prévisions économiques intermédiaires pour l'hiver 2019**. Même si l'Union européenne devrait connaître une septième année de croissance consécutive en 2019 et si une croissance positive est attendue dans tous les Etats membres, le rythme de croissance devrait décélérer par rapport à 2018. La croissance a atteint 1,9% dans la zone euro en 2018 (contre 2,4% en 2017) et devrait atteindre 1,3% en 2019 et 1,6% en 2020. Dans l'UE, la croissance a atteint 1,9% en 2018 et devrait atteindre 1,5% en 2019 et 1,7% en 2020. La Commission européenne note que les prévisions de croissance ont été revues à la baisse principalement en raison du fort niveau d'incertitude actuel. Les tensions commerciales, qui pesaient sur le climat économique depuis quelque temps, se sont un peu apaisées mais restent un sujet de préoccupation. Le ralentissement de l'économie chinoise pourrait être plus marqué que prévu, tandis que les marchés financiers mondiaux et de nombreux marchés émergents sont exposés à de brusques changements des anticipations de croissance. Pour l'UE, le Brexit (et notamment le risque d'une sortie du Royaume-Uni sans accord le 30 mars prochain) demeure une source d'incertitude majeure. Les prévisions pour chacun des Etats d'Europe centrale et balte sont disponibles en annexe sur la dernière page du présent document.
- **Le volume de la production industrielle a diminué de 4,2% dans la zone euro et de 2,7% dans l'UE à 28 en g.a en décembre 2018, sur le mois il a diminué de 0,9% dans la zone euro et de 0,5% dans l'UE à 28 entre novembre et décembre 2018**, Eurostat le 13 février. Dans la zone euro, la production a diminué de 5,5% pour les biens d'investissement, de 4,4% pour les biens de consommation durables, de 4,2% pour l'énergie, de 4,0% pour les biens intermédiaires et de 1,8% pour les biens de consommation non



durables. Dans l'UE, la production a reculé de 4,2% pour les biens d'investissement, de 3,2% pour les biens intermédiaires, de 2,9% pour les biens de consommation durables, de 1,5% pour l'énergie et de 0,2% pour les biens de consommation non durables. Les plus fortes baisses ont été observées en Irlande (-19,8%), en Espagne (-6,7%) et en Croatie (-6,6%), tandis que les plus fortes hausses ont été enregistrées au Danemark (+14,3%), en Hongrie (+5,8%), en Estonie (+5,7%), en Lituanie (+4,8%), en Lettonie (+4,5%), en Finlande (+3,3%), et en Slovaquie (+3,1%). Sur l'ensemble de l'année 2018, la production industrielle a progressé de 1,1% dans la zone euro et de 1,3% dans l'Union européenne par rapport à 2017.

- **La croissance du PIB atteint 1,2% dans la zone euro et 1,4% dans l'UE à 28 en g.a au quatrième trimestre 2018**, Eurostat le 14 février. La croissance du PIB a ainsi décéléré comparé aux 1,6% atteint dans la zone euro et 1,8% dans l'UE au troisième trimestre 2018. Sur l'ensemble de l'année 2018, la croissance du PIB atteint 1,8% dans la zone euro et 1,9% dans l'UE. Comparé au troisième trimestre 2018, la croissance du PIB atteint 0,2% tant dans la zone euro que dans l'UE au quatrième trimestre 2018.

