

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Europe centrale et balte

Une publication du SER de Varsovie, avec la participation des SE de la zone
Été 2026

Faits saillants :

- **Pologne** : Adoption du projet de loi de finances pour 2027 ;
- **Hongrie** : Mobilisation de l'épargne des ménages au cœur de la nouvelle stratégie économique ;
- **Tchéquie** : 6^e versement du Plan de relance européen ;
- **Slovaquie** : Hésitations autour de la suppression de la taxe sur les transactions financières ;
- **Estonie** : Reprise économique et dégradation des finances publiques ;
- **Lettonie** : Reprise de la croissance en 2026 et ralentissement attendu en 2027 ;
- **Lituanie** : Maintien d'une croissance solide et inflation plus élevée qu'anticipé.

LE CHIFFRE A RETENIR

10,1 %

Évolution annuelle du salaire
moyen brut au T2 2026 en Lituanie

Dossier du mois :

L'Europe centrale et balte au prisme de ses grandes entreprises

Les classements des plus grandes entreprises et la composition des indices boursiers d'Europe centrale et balte permettent de retracer les profondes transformations de ces économies au cours des 20 dernières années. Ils font apparaître à la fois une diversification du tissu productif, la montée en gamme de certains secteurs et une intégration croissante aux chaînes de valeur européennes et mondiales.

Les spécialisations nationales demeurent néanmoins marquées. Dans le groupe de Visegrad, les grands groupes restent principalement concentrés dans l'énergie et l'industrie, avec un poids particulièrement important de l'automobile en Tchéquie, Hongrie et Slovaquie. Les pays baltes présentent un profil davantage orienté vers les services, notamment financiers en Estonie et Lettonie, et commerciaux en Lituanie. Ces spécialisations ont toutefois évolué : le renouvellement des principaux indices boursiers depuis l'adhésion à l'UE témoigne de la recomposition du tissu des grandes entreprises, avec l'essor de nouvelles activités, notamment numériques et financières, parallèlement à la modernisation des filières industrielles existantes.

Pologne

Adoption par le gouvernement du projet de loi de finances pour 2027

Le gouvernement a adopté le projet de loi de finances pour 2027, fondé sur une prévision de croissance de 3,6 %, une inflation moyenne de 2,8 %, une progression de la demande intérieure de 3,1 %, de l'investissement de 4,2 % et du salaire moyen de 5,9 %. **Le déficit public est attendu à 7,1 % du PIB**, un niveau identique à celui désormais anticipé pour 2026 (+0,3 pp par rapport à la précédente prévision d'exécution 2026). La dette publique au sens de Maastricht devrait atteindre 67,6 % du PIB fin 2026 et 69,3 % fin 2027.

Le projet prévoit par ailleurs plusieurs réformes fiscales, dont un allègement de l'imposition des classes moyennes et une hausse de 3 pp de l'impôt sur les sociétés, porté à 22 % pour les entreprises réalisant plus de 50 M EUR de chiffre d'affaires annuel. La limite de revenus pouvant bénéficier du régime préférentiel forfaitaire dans le cadre de l'impôt sur le revenu devrait être fortement abaissée, de 2 M EUR à 250 000 EUR par an.

Moody's a récemment abaissé la note de la dette souveraine polonaise à A3, avec une perspective stable, ce qui l'aligne avec les notations A- attribuées par Fitch et S&P, dans un contexte de tension sur les finances publiques, sans perspectives de consolidation avant les élections législatives de l'automne 2027.

A noter que **le président de la République** ne peut pas s'opposer à la loi de finances, mais il **peut bloquer les mesures fiscales prévues** dans les textes qui l'accompagnent.

Creusement du déficit commercial au 1^{er} semestre 2026

Au 1^{er} semestre 2026, les exportations de marchandises ont progressé de 4,6 % en g.a., à 189,5 Mds EUR, tandis que les importations ont augmenté de 5,1 %, à 193 Mds EUR. **Le déficit commercial s'est ainsi creusé à 3,6 Mds EUR, en hausse de 33 % sur un an**. L'Allemagne demeure de loin le 1^{er} partenaire commercial de la Pologne, représentant 26,5 % des exportations et 18,9 % des importations. **La Chine consolide sa position de 2^e fournisseur**, avec 15,6 % des importations polonaises. La France était, au S1 2026, le 3^e client de la Pologne, avec 6,3 % des exportations, et son 6^e fournisseur, avec 3,3 % des importations.

Nouveau prêt US de 4 Mds USD pour l'acquisition de matériel de défense

La Pologne et les Etats-Unis ont signé un accord bilatéral portant sur un prêt de 4 Mds USD (3,4 Mds EUR) dans le cadre du programme américain FMF (*Foreign Military Financing*), destiné à financer l'acquisition de matériel américain. Le vice-Premier ministre et ministre de la Défense W. Kosiniak-Kamysz a souligné que ce mécanisme était réservé aux « meilleurs alliés des Etats-Unis » et qu'il devait faciliter l'accès aux équipements américains. **Les dépenses de défense prévues pour 2027 s'élèvent à 46,2 Mds EUR, soit 4,5 % du PIB**, dont 30,7 Mds EUR financés par le budget de l'Etat et 15,5 Mds EUR via le Fonds de soutien aux forces armées (FWSZ).

Hongrie

Excédent budgétaire record en juillet

En juillet 2026, les finances publiques hongroises ont enregistré un excédent record de 1,4 Md EUR, soit environ 9 % du PIB, le plus élevé depuis plus de vingt ans. Cette amélioration s'explique par une forte baisse des dépenses publiques ainsi que par la progression des recettes fiscales et des cotisations sociales. Malgré cet excédent, le déficit cumulé sur les sept premiers mois de l'année restait élevé, à 7,9 Mds EUR, soit 67,7 % de l'objectif annuel. Selon le nouveau calendrier budgétaire, le prochain projet de loi de finances devra être soumis au vote entre le 1^{er} et le 31 octobre et ne pourra pas faire l'objet d'un veto du Conseil budgétaire.

Mobilisation de l'épargne des ménages au cœur de la nouvelle stratégie économique

Le gouvernement hongrois et la Banque centrale ont présenté une nouvelle stratégie économique visant à **développer le marché des capitaux et à mobiliser davantage l'épargne des ménages pour soutenir la croissance**. Le gouvernement souhaite notamment favoriser le recours des entreprises aux marchés de capitaux pour leur financement et encourager les ménages à orienter davantage leur épargne vers les marchés actions et obligataires.

Inflation toujours faible, mais légère remontée en août

Après être tombée à 1,2 % en g.a. en juillet, l'inflation hongroise est légèrement remontée à 1,3 % en août, tandis que l'inflation sous-jacente s'est établie à 2 %. La hausse mensuelle des prix en août constitue notamment une correction partielle de la baisse observée en juillet. L'inflation alimentaire a continué de ralentir, tandis que les prix des biens échangeables et des services marchands ont progressé sur un an. **La Banque nationale de Hongrie (MNB) prévoit une inflation moyenne de 1,8 % en 2026 et de 3,1 % en 2027**, avec une croissance du PIB attendue à 1,8 % en 2026 et 2,9 % en 2027.

Tchéquie

Croissance du PIB de 1,9 % au T1 2026

La croissance du PIB a atteint 0,4 % en variation trimestrielle et 1,9 % en g.a. au T1 2026. Elle a notamment été portée par l'industrie (+1,8 %), le commerce, les transports, l'hébergement et la restauration (+2,4 %) ainsi que les TIC (+4,1 %). **La consommation des ménages, en hausse de 1,9 %, a contribué à hauteur de 1,1 pp à la croissance, tandis que la formation brute de capital fixe a apporté 1,7 pp**. La consommation publique et la balance commerciale ont chacune contribué à hauteur de 0,2 pp. Seule la variation des stocks a pesé sur l'activité (-1,3 pp).

La CNB maintient son taux directeur à 3,75 %

Après avoir relevé son taux directeur de 25 pb à 3,75 % en juin, la Banque nationale tchèque (CNB) l'a maintenu inchangé lors de ses réunions d'août et de septembre. Le taux repo à deux semaines reste ainsi fixé à 3,75 %. La CNB estime que l'inflation, légèrement inférieure à 2 % au T3, devrait repasser au-dessus de sa cible de 2 % en septembre et dépasser 3 % au début de 2027, sous l'effet notamment de la dissipation des facteurs ayant récemment contenu les prix alimentaires et administrés. L'inflation sous-jacente reste élevée, autour de 3 %, notamment sous l'effet de la progression des prix des services et des loyers.

6^e versement du Plan de relance européen

La Commission européenne a versé 897 M EUR (21,8 Mds CZK) à la Tchéquie le 11 août dans le cadre de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR). Il s'agissait du sixième versement au titre du Plan national de relance. Avec ce paiement, 88 % des 8,67 Mds EUR auxquels la Tchéquie peut prétendre dans le cadre du Plan de relance avaient alors été débloqués.

