



LES NOUVELLES ÉCONOMIQUES D'EUROPE CENTRALE ET BALTE

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE VARSOVIE

N° 3 – Mars 2022

Faits saillants

- ❖ Les premières estimations de l'impact de la guerre en Ukraine sur les économies d'Europe centrale et balte.
- ❖ L'inflation continue de grimper et devrait s'élever en 2022 à des niveaux bien supérieurs aux précédentes prévisions.

LE CHIFFRE À RETENIR

2,2M

Le nombre de réfugiés entrés sur le territoire polonais, ce qui représente 59% du total des réfugiés et presque 6% de la population polonaise. Ils sont 331 000 à être entrés par la Hongrie et 260 000 par la Slovaquie.

Dossier du mois: les monnaies d'Europe centrale, victimes collatérales de la guerre en Ukraine

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a provoqué une forte dépréciation des monnaies des pays d'Europe centrale qui ne sont pas membres de la zone euro (Pologne, Hongrie, République tchèque), dans un mouvement de montée de l'aversion au risque des marchés. Les Banques centrales ont été contraintes d'intervenir pour éviter que la dépréciation, qui atteint des niveaux record en Pologne et en Hongrie, ne devienne trop forte. Ces dépréciations accentuent l'inflation importée, ce qui détériore les prévisions d'inflation et devrait accélérer le resserrement de la politique monétaire, pesant doublement sur la croissance (voir dossier du mois page 14).

Pologne

Le Ministre de l'Economie P. Nowak limogé de manière inattendue

Le Ministre de l'Economie P. Nowak a été démis de ses fonctions le 24 mars par le Premier Ministre Morawiecki. L'annonce a été faite à travers un simple message posté sur le compte Twitter du Premier Ministre qui indique que « la formule de coopération avec le Ministre Nowak a été épuisée ». Le départ du Ministre, qui était en poste depuis seulement fin octobre 2021, n'était pas pressenti par les observateurs.

Premières estimations de l'impact de la guerre en Ukraine sur la croissance et l'inflation

Au moment de l'invasion de l'Ukraine par l'armée russe, l'économie polonaise était dans la phase haute de son cycle conjoncturel, le PIB ayant bondi au 4ème trimestre 2021 de 7,3% en g.a. En ce début d'année, une série d'indicateurs économiques récents confirmait une activité économique vigoureuse. Pour 2022, les prévisions de croissance du PIB se situaient entre 4,6% (FMI), et 5,8% (Banque centrale de Pologne). A ce jour, il y a un consensus des économistes pour estimer que la guerre en Ukraine devrait entraîner une baisse de 1 à 1,5 point de croissance, ce qui rejoint l'estimation de S&P qui, le 9 mars, a revu sa prévision de croissance à la baisse à 3,6% (soit -1,4 point). Le commerce extérieur ne devrait être que modérément affecté (la Russie et l'Ukraine représentant respectivement 2,8% et 2,2% des exportations polonaises) mais l'optimisme des consommateurs et des entreprises devrait se détériorer et peser sur la consommation. L'impact devrait surtout être visible sur l'inflation. La banque centrale a ainsi revu significativement à la hausse sa prévision d'inflation pour 2022 de 5,8% à 10,8%

La guerre se traduira par une détérioration des finances publiques

Le financement de l'accueil des réfugiés revêtira une importance majeure, estimé dans un premier temps par le ministère des affaires extérieures à 10 Md PLN (2,2 Md EUR), une évaluation revue récemment à la hausse dans l'étude de la banque publique Pekao qui estime le coût total pour les finances publiques à 24 Md PLN (5,2 Md EUR) en 2022 et à 24 Md PLN en 2023. Parallèlement, les finances publiques devraient se dégrader en raison d'une hausse des dépenses liées à la défense. Les dépenses de défense en 2023, prévues initialement à 2,3% du PIB (+ 0,1 point par rapport à 2022), seront relevées à 3% du PIB ce qui représente un surcoût pour le secteur des finances publiques de 4,2 Md €. La Pologne a notamment conclu un programme d'achat de chars Abrams, qui prévoit un financement via un fonds extra-budgétaire à hauteur de 1,1 Md EUR par an sur la période 2022-2027.

Après les deux « boucliers anti-inflation », le gouvernement annonce un « bouclier anti-Poutine »

Le premier ministre Morawiecki a annoncé le 18 mars la mise en œuvre d'un « bouclier anti-Poutine », visant à réduire l'impact de la guerre sur l'économie polonaise et à « dérussifier » l'économie. Les

agriculteurs sont spécifiquement visés par le programme et bénéficieront d'aides supplémentaires, tout comme les retraités. Il a également annoncé l'ambition de se défaire des importations énergétiques venues de Russie. L'inflation en Pologne s'est élevée selon le GUS à 8,5% en février, marquant une légère baisse sur le mois (elle était de 9,2%), en raison des mesures adoptées dans le cadre du précédent bouclier anti-inflation. L'inflation devrait toutefois poursuivre sa hausse à un niveau supérieur à deux chiffres en 2022.

L'impact du conflit sur le marché du travail polonais encore difficile à estimer

Confrontée à des pénuries de main d'œuvre généralisées, l'économie polonaise est devenue en quelques années très fortement dépendante de l'immigration ukrainienne. Les ukrainiens représentent ainsi 58% des effectifs de l'industrie automobile, 27,7% des employés du BTP et environ un tiers des chauffeurs routiers. De nombreux travailleurs ukrainiens sont retournés en Ukraine depuis le début la guerre pour défendre leurs pays, faisant craindre des tensions exacerbées sur la main d'œuvre. Le secteur des transports s'inquiète ainsi de l'absence d'environ 25% des 105 000 chauffeurs ukrainiens. Face à l'afflux de réfugiés ukrainiens constitués pour l'heure essentiellement de femmes et d'enfants, se pose la question de l'adéquation de l'offre constituée par cette main d'œuvre supplémentaire avec les besoins des entreprises, toujours confrontées à des difficultés de recrutement.

Adoption d'une loi définissant les modalités de séjour des réfugiés

La Pologne a adopté le 12 mars une loi qui pose un cadre juridique pour le séjour des réfugiés ukrainiens sur le sol polonais. Les réfugiés peuvent recevoir un numéro PESEL, ouvrant le droit aux services publics et au marché du travail. Ils se voient octroyer l'accès à une large panoplie de services d'assistance sociale. La loi prévoit plusieurs dispositions facilitant l'emploi des réfugiés séjournant sur le territoire polonais, ainsi que la pérennisation de leur séjour en Pologne. Par ailleurs, la Banque nationale de Pologne a annoncé le 21 mars avoir signé un accord avec la Banque nationale d'Ukraine afin que chaque adulte réfugié en Pologne puisse échanger au sein de la banque publique PKO BP jusqu'à 10 000 UAH (1400 PLN, soit environ 300 EUR) contre le montant correspondant en zloty au taux de change officiel.

