



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Europe centrale et balte

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

Faits saillants :

- **Pologne** : IDE en forte baisse, de 3,7 % du PIB (2023) à 1,6 % (2024) ;
- **Hongrie** : S&P alerte sur un risque de dégradation de la notation souveraine du pays ;
- **Tchéquie** : croissance 2026 attendue à 2,4 % (-0,2 pt), selon la Banque centrale (CNB) ;
- **Slovaquie** : ralentissement marqué de la convergence économique avec l'UE (rythme divisé par 5 depuis les années 2 000) ;
- **Estonie** : Ülo Kaasik, vice-gouverneur, pressenti pour diriger la Banque centrale (Eesti Pank) ;
- **Lettonie** : exportations vers l'UE en hausse de 14,6 % en 2024 ;
- **Lituanie** : le FMI prévoit une accélération de la croissance à +2,9 % en 2026.

LE CHIFFRE A RETENIR

7,0 %

Déficit budgétaire polonais
anticipé pour 2025 (FMI)

Dossier du mois :

Les prévisions économiques d'automne de la Commission européenne

La Commission européenne a publié ses prévisions d'automne pour 2025-2027, qui mettent en avant une croissance continue de l'économie de l'Union, malgré un environnement extérieur marqué par des tensions commerciales, des incertitudes géopolitiques et des pressions inflationnistes. L'économie européenne a montré jusqu'à présent une résilience : au cours des neuf premiers mois de 2025, le PIB réel a progressé au-delà des attentes du printemps, une dynamique générale qui masque toutefois de fortes disparités régionales, liées à la structure économique et aux composantes de la croissance.

Pologne

Croissance soutenue et dégradation des finances publiques selon le FMI

Dans son rapport au titre de la mission article IV, le FMI constate une croissance polonaise parmi les plus dynamiques de l'UE sur 2024-2025, la production réelle ayant augmenté de 6 % depuis la fin 2023. Pour 2026, l'institution anticipe une croissance de 3,4 %, portée par les investissements du plan polonais de relance et de résilience (KPO).

Le déficit public atteindrait 7,0 % du PIB en 2025, le deuxième plus élevé de l'UE, conséquence d'une hausse rapide des dépenses publiques (+6,5 pts de PIB depuis 2021) nettement supérieure à celle des recettes (+1,2 pt sur la même période). Le ratio d'endettement public augmente lui aussi rapidement, à un rythme de 5 points de PIB par an.

Le FMI recommande une consolidation budgétaire de 4 % du PIB d'ici 2030 et une anticipation du coût économique du vieillissement. Ainsi, il propose d'élargir l'assiette fiscale, alors que les recettes de l'impôt sur le revenu sont inférieures de 5 points de PIB à la moyenne de l'UE.

Net recul des IDE entrants en 2024

Selon la Banque centrale polonaise (NBP), les flux d'investissements directs étrangers (IDE) en Pologne ont atteint environ 13,3 Mds EUR (56,5 Mds PLN) en 2024, soit 45 % du niveau enregistré en 2023, donc un recul de 3,7 % à 1,6 % du PIB. Les flux proviennent principalement de la réinjection de bénéfices des entreprises déjà implantées (56,4 Mds PLN), tandis que l'excédent des acquisitions (24,4 Mds PLN) est compensé par le solde négatif des dettes intragroupe (- 24,4 Mds PLN).

Les principaux pays d'origine sont les Pays-Bas (2,9 Mds EUR), le Luxembourg (2,3 Mds EUR) et l'Allemagne (2,1 Mds EUR). En matière de stock net d'IDE, la France passe de 4^e à 3^e investisseur (26,9 Mds EUR, 8,2 %), derrière l'Allemagne (62,4 Mds EUR, 19 %) et les États-Unis (28,5 Mds EUR, 8,6 %).

Réforme des prélèvements sur les banques

Le Parlement polonais a adopté une réforme de la fiscalité des banques, visant à générer 1,5 Md EUR de recettes supplémentaires en 2026 (6,6 Mds PLN) et 5,4 Mds EUR (23 Mds PLN) sur dix ans. Le taux d'impôt sur les sociétés applicable aux banques passera de 19 % à 30 % en 2026, puis à 26 % en 2027 et 23 % en 2028 (taux définitif). Parallèlement, la taxe sur les actifs du secteur financier sera réduite de 0,0366 % à 0,0329 %, puis à 0,0293 % en 2028.

Modération de l'inflation

Selon les données de l'office statistique polonais (GUS), l'inflation mesurée en glissement annuel (g.a.) atteint à 2,4 % en novembre, soit son plus bas niveau depuis mars 2024. La baisse du prix du carburant (-1,9 %) tire l'indice vers le bas, tandis que les prix alimentaires et énergétiques augmentent de 2,7 %. Depuis juillet 2025, l'inflation se situe dans la fourchette cible de la Banque centrale, fixée à 2,5 % ± 1 point.

Hongrie

S&P : risque de dégradation de la notation souveraine

Après avoir abaissé la perspective de la notation BBB- de « stable » à négative en avril, l'agence Standard & Poor's (S&P) signale un risque de dégradation ultérieure de la notation souveraine du pays, en raison du risque de dégradation de la trajectoire budgétaire. L'agence cite la détérioration budgétaire, l'inflation élevée, la pression sur le Forint et les annonces de nouvelles dépenses à l'approche des élections de 2026.

Taux directeur maintenu à 6,5 %

Le conseil monétaire de la Banque centrale de Hongrie (MNB) a maintenu son taux directeur à 6,5 % lors de sa réunion du 18 novembre 2025. Les principaux facteurs de la décision de la banque centrale sont la vigueur des phénomènes inflationnistes de base - en dépit d'une baisse temporaire de celle-ci - et la nécessité de maintenir des conditions monétaires rigoureuses et de stabiliser le Forint afin d'ancrer les anticipations d'inflation.

Quant à la croissance économique : l'activité au T3 2025 a été inférieure aux attentes, mais la MNB anticipe un rebond au T4 tiré par les exportations et la demande intérieure.

Financement de marché privilégié pour la dette publique

Alors que le gouvernement hongrois a relevé son objectif de déficit pour 2025 et 2026 à 5 % du PIB, il envisage d'émettre une grande partie de sa dette en obligations libellées en devises étrangères dès le début de l'année prochaine. Cette stratégie pourrait amener le gouvernement à dépasser le seuil indicatif de 30 % de dette en devises recommandé par le centre de gestion de la dette publique (AKK).

Malgré la possibilité évoquée d'un « filet de sécurité » financier américain, relayée par la presse au lendemain des échanges entre le premier ministre Orban et le président Trump, le gouvernement affirme qu'il privilégie à ce stade le marché international.

Extension du contrôle des marges sur des produits de première nécessité

Le gouvernement hongrois a publié un décret prolongeant jusqu'au 28 février 2026 le plafonnement des marges sur certains produits alimentaires et articles de droguerie dont produits d'hygiène. A compter du 1er décembre, 14 nouvelles catégories de produits entrent dans le dispositif : viande de bœuf, certains fromages, fruits (pommes, poires, etc.), légumes (tomates, poivrons, oignons, etc.), aliments pour bébés et autres.

Flambée des prix de l'immobilier en 2025

La MNB prévoit une hausse de 28,8 % des prix de l'immobilier en 2025. Malgré un plafonnement des prix à Budapest limitant l'inflation locale (27,9 %), les prix augmentent fortement. Cette envolée intervient malgré un dynamisme marqué dans la construction : au 1er semestre 2025, le nombre de constructions de copropriétés a plus que doublé au niveau national et triplé à Budapest. L'offre reste insuffisante face à la demande, alimentant les tensions sur les prix.

Tchéquie

Accélération de la croissance au T3 2025

Selon l'office tchèque des statistiques, le PIB progresse de 2,8 % au T3 2025 (g.a.), après +2,4 % au T1 et +2,6 % au T2. La croissance reste tirée par la consommation des ménages, tandis que les investissements (FBCF) augmentent de 1,7 %.

Révision à la baisse des prévisions de croissance pour 2025 et 2026

Le conseil de la Banque centrale tchèque (CNB) a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2025 (2,3 %) et 2026 (2,4 %), contre + 2,6 % précédemment pour les deux années. Le ministère des Finances anticipe désormais une croissance de 2,4 % du PIB en 2025 et de 2,2 % en 2026, contre +2,1 % et 2 % précédemment.

Reprise de l'inflation en octobre 2025

L'inflation annuelle a légèrement progressé pour s'établir à 2,5 % en octobre, après 2,3 % en septembre. Ce taux est supérieur à la prévision de la CNB (2,2 %), qui estime que l'inflation restera proche des valeurs récentes pour le reste de l'année. Les fluctuations répétées du taux d'inflation cette année sont largement causées par les prix des aliments (+3,3 % en g.a. en

octobre) et des boissons (+6,6 %). L'inflation sous-jacente reste stable à 2,8 %, tout comme les prix des services marchands (+4,4 %).

Maintien des taux directeurs de la CNB

Lors de sa réunion monétaire du 6 novembre, la CNB a laissé inchangé son principal taux directeur à 3,5 %. La banque invoque des pressions inflationnistes persistantes dans les services (4,8 %), la hausse des salaires nominaux (+7,8 % au T2), un marché du travail toujours tendu et des loyers et crédits en hausse, ainsi que des fluctuations des prix des denrées alimentaires.

Création d'un portefeuille d'actifs numériques par la Banque centrale

Conformément à la décision de son conseil d'administration du 30 octobre 2025, la CNB a procédé à un achat de bitcoins et de stablecoins USD ainsi qu'à un dépôt tokenisé sur la blockchain, pour un total de 1 M USD. Distinct de son portefeuille de réserves internationales, ce portefeuille d'actifs numériques a pour objectif d'acquérir une expérience pratique des technologies blockchain, susceptibles d'avoir un impact significatif sur le fonctionnement du système financier et les paiements dans le futur.