Repli de l'excédent commercial au 1^{er} semestre

Au S1 2026, les exportations tchèques ont progressé de 5,1 % en g.a., à 131,5 Mds EUR, tandis que les importations ont augmenté de 6,1 %, à 117,9 Mds EUR. **L'excédent commercial s'est ainsi établi à 13,5 Mds EUR, en baisse de 3,2 % sur un an**.

Création de CzechBusiness par fusion de CzechTrade et CzechInvest

Depuis le 1^{er} août, les agences CzechTrade et CzechInvest sont regroupées au sein de CzechBusiness, afin de réunir leurs compétences, leurs réseaux internationaux et leurs services aux entreprises. La nouvelle agence s'articule autour de trois axes : l'accompagnement à l'export et à l'internationalisation, le soutien aux start-ups et à l'innovation, et l'accompagnement des investissements.

Slovaquie

Hésitations autour de la suppression de la taxe sur les transactions financières

La coalition gouvernementale délivre des messages contradictoires autour d'une potentielle suppression au 1^{er} janvier 2027 de la taxe sur les transactions financières, instaurée en avril 2025 et appliquée aux entreprises à hauteur de 0,4 % par opération, avec un plafond de 40 EUR. Les autoentrepreneurs en sont déjà exonérés depuis janvier 2026. **Le Premier ministre Robert Fico ayant finalement déclaré que le gouvernement ne supprimerait pas cette taxe**, ceci afin de financer la construction d'hôpitaux et de maintenir les prix de l'électricité, du chauffage et du gaz pour les ménages à leur niveau actuel. Mais, au sein de la majorité gouvernementale, les partis SNS et Hlas demandent la suppression de la taxe et pourraient envisager, si leur demande n'est pas entendue, de bloquer l'adoption de la loi de finances pour 2027.

Résultats solides des banques au T1 2026

Au T1 2026, les banques commerciales slovaques ont enregistré un résultat net de 650 M EUR, en hausse de 13,7 % en g.a. Cette progression s'explique toutefois en grande partie par le versement exceptionnel de dividendes provenant de leurs filiales. **Corrigée de l'inflation et de cet effet ponctuel, la croissance réelle du résultat net est limitée à 2,4 % en g.a.** Les prêts aux ménages ont progressé de 8,4 %, dépassant 60 Mds EUR, tandis que les crédits aux entreprises ont augmenté de 2,1 %, à 25,6 Mds EUR. Du côté des dépôts, ceux des entreprises ont progressé de 13,7 %, à 23,4 Mds EUR, contre 4,9 % pour ceux des ménages, à 54 Mds EUR.

Les travailleurs étrangers contribuent à rajeunir le marché du travail

La main-d'œuvre étrangère contribue à atténuer les effets du vieillissement de la population active slovaque. Selon le ministère des Finances, **la majorité des travailleurs étrangers se situe dans la tranche d'âge 30-45 ans, tandis que la moitié des travailleurs slovaques est âgée de 45 ans ou plus.** En juillet 2026, la Slovaquie comptait 147 000 travailleurs étrangers, dont 36,2 % étaient ukrainiens. Le nombre de travailleurs originaires de l'UE était en revanche en baisse, à 27 000 en juillet 2026, soit un recul de 14,8 % depuis décembre 2019.

Estonie

Reprise économique et dégradation des finances publiques

Les indicateurs macroéconomiques confirment la poursuite de la reprise engagée depuis le T1 2025, avec une **croissance du PIB de 1,8 % en g.a. au T1 2026 et des prévisions comprises entre 2 % et 2,2 % pour l'ensemble de l'année.** La révision des comptes nationaux publiée en août par *Statistics Estonia* a par ailleurs conduit à revoir à la hausse la croissance sur la période 2022-2025 : **la progression du PIB en 2025 est désormais estimée à 1,3 %, contre 0,6 % précédemment.** L'inflation s'établissait à 2,2 % en g.a. en juillet et était attendue entre 3,2 % et 4 % en moyenne en 2026, contre 4,8 % en 2025.

Cette reprise s'accompagne toutefois d'une dégradation des finances publiques, notamment sous l'effet de la hausse des dépenses de défense et des allègements fiscaux. **Le déficit public est attendu entre 4,3 % et 4,4 % du PIB en 2026 et devrait rester supérieur à 4 % jusqu'en 2029.** Le FMI et l'OCDE alertent sur la soutenabilité de cette trajectoire à moyen terme : selon le FMI, la dette publique pourrait dépasser 40 % du PIB en 2031 et atteindre près de 70 % en 2040, contre 24,1 % en 2025.

Accélération des investissements dans l'intelligence artificielle

L'Estonie a renforcé son soutien au développement de l'IA avec un **investissement public de 20 M EUR dans une capacité de calcul dédiée à l'IA**, accessible aux entreprises et aux instituts de recherche dans le cadre de la stratégie nationale *Eesti IA*. L'agence *Enterprise Estonia* (EIS) a également lancé un programme de 2 M EUR, prévoyant une aide de 20 000 EUR par projet pour

accompagner l'adoption de l'IA par les entreprises. En 2025, 22 % des entreprises estoniennes utilisaient déjà des technologies d'IA, contre 14 % en 2024.

Le secteur privé accroît également ses investissements : le groupe néerlandais Nebius a annoncé en août l'implantation près de Tallinn de la première « usine IA » de la région balte. Une première capacité de 22 MW doit entrer en service en 2026 au sein du centre de données de Greenergy.

Participation au programme SAFE et renforcement du contrôle des dépenses de défense

L'Estonie a signé avec la Commission européenne un accord lui permettant d'emprunter jusqu'à 2,3 Mds EUR dans le cadre de l'instrument européen SAFE. Ces financements, dont la maturité peut atteindre 45 ans, permettront notamment d'acquérir des équipements de défense de fabrication européenne et de fournir des drones à l'Ukraine. Ils s'inscrivent dans l'objectif estonien de **consacrer plus de 5 % du PIB à la défense chaque année d'ici 2030.**

Le renforcement des dépenses de défense intervient toutefois alors qu'un audit de la Cour des comptes a identifié plusieurs lacunes dans la gestion des acquisitions, notamment en matière de livraison, de comptabilisation des actifs, de gestion contractuelle et de suivi financier au sein des forces de défense et de l'ECDI. La Cour relève notamment un risque budgétaire pour l'État en cas d'échec des procédures de recouvrement. Ces conclusions font l'objet d'un examen par la commission spéciale de contrôle du budget de l'État du Riigikogu. Le ministre de la Défense nationale, Hanno Pevkur, a par ailleurs démissionné le 2 septembre 2026.

Lettonie

Reprise de la croissance en 2026 et ralentissement attendu en 2027

Le ministère des Finances a relevé sa **prévision de croissance à 2,4 % pour 2026**, contre 2,0 % précédemment, en raison d'une activité meilleure qu'anticipé au 1^{er} semestre. **La prévision pour 2027 a en revanche été légèrement abaissée à 1,9 %.** Le ministère maintient par ailleurs ses prévisions d'inflation à 3,6 % en 2026 et 3,3 % en 2027. Cette actualisation intervient dans le cadre de la préparation du budget 2027.

Dynamisme du commerce de détail

Le chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé de 4,8 % en g.a. en juin 2026. Les ventes alimentaires ont augmenté de 4,6 %, tandis que les ventes de produits non alimentaires, hors carburants, ont progressé de 5,9 %. Les hausses les plus marquées concernaient le commerce en ligne (+18,6 %), les matériaux de construction et équipements sanitaires (+11,8 %) et l'électroménager (+9,6 %). À l'inverse, les ventes d'équipements TIC (-8,2 %) et sur les marchés (-4,5 %) ont reculé.

Forte progression des exportations au 1^{er} semestre

Les exportations lettonnes ont atteint un niveau record de 1,7 Md EUR en juin 2026, en hausse de 18,6 % en g.a., portant leur total au S1 à 10,4 Mds EUR (+5,8 %). La progression a notamment été tirée par les produits minéraux (+36,9 %), les produits métalliques (+31,2 %), les matériels de transport (+28 %), les machines et équipements électriques (+23 %) et les produits alimentaires (+18,3 %). Les importations ont également progressé, atteignant 2,2 Mds EUR en juin (+14,1 %) et 13,4 Mds EUR au S1 (+8,0 %).

Lituanie

Des perspectives de croissance favorables malgré des risques inflationnistes

La Banque de Lituanie prévoit une **croissance du PIB de 2,7 % en 2026 et de 2,4 % en 2027**, des prévisions inchangées par rapport à celles de juin. La croissance devrait être soutenue par l'investissement, attendu à +8,2 % cette année, et la consommation privée ralentirait à +3 %.