[Pour plus de détails sur la loi sur les réfugiés ukrainiens, trouvez sur notre site une analyse plus détaillée.](#)

Données macroéconomiques de la Pologne

	mars-21	juin-21	sept-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
PIB réel (%y/y)	-0,8	11,2	5,3		7,6			
PIB réel (%q/q)	1,5	1,8	2,3		1,7			
Production industrielle (%y/y)	18,9	18,4	8,8	15,2	16,7	19,2		
PMI	54,3	59,4	53,4	54,4	56,1	54,5	54,7	
Compte courant (M EUR)	71	-494	-651	-628	-3957			
Solde des biens (Md EUR cumul)	2,4	3,8	1,8	1,0	-0,6	-0,9		
Taux de chômage* (%y/y)	3,9	3,4	3,0	3,0	2,9	2,8		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	8,0	9,8	8,7	9,8	11,2	9,5		
Ventes au détail (%y/y)	15,2	8,6	5,1	12,1	8,0	10,6		
Inflation* (% y/y)	4,4	4,1	5,6	7,4	8,0	8,7	8,1	
Taux directeur (NBP)	0,1	0,1	0,1	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50

Source: Thomson Reuters; GUS; NBP

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Hongrie

Viktor Orbán demande l'accès « immédiat » et « effectif » aux fonds de l'UE

Le Premier ministre Viktor Orbán a demandé à la Commission européenne d'accorder à la Hongrie l'accès aux fonds de l'UE pour gérer la crise des réfugiés et protéger la frontière orientale de l'UE, dans une lettre adressée à la présidente Ursula von der Leyen.

En avril 2021, la Hongrie a décidé de renoncer temporairement à 3 400 Md HUF (9 Md EUR), soit 57 % de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR) mais elle souhaite désormais recourir également à la partie des prêts. Selon des calculs antérieurs, la Hongrie aurait eu droit à environ 5 900 Md HUF (15,7 Md EUR) du Plan de relance. À l'origine, le plan de développement du pays avait été préparé pour ce montant, mais lorsque le programme concret a été présenté au printemps dernier, le gouvernement a renoncé de manière inattendue au prêt de 3 400 Md HUF en raison des contraintes, puis, à l'automne 2021, il a choisi de lever des fonds sur le marché à un taux plus élevé dans le cadre d'une émission obligataire. Il est important de noter que le gouvernement avait déjà fait savoir à l'époque qu'il ne renonçait que temporairement aux prêts du fonds de relance.

Le Banque centrale a resserré les conditions monétaires dans un contexte de risques inflationnistes

La Banque centrale de Hongrie (MNB) a relevé son taux de base de 100 points, pour le porter à 4,4 %. C'est la dixième hausse du cycle actuel, qui a débuté en juin 2021. Les taux des prêts garantis à un jour et à une semaine ainsi que le taux de dépôt à un jour ont été relevés de la même manière. Les taux des prêts ont atteint 7,4 %, tandis que le taux de dépôt à un jour est de 4,4 %.

La MNB a relevé ses prévisions d'inflation pour 2022 qui devraient être comprises entre 7,5-9,8 %. Le PIB devrait croître de 2,5 à 4,5 % cette année, à un rythme plus lent que prévu initialement. La MNB note que les perspectives d'inflation se sont détériorées, le conflit militaire accélère les tendances inflationnistes en raison de la hausse des prix des produits de base et de l'énergie, qui ont été aggravées par des perturbations répétées des approvisionnements. Le resserrement monétaire devrait se poursuivre jusqu'à ce que les perspectives d'inflation se stabilisent durablement autour de la cible de la MNB.

Fitch Solutions : la guerre va avoir de lourdes conséquences pour la Hongrie

Fitch Solutions (FS) a revu à la baisse ses prévisions de croissance du PIB réel de la Hongrie pour 2022, pour les ramener de 5,7 % à 2,9 %. FS prévoit que la hausse des coûts énergétiques pour les entreprises non concernées par les plafonds de prix se traduira inévitablement par un relèvement des prix des biens et services. Cette situation va, dès lors, contribuer à exercer une pression inflationniste continue tout au long de l'année. En réponse à cette hausse ininterrompue de l'inflation et au décrochage de la devise nationale, la Banque centrale de Hongrie (MNB) a continué à resserrer sa politique monétaire. Le taux de dépôt à une semaine a été relevé de 155 points de base depuis le début du conflit en Ukraine et atteint désormais 5,85%. Fitch Solutions s'attend à ce que ce resserrement monétaire et le renchérissement du crédit déprime davantage l'activité à partir du second semestre 2022. FS prévoit également un environnement fiscal beaucoup plus strict pour cette même période : le gouvernement devrait en effet mettre un frein à ses dépenses après les élections, alors que la diminution de certains

transferts et la perte d'avantages fiscaux réduira par ailleurs directement le pouvoir d'achat des ménages.

Restrictions aux exportations de céréales

Le *Décret gouvernemental 83/2022 (III. 5.) sur les produits agricoles d'importance stratégique pour la sécurité de l'approvisionnement* interdit l'exportation de céréales depuis la Hongrie (entrées en vigueur le 6 mars et applicables jusqu'au 16 mai). Les exportations hongroises concernées sont les suivantes : blé, orge, seigle, maïs, soja et certaines autres céréales. Elles sont conditionnées à l'obtention d'une autorisation du gouvernement (sous 30 jours). Plus de mille demandes ont été enregistrées par l'administration hongroise (aucune n'a été rejetée). Les expéditions à vocation humanitaires et/ou en transit ne sont pas concernées par le décret.

Soutien aux petites stations-service pour garantir la sécurité de l'approvisionnement dans les zones rurales

Plusieurs petites stations-service ont connu des difficultés après que le gouvernement a plafonné le prix du carburant à 480 HUF (1,26 EUR). Le *Décret gouvernemental 84/2022 (III. 5.) sur le soutien aux petites stations-service pour garantir la sécurité de l'approvisionnement dans les zones rurales*, introduit des subventions aux stations-service dont le chiffre d'affaires annuel net provenant de la vente de carburant ne dépasse pas les 50 Mds HUF (131,5 M EUR) en 2021. La taxe sur les cotisations sociales est exonérée pour quatre employés pendant cinq mois, de février à juin. Les stations-service recevront une subvention de 20 HUF (0,05 EUR) par litre, si le chiffre d'affaires mensuel calculé sur la base de la subvention ne dépasse pas 120% du chiffre d'affaires de l'entreprise concernée au cours du mois de référence de 2021. L'aide est accordée pour les mois de mars, avril et mai. Les petites stations-service peuvent bénéficier d'un moratoire sur leur crédit. Elles ne sont tenues de servir que les véhicules ne dépassant pas trois tonnes et demi.