Hausse du recours aux contrats de travail à temps partiel

D'après les données publiées par l'office tchèque des statistiques, les emplois à temps partiel continuent leur progression et concernent 504 000 personnes au T3 2025 (+2,4 % en g.a.). Ainsi, 355 400 femmes exercent une activité à temps partiel (+5,2 % en g.a.) et 148 600 hommes (-3,7 %). Le taux d'emploi atteint 80,4 % chez les hommes et 71,5 % chez les femmes. Le taux de chômage au sens du BIT s'élève à 2,4 % au T3 2025.

Slovaquie

Ralentissement de la convergence économique vis-à-vis de l'UE

La Banque centrale slovaque (NBS) met en garde contre le risque pour l'économie nationale de tomber dans le « piège du revenu intermédiaire ». Dans une analyse, elle décrit un phénomène de ralentissement de la convergence économique vis-à-vis de l'UE : si entre 2000 et 2008, elle est passée de 50 % à 71 % du PIB par habitant en SPA (standards de pouvoir d'achat) de l'UE (+21 points de pourcentage soit +2,6 pts/an), elle n'a progressé que de 6 pp entre 2008 et 2015 (+0,75 pts/an), puis de 2 pp entre 2016 et 2020 (+0,4 pts/an). Par ailleurs, si les revenus ont augmenté, les prix relatifs ont augmenté plus rapidement. Ainsi, le niveau des prix atteint 81 % de la moyenne de l'UE en 2024, contre 73 % pour les revenus des ménages.

La compétitivité slovaque fait face à une double contrainte, entre des coûts supérieurs à ceux des économies à forte compétitivité-coût, mais un niveau de productivité insuffisant pour concurrencer les Etats les plus innovants. Partant de ce constat, la NBS recommande d'augmenter les investissements dans l'éducation, l'innovation, la santé, et de prendre des mesures de simplification administrative pour les entreprises.

Maintien de la notation souveraine par les agences

Fin octobre, l'agence de notation Standard & Poor's a confirmé la notation de crédit de la Slovaquie à « A+ » avec perspective négative. Selon S&P, l'économie slovaque demeure résiliente avec un endettement public modéré (autour de 58 % du PIB jusqu'à 2028).

Mi-novembre, l'agence Fitch Ratings a également confirmé sa notation « A- » avec perspective stable.

Ecarts entre les prévisions macroéconomiques de la Commission et du ministère des finances

Le 17 novembre, la Commission européenne a publié ses prévisions macroéconomiques pour la Slovaquie et anticipe une croissance de 0,8 % du PIB en 2025, 1 % en 2026 et 1,4 % en 2027.

La prévision pour l'an prochain se situe entre celle de la NBS (+0,5 %) et celle du ministère des Finances (+1,3 %).

Concernant les finances publiques, la Commission anticipe un déficit de 4,6 % du PIB et rejoint à cet égard le conseil de responsabilité budgétaire slovaque mais pas le ministère des finances (4,1 % dans la loi de finances 2026). Enfin, la Commission prévoit une augmentation plus rapide du ratio d'endettement public, à 64,0 % dès 2026 et 66,9 % en 2027, contre 62,8 % du PIB en 2026 et 64,0 % en 2027 pour le ministère.

Hausse du taux de main-d'œuvre étrangère

En octobre 2025, la Slovaquie comptait près de 139 000 travailleurs étrangers (+22,7 % g.a.), soit 7 % de la main-d'œuvre totale.

La nationalité ukrainienne est de loin la plus représentée, avec près de 52 000 travailleurs (37,4 % du total), suivie des nationalités indienne (9 200 ; 6,6 %), serbe (9 100 ; 6,6 %), tchèque (7 300), roumaine (7 000) et hongroise (6 400). La croissance la plus marquée concerne les travailleurs indiens (+74 % en g.a.), ouzbeks (+179 % pour s'établir à 4 300), philippins (+173 % ; 3 100) et népalais (+478 % ; 2 600), loin devant les ukrainiens (+16,7 %).

Estonie

Reprise de la croissance au T3 2025

Le PIB progresse de 0,9 % en g.a., tiré par la hausse des salaires (+5,9 %), une légère reprise de la production manufacturière (+0,6 %) et l'amélioration de l'activité immobilière. D'après Statistics Estonia, la baisse attendue de l'inflation et des taux d'intérêt devrait davantage soutenir la demande en 2026. Toutefois, la dépendance aux marchés nordiques – en particulier la Finlande, pèse sur les exportations.

Compétitivité fiscale maintenue mais tension budgétaire accrue

L'Estonie conserve la première place du classement de compétitivité fiscale de la Tax Foundation, grâce à son modèle simple et attractif : taxation des bénéfices distribués, impôt sur le revenu proportionnel et base de TVA large. Ce positionnement constitue un avantage stratégique dans un contexte de ralentissement économique. Néanmoins, environ 10 % des dépenses publiques ne seront pas couvertes par les recettes fiscales en 2026, signalant des tensions croissantes sur les finances publiques.

Gestion opportune de la dette

Tirant parti d'une baisse du risque perçu par les marchés, l'Estonie a procédé à une réouverture de son obligation souveraine 2034 pour un montant de 500 M EUR. L'opération, sur souscrite sept fois, a permis d'obtenir un rendement d'environ 3,2 %, inférieur à celui de l'émission initiale début 2024. La réduction du spread vis-à-vis des obligations allemandes, désormais proche de 70 points de base, reflète autant la normalisation du risque géopolitique que l'atténuation de l'écart entre politiques budgétaires européennes.

Cette levée vise à couvrir le déficit public de fin d'année et à renforcer la trésorerie de l'État. Depuis 2020, Tallinn a émis 4 Mds EUR de dette à long terme, consolidant sa présence sur les marchés internationaux tout en conservant un endettement parmi les plus faibles de l'UE.

Commerce en ligne, un secteur moteur

Avec une croissance de 18 % en 2024 et un chiffre d'affaires atteignant 6,1 Mds EUR, le commerce électronique est devenu un pilier de l'économie estonienne, représentant plus de 13 % du PIB. L'usage massif du numérique (taux d'adoption à 93 % de la population) et l'intégration de technologies innovantes, notamment l'intelligence artificielle pour la personnalisation et l'optimisation des parcours d'achat, soutiennent l'expansion du secteur, alors que les achats transfrontaliers représentent déjà 35 % des commandes, principalement en provenance d'Asie.

Transition annoncée à la tête d'Eesti Pank

Le Conseil de surveillance d'Eesti Pank a sélectionné Ülo Kaasik, actuel vice-gouverneur, comme candidat à la présidence de la Banque centrale. M. Kaasik, qui siège déjà au conseil fiscal estonien, succéderait à Madis Müller dès juin 2026 pour un mandat de sept ans. Sa candidature devra être approuvée par le président de la République.

Réforme du marché du travail

Le gouvernement engage une modernisation des politiques publiques de l'emploi sur la période 2024–2029 afin de recentrer les moyens sur les publics les plus fragiles. Les subventions salariales sont harmonisées et leur durée raccourcie, certaines prestations supprimées (cours d'estonien pour actifs, aides estivales aux étudiants) et plusieurs services fusionnés afin d'éviter les doublons de compétences. Ces ajustements devraient générer 8 à 11 M EUR d'économies annuelles pour la caisse estonienne d'assurance-chômage.

En parallèle, la chambre de commerce estonienne propose d'assouplir largement le droit du travail pour répondre aux besoins de flexibilité externe des entreprises, notamment un recours simplifié aux CDD ou une révision des règles de rémunération des heures supplémentaires.

Recul du taux de pauvreté

Les derniers chiffres de Statistics Estonia dressent un portrait contrasté de la situation sociale. La pauvreté relative recule à 19,4 % de la population, notamment grâce à l'amélioration des revenus des personnes âgées vivant seules, conséquence d'une hausse des pensions et de carrières plus longues.

Cette dynamique positive tranche avec la progression de la pauvreté absolue, qui touche désormais 3,3 % des habitants. Les familles monoparentales et les couples avec enfants sont particulièrement affectés par la combinaison d'une baisse du taux d'emploi, d'un recul des prestations familiales et d'un contexte inflationniste passé encore perceptible dans les budgets. L'Estonie se distingue également au niveau européen par une forte contraction des volumes de ventes alimentaires (-4,8 % sur un an), signe d'une dégradation du pouvoir d'achat pour les biens essentiels.

Lettonie

Maintien de la notation de crédit par Fitch

En novembre 2025, l'agence de notation Fitch a confirmé la note de crédit de la Lettonie à A-, avec une perspective stable. Fitch estime que l'augmentation des dépenses de défense devrait porter le déficit public à 2,6% du PIB en 2025, 3,3 % en 2026 et 3,9 % en 2027. Fitch prévoit une croissance du PIB letton de 1,1 % en 2025 et de 1,8 % en 2026. Tandis que l'inflation s'établirait à 3,9 % en 2025, 2,5 % en 2026 et 3 % en 2027.

Selon l'agence, une évolution positive de la note de crédit est limitée par plusieurs facteurs : une économie petite et ouverte, un PIB par habitant plus faible et un déficit du compte courant plus élevé que d'autres pays ayant une note de crédit similaire.

