

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Europe centrale et balte

Une publication du SER de Varsovie, avec la participation des SE de la zone
Mai 2025

Faits saillants :

- **Pologne** : net recul de l'inflation en avril, à 3,7 % (HICP) ;
- **Hongrie** : dégradation des finances publiques avec un déficit prévu à 4,5 % du PIB en 2025 ;
- **Tchéquie** : révision à la hausse du déficit budgétaire pour 2025 (2,3 % du PIB) ;
- **Slovaquie** : report de l'objectif de réduction du déficit public, désormais attendu sous les 3 % du PIB en 2028 ;
- **Estonie** : chômage au plus haut depuis 12 ans (8,6 % au T1 2025) ;
- **Lettonie** : versement de 293 M EUR au titre du PNRR après validation de 38 jalons ;
- **Lituanie** : réforme fiscale ambitieuse en cours d'examen.

LE CHIFFRE A RETENIR

5 % du PIB

*Part que la Lettonie consacra
à la défense dès 2026*

Dossier du mois : Les prévisions économique de printemps de la Commission européenne

La Commission européenne a publié ses prévisions macroéconomiques de printemps pour 2025 et 2026, faisant état d'un ralentissement de la croissance au sein de l'Union européenne, sur fond de tensions commerciales. En Europe centrale, la croissance devrait être principalement portée par la consommation, tandis que l'investissement amorcerait une reprise modérée en 2025, soutenue par une accélération des décaissements de fonds européens. A l'exception de la Tchéquie, les déficits publics restent élevés en Europe centrale, en partie en raison de l'augmentation des dépenses de défense. Du côté des pays baltes, la Lettonie et l'Estonie devraient renouer avec la croissance en 2025, portée par des hausses des salaires réels. La Lituanie maintiendrait son rythme de croissance de 2024, grâce à la progression de la consommation, la plus forte de l'UE.

Pologne

Nouveau programme pour l'internationalisation des entreprises polonaises

Le ministère du Développement a officialisé les orientations d'un nouveau programme de diplomatie économique visant à soutenir l'internationalisation des entreprises polonaises. Ce programme donne la priorité au développement des exportations vers des marchés non européens tels que le Canada, le Japon, l'Arabie saoudite et le Mexique. Le programme prévoit d'aider les entrepreneurs polonais à participer à des forums d'affaires, expositions, séminaires industriels à l'étranger, ainsi qu'à des événements de promotion des exportations en Pologne.

Ce programme vise également à porter la part des produits de haute technologie à 15 % des exportations, contre 10,6 % en 2024 soit 37,2 Mds EUR, et à faire passer la part de la Pologne dans le commerce mondial de 1,5 % à 2 %.

Vente au détail : forte hausse en avril portée par les salaires

D'après le bureau des statistiques GUS, les ventes au détail ont progressé de 7,6 % en glissement annuel (g.a) en avril (données désaisonnalisées), contre +1 % en mars. Cette accélération s'explique notamment par la forte croissance du salaire moyen (+9,3 % en g.a en avril). Les segments les plus dynamiques ont été les véhicules (+14,9 %), les meubles, produits audiovisuels et électroménagers (+13,2 %) et les produits alimentaires (+9,7 %). Toutefois, en raison d'un début d'année modeste, la croissance cumulée des ventes au détail sur les quatre premiers mois de l'année reste limitée à 3,3 % en g.a.

Allègement de la taxe sur l'exploration d'hydrocarbures à partir de 2026

Le ministère des Finances a annoncé un allègement de la taxe sectorielle sur l'exploration d'hydrocarbures, en vigueur à partir de 2026. Cette taxe, qui affecte essentiellement KGHM - le conglomérat national du cuivre, détenteur de 85 % des ressources européennes de ce métal - rapporte actuellement 0,8 Md EUR (3,5 Mds PLN) par an au budget. La réforme, négociée avec le ministère des Actifs publics, prévoit un allègement fiscal de l'ordre de 1 Md PLN par an à partir de 2026. Cette réduction vise à renforcer la capacité d'investissement de KGHM et sa compétitivité.

Velo Bank rachète la branche de détail de Citi Handlowy

La banque Citi Handlowy a annoncé la cession de ses activités de détail en Pologne à VeloBank, détenue à 80,2 % par le fonds d'investissement américain Cerberus. La finalisation de la transaction est prévue mi-2026, avec le soutien des actionnaires institutionnels de Velo Bank : la BERD et la Banque mondiale (via IFC). Avec cette acquisition, Velo Bank (3 000 personnes) absorbera les 1 650 salariés de Citi, devenant la 9^{ème} plus grande banque de Pologne. La valeur de portefeuille des crédits repris par Velo Bank est de 5 Mds EUR (21 Mds PLN), pour un prix de rachat fixe de 100 M EUR (432 M PLN), avec une composante variable plafonnée à 23,5 M EUR (100 M PLN).

Lancement d'un fonds public pour soutenir les technologies de pointe

Le ministère des Finances, le Fonds du développement PFR et sa filiale PFR Ventures ont lancé un nouveau programme : PFR Deep Tech, dédié aux technologies de pointe. Opérant selon un modèle de « fonds de fonds », ce programme vise à canaliser les investissements publics et privés vers des gestionnaires de capital-risque soutenant des projets à fort potentiel. Parmi les secteurs prioritaires, on retrouve : l'IA, la robotique, la défense, la cybersécurité, les technologies quantiques et spatiales, ainsi que les applications à double usage civil / militaire. L'enveloppe du programme s'élève à 600 M PLN (141 M EUR), financé à hauteur de 50 % par des ressources publiques.

Hongrie

Taux directeur maintenu à 6,5 %, face aux incertitudes macroéconomiques

À l'issue de sa réunion de mai, la Banque centrale de Hongrie (MNB) a décidé de maintenir son taux directeur à 6,5 %, conformément aux anticipations des marchés. Cette décision s'inscrit dans une stratégie de prudence face à la montée des tensions commerciales mondiales, au ralentissement de l'activité et à une inflation encore instable. Le gouverneur Mihály Varga a indiqué que le maintien du statu quo monétaire pourrait se prolonger, compte tenu des incertitudes persistantes. En cause, une inflation qui, bien qu'en recul à 4,2 % en avril, reste supérieure au consensus des économistes (4 %) et tirée par les prix des services. La MNB souligne d'autres vulnérabilités, dont la dépréciation du forint, l'augmentation des dépenses budgétaires et l'affaiblissement des perspectives de croissance.

Production industrielle : recul record au sein de l'UE

Selon Eurostat, la Hongrie a enregistré en février 2025 la plus forte baisse de production industrielle parmi les États membres de l'UE, avec un recul de 8,0 % en glissement annuel. À titre comparatif, la production industrielle a progressé de 1,2 % dans la zone euro et de 0,6 % dans l'ensemble de l'UE. Sur un mois, la tendance reste défavorable : -1,3 % en Hongrie, contre +1 % dans l'UE. Ces résultats confirment les difficultés persistantes du secteur industriel national, en déclin depuis le début de l'année. Eurostat souligne que, comparée à son niveau de 2021, la production industrielle du pays reste parmi les plus faibles de l'Union.

Prévisions de croissance 2025 revues à la baisse en raison des tensions commerciales

Les incertitudes entourant l'augmentation des droits de douane freinent l'investissement des entreprises et assombrissent les perspectives de reprise économique en Hongrie. La prévision de croissance du PIB hongrois pour 2025 a été fortement abaissée par la MBH Bank, de 2,6 % à 1,1 %. Une reprise modérée est néanmoins attendue au second semestre 2025, mais avec un impact limité sur l'emploi : le taux de chômage moyen resterait à 4,4 % sur l'ensemble de l'année. Les tensions commerciales pourraient exercer une pression désinflationniste en Europe, mais en Hongrie, la volatilité du forint entretient un risque d'inflation importée. Dans

ce contexte, la MNB devrait différer toute mesure d'assouplissement monétaire, malgré les baisses de taux déjà engagées dans les pays voisins. Les taux directeurs ne devraient ainsi être abaissés qu'en fin d'année, avec une cible fixée à 6,25 % à l'horizon de décembre 2025. À moyen terme, les perspectives demeurent plus favorables : la croissance pourrait atteindre 3,5 % en 2026, soutenue par la consommation intérieure et la reprise industrielle.

Rebond de la dette publique au T1 2025, déficit supérieur aux prévisions

La dette publique hongroise s'est établie à 75,5 % du PIB au premier trimestre 2025, soit une hausse de 2 points par rapport à fin 2024. Cette progression résulte principalement d'un déficit budgétaire plus élevé que prévu (5,2 % du PIB sur le trimestre, contre une cible annuelle de 4,1 %), ainsi que par des ajustements comptables habituels de fin d'année, visant à atténuer temporairement le niveau de la dette. Dès lors, cette hausse ramène la dette à un niveau proche de celui enregistré en 2024. Malgré une trajectoire de réduction du déficit entamée ces dernières années, le déficit reste préoccupant. Les projections tablent sur un déficit avoisinant 5 % en 2025, en ligne avec les prévisions de la Commission européenne.