L'inflation moyenne est attendue à 5,1 % en 2026, avant de refluer à 3,1 % en 2027 et 2,6 % en 2028, sous l'effet notamment de la baisse attendue des prix de l'énergie et du ralentissement de la progression des salaires.

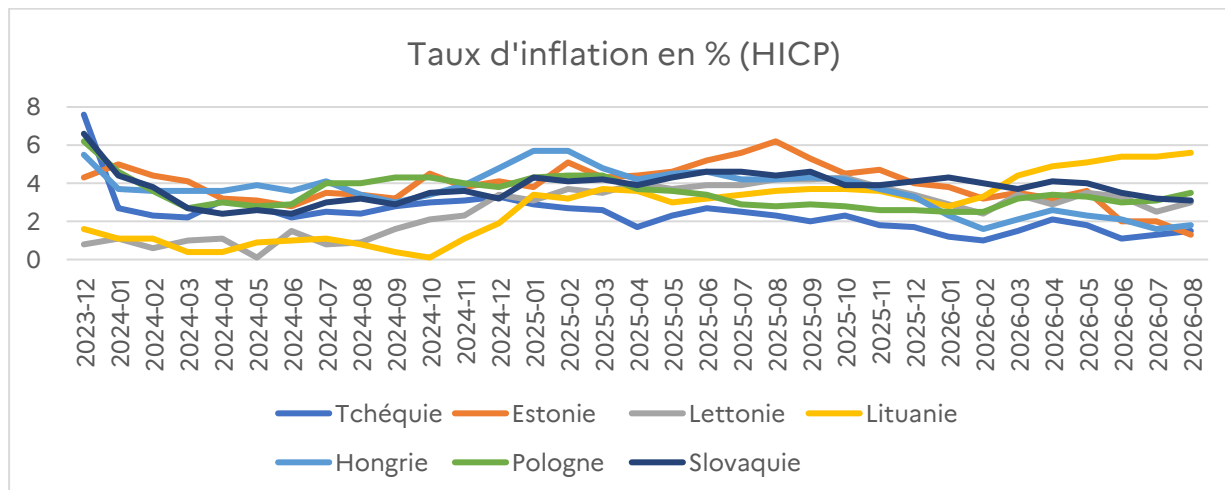
Dynamisme de l'industrie et de la consommation

La production industrielle a progressé de 5,8 % en g.a. au cours des sept premiers mois de 2026, confirmant le dynamisme de l'activité manufacturière. Sur la même période, les ventes de détail corrigées des effets de calendrier ont augmenté de 6,9 %. **En juillet, le commerce de détail a progressé de 6 % en volume en g.a.**, porté notamment par les produits non alimentaires (+12,3 %), tandis que les ventes de produits alimentaires, boissons et tabac ont augmenté de 2,6 %. Les ventes de carburants ont en revanche reculé de 2,3 %.

Forte progression des salaires et nouvelle hausse du salaire minimum

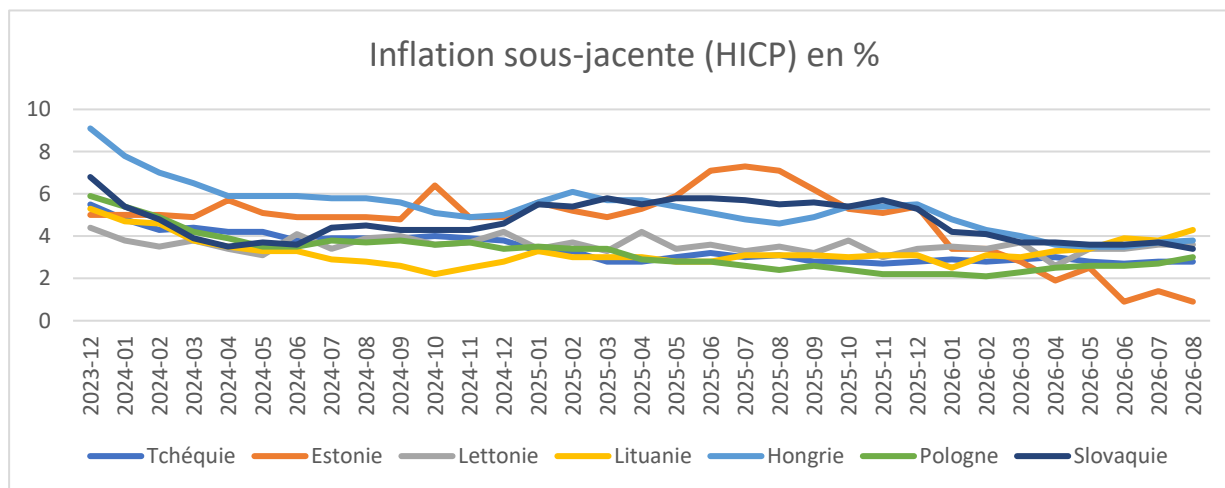
Au T2 2026, le salaire moyen brut a atteint 2 628 EUR, en hausse de 10,1 % en g.a., dans un contexte de tensions persistantes sur le marché du travail et de revalorisation du salaire minimum. Les salaires ont progressé de 11,3 % dans le secteur public et de 9,6 % dans le secteur privé. En termes réels, la hausse atteint 3,4 % sur un an (+4,6 % dans le secteur public et +3,0 % dans le secteur privé). Le salaire minimum augmentera par ailleurs de 8 % au 1er janvier 2027, pour atteindre 1 245 EUR mensuels.

Indicateurs macroéconomiques



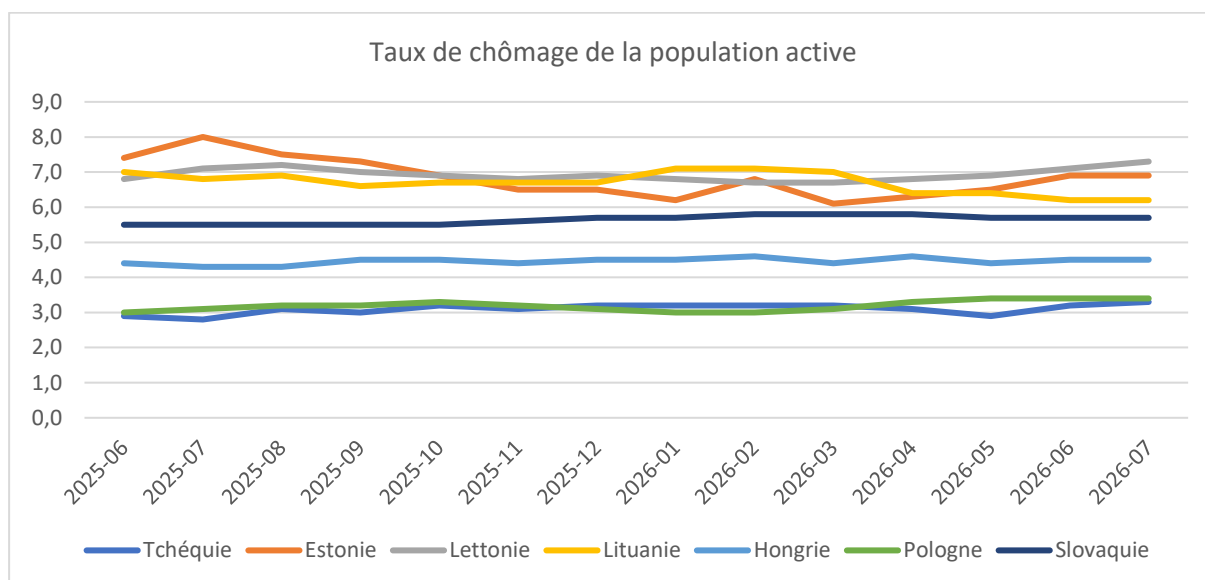
	févr-26	mars-26	avr-26	mai-26	juin-26	juil-26	août-26
Tchéquie	1	1,5	2,1	1,8	1,1	1,3	1,5
Estonie	3,2	3,5	3,2	3,6	2	2	1,3
Lettonie	2,4	3,4	2,9	3,5	3,3	2,5	3
Lituanie	3,3	4,4	4,9	5,1	5,4	5,4	5,6
Hongrie	1,6	2,1	2,6	2,3	2,1	1,6	1,8
Pologne	2,5	3,2	3,4	3,3	3	3,1	3,5
Slovaquie	4	3,7	4,1	4	3,5	3,2	3,1
Ukraine	7,6	7,9	8,6	8,2	7,2	7,7	8,1