Réorientation du commerce extérieur, d'Est en Ouest

Entre janvier et septembre 2025, le commerce total atteint 31,9 Mds EUR (+6,1 %) avec une progression des importations (+7,7 %) supérieure à celle des exportations (+4,4 %). Cependant ces dernières ont fortement augmenté à destination de l'UE (+14,6 %), notamment de l'Espagne, Allemagne, Italie, Lituanie et Roumanie, tandis que les exportations vers la Communauté des États indépendants (CEI) ont reculé de 2,4 %, tirées par la Russie (-7,2 %) et la Biélorussie (-20 %). Les importations en provenance de ces deux pays ont également chuté sur la période, de 298 M EUR (soit une division par trois). Ainsi, ces deux marchés ne représentent plus que 0,8 % des importations totales lettones, contre 2,8 % un an plus tôt, et 5,7 % des exportations, contre 6,5 %.

Persistance de l'inflation

En octobre 2025, l'indice des prix à la consommation a atteint 4,3 % en g.a., en progression par rapport à septembre (+0,4 pp). Les dépenses de logement et des services liés au transport ont eu la plus grande incidence sur l'évolution du niveau moyen des prix à la consommation, principalement en raison de la hausse des prix du chauffage (+10 % à Riga), de l'électricité, du carburant et du transport aérien. A l'inverse, les prix des boissons alcoolisées, du tabac, des produits cosmétiques, des vêtements et des chaussures ont baissé.

Lituanie

Visite du FMI et perspectives de croissance

A l'issue d'une visite à Vilnius fin novembre, le FMI prévoit une légère accélération de la croissance en 2026 (+2,9 % après +2,7 % en 2025) portée par la reprise de la consommation privée ainsi que la hausse de l'investissement, stimulée par les fonds européens. Le FMI identifie deux défis pour la croissance lituanienne : (i) l'équilibre des finances publiques, sous pression de l'évolution démographique et des besoins accrus d'investissements dans la défense et la transition énergétique ; et (ii) la productivité. Enfin, si le secteur bancaire reste résilient, le FMI recommande d'adapter les mécanismes de supervisions aux nouveaux risques générés par le développement des fintechs.

Rebond de la production industrielle

En octobre, la production industrielle rebondit légèrement (+1,8 % en g.a.), portée notamment par le dynamisme de la production pharmaceutique (+102 %) de matériel informatique, électronique et optique (+22,5 %) ainsi que de machines et équipements (+15,3 %). A l'inverse, s'observe un ralentissement de certaines productions manufacturières, dont celles des véhicules motorisés (-21 %), des textiles (-5,3 %), des produits chimiques (-6,5 %) ou encore des meubles (-8,2 %).

Stabilisation de l'inflation

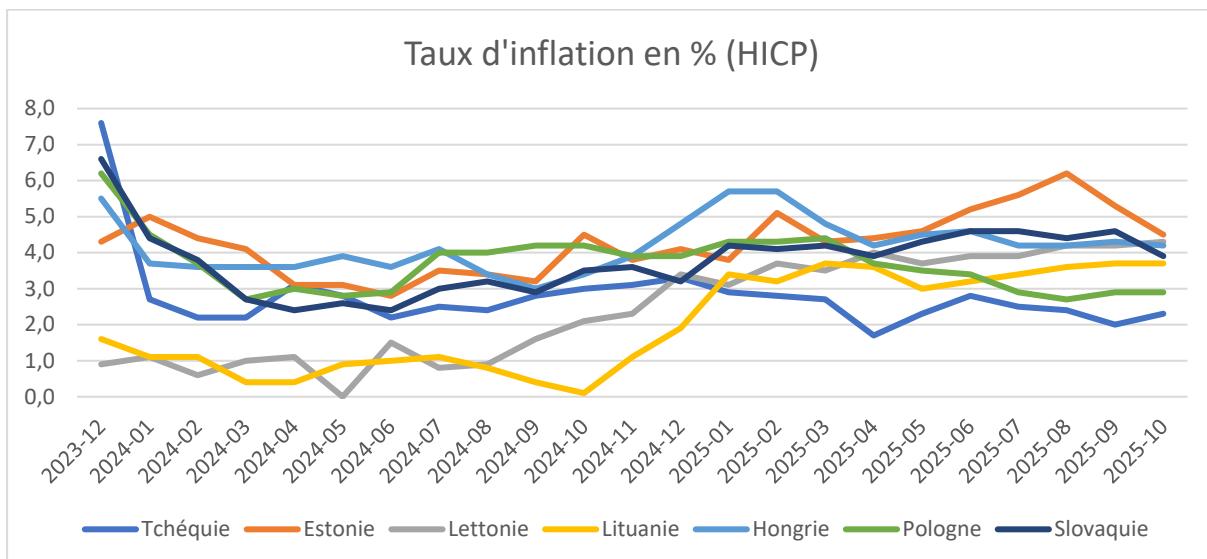
L'inflation se stabilise en octobre, à +3,7 % en g.a., soit le même niveau qu'en septembre. La hausse du niveau général des prix est portée par le dynamisme des prix alimentaires (+5,2 %), de l'alcool et du tabac (+8,4 %) ainsi que ceux de l'hôtellerie-restauration (+6,9 %). La hausse des prix de l'énergie reste modérée, comme celle des prix des transports (+1,9 %).

Baisse du taux de chômage et accélération des salaires au T3 2025

Le taux de chômage s'est légèrement replié au troisième trimestre (-0,2 pp en g.a.), à 6,6 %, tandis que celui de longue durée a augmenté pour s'établir à 2,6 % (+0,4 pp en g.a.). Ainsi, 39 % de la population au chômage connaît un chômage de longue durée. Le chômage reste plus élevé pour les hommes que chez les femmes (7,3 % contre 5,9 %) tandis que le taux chez les 15-24 ans, bien qu'en repli (-7,1 pp en g.a.) reste à un niveau important (12,5 %).

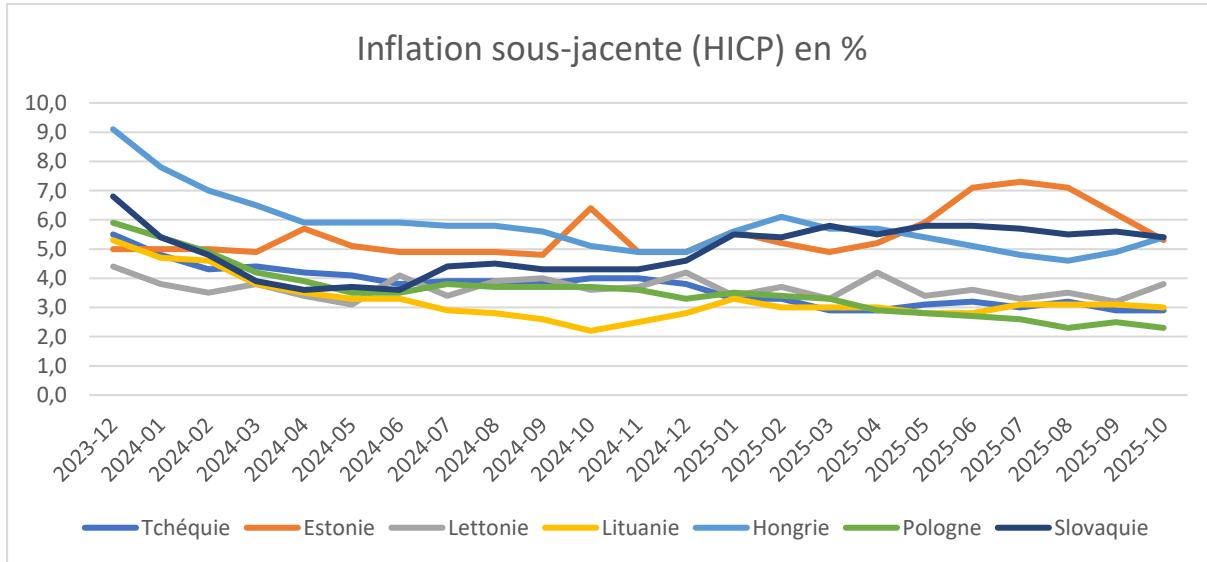
Dans le même temps, la croissance des salaires bruts est restée soutenue (+8,5 % en g.a.), une accélération portée tant par les salaires du secteur public (+8,3 %) que ceux du secteur privé (+8,5 %). Cette forte progression est en partie due à la revalorisation du salaire minium, effective depuis le 1er janvier 2025.

Indicateurs macroéconomiques



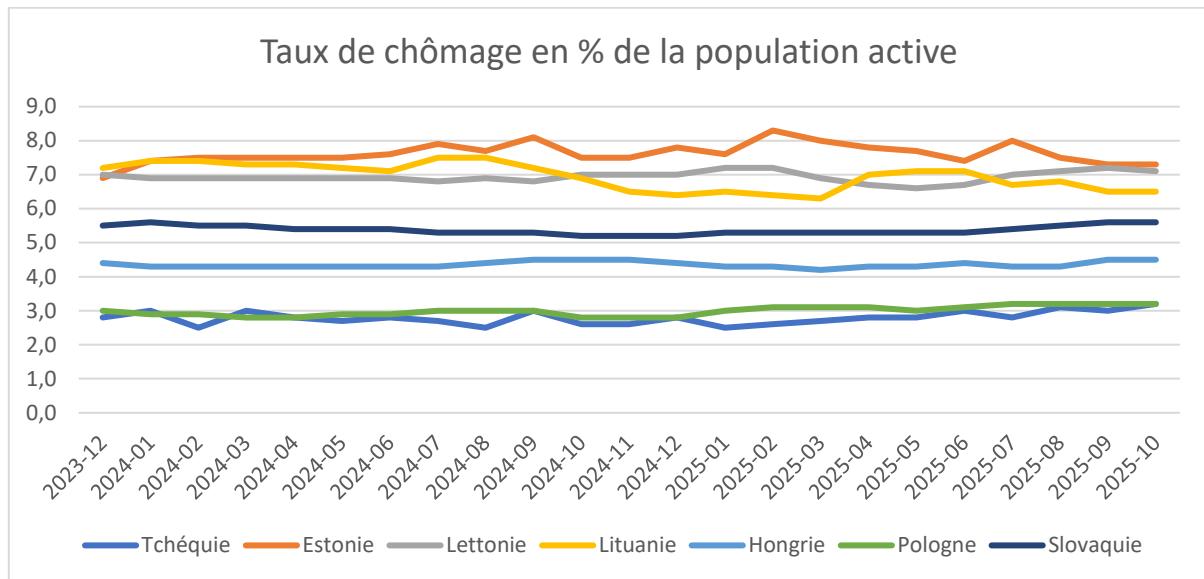
	déc-24	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25
Tchéquie	3,3	2,8	2,5	2,4	2,0	2,3
Estonie	4,1	5,2	5,6	6,2	5,3	4,5
Lettonie	3,4	3,9	3,9	4,2	4,2	4,3
Lituanie	1,9	3,2	3,4	3,6	3,7	3,7
Hongrie	4,8	4,6	4,2	4,2	4,3	4,2
Pologne	3,9	3,4	2,9	2,7	2,9	2,9
Slovaquie	3,2	4,6	4,6	4,4	4,6	3,9
Ukraine	12,0	14,3	14,1	13,2	10,9	10,9