Pologne

- **La croissance du PIB polonais atteint 4,9% au quatrième trimestre 2018**, estimations préliminaires du Bureau des Statistiques polonais (GUS) le 7 février. Toujours robuste, la croissance polonaise connaît toutefois un léger ralentissement puisqu'une légère baisse du taux de croissance est observée tout au long de l'année 2018 (5,3% au premier trimestre, 5,1% au deuxième et troisième trimestres). Les chiffres définitifs sur la croissance du PIB au quatrième trimestre 2018 seront publiés le 28 février prochain. On notera que le Ministère de l'Entrepreneuriat et des Technologies s'est déclaré "satisfait" de la croissance observée au quatrième trimestre 2018 et annonce une prévision de croissance au premier trimestre 2019 « supérieure à 4% ». La croissance réelle du salaire moyen dans l'économie nationale s'est établie à 5,3% en 2018, soit la plus forte augmentation des salaires en termes réels depuis 2008.
- **Le gouvernement lance un programme pluriannuel des repas chauds à l'école**. Le Conseil des Ministres a adopté un programme pluriannuel (2019-2023) nommé « Posiłek w szkole i w domu » (repas à l'école et à la maison), qui vise à soutenir les écoles publiques dans la construction et modernisation des salles à manger. L'objectif du programme, dont l'enveloppe budgétaires totale est de 2,75 milliards PLN (633 millions d'euros) dont 200 millions PLN en 2019 en vue d'assurer d'ici septembre 2022 l'accès à des repas chauds (sur une base payante), aux élèves de tous les écoles en Pologne. Le cofinancement par les établissements scolaires des investissements réalisés dans le cadre du programme est prévu à 20%, le solde étant assuré par la puissance publique.
- **Détérioration du solde du commerce extérieur polonais en 2018**. La Pologne accuse un déficit commercial à hauteur de 5,1 milliards d'euros alors que les deux exercices précédents des soldes excédentaires ont été enregistrés (4,8 milliards d'euros en 2016, 0,5 milliard d'euros en 2017). Les exportations polonaises de marchandises se sont élevées à 221 milliards d'euros, en hausse de +6,5% par rapport à 2017, alors que les importations, à 226,1 milliards d'euros ont affiché une croissance de +9,3%. On notera que l'Allemagne demeure de loin le premier fournisseur (22,4% des importations totales) et partenaire de la Pologne (28,2% des exportations totales). En 2018 la France était le quatrième client de la Pologne, avec une part de marché de 5,5 % (en diminution de 0,1 point par rapport à 2017) et le cinquième fournisseur avec une part de marché de 3,6% (en diminution de 0,3 point 2017). Dans son commentaire, la Ministre de l'Entrepreneuriat Jadwiga Emilewicz a indiqué que les résultats du commerce extérieur de 2018 sont "satisfaisants" compte tenu du contexte extérieur peu favorable, marqué par la décélération de la croissance auprès des principaux partenaires commerciaux de la Pologne, l'augmentation de l'incertitude liée aux politiques douanières et les perspectives du Brexit. La détérioration du solde du commerce extérieur et la croissance rapide des importations s'explique, d'après Mme Emilewicz, par la vigueur de la demande interne, par la reprise de l'investissement qui génère une demande en biens importés ainsi que par la variation des prix des produits énergétiques.
- **Le programme d'aide à la modernisation thermique des maisons individuelles a démarré le 11 février**. Le programme, dont l'objectif est d'améliorer la qualité de l'air dans des localités où le chauffage individuel est toujours basé sur le charbon, permettra de financer, avec la participation des communes à



hauteur de 30%, la modernisation des systèmes de chauffage et la modernisation thermique des maisons. L'enveloppe totale du programme est de 1,2 milliard PLN (280 millions d'euros) d'ici 2024.

- **Le Conseil des ministres a adopté un projet de loi visant à créer la nouvelle structure juridique, dite société par action simplifiée.** La société anonyme simplifiée (PSA - Prosta Spółka Akcyjna) serait une structure souple, avec des formalités d'enregistrement simples, un seuil de mobilisation de capital extrêmement faible (à partir d'un zloty) permettant une augmentation rapide de capital et donc adaptée aux besoins des start-ups. Le dispositif s'inscrit dans le cadre du programme du gouvernement de la promotion de l'innovation et de l'activité R&D. Actuellement 71% des start-ups en Pologne choisissent la forme juridique SARL, une PSA étant plus adaptée à leurs besoins.

Hongrie

- **La Hongrie a enregistré un excédent du commerce extérieur à hauteur de 398 millions d'euros sur le mois de décembre 2018,** Office statistique hongrois (KSH) le 8 février. Les exportations ont représenté sur le mois de décembre dernier 7,669 milliards d'euros (+2,7% en g.a) et les importations 7,271 milliards d'euros (+5,4% en g.a). L'excédent du commerce extérieur est en recul de 173 millions d'euros par rapport au montant atteint en décembre 2017. La Hongrie a réalisé 80% de ses exportations et 74% de ses importations avec les Etats membres de l'UE. Sur l'ensemble de l'année 2018, les exportations hongroises ont représenté 105,059 milliards d'euros (+4,3% en g.a) et les importations 99,108 milliards d'euros (+6,9% en g.a), portant l'excédent du commerce extérieur à 6,041 milliards d'euros (contre 8,078 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2017), soit le plus faible excédent du commerce extérieur enregistré depuis 2011.
- **10 230 ventes de biens immobiliers ont été enregistrées en Hongrie au mois de janvier 2019, soit une baisse de 6,3% en g.a,** Agence immobilière Duna House le 1^{er} février. Sur l'ensemble de l'année 2018, 152 084 biens immobiliers ont été vendus en Hongrie soit une hausse de 2,6% par rapport à 2017.
- **La croissance du PIB hongrois devrait atteindre 3,4% en 2019,** prévisions de la Raiffensen Bank publiées le 4 février. La Raiffensen Bank anticipe ainsi un ralentissement de la croissance de l'économie hongroise, le rythme de croissance atteint sur les neuf premiers mois de l'année 2018 (4,8%) n'étant pas soutenable à long terme. La croissance de l'économie hongroise devrait être tirée principalement par la demande intérieure et l'inflation devrait ralentir à 2,5% (contre 2,8% en 2018). La Raiffensen Bank anticipe une décélération du rythme de croissance dans une fourchette de 2,5-3% par an à l'horizon 2020-2021.
- **Le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 3,7% en g.a en décembre 2018,** KSH le 5 février. La croissance atteint respectivement 8% pour les produits non-alimentaires, 4,9% pour le carburant tandis que le volume des ventes des produits alimentaires est resté stable. Sur l'ensemble de l'année 2018, le volume des ventes du commerce de détail a augmenté de 6% comparé à 2017 ; la croissance atteint respectivement 3,4% pour les produits alimentaires, 9,1% pour les produits non-alimentaires et 6,4% pour le carburant.
- **Les prix à la production industrielle ont augmenté de 4,7% en g.a en décembre 2018,** KSH le 6 février. Sur l'ensemble de l'année 2018, les prix à la production industrielle ont augmenté de 5,5%. Le rythme de la hausse a été influencé par celle des salaires, le taux de change du forint et l'évolution du prix du pétrole sur le marché mondial. Le prix des produits destinés au marché intérieur a augmenté de 6% sur l'ensemble de l'année 2018 (respectivement de 5,9 % dans l'industrie manufacturière et de 6,6 % dans le secteur de l'énergie) et celui des produits destinés à l'exportation de 5,2% (dont +4,7% dans l'industrie manufacturière et +17% dans le secteur de l'énergie).
- **Les recettes de la « taxe restaurant » ont atteint 18,9 milliards HUF (59,3 millions d'euros) sur l'ensemble de l'année 2018, un niveau nettement supérieur à la cible de 11,4 milliards HUF (35,8 millions d'euros) fixé par le gouvernement,** Trésor public hongrois le 6 février. La « taxe restaurant »