Sources : Eurostat, Centre for Economic Strategy



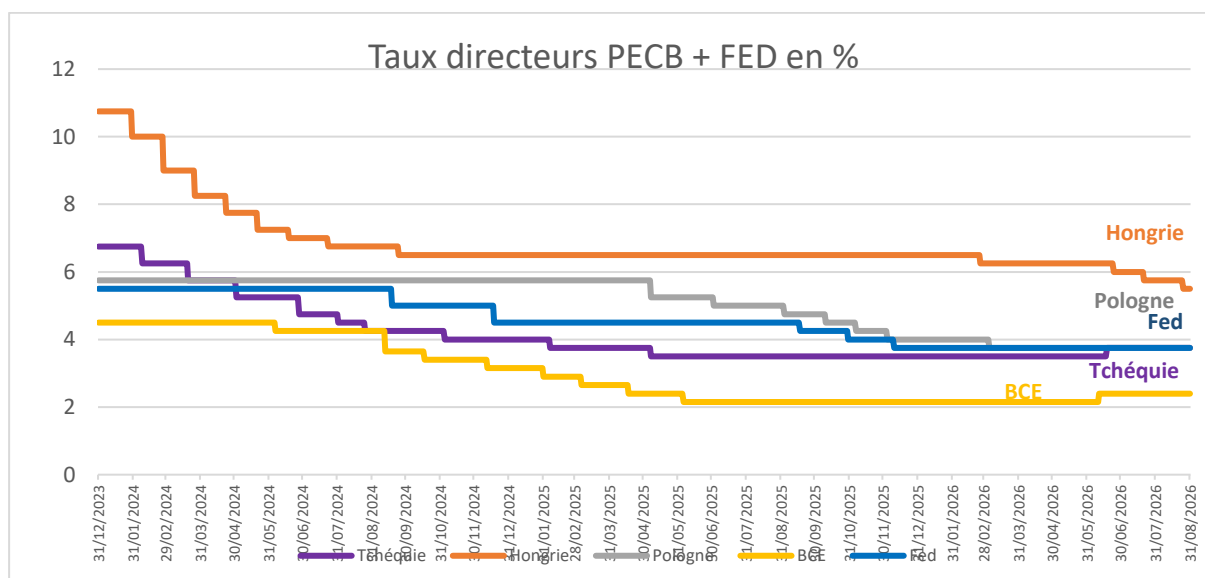
	févr-26	mars-26	avr-26	mai-26	juin-26	juil-26	août-26
Tchéquie	2,8	2,9	3,0	2,8	2,7	2,8	2,8
Estonie	3,4	2,8	1,9	2,5	0,9	1,4	0,9
Lettonie	3,4	3,7	2,6	3,4	3,4	3,6	3,6
Lituanie	3,1	3,0	3,3	3,4	3,9	3,8	4,3
Hongrie	4,3	4,0	3,6	3,5	3,5	3,7	3,8
Pologne	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	3,0
Slovaquie	4,1	3,7	3,7	3,6	3,6	3,7	3,4

Source : Eurostat (données Ukraine indisponibles)



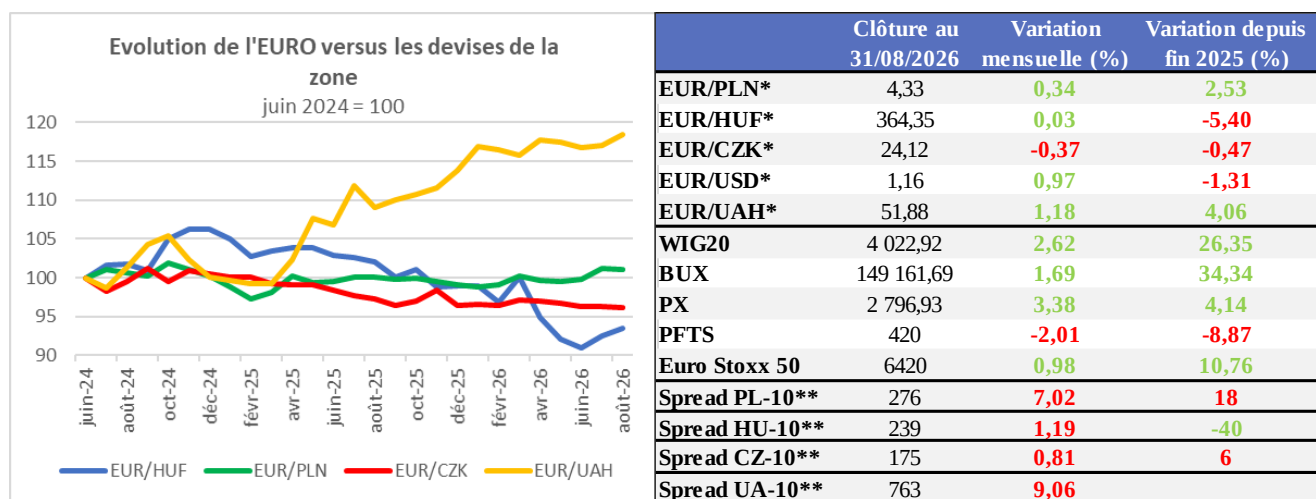
	janv-26	févr-26	mars-26	avr-26	mai-26	juin-26	juil-26
Tchèque	3,2	3,2	3,2	3,1	2,9	3,2	3,3
Estonie	6,2	6,8	6,1	6,3	6,5	6,9	6,9
Lettonie	6,8	6,7	6,7	6,8	6,9	7,1	7,3
Lituanie	7,1	7,1	7	6,4	6,4	6,2	6,2
Hongrie	4,5	4,6	4,4	4,6	4,4	4,5	4,5
Pologne	3	3	3,1	3,3	3,4	3,4	3,4
Slovaquie	5,7	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7
Ukraine	14,5	14,7	15,5	15,3	13,5	14	11,3

Sources : Eurostat, Center for Economic Strategy



	févr-26	mars-26	avr-26	mai-26	juin-26	juil-26	août-26
Tchèque	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	3,75	3,75
Hongrie	6,25	6,25	6,25	6,25	6,00	5,75	5,50
Pologne	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
BCE	2,15	2,15	2,15	2,15	2,40	2,40	2,40
FED	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Ukraine	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,50	15,50

Sources : Banques centrales nationales, BCE



	Pologne	Hongrie	Tchéquie	Slovaquie	Estonie	Lettonie	Lituanie	Ukraine
PIB nominal (M EUR)								
2024	848 491	206 040	320 787	130 208	39 848	40 652	78 996	176 270
2025	918 464	218 451	346 010	136 754	41 621	43 026	84 061	185 584
Taux de croissance du PIB réel (% g.a.)								
2024	3,0	0,6	1,3	1,9	-0,1	0,0	3,0	2,9
2025	3,6	0,4	2,5	0,8	0,6	2,1	2,9	2,0
Populations (milliers)								
2024	36 620,97	9 584,63	10 900,56	5 424,69	1 374,69	1 871,88	2 885,89	33 343,00
2025	36 497,50	9 539,50	10 909,50	5 419,45	1 370,00	1 860,57	2 890,66	32 860,00
Solde public (% PIB)								
2024	-6,6	-4,9	-2,2	-5,3	-1,5	-1,8	-1,3	-17,2
2025	-7,3	-4,7	-2,1	-4,5	-2	-2,5	-1,8	-23,3
Dettes publiques brutes (% PIB)								
2024	54,8	73,5	43,3	59,7	23,5	46,2	38	89,7
2025	59,7	74,6	44,3	61,4	24,1	46,9	39,5	108,7
Solde du compte courant (% PIB)								
2024	0,3	1,8	1,7	-4,6	-1,2	-1,5	3,2	-8,0
2025	-0,9	1,7	0,7	-3,6	-0,2	-3,4	0,9	-15,0

Sources : Eurostat, FMI.(p) : données provisoires ; (r) : rupture dans la série chronologique

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

Dossier du mois :

L'Europe centrale et balte au prisme de ses grandes entreprises : des économies ouvertes en transformation

Les classements des plus grandes entreprises et la composition des indices boursiers d'Europe centrale et balte permettent de retracer les profondes transformations de ces économies au cours des 20 dernières années. Ils font apparaître à la fois une diversification du tissu productif, la montée en gamme de certains secteurs et une intégration croissante aux chaînes de valeur européennes et mondiales.

Les spécialisations nationales demeurent néanmoins marquées. Dans le groupe de Visegrad, les grands groupes restent principalement concentrés dans l'énergie et l'industrie, avec un poids particulièrement important de l'automobile en Tchéquie, Hongrie et Slovaquie. Les pays baltes présentent un profil davantage orienté vers les services, notamment financiers en Estonie et Lettonie, et commerciaux en Lituanie. Ces spécialisations ont toutefois évolué : le renouvellement des principaux indices boursiers depuis l'adhésion à l'UE témoigne de la recomposition du tissu des grandes entreprises, avec l'essor de nouvelles activités, notamment numériques et financières, parallèlement à la modernisation des filières industrielles existantes.