Sources : Eurostat, Centre for Economic Strategy



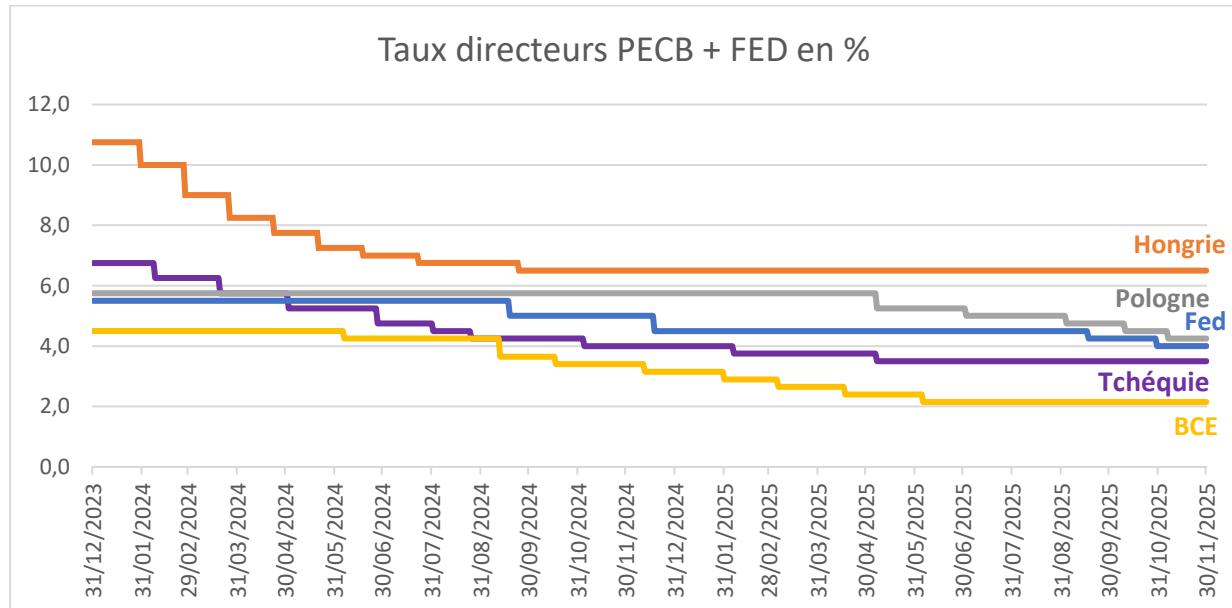
	déc-24	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25
Tchéquie	3,8	3,2	3	3,2	2,9	2,9
Estonie	4,9	7,1	7,3	7,1	6,2	5,3
Lettonie	4,2	3,6	3,3	3,5	3,2	3,8
Lituanie	2,8	2,8	3,1	3,1	3,1	3
Hongrie	4,9	5,1	4,8	4,6	4,9	5,4
Pologne	3,3	2,7	2,6	2,3	2,5	2,3
Slovaquie	4,6	5,8	5,7	5,5	5,6	5,4

Source : Eurostat (données Ukraine indisponibles)



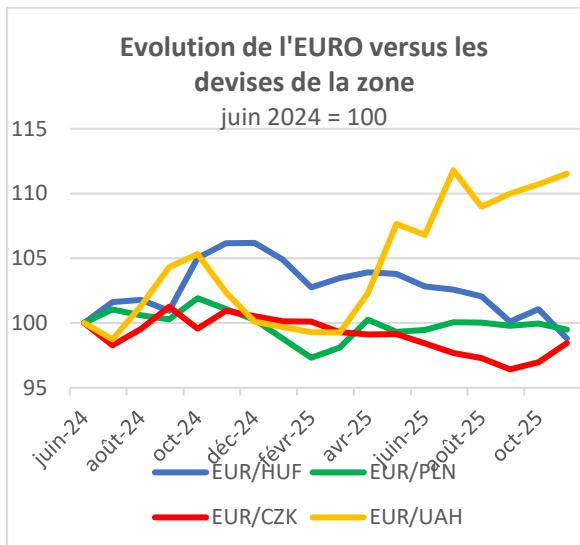
	déc-24	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25
Tchéquie	2,6	3	2,8	3,2	3	3,2
Estonie	7,3	7,4	8	7,5	7,4	7,3
Lettonie	6,8	6,6	6,6	6,5	6,4	7,1
Lituanie	6,5	7,1	7,1	7	7	6,5
Hongrie	4,3	4,4	4,3	4,3	4,5	4,5
Pologne	3	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2
Slovaquie	5,3	5,3	5,4	5,4	5,5	5,6
Ukraine	14,2	12	11,2	15,3	13	13

Sources : Eurostat, Center for Economic Strategy



	déc-24	juil-25	août-25	sept-25	oct-25
Tchéquie	4	3,5	3,5	3,5	3,5
Hongrie	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Pologne	5,75	5	5	4,75	4,5
Ukraine	13,5	15,5	15,5	15,5	15,5
BCE	3,15	2,15	2,15	2,15	2,15
FED	4,5	4,5	4,5	4,25	4,0

Sources : Banques centrales nationales, BCE



	Clôture au 30/11/2025	Variation mensuelle (%)	Variation de puis fin 2024 (%)
EUR/PLN*	4,24	-0,40	-0,84
EUR/HUF*	381,43	-1,72	-7,27
EUR/CZK*	24,18	-0,62	-4,00
EUR/USD*	1,16	0,10	11,33
EUR/UAH*	48,87	0,74	12,50
WIG20	3 001,96	0,49	36,95
BUX	109 453,39	1,83	37,18
PX	2 493,07	4,03	41,64
PFTS	459	0,53	-8,74
Euro Stoxx 50	5668	0,11	16,41
Spread PL-10**	246	-8,93	-31
Spread HU-10**	437	2,97	3
Spread CZ-10**	185	0,82	4
Spread UA-10**	1442	4,64	

	Pologne	Hongrie	Tchéquie	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie	Ukraine
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	165 320,00
2024	840 131,50	205 282,40	318 895,70	129 971,50	39 510,10	40 208,40	77 940,00	175 930,00
Taux de croissance du PIB réel (%, g.a.)								
2023	0,1	-0,9 (p)	-0,1	1,4	-3	2,9	0,3	5,3
2024	2,9	0,5 (p)	1,1	2	-0,3	-0,4	2,7	3,5
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	34 026,00
2024	36 620,97	9 584,63	10 900,56	5 424,69	1 374,69	1 871,89	2 885,89	33 343,00
Solde public (% PIB)								
2023	-5,3	-6,7	-3,8	-5,2	-3,1	-2,4	-0,7	-19,61
2024	-6,6	-4,9	-2,2	-5,3	-1,5	-1,8	-1,3	-17,70
Dette publique brute (% PIB)								
2023	49,5	73	42,5	55,6	20,2	44,6	37,3	82,3
2024	55,3	73,5	43,6	59,3	23,6	46,8	38,2	89,8
Solde du compte courant (% PIB)								
2023	1,8	0,3	-0,1	-0,9	-1,7	-3,9	1,1	-5,4
2024	0,2	2,2	1,8	-2,8	-1,1	-2,1	2,5	-7,0

Sources : Eurostat, FMI

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

Dossier du mois :

Prévisions économiques d'automne de la Commission européenne

La Commission européenne a publié ses prévisions d'automne pour 2025-2027, qui mettent en avant une croissance continue de l'économie de l'Union, malgré un environnement extérieur marqué par des tensions commerciales, des incertitudes géopolitiques et des pressions inflationnistes. L'économie européenne a montré jusqu'à présent une résilience : au cours des neuf premiers mois de 2025, le PIB réel a progressé au-delà des attentes du printemps, une dynamique générale qui masque toutefois de fortes disparités régionales, liées à la structure économique et aux composantes de la croissance.

