

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Europe centrale et balte

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

### Faits saillants :

- Dérapages budgétaires en Hongrie et en Pologne
- Baisse des taux directeurs en Tchéquie
- Multiples taxes en Estonie
- Report de l'investissement d'Intel en Pologne
- Emprunts massifs de 10 Mds EUR en Lettonie

LE CHIFFRE A RETENIR

**5,7%**

Le déficit budgétaire de la Pologne anticipé en 2024

### Dossier du mois :

## L'Euro en Europe centrale et balte

Alors que la Croatie est entrée dans la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2023, les perspectives d'adoption de l'euro en Hongrie, Pologne et République tchèque semblent encore éloignées. Mesurées par l'Eurobaromètre, les opinions publiques de ces pays sont majoritairement défavorables à l'euro à l'exception de la Hongrie. Quant aux gouvernements concernés, aucun n'envisage de communiquer un horizon d'adhésion à l'Union économique et monétaire (UEM) pour leurs pays pourtant membres de l'UE depuis 2004. Ni l'initiative récente du Président tchèque, ni l'alternance politique en Pologne ne devraient produire d'effet en la matière. Cette situation contraste avec celle des Etats de la région ayant déjà rejoint l'UEM (pays baltes et Slovaquie), où les opinions semblent aujourd'hui durablement acquises à l'euro.

# Europe centrale et balte

## Pologne

### Le déficit public polonais à 5,7 % du PIB en 2024 et 5,5 % en 2025

Selon des déclarations du Ministre des Finances en marge de la présentation du projet de loi de finances (PLF) 2025, le déficit public polonais 2024 est revu à la hausse : évalué en avril à 5,1 % du PIB, il devrait en réalité atteindre 5,7 % (selon la méthodologie UE). Cet écart tiendrait notamment à une sous-collecte de recettes fiscales (notamment de TVA dans un contexte de ralentissement de l'activité).

Pour 2025, le gouvernement anticipe désormais un déficit public de 5,5 % contre 4,4 % annoncé en avril (méthodologie UE). Le déficit de l'administration centrale (hors sécurité sociale et collectivités) devrait atteindre en 2025 le niveau inédit de 289 Mds PLN (67 Mds EUR, méthodologie nationale), en progression de plus de moitié par rapport au déficit prévu par la loi de finances en 2024.

Une hausse de la dette publique est également prévue, elle passera de 54,6 % du PIB (méthodologie UE) en 2024 à 59,8 % en 2025. En deux ans, 2023-2025, la dette publique polonaise aura donc augmenté de plus de 10 points.

Dans ses hypothèses macroéconomiques à l'appui du PLF, le gouvernement a relevé à la hausse (+0,2 pp) sa prévision de croissance 2025, à +3,9 %, misant sur une reprise de l'investissement (+6,4 %) alimentée par les financements européens du plan de relance (PNRR). L'inflation devrait atteindre 5% en 2025, soit +0,9 pp par rapport aux prévisions d'avril. Le Ministère des Finances prévoit par ailleurs une hausse de la consommation des ménages de 4 %, du salaire moyen de 7,1 %, et une augmentation de l'emploi salarié de 0,4 %.

### Le salaire minimum relevé à 1085 euros en 2025

Le Conseil des Ministres a décidé de fixer le montant du salaire minimum brut en 2025 à 4 666 PLN (environ 1085 EUR/mois). Le SMIC horaire passe, pour sa part, de 28,10 PLN à 30,5 PLN (7,10 EUR/heure). La revalorisation adoptée par le gouvernement (+8,51 %) est légèrement supérieure à la proposition initiale faite aux partenaires sociaux avant l'été (7,60 %). Le SMIC en 2025 représenterait ainsi 53,8 % du salaire moyen dans l'économie nationale. D'après le Ministère du Travail, le salaire minimum est perçu par 3,6 millions de personnes, soit 23 % des salariés polonais.

### Forte baisse de l'excédent commercial attendue en 2024

Chiffré par le Bureau des Statistiques (GUS) à 3,8 Mds EUR sur la période janvier - juillet 2024, l'excédent commercial polonais a chuté de moitié par rapport à la même période 2023 (7,2 Mds EUR). Les exportations (202,4 Mds EUR) ont diminué de 2,4 % en glissement annuel (g.a.) alors que les importations (198,6 Mds EUR) n'ont reculé que marginalement (-0,8 %). La France confirme son rang de 2<sup>ème</sup> client de la Pologne (avec une part de marché de 6,2 %, -0,1 point) et de 6<sup>ème</sup> fournisseur (3,6 %, +0,2 point).

## Report de l'investissement d'Intel dans les semi-conducteurs

Pat Gelsinger, PDG d'Intel, a annoncé mi-septembre la décision du groupe américain de reporter la construction de son usine de semi-conducteurs à Miekinia (Basse-Silésie) en raison de la dégradation de ses résultats financiers. En juin 2023, Intel avait annoncé un investissement de près de 5 Mds EUR pour la construction à partir de 2025 de cette usine d'assemblage et d'essai de semi-conducteurs près de Wroclaw, dont la production devait débiter en 2027 et générer la création de 2.000 emplois. Cette décision intervient quelques jours seulement après l'autorisation par la Commission européenne d'une aide d'Etat de la Pologne de près de 2 Mds EUR en soutien à l'investissement d'Intel. Le groupe américain, qui a annoncé à l'été la suppression de 15.000 emplois à l'échelle mondiale, a également reporté la construction de l'usine de fabrication de semi-conducteurs qu'il prévoyait de réaliser en parallèle en Allemagne.

	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Août 2024
Inflation (% , g.a.)	6,2	2,9	4,0	4,0
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	5,9	3,5	3,8	3,7
Taux de chômage (% population active)	3,0	2,9	2,9	/
Taux directeur (% , NBP)	5,75	5,75	5,75	5,75

Source : Eurostat, Banque centrale

## Hongrie

### Aggravation de la situation budgétaire en août

Sur les 8 premiers mois de 2024, l'administration centrale a clôturé avec un déficit de 2 857,7 Mds HUF/ 7,3 Mds EUR (113,6 % de l'objectif pour cette année). Sur ce total, le budget central a enregistré un déficit de 2 862,1 Mds HUF et les fonds de sécurité sociale de 168,4 Mds HUF, contre un excédent de 172,8 Mds HUF pour les fonds extrabudgétaires.

Sur le seul mois d'août, l'administration centrale enregistre un déficit de 414,3 Mds HUF. Les chiffres d'août sont traditionnellement influencés par la saisonnalité des recettes fiscales, en particulier celles de TVA (à 27 % en Hongrie pour le taux standard). Cette situation se traduit en général par de moindres revenus. La situation apparaît encore plus détériorée cette année car le gouvernement a dû faire face à des contraintes supplémentaires comparativement à 2023 : paiement de la double allocation familiale ; surcoûts liés aux travaux d'amélioration des routes et des transports publics.

La charge de la dette s'accroît aussi : les paiements d'intérêts s'élevaient à 2 413,8 Mds HUF fin août, soit 695,5 Mds HUF de plus qu'à la même période de 2023.

### Nouvelles prévisions du Ministère des Finances

Le Ministre des Finances Mihály Varga a confirmé que la Hongrie réduirait son déficit budgétaire à 4,5 % cette année. Il se fixe pour objectif de le ramener ensuite à 3,7 % en 2025 et à 2,9 % en 2026. Il a par ailleurs annoncé de nouvelles prévisions d'inflation :

3,7 % pour 2024 et 3,2 % pour 2025. Pour mémoire, dans le Programme de convergence publié au printemps, le gouvernement projetait une inflation moyenne de 4,2 % en 2024 et de 3,6 % pour 2025. En termes de croissance, le gouvernement hongrois anticipe désormais une fourchette comprise entre 1,7 et 2 % pour 2024 et entre 3,2 et 3,5 % pour 2025.

## Le taux directeur de la Banque centrale reste inchangé à 6,75 %

Lors de sa réunion d'août, le Conseil monétaire de la Banque centrale de Hongrie (MNB) a laissé le taux directeur inchangé à 6,75 %. La MNB met donc ainsi fin à un mouvement de baisse de son taux directeur ininterrompu depuis mai 2023. Cette décision a été justifiée par le regain d'inflation constaté en juillet et une reprise de la volatilité du forint hongrois (HUF). L'indice des prix à la consommation a, de fait, augmenté de 4,1 % en glissement annuel en juillet, contre 3,6 % en juin selon Eurostat.

En parallèle, la perception de l'inflation reste forte. Selon les enquêtes de la MNB auprès des ménages, ces derniers estiment la hausse des prix entre 6 et 8 %.