avait été introduite à partir du 1^{er} janvier 2018 en vue de compenser la baisse des recettes de TVA liée à la réduction du taux de 27% à 5% sur les repas et les boissons non-alcoolisées servies dans les restaurants.

- **82% des salariés hongrois estiment que leurs emplois resteront stables au cours des cinq années à venir**, résultats d'un sondage mené par le groupe d'assurance *BNP Paribas Cardif and Median* en décembre 2018 et publiés le 6 février. A l'opposé, 52% des salariés estiment qu'ils pourraient retrouver facilement un emploi s'ils venaient à perdre celui qu'ils occupent actuellement, un chiffre en hausse comparé aux 43% atteint il y a deux ans.
- **Le volume de la production industrielle a augmenté de 5,4% en g.a en décembre 2018**, KSH le 7 février. Comparée au mois de novembre dernier, le volume de la production industrielle a augmenté de 2,5% en décembre. Sur l'ensemble de l'année 2018, le volume de la production industrielle a augmenté de 3,6% comparé à 2017.
- **Le budget de l'Etat hongrois affiche un excédent de 244,5 milliards HUF (766 millions d'euros) sur le mois de janvier 2019**, Ministère des finances le 8 février. Cet excédent s'explique par l'absorption rapide des fonds européens et par des recettes budgétaires supérieures de 200 milliards HUF (627 millions d'euros) à celles de janvier 2018. Il s'agit du plus fort excédent budgétaire enregistré en Hongrie sur le mois de janvier depuis la transformation économique des années 1990. Sur l'ensemble de l'année 2019, le gouvernement hongrois table sur un excédent budgétaire à hauteur de 998,4 milliards HUF (3,13 milliards d'euros) et sur un déficit public représentant 1,8% du PIB.
- **L'inflation ralentit à 2,7% en rythme annuel en janvier 2019, après avoir atteint un pic à 3,8% en octobre 2018**, KSH le 13 février. L'inflation est principalement alimentée par les prix de l'alcool et du tabac (+6,9% en g.a en janvier 2019), des produits alimentaires (+4,2% en g.a) et des services (+2,8% en g.a). Comparé au mois de décembre dernier, la hausse du niveau général des prix atteint 0,3% sur le mois de janvier.

République tchèque

- **La République tchèque a enregistré un excédent budgétaire à hauteur de 8,8 milliards CZK (345 millions d'euro) sur le mois de janvier 2019**, Ministère des finances le 1^{er} février. Le budget tchèque table sur un déficit budgétaire de 40 milliards CZK (1,55 milliard d'euros), soit 0,7% du PIB pour l'ensemble de l'année 2019. En 2018, la République tchèque avait enregistré un excédent budgétaire pour la deuxième année consécutive un excédent budgétaire à hauteur de 2,9 milliards CZK (113 millions d'euros).
- **La croissance du PIB tchèque chuterait de 0,6 à 0,8 point de PIB en 2019 dans le cas d'un Brexit sans accord le 30 mars prochain**, Ministère des finances le 1^{er} février. La prévision de croissance du Ministère des finances (2,5% en 2019) est basée sur l'hypothèse du Brexit avec un accord de retrait. Le Ministère des finances estime néanmoins qu'en cas de Brexit sans accord, l'impact sur la croissance tchèque serait principalement de courte durée ; à plus long terme l'impact négatif serait partiellement compensé par une adaptation du taux de change de la couronne tchèque et par un report de la demande d'importations sur la production intérieure.
- **Le montant total des prêts accordés aux ménages et entreprises tchèques atteint 232 milliards CZK (9,02 milliards d'euros) en 2018, soit un record historique**, Banque Centrale tchèque (CNB) le 1^{er} février. Le montant total des prêts a augmenté en 2018 de 15 milliards CZK (583 millions d'euros) par rapport à 2017. En octobre 2018, la CNB a mis en place une nouvelle réglementation en matière d'octroi de crédits et depuis, le volume des prêts octroyés ont augmenté en novembre en g.a et a diminué en décembre en g.a.
- **L'excédent du commerce extérieur tchèque atteint 399 milliards CZK (15,58 milliards d'euros) sur l'ensemble de l'année 2018**, Office statistique tchèque (CSU) le 6 février. L'excédent du commerce extérieur tchèque est ainsi en recul de 1,21 milliards d'euros par rapport au montant atteint en 2017 (16,79 milliards d'euros). Le volume des exportations a augmenté de 3,5% en 2018 et celui des importations de