Tchéquie

Croissance de 2 % en g.a. au T1 2025, portée par la demande intérieure

Selon l'Office tchèque des statistiques, le PIB a progressé de 0,5 % par rapport au T4 2024 et de 2 % par rapport au T1 2024. La croissance est principalement tirée par la demande intérieure, en particulier la consommation des ménages et les services (+3 %). La production industrielle a augmenté de 1,5 %, malgré un repli des nouvelles commandes (-0,5 %) et de l'emploi du secteur (-2 %). Le secteur de la construction a vu sa production augmenter de 7,4 % au T1, alimentée par de nouvelles mises en chantier (+2,9 %), notamment dans le logement (+14,9 %). Le ministère des finances et la Banque centrale tchèque prévoient une croissance annuelle de 2 % pour 2025, légèrement supérieure à celle anticipée par la Commission européenne (1,9 %).

Inflation à 1,8 % en avril 2025, plus bas niveau depuis mars 2018

En avril 2025, l'inflation s'est établie à 1,8 % en g.a., contre 2,7 % en mars et février, soit son plus bas niveau depuis mars 2018. Ce ralentissement, légèrement plus marqué que la cible de 2 % de la Banque centrale tchèque (CNB), s'explique notamment les promotions mises en place par les enseignes à l'occasion des fêtes de Pâques. La baisse des prix du gaz naturel (-8,9 %) et de l'électricité (-4,7 %) a contribué à la désinflation, de même que la chute marquée des prix des carburants (-13,5 %). En revanche, l'inflation a été tirée à la hausse par les prix de l'alimentation (+4,1 %), de l'eau (+4,2 %), du chauffage (+4,9 %) et des services de restauration et d'hôtellerie (+5 %). De manière générale, les prix des services ont augmenté de 4,7 %, quand ceux des biens n'ont crû que de 0,2 %. Enfin, pour l'année 2025, la CNB prévoit une inflation moyenne de 2,5 %.

10^{ème} baisse de taux de la CNB depuis décembre 2023, à 3,5 %

Le 7 mai, CNB a abaissé son taux directeur de 25 points de base, le portant à 3,5 %. Il s'agit de la 10^{ème} baisse depuis le début du cycle d'assouplissement de la politique monétaire, entamé en décembre 2023. La CNB a justifié sa décision par un contexte politique incertain, mais maintient ses prévisions macroéconomiques, dont une croissance du PIB de 2 % pour 2025.

Taux d'emploi à 75,5 %, taux de chômage en baisse à 2,7 % au T1 2025

Le taux d'emploi a atteint 75,5 % en février 2025, en hausse par rapport au T1 2024 (+0,6 pt). L'emploi reste plus élevé chez les hommes (80,1 %) que chez les femmes (70,9 %). Environ 500 000 personnes occupent un emploi à temps partiel (en progression de 5,8 % sur un an), dont 70,8 % sont des femmes (354 200).

Le taux de chômage est descendu à 2,7 % des actifs au T1, soit 139 400 personnes, en baisse de 0,2 pt sur un an. Le nombre de femmes au chômage a diminué de 6 400 (74 100) et celui des hommes de 3 300 (65 300).

Slovaquie

Maintien de la trajectoire de consolidation budgétaire malgré un report

Dans son rapport d'avancement budgétaire relatif au plan budgétaire et structurel de moyen terme (PSMT) publié fin avril, le ministère slovaque des Finances confirme son objectif de ramener le déficit public sous les 3 % du PIB, mais reporte cet objectif à 2028 (2,8 %). Le déficit est attendu à 4,9 % du PIB en 2025, 4,1 % en 2026 et 3,5 % en 2027. La dette publique atteindrait un pic à 62,8 % du PIB en 2027 avant de diminuer légèrement en 2028 (62,6 %). Ce rééchelonnement est justifié par un contexte géopolitique défavorable. Des mesures de consolidation budgétaire sont prévues à hauteur de 1,7 Md EUR en 2026 et 1,8 Md EUR en 2027.

Impact budgétaire positif de l'accueil des réfugiés ukrainiens

Selon une étude publiée en avril par l'Office du vice-Premier ministre chargé du Plan de relance et des financements européens, la Slovaquie a engagé 509 M EUR sur 2022–2024 pour l'accueil des réfugiés ukrainiens (hébergement, éducation, aides sociales, aide humanitaire en Ukraine, investissements). Une part significative de ces dépenses a été remboursée : 332 M EUR via les fonds européens et 92 M EUR par la Facilité européenne pour la paix. En parallèle, les réfugiés ont également contribué aux recettes publiques via les prélèvements sociaux, fiscaux et la taxation de la consommation. Ces apports sont estimés à 64 M EUR en 2022, 158 M EUR en 2023, 217 M EUR en 2024 et 231 M EUR attendus en 2025.

Croissance ralentie à 0,9 % au T1 2025, malgré la reprise industrielle

Selon l'estimation flash de l'Office des statistiques, le PIB slovaque a progressé de 0,9 % en g.a. au T1 2025, soit le rythme le plus faible depuis deux ans. Corrigée des variations saisonnières, la croissance atteint 1 % sur un an et +0,2 % par rapport au

trimestre précédent. La consommation des ménages, principal moteur de l'activité, a ralenti, notamment en raison d'achats anticipés fin 2024 avant la hausse de la TVA (+3 points en janvier). La consolidation budgétaire a par ailleurs contribué à la contraction du chiffre d'affaires du commerce de détail en février (-2,6 %) et mars (-2,5 %). La consommation publique demeure positive, tandis que les investissements restent peu dynamiques. En revanche, la production industrielle a rebondi en mars (+3,5 %), portée par le secteur automobile (+20,6 %), et permettant de partiellement compenser ce ralentissement.

Fitch Ratings confirme la note A- de la Slovaquie, avec perspective stable

Le 16 mai 2025, Fitch Ratings a confirmé la note A- de la dette souveraine slovaque, assortie d'une perspective stable. L'agence souligne la stabilité macroéconomique du pays liée à l'appartenance à la zone Euro mais pointe des vulnérabilités : déficits persistants, dette publique croissante, vieillissement démographique, dépendance au secteur automobile et forte exposition à l'Allemagne et aux États-Unis, ainsi qu'à l'énergie russe. Pour mémoire, Standard & Poor's a confirmé en avril une note A+ avec perspective négative, et Moody's a maintenu en décembre 2024 une note A3 avec perspective stable.

Estonie

Projet de loi de finances rectificative 2025 : la défense érigée en priorité budgétaire

Le gouvernement estonien a adopté un projet de « budget supplémentaire » pour 2025 afin de renforcer la résilience des entreprises et services publics face aux crises. Le texte prévoit une hausse des recettes de l'État de 26,6 M EUR, des dépenses supplémentaires de 46,5 M EUR – dont 44,2 M EUR consacrés à la défense – et des investissements à hauteur de 32,5 M EUR. Le Premier ministre Kristen Michal a précisé que les fonds alloués serviront à renforcer la sécurité intérieure, la fiabilité du système de santé, la capacité de réponse du service extérieur en situation de crise, ainsi que la continuité des infrastructures numériques et du secteur des médias. En parallèle, 17,5 M EUR seront alloués au ministère de l'Économie et des Communications via le fonds SmartCap, tandis que 7,2 M EUR soutiendront la création de l'usine d'explosifs Hexest, sous la responsabilité du ministère des Finances.

Chômage au plus haut depuis 12 ans

Au premier trimestre 2025, l'Estonie comptait 64 200 chômeurs, soit une augmentation de 5 300 personnes sur un an. Le taux de chômage a atteint 8,6 % au T1 2025, son plus haut niveau depuis 12 ans. Le chômage touche davantage les hommes (9 %) que les femmes (8,2 %), avec de fortes disparités régionales : jusqu'à 12,7 % dans le comté d'Ida-Viru (Nord-Est). Les pertes d'emplois concernent surtout l'industrie, la construction, l'agriculture, la sylviculture et la pêche, tandis que les services affichent une légère croissance.

Prolongation de la TVA à 24 % au-delà de 2028 pour financer la défense

Le gouvernement a confirmé la prolongation de la hausse de TVA (de 22 % à 24 %) au-delà de l'échéance initialement prévue de 2028, avant même son entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2025. Le ministre des Finances, Jürgen Ligi, justifie cette décision par la persistance des tensions géopolitiques, qui rend peu probable une réduction à court terme des dépenses militaires. Cette mesure constituait initialement le socle de la « taxe de sécurité nationale », destinée à financer les investissements de défense, aux côtés de hausses d'impôts sur le revenu et d'impositions des entreprises. Cette prolongation permet simultanément d'exclure les hausses d'imposition des bénéfices sur les sociétés de la taxe de sécurité nationale, qui reposera exclusivement sur la TVA et l'impôt sur le revenu.