	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Août 2024
Inflation (% , g.a.)	5,5	3,6	4,1	3,4
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	9,1	5,9	5,8	5,8
Taux de chômage (% population active)	4,2	4,3	4,3	/
Taux directeur (% , MNB)	10,75	7	6,75	6,75

Source : Eurostat, Banque centrale

## République tchèque

### En août, l'inflation s'est établie à 2,4 % en g.a.

L'indice des prix à la consommation harmonisé s'est élevé à 2,4 % en g.a. en août, après avoir atteint 2,5 % en g.a. en juillet, légèrement au-dessus de la prévision (2 %) de la Banque centrale tchèque (CNB). Ce niveau d'inflation, proche de la cible fixée (2 %) , devrait se maintenir jusqu'à la fin de l'année selon les prévisions de la CNB.

Si les prix ont décliné dans l'alimentation (-2,3 %), le gaz naturel (-7,2 %) et les combustibles solides (-2,5 %), l'inflation a été portée en août par les hausses des prix de l'électricité (+8,2 %), de l'eau (+10,9 %), des alcools et tabacs (+4,8 %), des secteurs de la restauration et de l'hôtellerie (+7,3 %). De manière générale, les prix des biens et des services ont augmenté de 0,5 % et de 6,5 % respectivement.

### La croissance du 2<sup>ème</sup> trimestre s'élève à +0,6 % en g.a.

Au T2 2024, la croissance tchèque (corrigée des effets saisonniers) s'est élevée à +0,3 % en glissement trimestriel et +0,6 % en glissement annuel, principalement portée par les dépenses des ménages (+1 %) et du gouvernement (+4,3 %), ainsi que par le commerce extérieur. Les investissements se sont stabilisés à +0,7 %.

Au premier semestre, les secteurs porteurs étaient : les services (+1,8 %), la vente au détail (+4,1 %) et le tourisme (+3,3 %). Au contraire, la construction et l'industrie avaient marqué le pas avec des productions en baisse de 1,6 % et 5,4 % respectivement, l'écoulement des stocks ayant été favorisé par les entreprises.

L'emploi a progressé au deuxième trimestre de 0,2 % par rapport à 2023, marqué par une forte progression de l'emploi des femmes (+111 000 personnes), et du nombre de personnes travaillant au-delà de 60 ans (+44 000). Le nombre d'heures travaillées est lui en baisse de 1 % sur un an.

## Septième baisse consécutive des taux directeurs par la CNB

La banque centrale tchèque (CNB) a poursuivi ce 25 septembre le mouvement de baisse des taux amorcé en décembre 2023, sur le même rythme que lors de sa dernière décision de politique monétaire datant du 1<sup>er</sup> août dernier (de 4,75 % à 4,50 %), en abaissant son taux à 4,25 % (soit une baisse de 25 points de base). Cette décision s'inscrit dans un contexte de reprise économique encore fragile.

## Nouvelles prévisions du Ministère des Finances

Le Ministère des Finances publiques a publié le 28 août 2024 ses prévisions actualisées pour 2024 et 2025. Si la croissance a été revue à la baisse pour 2024 à +1,1 %, contre +1,4 % précédemment, la prévision pour 2025 a été ajustée à +2,7 % (contre +2,6 %). Concernant l'inflation, la prévision actuelle s'élève à +2,4 % en 2024 et +2,3 % en 2025. Le taux de chômage resterait faible à 2,8 % en 2024 et 2,7 % en 2025. Les données concernant le déficit et le niveau de dette ont été mises à jour pour 2024 uniquement, avec un solde public anticipé à -2,5 % et un endettement public de 43,7 % du PIB.

Pour 2024, le Ministère des Finances anticipe une baisse des investissements (-0,5 %), ainsi qu'une contribution négative à la croissance de la variation des stocks des entreprises. La consommation des ménages, du gouvernement et le commerce extérieur seront les principaux moteurs de la croissance 2024.

Pour 2025, le Ministère des Finances anticipe une accélération de la consommation des ménages (+3,9 %), une reprise des investissements (+3,6 %) ainsi qu'une reprise de la production et la reconstitution des stocks des entreprises.

	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Août 2024
Inflation (% , g.a.)	7,6	2,2	2,5	2,4
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	5,5	3,8	3,9	3,9
Taux de chômage (% population active)	2,7	2,7	2,7	/
Taux directeur (% , CNB)	6,75	4,75	4,75	4,5

Source : Eurostat, Banque centrale

# Slovaquie

## Situation macroéconomique au 2<sup>ème</sup> trimestre

Au deuxième trimestre 2024, l'économie slovaque a progressé de +0,4 % par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre et de +1,9 % en g.a. (en prix constants, corrigés de variations saisonnières). L'ensemble des secteurs productifs de l'économie ont été en croissance, l'industrie progressant de 1,5 % en g.a. après seulement 0,3% au premier trimestre. La croissance a été portée par les secteurs industriels de moindre importance telles que la production alimentaire (+18,9 %) et la fabrication de produits de bois et de papier (+21,7 %) alors que la production automobile est restée atone (+0,4 % après +11,6 % au premier trimestre).

La demande interne, après un fort effet récessif observé en 2023, constitue le principal moteur de croissance, accélérant de 4,1 % en g.a. au premier trimestre à 5,4 % au deuxième. La consommation des ménages a été un peu en retrait au deuxième trimestre avec une hausse estimée à +2,5 %, après 3,6 % au premier trimestre. La consommation de l'administration publique a été également en hausse (+4,8 %). Par ailleurs, les investissements ont stagné, en progression de +0,7 %, soit la plus faible dynamique depuis les huit derniers trimestres.

Enfin, on observe une croissance significative des importations des biens et de services, à hauteur de 6 %, après la baisse observée en 2023. Les exportations de biens et de services ont légèrement accéléré : +1,8 % au premier trimestre, puis +2,5 % au deuxième. Même si les exportations sont moins dynamiques que les importations, le solde commercial demeure positif.

## Le chômage connaît un point bas historique

Le nombre de chômeurs a diminué de 15 000 personnes pour s'établir 142 700, confirmant la tendance baissière observée depuis trois ans. Le taux de chômage s'élève désormais à 5,2 %, en recul de 0,5 point en g.a. Ces deux données constituent deux points bas historiques pour la Slovaquie. Le nombre de chômeurs de longue durée est descendu sous le seuil de 100 000 chômeurs, leur part dans le total s'élevant à 64,6 %. Au plan régional, le taux de chômage est toujours le plus faible dans la région de Bratislava (2,2 %) alors qu'il demeure plus élevé à l'est dans la région de Presov (10,2 %) et de Kosice (8,7 %). Au deuxième trimestre, l'emploi s'est établi à 2 618 000 personnes, en hausse de 0,3 %, soit un taux d'emploi estimé à 78,1 %, dépassant le seuil de 80 % à Bratislava.

## Hausse des salaires réels

Au deuxième trimestre, le salaire moyen brut mensuel a atteint 1 520 EUR, la dynamique des salaires se ralentissant progressivement : les salaires nominaux se sont ainsi appréciés de 7,1 % après 8,1 % au premier trimestre. Les augmentations les plus significatives ont été relevées dans l'agriculture (9,5 %), la production manufacturière (9,3 %), les activités financières et d'assurance (9,2 %). Du fait du ralentissement de l'inflation (2,4 % en juin 2024 en g.a. par rapport à 11,3 % en juin 2023), les salaires réels ont connu au 2<sup>e</sup> trimestre une croissance de 4,9 % après 5,6 % au 1<sup>er</sup> trimestre.

## Reprise confirmée des tensions inflationnistes

En août 2024, l'indice des prix à la consommation s'est établi à 3,2 % (g.a.) après 3,0 % en juillet et 2,4 % en juin. Et cette progression, de 0,3% par rapport au mois précédent, a été principalement influencée par l'augmentation des prix des produits alimentaires et boissons non alcoolisées avec une contribution positive à l'inflation mensuelle de +0,15 pp. La hausse des prix des services de transport a été compensée par la baisse des carburants, enregistrant au total une contribution de +0,08 pp.

Les économistes des banques convergent désormais pour estimer l'inflation à 3 % en fin d'année.

	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Août 2024
Inflation (% , g.a.)	6,6	2,4	3,0	3,2
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	6,8	3,6	4,4	4,5
Taux de chômage (% population active)	5,6	5,3	5,3	/
Taux directeur (% , BCE)	4,5	4,25	4,25	4,25

Source : Eurostat, Banque centrale

## Estonie

### Annonces multiples de taxes et restrictions budgétaires

Le gouvernement du Premier ministre Kristen Michal, nommé en juillet, entame son mandat par de multiples annonces de taxes et coupes budgétaires dans un double but : (i) réduire le déficit budgétaire et le ramener sous la barre des 3 % du PIB (3,5 % en 2023) et (ii) couvrir les futures dépenses de défense.