4,6% en 2018 comparé à 2017. En 2018, le commerce extérieur tchèque enregistre un net excédent avec les Etats membres de l'Union européenne (+40,07 milliards d'euros) et un net déficit avec le reste du monde (-23,28 milliards d'euros). 84,1% des exportations tchèques étaient destinées aux Etats membres de l'Union européenne, un record en six ans. L'Allemagne reste le premier partenaire commercial de la République tchèque, absorbant 32,4% de ses exportations.

- **Le nombre de touristes hébergés dans les hôtels tchèques a atteint un record historique à 21,3 millions en 2018 (+6,4% par rapport à 2017)**, CSU le 7 février. Le nombre de nuitées réservées par les touristes étrangers est également en hausse et atteint 55,5 millions en 2018 et les touristes étrangers contribuent à plus de 60% de la clientèle dans les hôtels. En 2018, les recettes liées aux services touristiques ont progressé de 2,7% et celles du secteur de l'hôtellerie ont progressé de 0,8% par rapport à 2017. 10,6 millions de touristes étrangers ont visité la République tchèque en 2018 avec un chiffre record de deux millions de ressortissants allemands.
- **Le taux de chômage atteint 3,3% de la population active et la République tchèque compte 245 057 chômeurs au 31 janvier 2019**, Bureau du travail le 8 février. Le taux de chômage est ainsi à son plus faible niveau depuis janvier 1997 en République tchèque et a ainsi légèrement augmenté de 0,2pp comparé au mois de décembre dernier. Le taux de chômage calculé par le Bureau du travail tchèque diffère toutefois de celui calculé par Eurostat (sur la base des critères du Bureau international du travail) et qui sert de référence pour les comparaisons internationales. Eurostat estime que le taux de chômage s'élevait à 2,1% en décembre 2018 en République tchèque.

Slovaquie

- **Le profit net du secteur bancaire atteint 640,3 millions d'euros en 2018, soit une hausse de 5% par rapport à 2017**, Banque Centrale de Slovaquie (NBS) le 1^{er} février. La NBS note que le secteur bancaire slovaque est l'un des plus rentables dans l'Union européenne. L'encours total des crédits accordés aux ménages slovaques atteint 27,626 milliards d'euros au 31 décembre 2018, soit une hausse de 12% comparé au 31 décembre 2017.
- **La croissance de l'économie slovaque a atteint 4,3% en 2018**, Ministère des finances le 4 février. Le Ministère des finances estime que le pic du cycle économique a été atteint pour la Slovaquie en 2018, revoyant à la baisse sa prévision de croissance pour 2019 à 4% (contre 4,5% prévus en novembre dernier) et à 3,7% pour 2020 (contre 3,9% prévus en novembre dernier), la croissance devrait ensuite ralentir à 3,2% en 2021 et 2,5% en 2022. Les prévisions de croissance ont été revues à la baisse en raison du ralentissement économique à anticiper dans les Etats membres de l'UE, principaux partenaires commerciaux de la Slovaquie. En dépit du ralentissement économique, le taux de chômage devrait continuer de chuter et les salaires devraient croître de 6,7% en termes nominaux (4% en termes réels) en 2019 ; cette croissance des salaires devrait progressivement ralentir pour atteindre 2% en termes réels en 2022. L'inflation devrait rester à un niveau constant et proche de 2,5% au cours des trois années à venir. Le communiqué du Ministère des finances ajoute qu'en cas de Brexit sans accord le 30 mars prochain, la croissance de l'économie slovaque pourrait chuter de 0,7 à 1,4pp par an à long terme.
- **Les réserves de change de la Banque centrale de Slovaquie (NBS) ont augmenté de 8,1% entre décembre 2018 et janvier 2019 et représentent 4,94 milliards d'euros au 31 janvier 2019**, NBS le 5 février. Le montant des réserves de change de la NBS sont en augmentation continue depuis novembre 2017 et en un an la hausse atteint 49,3%. Les réserves en devises étrangères représentent 3,17 milliards d'euros (+11,8% en un mois) et les réserves en or 31,7 millions d'euros (+2,8% en un mois) au 31 janvier 2019.
- **Les prix de l'immobilier ont augmenté de 5,2% sur l'ensemble de l'année 2018 par rapport à 2017**, NBS le 6 février. La plus forte croissance a été observée au quatrième trimestre (+7,6% en g.a). Le prix moyen du mètre-carré à la vente était de 1431 euros en Slovaquie au quatrième trimestre 2018, soit un



niveau inférieur au prix record atteint au deuxième trimestre 2008 avant la récession économique mondiale de 2009. Le prix moyen de vente au mètre-carré était de 2016 euros à Bratislava au quatrième trimestre 2018, soit un niveau supérieur au prix historiquement élevé atteint avant la crise économique de 2008. La NBS anticipe un ralentissement de la hausse des prix de l'immobilier en 2019.