Croissance soutenue des entreprises de la deep tech au T1 2025

Le chiffre d'affaires des entreprises estoniennes de la deep tech a dépassé 100 M EUR au T1 2025, en hausse de 10 % sur un an. Leurs contributions fiscales ont atteint 15,4 M EUR (+14 %). Le secteur compte 167 start-ups, selon l'agence publique Start-up Estonia. Les entreprises de défense dominent en termes de chiffre d'affaires, avec en tête Milrem Robotics (18,8 M EUR), suivie de Defsecintel (17,5 M EUR), Threod Systems (8,6 M EUR), Starship Technologies (6,1 M EUR) et Cleveron (5,9 M EUR). L'intelligence artificielle et les énergies vertes affichent également une dynamique soutenue.

Lettonie

Versement du 3^{ème} décaissement du PNRR

Le 9 mai 2025, la Commission européenne a versé 293 M EUR à la Lettonie au titre de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR), à la suite de la réalisation de 38 jalons définis dans son Plan national de relance et de résilience (PNRR). Les objectifs atteints concernant notamment la transition environnementale et énergétique (modernisation du réseau électrique, mise en place de capacités de stockage par batteries et d'électrification de lignes ferroviaires), la transition numérique (acquisition de 36 000 ordinateurs pour les écoles et collectivités) et la réduction des inégalités (construction de logements sociaux et de parcs industriels). Depuis le lancement du plan, la Lettonie a perçu plus de 1 Md EUR, soit 55 % du montant total des subventions prévues dans le cadre de la FRR.

Maintien d'une trajectoire maîtrisée de la dette publique

Le 8 mai 2025, le ministre des Finances a présenté à la Saeima (Parlement) le Plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT) pour les exercices 2025–2028, visant à contenir la dette publique sous le seuil de 55 % du PIB. Celle-ci devrait passer de 47 % du PIB fin 2024 à 53 % en 2028. Le gouvernement maintient par ailleurs son objectif de porter les dépenses de défense à 5 % du PIB dès 2026, invoquant un contexte géopolitique incertain et la nécessité de recourir à la clause dérogatoire de ReArm EU.

Rebond de l'inflation en avril 2025, tirée par l'alimentation et les accises

En avril 2025, l'inflation est remontée à 3,9 % en g.a. contre 2,8 % en mars. Cette accélération s'explique principalement par la hausse des prix de l'alimentation (+ 7,3 %), des carburants, des services, ainsi que des produits soumis à des hausses de droits d'accise, notamment les boissons alcoolisées.

Fitch Ratings confirme la note souveraine de la Lettonie à A-

Le 10 mai 2025, Fitch Ratings a maintenu la note souveraine de la Lettonie à A-, assortie d'une perspective stable. L'évaluation de l'agence repose sur un cadre macroéconomique robuste et un endettement maîtrisé. Fitch alerte néanmoins sur la situation géopolitique régionale comme un facteur de risque. Enfin, une amélioration durable du ratio dette / PIB, liée à la consolidation budgétaire, pourrait à terme justifier une révision positive de la notation.

Lituanie

Projet de réforme fiscale en cours d'examen parlementaire

Le 14 mai 2025, le Conseil des ministres a adopté un paquet législatif de réforme fiscale, désormais soumis à l'examen du Parlement. Le projet prévoit notamment :

- Une accentuation de la progressivité de l'impôt sur le revenu ;
- Une augmentation de l'impôt sur les sociétés ;
- Des modifications de la taxe foncière applicable aux propriétés bâties ;
- Une révision des taux réduits de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) ;
- L'instauration d'une taxe sur les boissons sucrées ;
- La création d'une taxe sur les conventions d'assurance.

Le vote est attendu d'ici fin juin, pour une entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2026.

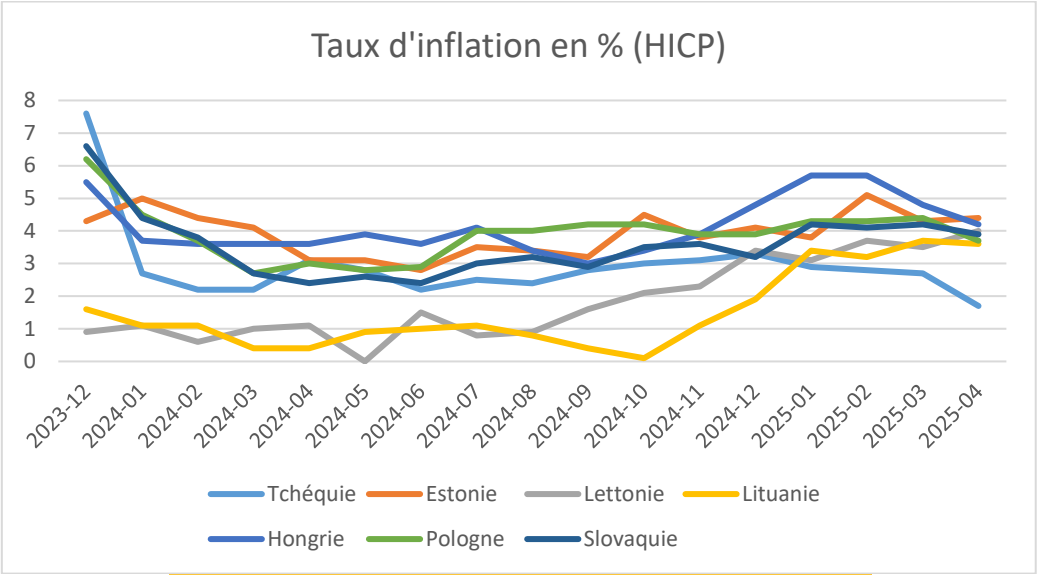
Nouvelle proposition de révision du PNRR

Début mai, le gouvernement a adopté une proposition de révision du Plan national de relance et de résilience (PNRR), modifiant 70 jalons. Cette proposition vise à permettre de nouvelles demandes de décaissement après trois demandes déjà soumises à la Commission européenne. Le PNRR révisé sera transmis à la cette dernière pour évaluation, en vue d'une validation par le Conseil ECOFIN en juin ou juillet 2025.

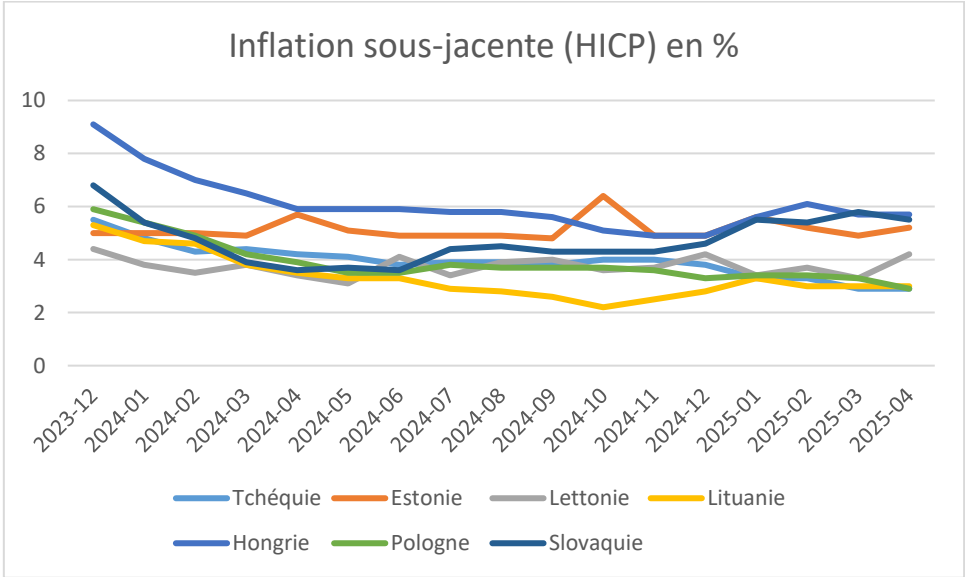
Vers un renforcement du cadre de supervision des cryptoactifs

Début mai, le Parlement a adopté des amendements à la législation encadrant les fournisseurs de services de cryptoactifs. Ces textes, élaborés par le ministère des Finances, imposent à ces prestataires de transmettre à l'administration fiscale des données sur leurs clients, dans une logique de la lutte contre la fraude et l'évasion fiscales. Le dispositif entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2026.