Ces nouvelles taxes, qui rentreront pour la plupart en vigueur au 1er janvier 2025, cibleront à la fois les particuliers et les entreprises. La plus importante d'entre elles est la taxe sur la défense nationale (dite « taxe de sécurité ») qui prendra fin au 31 décembre 2028 et servira à couvrir (i) les achats de matériel de défense, (ii) l'établissement d'un parc industriel de défense et (iii) les investissements, globaux, en matière de sécurité. Elle se décomposera comme suit :

- 2 % du chiffre d'affaires des entreprises à partir du 1er juillet 2025 ;
- 2 % sur les revenus des particuliers à partir du 1er janvier 2026 ;
- 2 % des bénéfices des entreprises à partir du 1er janvier 2026.

Déjà votées avant l'entrée en fonction du nouveau gouvernement, une taxe sur les véhicules, portant sur l'immatriculation et l'impact environnemental du modèle, ainsi qu'une augmentation de l'impôt foncier, entreront en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2025.

Des discussions sur l'augmentation de la TVA (de 22 à 24 % au 1<sup>er</sup> juillet 2025) sont également en cours.

## Contraction de l'économie de 1 % au T2 2024

Si l'économie a montré plusieurs signes d'amélioration au 2<sup>e</sup> trimestre, contrairement aux trimestres précédents, elle poursuit toutefois sa trajectoire récessive.

Parmi les principales activités, le commerce et la construction ont eu un impact négatif important sur l'économie au cours de cette période. La contribution de l'industrie manufacturière est restée inchangée au cours des deuxièmes trimestres de l'année dernière et de cette année et était proche de zéro. Comme au cours des deux trimestres précédents, l'économie estonienne a de nouveau connu une augmentation des recettes fiscales (augmentation de la TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2024 – de 20 à 22 % – et des droits d'accises).

La consommation privée a diminué de 1,3 % par rapport au trimestre dernier. La baisse la plus importante des dépenses des ménages a été observée dans le secteur de l'habillement.

## Ralentissement de la croissance des salaires en 2024

La Banque d'Estonie (Eesti Pank) et les banques commerciales s'accordent : la croissance des salaires en Estonie va ralentir de manière significative cette année, car la demande de main-d'œuvre a diminué et la situation économique plus difficile des entreprises ne permet pas d'augmenter les salaires aussi rapidement qu'auparavant. Dans le secteur public, on prévoit davantage de coupes budgétaires que d'augmentation de salaires.

La croissance des salaires était de 7,2 % au 2<sup>e</sup> trimestre tandis que, pendant la plus grande partie de l'année 2023, les salaires ont connu une croissance à deux chiffres. Au 2<sup>e</sup> trimestre cette année, le salaire moyen en Estonie atteignait 2 007 EUR et le salaire médian 1 641 EUR (contre 1 524 EUR au même trimestre de 2023). Le taux de chômage a atteint 7,6 % au 2<sup>e</sup> semestre 2024.

Selon Swedbank, la hausse des prix et des taxes entraînera une baisse du pouvoir d'achat des consommateurs d'au moins 2 % en 2025 par rapport à cette année.

## Dynamisme des start-ups à Tartu

Le chiffre d'affaires total des start-ups opérant à Tartu, deuxième ville d'Estonie, et dans le comté environnant, a augmenté de 8 % en glissement annuel pour atteindre 111,7 M EUR au cours des six premiers mois de 2024.

Selon le registre du commerce, parmi les 135 startups enregistrées à Tartu et dans son comté, les chiffres d'affaires les plus importants ont été générés par des entreprises de croissance dites matures : Playtech (24,3 M EUR), Messente Communications (13 M EUR) et Glia (7,2 M EUR).

Le secteur des start-ups, qui emploie près de 2 500 personnes dans le comté de Tartu, a généré 24 M EUR de recettes fiscales au S1 2024, ce qui représente 13 % du total des impôts sur les revenus générés par le secteur des start-ups en Estonie.

	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Août 2024
Inflation (% , g.a.)	4,3	2,8	3,5	3,4
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	5,0	4,9	4,9	4,9
Taux de chômage (% population active)	6,9	7,3	7,5	/
Taux directeur (% , BCE)	4,5	4,25	4,25	4,25

Source : Eurostat, Banque centrale

# Lettonie

## Croissance modeste au 1<sup>er</sup> semestre 2024

Au S1 2024, le PIB letton a progressé de 0,3 % en glissement annuel pour atteindre 19,8 Mds EUR à prix courants.

La contraction la plus importante de l'activité a été observée dans les secteurs des finances-assurance, ainsi que des transports, qui ont chuté respectivement de 8,2 % et de 7,8 %. La production industrielle a baissé de 2,3 %, tandis que la construction a baissé de 1,5 % et le commerce de 0,9 %. A l'inverse, la production agricole a progressé de 7,1 % et les technologies informatiques de 5,6 %.

## Changement de politique fiscale en faveur des ménages

Après de longues discussions avec les partenaires sociaux, la coalition gouvernementale a présenté un programme visant à augmenter les revenus et le pouvoir d'achat des ménages.

Dans le cadre de ce programme, une augmentation progressive du salaire minimum, actuellement fixé à 700 EUR, est prévue à partir de l'année prochaine, soit 740 EUR en 2025, 780 EUR en 2026, 820 EUR en 2027 et 860 EUR en 2028.

Le seuil du revenu non imposable passera de 510 EUR en 2025 à 570 EUR en 2028 (500 EUR actuellement). Pour l'impôt sur le revenu, deux tranches d'imposition seront appliquées : 25,5 % pour les revenus annuels bruts jusqu'à 105 300 EUR (8 775 EUR / mois) et 33 % pour les revenus bruts supérieurs à 8 775 EUR / mois. Un taux d'imposition progressif de 36 % pour les revenus qui dépassent 200 000 EUR / an pourrait être mis en place à partir de 2027.

Pour compenser la baisse des recettes publiques liées au changement de politique fiscale au profit des ménages, la coalition gouvernementale envisage de réorienter 1 % des cotisations sociales versées au second pilier complémentaire du système de retraite vers le premier pilier de base.

Cette proposition a suscité une vive critique des experts financiers et de la société civile ; plus de 10 000 signatures ont été déjà collectées sur la plateforme « Ma voix » pour stopper cette initiative.

## Projet d'emprunts publics massifs (10 Mds EUR)

Selon le directeur du Trésor de l'Etat, au cours des quatre prochaines années, la Lettonie devra emprunter au moins 3 Mds EUR par an pour refinancer les euro-obligations, ainsi que financer le déficit budgétaire et les prêts aux collectivités locales. Environ 2 Mds EUR seront levés par l'émission d'obligations sur les marchés financiers internationaux en euros ou en dollars américains.

Le Trésor envisage également une vente d'obligations aux enchères par l'intermédiaire de cinq banques en Lettonie, ainsi que la Erste Bank en Autriche, et également d'emprunter auprès d'institutions financières internationales, telles que la Banque européenne d'investissement (BEI).

Cependant, le directeur du Trésor indique que la dette publique de la Lettonie ne devrait pas dépasser 50 % du PIB lors des prochaines années.

	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Août 2024
Inflation (% , g.a.)	0,9	1,5	0,8	0,9
Inflation sous-jacente (% , g.a.)	4,4	4,1	3,4	3,9
Taux de chômage (% population active)	7,0	6,9	6,9	/
Taux directeur (% , BCE)	4,5	4,25	4,25	4,25

Source : Eurostat, Banque centrale

## Lituanie

### Ministère des Finances : la reprise économique se confirme

Selon les prévisions macroéconomiques publiées le 11 septembre, le Ministère des Finances s'attend désormais à une hausse du PIB de 2,3 % en 2024, contre 2,1 % dans les prévisions publiées en juin.

En 2024, les salaires devraient progresser de 10,1 %, contre 6,5 % prévus à l'automne dernier. Le ministère a revu à la baisse ses prévisions d'inflation (- 0,1 pp) pour 2024 anticipant une hausse modérée des prix (+1 %). En revanche, l'inflation a été révisée à la hausse sur la période 2025-2027 et devrait s'établir à 2,5-2,6 %, contre 2,2 % estimés en juin, en raison de la hausse des prix des denrées alimentaires et des services.

La croissance du PIB devrait s'établir à 2,9 % sur la période 2025-2027. Les prévisions actualisées devraient servir de base à l'élaboration du budget 2025 de l'Etat.

### Mesures en matière de refinancement des prêts hypothécaires

Le 11 septembre, le Conseil des ministres a adopté un paquet de mesures en matière de refinancement des prêts hypothécaires. Afin de simplifier les démarches administratives pour les particuliers, les banques commerciales prêteuses seront désormais obligées d'échanger les données de prêts avec celles proposant d'autres solutions financières, tandis que ces dernières seront chargées de l'évaluation de la valeur immobilière. Le remboursement anticipé de l'ancien prêt se fera également sans frais de banque.