- **La Slovaquie exporte principalement ses produits alimentaires à destination de la République tchèque (24% des exportations alimentaires totales), de la Hongrie (20%) et de la Pologne (16%).** A l'opposé, le pays importe principalement des produits alimentaires en provenance de République tchèque (32% des importations alimentaires totales), de Pologne (14%) et d'Allemagne (12%). Concernant le commerce extérieur de produits alimentaires, la Slovaquie enregistre un déficit avec tous ces voisins à l'exception de la Hongrie.
- **Le Parlement slovaque a approuvé mercredi 6 février un pack de réformes contenant 36 mesures visant à améliorer le climat des affaires dans le pays.** Ces mesures seront mises en place progressivement au cours de l'année 2019 et consistent principalement à simplifier les conditions de création d'une entreprise ; elles devraient permettre des économies à hauteur de 50 millions d'euros à partir de 2020.
- **Les économies moyennes des ménages slovaques représentent 13 300 euros par habitant en 2018, un niveau nettement inférieur à la moyenne de l'Union européenne de 69 900 euros par habitant.** Entre 2016 et 2018, le montant moyen de l'épargne globale des ménages a augmenté de 9,8% en Slovaquie, contre seulement 3,8% en moyenne dans l'UE. Le faible niveau de l'épargne des ménages slovaques s'expliquent par des salaires inférieurs à la moyenne européenne, le fait que près de 75% des habitants est propriétaires de leur logement et le faible niveau de compétences financières de la population. Le faible taux de chômage, qui devrait perdurer dans les années à venir, devrait permettre une hausse de la valeur de l'épargne des ménages.
- **L'excédent du commerce extérieur slovaque atteint 2,5 milliards d'euros en 2018, soit une baisse d'environ 20% par rapport à 2017,** Office statistique slovaque (SU) le 8 février. Les exportations ont atteint 79,9 milliards d'euros (+7% par rapport à 2017) et les importations 77,4 milliards d'euros (+8% par rapport à 2017). SU explique la croissance rapide des importations en raison de la vigueur de la consommation et de la demande interne, en revanche le ralentissement économique dans les Etats d'Europe de l'ouest n'a pas encore impacté négativement les exportations slovaques. Pour 2019, SU anticipe une hausse de l'excédent du commerce extérieur slovaque, principalement en raison de la vigueur des exportations automobiles.
- **La croissance du volume de la production industrielle a atteint 4,5% en 2018 (après 3,4% en 2017),** SU le 11 février. SU note toutefois que la croissance de la production industrielle a ralenti au quatrième trimestre 2018, principalement en raison de la baisse de la production industrielle en Allemagne (son premier partenaire commercial). La croissance du secteur de la construction a atteint 8,4% en 2018, soit une nette accélération après 2,9% en 2017.
- **Le salaire moyen dans l'industrie slovaque atteint 1 162 euros bruts mensuels au quatrième trimestre 2018 (+4,9% en g.a),** SU le 11 février. Les salaires les plus élevés ont été enregistrés dans le secteur des technologies de l'information et de la communication (2006 euros bruts mensuels au quatrième trimestre 2018, +9,6% en g.a). La croissance des salaires la plus rapide a été observée dans le secteur où le salaire est moyenne le plus faible, soit l'hôtellerie-restaurant (512 euros bruts mensuels, +12% en g.a). Au 1^{er} janvier 2019, les salaires des fonctionnaires slovaques ont été revalorisés de 10%.

Slovénie

- **La Slovénie a enregistré un excédent budgétaire à hauteur de 536,9 millions d'euros en 2018, soit 1,2% du PIB,** Ministère des finances le 1^{er} février. La situation budgétaire de la Slovénie s'est nettement améliorée puisqu'en 2017, le pays avait enregistré un déficit budgétaire à hauteur de 0,8% du PIB. Sur l'ensemble de l'année 2018, les recettes budgétaires ont atteint près de 10 milliards d'euros (+13,3% en



g.a), principalement grâce aux recettes de l'impôt sur le revenu et les sociétés (+13,8%), les contributions sociales (+7,8%) et les recettes de TVA (+7,2%) ; la Slovénie a reçu de plus 794,1 millions d'euros au titre des fonds européens. A l'opposé les dépenses budgétaires n'ont augmenté que 3,4% en 2018 (atteignant près de 9,5 milliards d'euros).