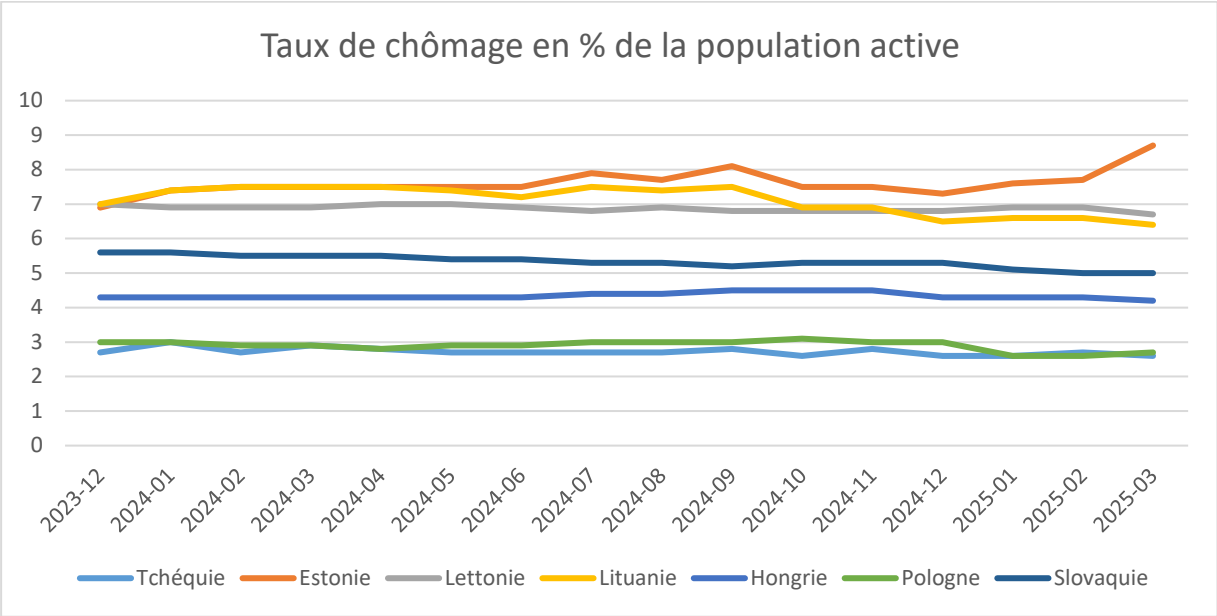
Indicateurs macroéconomiques



Source : Eurostat

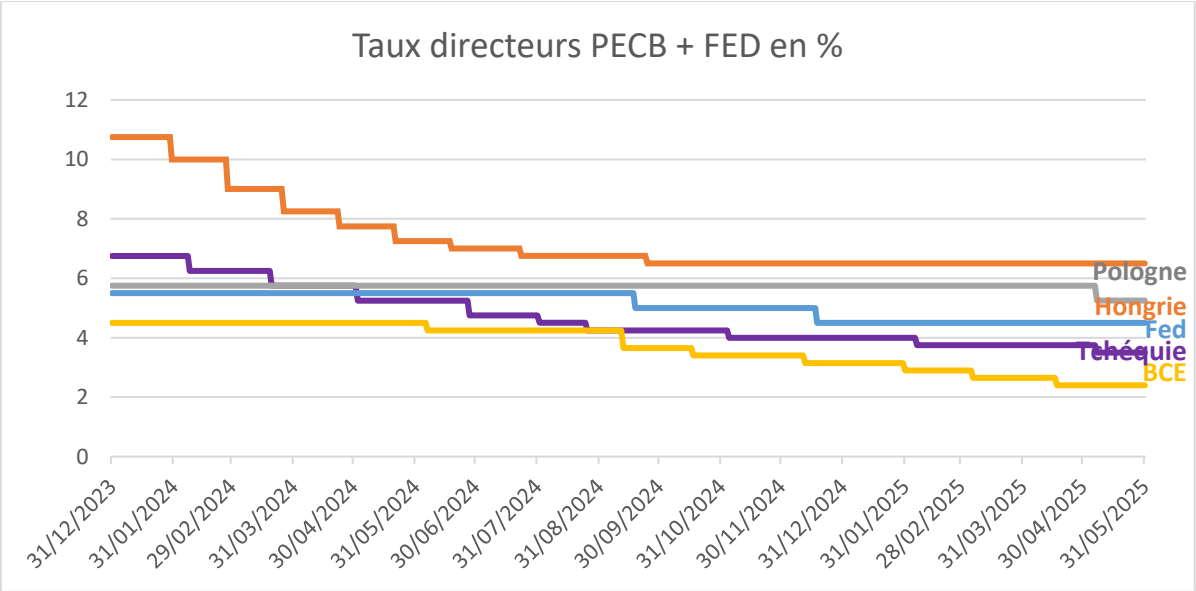


Source : Eurostat



	déc-23	févr-25	mars-25	avr-25
Tchéquie	2,7	2,7	2,6	/
Estonie	6,9	7,7	8,7	/
Lettonie	7,0	6,9	6,7	/
Lituanie	7,0	6,6	6,4	/
Hongrie	4,3	4,3	4,2	/
Pologne	3,0	2,6	2,7	/
Slovaquie	5,6	5	5	/

Source : Eurostat

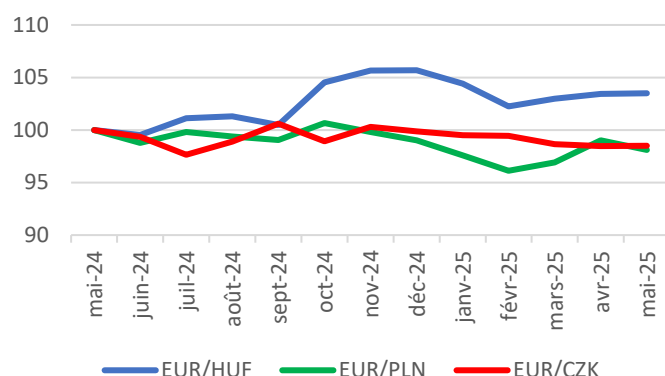


	déc-23	mars-25	avr-25	mai-25
Tchéquie	6,75	3,75	3,75	3,25
Hongrie	10,75	6,5	6,5	6,5
Pologne	5,75	5,75	5,75	5,25
BCE	4,5	2,65	2,4	2,4
FED	5,5	4,5	4,5	4,5

Sources : Banques centrales nationales, BCE

Evolution de l'EURO versus les devises de la zone

avril 2024 = 100



	Clôture au 29/05/2025	Variation mensuelle (%)	Variation depuis fin 2023 (%)
EUR/PLN*	4,24	-0,92	-2,39
EUR/HUF*	404,33	0,06	0,86
EUR/CZK*	24,92	0,01	3,35
EUR/USD*	1,13	-0,81	5,77
WIG20	2788	1,81	55,55
BUX	96853	5,05	121,16
PX	2159	6,90	79,62
Euro Stoxx 50	5375	2,19	41,69
Spread PL-10**	292	4,10	-32
Spread HU-10**	455	2,64	-30
Spread CZ-10**	168	5,92	-31

* 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)							
2023	748 923,40	196 639,00	317 385,80	122 918,90	38 187,80	39 372,40	73 792,80
2024	840 131,50	205 282,40	318 895,70	129 971,50	39 510,10	40 208,40	77 940,00
Taux de croissance du PIB réel (% , g.a.)							
2023	0,1	-0,9 (p)	-0,1	1,4	-3	2,9	0,3
2024	2,9	0,5 (p)	1,1	2	-0,3	-0,4	2,7
Populations (milliers)							
2023	36 753,74 (p)	9 599,74	10 827,53	5 428,79	1 365,88	1 883 ,01	2 857,28
2024	36 620,97	9 584,63	10 900,56	5 424,69	1 374,69	1 871,89	2 885,89
Solde public (% PIB)							
2023	-5,3	-6,7	-3,8	-5,2	-3,1	-2,4	-0,7
2024	-6,6	-4,9	-2,2	-5,3	-1,5	-1,8	-1,3
Dettes publiques brutes (% PIB)							
2023	49,5	73	42,5	55,6	20,2	44,6	37,3
2024	55,3	73,5	43,6	59,3	23,6	46,8	38,2
Solde du compte courant (% PIB)							
2023	1,8	0,3	-0,1	-0,9	-1,7	-3,9	1,1
2024	0,2	2,2	1,8	-2,8	-1,1	-2,1	2,5

Source : Eurostat

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

Dossier du mois :

Prévisions économiques de printemps de la Commission européenne

La Commission européenne a publié ses prévisions macroéconomiques de printemps pour 2025 et 2026, faisant état d'un ralentissement de la croissance au sein de l'Union européenne, sur fond de tensions commerciales. En Europe centrale, la croissance devrait être principalement portée par la consommation, tandis que l'investissement amorcerait une reprise modérée en 2025, soutenue par une accélération des décaissements de fonds européens. A l'exception de la Tchéquie, les déficits publics restent élevés en Europe centrale, en partie en raison de l'augmentation des dépenses de défense. Du côté des pays baltes, la Lettonie et l'Estonie devraient renouer avec la croissance en 2025, portée par des hausses des salaires réels. La Lituanie maintiendrait son rythme de croissance de 2024, grâce à la progression de la consommation, la plus forte de l'UE.

1. La Commission européenne révisé à la baisse les perspectives de croissance dans l'UE et la zone euro

L'économie européenne a clôturée l'année 2024 sur une meilleure performance qu'attendu. La croissance du PIB réel a atteint 0,4 % au quatrième trimestre, portant la croissance annuelle à 1,0 %, contre les 0,9 % des projections de novembre. Le début d'assouplissement des politiques monétaires a contribué à une baisse des coûts de financement pour les entreprises, tandis que la hausse des salaires réels a stimulé la consommation. En parallèle, la situation budgétaire de nombreux Etats membres s'est améliorée (le déficit public moyen dans l'UE est passé de 3,5 % du PIB en 2023 à 3,2 % en 2024), dans un contexte où les perspectives du commerce internationale restaient positives. Les échanges commerciaux ont accéléré en fin d'année pour anticiper l'entrée en vigueur de droits de douane, annoncés pour 2025.