Retrait possible de la banque OTP de la Russie

Dans un communiqué, la première banque hongroise OTP déclare envisager tous les scénarii possibles quant à ses activités en Russie, y compris celui d'un retrait. La banque affirme opérer en conformité avec les sanctions internationales, et ne finance plus les titres du gouvernement russe. OTP maintiendra en revanche son activité en Ukraine pour soutenir l'économie du pays.

Données macroéconomiques de la Hongrie

	mars-21	juin-21	sept-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
PIB réel (%y/y)	-2,0	17,8	6,1		7,2			
PIB réel (%q/q)	1,5	2,0	0,7		2,1			
Production industrielle (%y/y)	16,5	22,0	-2,3	2,6	5,8	8,9		
PMI manufacturing	48,8	54,7	52,1	52,2	65,5	50,9	53,2	
Balance des biens (M EUR)	876	629	-128	-76	-378	-196		
Exportations de biens (%y/y)	23,0	16,4	-9,1	-3,1	4,4			
Importations de biens (%y/y)	16,0	16,0	-0,4	-2,3	6,0			
Taux de chômage* (%y/y)	4,0	4,1	3,4	3,9	3,7	3,8		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	8,7	8,4	9,1	8,7	9,7			
Ventes au détail (%y/y)	-2,1	5,8	5,8	3,8	6,2	4,1		
Inflation* (% y/y)	3,9	5,3	5,5	7,5	7,4	7,9	8,4	
Taux directeur (NBP)	0,6	0,9	1,65	2,1	2,4	2,9	3,4	4,4

Source: Thomson Reuters; KSH; MNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

République tchèque

La banque centrale prévoit que la guerre en Ukraine aura un effet récessif significatif

S'il est encore tôt pour estimer l'ampleur des conséquences de la guerre et des sanctions sur la croissance et les finances publiques, le gouverneur de la Banque centrale tchèque (CNB), Jirí Rusnok, a indiqué le 20 mars qu'une récession pourrait survenir, en raison des effets de l'inflation sur la consommation et des perturbations dans les chaînes d'approvisionnements (secteur automobile). Il a précisé qu'une croissance légèrement au-dessus de zéro à la fin de cette année serait une bonne nouvelle et que l'année 2023 serait elle aussi impactée.

Un marché du travail perturbé par le conflit ukrainien

Selon l'office statistique tchèque, environ un salarié sur vingt est ukrainien, soit environ 250 000 personnes. La mobilisation militaire de nombreux travailleurs ukrainiens entraîne ainsi des pénuries de main d'œuvre dans certains secteurs, sur un marché du travail déjà tendu (taux de chômage à 2,2% en janvier). De nombreuses sociétés tchèques comme Zásilkova (services de livraison), Rohlík CZ (livraison des produits alimentaires), ou Škoda Auto ont indiqué être confrontées aux départs d'employés. Le retour au pays de travailleurs ukrainiens se fait sentir plutôt dans les secteurs des services, de l'hébergement, du transport ou de la construction (20 000 travailleurs ukrainiens) qui emploient massivement cette main d'œuvre.

A l'inverse, la République tchèque accueille de nombreux réfugiés (estimation au 22/03/22 d'environ 300 000 dont plus de 218 000 ont reçu un visa humanitaire spécial), principalement des femmes (80% des adultes) et des enfants (43% du total). Le gouvernement est confronté à la prise en charge et à l'hébergement d'urgence de ces réfugiés, et cherche à faciliter leur insertion sur le marché du travail. A cet effet, les réfugiés ukrainiens peuvent travailler depuis le 21 mars sans permis de travail.

La loi de finances pour 2022, à peine adoptée, devrait être révisée cet été pour tenir compte de la guerre d'Ukraine

Alors que le projet de loi de finances pour 2022 a été adopté le 10 mars par la Chambre des députés, le gouvernement a indiqué qu'une loi de finances rectificative serait préparée, à partir de juillet, pour tenir compte de l'invasion russe en Ukraine et des dépenses sociales engendrées par l'afflux de réfugiés et les hausses des prix de l'énergie. Outre, les dépenses pour les réfugiés, et celles en faveur des ménages pour faire face à la hausse des prix de l'énergie, les budgets de l'éducation ou encore de la défense devraient augmenter.

Même si la soutenabilité des finances publiques reste une priorité du gouvernement, la crise devrait entraîner une dégradation du déficit budgétaire, actuellement fixé dans la loi de finances à 280 Mds CZK (11,5 Mds EUR, soit 4,2% du PIB), soit près de 100 Mds CZK de moins que le déficit prévu par le précédent gouvernement d'A. Babiš.

Le secteur agro-alimentaire connaît des perturbations, mais la sécurité alimentaire n'est pas menacée.

En termes de sécurité alimentaire, la République tchèque est nettement autosuffisante en production des céréales (140-150%) dont elle est l'un des principaux exportateurs de la région (en exportant même jusqu'à la moitié de sa production notamment de blé, soit 3 millions de tonnes par an, et d'orge). Le ministère de l'agriculture a indiqué que grâce à ce niveau élevé d'autosuffisance en céréales, le pays ne verrait pas les effets des interruptions d'approvisionnement en céréales de l'Ukraine. Toutefois, selon la Chambre agro-alimentaire tchèque, de nombreux producteurs alimentaires tchèques sont au bord de la faillite en raison de la hausse des prix des produits alimentaires de base et des intrants (carburants, électricité, engrais). La hausse des prix des céréales et des mélanges alimentaires à base de céréales pour les animaux a également un impact sur la production animale (secteurs porcin et avicole en particulier).

Avec près de 300 000 réfugiés ukrainiens arrivés, les capacités d'accueil tchèques sont proches de la saturation

Face à l'afflux de réfugiés qui se poursuit encore un mois après le début du conflit, le gouvernement est confronté au défi de leur hébergement. Le Premier ministre Petr Fiala a ainsi déclaré la semaine dernière que la République tchèque était proche de la saturation en termes de capacité d'accueil, avec environ 300 000 réfugiés soit 3% de la population du pays.

Alors que nombre d'entre eux s'installent dans l'agglomération de Prague, le gouvernement s'efforce de mieux les répartir dans le pays. Il a adopté plusieurs mesures législatives, pour simplifier l'octroi des permis de séjour, faciliter l'accès au marché du travail et renforcer l'aide financière aux réfugiés (200€ mensuels renouvelables 5 fois) et aux structures d'accueil (pour les familles d'accueil: 120€/mois/personne plafonné à 360€, pour un hébergement d'urgence 8€/nuit et pour un hôtel 10€/nuit ce que ces derniers estiment insuffisant), mais aussi pour autoriser les écoles à augmenter les capacités des classes. En outre, le gouvernement a adopté une résolution selon laquelle un réfugié refusant un logement fourni par les centres d'assistance régionaux d'aide aux Ukrainiens perd le droit de bénéficier d'un logement.