De cette façon, il est estimé que les clients pourraient économiser, à long-terme, jusqu'à 500 M EUR, en raison de taux d'intérêt plus favorables et d'économies en matière de frais liés au remboursement anticipé.

## Amélioration des anticipations des industriels

Selon la nouvelle édition du baromètre des anticipations des entreprises de l'industrie manufacturière publiée en août 2024 par la Confédération lituanienne des industriels (LPK), 47,1 % des entreprises se déclarent optimistes, contre 45,9 % en juillet dernier. Après une baisse de quatre mois consécutifs, la situation s'est inversée en raison notamment d'une légère amélioration des anticipations concernant la demande industrielle : après un léger rebond début 2024, le volume des commandes reste stable, et le niveau de stock est suffisant pour y répondre, sans être excessif.

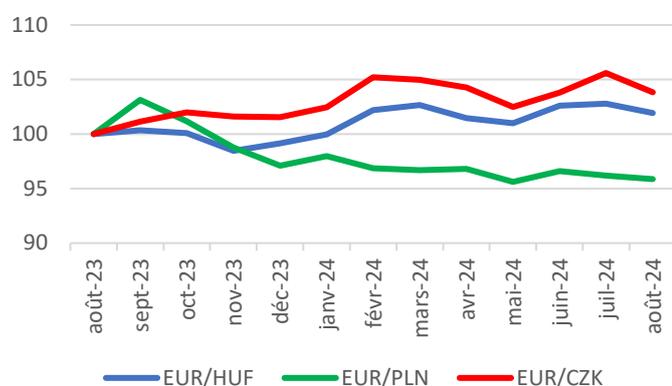
	Décembre 2023	Juin 2024	Juillet 2024	Août 2024
Inflation (% g.a.)	1,6	1,0	1,1	0,8
Inflation sous-jacente (% g.a.)	5,3	3,3	2,9	2,8
Taux de chômage (% population active)	7,0	7,2	8,0	/
Taux directeur (% BCE)	4,5	4,25	4,25	4,25

Source : Eurostat, Banque centrale

# Indicateurs macroéconomiques

## Evolution de l'EURO versus les devises de la zone

Août 2023 = 100



	Clôture au 20/09/2024	Variation mensuelle (%)	Variation depuis fin 2023 (%)
EUR/PLN*	4,28	0,28	-1,46
EUR/HUF*	393,68	-0,04	-1,79
EUR/CZK*	25,08	-0,32	3,99
EUR/USD*	1,12	0,74	4,69
WIG20	2287	-4,07	27,60
BUX	73084	-0,08	66,88
PX	1584	0,08	31,81
Euro Stoxx 50	4875	0,35	28,50
Spread PL-10**	316	3	-113
Spread HU-10**	410	-9	-244
Spread CZ-10**	152	1	-93

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

\*\* en pb

Source : Calculs DG Trésor (SER de Varsovie)

	Pologne	Hongrie	Tchéquie	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie
PIB nominal (M EUR)							
2022	656 152,6	168 549,6	276 265,7	109 762,0	36 011,1	38 386,2	67 436,5
2023	750 800,7	196 391,4 (p)	305 966,5	122 812,8	37 682,4	40 348,0	71 986,2
Taux de croissance du PIB réel (% g.a.)							
2022	5,6	4,6	2,4	1,9	-0,5	3,0	2,4
2023	0,2	-0,9 (p)	-0,3	1,6	-3,0	-0,3	-0,3
Populations (milliers)							
2022	36 889,76 (p)	9 689,01	10 516,71	5 434,71	1 331,80	1 875,76	2 805,10
2023	36 753,74 (p)	9 599,74 (p)	10 827,53	5 428,79	1 365,88	1 883,01	2 857,28
Solde public (% PIB)							
2022	-3,4	-6,2	-3,2	-1,7	-1,0	-4,6	-0,6
2023	-5,1	-6,7	-3,7	-4,9	-3,4	-2,2	-0,8
Dettes publiques brutes (% PIB)							
2022	49,2	74,1	44,2	57,7	18,5	41,8	38,1
2023	49,6	73,5	44,0	56,0	19,6	43,6	38,3
Solde du compte courant (% PIB)							
2022	-2,4	-8,4	-4,9	-7,3	-3,2	-4,8	-5,5
2023	1,6	0,3	0,4	-1,6	-2,1	-4,0	1,9

Source : Eurostat,

(p) : données provisoires ; (r) : rupture dans la série chronologique

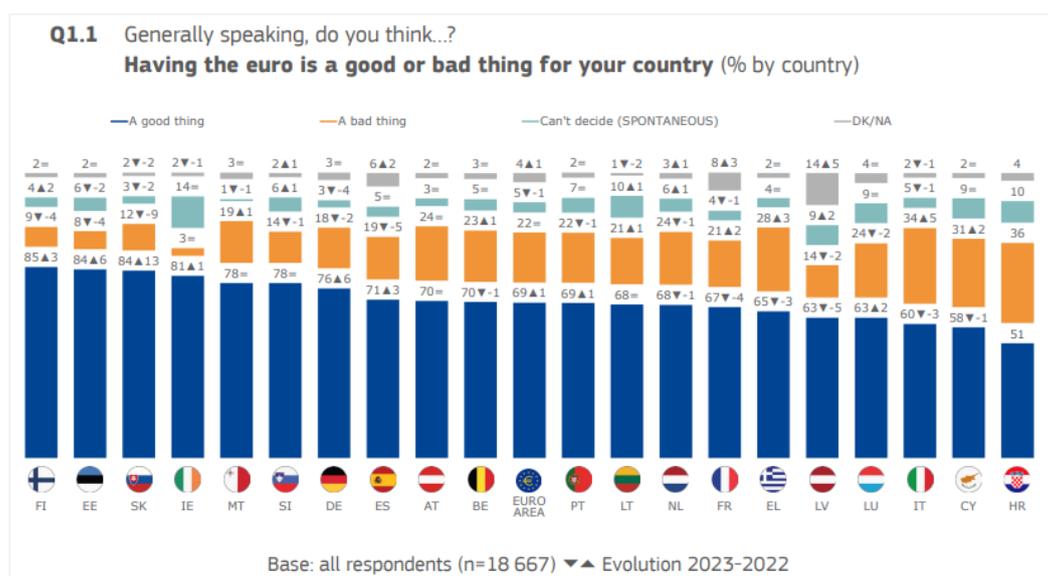
## Dossier du mois :

# L'Euro en Europe centrale et balte

Alors que la Croatie est entrée dans la zone euro le 1er janvier 2023, les perspectives d'adoption de l'euro en Hongrie, Pologne et République tchèque semblent encore éloignées. Mesurées par l'Eurobaromètre, les opinions publiques de ces pays sont majoritairement défavorables à l'euro à l'exception de la Hongrie. Quant aux gouvernements concernés, aucun n'envisage de communiquer un horizon d'adhésion à l'Union économique et monétaire (UEM) pour leurs pays pourtant membres de l'UE depuis 2004. Ni l'initiative récente du Président tchèque, ni l'alternance politique en Pologne ne devraient produire d'effet en la matière. Cette situation contraste avec celle des Etats de la région ayant déjà rejoint l'UEM (pays baltes et Slovaquie), où les opinions semblent aujourd'hui durablement acquises à l'euro.

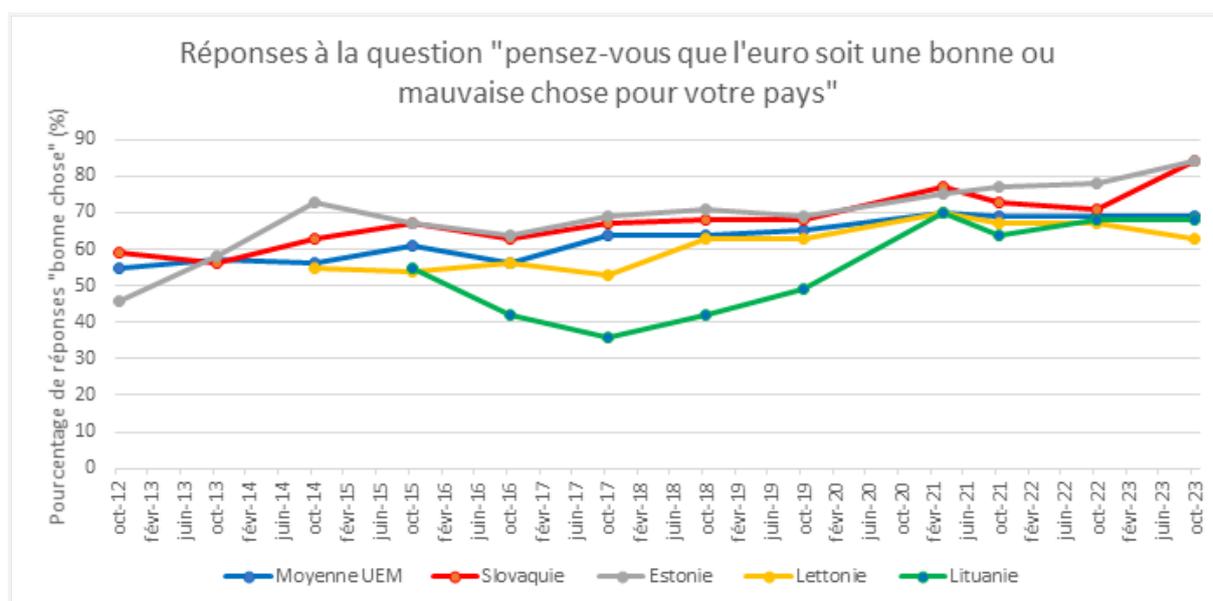
## Dans les pays déjà membres de la zone euro, les opinions semblent résolument acquises à la monnaie unique