Cependant, le début de l'année 2025 a été marqué par l'incertitude liée à la politique commerciale américaine. L'instauration de droits de douane de 25 % sur des secteurs stratégiques de l'industrie européennes (acier, aluminium, automobiles), suivie de tarifs généralisés à hauteur de 20 %, affecte fortement les exportations. Ces dernières ne devraient croître que de 0,7 % en 2025 et de 2,1 % en 2026, contre respectivement 2,2 % et 3,0 % dans les précédentes estimations de la Commission.

Additionnellement aux tarifs douaniers, le recul de la compétitivité européenne pèse également sur les exportations. En 2024, la hausse des prix de l'énergie a particulièrement affecté les industries intensives, dont la production, en déclin depuis 2022, reste inférieure de 10 % à son niveau de 2017. A cela s'ajoute l'impact du resserrement monétaire mondial de 2022-2023, qui a freiné la demande de biens d'investissement, en particulier de machines-outils. Les incertitudes sur l'environnement commercial mondial en 2025 – 2026 devraient continuer à peser sur la production industrielle de l'UE.

Dans ce contexte, la croissance des importations est également revue à la baisse, malgré deux effets positifs : d'une part, la réorientation d'une partie des exportations chinoises des Etats-Unis vers l'Europe ; d'autre part, l'appréciation de l'euro. Par ailleurs, la chute des prix des importations d'énergie (notamment pétrole et gaz), induite par la politique commerciale

américaine, améliore les termes de l'échange. Ainsi, le surplus de la balance courante de l'UE devrait se réduire modérément, passant de 4,4 % du PIB en 2024 à 4,2 % en 2025 et 2026.

Le rebond de l'investissement prévu pour 2025 s'annonce plus modéré que prévu. Après un recul de 1,8 % en 2024, les dépenses d'investissement ne progresseraient que de 1,5 % en 2025, contre 2,1 % prévus précédemment. L'existence de capacités de production excédentaires, conjuguée à l'incertitude sur les débouchés européens à l'international, incite les entreprises à différer leurs projets d'investissement. Particulièrement sensible au contexte international, l'investissement d'équipement devrait ainsi reculer en 2025 (-1,0 %). A l'inverse, l'investissement public serait la principale contribution à la croissance de l'investissement en 2025 (+3,3 %).

La consommation privée devrait poursuivre sa croissance (+1,5 %), portée par l'augmentation des salaires réels (+1,6 %). Le taux d'épargne, qui avait atteint 14,5 % du revenu disponible en 2024, devrait légèrement diminuer en 2025 (14,3 %) puis en 2026 (14,1 %), confirmant la capacité des ménages à soutenir la demande intérieure. Néanmoins, l'épargne de précaution demeure élevée, les ménages cherchant à reconstituer leur patrimoine érodé par l'épisode inflationniste de 2022-2023. Dans ce contexte monétaire plus favorable, les prêts à la consommation repartent à la hausse.

L'économie européenne a continué de créer des emplois en 2024. Au cours du premier semestre 2024, 750 000 emplois nets ont été créés, avec une forte contribution au secteur des services (+800 000), suivi de l'industrie (+150 000) et de la construction (+100 000). Le secteur agricole, en revanche, a perdu 250 000 emplois. Le taux d'emploi a atteint un niveau record de 75,8 % pour les 20-64 ans. Ainsi, le taux de chômage atteignait 5,9 % de la population active en 2024, un niveau qui devrait se maintenir en 2025 avant de légèrement diminuer à 5,7 % en 2026.

Enfin, le ralentissement de l'inflation devrait se poursuivre en 2025, tiré par la baisse des prix des matières premières énergétiques – une tendance confirmée par les marchés à terme. Par ailleurs, la pression concurrentielle accrue au niveau international pousse les entreprises européennes à maintenir des prix bas pour préserver leurs parts de marché. Cette tendance désinflationniste est toutefois partiellement compensée par la hausse persistante des prix des denrées alimentaires et des services. L'inflation, qui s'est établie à 3,1 % en 2024, devrait ralentir à 2,5 % en 2025 puis à 2,0 % en 2026.

2. Dans les pays de Visegrad, la consommation restera le moteur principal de la croissance en 2025, appuyée par une reprise de l'investissement

En 2024, les économies des pays de Visegrad ont inégalement renoué avec la croissance. La Pologne (+2,9 %) et la Slovaquie (+2,1 %) se distinguent de la Tchéquie (+1,1 %) et de la Hongrie (+0,5 %), qui affichent des taux de croissance plus modestes. Le rebond le plus notable est observé en Pologne, après une quasi-stagnation en 2023 (+0,2 %), tandis que la Hongrie et la Tchéquie sortent d'une récession (-0,8 % et -0,1 % respectivement). La Slovaquie maintient une croissance stable, proche de celle enregistrée en 2023 (+2,2 %).

Ce rebond global est d'abord imputable, comme dans le reste de l'UE, à une reprise de la consommation. En 2024, la consommation privée a progressé dans tous les pays de Visegrad, variant de +5,1 % en Hongrie à +2,2 % en Tchéquie. Toutefois, la consommation publique a été un moteur encore plus important dans la plupart des pays (de +8,2 % en Pologne à +3,3 % en Tchéquie), à l'exception de la Hongrie où la consolidation budgétaire (réduction du déficit de -6,7 % en 2023 à -4,9 % en 2024) s'est traduite par une baisse significative de la consommation publique (-4,6 %).

En 2025, la consommation resterait la principale contribution à la croissance, à l'exception de la Slovaquie. La dynamique salariale, plus rapide que l'inflation, soutiendrait le pouvoir d'achat. Le taux d'épargne des ménages devrait se maintenir en 2025, voire légèrement reculer, comme en Tchéquie (à 17,4 % en 2025 contre 18,0 % en 2024).

Les évolutions de l'inflation varient au sein du groupe de Visegrad. En Tchéquie, l'inflation devrait ralentir à 2,2 % en 2025 (contre 2,7 % en 2024). En Pologne, elle resterait proche de son niveau de 2024 (3,6 % contre 3,7 %), avant de refluer plus nettement en 2026. À l'inverse, la Hongrie et la Slovaquie connaîtraient une remontée de l'inflation (à 4,1 % et 4,0 % contre 3,7 % et 3,2 %, respectivement), liée – en partie – à des hausses de fiscalité (droits d'accise en Hongrie, TVA en Slovaquie).

L'investissement devrait progresser de manière modérée mais positive dans l'ensemble des pays de Visegrad. Cependant, la persistance des tensions commerciales et l'incertitude géopolitique ont conduit à une révision prudente des prévisions pour 2025. Une reprise plus franche est attendue en 2026. L'investissement public serait soutenu par l'accélération du rythme des décaissements des plans de relance, dont les crédits doivent être consommés avant fin août 2026.

Du côté des finances publiques, une légère amélioration est anticipée pour 2025, bien que les déficits resteraient élevés (sauf en Tchéquie).

La Pologne conserverait le déficit public le plus important de la région. Il atteindrait 6,4 % du PIB en 2025 et 6,1% en 2026, contre 6,6 % en 2024. Ce déficit 2024 avait nettement excédé les prévisions d'automne de la Commission (5,8 %), un dépassement imputable à des recettes fiscales moindres qu'attendu, à des augmentations salariales dans le secteur public et à des dépenses de défense élevées. Par conséquent, la dette publique polonaise augmenterait plus rapidement qu'anticipé, atteignant 65,8 % du PIB en 2026, soit 10 pt de plus qu'en 2024 (55,3%).

En Slovaquie, le déficit budgétaire devrait repasser sous les 5 % du PIB (4,9 % en 2025), après un pic à 5,3 % en 2024, en lien avec la hausse des prestations sociales et des salaires dans la fonction publique. La dette franchirait le seuil de 60% du PIB en 2025, pour atteindre 63% en 2026.

En Hongrie, la réduction du déficit (de 6,7 % à 4,9 % entre 2023 et 2024) découle d'une baisse des aides à l'énergie et du report d'investissements publics. Ces efforts budgétaires devraient permettre au pays d'atteindre un plafond de dette à 74,5% du PIB en 2025, avant un léger recul à 74,3% en 2026.

La Tchéquie, exception, verrait son déficit croître marginalement en 2025, à 2,3 % du PIB contre 2,2 % en 2024. En effet, l'augmentation des recettes serait compensée par la hausse des salaires dans la fonction publique et l'augmentation des subventions aux énergies renouvelables. Sa dette resterait cependant faible, à 44,5% du PIB en 2025 et 45,4% du PIB en 2026.

Enfin, le commerce extérieur devrait constituer un frein à la croissance pour le groupe de Visegrad. Les tensions commerciales devraient affecter les exportations, quoique ces pays soient peu dépendants des États-Unis pour leurs débouchés commerciaux. Cependant, la progression des importations, alimentée par la demande intérieure, dépasserait celle des exportations, ce qui dégraderait la balance commerciale, dont la contribution à la croissance resterait négative.

