



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Des Balkans occidentaux

Une publication du SER de Belgrade
Edition du 26 septembre 2025

Le chiffre

LE CHIFFRE A RETENIR

2,7%

Nouvelle prévision de croissance de la BERD
pour les Balkans occidentaux en 2025

Région

La BERD revoit les perspectives de croissance dans les BO

La Banque européenne pour la reconstruction et le développement a revu à son tour à la baisse sa [prévision de croissance](#) pour 2025 dans les Balkans occidentaux, de 3,2 à 2,7 %. Cette révision reflète principalement la correction de la croissance serbe, désormais attendue par la Banque à 3,3 % soit un point de pourcentage de moins que ce qu'elle prévoyait en mai 2025. Dans le reste de la région, la croissance en Bosnie Herzégovine a également été baissée de 0,3 point, à 2,2 %, celle de la Macédoine du

Nord a été réhaussée de 0,4 point (à 3 %), tandis que celles des autres économies ont été maintenues.

La BERD explique la correction principalement par le ralentissement de l'activité dans les économies avancées du reste de l'Europe et par la faiblesse de la construction et des investissements en Serbie. La Banque s'inquiète également du ralentissement des réformes en Bosnie Herzégovine. Elle estime qu'il existe des fragilités dans les économies dépendantes du tourisme comme l'Albanie et le Monténégro. Elle appelle à une accélération des réformes structurelles, notamment dans la perspective de l'adhésion à l'Union européenne, qui permettraient de stimuler le potentiel de croissance dans la région.

Albanie

S&P : maintien de la notation souveraine "BB", avec perspective stable

L'[agence de notation S&P](#) a confirmé la qualité de crédit à long terme de l'Albanie à « BB », avec une perspective stable. Bien que le pays connaisse une croissance vigoureuse (prévision à 3,4 % en 2025) nourrie par la consommation des ménages et une dynamique d'investissements porteuse (privés et publics), certaines difficultés institutionnelles et fragilités économiques structurelles subsistent, qui ne permettent pas, pour l'instant, de revaloriser la notation. L'agence relève le « momentum » européen du pays, qui se traduit par l'ouverture accélérée de 24 chapitres de négociation sur 33 en quelques mois, mais reste prudente quant à la traduction de ces progrès législatifs au niveau opérationnel. Parmi les problématiques structurelles, S&P insiste sur la crise démographique (réduction de la population de près de 15 % depuis 2011 et taux de natalité parmi les plus faibles du monde, de 1,26 enfant par femme) et la prégnance de l'informalité. En revanche, la position extérieure du pays est considérée comme solide : les pressions à l'appréciation sur le lek ont été convenablement gérées par la Banque d'Albanie, les réserves de changes augmentent (7,8 Md USD en juillet), les flux liés au tourisme et aux IDE permettent de financer le déficit courant (2,5 % du PIB en 2025). S'agissant des finances publiques, S&P souligne la prudence de la politique budgétaire (léger excédent primaire, déficit public limité 2,3 % du PIB) dans un contexte électoral qui a reconduit le parti d'Edi Rama pour un quatrième mandat en mai – ce qui est perçu comme un gage de stabilité. Le ratio de dette publique devrait rester stable (54 % du PIB en 2025) après avoir continuellement baissé ces dernières années, mais sa structure pourrait, selon l'agence, poser un risque de change (45 % de la dette est libellée en devises) et de refinancement (profil de maturité court-termiste pour la dette domestique).

Ouverture des négociations pour le Cluster 4

Lors de la sixième réunion de la [Conférence d'adhésion avec l'Albanie](#), organisée le 16 septembre 2025, l'UE a officiellement ouvert le Cluster 4 consacré à l'agenda vert et à la connectivité durable. Cette décision entérine le lancement des négociations sur les chapitres relatifs aux transports (14), à l'énergie (15), aux réseaux transeuropéens (21) ainsi qu'à l'environnement et au climat (27), portant à 28 le nombre de chapitres ouverts. L'ouverture du Cluster 4 confirme l'accélération du processus d'adhésion de l'Albanie depuis octobre 2024 : en moins d'un an quatre clusters ont été ouverts - les Fondamentaux (1), les Relations extérieures (6), le Marché intérieur (2), et la Compétitivité et croissance inclusive (3). Le Premier Ministre albanais Edi Rama a par ailleurs réaffirmé son ambition d'ouvrir le dernier cluster encore en suspens d'ici la fin de l'année.