En Europe centrale et balte, la Slovaquie a rejoint la zone euro en 2009, l'Estonie en 2011, la Lettonie en 2014 et la Lituanie en 2015. L'opinion de ces pays semble aujourd'hui largement soutenir l'euro selon les résultats de l'Eurobaromètre.



Source : Eurobaromètre 538, novembre 2023

**Avant même de rejoindre la zone euro, l'opinion publique slovaque était plutôt bien disposée à l'égard de la monnaie unique.** Mesurée par l'Eurobaromètre, une légère majorité des sondés se déclarait entre 2004 et 2008 « contente » à l'idée que l'euro remplace la couronne slovaque. Depuis, **le soutien à l'euro s'est renforcé** : si 59% des Slovaques interrogés répondaient en 2012 que l'euro était « une bonne chose pour le pays », ils sont **84% en 2023**, soit plus que la moyenne européenne (69%). L'appartenance à la zone euro est aujourd'hui perçue par les investisseurs étrangers comme l'un des principaux atouts de la Slovaquie, simplifiant leur comptabilité et réduisant le risque de change qu'ils supportent.



Source : Calcul du SER de Varsovie à partir des Eurobaromètres

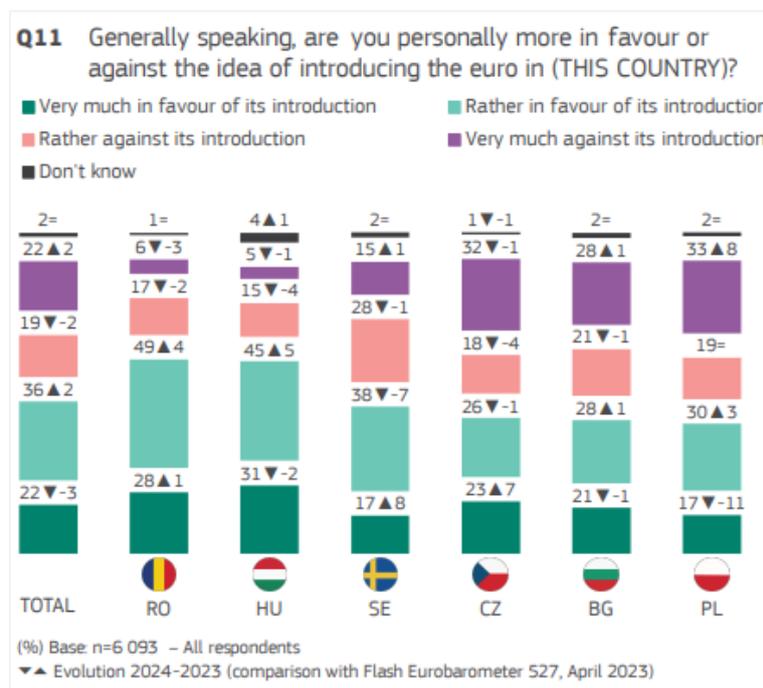
Dans les années 2000, l'opinion dans les pays baltes était tendanciellement défavorable au passage à l'euro. A la veille de leur adhésion respective à la zone euro, 54% des Estoniens, 55% des Lettons et 48% des Lituanien<sup>1</sup> étaient « mécontents » de cette perspective. Ces réticences pouvaient être liées à une crainte largement partagée d'inflation et de manipulation des prix lors du passage à l'euro : en 2010, 81% des Estoniens estimaient que l'euro alimenterait l'inflation contre 11% qu'il stabiliserait les prix. Ce rapport était de 75% contre 17% en Lettonie en 2013 et de 75% contre 18% en Lituanie en 2014.

Une fois membre de la zone euro, l'opinion de chaque Etat balte a évolué, aboutissant aujourd'hui à un soutien important à l'euro. L'opinion estonienne, encore réservée en 2012, a basculé entre 2013 et 2014 pour devenir largement favorable à l'euro (84% fin 2023) et systématiquement au-dessus de la moyenne européenne. En Lettonie, dès 2014 une légère majorité (55%) se dégageait en soutien à l'euro pour atteindre les 68% en 2022 avant de reculer à 63% en 2023 probablement du fait de la forte inflation rencontrée par le pays au cours des derniers mois (17,2% en moyenne 2022 puis 9,1% en 2023). Parmi les pays membres de la zone euro, l'opinion lituanienne a régulièrement été la moins favorable à la monnaie unique. Après une période de défiance dans les 18 mois suivant son adoption (seulement 36% d'opinion positive en 2017), le soutien à l'euro en Lituanie a progressé jusqu'à rejoindre la moyenne de l'UEM au lendemain de la pandémie de covid19 et s'y maintient en 2023 (68%).

<sup>1</sup> Dans le cas de la Lituanie en 2014, 48% des sondés étaient défavorables au passage à l'euro tandis que 46% le soutenaient. 6% déclaraient ne pas vouloir se prononcer.

## En Pologne, une opinion hésitante et des autorités réticentes à adhérer à la zone euro

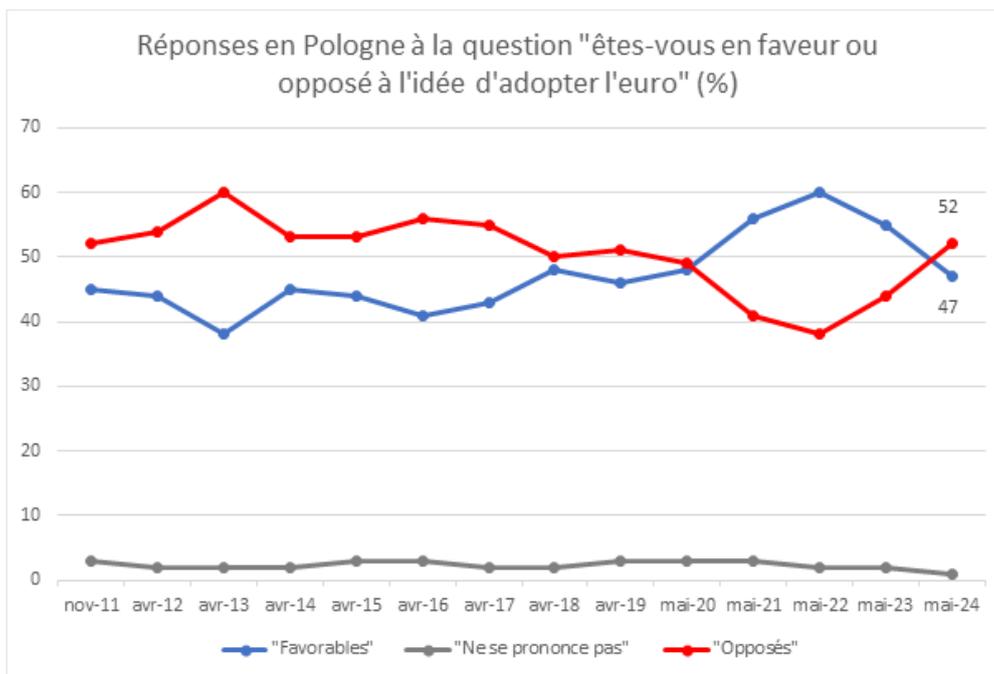
Alors qu'elle était traditionnellement plutôt opposée à l'euro, l'opinion publique polonaise mesurée par l'Eurobaromètre a fortement évolué à la suite de la pandémie de covid19 si bien **qu'en 2022, 60% des Polonais se déclaraient favorables à la monnaie unique** et 58% considéraient que l'adoption de l'euro aurait des effets positifs sur le pays<sup>2</sup>. Pour autant, **ce soutien à l'euro semble s'être érodé depuis, ramenant l'opinion polonaise à sa position traditionnelle d'hostilité à la monnaie unique**. Selon le dernier Eurobaromètre publié en juillet 2024, le nombre de Polonais défavorables à l'euro (52%) est repassé au-dessus du niveau des soutiens à la monnaie unique (47%).