3. En zone balte, une situation toujours contrastée selon les pays

En 2024, 5 pays européens ont connu une récession, dont 2 baltes : la Lettonie (-0,4 %) et l'Estonie (-0,3 %), liée à un contexte géopolitique incertain pesant sur la consommation et l'investissement. Seule la Lituanie a affiché une croissance dynamique (+2,8 %), tirée par la reprise de la consommation et la reconstitution des stocks, après d'importants déstockages en 2023.

En 2025, l'ensemble des économies baltes renoueraient avec la croissance (Estonie : +1,1 % ; Lettonie : +0,5 % ; Lituanie : +2,8 %), **portée essentiellement par la demande intérieure, notamment la consommation privée**. La hausse des salaires réels, particulièrement marquée en Lituanie (+4,8 % après +8,2 % en 2024), devrait soutenir la consommation (+4,2 %), même si le taux d'épargne progresse rapidement (jusqu'à 14,1 % en 2026), ce qui pourrait en limiter l'effet. En comparaison, le taux d'épargne resterait bien plus faible en Lettonie et Estonie (respectivement 7,5 % et 3,8 % en 2024), soutenant davantage la consommation. En effet, la consommation privée devrait retrouver le chemin de la croissance en Estonie (+1,4 % en 2025 et +2,4 % en 2026), après une contraction de 0,3 % en 2024 et malgré l'augmentation de la fiscalité. De fait, la baisse des taux d'intérêt et la prévalence des taux variables contribuent à l'augmentation du revenu disponible en allégeant les charges des prêts. En Lettonie, la consommation privée devrait augmenter à la faveur de l'augmentation des salaires réels (+2,5 % en 2025, +2,8 % en 2026) et des allègements fiscaux.

L'investissement devrait croître en Lituanie (+3,5 %) et en Estonie (+1,6 %), malgré l'incertitude qui pèse sur les décisions d'investissement des entreprises. La forte hausse des investissements publics (+4,9 % et +7,2 % respectivement), suite à l'accélération des décaissements des plans de relance et l'augmentation des dépenses de défense devrait soutenir la croissance de l'investissement dans les deux économies. **En revanche, en Lettonie, la chute des investissements privés (-5,4 %) ne serait pas compensée par l'investissement public (+7 %)**, entraînant une nouvelle baisse en 2025 (-1,2 %, contre -6,7 % en 2024).

À l'exception de l'Estonie, les déficits publics dans les pays baltes devraient se creuser, sous l'effet combiné de la hausse des dépenses de défense, des prestations sociales et des traitements des fonctionnaires. **En Lituanie, le déficit passerait de -1,3 % du PIB en 2024 à -2,3 % en 2025**, en raison notamment de l'indexation des retraites publiques sur l'inflation. La dette publique progresserait de 38,2 % à 43,9 % du PIB entre 2024 et 2026.

En Lettonie, c'est la baisse des recettes qui pèserait sur les comptes publics, faisant passer le déficit de -1,8 % en 2024 à -3,1 % en 2025. Le recul des revenus de la propriété, lié à la normalisation des bénéfices des entreprises publiques forestières et énergétiques, ainsi que la réforme de l'impôt sur le revenu, expliquent cette évolution. La dette atteindrait 49,3 % du PIB en 2026, contre 46,8 % en 2024.

À l'inverse, le déficit public estonien devrait légèrement se réduire, passant de -1,5 % du PIB en 2024 à -1,4 % en 2025, alors que la Commission anticipait -3,0 %. Le retour de la croissance et une forte hausse de la fiscalité (TVA portée à 24 %, impôts sur le revenu et les sociétés à 22 %) permettraient d'améliorer les finances publiques, malgré l'augmentation des dépenses de défense. Le déficit remonterait toutefois à 2,4 % du

PIB en 2026, du fait du relèvement prévu du seuil de revenu minimum imposable, pour un coût estimé à 1,5 % du PIB.

La Commission prévoit un rebond de l'inflation en 2025. En Estonie, celle-ci attendrait 3,8 % (contre 3,7 % en 2024), sous l'effet de la hausse de la TVA et de l'augmentation des prix des produits agroalimentaires. En Lettonie et en Lituanie, l'inflation devrait également accélérer, atteignant respectivement 3,0 % et 2,6 % (contre 1,3 % et 0,9 % en 2024), tirée par la progression des prix des services et des denrées alimentaires. Le recul attendu des prix de l'énergie en 2025 viendrait toutefois modérer ces tensions inflationnistes.

Annexe 1 : Estimations macroéconomiques de la Commission européenne

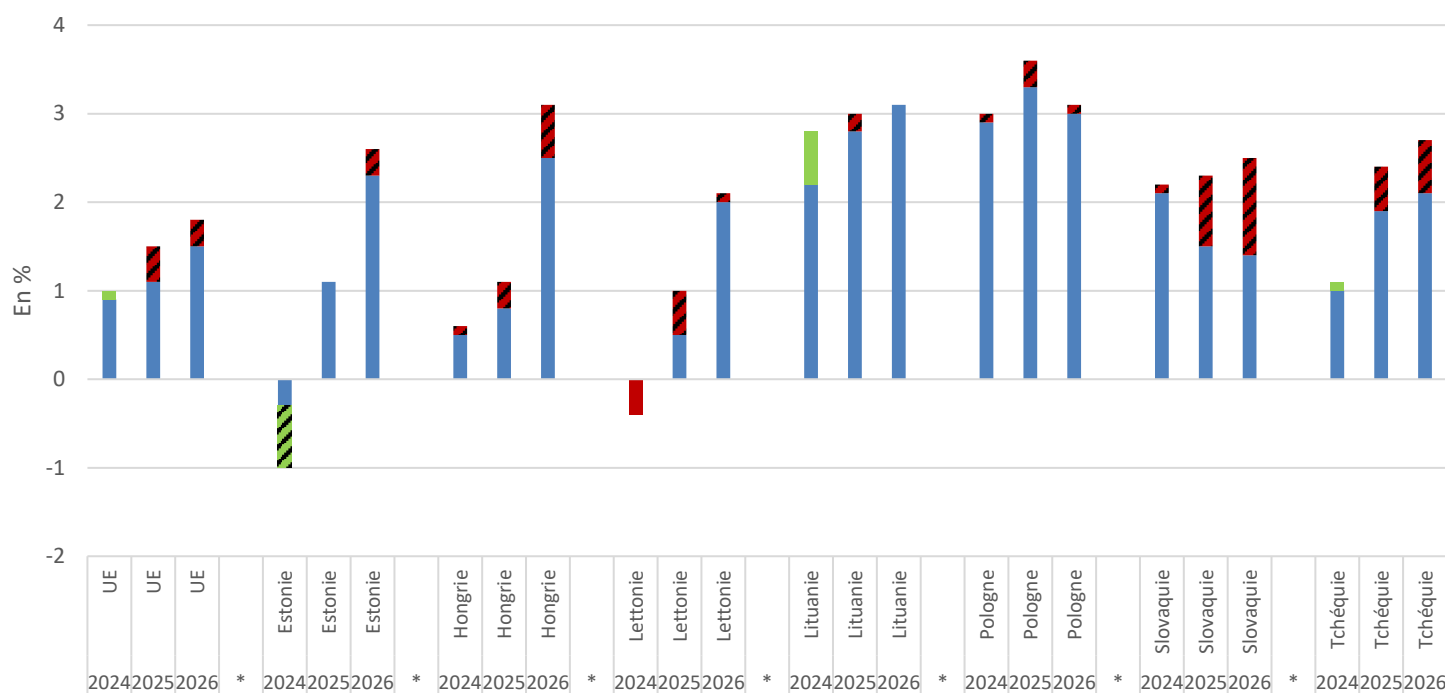
	UE	Estonie	Hongrie	Lettonie	Lituanie	Pologne	Slovaquie	Tchéquie
	Croissance du PIB (% en glissement annuel)							
2024	1,0	-0,3	0,5	-0,4	2,8	2,9	2,1	1,1
	<i>0,9</i>	<i>-1,0</i>	<i>0,6</i>	<i>0,0</i>	<i>2,2</i>	<i>3,0</i>	<i>2,2</i>	<i>1,0</i>
2025	1,1	1,1	0,8	0,5	2,8	3,3	1,5	1,9
	<i>1,5</i>	<i>1,1</i>	<i>1,8</i>	<i>1,0</i>	<i>3,0</i>	<i>3,6</i>	<i>2,3</i>	<i>2,4</i>
2026	1,5	2,3	2,5	2,0	3,1	3,0	1,4	2,1
	<i>1,8</i>	<i>2,6</i>	<i>3,1</i>	<i>2,1</i>	<i>3,0</i>	<i>3,1</i>	<i>2,5</i>	<i>2,7</i>
	Inflation (% en glissement annuel)							
2024	2,6	3,7	3,7	1,3	0,9	3,7	3,2	2,7
	<i>2,6</i>	<i>3,6</i>	<i>3,8</i>	<i>1,2</i>	<i>0,9</i>	<i>3,8</i>	<i>3,1</i>	<i>2,7</i>
2025	2,3	3,8	4,1	3,0	2,6	3,6	4,0	2,2
	<i>2,4</i>	<i>3,6</i>	<i>3,6</i>	<i>2,2</i>	<i>1,7</i>	<i>4,7</i>	<i>5,1</i>	<i>2,4</i>
2026	1,9	2,3	3,3	1,7	1,2	2,8	2,9	2,0
	<i>2,0</i>	<i>2,4</i>	<i>3,2</i>	<i>2,2</i>	<i>1,6</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>2,0</i>
	Taux de chômage (%)							
2024	5,9	7,6	4,5	6,9	7,1	2,9	5,3	2,6
	<i>6,1</i>	<i>7,5</i>	<i>4,5</i>	<i>6,7</i>	<i>7,5</i>	<i>2,9</i>	<i>5,5</i>	<i>2,6</i>
2025	5,9	7,6	4,4	6,8	6,8	2,8	5,3	2,6
	<i>5,9</i>	<i>7,7</i>	<i>4,3</i>	<i>6,7</i>	<i>7,0</i>	<i>2,8</i>	<i>5,3</i>	<i>2,7</i>
2026	5,7	7,3	4,3	6,6	6,6	2,8	5,3	2,6
	<i>5,9</i>	<i>7,2</i>	<i>4,1</i>	<i>6,5</i>	<i>6,9</i>	<i>2,7</i>	<i>5,1</i>	<i>2,7</i>
	Solde public (% du PIB)							
2024	-3,2	-1,5	-4,9	-1,8	-1,3	-6,6	-5,3	-2,2
	<i>-3,1</i>	<i>-3,0</i>	<i>-5,4</i>	<i>-2,8</i>	<i>-2,0</i>	<i>-5,8</i>	<i>-5,8</i>	<i>-2,5</i>
2025	-3,3	-1,4	-4,6	-3,1	-2,3	-6,4	-4,9	-2,3
	<i>-3,0</i>	<i>-3,0</i>	<i>-4,6</i>	<i>-3,2</i>	<i>-2,4</i>	<i>-5,6</i>	<i>-4,7</i>	<i>-2,3</i>
2026	-3,4	-2,4	-4,7	-3,1	-2,3	-6,1	-5,1	-2,2
	<i>-2,9</i>	<i>-3,0</i>	<i>-4,1</i>	<i>-3,2</i>	<i>-2,6</i>	<i>-5,3</i>	<i>-4,1</i>	<i>-1,9</i>
	Dettes publiques (en % du PIB)							
2024	82,2	23,6	73,5	46,8	38,2	55,3	59,3	43,6
	<i>82,4</i>	<i>23,2</i>	<i>74,5</i>	<i>48,1</i>	<i>38,3</i>	<i>54,7</i>	<i>58,9</i>	<i>43,4</i>
2025	83,2	23,8	74,5	48,6	41,2	58,0	60,9	44,5
	<i>83,0</i>	<i>24,2</i>	<i>74,5</i>	<i>50,3</i>	<i>41,0</i>	<i>58,9</i>	<i>59,8</i>	<i>44,4</i>
2026	84,5	25,4	74,3	49,3	43,9	65,3	63,0	45,4
	<i>83,4</i>	<i>25,5</i>	<i>73,8</i>	<i>51,6</i>	<i>44,6</i>	<i>62,4</i>	<i>61,8</i>	<i>44,8</i>