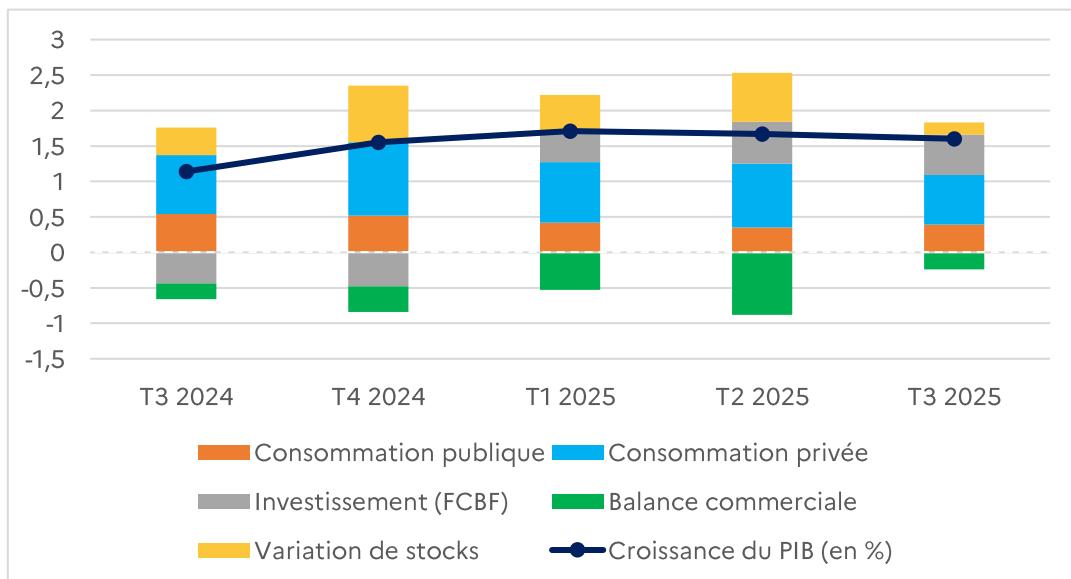
En Europe centrale, la consommation privée reste le moteur principal, portée par la normalisation de l'inflation et la hausse des salaires réels. En revanche, les finances publiques présentent des situations contrastées avec des déficits publics supérieurs au seuil de 3 % fixé par Maastricht, exception faite de la Tchéquie.

Dans les pays baltes, la reprise reste modérée. La demande intérieure est atone, pénalisée par une inflation repartie à la hausse, tandis que l'instabilité du commerce extérieur freine la croissance des exportations. Longtemps rigoureux sur le plan budgétaire, les États baltes devraient voir leurs déficits se creuser sensiblement d'ici 2027, notamment sous l'effet des investissements de défense .

1. Union européenne : bilan du S1 et révision à la hausse des prévisions

La Commission européenne a revu à la hausse la croissance anticipée de l'Union européenne pour 2025, de 1,1% à 1,4%, dans un contexte où le PIB réel a progressé plus fortement qu'anticipé au premier semestre, +1,7 % en glissement annuel (g.a.) au T1 puis 1,6 % en g.a. au T2. Cette révision à la hausse s'explique principalement par une contribution du commerce extérieur moins mauvaise qu'anticipé précédemment (rebond des exportations en début d'année) et la reprise de l'investissement – **graphique 1**.

Graphique 1 : Contributions à la variation trimestrielle du PIB (en g.a. et en pp)



Sources : Eurostat, SER de Varsovie

Au premier semestre 2025, les exportations ont progressé, dopées par les envois anticipés vers les États-Unis avant l'entrée en vigueur de nouvelles barrières commerciales. Ainsi, les ventes ont augmenté de 2,4 % en g.a. au T1 2025, avec une accélération particulièrement marquée en Irlande, Allemagne et Belgique. Le ralentissement de ces exportations au T2 (+0,9 % en g.a.) reflète l'effet de ratrappage négatif, c'est-à-dire une normalisation après une poussée artificielle. **Sur l'année, les ventes de l'UE devraient croître de 1,6 %**, puis une stagnation est attendue en 2026, conséquence des droits de douane élevés, avant un rebond à 2,3 % en 2027.

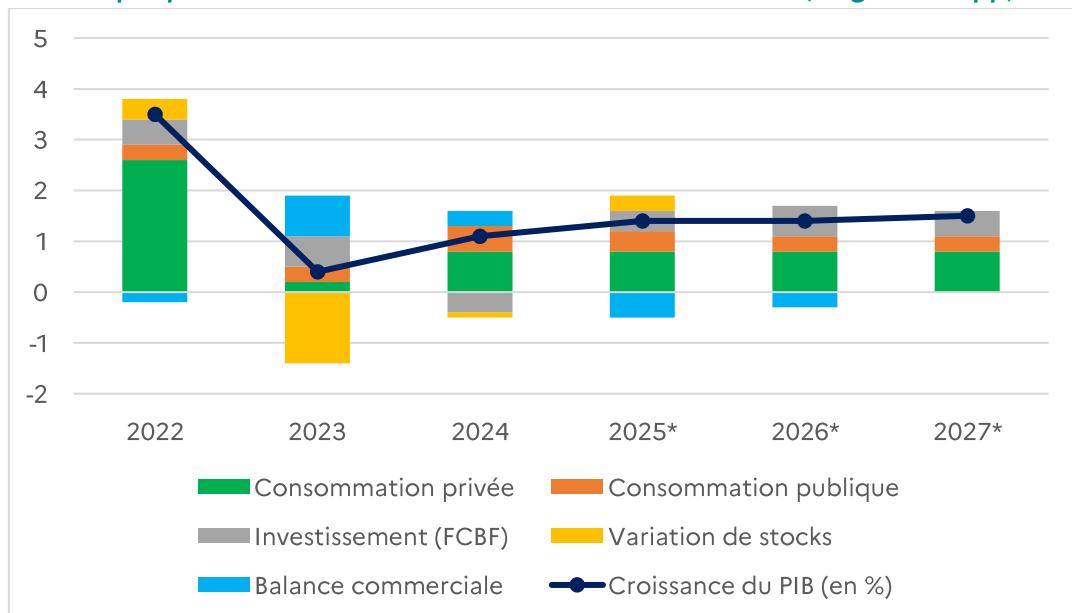
Cependant, la balance commerciale a négativement contribué à la croissance du PIB en ce début d'année (-0,5 pp au T1 et -0,9 pp au T2 2025) alors que les importations ont augmenté de 3,7 % en g.a. puis 2,8 % en g.a. sur les deux premiers trimestres, soit un rythme plus soutenu que celui des exportations. **La Commission européenne anticipe que les importations devraient progresser de 3,0 % en 2025, 2,3 % en 2026 et 2,6 % en 2027.**

Dans ce contexte, les exportations nettes devraient contribuer négativement à la croissance du PIB en 2025 (-0,5 pp) et 2026 (-0,3 pp) avant une contribution nulle en 2027, en raison de la progression soutenue des importations de biens non énergétiques depuis la Chine. **En effet, on observe une réorientation des flux commerciaux chinois vers le marché européen** alors que la part des Etats-Unis dans les exportations totales de la Chine a reculé de 15,3 % au T3 2024 à 10,5 % au T3 2025, tandis que celle de l'Union européenne a augmenté de 14,7 % à 15,4 % sur la même période. Cette évolution résulte de la volonté des entreprises chinoises de diversifier leurs débouchés face aux tensions commerciales sino-américaines, ainsi que la nécessité d'écouler une surproduction dans plusieurs secteurs industriels.

La première moitié de l'année a enregistré une légère augmentation des investissements avec une progression de 2,1 % en g.a. au T1 puis de 2,8 % en g.a. au T2. Sur l'ensemble de l'année, les prévisions de croissance des investissements ont été relevées, passant de 1,5 % à 2,0 %. La dynamique devrait s'accentuer en 2026, avec une progression attendue de 2,7 %, soutenue par l'impulsion budgétaire allemande et par une utilisation accrue des fonds de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR), dont la date limite de décaissement des subventions est fixée au 31 août 2026. Ce calendrier serré incite les Etats membres à explorer des modalités d'absorption accélérée des fonds restants, notamment par la révision de leurs plans nationaux. **Dans ce contexte, les investissements devraient contribuer de manière relativement stable à la croissance du PIB, à hauteur de 0,4 pp en 2025, 0,6 pp en 2026 puis 0,5 pp en 2027.**

Si le relèvement des prévisions tient essentiellement à ces deux composantes du PIB, un examen complet enrichit le diagnostic d'ensemble – graphique 2.

Graphique 2 : Contributions à la variation annuelle du PIB (en g.a. et en pp)



Sources : Eurostat, SER de Varsovie

Ainsi, la consommation publique devrait contribuer positivement en 2025 à hauteur de 0,4 pp. Après une progression de 2,0 % en g.a. au T1 2025 et de 1,6 % en g.a. au T2 2025, les prévisions annuelles tablent sur une croissance de 1,8 % pour l'ensemble de l'année, avant un ralentissement à 1,5 % en 2026 et 1,2 % en 2027. L'impact reste modéré, en raison des ajustements budgétaires, de la maîtrise des déficits et du contrôle des dépenses, qui limitent l'expansion des budgets nationaux.

Parallèlement, une contribution positive des variations de stocks est anticipée dans l'Union européenne pour 2025 (+0,3 pp). Celle-ci reflète un ajustement prudent des entreprises, qui agit comme un amortisseur entre les anticipations industrielles et le redémarrage de la production, soutenant légèrement la croissance du PIB.

Enfin, la consommation privée a continué de progresser au cours du premier semestre 2025, avec 1,7 % en g.a. au T1 et 1,7 % en g.a. au T2. De façon stable, la demande intérieure devrait croître de 1,5 % et contribuer pour 0,8 pp à la croissance du PIB en 2025, 2026 et 2027. Cette dynamique est portée par l'augmentation du revenu disponible réel, avec une hausse anticipée de 1,7 % en 2025.

Ces évolutions s'inscrivent dans un environnement macroéconomique globalement porteur, soutenu par des fondamentaux solides : un marché du travail résilient, une inflation en repli et des conditions de financement demeurant favorables.