Données macroéconomiques de la République tchèque

	mars-21	juin-21	sept-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
PIB réel (%y/y)	-2,5	8,1	3,1		3,6			
PIB réel (%q/q)	-0,3	1,0	1,5		0,9			
Production industrielle (%y/y)	14,9	11,4	-4,0	1,6	-2,1	1,0		
PMI	58,0	62,7	58,0	57,1	59,1	59,0	56,5	
Compte courant (Md CZK)	27,9	-13,3	-15,3	-12,0	-27,3	7,7		
Balance commerciale (Md EUR)	0,7	0,3	-0,5	0,2	-0,6	0,3		
Exportations de biens (%y/y)	29,2	13,2	-2,8	8,1	8,2	12,9		
Importations de biens (%y/y)	22,8	30,1	12,7	17,1	19,9	20,9		
Taux de chômage* (%y/y)	3,4	2,8	2,6	2,2	2,1	2,2		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	3,3	11,3	5,7		4,0			
Ventes au détail (%y/y)	5,0	7,1	3,4	11,7	1,5	8,5		
Inflation* (% y/y)	2,3	2,5	4,0	4,8	5,4	8,8	10,0	
Taux directeur (NBP)	0,25	0,50	0,75	2,75	3,75	3,75	4,50	

Source: Thomson Reuters; CZSO; CNB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Slovaquie

Situation macroéconomique en 2021

Selon l'Office des statistiques, le PIB a retrouvé en 2021 le chemin de la croissance sans atteindre son niveau d'avant-crise. Le marché de l'emploi et les salaires restent bien orientés. En 2021, le PIB a progressé de 3 % après une baisse d'activité en 2020 (-4,4 %). L'économie slovaque demeure en retrait de 1,5 % par rapport à 2019. La croissance la plus dynamique a été observée dans l'industrie (+ 8,1 % sur l'année). Plus précisément, la hausse la plus dynamique a été enregistrée dans la production de véhicules (+22,4 %) et la fabrication de produits métalliques (+20,2%). Cependant, l'industrie n'a pas encore atteint la performance d'avant-crise car elle accuse toujours un retard de 7,4 %.

Quant à la demande, toutes les composantes ont été positives en 2022 (demande domestique +3,8 %), même si les investissements sont restés atones (formation brute de capital fixe +0,6 %). La consommation de l'administration publique s'est établie à 1,9 % tandis que celle des ménages a atteint 1,1 %. La demande extérieure était particulièrement dynamique avec les exportations en hausse de 10,2 %.

En 2021, le nombre de chômeurs a augmenté de 4,7 % et il a atteint 187 L'emploi a connu une baisse de 1,4 % pour s'établir à 2,561 M de personnes. Le taux d'emploi s'est établi à 74,6 % et a reculé de 0,3 point. Le salaire moyen mensuel brut s'est établi à 1 211 €, en hausse de 6,9 % en glissement annuel (de 10,9 % par rapport à 2019). Il s'agit de la deuxième hausse la plus élevée après celle en 2019. En prenant en considération l'inflation, les salaires réels se sont appréciés de 3,6 %.

Instauration des plafonds budgétaires

Le 16 mars 2022, soit dix ans après l'engagement des autorités slovaques, le parlement slovaque a approuvé le texte législatif amendant la loi sur les règles budgétaires en y introduisant un dispositif permettant l'instauration de plafonds budgétaires. Même si ce texte législatif a été approuvé avec une majorité constitutionnelle (95 députés ont voté pour), il s'agit d'une loi ordinaire amendant la loi sur les règles budgétaires, faute de consensus au sein des partis de la coalition gouvernementale. Les limites maximales à la dépense budgétaires seront calculées par le Conseil de responsabilité budgétaire - institution indépendante chargée de la surveillance et de l'évaluation de la gestion économique du pays et du respect des règles relatives à la responsabilité budgétaire. Les limites calculées par le Conseil devront être approuvées par le parlement et être effectives le temps du mandat du gouvernement (quatre ans).

Ce dispositif ne s'applique pas aux dépenses des collectivités locales, aux fonds européens et à leur cofinancement, aux dépenses liées aux financements des programmes communs de la Slovaquie et de l'UE, aux prélèvements européens, à la gestion de la dette publique, aux dépenses ponctuelles (à effet unique) et aux mesures d'urgence imposées par une conjoncture économique fortement dégradée. Ces mesures limitatives sont mises en œuvre dès 2023 pendant une période d'essai de deux ans.

Enfin, cette loi répond aux exigences du PNRR qui recommandait la mise en œuvre rapide de règle budgétaire pour maintenir la soutenabilité des finances publiques à long terme et assurer le caractère contra-cyclique des dépenses publiques.

Fitch confirme à la Slovaquie la note A

L'agence de notation Fitch a confirmé à la Slovaquie la note A avec une perspective stable. D'après l'Agence, la notation actuelle est confortée par des exportations compétitives, des investissements

étrangers stables et un cadre politique crédible. Le niveau de la dette publique est également stable atteignant son maximum en 2021 (62,5 % du PIB) avec des perspectives de baisse grâce à la croissance (en 2025, la dette devrait diminuer à 58 % du PIB). Après un déficit public à hauteur de 6,3 % du PIB en 2021, l'agence prévoit un déficit de 5,3 % du PIB cette année. Le secteur bancaire est considéré comme stable, profitable et doté d'actifs de qualité. Parmi les risques, Fitch évoque principalement l'inflation, la pression sur les finances publiques en raison de la guerre en Ukraine et la forte dépendance énergétique de la Slovaquie vis-à-vis de la Russie. Par rapport à l'année 2021, la croissance devrait perdre un point cette année pour s'établir à 2 %. Les dépenses publiques devraient profiter dès la deuxième moitié de l'année des investissements liés aux fonds européens pour la fin de la période pluriannuelle 2014-2020 et du Plan de relance. Ainsi, en 2023, la croissance devrait accélérer pour atteindre 4,6 %.