Source : Commission européenne, SER de Varsovie

Note de lecture : figurent en italique les précédentes prévisions de la Commission européenne datées de l'automne 2024.

Annexe 2 : Evolutions des prévisions Automne 2024 - Printemps 2025 :

Evolutions des prévisions de croissances (Automne 2024 - Printemps 2025)

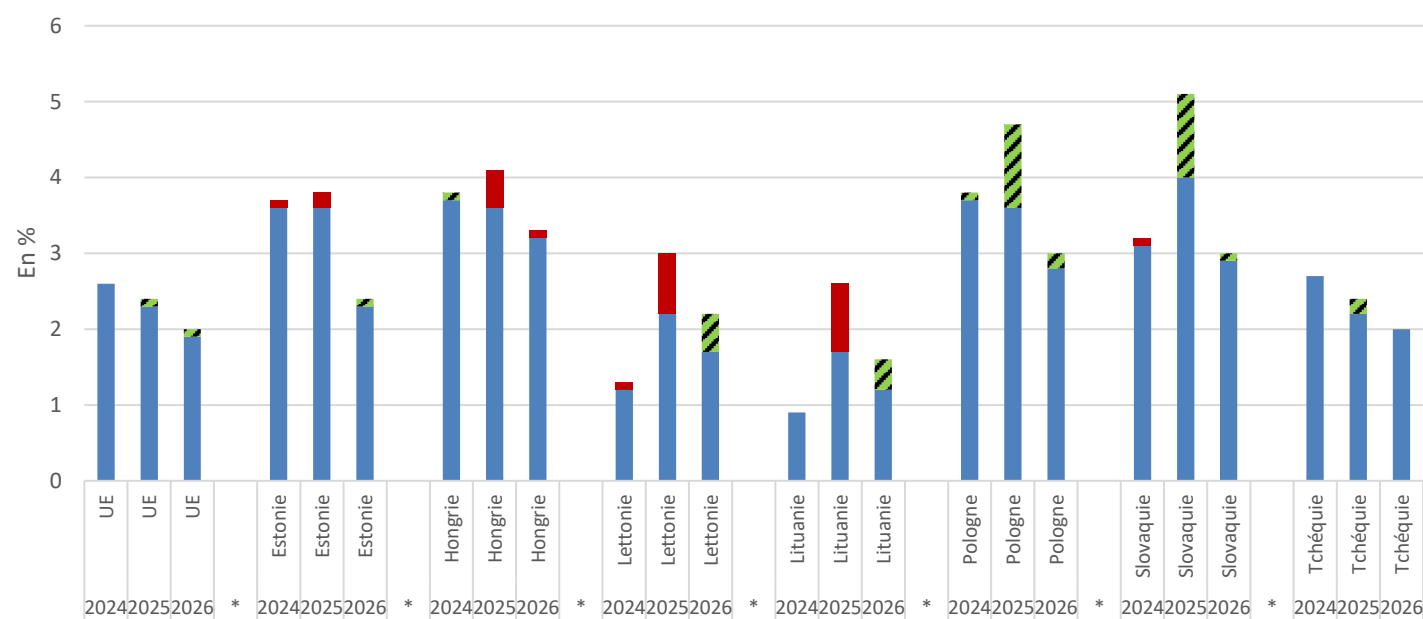


Lecture :

- Croissance plus élevée / récession moindre qu'anticipée à l'automne 2024
- Croissance plus faible / récession plus forte qu'anticipée à l'automne 2024

Sources : Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

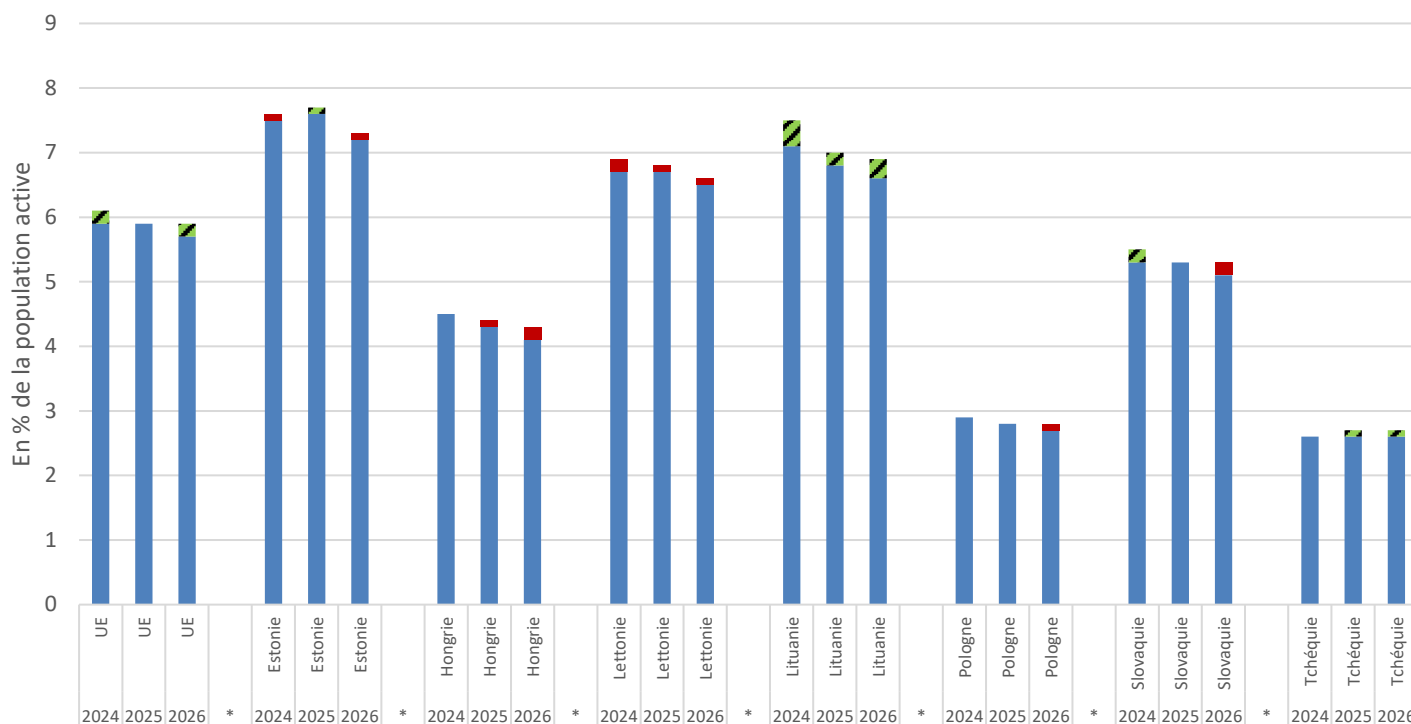
Evolutions des prévisions d'inflation (Automne 2024 - Printemps 2025)