Cette transformation s'accompagne d'une forte ouverture aux capitaux étrangers. Les filiales de groupes internationaux occupent une place particulièrement importante parmi les grandes entreprises tchèques, hongroises et slovaques, notamment dans les chaînes de valeur industrielles. En Pologne, l'actionnariat étranger est plus diversifié et présent dans un éventail plus large de secteurs, tandis que les économies baltes se caractérisent notamment par le poids des groupes bancaires suédois et américains. L'implantation de ces groupes contribue ainsi à l'intégration de la région aux chaînes de valeur internationales, selon des configurations propres à chaque économie.

Enfin, le rôle de l'État actionnaire demeure très contrasté. La Pologne se distingue par une présence publique importante et diversifiée, notamment dans l'énergie, la finance et les industries extractives. Dans les autres pays de Visegrad, les participations publiques sont davantage concentrées dans les monopoles naturels et les infrastructures, en particulier énergétiques. Dans les pays baltes, elles restent principalement cantonnées à l'énergie et aux infrastructures essentielles et représentent une part plus limitée de l'activité des grandes entreprises.

1. Des spécialisations sectorielles marquées, mais un renouvellement rapide des grands groupes

1.1. Les grands groupes révèlent des spécialisations nationales différenciées

Les classements des entreprises par chiffre d'affaires font apparaître un contraste entre les économies du groupe de Visegrad, où dominent les groupes énergétiques et industriels, et les pays baltes, davantage orientés vers les services.

Dans le groupe de Visegrad, les très grands groupes énergétiques dominent les classements de Pologne, de Tchéquie et de Hongrie. *Orlen SA* est ainsi le 1^{er} groupe polonais, avec 63,2 Mds EUR de chiffre d'affaires en 2025, dans la cokéfaction et le raffinage. En Tchéquie, *EPH* arrive en tête avec 27,5 Mds EUR de chiffre d'affaires – un CA réalisé principalement avec de la production et distribution de chaleur en Slovaquie. Et en Hongrie, *Mol Magyar Olaj és Gázipari Nyrt* domine le classement avec 23,2 Mds EUR de chiffre d'affaires. La Slovaquie constitue une exception notable : le groupe automobile *Volkswagen Slovakia a.s.* occupe la 1^{ère} position avec 12 Mds EUR de chiffre d'affaires en 2025.

Du côté des baltes, le secteur financier arrive nettement en tête en Estonie et en Lettonie. La banque suédoise *Swedbank* est le 1^{er} groupe par chiffre d'affaires dans les deux pays, avec 16,7 Mds EUR en Estonie et 48,1 Mds EUR en Lettonie en 2024. Ce constat se confirme dans le reste du classement, puisque les services financiers représentent 8 des 10 premières entreprises en Estonie et 5 des 10 premières en Lettonie. La Lituanie se distingue en revanche par le poids de la distribution : 7 des 10 premiers groupes relèvent de ce secteur, dont 6 de la distribution alimentaire et des grandes surfaces (*Maxima, IKI, Lidl, Norfos, Sanitex* et *Rivona*).

1.2. Le renouvellement des indices boursiers témoigne d'une recomposition du tissu productif

Au-delà de la photographie à l'instant t des grands groupes, le renouvellement des principales entreprises cotées constitue un indicateur de la transformation du tissu économique régional depuis l'adhésion à l'UE.

Sur la période 2005-2025, les principaux indices boursiers présentent un taux de persistance des entreprises inférieur (Pologne, Tchéquie, Hongrie, Slovaquie, Lituanie et Lettonie) ou égal (Estonie) à 50 %, soit un important renouvellement.

Dans le cas de la Pologne, ce renouvellement important traduit la croissance de nouvelles activités. Seules 8 des 20 sociétés présentes dans l'indice WIG 20 en 2005 y figurent encore en 2025. Les entreprises demeurées dans l'indice comprennent notamment des géants industriels publics tels qu'*Orlen* et *KGHM*, témoignant de la persistance de certains groupes stratégiques. Les nouveaux entrants traduisent parallèlement l'élargissement du tissu productif : montée en puissance de l'énergie avec *PGE*, développement de la production et distribution de vêtements avec *LPP* et *CCC*, mais aussi émergence de nouveaux sous-secteurs dans le numérique, avec *Allegro* dans le commerce en ligne et *CD Projekt* dans les logiciels et jeux vidéo, ainsi que développement du secteur assurantiel autour de *PZU*.

En Tchéquie, le renouvellement de l'indice PX s'est notamment accompagné d'une montée en puissance des secteurs financier et de la défense. L'élargissement du principal indice après la fusion du PX50 et du PX-D en 2006 a permis la cotation de groupes de défense (*Colt CZ*, *Primoco UAV*, *Gevorkyan CZ*) (à noter que le groupe de défense *Czechoslovak group/CSG*, coté principalement à Amsterdam depuis janvier 2026, dispose pour sa part d'une cotation secondaire à Prague). De son côté, le secteur énergétique s'est recomposé avec l'entrée de *Doosan Škoda Power* (énergie nucléaire) et la sortie d'*Unipetrol* (raffinage, chimie, distribution

de produits pétroliers), rachetée par le groupe polonais *Orlen*. Le groupe public de production d'électricité *ČEZ* demeure un acteur central de l'indice.

Tableau 1 : Comparaison des indices WIG 20 et PX dans le temps, 2005 et 2025

Pologne - WIG 20		Tchéquie - PX-D/PX	
Sociétés cotées au 17 juin 2005	Sociétés cotées au 20 juin 2025	Sociétés cotées au 1er juillet 2005	Sociétés cotées au 23 juin 2025
PKN Orlen S.A.	PKO Bank Polski S.A	CEZ	Erste Group Bank
Bank Polska Kasa Opieki (PKO) S.A.	PKN Orlen S.A.	Erste Bank	CEZ
PKO Bank Polski S.A.	PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń	Komerční Banka	Czechoslovak Group (CSG)
Telekomunikacja Polska S.A.*	Bank Pekao S.A.	Cesky Telecom	Komerční Banka
KGHM Polska Miedź S.A.	Dino Polska S.A.	Zentiva	VIG
Bank BPH S.A.	Allegro.eu S.A.	Unipetrol	Moneta Money Bank
Agora S.A.	Santander Bank Polska***	Philip Morris CR	Colt CZ
Bank Zachodni WBK S.A.**	LPP S.A.	Orco	Philip Morris CR
Prokom Software S.A	KGHM Polska Miedź S.A.	CETV	Doosan Skoda Power
Netia S.A.	CD Projekt S.A.		Kofola CS
TVN S.A.	CCC S.A.		Primoco UAV
BRE Bank S.A. (ex mBank)	mBank S.A.		Gevorkyan CZ
MOL Nyrt.	Żabka Group S.A.		Karo Leather
Globe Trade Centre S.A.	Alior Bank S.A.		Photon Energy
Grupa Kęty S.A.	Grupa Kęty S.A.		
Orbis S.A.	Budimex S.A.		
Softbank S.A.	PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.		
ComputerLand S.A.	KRUK S.A.		
Cersanit S.A.	Orange Polska S.A.		
Zakłady Celulozowo-Papiernicze S.A	Pepco Group N.V.		
Taux de persistance	Taux de dilution	Taux de persistance	Taux de dilution
40%	60%	44,4%	71,4%
Taux de renouvellement		Taux de renouvellement	
75%		78,9%	

Source : GPW (PL), PSE (CZ)

Notes : * : Ex-Orange Polska. ** : ex Santander Bank Polska. *** : dont Bank Zachodni WBK après son rachat.

La Hongrie présente également une diversification vers les activités technologiques. L'élargissement du BUX, dans le cadre de la politique d'attractivité de la Bourse hongroise depuis le milieu des années 2010, s'est notamment traduit par la cotation d'entreprises spécialisées dans les technologies numériques : *Opus Global Nyrt* dans les services cloud et le développement logiciel, *4IG Group* dans les télécommunications, le stockage de données et les technologies de défense, *Graphisoft Park SE* dans les logiciels, *Gránit Bank* dans les services bancaires numériques et *Delta Technologies Nyrt* dans les solutions industrielles et l'automatisation. Les industries manufacturières restent également représentées, notamment avec le fabricant de matériaux de construction *Masterplast*.

La Slovaquie présente le renouvellement le plus marqué de la région : 1 seule des 6 entreprises présentes dans le SAX en 2025 figurait déjà dans l'indice en 2005. **Ce renouvellement s'est principalement effectué au profit des industries manufacturières**, avec les entrées de *VIPO* dans l'industrie chimique et la fabrication de gommes, de *Gevorkyan* dans l'industrie métallurgique et de défense et de *Dolkam Suja* dans l'extraction minière. À l'inverse, deux entreprises financières, *OTP Banka Slovensko* (filiale du groupe hongrois *OTP*, rachetée par le belge *KBC* en 2020) et *VUB*, ont quitté l'indice.