Bosnie-Herzégovine

Lancement d'un appel d'offres pour un projet d'amélioration de l'efficacité énergétique de 173 bâtiments publics

Le ministère de l'Aménagement et de la Protection de l'environnement du canton de Tuzla a lancé un [appel d'offres](#) pour améliorer l'efficacité énergétique de 173 bâtiments publics dans le plus large canton de la Fédération. Le projet est financé par un prêt de la BERD de 8 M EUR et une subvention de 2 M EUR de l'UE au titre du programme régional pour l'efficacité énergétique (REEP). Le projet concerne des écoles, des centres de santé, des bâtiments administratifs et des salles de sport, répartis en 5 lots d'environ 20 bâtiments chacun. La date limite de soumission est fixée au 9 novembre.

Kosovo

La Banque du Kosovo et la BCE signent un accord pour lutter contre le faux monnayage de l'euro

La gouverneur de la Banque du Kosovo (CBK) Ahmet Ismaili et la gouverneure de la Banque centrale européenne (BCE) Christine Lagarde ont signé un [accord de coopération](#) pour lutter contre la contrefaçon de

billets en euro. Cet accord ouvre notamment à la CBK l'accès au système européen de surveillance de la fausse monnaie (SSFM). La CBK prévoit dans son plan stratégique d'ouvrir un centre national de lutte contre le faux monnayage, avec l'aide de la Banque de Croatie.

Croissance de 4,6 % au T2 2025

Selon les données publiées par [l'Institut de statistique du Kosovo](#) (ASK), la croissance du PIB réel a atteint 4,6 % au T2 2025, en nette accélération par rapport au trimestre précédent (3,6 %). Cette performance a été tirée par plusieurs secteurs en forte expansion : les services financiers et d'assurance affichent la plus forte progression (+ 8,8 %), suivis par la construction (+ 4,2 %), les services scientifiques, professionnels, techniques et administratifs (+ 4,3 %), l'industrie manufacturière (+ 3,3 %), ainsi que le commerce, le transport et l'hébergement-restauration (+ 3,6 %). En revanche, le bloc extractif/énergie/eau a reculé de 6,8 %.

Du côté de la demande, la croissance est soutenue par la consommation des ménages (+ 3,9 %), mais surtout par une forte hausse de la FBCF (+ 11 %), confirmant une dynamique d'investissement robuste. Les exportations de biens et services se sont accrues de 10,4 %, mais les importations ont progressé encore davantage (+ 13,2 %), traduisant une demande interne soutenue.

Macédoine du Nord

Visite du vice-président de la BERD

Le vice-président de la BERD, Matteo Patrone, a effectué les 10 et 11 septembre 2025 sa [première visite officielle en Macédoine du Nord](#). Il a rencontré le Premier ministre Hristijan Mickoski et plusieurs membres du gouvernement afin de réaffirmer l'appui de la BERD aux priorités de développement du pays. Trois accords ont été signés à cette occasion : une facilité de partage des risques de 20 M EUR avec ProCredit Bank Macedonia, un financement pour Varus DOOEL dans le secteur de la logistique pharmaceutique et un prêt via Sparkasse, garanti par la BERD, pour soutenir l'agroalimentaire avec Makprogres.

Ces opérations s'inscrivent dans un contexte régional marqué par la nécessité de stimuler l'investissement privé, de renforcer la compétitivité des PME et d'accompagner leur transition numérique et verte. En avril 2025, la BERD avait déjà lancé un programme de 377 millions d'euros pour aider les entreprises des Balkans occidentaux à se numériser.

Fitch : maintien de la notation souveraine à BB +

L'[agence de notation Fitch](#) a confirmé la qualité de crédit à long terme de la Macédoine du Nord à « BB+ », avec une perspective stable. Si l'économie macédonienne est dynamique depuis le début de l'année (croissance moyenne de 3,2 % au S1 2025), en raison d'une reprise des investissements dans les infrastructures et de la consommation des ménages, le manque de discipline budgétaire et une dette publique toujours élevée (54 % du PIB) continuent d'amoindrir la qualité d'emprunteur souverain du pays. Fitch souligne notamment le report de l'application de la Loi organique sur le Budget à 2027, pourtant votée il y a plus de deux ans, qui prive le pays d'un cadre budgétaire crédible (déficit limité à 3 % du PIB et la dette publique à 60 %). Le déficit public est important (4 % du PIB en 2025, tel qu'inscrit dans le Budget révisé), et devrait être plus ample que prévu d'après l'agence (4,5 % du PIB). Les dépenses de salaires et de pensions en particulier sont élevées, tandis que les capacités à augmenter les recettes fiscales sont limitées. Sur le plan externe, le déficit courant devrait être contenu à 2,6 % du PIB, l'ancrage du denar sur l'euro apporte des gages de stabilité. Néanmoins, la forte euroïsation du système bancaire (39 % des dépôts) demeure, selon l'agence, une fragilité potentielle.