Données macroéconomiques de la Slovaquie

	mars-21	juin-21	sept-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
PIB réel (%y/y)	0,2	9,6	1,3		1,4			
PIB réel (%q/q)	-1,3	1,9	0,4		0,3			
Production industrielle (%y/y)	24,5	13,7	-4,9	4,3	8,9	3,1		
Balance commerciale (Md EUR)	7,6	240,3	-75,8	0,0	-0,3	-0,4		
Exportations de biens (%y/y)	38,7	29,8	-5,9	10,5	18,5	17,0		
Importations de biens (%y/y)	20,6	17,1	6,5	14,2	25,0	29,4		
Taux de chômage* (%y/y)	7,2	6,9	6,5	6,4	6,4	6,4		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	7,7	10,5	6,5		6,9			
Ventes au détail (%y/y)	0,3	6,6	5,3	3,9	1,1	17,0		
Inflation* (% y/y)	1,5	2,5	4,0	4,8	5,1	7,7	8,3	

Source: Thomson Reuters; ŠÚ, NBS

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Estonie

Pression sur le programme e-Residency

Outil du nation-branding estonien, le programme e-Residency permet d'ouvrir une entreprise estonienne de n'importe quel endroit de la planète en moins de 15 minutes. Ce programme compte aujourd'hui 89 634 adhérents et 20 287 entreprises (un adhérent ne crée pas nécessairement d'entreprise, mais se réserve la possibilité de le faire à l'avenir). Mais les deux pays fournissant le plus d'entreprises sont la Russie (1613) et l'Ukraine (1585). La Russie est également le pays fournissant le plus d'e-residents. Du fait de la guerre en Ukraine, le gouvernement a décidé de bloquer toutes les nouvelles demandes en provenance de Russie et de Biélorussie. Les entreprises pré-existantes font quant à elle l'objet d'une surveillance et d'un contrôle accru, afin d'éviter que celles-ci ne servent à contourner les sanctions. Il est attendu qu'un certain nombre de ces entreprises soient fermées dans les semaines à venir, plongeant le programme e-Residency dans l'incertitude.

L'Estonie face au risque de récession en 2022

Rasmus Kattai, économiste de la Banque Centrale estonienne, a pointé le risque de voir l'économie estonienne entrer en récession en 2022. La Première Ministre Kaja Kallas a également tenu cette

position lors de la session parlementaire du 16 mars. Ce risque est nourri par deux éléments selon Rasmus Kattai.

Le premier tient à l'excellente année 2021 : à ses yeux, l'économie estonienne a performé à son niveau maximal et a même présenté des signes évidents de surchauffe. L'activité devrait logiquement ralentir sur l'année 2022. Ce ralentissement sera soutenu par un second facteur important, qui est l'inflation. Les premières prévisions semblent indiquer que l'inflation moyenne annuelle devrait se situer aux alentours de 13%, réduisant considérablement le pouvoir d'achat des ménages et la demande globale. Rasmus Kattai précise toutefois que la conjoncture économique varie extrêmement vite, notamment selon l'évolution de la guerre en Ukraine – du fait de la pression exercée par celle-ci sur les prix de l'énergie et des différents éléments agricoles.

L'immigration ukrainienne : une solution à la pénurie de main d'œuvre ?

L'Estonie est structurellement confrontée à une pénurie de main d'œuvre, celle-ci s'étant accentuée en 2021. Au 31 décembre 2021, l'Estonie comptait 11 103 postes vacants. Les premières estimations laissent penser que 40 000 réfugiés ukrainiens seraient en âge de rentrer dans le marché du travail estonien. S'il est impossible de déterminer la part de réfugiés souhaitant s'installer durablement en Estonie, de nombreux secteurs voient dans cette nouvelle main d'œuvre une solution à leurs problèmes. Au 22 mars, le secteur du tourisme et de la restauration estime pouvoir offrir 1500 emplois aux réfugiés ukrainiens dans les prochains mois et le secteur agricole en offre déjà 750.

Données macroéconomiques de l'Estonie

	mars-21	juin-21	sept-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
PIB réel (%y/y)	4,1	13,0	8,6		8,6			
PIB réel (%q/q)	3,4	2,3	0,7		1,8			
Production industrielle (%y/y)	2,0	10,2	9,0	6,4	8,2	1,4		
Balance commerciale (M EUR)	-186	-235	-72	-149	-199	-178		
Taux de chômage* (%y/y)	6,5	6,5	5,6	5,4	5,5	5,3		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	4,9	7,3	7,8		7,3			
Ventes au détail (%y/y)	4,0	12,0	17,0	14,0	13,3	8,0		
Inflation* (% y/y)	0,9	3,7	6,4	8,6	12,0	11,0	11,6	

Source: Thomson Reuters; SE

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lettonie

Suite au conflit russo-ukrainien, le ministère des Finances vient de rectifier sa prévision de croissance pour 2022 et 2023

Selon les prévisions économiques du programme de stabilité pour les années 2022-2025 publié par le ministère des Finances en février 2022, l'économie lettone devait enregistrer une croissance de 4% en 2022 et de 3,9% en 2023. Ce scénario est complètement modifié et la croissance vient d'être fortement

revue à la baisse pour l'année 2022 à 2,1% et à 2,5% pour 2023. Plusieurs décisions politiques suite à la crise ukrainienne peuvent avoir un impact sur les finances publiques lettones dont le déficit public était déjà historique à 7,3% du PIB en 2021. Il s'agit tout d'abord de l'augmentation d'ici 2025 des dépenses militaires à 2,5% du PIB, contre 2% aujourd'hui, et des dépenses de sécurité intérieure, notamment le budget des gardes-frontières. La dette publique, dont il était initialement prévu qu'elle plafonne en dessous de 50% du PIB en 2022 (45% en 2021), pourrait évoluer de manière plus importante que prévue, sans qu'il soit possible de donner aujourd'hui une estimation. En décembre 2021, la Banque de Lettonie prévoyait une inflation de 6,1% en 2022 (revue à la hausse après la prévision de 4,0% en Septembre 2021), et de 2,9% en 2023. Dans le contexte de la crise ukrainienne, le Gouverneur de la Banque de Lettonie vient d'annoncer que le taux d'inflation pourrait dépasser 10% lors des prochains mois. La prévision d'une inflation à 6,2% en 2022, réalisée par le ministère des Finances avant le conflit russo-ukrainien, est maintenant sous-estimée, et la hausse des prix pourrait atteindre 8,5% en 2022 et 3,5% en 2023. Ces prévisions restent cependant à ce stade très provisoires et pourraient connaître des ajustements complémentaires à court terme dans un environnement devenu beaucoup plus imprévisible.

Conséquences du conflit en Ukraine sur la production agricole

L'Association lettone de l'industrie de la volaille demande au gouvernement de déclarer immédiatement l'état d'urgence dans le secteur de la volaille en raison de l'augmentation sans précédent des prix des matières premières pour alimentation animale, comme grains de blé, soja, maïs, additifs minéraux, etc. L'industrie de l'aviculture invite le ministre de l'Agriculture à insister activement sur la nécessité de mettre en place au niveau européen des mesures d'urgence en cas de crise pour équilibrer le marché, stabiliser les prix et mettre en œuvre des régimes de soutien pour certains secteurs. L'organisme de coopération des organismes agricoles professionnels (LOSP) a indiqué à son tour que la situation sur le marché des produits laitiers suscite des inquiétudes quant à l'avenir de la production et de la transformation des produits laitiers en Lettonie. Bien que le prix d'achat du lait ait augmenté, les coûts de production augmentent plus sensiblement, tandis que le pouvoir d'achat de la population diminue. LOSP a envoyé une lettre au gouvernement, à la Saeima et aux ministères concernés avec une demande d'appliquer un taux réduit de TVA, à hauteur de 5%, pour les produits alimentaires « typiquement » lettons comme le lait, la viande, les céréales, les œufs, le poisson, ainsi que les aliments pour animaux, les engrais et les médicaments vétérinaires.

