

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

15

CONSOMMATION EN BERNE

Ces deux derniers trimestres ont été marqués par une progression plus lente de l'activité économique, principalement due à l'affaiblissement de la consommation des ménages. Par ailleurs, le pays reste très exposé aux difficultés d'approvisionnement, notamment dans le secteur automobile, ce qui pénalise à la fois l'activité industrielle et les exportations. Le ralentissement de l'économie mondiale en 2022 va aussi affecter la croissance, le pays étant fortement exposé aux échanges commerciaux. L'inflation n'a probablement pas encore atteint son point haut. Le cycle de resserrement monétaire devrait donc se poursuivre à court terme.

LA CONSOMMATION PÈSE SUR LA CROISSANCE

Au T1 2022, la croissance du PIB s'est établie à 0,9 % t/t contre 0,8% t/t au T4 2021 et 1,7 % t/t au T3 2021. La consommation des ménages s'est contractée au cours des deux derniers trimestres. La forte remontée du taux d'inflation s'est traduite par des pertes de pouvoir d'achat malgré les mesures gouvernementales (gel de prix sur l'énergie, hausse des pensions et prime de 5 000 couronnes tchèques, soit 200 euros, par enfant, sous condition de revenus). Les segments les plus fortement affectés concernent les véhicules, les biens d'équipement et les biens alimentaires. Pour ces secteurs, les indices des ventes au détail restent en dessous de leur niveau d'avant-crise. Seule la demande de matériel informatique et de communication est restée très dynamique depuis le début de l'année (+16,9 % au dessus du niveau pré-Covid en avril).

Au cours des prochains mois, la consommation des ménages va probablement rester morose mais sa trajectoire dépendra de l'ampleur d'une éventuelle désépargne. En 2021, les ménages ont déjà puisé dans l'épargne accumulée pendant la crise du Covid-19 sans pour autant revenir au niveau de 2019. Le taux d'épargne est descendu à 15,2% l'an dernier après avoir fortement augmenté à 21,6 % en 2020. Il était de 13,3% en 2019.

VERS UN SOUTIEN MOINDRE DE L'INVESTISSEMENT ET DES EXPORTATIONS

Au premier trimestre, la croissance a été soutenue par l'investissement et les exportations nettes, avec une contribution respective de 1,2 point et 0,6 point. Toutefois, ces relais de croissance pourraient s'atténuer à court terme.

Les exportations seront sans doute moins dynamiques au cours des prochains mois. Sur la période récente, les nouvelles commandes à l'exportation ont sensiblement baissé à en juger par l'indice sous-jacent du PMI manufacturier. Le pays, très exposé aux échanges extérieurs, sera en effet pénalisé par le ralentissement de la demande en provenance de l'Union européenne, son principal partenaire commercial (l'Allemagne représente à elle seule 32% des exportations totales). En revanche, l'impact direct du conflit russo-ukrainien sur les exportations à destination de la Russie (2,3% des exportations totales) devrait être très limité.

L'investissement va probablement pâtir des contraintes d'approvisionnement et de la compression des marges due à la hausse des coûts de production. De même, les incertitudes générées par la situation géopolitique vont conduire à des reports de projets d'investissement. Au final, l'activité économique devrait ralentir et la croissance atteindre 2,9% en 2022 et 2,4% en 2023, après 3,3% en 2021.

PRÉVISIONS

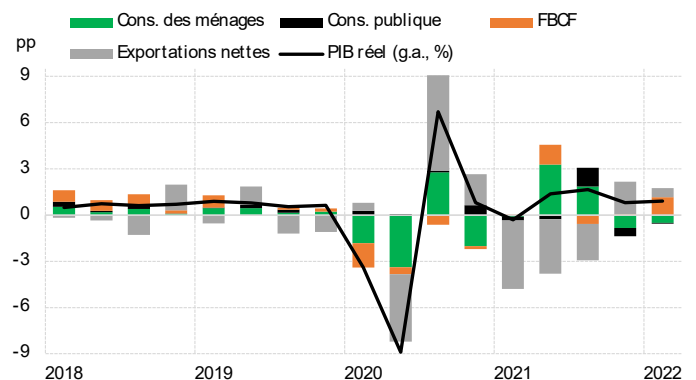
	2019	2020	2021	2022e	2023e
PIB réel, variation annuelle, %	3.0	-5.8	3.3	2.9	2.4
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	2.6	3.3	3.3	14.7	8.4
Solde budgétaire, % du PIB	0.3	-5.8	-5.9	-4.4	-3.5
Dette du gouvernement % du PIB	30.3	38.1	41.9	39.9	39.4
Solde courant, % du PIB	0.3	2.0	-0.9	-1.2	-0.7
Dette externe, % du PIB	76.5	76.5	75.3	64.6	59.0
Réserves de change, mds EUR	133.4	135.4	153.3	158.9	164.4
Réserves de change, en mois d'imports	10.4	11.7	11.1	9.4	9.4

E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

TABLEAU 1

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE : CONTRIBUTION À LA CROISSANCE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

CHOC D'OFFRE DANS L'INDUSTRIE

L'activité industrielle a retrouvé son niveau d'avant-Covid dès fin 2020 mais elle a peu progressé depuis, notamment en raison des contraintes d'approvisionnement. Plus récemment, celles-ci ont été accentuées par les épisodes de confinement en Chine, qui ont entraîné des fermetures d'usines en début d'année. La guerre en Ukraine a aussi alimenté ces chocs d'offre.