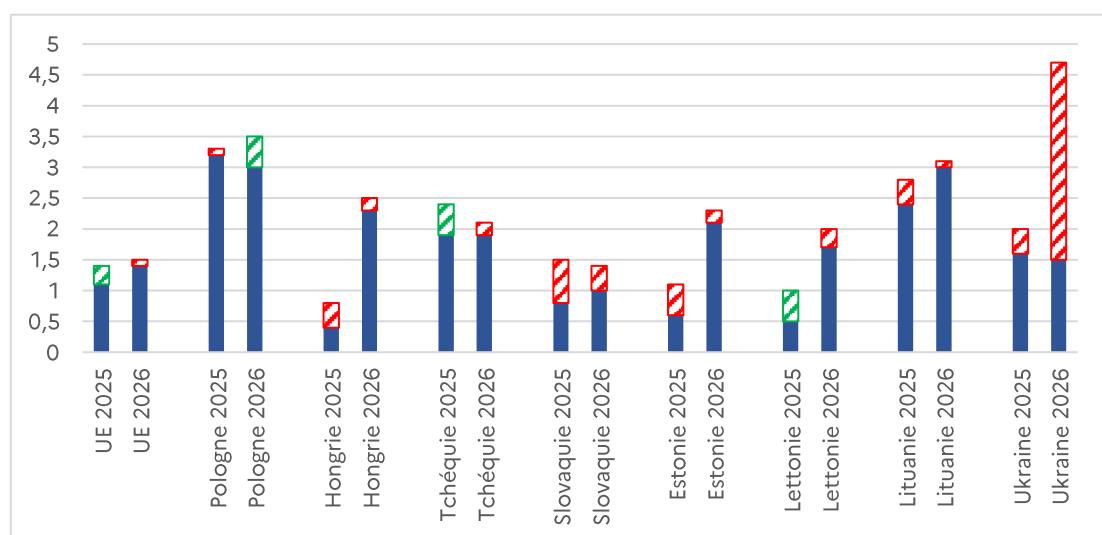
L'économie européenne a créé 380 000 emplois au cours des six premiers mois de 2025. Le secteur des services en a été le principal moteur, avec 562 000 créations nettes, dont 350 000 dans les services marchands. La construction a également soutenu la dynamique, générant 88 000 emplois supplémentaires, tandis que l'agriculture et l'industrie ont enregistré des pertes, respectivement 220 000 et 50 000 emplois. **Le taux de chômage est resté bas, à 6,0 % en moyenne en septembre 2025, et le chômage des jeunes a légèrement diminué pour s'établir à 14,8 % à la même date.** Si le chômage a nettement reculé dans certains pays d'Europe du Sud (Grèce, Italie, Espagne), il progresse dans quelques pays à faible chômage, tels que la Pologne (+0,2 point), la Tchéquie (+0,1 point) et la Slovaquie (+0,1 point).

Les prévisions d'inflation ont été légèrement relevées par rapport au printemps 2025, pour s'établir à 2,5 % (+0,2 point). La hausse des prix des denrées alimentaires et des services a partiellement compensé l'effet désinflationniste de la baisse des prix de l'énergie. Ceux-ci pourraient toutefois repartir à la hausse dès 2027 avec l'entrée en vigueur prévue du nouveau système européen d'échange de quotas d'émission (ETS2). Dans ce scénario, l'inflation atteindrait 2,2 % en 2027, soit 0,1 point de plus qu'en 2026.

2. Europe centrale : une croissance inégale portée par la consommation et l'investissement

Les économies du V4 devraient connaître une croissance contrastée en 2025. La Pologne et la Tchéquie poursuivent leur expansion à un rythme soutenu, avec des prévisions de 3,2 % et 2,4 %, respectivement, la Pologne affichant l'un des meilleurs résultats de l'UE. A l'inverse, la Slovaquie, pourtant particulièrement résiliente en 2023 (+2,1 %), ne progresserait que de 0,8 % en 2025 (-1,1 pp par rapport à 2024). La Hongrie enregistrerait pour la troisième année consécutive la croissance la plus faible de la région, à 0,4 %, soit un recul de 0,2 pp par rapport à l'année précédente – **graphique 3.**

Graphique 3 : Evolution des prévisions de croissance du PIB en % (mai 2025 – novembre 2025)



Sources: Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

▢ Croissance plus élevée qu'anticipé au printemps 2025

☒ Croissance plus faible qu'anticipé au printemps 2025

Comme au niveau de l'UE, la croissance des pays de Visegrad repose avant tout sur la consommation privée en 2025, mais la région se distingue par des investissements plus contrastés et un commerce extérieur nettement plus pénalisant.

La consommation privée resterait en 2025 le principal moteur de la croissance dans les pays de Visegrad. La Pologne, la Hongrie et la Tchéquie figurent parmi les économies de l'UE affichant les plus fortes hausses, avec respectivement +3,5 %, +3,5 % et +3,3 %. Cette dynamique est alimentée par la progression marquée des salaires réels et le repli des taux d'épargne des ménages. La Slovaquie fait figure d'exception : la croissance très faible de sa consommation (+1,1 %, soit -2,4 pp par rapport à 2024) constitue le principal frein à son activité. Ce ralentissement découle principalement de la hausse de TVA intervenue en début d'année ; et de la baisse des allocations familiales dans le cadre du 2^{ème} paquet de consolidation.

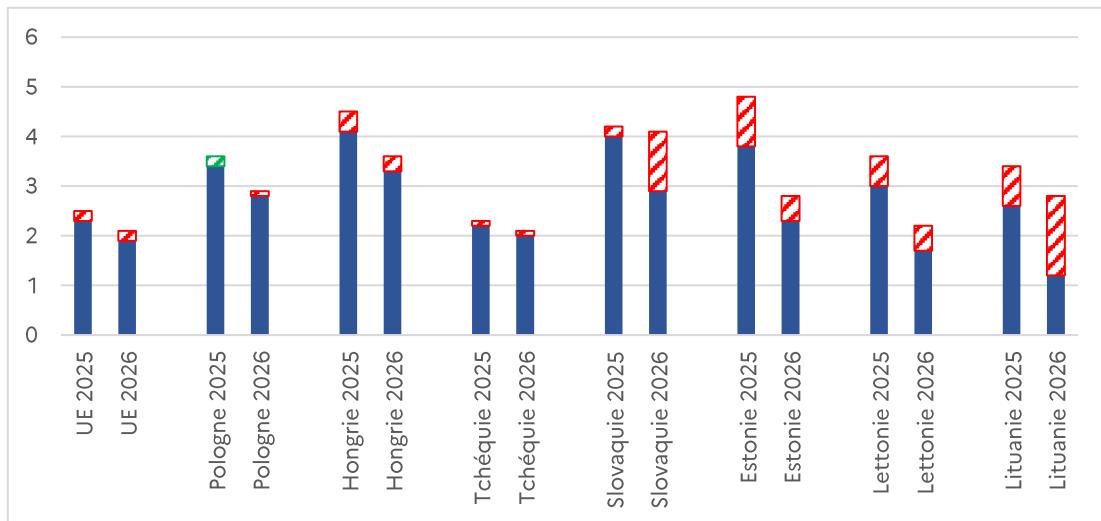
Les investissements ont, dans l'ensemble, soutenu la croissance des pays du V4, bien que d'importantes disparités persistent. Ils devraient progresser particulièrement en 2025 en Pologne (+3,7 %) et en Slovaquie (+3,1 %), portés par une forte absorption des fonds européens et la hausse des dépenses de défense. La Commission européenne anticipe une progression plus modeste en Tchéquie (+0,6 %), mais souligne la nette amélioration par rapport au recul de -2,8 % enregistré en 2024. A l'inverse, la Hongrie devrait connaître une nouvelle contraction de l'investissement en 2025 (-5,4 %, après -9,9 % en 2024), pesant fortement sur sa croissance. Un rebond est toutefois attendu en 2026 (+2,2 %).

L'instabilité commerciale pèse sur les balances extérieures de l'ensemble de la région. La Slovaquie est le pays de l'UE le plus exposé aux barrières douanières américaines, en raison de l'importance de son industrie automobile et d'une forte dépendance de ses débouchés au marché américain. Alors que les exportations doivent progresser de 4,4 % en g.a. en 2025, contre 3,6 % en g.a. pour les importations, la balance commerciale contribuerait négativement à la croissance du PIB du pays à hauteur de -0,7 pp. La Hongrie subit également un net affaiblissement de ses échanges extérieurs avec une contribution anticipée des exportations nettes à la croissance en 2025 de -0,9 pp (contre +2,3 pp en 2024), en raison du recul des exportations de biens manufacturés et de services aux entreprises. La Tchéquie voit elle aussi sa balance commerciale peser sur l'activité, avec une contribution négative pour la première fois depuis 2023 (-0,3 pp, soit -1,0 pp par rapport à 2024). A contre-courant de ses voisins, la Pologne enregistrerait en 2025 une amélioration relative avec une contribution négative de ses exportations nettes de -0,5 pp, contre -1,2 pp en 2024.