Données macroéconomiques de la Lettonie

	mars-21	juin-21	sept-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
PIB réel (%y/y)	-1,3	11,1	5,1		3,5			
PIB réel (%q/q)	-1,6	4,4	0,6		-0,1			
Production industrielle (%y/y)	4,7	7,6	5,8	1,1	7,1	5,9		
Balance commerciale (M EUR)	-163	-379	-188	-23	-97	-209		
Taux de chômage* (%y/y)	7,6	8,0	7,0	7,3	7,4	7,3		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	9,5	10,2	10,4		12,5			
Ventes au détail (%y/y)	3,2	5,9	3,9	-3,7	8,3	15,6		
Inflation* (% y/y)	0,3	2,7	4,7	7,4	7,9	7,5	8,8	

Source: Thomson Reuters; CSB

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Lituanie

Premières estimations de l'impact économique de la guerre en Ukraine

La Banque de Lituanie a publié, le 22 mars, ses perspectives économiques actualisées. Elle a abaissé ses prévisions de croissance pour 2022 et 2023 et a revu à la hausse ses prévisions d'inflation pour prendre en compte l'impact de la guerre en Ukraine sur l'activité économique et sur les prix. La banque centrale lituanienne table désormais, dans le scénario principal, sur une inflation moyenne annuelle de 10,5% cette année et de 2,7% en 2023, contre 5,1% et 2,3% prévus en décembre dernier. Le PIB lituanien devrait croître de 2,7% en 2022 et en 2023, contre 3,6% et 3,8% prévus il y a trois mois. Au vu de la persistance de l'incertitude relative à la situation géopolitique dans la région et à ses conséquences économiques, la Banque de Lituanie a également présenté deux scénarios alternatifs. Par rapport au scénario de référence, le scénario sévère table sur une croissance de 0,4% en 2022 puis de 2,1% en 2023, alors que le scénario « du choc » qui laisse entrevoir un arrêt du commerce avec la Russie, la Biélorussie et l'Ukraine envisage une récession de -1,2% en 2022 puis une reprise de 1,5% en 2023. Néanmoins, les hypothèses sur l'évolution de l'inflation utilisées dans ces deux scénarios moins favorables restent quasiment identiques à celles du scénario de référence. Par ailleurs, selon les simulations de l'OCDE rendues publiques le 17 mars, le conflit russo-ukrainien pourrait faire perdre plus de 2,5 p.p. de croissance pour la Lituanie, ce pays ayant été identifié par l'OCDE comme étant le plus vulnérable aux perturbations des marchés de matières premières, et en particulier dans le secteur de l'énergie.

Conséquences du conflit en Ukraine sur l'industrie lituanienne des engrais

Face à l'envolée des cours du gaz, le fabricant des engrais azotés Achema qui est le plus grand consommateur de gaz (chiffre d'affaires de 375 MEUR, 1300 salariés) continue à fonctionner à la moitié de sa capacité. Une autre entreprise, fabricant des engrais phosphorés LIFOSA, a quant à elle été affectée par les sanctions contre la Russie. La production de l'usine de LIFOSA détenue par le groupe Eurochem a été arrêtée dès l'entrée en vigueur du quatrième paquet de sanctions européennes. Cela peut avoir des conséquences importantes notamment pour la ville de Kedainiai, considérant que l'entreprise emploie plus de 1000 salariés et approvisionne ses habitants en chauffage urbain. Pourtant, l'impact de l'abandon de production sur le secteur agricole lituanien sera négligeable car l'entreprise exportait 98% des engrais fabriqués dans son usine.

Données macroéconomiques de la Lituanie

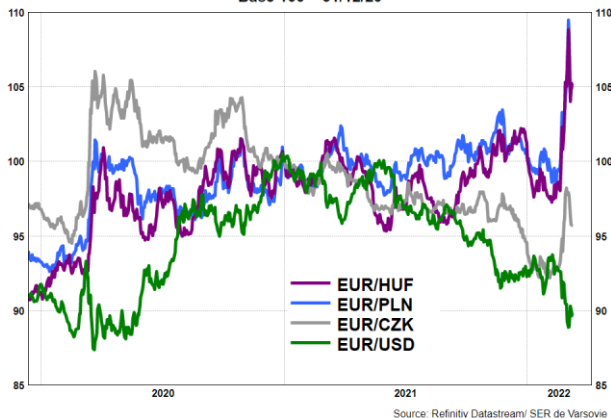
	mars-21	juin-21	sept-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
PIB réel (%y/y)	1,6	8,3	4,7		4,4			
PIB réel (%q/q)	1,8	2,1	2,0		0,5			
Production industrielle (%y/y)	14,5	20,5	19,6	17,0	33,2	24,6		
Balance commerciale (M EUR)	-367	-289	-258	-310	-410	-302		
Taux de chômage* (%y/y)	6,5	7,8	6,7	6,7	6,6	7,0		
Salaires bruts nominaux (%y/y)	9,9	13,4	9,9		10,2			
Ventes au détail (%y/y)	19,8	15,8	11,4	10,4	16,5	18,2		
Inflation* (%y/y)	1,6	3,5	6,4	9,3	10,7	12,3	14,0	

Source: Thomson Reuters; SL

*Méthodologie Eurostat corrigé des variations saisonnières

Indicateurs financiers

Evolution des devises à taux flottant de la zone contre l'euro
Base 100 = 31/12/20

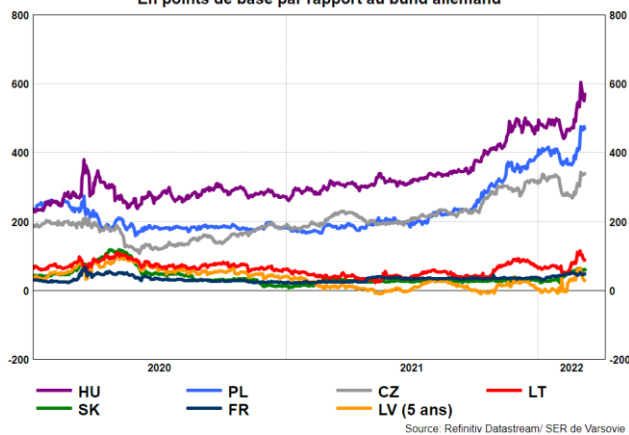


Clôtures au	28/02/2022	Variation mensuelle (%)	Depuis fin 2020 (%)
EUR/PLN*	4,68	2,05	2,71
EUR/HUF*	369,72	3,51	1,94
EUR/CZK*	25,00	2,56	-4,95
EUR/USD*	1,12	0,39	-8,20
WIG20	2000	-9,49	0,80
BUX	43731	-18,17	3,85
PX	1353	-4,45	31,74
Eurostoxx 50	3924	-6,00	10,45
Spread PL-10	397	-2,39	116,89
Spread HU-10	514	5,42	88,24
Spread CZ-10	296	-10,68	59,25