Maintien du taux d'intérêt directeur à 5,35 %

Dans un contexte d'inflation persistante (4,4 % en août), le [comité directeur de la politique monétaire](#) de la Banque nationale de Macédoine du Nord, réuni le 16 septembre, a décidé de maintenir le taux d'intérêt directeur à 5,35 %. Elle poursuit son approche prudente de la situation, tandis qu'elle procède parallèlement à un resserrement du cadre de surveillance macroprudentielle, avec le relèvement des seuils de réserves obligatoires (cf. brèves du 28 août) et du coussin de fonds propres contracyclique (en septembre, de 1,75 % à 2 %).

Adoption d'une loi sur l'efficacité énergétique des bâtiments

Le parlement a [adopté](#) la nouvelle loi sur l'Efficiencia énergétique, alignée, selon la communication officielle, sur les standards européens. Elle définit un nouveau cadre pour la réhabilitation des bâtiments publics, résidentiels et commerciaux, qui promeut le principe de sobriété et le recours aux énergies renouvelables. Dans le secteur public, l'objectif est de réhabiliter 3 % du parc immobilier chaque année. Le ministère de l'Energie, des Mines, et des Ressources minérales, qui a aussi la charge des Partenariats Public-Privé et des concessions, a souligné que les procédures d'attribution des marchés publics à cette fin seraient renforcées.

Monténégro

Inflation en juillet de 4,5 % en glissement annuel

D'après le [bulletin d'août de la Banque centrale](#), en juillet 2025, l'inflation annuelle s'élevait à 4,5 % en g.a. et à 0,6 % en g.m. La plus forte hausse des prix, soit 3,4 %, a été enregistrée dans la catégorie de l'hôtellerie et restauration, principalement en raison d'une hausse de 7,4 % des prix des services d'hébergement. Les prix ont augmenté également dans les transports (+2,6 %), loisirs et culture (+0,9 %), logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles (+0,8 %), autres biens et services (+0,7 %), alimentation et boissons non alcoolisées (+0,6 %), meubles, équipements ménagers et entretien courant du logement (+0,3 %). Une baisse a été enregistrée dans la catégorie des vêtements et chaussures (-3,7 %) et des communications (-0,1 %).

Dettes externe à 9,9 Md EUR, en hausse de +3,9 % en g.t. au T2 2025

D'après les [statistiques de la Banque centrale](#), la dette externe du Monténégro a atteint 9,9 Md EUR fin juin (125 % du PIB anticipé pour 2025), en hausse de 3,9 % par rapport à son niveau fin mars. La dette publique externe est passée de 4,13 Md EUR au T1 à 4,46 Md EUR au T2, soit 45 % de la dette externe et 56,3 % du PIB.

Serbie

Transfert de 11,3 % des actions de NIS à la filiale de Gazprom « Intelligens »

Selon des documents publiés par la [Bourse de Belgrade](#), le groupe russe Gazprom a cédé sa participation de 11,3 % dans la compagnie pétrolière serbe NIS, transférant sa participation à sa filiale de Saint-Pétersbourg, « Intelligens », chargée des opérations boursières. Gazprom Neft, sa filiale pétrolière, reste l'actionnaire principal de NIS avec 44,85 %, tandis que l'État serbe en détient 29,9 %. Intelligens, avec 11,3 %, se positionne comme le troisième actionnaire de la société. Le solde est détenu par des petits actionnaires. La transaction, datée du 19 septembre, a été réalisée « sur la base d'un accord de transfert d'actions sans contrepartie », ce qui s'explique par le fait qu'il s'agit d'un transfert interne au groupe Gazprom.

Levée de 936,9 MEUR d'obligations du Trésor

Le [16 septembre](#), le ministère des Finances a émis des obligations du Trésor et a levé 10,98 Md RSD de fonds (936,9 M EUR) de maturité de 10 ans avec un taux d'intérêt de 5,25 %, pour financer le déficit budgétaire, refinancer la dette et financer les projets liés à l'évènement EXPO 2027.

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

Responsable de la publication : Service économique régional des Balkans occidentaux

Rédaction : Pierre GRANDJOUAN, Davina EL-BAZE, Jean-Hippolyte FEILDEL, Branka MARKOVIC, Alexandre MARTINEZ, Fabrice PAYA, Leopold LUCQUET, Aleksandra VASILJEVIC.

[Abonnez-vous](#)