Source : Eurobaromètre 548, juin 2024

Si l'on observe l'évolution de l'opinion sur plusieurs années (graphique ci-dessous), **2024 semble donc marquer la fin d'une « parenthèse » dans l'opinion polonaise** pendant laquelle les partisans de l'euro ont été plus nombreux que les opposants. Cette parenthèse est peut-être liée au contexte très incertain qu'a connu le pays pendant cette période (la pandémie de covid, puis l'invasion de l'Ukraine voisine), et qui a peut-être renforcé l'attachement à l'UE au sens large.

<sup>2</sup> A noter que de nombreux sondages locaux présentent des résultats différents de l'Eurobaromètre et suggèrent une opposition encore franche à l'euro parmi l'opinion polonaise. Seuls 31% des Polonais seraient une faveur de l'adoption de l'euro selon un sondage local d'août 2024.



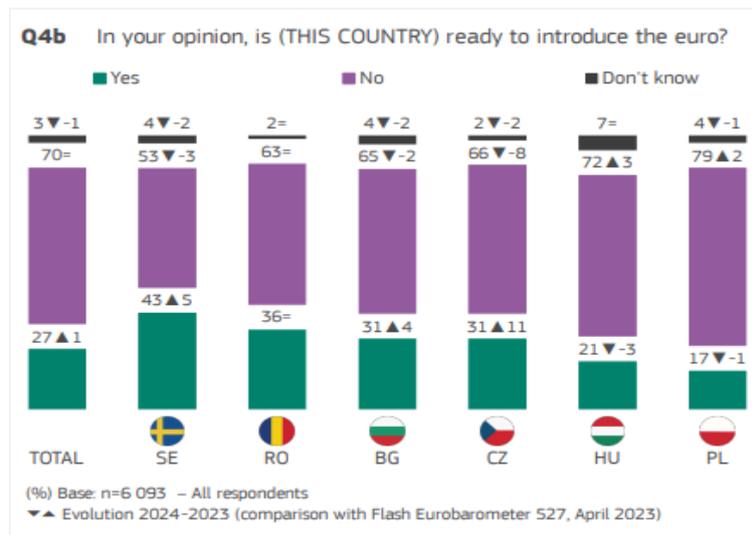
Source : Calcul du SER de Varsovie à partir des Eurobaromètres

L'affaiblissement récent du soutien à l'euro est concomitant à la **forte poussée inflationniste** qu'a connu le pays depuis 2022<sup>3</sup> et à la **campagne électorale acerbe** pour les législatives d'octobre 2023 durant laquelle le gouvernement conservateur sortant a attribué à l'UE la responsabilité de l'inflation, ce qui a pu jouer sur l'évolution de l'opinion. Confirmant une tendance longue observée par l'Eurobaromètre, **69% des Polonais craignent en 2024 que l'euro induise de l'inflation**. Ils sont 75% à craindre une manipulation des prix en cas de changement de monnaie.

Par ailleurs, contrairement à ce qu'observait traditionnellement l'Eurobaromètre, **l'opinion polonaise semble de plus en plus rejeter l'euro pour des raisons « politiques »** : 49% des sondés estiment en 2024 que l'adoption de l'euro signifierait que la Pologne perdrait le contrôle sur sa politique économique (soit 10 points de plus qu'en 2023) et 48% considèrent que la Pologne perdrait une part de son identité (11 points de plus qu'en 2023).

Si l'opinion polonaise est partagée quant au soutien à l'adoption de l'euro, elle est nettement plus **homogène concernant l'état de préparation** de leur pays. En 2024, **79% des Polonais considéraient que la Pologne n'était pas prête à adopter la monnaie unique**. Il s'agit là du taux « négatif » le plus élevé de tous les pays interrogés (graphique ci-dessous).

<sup>3</sup> En moyenne en 2023, l'inflation a atteint 11,4% en g.a. connaissant un pic à 18,4% au début de l'année.



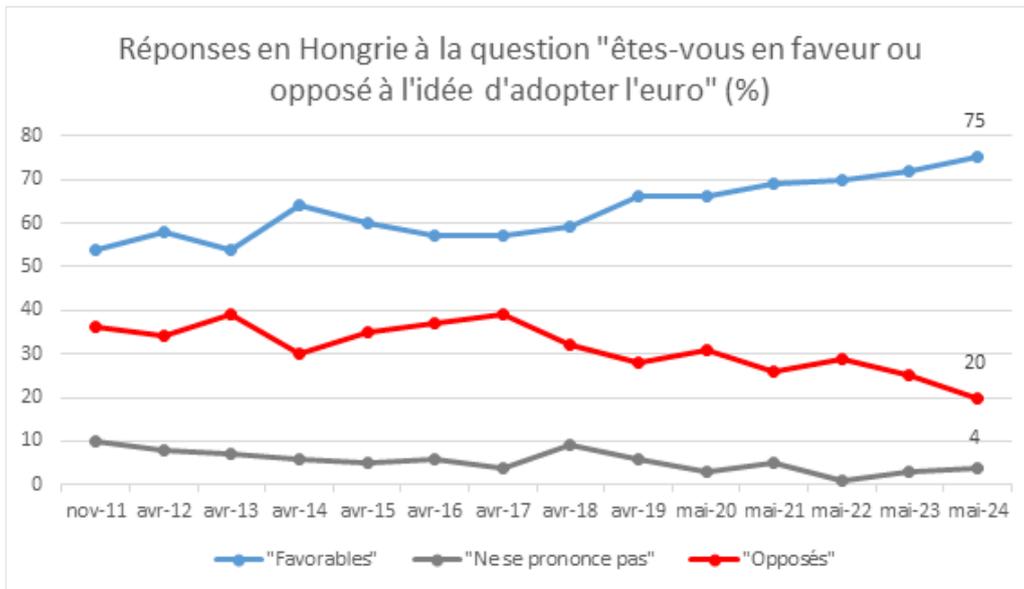
Source : Eurobaromètre 548, juin 2024

La Banque nationale de Pologne (NBP) **affirme régulièrement que l'adhésion à la zone euro n'est pas à l'ordre du jour**. Selon elle, l'euro conduirait à une augmentation du niveau général des prix et nuirait à la croissance économique du pays. L'euro pourrait renchérir les exportations polonaises et le coût du travail local, deux atouts traditionnels de l'économie polonaise. Or, au cours des dernières années, la NBP est plusieurs fois intervenue sur les marchés pour maintenir un zloty faible face à l'euro et ainsi soutenir les exportations polonaises.

En dépit de l'alternance politique d'octobre 2023, le nouveau gouvernement polonais a maintenu la position de prudence héritée de ses prédécesseurs. L'actuel ministre des Finances Andrzej Domanski a ainsi déclaré en mai 2024 que « l'économie polonaise n'était pas prête pour l'adoption euro » et que son ministère « ne travaille pas à cette perspective ». Selon les autorités polonaises, la Pologne doit **d'abord achever sa convergence macroéconomique vers les niveaux de la zone euro** (prix et salaires notamment) avant d'ambitionner de la rejoindre. A cet égard, la **BCE** souligne dans son dernier rapport de convergence que **la Pologne ne respecte aucun des 4 critères de convergence macroéconomiques pour prétendre à l'adhésion à la zone euro** (stabilité des prix, soutenabilité des finances publiques, stabilité du taux de change et stabilité des taux d'intérêt - voir annexe 1)