Au sein des pays du groupe de Visegrad, les évolutions de la croissance s'accompagnent de dynamiques contrastées sur l'inflation et les finances publiques :

Les dynamiques d'inflation divergent au sein de la région. En Tchéquie et en Pologne, l'inflation ralentit pour atteindre respectivement 2,3 % (-0,4 pp par rapport à 2024) et 3,4 % (-0,3 pp). La Pologne est d'ailleurs le seul pays d'Europe centrale et balte dont la prévision d'inflation pour 2025 a été révisée à la baisse par la Commission européenne. Cette tendance désinflationniste s'explique principalement par la baisse des prix de l'énergie, malgré la poursuite de la hausse des prix des denrées alimentaires et des services. A l'inverse, l'inflation repart à la hausse en Hongrie et en Slovaquie, où elle devrait atteindre 4,5 % (+0,8 pp) et 4,2 % (+1,0 pp) respectivement, avant de repartir et évoluer plus modérément en 2026 et 2027 - **graphique 4.**

Graphique 4 : Evolution des prévisions d'inflation en % (hors Ukraine)
 (mai 2025 – novembre 2025)



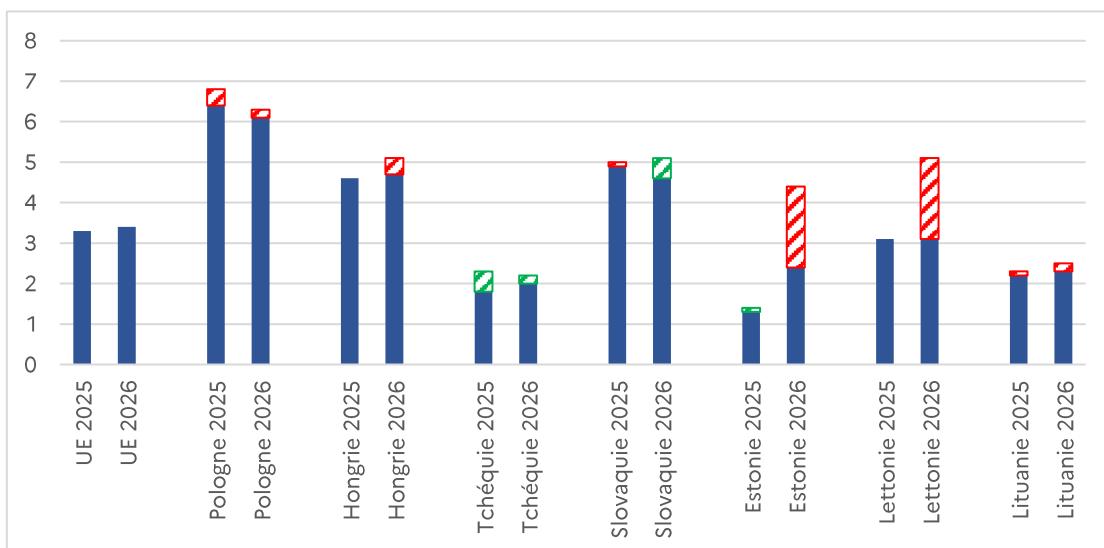
Sources: Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

Inflation plus faible qu'anticipé au printemps 2025

Inflation plus élevée qu'anticipé au printemps 2025

Concernant les finances publiques, les pays de Visegrad, à l'exception de la Tchéquie, affichent en 2025 des déficits importants, supérieurs aux prévisions de mai – graphique 5.

Graphique 5 : Evolution des prévisions de déficit public en % du PIB (hors Ukraine)
 (mai 2025 – novembre 2025)



Sources: Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

Déficit plus faible qu'anticipé au printemps 2025

Déficit plus élevé qu'anticipé au printemps 2025

La Pologne enregistre le déficit le plus élevé de la région – et le deuxième plus important de l'UE – avec 6,8 % du PIB (+0,3 pp par rapport à 2024). Ce creusement reflète l'augmentation des prestations sociales, la hausse du service de la dette et le niveau élevé des dépenses de défense (4,5 % du PIB en 2025). Le déficit devrait rester substantiel sur l'horizon de prévision, atteignant 6,1 % du PIB en 2027.

La Hongrie et la Slovaquie enregistreraient en 2025 un léger recul de leurs déficits, à respectivement 4,6 % du PIB (-0,4 pp) et 5,0 % du PIB (-0,5 pp).

La Tchéquie se distingue nettement, avec un déficit public estimé à 1,8 % du PIB en 2025, soit 0,5 pp de moins que la prévision de printemps de la Commission. Cette amélioration reflète la solidité de la croissance, la réduction des dépenses publiques – notamment à la suite de la récente réforme des retraites – ainsi qu'une hausse des recettes fiscales.

Perspectives 2026

L'année prochaine, la croissance dans le groupe de Visegrád devrait rester soutenue, portée par la demande intérieure et l'investissement. La Pologne fera la course en tête (3,5 %), soutenue par la consommation privée et l'effet de fin de cycle des fonds européens, tandis que la Slovaquie fait figure d'exception régionale avec une dynamique plus atone (1,0 % contre une moyenne UE de 1,4 %), pénalisée par ses efforts de consolidation budgétaire.

La région resterait confrontée à une inflation élevée, nettement supérieure à la moyenne de l'UE attendue à 2,1 % en 2026. Si la Tchéquie afficherait un niveau proche de cette moyenne, les tensions inflationnistes demeurerait particulièrement marquées en Slovaquie et en Hongrie, où les prix devraient croître respectivement de 4,1 % et 3,6 %.

Les finances publiques demeurent un point de vigilance, avec des déficits élevés dans la plupart des pays de la zone. La Tchéquie fait toutefois exception, affichant un solde budgétaire inférieur à la moyenne de l'UE et conforme au critère de Maastricht de 3 %, tandis que la Pologne se singularise par le déficit le plus élevé attendu dans l'UE, à -6,3 % du PIB.

3. Pays baltes : croissance modérée alimentée par des facteurs hétérogènes

Les pays baltes présentent des trajectoires de croissance contrastées en 2025, avec des résultats sensiblement différents des prévisions publiées au printemps. Après deux années marquées par une contraction puis une stagnation de leur activité, la Lettonie et l'Estonie devraient renouer avec une croissance modérée. La Commission a révisé à la hausse la prévision de croissance lettone, désormais estimée à 1,0 % (+0,5 pp par rapport au printemps). A l'inverse, la performance attendue pour l'Estonie a été revue à la baisse et atteindrait 0,6 % en 2025 (-0,5 pp). La Lituanie, comme en 2024, se démarque avec une croissance prévue à 2,4 % (-0,4 pp).

La croissance 2025 des pays baltes repose avant tout sur l'investissement, la consommation privée et le commerce extérieur, selon des dynamiques très contrastées selon les pays :

L'investissement constitue en 2025 le principal moteur de la croissance en Estonie et en Lettonie, compensant la faiblesse persistante de la consommation privée. En Estonie, l'investissement repart nettement à la hausse (+4,3 %, soit +2,7 pp par rapport à la prévision de printemps), porté par l'augmentation des prêts aux entreprises grâce à la baisse des coûts d'emprunt, ainsi que les projets publics et l'arrivée de fonds européens. En Lettonie, les investissements devraient progresser de 10,5 % en 2025 (contre -1,2 % anticipés au printemps), sous l'effet combiné de l'afflux de financements européens et de la montée des

investissements publics dans la défense. En Lituanie, les investissements devraient croître de 5,1 % (+1,6 pp par rapport aux estimations de printemps).

La consommation privée n'a que très peu soutenu la croissance des pays baltes, à l'exception de la Lituanie. Après une quasi-stagnation en 2024 (+0,1 %), les dépenses des ménages ne devraient progresser que modestement en Estonie (+0,5 %) et en Lettonie (+0,3 %), ce qui se traduit par une contribution très limitée à la croissance en 2025. En Lituanie, en revanche, la consommation privée, en hausse de 2,6 %, reste la première source de croissance et devrait s'accélérer encore en 2026, portée par la forte progression des salaires.

Les balances commerciales constituent un frein supplémentaire à la croissance des pays baltes en 2025. Les importations progressent plus rapidement que les exportations, pesant sur l'activité. En Lettonie, la hausse des exportations de services permet une croissance modeste des exportations (+0,5 %), mais la progression des importations de 5,4 % creuse le déficit commercial, entraînant une contribution négative des exportations nettes de -3,3 pp à la croissance. En Lituanie, la forte demande publique pour des biens importés destinés à la défense fait grimper les importations de 6,4 % contre 3,2 % pour les exportations, ce qui devrait coûter 1,9 pp à la croissance. Situation similaire en Estonie, où les importations devraient augmenter de 3,5 %, soit 1,4 pp de plus que les exportations, entraînant une contribution négative des exportations nettes de -1,0 pp.

Ces écarts de croissance s'accompagnent de pressions inflationnistes et de déficits publics contrastés selon les pays :

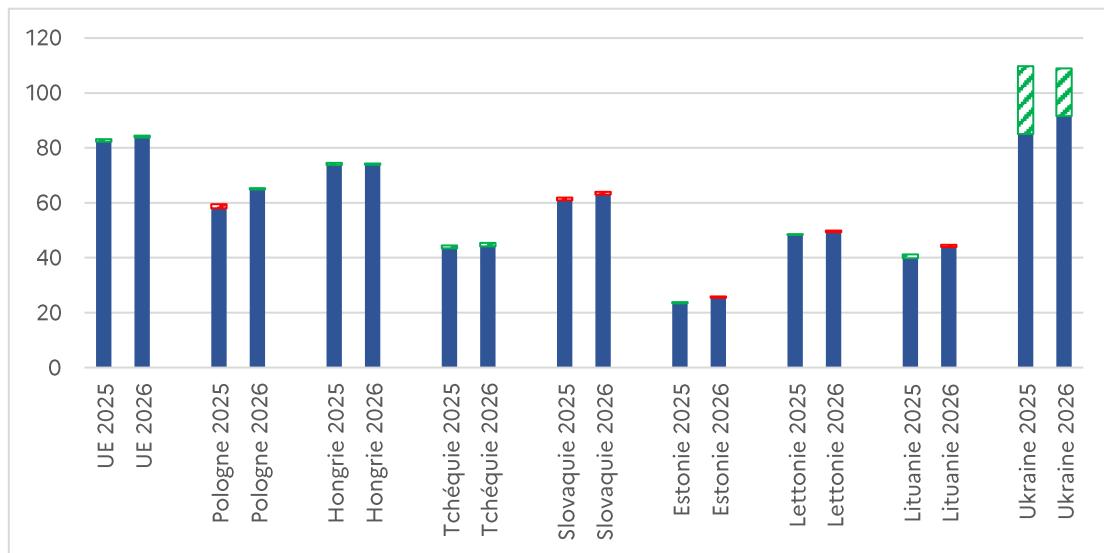
L'inflation s'est accrue dans l'ensemble des pays baltes, mais à des rythmes différents. L'Estonie reste le pays le plus touché, avec une inflation de 4,8 % (+1,1 pp par rapport à 2024), principalement en raison de la hausse de la TVA qui a fortement tiré les prix des denrées alimentaires et des services. L'inflation sous-jacente y atteint 6,0 %, soit 1,2 pp de plus que l'inflation générale. En Lettonie et en Lituanie, les taux d'inflation sont plus modérés (3,6 % et 3,4 %), mais nettement supérieurs à ceux de 2024 (+2,3 pp et +2,5 pp, respectivement).