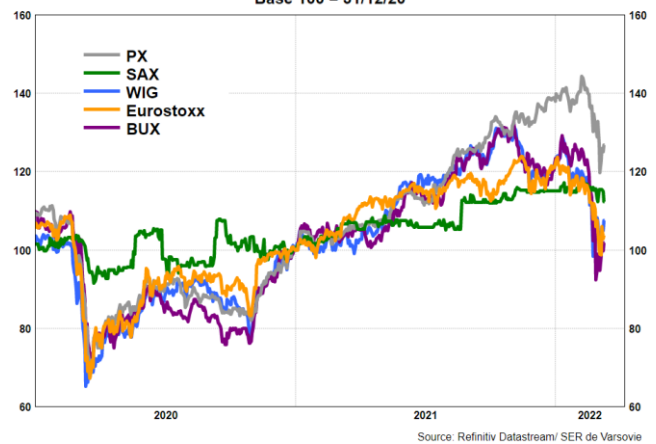
* Un signe négatif signifie une appréciation de la devise par rapport à l'euro.

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

Rendement des obligations souveraines à 10 ans
En points de base par rapport au bund allemand



Evolution des indices boursiers
Base 100 = 31/12/20



Taux d'intérêt (%) au 24/03/2022

Taux d'intérêt (%) au 24/03/2022							
Zone euro		Rép. tchèque		Pologne		Hongrie	
Taux de refinancement au jour le jour*	0,00	Tauxrepo (de refinancement à 2 semaines)*	4,5 (+75 pb)	Taux de refinancement à 1 semaine*	3,5 (+75 pb)	Taux de facilité de dépôt à 3 mois*	4,4 (+100 pb)
Taux de facilité de dépôt au jour le jour	-0,50	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	3,5 (+75 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	3,0 (+75 pb)	Taux de facilité de dépôt au jour le jour	4,4 (+100 pb)
Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour	0,25	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	5,5 (+75 pb)	Taux Lombard (de facilité de prêt marginal au jour le jour)	4,0 (+75 pb)	Taux de facilité de prêt marginal au jour le jour et à une semaine	7,4 (+200 pb)
Réserves obligatoires	1,00	Réserves obligatoires	2,00	Réserves obligatoires	2,00	Réserves obligatoires	2,00

* Taux directeur

Sources : Banques centrales

Dossier du mois : les monnaies d'Europe centrale, victimes collatérales de la guerre en Ukraine

L'invasion russe en Ukraine a entraîné une forte dépréciation des monnaies d'Europe centrale, avant que celles-ci se reprennent.

Alors que le taux de change des monnaies d'Europe centrale s'appréciait tendanciuellement en raison du resserrement de la politique monétaire des Banques centrales de ces Etats, celui-ci a fortement chuté suite à l'invasion russe en Ukraine. Les monnaies ont été victimes de l'aversion générale au risque, qui s'est traduite par un délaissement des investissements dans les actifs perçus comme plus risqués au profit d'actifs perçus comme plus sûrs.

La Pologne et la Hongrie, pays frontaliers de l'Ukraine, ont été encore plus fortement affectés que la République tchèque. Le zloty et le forint ont ainsi tout deux atteint un plus faible historique face à l'euro, perdant environ 10% en l'espace de dix jours. La couronne tchèque a elle aussi connu une dépréciation brutale, de l'ordre de 5% puis partiellement corrigée depuis, loin de ses plus faibles niveaux et proche des taux observés lors de la majeure partie de l'année 2021.¹

Les Banques centrales ont été contraintes d'intervenir pour freiner la dépréciation

Les Banques centrales ont dû intervenir pour freiner la chute de leur monnaie. La Banque nationale de Pologne est déjà intervenue à trois reprises, (le 1er, 2 et 4 mars) pour acheter du zloty. De même, la Banque nationale tchèque est elle aussi intervenue sur le marché des changes pour vendre des devises et acheter de la couronne tchèque. Ces actions combinées à une moindre tension sur les marchés lors de la seconde semaine du conflit ont permis aux monnaies de s'apprécier légèrement, se situant au 24 mars à des taux proches de 4,75 EUR/PLN, 375 EUR/HUF, et 24,7 EUR/CZK.

Les pays ont bénéficié de la bonne dynamique de leur commerce extérieur ces dernières années pour accumuler des réserves de change, qui devraient être encore utilisées afin de ralentir la chute de leur monnaie, voire renforcer celle-ci pour réduire l'inflation importée. La Pologne dispose ainsi de réserves de change confortables, couvrant 5 mois d'importations (143,7 Md EUR), alors que les réserves de change de la Banque nationale de République tchèque sont encore plus importantes (157,5 Md EUR), et couvrent presque un an d'importations. Parallèlement, la Hongrie dispose de réserves de change plus modérées, couvrant seulement 3 mois (36,2 Md EUR).²

Par ailleurs, la Banque de Pologne a introduit en soutien à l'Ukraine une ligne de swap d'un montant de 4 Md PLN (environ 840 M EUR). Cette ligne de swap PLN/UAH a été remplacée par une USD/UAH pour un montant d'1 Md USD, comme l'a annoncé la Banque de Pologne le 21 mars.

¹ Annexe 1 et 2

² Annexe 3

Ces dépréciations s'inscrivent dans un contexte de forte inflation importée et devraient accélérer le resserrement de la politique monétaire de ces Etats

Ces dépréciations pourraient avoir des conséquences d'autant plus fortes qu'elles s'inscrivent dans un contexte de forte inflation, favorisée par l'importation des produits énergétiques. Alors que la guerre s'est déjà traduite par une nouvelle envolée du cours des biens énergétiques, la faiblesse des monnaies nationales va encore renchérir le coût de ces importations.

L'inflation atteint déjà des taux respectivement de 9,2% en Pologne, 8,3% en Hongrie et 11,1% en République tchèque. Avant la guerre d'Ukraine, les prévisions anticipaient une baisse progressive de l'inflation courant 2022 après un pic atteint en début d'année, en raison d'un ralentissement espéré de la hausse du prix des produits énergétiques et de moindres pénuries d'approvisionnement.