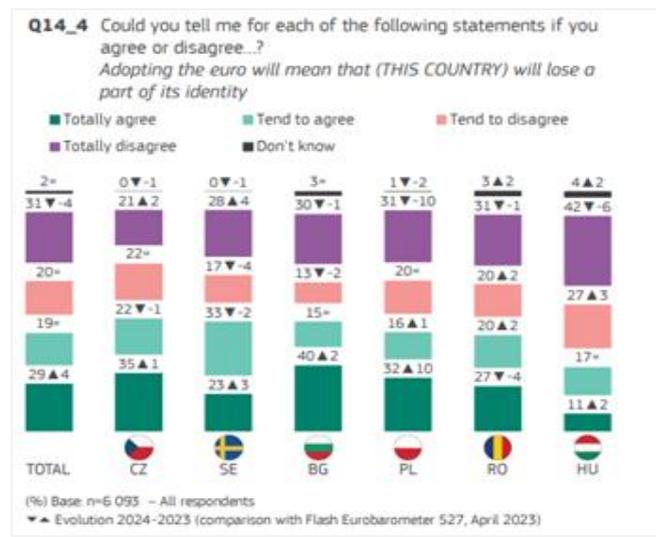
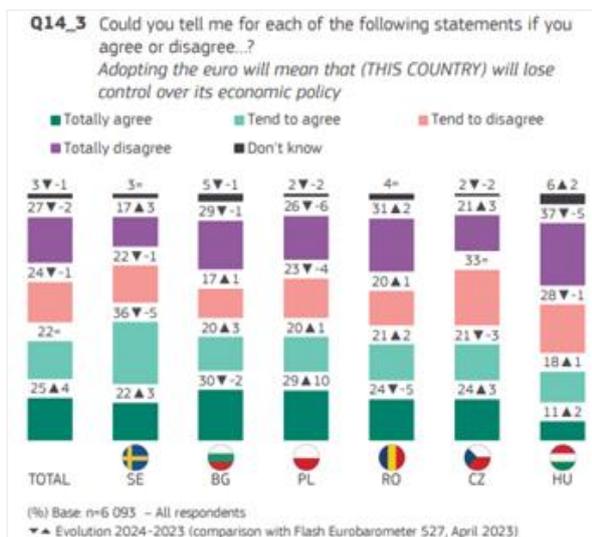
## L'opinion hongroise, acquise de longue date à l'euro, contraste avec la position du gouvernement

Mesurée par l'Eurobaromètre, l'opinion hongroise est historiquement favorable à l'euro si bien qu'en 2024, **75% des Hongrois soutiendraient son adoption**. La Hongrie est le **seul pays de l'UE parmi les non-membres de la zone euro dans lequel une majorité estime que l'euro aura pour conséquence première de stabiliser les prix (48%)** et non de produire de l'inflation (39%). Ce résultat, corroboré par des sondages locaux, n'est pas qu'une réaction conjoncturelle à la faiblesse du forint. Depuis plusieurs années, une majorité des Hongrois interrogés se déclarait en faveur de l'euro (graphique ci-dessous). En 2004 déjà, 45% des Hongrois considéraient que l'euro stabiliserait les prix contre seulement 27% qu'il produirait de l'inflation.



Source : Calcul du SER de Varsovie à partir des Eurobaromètres

**Les Hongrois semblent avoir une approche dépassionnée de leur monnaie** puisqu'ils considèrent à 69% que l'adoption de l'euro ne constituerait pas une perte pour l'identité nationale ni pour le contrôle de la politique économique du pays (65%). Selon un récent sondage de Závecz Research, toutes les tranches d'âge de la population hongroise soutiendraient l'adoption de l'euro. Si les électeurs des partis d'opposition sont largement favorables à l'euro, 53% des électeurs du Fidesz, le parti du premier ministre Viktor Orbán, y seraient également favorables, confirmant que **le soutien à l'euro semble dépasser les clivages politiques internes**. Par ailleurs, parmi les pays d'Europe centrale non-membres de la zone euro, **l'économie hongroise est la plus « euroïsée »** : plus de 10% des dépôts des ménages et plus de 30% des dépôts des sociétés non-financières sont libellés en euro (voir annexes 2 et 3).



Source : Eurobaromètre 548, juin 2024

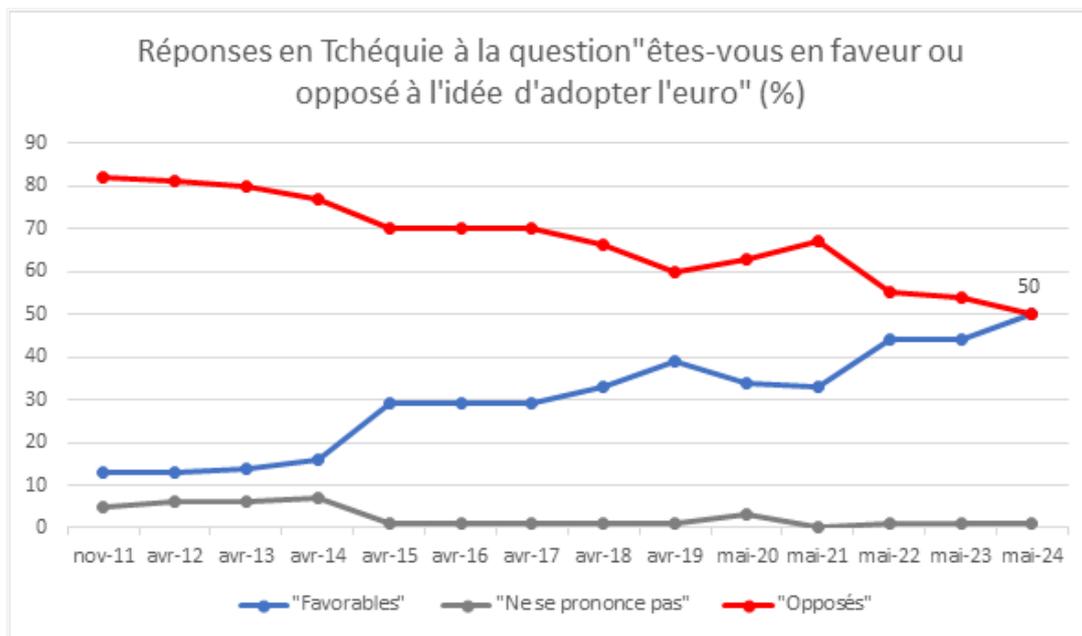
Bien que majoritairement favorables à l'euro, **72% des Hongrois considèrent que leur pays n'est pas prêt** en 2024 à adopter l'euro et seuls 18% considèrent qu'il y adhérerait dans les 5 ans, soit le taux le plus bas parmi les opinions nationales sondées. Ce sentiment est renforcé par les conclusions du dernier rapport de convergence de la **BCE qui estime que la Hongrie ne remplit aucun des 4 critères de convergence macroéconomiques** nécessaires pour pouvoir adopter l'euro (voir annexe 1).

Du côté des autorités, le gouvernement hongrois dirigé par Viktor Orbán a traditionnellement considéré que l'adoption de l'euro n'était pas une priorité. **Le ministre des Finances, Mihály Varga, a rappelé cette position en déclarant début 2024 que « l'euro ne garantit rien et ce n'est pas une question d'actualité ».** Dans une publication de 2021, la Banque centrale de Hongrie estimait que le PIB par habitant en PPA et le salaire moyen hongrois devaient atteindre 90% de la moyenne de la zone euro pour envisager une adhésion « réussie ». Son gouverneur György Matolcsy a confirmé cette prudence en déclarant fin 2023 que la Hongrie « n'a pas encore atteint le niveau de maturité requis pour l'euro mais avec les bonnes politiques économiques, le niveau de développement nécessaire à une introduction réussie et sûre de l'euro peut être atteint à moyen terme. »

Toutefois, la volatilité du taux de change et l'affaiblissement du forint rencontrés au cours des derniers mois ont **relancé le débat sur la participation de la Hongrie au mécanisme de taux de change européen MCE II**, antichambre vers la monnaie unique. Enfin, la possibilité faite aux entreprises depuis 2023 de payer l'impôt sur les sociétés en euro ou dollar devrait encore accentuer l'euroïsation de l'économie locale.

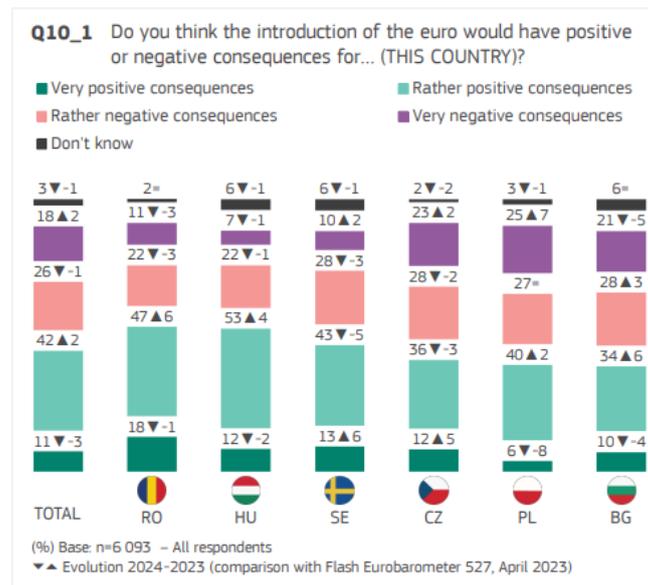
## Une réticence qui persiste en Tchéquie

L'opinion tchèque est traditionnellement marquée par une hostilité à l'euro. En 2011 lors de la crise des dettes souveraines, cette opposition atteignait 82% de l'opinion selon l'Eurobaromètre. **Toutefois, cette opposition s'est progressivement estompée. En 2024 le soutien à l'euro connaît un point haut depuis l'adhésion à l'UE avec 50% de partisans mais fait face à une opposition tout aussi importante (50%).**



Source : Calcul du SER de Varsovie à partir des Eurobaromètres

Cette réserve dans l'opinion tchèque tient à **des raisons économiques** (en 2024, 60% des Tchèques estiment que l'adoption de l'euro alimentera l'inflation et 51% estimaient que l'euro aurait des effets négatifs pour le pays), **comme politiques** (45% des Tchèques considèrent que l'euro induira une perte sur le contrôle de la politique économique du pays et 57% l'associent à une perte pour l'identité nationale).