- **La Commission européenne demande vendredi 1^{er} février à la Slovénie plus d'explications sur le budget 2019.** Le budget prévoit une hausse des dépenses publiques primaires à hauteur de 4,5% par rapport à 2018, qui excède la limite de 3,1% fixée par la Commission européenne. La Slovénie devrait néanmoins enregistrer un excédent budgétaire à hauteur de 0,55% du PIB en 2019 (après 1,2% en 2018 d'après les estimations préliminaires de l'Office statistique national) grâce à la conjoncture économique favorable et la dette publique devrait représenter 66% du PIB fin 2019.
- **L'inflation atteint 1,1% en g.a en janvier 2019 contre 2% en g.a en décembre 2018,** Office statistique slovène le 6 février. Comparé au mois de janvier 2018, le rythme de l'inflation a ralenti de 0,4pp. Comparé au mois de décembre dernier, le niveau général des prix a chuté de 1,1%, principalement en raison des soldes d'hiver sur les vêtements et les chaussures. L'inflation a atteint 1,7% en Slovénie en 2018 (proche de la prévision de 1,8% du Ministère des finances) et pour 2019 le gouvernement table sur 2,1%.
- **La Slovénie a enregistré un excédent de son commerce extérieur à hauteur de 241 millions d'euros en 2018, en baisse comparé aux 700 millions d'euros atteint en 2017,** Office statistique slovène le 7 février. Sur l'ensemble de l'année 2018, les exportations slovènes ont représenté 30,9 milliards d'euros (+9,2% comparés à 2017) et les importations ont représenté 30,6 milliards d'euros (+11% comparés à 2017). Le taux de couverture du pays atteint 100,8% en 2018. Les principaux partenaires commerciaux de la Slovénie étaient l'Allemagne (20,3% des exportations totales), l'Italie (12,4%), la Croatie (8,1%), l'Autriche (7,6%) et la France (5,6%) ; ses principaux fournisseurs étaient l'Allemagne (18,1% des importations totales), l'Italie (15%), l'Autriche (10,5%), la Croatie (5,5%) et la France (4,2%). La Slovénie a réalisé 77,1% de ses exportations et 78,3% de ses importations avec les Etats membres de l'Union européenne.
- **La croissance du volume de la production industrielle atteint 4,6% en 2018,** Office statistique slovène le 11 février. La croissance de la production industrielle a toutefois ralenti comparé aux 8% enregistrés en 2017. En 2018, la croissance de la production industrielle a été tirée par le secteur de la manufacture (+5%), alors que le secteur de l'énergie n'a enregistré qu'une croissance de 1,2% et celui de l'exploitation des minerais et carrière une baisse de 1,6%.

ETATS BALTES

Estonie

- **L'inflation ralentit à 2,7% en g.a en janvier 2019, contre 3,4% en rythme annuel en décembre dernier,** Office statistique estonien le 7 février. L'inflation reste tirée principalement par la hausse des prix des services (+8,8% en g.a en janvier) et de l'alcool et du tabac (+5,1%), tandis que la baisse des prix des transports (-2,8% en g.a en raison de la chute des cours de l'énergie) à contribuer à ralentir le rythme de l'inflation. Le gouvernement estonien table sur une inflation à 2,6% en 2019 après 3,4% en 2018 ; l'inflation devrait rester alimentée principalement par la hausse du prix des services (en raison de la croissance des salaires qui devrait atteindre 7% en termes nominaux en 2019). Comparé à décembre 2018, le niveau général des prix a chuté de 0,2% en Estonie au cours du mois de janvier.
- **Le déficit du commerce extérieur de l'Estonie atteint 1,814 milliards d'euros en 2018, soit une résorption de 3% comparé à 2017,** Office statistique estonien le 11 février. En 2018, les exportations ont représenté 14,402 milliards d'euros (+12% en g.a) et les importations 16,216 milliards d'euros (+10%). 68% des exportations estoniennes étaient destinées vers les Etats membres de l'Union européenne et 78% des importations estoniennes provenaient de l'Union européenne. Les principaux partenaires commerciaux de l'Estonie étaient la Finlande (16% des exportations totales), la Suède (11%), la Lettonie (10%), les Etats-Unis, les Pays-Bas et la Russie (6%) et la Lituanie (5%) ; ses principaux fournisseurs étaient la Finlande



(13% des importations totales), l'Allemagne et la Lituanie (10% chacune), la Suède et la Russie (9% chacune), la Lettonie (8%) et la Pologne (6%).