Enfin, la situation des finances publiques montre un accroissement des déficits et de l'endettement à l'horizon 2027 – graphique 6. Le déficit letton, le plus élevé de la région en 2025, atteint 3,1 % du PIB (+1,3 pp par rapport à 2024), en raison de la baisse des recettes fiscales et des dividendes des entreprises énergétiques publiques, ainsi que de la hausse des transferts sociaux et des dépenses d'intérêt. Il devrait encore se creuser pour atteindre 4,3 % du PIB en 2027.

En Lituanie, le déficit public passerait de 2,2 % du PIB en 2025 (+0,9 pp par rapport à 2024) à 2,7 % en 2027, sous l'effet de l'augmentation des dépenses sociales et des investissements dans la défense.

En Estonie, le déficit devrait atteindre 1,3 % du PIB en 2025, en léger recul par rapport à 2024 (-0,4 pp), mais connaîtrait la plus forte progression de la région en 2026, pour s'établir à 4,4 % du PIB (+3,1 pp), sous l'effet de nouvelles exemptions fiscales et du renforcement des dépenses de défense.

Graphique 6 : Evolution des prévisions d'endettement public en % du PIB
 (mai 2025 – novembre 2025)



Sources: Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

Ratio de dette publique / PIB plus faible qu'anticipé au printemps 2025

Ratio de dette publique / PIB plus élevé qu'anticipé au printemps 2025

Perspectives 2026

L'année prochaine, les pays baltes devraient poursuivre une reprise progressive, portée principalement par la consommation privée et le redémarrage de l'investissement. La Lituanie se démarquerait nettement, avec une croissance dynamique autour de 3,0 %, soutenue par la demande des ménages, tandis que l'Estonie et la Lettonie afficheraient une progression proche de 2 %.

L'inflation devrait se normaliser dans ces trois pays (entre 2 % et 3 %), sous l'effet du ralentissement des salaires et du reflux des prix de l'énergie, malgré des tensions persistantes sur les services.

Les finances publiques devraient se dégrader sous l'effet de la hausse des dépenses de défense. Si la Lituanie conserverait un déficit contenu, inférieur à la moyenne de l'UE et au seuil de 3 % du PIB, l'Estonie et la Lettonie afficheraient des déficits supérieurs à ce critère (-4,4 % et -3,5 % du PIB).

L'Europe centrale et balte en 2026 : championne de la croissance européenne, mais aussi des déficits...

En 2026, l'Europe centrale et balte se distingue nettement au sein de l'UE par un profil macroéconomique contrasté mais globalement en tête des classements européens.

En matière de croissance, la Pologne et la Lituanie figurent parmi les leaders de l'UE, tandis que l'Estonie, la Lettonie et la Tchéquie affichent des performances supérieures à la moyenne européenne ; la Hongrie se situe dans une position intermédiaire, et la Slovaquie fait figure d'exception régionale avec une dynamique plus atone.

Cette vigueur de l'activité s'accompagne d'une inflation durablement plus élevée que dans le reste de l'UE, la région concentrant cinq des huit taux d'inflation les plus élevés, même si les tensions sont plus contenues en Lettonie et en Tchéquie.

Sur le plan budgétaire, la région se singularise par des déséquilibres publics marqués : elle compte le déficit public le plus élevé de l'UE ainsi que quatre pays parmi les sept déficits les plus importants, à l'exception de deux États restant durablement frugaux.

Croissance (2026)

Pologne	3,5 % (2 ^{ème} rang UE)
Lituanie	3,0 % (3 ^{ème})
Hongrie	2,3 % (9 ^{ème})
Estonie	2,1 % (14 ^{ème})
Tchéquie	1,9 % (15 ^{ème})
Lettonie	1,7 % (17 ^{ème})
Moyenne EU 27	1,4 %
Slovaquie	1,0 % (22 ^{ème})

Inflation (2026)

Tchéquie	2,1 % (15 ^{ème})
Moyenne EU 27	2,1 %
Lettonie	2,2 % (14 ^{ème})
Lituanie	2,8 % (8 ^{ème})
Estonie	2,8 % (7 ^{ème})
Pologne	2,9 % (5 ^{ème})
Hongrie	3,6 % (3 ^{ème})
Slovaquie	4,1 % (2 ^{ème})

Déficit public (2026)

Tchéquie	-2,0 % (21 ^{ème})
Lituanie	-2,5 % (17 ^{ème})
Moyenne EU 27	-3,4 %
Lettonie	-3,5 % (11 ^{ème})
Estonie	-4,4 % (7 ^{ème})
Slovaquie	-4,6 % (6 ^{ème})
Hongrie	-5,1 % (4 ^{ème})
Pologne	-6,3 % (1 ^{er})

Annexe 1 : Estimations macroéconomiques de la Commission européenne

	UE	Estonie	Hongrie	Lettonie	Lituanie	Pologne	Slovaquie	Tchéquie	Ukraine
Croissance du PIB (% en glissement annuel)									
2025	1,4 1,1	0,6 1,1	0,4 0,8	1,0 0,5	2,4 2,8	3,2 3,3	0,8 1,5	2,4 1,9	1,6 2,0
2026	1,4 1,5	2,1 2,3	2,3 2,5	1,7 2,0	3,0 3,1	3,5 3,0	1,0 1,4	1,9 2,1	1,5 4,7
2027	1,5	2,0	2,1	1,9	2,2	2,8	1,4	2,4	4,7
Inflation (% en glissement annuel)									
2025	2,5 2,3	4,8 3,8	4,5 4,1	3,6 3,0	3,4 2,6	3,4 3,6	4,2 4,0	2,3 2,2	13,1 12,6
2026	2,1 1,9	2,8 2,3	3,6 3,3	2,2 1,7	2,8 1,2	2,9 2,8	4,1 2,9	2,1 2,0	9,8 7,7
2027	2,2	2,2	3,5	2,4	2,7	3,7	3,1	2,4	8,8
Taux de chômage (%)									
2025	5,9 5,9	7,6 7,6	4,5 4,4	6,8 6,8	7,1 6,8	3,1 2,8	5,4 5,3	2,7 2,6	13,3 13,1
2026	5,9 5,7	7,2 7,3	4,4 4,3	6,6 6,6	6,8 6,6	3,1 2,8	5,6 5,3	3,0 2,6	12,9 11,6
2027	5,8	7,1	4,3	6,5	6,8	3,0	5,6	3,1	11,6
Solde public (% du PIB)									
2025	-3,3 -3,3	-1,3 -1,4	-4,6 -4,6	-3,1 -3,1	-2,2 -2,3	-6,8 -6,4	-5,0 -4,9	-1,8 -2,3	-23,8 -18,4
2026	-3,4 -3,4	-4,4 -2,4	-5,1 -4,7	-3,5 -3,1	-2,5 -2,3	-6,3 -6,1	-4,6 -5,1	-2,0 -2,2	-21,2 -10,6
2027	-3,4	-4,4	-5,1	-4,3	-2,7	-6,1	-5,3	-2,2	-14,4
Dette publique (en % du PIB)									
2025	82,8 83,2	23,4 23,8	73,7 74,5	48,3 48,6	39,8 41,2	59,5 58,0	61,9 60,9	43,4 44,5	85,0 109,8
2026	83,8 84,5	25,9 25,4	73,9 74,3	49,9 49,3	44,7 43,9	64,9 65,3	64,0 63,0	44,1 45,4	91,6 108,9
2027	84,5	29,2	74,9	54,5	48,2	69,2	66,9	45,1	93,7

Sources : Commission européenne, calculs du SER de Varsovie

Note de lecture : figurent en italique les précédentes prévisions de la Commission européenne datées du printemps 2025.

Pour aller plus loin :

- Les prévisions économiques de la Commission européenne de l'automne 2025 : [Autumn 2025 Economic Forecast shows continued growth despite challenging environment - Economy and Finance](#)
- Les prévisions pour l'Estonie : [Economic forecast for Estonia - Economy and Finance - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Hongrie : [Economic forecast for Estonia - Economy and Finance - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Lettonie : [Economic forecast for Latvia - Economy and Finance - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Lituanie : [Economic forecast for Lithuania - Economy and Finance - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Pologne : [Economic forecast for Poland - Economy and Finance - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Tchéquie : [Economic forecast for Czechia - Economy and Finance - European Commission](#)
- Les prévisions pour la Slovaquie : [Economic forecast for Slovakia - Economy and Finance - European Commission](#)
- Les prévisions pour l'Ukraine : [European Economic Forecast. Autumn 2025](#)

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 de Varsovie

varsovie@dgtrésor.gouv.fr

Rédaction : SER de Varsovie

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