Source : Eurobaromètre 548, juin 2024

Parmi les pays d'Europe centrale non-membres de la zone euro (Hongrie, Pologne, Tchéquie), **l'économie tchèque est la moins « euroïsée »** avec 20% des dépôts des entreprises et à peine 5% des dépôts des ménages libellés en euro traduisant une forte confiance dans la monnaie locale, la couronne (voir annexes 2 et 3). Toutefois, la part des prêts en euros octroyés par les banques tchèques aux entreprises est en hausse (+13 points depuis 2021) et atteignait environ 47% des prêts en 2023. Il s'agit de la part la plus élevée des pays de la région, dépassant la Pologne et la Hongrie. Dans l'industrie manufacturière et dans les activités immobilières, la proportion de prêts libellés en euro a même dépassé celle des prêts en couronne.

**Néanmoins, le débat sur l'adoption de l'euro a été relancé par le président de la République Petr Pavel qui a défendu cette perspective lors de son discours de Nouvel An 2024** puis par la nomination en février de l'économiste Petr Zahradník au poste de « commissaire du gouvernement à l'adoption de l'euro » avant d'être renommé « conseiller du ministre des Affaires européennes » en raison de la division de la coalition au gouvernement à Prague quant à l'adoption de l'euro. Le parti du Premier ministre Petr Fiala estime en effet que l'adoption de l'euro ne figure pas dans le programme de la coalition et que le pays ne respecte pas en l'état l'ensemble des critères en vue de son adoption (instabilité du taux de change, taux d'inflation et déficit public trop élevés), renvoyant ainsi la question au gouvernement qui sera issu des urnes à l'automne 2025<sup>4</sup>. **Le Premier ministre a lui-même exprimé sa prudence à ce sujet, soulignant que les conditions économiques et les avantages pour la République tchèque n'étaient pas encore clairs et que le pays devait d'abord renforcer sa propre économie et assainir ses finances avant de considérer l'adoption**

<sup>4</sup> Suite à cet épisode, le gouvernement tchèque a toutefois commandé au Conseil économique national la réalisation d'un rapport sur l'adoption de l'euro qui sera publié à l'automne 2024.

de la monnaie unique. En outre, certains **aspects juridiques devraient être ajustés** (sur les garanties d'indépendance de la Banque centrale et l'interdiction du financement monétaire) préalablement à l'adoption de l'euro. **La Banque centrale tchèque (CNB)** estime par ailleurs qu'en dépit de l'intégration économique avec la zone euro (56% du commerce extérieur tchèque est réalisé avec la zone euro), **le pays n'a pas achevé sa convergence macroéconomique** (écarts de prix et salaires) et qu'une adhésion précoce alimenterait l'inflation.

## Annexe 1. Le processus d'adhésion à la zone euro : un chemin long et balisé

Lors de son adhésion à l'Union européenne, chaque nouvel Etat membre accepte le principe d'adopter à terme la monnaie unique (Art 3 TUE). Toutefois, tant qu'il ne remplit pas certaines « conditions nécessaires » pour adopter l'euro, l'Etat en question fait l'objet d'une « dérogation » et conserve sa monnaie nationale (Art. 139 TFUE). Tous les deux ans, la Commission européenne et la BCE évaluent dans un « rapport de convergence » si les Etats dérogatoires remplissent ces conditions.

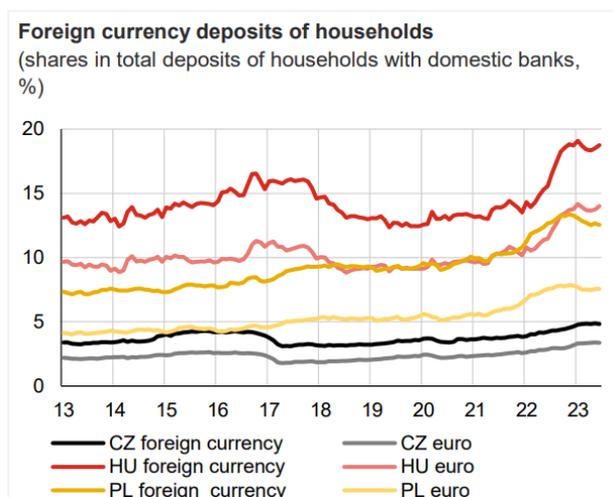
Lorsqu'un Etat dérogatoire veut adhérer à l'UEM, il participe pendant deux ans au mécanisme de taux de change européen (MCE II) et sollicite un examen spécifique de sa situation. La Commission et la BCE présentent alors un rapport au Conseil de l'UE qui décide si ce pays respecte bien les **quatre critères de convergence macroéconomique** définis par l'article 140 du TFUE et détaillés par le Protocole n° 13 du TFUE :

- 1) **Stabilité des prix.** Le pays doit maîtriser son inflation, son taux d'inflation ne pouvant dépasser de plus de 1,5% celui des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. (L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation).
- 2) **Soutenabilité des finances publiques.** Le pays en question ne doit pas faire l'objet d'une procédure pour « déficit excessif » c'est-à-dire que son déficit budgétaire doit en principe être inférieur à 3% de son PIB et sa dette publique inférieure à 60% du PIB (ou s'en approchant rapidement).
- 3) **Stabilité du taux de change.** Le pays doit participer au mécanisme de taux de change européen (MCE II) pendant au moins deux ans, sans déviation majeure du cours pivot bilatéral de sa monnaie par rapport à l'euro au cours de la même période. La marge de fluctuation est fixée à  $\pm 15\%$  du cours pivot bilatéral. Cette marge de manœuvre incite l'Etat membre à ne pas recourir à une dévaluation de sa monnaie, évitant les distorsions économiques liées au taux de change. En cas de dépassement de la marge de fluctuation, la Banque centrale européenne et les banques centrales des Etats membres participant au MCE II interviennent à l'aide de financements à très court terme.
- 4) **Stabilité du taux d'intérêt à long terme.** « Au cours d'une période d'un an précédant l'examen, le pays en question a eu un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2% celui des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêts sont calculés sur la base d'obligation d'Etat à long terme ou des titres comparables compte tenu des différences dans les définitions nationales » (Protocole n°13 du TFUE)

Le Conseil de l'UE décide également si la législation de l'Etat membre souhaitant adhérer à l'UEM est compatible avec les traités. Ces **critères « politiques »** portent notamment sur l'indépendance de la Banque centrale, la confidentialité de ses activités et l'interdiction du financement monétaire.

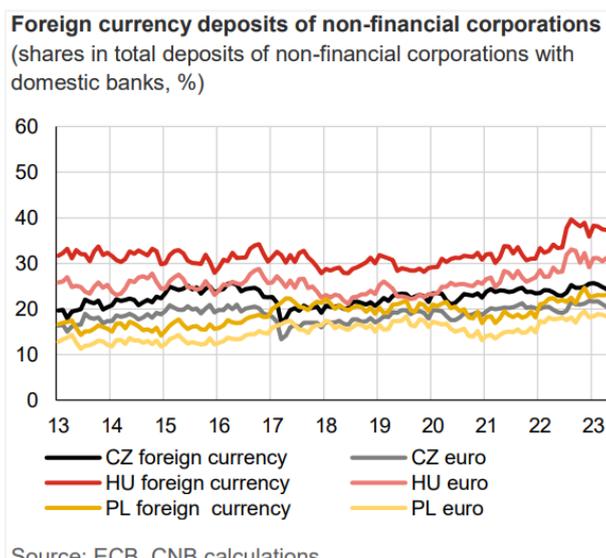
A noter que **le PIB par habitant ne constitue pas légalement un critère pris en compte** pour estimer la convergence d'une économie avec l'UEM.

## Annexe 2. Part des monnaies étrangères dans les dépôts des ménages en Hongrie, Pologne et Tchéquie



Source : Rapport 2023 « Analyses of the Czech Republic's Current Economic Alignment with the Euro Area », Czech National Bank

## Annexe 3. Part des monnaies étrangères dans les dépôts des sociétés non-financières en Hongrie, Pologne et Tchéquie



Source : Rapport 2023 « Analyses of the Czech Republic's Current Economic Alignment with the Euro Area », Czech National Bank

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.  
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :  
[www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

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

Rédaction : SER de Varsovie

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