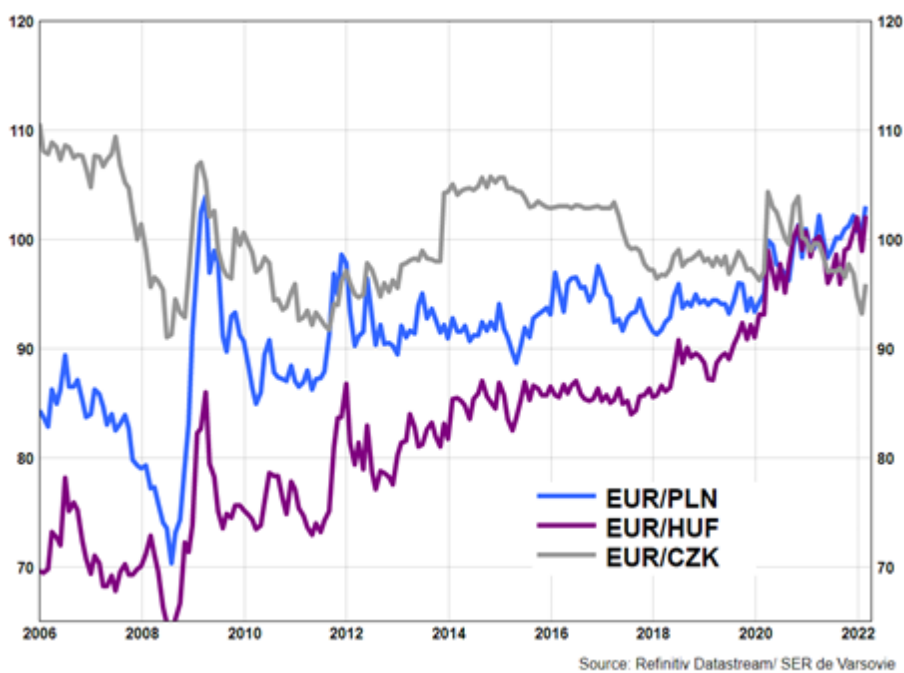
Les perspectives d'inflation se détérioreront, ce qui devrait pousser les Banques centrales à accélérer et accentuer le cycle de resserrement de leur politique monétaire entamé en 2021. La Banque nationale de Pologne a ainsi fortement relevé ses prévisions d'inflation à 10,8% en 2022, contre 5,8% lors de sa précédente estimation datant de novembre. Elle a en conséquence augmenté le 8 mars ses taux par 75 pb à 3,5%, alors qu'une hausse de 50 pb était attendue avant le début du conflit. De son côté, la Banque nationale de Hongrie a augmenté le taux de dépôt à 1 semaine par deux fois depuis le début de la guerre (de respectivement 75 et 50 pb, le portant à 5,85%). La Banque centrale tchèque devrait quant à elle poursuivre le rehaussement de son principal taux directeur, actuellement à 4,5%, jusqu'à 5%.

Commentaires

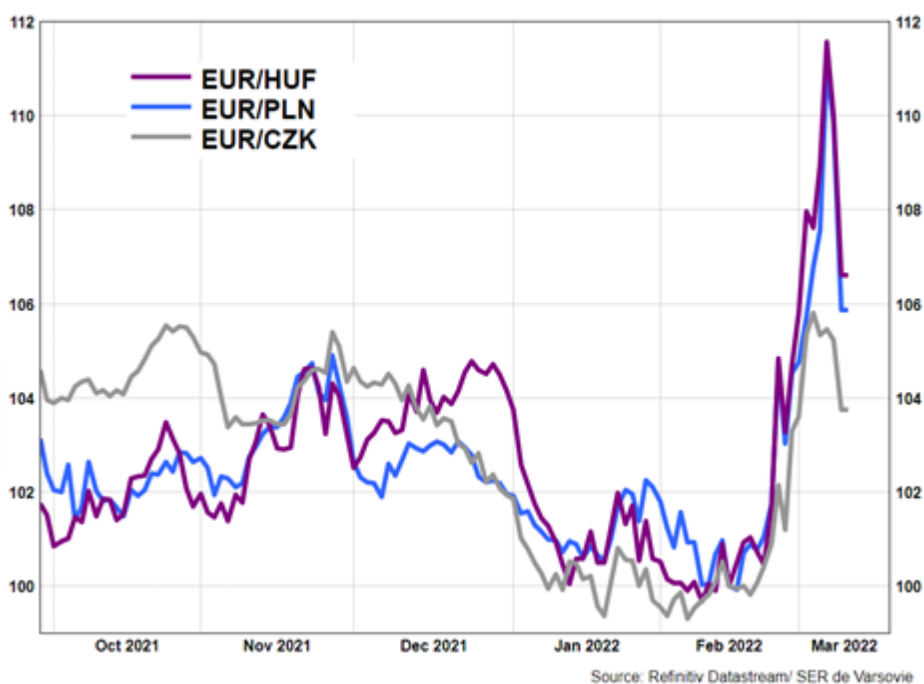
D'autres hausses de taux importantes, et si nécessaire, d'interventions sur les marchés des changes, devraient suivre dans les prochaines semaines afin de ralentir l'inflation et tenter tant bien que mal de stabiliser les taux de change à un niveau acceptable.

Annexes "Dossier du mois"

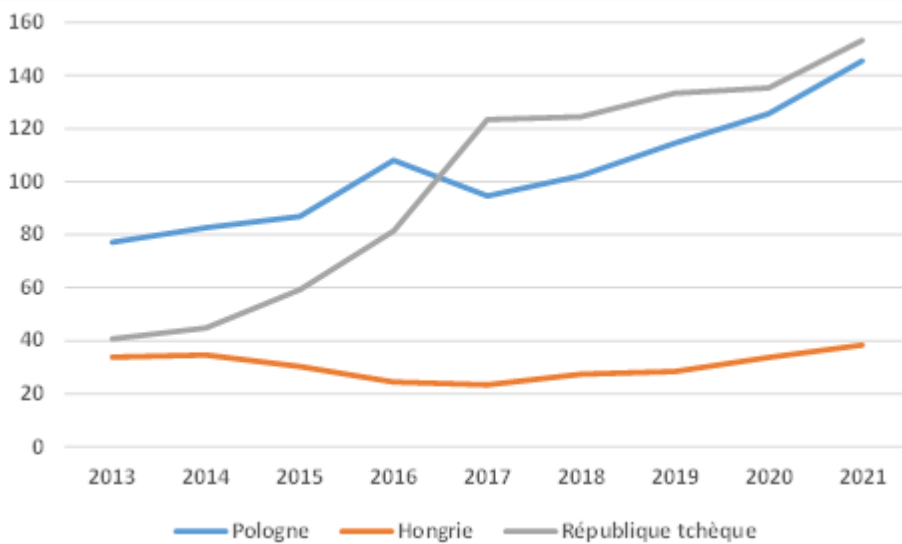
Annexe 1 : taux de change du zloty, du forint et de la couronne tchèque face à l'EURO (2006-2022, base 100 le 01/01/2021)



Annexe 2 : taux de change du zloty, du forint et de la couronne tchèque face à l'EURO (2021-2022, base 100 le 15/02/2022)



Annexe 3 : constitution de réserves de change par les Banques nationales de Pologne, Hongrie et République tchèque (en Md EUR)



Source : Banques centrales

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