- **3,59 millions de touristes résidents et non-résidents ont visité l'Estonie en 2018, soit une hausse de 1% comparé par rapport à 2017**, Office statistique estonien le 12 février. L'Estonie a accueilli en 2018 respectivement 1,45 millions de touristes résidents (+4% par rapport à 2017) et 2,14 millions de touristes étrangers (-1% par rapport à 2017). 39% des touristes étrangers en Estonie étaient des ressortissants finlandais.
- **L'excédent du compte courant estonien atteint 304 millions d'euros, soit une baisse de 57,1% par rapport à l'excédent atteint en 2017**, Banque Centrale d'Estonie le 13 février. L'excédent courant devrait représenter 1,2% du PIB estonien.
- **La banque centrale estonienne a présenté son nouveau gouverneur Madis Muller**, qui remplacera à partir du 6 juin 2019 le gouverneur Ardo Hansson à la tête de l'institution. Madis Muller a travaillé en tant qu'adjoint au gouverneur de la banque centrale depuis 2011, et a évolué entre 2003 et 2011 au sein de différentes divisions de la Banque Mondiale comme l'International Finance Cooperation (IFC) ou la division Nordico-Balte. Depuis 2014, il est également membre du conseil de surveillance du mécanisme de surveillance unique (MSU) de la Banque Centrale à Francfort.

Lettonie

- **Les dépôts originaires de Lettonie et de l'Union européenne représentent 91% du total des dépôts bancaires dans les banques lettones en 2018**, Commission des marchés financiers et de capitaux (FCMC) le 5 février. Les dépôts dans les banques lettones étaient originaires à respectivement 79,7% de Lettonie, à 11,3% des autres Etats membres de l'UE et à 9% du reste du monde. 79,7% des dépôts provenaient de résidents et 20,3% des dépôts de non-résidents de Lettonie au 31 décembre 2018.
- **Le volume de la production industrielle a augmenté de 2% sur l'ensemble de l'année 2018 comparé à 2017**, Bureau des statistiques letton (CSB) le 5 février. La croissance de la production industrielle atteint respectivement 4,3% pour l'exploitation des carrières et minerais, 3,4% pour l'industrie manufacturière et -1,9% pour l'approvisionnement en électricité et en gaz. Sur le mois de décembre 2018, la croissance de la production industrielle atteint 4,5% en g.a ; respectivement 5,1% pour l'industrie manufacturière, 9,4% pour l'exploitation des carrières et minerais et 0,6% pour l'approvisionnement en électricité et en gaz. Comparé à novembre dernier, la production industrielle a augmenté de 3,3% en décembre 2018, respectivement 1% pour l'industrie manufacturière, 9,7% pour l'approvisionnement en électricité et en gaz tandis que la production a chuté de 1,4% dans le secteur de l'exploitation des minerais et carrières.
- **L'inflation atteint 3% en g.a en janvier 2019 (respectivement 3% pour les biens et 3,2% pour les services)**, CSB le 12 février. L'inflation est en janvier 2019 principalement alimentée par les prix de l'alcool et du tabac (+7,8% en g.a), des logements (+7% en g.a), de l'hôtellerie-restauration (+4,2% en g.a) et des services de l'éducation (+3,3% en g.a). Les prix alimentaires n'ont augmenté que de 1,4% en un an ; le pain est le produit ayant subi la plus forte augmentation (+11% en g.a). Comparé au mois de décembre 2018, la hausse du niveau général des prix atteint 0,5% en janvier 2019. CSB note que par rapport au niveau de référence de 2015, le niveau général des prix a augmenté de 6,9% en janvier 2019 (respectivement 5,6% pour les biens et 10,2% pour les services).
- **La croissance du secteur de la construction a atteint 21,9% en 2018**, CSB le 12 février. La croissance atteint respectivement 25,6% pour la construction des bâtiments, 11,6% pour l'ingénierie civile et 27,8% pour les activités de construction spécialisées. Au quatrième trimestre 2018, la croissance dans le secteur de la construction atteint 21,4% en g.a et 8,7% comparé au troisième trimestre 2018.

Lituanie

- **Le taux de chômage au sens du BIT atteint 6% de la population active au quatrième trimestre 2018**, Office statistique lituanien le 8 février. Sur l'ensemble de l'année 2018, le taux de chômage atteint 6,2% de la population active (en-dessous de la prévision de la Commission européenne de 6,5%), en baisse de 0,9pp comparé à 2017. Le taux de chômage atteint respectivement 6,4% pour les hommes et 5,5% pour les



femmes. 29,8% des chômeurs en 2018 étaient au chômage depuis plus d'un an. Le nombre de personnes occupées continue de progresser et la hausse atteint 1,8% en g.a au quatrième trimestre 2018, ce sont principalement les jeunes et les retraités qui reviennent sur le marché du travail en raison de la pénurie de main d'œuvre. L'Office statistique lituanien estime que la baisse du taux de chômage devrait soutenir la croissance de l'économie lituanienne en 2019, alors que la demande externe devrait être moins vigoureuse en raison du ralentissement économique global dans l'Union européenne.

- **Les prix à la production industrielle ont augmenté de 0,2% en g.a en janvier 2019, un net ralentissement après 1% en g.a en décembre dernier**, Office statistique lituanien le 13 février. La hausse des prix à la production industrielle ont été tiré à la hausse par le prix des services (+7,3% en g.a), alors que le prix des matières premières a fortement baissé (-8,2% en g.a), principalement en raison de la chute du cours du pétrole. Entre décembre 2018 et janvier 2019 les prix à la production industrielle ont augmenté de 0,2% en Lituanie.