- Lecture :
- Inflation moins élevée qu'anticipée à l'automne 2024
 - Inflation plus élevée qu'anticipée à l'automne 2024

Sources : Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

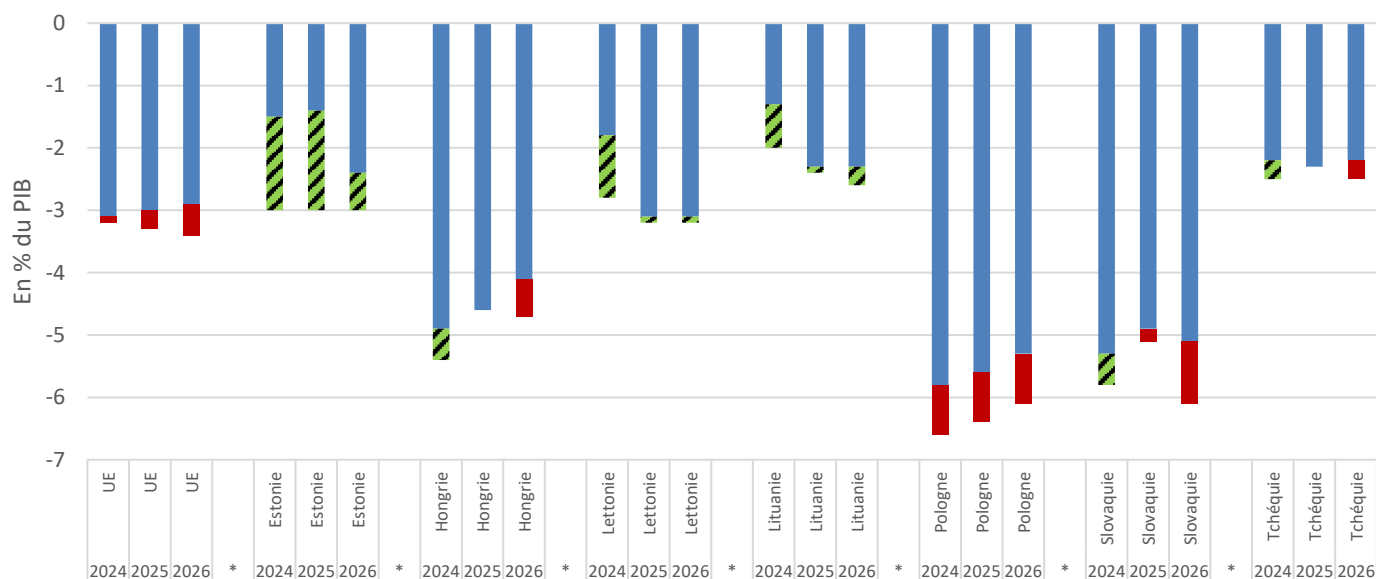
Evolution des prévisions du taux de chômage (Automne 2024 - Printemps 2025)



Lecture : ▨ Chômage moins élevé que prévu à l'automne 2024
■ Chômage plus élevé que prévu à l'automne 2024

Sources : Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

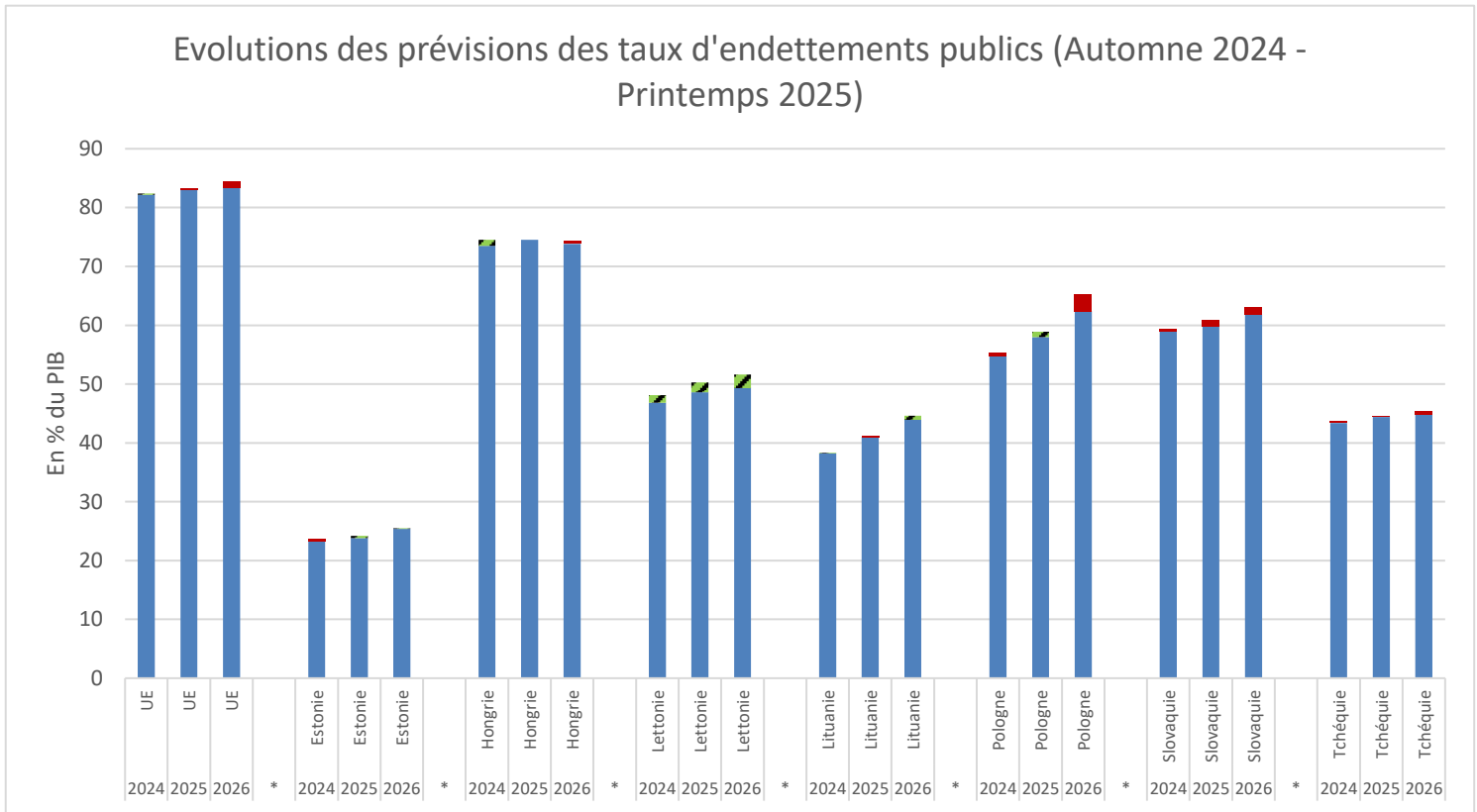
Evolution des prévisions des soldes publics (Automne 2024 - Printemps 2025)



Lecture : ▨ Déficit public moins élevé qu'anticipé à l'automne 2024
■ Déficit public plus élevé qu'anticipé à l'automne 2024

Sources : Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

Evolutions des prévisions des taux d'endettements publics (Automne 2024 - Printemps 2025)



Lecture : Dette publique moins élevée qu'anticipée à l'automne 2024
 Dette publique plus élevée qu'anticipée à l'automne 2024

Sources : Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

Pour aller plus loin :

- Les prévisions économiques de la Commission européenne du printemps 2025 : [Spring 2025 Economic Forecast: Moderate growth amid global economic uncertainty - European Commission](#)
- Les prévisions pour l'Estonie : [Economic forecast for Hungary - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Hongrie : [Economic forecast for Hungary - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Lettonie : [Economic forecast for Latvia - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Lituanie : [Economic forecast for Lithuania - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Pologne : [Economic forecast for Lithuania - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Tchéquie : [Economic forecast for Czechia - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Slovaquie : [Economic forecast for Slovakia - European Commission](#)

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 Economique Régional de Varsovie

varsovie@dgtresor.gouv.fr

Rédaction : Service Economique Régional de Varsovie en coopération avec les Services Economiques de Bratislava, Budapest, Prague, Riga et les antennes de Tallinn et Vilnius

Abonnez-vous : cezary.toboja@dgtresor.gouv.fr