Tableau 2 : Comparaison des indices hongrois BUX et slovaque SAX dans le temps, 2005 et 2025

Hongrie - BUX		Slovaquie - SAX	
Sociétés cotées au 24 mars 2005	Sociétés cotées au 3 mars 2025	Sociétés cotées au 23 décembre 2005	Sociétés cotées au 14 juillet 2025
OTP Bank Nyrt.	OTP Bank Nyrt.	Biotika, a.s.	Biotika, a.s.
MOL Magyar Olaj-és Gazipari Nyrt.	MOL Magyar Olaj-és Gazipari Nyrt.	OTP Banka Slovensko, a.s.	VIPO, a.s.
MATÁV Rt. (ex-Magyar Telekom)	Richter Gedeon Nyrt.	SES Tlmače, a.s.	DOLKAM Šuja, a.s.
Richter Gedeon Vegyeszeti Gyar Nyrt.	Magyar Telekom Nyrt.	Slovnaft, a.s.	Tatry mountain resorts, a.s.
BorsodChem Rt.	Opus Global Nyrt.	VÚB (Všeobecná úverová banka), a.s.	Tatra banka, a.s.
Egis Gyógyszergyár Nyrt.	4iG Nyrt.		Gevorkyan, a.s.
FHB Jelzálogbank Nyrt.	ANY Nyrt.		
DÉMÁSZ Rt.	Graphisoft Park SE		
TVK Nyrt.	ALTEO Nyrt.		
FOTEX Holding SE	GRANIT		
Antenna Hungária Rt.	Waberer's International Nyrt.		
Pannonplast Rt.	AutoWallis Nyrt.		
	Masterplast Nyrt.		
	Appennin Vagyionkezelő Holding Nyrt.		
	CIG Pannónia Eletbiztosító Nyrt.		
	Delta Technologies Nyrt.		
Taux de persistance	Taux de dilution	Taux de persistance	Taux de dilution
33,3%	75%	20,0%	83,3%
Taux de renouvellement		Taux de renouvellement	
83,3%		90%	

Source : BET (HU), BSSE (SK).

Dans les pays baltes, les recompositions reflètent davantage la montée des services. Ainsi, en Lituanie, l'énergie et les infrastructures, absentes de l'indice en 2005, sont désormais représentées par *Ignitis grupė* et *KN Energijos*, tandis que la finance apparaît avec *Artea Bankas* et les services diversifiés avec notamment *PST Group* dans la logistique, *Novaturas* dans le tourisme et *Apranga* dans la distribution. À l'inverse, les sorties concernent principalement des industries manufacturières héritées de la période soviétique : textile avec *Utenos trikotažas*, meubles avec *Vilniaus baldai*, électronique avec *Ekranas Vilnius* et électroménager avec *Snaigė*.

En Estonie, la recomposition est particulièrement marquée par la croissance de l'immobilier et de la construction : 1 seule entreprise, *Merko Ehitus*, était présente dans ces secteurs en 2005, contre 6 en 2025 avec *EftEN Real Estate Fund*, *Pro Kapital Grupp*, *Arco Vara*, *Hepsor* et *Nordecon*. Le secteur bancaire s'est également développé avec *LHV Group* et *Coop Pank*, tandis que la logistique s'est renforcée avec *Infortar*, holding de contrôle de *Tallink Grupp* et détenant des participations dans *Tallinna Sadam*. Les télécommunications ont, à l'inverse, reculé dans l'indice avec les sorties d'*Eesti Telekom* et de *Starman*.

Tableau 3 : Comparaison des sociétés lituaniennes et estoniennes de l'indice Nasdaq Baltic en 2005 et 2025

Lituanie - Nasdaq BALTIX / Nasdaq Baltic main list	
Sociétés cotées au 15 septembre 2005	Sociétés cotées au 31 septembre 2025
Lietuvos telekomas	Ignitis grupė
Snaigė	Telia Lietuva****
Rokiškio sūris	Artea Bankas
Pieno žvaigždės	Akola Group
Utenos trikotažas	Apranga
Vilniaus baldai	Rokiškio sūris
Ekranas Vilnius	Grigeo Group
Vilniaus Vingis	Vilkyškių pieninė
	KN Energies
	Pieno žvaigždės
	PST Group
	Novaturas
Taux de persistance	Taux de dilution
37,5%	75,0%
Taux de renouvellement	
82,4%	

Estonie - Nasdaq BALTIX / Nasdaq Baltic main list	
Sociétés cotées au 15 septembre 2005	Sociétés cotées au 31 septembre 2025
Eesti Telekom	LHV Group
Merko Ehitus	Infotar
Tallinna Vesi	Merko Ehitus
Tallinna Kaubamaja	Tallink Grupp
Norma	TKM Grupp*****
Harju Elekter	Tallinna Sadam
Starman	EfTEN Real Estate Fund
Baltika	Tallinna Vesi
	Coop Pank
	Harju Elekter Group
	Pro Kapital Grupp
	Silvano Fashion Group
	Ekspress Grupp
	Arco Vara
	Hepsor
	Nordecon
Taux de persistance	Taux de dilution
50,0%	75,0%
Taux de renouvellement	
80,0%	

Source : Nasdaq

Notes : **** : Anciennement *Lietuvos Telekomas* ; ***** : anciennement *Tallinna Kaubamaja*.

La Lettonie affiche enfin le taux de persistance le plus faible de la région, avec 1 seule entreprise sur 4 encore présente dans l'indice en 2025. Cette recomposition accompagne le recul du rôle du pays comme hub régional de transit des hydrocarbures russes : *Latvijas Gāze*, *Ventspils nafta* et *Latvijas kuģniecība* ont quitté l'indice. Les nouveaux entrants (*Eleving Group*, *DelfinGroup* et *INDEXO*) illustrent parallèlement le développement de nouveaux services, notamment dans la fintech et la gestion d'actifs.

Tableau 4 : Comparaison des sociétés lettonnes de l'indice Nasdaq Baltic en 2005 et 2025

Lettonie - Nasdaq BALTIX / Nasdaq Baltic main list	
Sociétés cotées au 15 septembre 2005	Sociétés cotées au 31 septembre 2025
Latvijas Gāze	Eleving Group
Ventspils nafta	DelfinGroup
Latvijas kuģniecība	INDEXO
SAF Tehnika	SAF Tehnika
Taux de persistance	Taux de dilution
25,0%	75,0%
Taux de renouvellement	
85,7%	

Source : Nasdaq

Ainsi, le renouvellement des grands groupes ne rompt pas partout avec les spécialisations historiques : dans le V4, les nouveaux acteurs prolongent souvent les spécialisations industrielles et énergétiques, tandis que les pays baltes se recomposent davantage autour des services.

2. Une région ouverte, structurée par les capitaux étrangers

La structure de propriété des 100 premières entreprises confirme le degré élevé d'ouverture des économies d'Europe centrale et balte :

2.1. Dans le V4 hors Pologne, les capitaux étrangers sont fortement intégrés aux chaînes de valeur industrielles

La Slovaquie constitue le cas le plus marqué : 70 des 100 plus grandes entreprises du pays sont majoritairement détenues par des sociétés mères étrangères et elles représentent 75,4 % du CA du top 100, soit 75,4 Mds EUR sur 100,0 Mds EUR. Les trois premières entreprises du pays (*Volkswagen*, *Kia* et *Slovnaft*) sont toutes contrôlées par des groupes étrangers, respectivement allemand (industrie automobile), sud-coréen (industrie automobile) et hongrois (cokéfaction et raffinage).

Tableau 5 : 10 premiers chiffres d'affaires en Slovaquie en 2025

Classement (par CA)	Entreprise	CA (Mds EUR)	Activité (NACE Rév. 2)	Origine des capitaux	Participation publique
1	Volkswagen Slovakia, a.s.	12,0	Construction de véhicules automobiles (C29)	DE	
2	Kia Slovakia, s.r.o.	7,1	Construction de véhicules automobiles (C29)	KR	
3	Slovnaft, a.s.	5,6	Cokéfaction et raffinage (C19)	HU	
4	Všeobecná zdravotná poisťovňa, a.s.	5,3	Assurance, réassurance et caisses de retraite (K65)	SK	X
5	PCA Slovakia, s.r.o.	4,4	Construction de véhicules automobiles (C29)	FR/NL	
6	Slovenské elektrárne, a.s.	3,8	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	CZ	
7	Dôvera zdravotná poisťovňa, a.s.	2,6	Assurance, réassurance et caisses de retraite (K65)	SK	
8	Slovenský plynárenský priemysel, a.s.	2,5	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	SK	X
9	U.S. Steel Košice, s.r.o.	2,4	Métallurgie (C24)	JP	
10	Mobis Slovakia s.r.o.	1,9	Construction de véhicules automobiles (C29)	KR	

Source : *Finstat.sk*

En Tchéquie, 54 entreprises à capitaux étrangers génèrent la moitié du CA des 100 premières entreprises (50,4 %), soit 93,1 Mds EUR sur 184,7 Mds EUR. Les capitaux allemands occupent une place centrale : 18 entreprises représentent 46 Mds EUR de CA cumulé, avec *Škoda Auto*, filiale de *Volkswagen*, en 2^e position du classement national avec 25,5 Mds EUR, suivie d'autres groupes industriels (*Bosch* et *Vitesco*), mais aussi des acteurs de la distribution (*Kaufland*, *Makro*, *Globus* et *Hornbach*).