LEXIQUE

cjo : corrigé des effets de calendrier
cvs : corrigé des variations saisonnières
g.a. : glissement annuel
g.t. : glissement trimestriel
IPC(H) : indice des prix à la consommation (harmonisé)
IPI : indice de la production industrielle

IPP : indice des prix à la production
PECO(B) : pays d'Europe centrale et orientale (balte)
pb : points de base
pp : points de pourcentage
volume : à prix réels (donnée mesurée aux prix de l'année précédente chaînés)


PREVISIONS DE LA COMMISSION EUROPEENNE ET NOTATIONS

| | Pologne | Hongrie | Rép. tchèque | Slovaquie | Slovénie | Estonie | Lettonie | Lituanie | | | | | | | | |
|--|---------|---------|--------------|-----------|----------|----------|----------|----------|------|----------|------|--------|------|--------|------|----------|
| PIB (variation N/N-1 en %)* | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018 | 5,1 | 4,8 | 2,9 | 4,2 | 4,4 | 3,5 | 4,7 | 3,6 | | | | | | | | |
| 2019 | 3,5 | 3,4 | 2,9 | 4,1 | 3,1 | 2,9 | 3,1 | 2,7 | | | | | | | | |
| 2020 | 3,2 | 2,6 | 2,7 | 3,5 | 2,8 | 2,4 | 2,6 | 2,4 | | | | | | | | |
| Inflation (variation annuelle)* | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018 | 1,2 | 2,9 | 2,0 | 2,5 | 1,9 | 3,4 | 2,6 | 2,5 | | | | | | | | |
| 2019 | 2,3 | 2,8 | 2,1 | 2,5 | 1,9 | 2,8 | 2,7 | 2,2 | | | | | | | | |
| 2020 | 2,7 | 3,0 | 1,9 | 2,4 | 2,1 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | | | | | | | | |
| Chômage (% population active) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018 | 3,3 | 3,6 | 2,4 | 6,9 | 5,6 | 5,7 | 7,3 | 6,5 | | | | | | | | |
| 2019 | 2,9 | 3,3 | 2,5 | 6,3 | 5,3 | 6,0 | 6,7 | 6,3 | | | | | | | | |
| 2020 | 2,8 | 3,2 | 2,6 | 6,0 | 5,1 | 6,0 | 6,5 | 6,3 | | | | | | | | |
| Solde public (% PIB) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018 | -0,9 | -2,4 | 1,4 | -0,6 | 0,5 | 0,5 | -0,8 | 0,6 | | | | | | | | |
| 2019 | -0,9 | -1,9 | 0,8 | -0,3 | 0,4 | 0,5 | -1,0 | 0,4 | | | | | | | | |
| 2020 | -1,0 | -1,8 | 0,7 | -0,1 | 0,2 | 0,2 | -0,7 | 0,1 | | | | | | | | |
| Dettes publique brute (% PIB) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018 | 49,2 | 72,9 | 33,2 | 48,8 | 70,2 | 8,0 | 37,1 | 34,8 | | | | | | | | |
| 2019 | 48,3 | 70,3 | 32,1 | 46,4 | 66,3 | 7,6 | 35,5 | 37,9 | | | | | | | | |
| 2020 | 47,4 | 68,6 | 31,2 | 44,2 | 62,6 | 7,5 | 35,7 | 37,6 | | | | | | | | |
| Solde courant (% PIB) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018 | -0,6 | 1,2 | -0,5 | 0,0 | 7,5 | 3,5 | 0,0 | -0,8 | | | | | | | | |
| 2019 | -0,9 | 0,0 | -0,5 | 1,2 | 7,1 | 3,2 | -0,4 | -0,8 | | | | | | | | |
| 2020 | -1,3 | 0,3 | -0,1 | 2,1 | 6,7 | 3,2 | -0,4 | -0,6 | | | | | | | | |
| Notation de la dette souveraine | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Agences | Note | Persp. | Note | Persp. | Note | Persp. | Note | Persp. | Note | Persp. | Note | Persp. | Note | Persp. | Note | Persp. |
| S&P | A- | Stable | BBB- | Positive | AA- | Stable | A+ | Stable | A+ | Positive | AA- | Stable | A | Stable | A | Stable |
| Moody's | A2 | Stable | Baa3 | Stable | A1 | Positive | A2 | Positive | Baa1 | Stable | A1 | Stable | A3 | Stable | A3 | Stable |
| Fitch | A- | Stable | BBB- | Positive | AA- | Stable | A+ | Stable | A- | Stable | AA- | Stable | A- | Stable | A- | Positive |

* Prévisions intermédiaires d'hiver 2019

Copyright

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

Clause de non-responsabilité

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


 MINISTÈRE
 DE L'ÉCONOMIE
 ET DES FINANCES

Service Économique Régional de Varsovie
 Ambassade de France en Pologne
www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/pologne
twitter.com/FranceEcoPoland

Rédigé par Raphaël STANZEL et Cezary TOBOJA, en collaboration avec les services économiques de la région

Validation : Benoît GRESS

Version du 15/02/2019