Le secteur automobile, qui pèse lourd dans l'économie (22% de la valeur ajoutée dans l'activité manufacturière et 20% des exportations totales), a été sensiblement touché. Reflet de ces contraintes, la production de voitures en volume a baissé de 14%, en cumul de janvier à avril, par rapport à la même période l'an dernier. De même, les ventes de véhicules à l'étranger peinent à trouver un nouveau souffle depuis 2019. Ce schéma est comparable à celui de la plupart des pays de la région, très exposés aussi au secteur automobile.

RESSERREMENT MONÉTAIRE

Depuis l'automne 2021, les banques centrales des pays de la région ont entamé un cycle de resserrement monétaire pour juguler l'inflation. En République tchèque, le taux directeur a été relevé de 675 points de base (pb) depuis avril 2021 pour atteindre 7%. La nomination d'un nouveau gouverneur, Aleš Michl, perçu comme étant très réticent à un durcissement de la politique monétaire, ne devrait pas remettre en cause le resserrement, à en juger par l'ampleur de la hausse du taux directeur (+125 pb) lors de la dernière réunion de la banque centrale.

Ces derniers mois, les pressions inflationnistes se sont intensifiées. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a progressé de 15,2% en g.a. en mai. Les postes « alimentation » et « énergie » y ont contribué respectivement à hauteur de 3,7 points et 4,3 points. Les contraintes d'approvisionnement ont aussi attisé la hausse des prix des biens durables. En 2023, les pressions inflationnistes pourraient s'atténuer en raison d'une relative détente des prix des matières premières agricoles et énergétiques, et des contraintes d'approvisionnement. Par ailleurs, la boucle prix-salaires reste contenue pour l'instant compte tenu d'une progression des salaires plus faible que l'inflation. Toutefois, le taux d'inflation dépasserait largement l'objectif de la banque centrale de 1-3%.

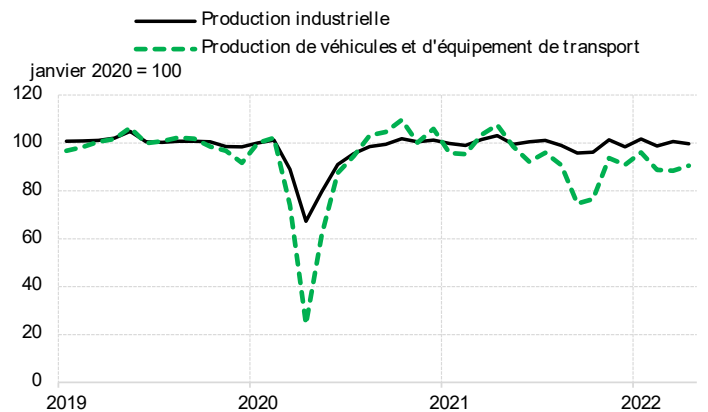
DÉTÉRIORATION LIMITÉE DES COMPTES PUBLICS ET EXTERNES

Le solde courant est devenu négatif en 2021, à -0,9% du PIB. Il s'explique par une baisse très marquée de l'excédent commercial, à EUR 2,8 mds l'an dernier, en comparaison de 10,6 mds en 2020. Le solde commercial n'a pas permis de compenser le déficit structurel de la balance des revenus. Celle-ci s'est établie à EUR 9,1 mds. Quant à la balance des services, elles est restée proche de sa moyenne des quatre dernières années à EUR 4,3 mds.

Le déficit courant va probablement se maintenir au cours des deux prochaines années en raison d'un alourdissement de la facture énergétique et d'un tassement des exportations. L'énergie en provenance de la Russie représente 42% du total des importations. Cette dépendance est importante notamment en matière d'approvisionnement en gaz (71% des importations). Pour l'instant, la République tchèque, tout comme la Hongrie et la Slovaquie, a obtenu une dérogation à l'embargo de l'Union européenne sur les importations de pétrole russe.

Néanmoins, les flux d'investissements directs étrangers et les fonds en provenance de l'Union européenne vont encore largement financer le besoin externe, ce qui devrait consolider les réserves de changes. Ces dernières couvrent 9,4 mois d'importations en 2022, un ratio très confortable.

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE : PRODUCTION INDUSTRIELLE ET PRODUCTION DE VÉHICULES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

La consolidation des comptes publics sera probablement de nouveau reportée cette année. Ainsi, le déficit budgétaire rapporté au PIB resterait élevé à court terme. Les autorités anticipent un déficit de 4,5% du PIB pour l'année 2022 par rapport aux prévisions initiales de 3,3% en février dernier. Cette révision vise à prendre en compte les nouvelles mesures de soutien du gouvernement. Outre celles en faveur des ménages, des garanties sur les emprunts des PME ou encore l'instauration de délais de paiement de la TVA visent à soutenir les entreprises. La dette publique resterait proche de 40% du PIB à horizon 2023, soit environ 10 points au dessus de 2019.

Point marquant à souligner, la charge d'intérêts de l'État va augmenter en raison de la hausse des taux à 5 ans ou à 10 ans sur le marché obligataire local. Néanmoins, rapportée aux recettes qui ont régulièrement progressé au cours des dix dernières années, l'augmentation va probablement rester limitée.

Achévé de rédiger le 1^{er} juillet 2022

Cynthia KALASOPATAN ANTOINE

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com