L'autre moitié du CA généré par des entreprises à capitaux étrangers reflète l'implantation des investisseurs asiatiques (notamment dans l'automobile) : en premier lieu le coréen *Hyundai* (5^e CA national, 7,5 Mds EUR en 2024), puis le groupe taïwanais *Foxconn* (6^e CA, 6,7 Mds EUR) et enfin le Japon, avec *Toyota Motor Manufacturing* (11^e CA, 2,9 Mds EUR) et de nombreuses filiales (*Denso*, *JTEKT*, *Panasonic*). On note également la présence des groupes français *Veolia* (13^e CA, 2,6 Mds EUR), *Saint-Gobain* et *Tereos*.

Tableau 6 : 10 premiers chiffres d'affaires en Tchéquie en 2024

Classement (par CA)	Entreprise	CA (Mds EUR)	Activité (NACE Rév. 2)	Origine des capitaux	Participation publique
1	EP Group, a.s.	27,5	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	CZ	
2	Škoda Auto a.s.	25,5	Construction de véhicules automobiles (C29)	DE	
3	ČEZ, a.s.	13,7	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	CZ	X
4	AGROFERT, a.s.	8,4	Industrie chimique (C20)	CZ	
5	Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o.	7,5	Construction de véhicules automobiles (C29)	KR	
6	Foxconn CZ s.r.o.	6,7	Fabrication de matériel informatique (C26)	TN	
7	Orlen Unipetrol a.s.	6,5	Cokéfaction et raffinage (C19)	PL	
8	Čepro, a.s.	3,1	Commerce de gros, hors auto (G46)	CZ	X
9	Kaufland Česká republika v.o.s.	3,0	Commerce de détail, hors auto (G47)	DE	
10	Moravio Steel a.s.	3,0	Métallurgie (C24)	CZ	

Source : *Czech Top 100*.

En Hongrie, 57 entreprises à capitaux étrangers représentent 47,7 % du chiffre d'affaires du top 100, soit 86,0 Mds EUR sur 180,4 Mds EUR. Ces investissements se concentrent dans les chaînes de valeur industrielles automobiles-batteries. Du côté des fabricants de véhicules finis, les constructeurs allemands *Audi* (3^e CA, 8,9 Mds EUR) et *Mercedes* (9^e, 4,3 Mds EUR) côtoient le groupe coréen *Samsung* (6^e, 4,6 Mds EUR) et le japonais *Suzuki* (18^e, 2,3 Mds EUR). Les équipementiers automobiles occupent également une place importante, notamment le groupe allemand *Bosch* et ses filiales (*Bosch Elektronika Kft.* : 22^e, 1,9 Md EUR ; *Bosch Energy and Body Systems Kft.* : 35^e CA, 1,37 Md EUR ; *Bosch Automotive Steering Kft.* : 65^e, 0,82 Md EUR), ainsi que le français *Valeo* (*Valeo eAutomotive Hungary Kft.* : 87^e, 0,64 Md EUR ; *Valeo Auto-Electric Magyarország Kft.* : 95^e, 0,59 Md EUR).

Tableau 7 : 10 premiers chiffres d'affaires en Hongrie en 2024

Classement (par CA)	Entreprise	CA (Mds EUR)	Activité (NACE Rév. 2)	Origine des capitaux	Participation publique
1	Mol Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt.	23,2	Cokéfaction et raffinage (C19)	HU	
2	MVM Energetika Zrt.	11,5	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	HU	X
3	Audi Hungaria Zrt.	8,9	Fabrication de véhicules automobiles (C29)	DE	
4	MVM CEEnergy Zrt.	5,0	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	HU	X
5	MVM Next Energiakereskedelmi Zrt.	4,8	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	HU	X
6	Samsung SDI Magyarország Zrt.	4,6	Fabrication d'équipements électriques (C27)	KR	
7	Mavir Zrt.	4,5	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	HU	X
8	MVM Partner Energiakereskedelmi Zrt.	4,4	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	HU	X
9	Mercedes-Benz Manufacturing Hungary Kft.	4,3	Fabrication de véhicules automobiles (C29)	DE	
10	Lidl Magyarország Bt.	3,4	Commerce de détail, hors auto (G47)	DE	

Source : HVG

2.2. La Pologne combine ouverture aux capitaux étrangers et diversification des investisseurs

En Pologne, les capitaux étrangers représentent une part moins importante du CA des grands groupes, mais leur origine et leurs secteurs d'implantation sont beaucoup plus diversifiés. En 2025, 49 entreprises du top 100, représentant 36,3 % du CA, soit 168,3 Mds EUR sur 463,3 Mds EUR, ne sont pas contrôlées majoritairement par un actionnaire ultime polonais.

Les capitaux allemands sont particulièrement présents : 13 groupes représentent près de 49 Mds EUR de chiffre d'affaires cumulé. Ils sont implantés dans l'industrie, en cohérence avec l'enchevêtrement du tissu économique des deux pays, avec notamment les groupes *Volkswagen* (*Volkswagen Poznań* : 17^e, 5,9 Mds EUR ; *Volkswagen Group Polska* : 21^e, 5,3 Mds EUR) et *Bosch* (47^e, 3,2 Mds EUR). On retrouve des investissements allemands également dans le secteur bancaire avec *mBank SA* (29^e, 4,3 Mds EUR).

La distribution constitue plus largement un secteur majeur de l'investissement étranger. De nouveau les allemands sont présents avec *Lidl* (6^e, 10,2 Mds EUR), *Rossmann* (33^e, 3,9 Mds EUR) et *Kaufland* (48^e, 3,2 Mds EUR). Le groupe portugais *Jeronimo Martins Polska* (qui exploite le réseau *Biedronka*) est 2^e au classement national avec 25,4 Mds EUR de CA en 2025.

Côté français, *Les Mousquetaires/Intermarché* (56^e, 2,7 Mds EUR), *Auchan* (60^e, 2,5 Mds EUR), *Carrefour* (68^e, 2,2 Mds EUR) témoignent également de l'attractivité polonaise dans ce secteur. Mais les investissements français témoignent plus largement de la diversification sectorielle des capitaux étrangers, avec *Orange Polska* dans les télécommunications (50^e, 3,1 Mds EUR), *BNP Paribas* dans la banque et *Free/Iliad* via *Grupa P4* dans les télécommunications.

Les investissements sud-coréens de *LG Energy Solution*, *LG Electronics* et *Samsung* illustrent également la diversification des capitaux étrangers, notamment dans l'industrie, avec une présence importante dans la filière automobile.

Tableau 8 : 10 premiers chiffres d'affaires en Pologne en 2025

Classement (par CA)	Entreprise	CA (Mds EUR)	Activité (NACE Rév. 2)	Origine des capitaux	Participation publique
1	Orlen SA GK, Płock	63,2	Cokéfaction et raffinage (C19)	PL	X
2	Jeronimo Martins Polska SA	25,4	Commerce de détail, hors automobiles (G47)	PT	
3	Totalizator Sportowy sp. z o.o.	21,1	Jeux de hasard et d'argent (R92)	PL	X
4	PGE - Polska Grupa Energetyczna GK SA	14,5	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	PL	X
5	PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA	14,0	Assurance, réassurance et caisses de retraite (K65)	PL	X
6	Lidl sp. z o.o. sp.k.	10,2	Commerce de détail (G47)	DE	
7	PKO BP SA	9,6	Services financiers, hors assurance (K64)	PL	X
8	KGHM Polska Miedź	8,6	Extraction de minerais métalliques (B07)	PL	X
9	Dino Polska SA	7,9	Commerce de détail (G47)	PL	
10	Tauron Polska Energia SA	7,8	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	PL	X

Source : Rzeczpospolita

2.3. Dans les pays baltes, le poids des capitaux étrangers est particulièrement élevé dans la finance

La Lituanie présente une présence étrangère plus limitée : 23 entreprises du top 100, représentant 30,5 % du CA, soit 13,1 Mds EUR sur 43,0 Mds EUR, sont issues d'investissements étrangers. S'y distinguent, outre *Orlen Lietuva* (Pologne, 1^{er}) et *Lidl* (Allemagne, 2^e), la société finlandaise *Kesko*, spécialisé dans la distribution, qui atteint le 11^e rang des entreprises basées dans le pays avec près d'1 Md EUR de CA.

Tableau 9 : 10 premiers chiffres d'affaires en Lituanie en 2025

Classement (par CA)	Entreprise	CA (Mds EUR)	Activité (NACE Rév. 2)	Origine des capitaux	Participation publique
1	Orlen Lietuva, AB	5,4	Cokéfaction et raffinage (C19)	PL	
2	Maxima LT, UAB	2,3	Commerce de détail, hors auto (G47)	LT	
3	IKI Lietuva, UAB	1,0	Commerce de détail, hors auto (G47)	LT	
4	Vinted, UAB	1,0	Services d'information (J63)	LT	
5	Lidl Lietuva, UAB	1,0	Commerce de détail, hors auto (G47)	DE	
6	Norfos Mazmena, UAB	1,0	Commerce de détail, hors auto (G47)	LT	
7	Sanitex, UAB	0,9	Commerce de gros, hors auto (G46)	LT	
8	Viada LT, UAB	0,9	Commerce de détail, hors auto (G47)	LT	
9	Ignitis, UAB	0,9	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	LT	X
10	Rivona, UAB	0,8	Commerce de gros, hors auto (G46)	LT	

Source : Scoris

L'économie lituanienne se distingue toutefois nettement des deux autres Etats baltes par la moindre prépondérance des investissements bancaires suédois et américains, avec la délocalisation des sièges de *Luminor* (2019) et de *SEB* (2024). Le secteur logistique demeure important, avec plus de 3 Mds EUR de CA, notamment grâce à *Girteka*, aux portes du top 10 des entreprises implantées dans le pays.

En Estonie, 29 entreprises à capitaux étrangers représentent 60,3 % du CA du top 100, soit 46,7 Mds EUR sur 77,5 Mds EUR. Cette forte concentration du chiffre d'affaires étranger s'explique principalement par les groupes bancaires suédois *Swedbank* (1^{er} groupe du pays avec 16,7 Mds EUR de CA en 2024) et *SEB Bank* (3^e avec 9,1 Mds EUR) et la présence de l'américain *Luminor* (2^e, 15,7 Mds EUR). Se distingue un investissement intra-régional dans la distribution, par le groupe lituanien *Maxima* (4^e, 0,6 Md EUR).

Tableau 10 : 10 premiers chiffres d'affaires en Estonie en 2024

Classement (par CA)	Entreprise	CA (Mds EUR)	Activité (NACE Rév. 2)	Origine des capitaux	Participation publique
1	Swedbank, AS	16,7	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	SE	
2	Luminor Bank, AS	15,7	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	US	
3	SEB Pank, AS	9,1	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	SE	
4	LHV Group, AS	8,7	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	EE	
5	Bigbank, AS	2,8	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	EE	
6	Coop Pank, AS	2,2	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	EE	
7	Eesti Energia, AS	1,8	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	EE	X
8	Inbank, AS	1,4	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	EE	
9	Infotar, AS	1,4	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	EE	
10	TKM Grupp, AS	0,9	Commerce de détail, hors auto (G47)	EE	

Source : Nasdaq et autres

La Lettonie présente un phénomène comparable : 40 entreprises à capitaux étrangers représentent 82,9 % du CA du top 100. Le classement est également dominé par les banques suédoises *Swedbank* et *SEB* et par la banque américaine *Citadele Banka* (3^e, 5,1 Mds EUR). Ainsi (y compris en neutralisant l'anomalie statistique que représente le chiffre d'affaires déclaré de *Swedbank Baltics* en Lettonie de 48,1 Mds EUR en 2024), *SEB*, *Swedbank* et *Citadele* constituent de loin le premier bloc d'activité de filiales étrangères dans les trois pays baltes – voir *Tableau 1* en début de dossier et *Tableau 9*.

Tableau 11 : 10 premiers chiffres d'affaires en Lettonie en 2024

Classement (par CA)	Entreprise	CA (Mds EUR)	Activité (NACE Rév. 2)	Origine des capitaux	Participation publique
1	Swedbank Baltics, AS	48,1	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	SE	
2	SEB Banka, AS	5,9	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	SE	
3	Citadele Banka, AS	5,1	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	US	
4	Latvenergo, AS	1,7	Production et distribution d'électricité et gaz (D35)	LV	X
5	Rietumu Banka, AS	1,4	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	LV	
6	Rimi Latvia, SIA	1,1	Commerce de détail, hors auto (G47)	SE	
7	Maxima Latvija, SIA	1,1	Commerce de détail, hors auto (G47)	LT	
8	Elko Grupa, AS	1,1	Commerce de gros, hors auto (G46)	LV	
9	Bluor Bank, AS	1,0	Services financiers, hors assurance et retraite (K64)	LV	
10	Air Baltic Corporation, AS	0,7	Transports aériens (51)	LV	X

Source : Nasdaq et autres

2.4. Quelques nationalités concentrent l'essentiel des grands investissements étrangers

Au global, les plus grandes filiales étrangères de la région sont issues d'un nombre relativement restreint de pays.

L'Allemagne est la nationalité la plus représentée, notamment grâce aux implantations régionales de *Volkswagen* et de *Lidl* :

- (i) *Volkswagen* est à l'origine du 2^e plus important CA de Tchéquie via sa filiale *Škoda Auto a.s.* (25,5 Mds EUR en 2024) ; des 3^e et 34^e de Hongrie via respectivement ses filiales *Audi Hungaria Zrt.* (8,9 Mds EUR) et *Porsche Hungaria Kft.* (1,4 Md EUR) ; et du 17^e de Pologne (5,9 Mds EUR en 2025).
- (ii) *Lidl* est à la fois le 6^e CA en Pologne (*Lidl sp. z o.o.*, 10,2 Mds EUR en 2025) et le 5^e en Lituanie (*Lidl Lietuva UAB*, 1 Md EUR).

La Corée du Sud particulièrement présente dans les chaînes de valeur automobiles et des batteries avec : *Hyundai Motor* en Tchéquie (5^e, 7,5 Mds EUR) ; *Samsung SDI Magyarország Zrt* en Hongrie (6^e, 4,6 Mds EUR) ; *Kia Slovakia* (2^e, 7,1 Mds EUR) et *Movis Slovakia* (10^e, 1,9 Mds EUR) en Slovaquie.

Les États-Unis et la Suède présentent quant à eux une empreinte particulièrement forte dans les services financiers baltes, avec *Luminor* et *Citadele* pour les capitaux américains et *Swedbank* et *SEB* pour les capitaux suédois.

Des groupes d'Europe centrale ont eux-mêmes développé une implantation régionale significative :

- (i) *Orlen*, plus important groupe polonais (63,2 Mds EUR de CA en 2025) est également le 7^e plus important CA en Tchéquie (*Orlen Unipetrol a.s.*, 6,5 Mds EUR en 2024) et le 1^{er} en Lituanie (*Orlen Lietuva*, 5,4 Mds EUR en 2025).
- (ii) *Maxima*, groupe de distribution à capitaux lituaniens, se classe 2^e en Lituanie et 7^e en Lettonie (*Maxima Latvija*, 1,1 Md EUR de CA en 2025).
- (iii) *EPH*, groupe tchèque, réalise pour sa part l'essentiel de son activité en Slovaquie.

Enfin, sont également notables l'implantation du groupe taïwanais *Foxconn* en Tchéquie (6,7 Mds EUR de CA en 2024), ainsi que la présence de *Stellantis* en Slovaquie (*PCA Slovakia*, 5^e, 4,4 Mds EUR en 2025).

3. Des modèles d'Etat actionnaire très différenciés

La place des capitaux publics constitue le troisième élément de différenciation des économies de la région.

3.1. La Pologne : un Etat actionnaire diversifié

En Pologne, les entreprises dont le capital est majoritairement public représentent 43,6 % du chiffre d'affaires du top 100 national.

L'énergie demeure le premier domaine d'intervention, avec notamment la major *Orlen*, 1^{er} chiffre d'affaires national avec 63,2 Mds EUR de chiffre d'affaires en 2025, et l'électricien national *Polska Grupa Energetyczna (PGE)*, 3^e CA avec 14,5 Mds EUR. Pour compléter le podium, on retrouve un gestionnaire des jeux de hasard et d'argent *Totalizator Sportowy sp. z o.o.* sur la 2^e marche (21,1 Mds EUR de CA).

Outre des parts dans les monopoles naturels, le secteur financier constitue une autre spécificité polonaise, avec les participations publiques dans l'assureur *PZU* (5^e CA avec 14 Mds EUR) et la banque *PKO BP* (7^e avec 9,6 Mds EUR).

Enfin, l'État conserve également des participations de contrôle dans les industries extractives, notamment *KGHM Polska Miedź* (8^e CA avec 8,6 Mds EUR), spécialisé dans le cuivre, et *JSW* dans le charbon (55^e, 2,7 Mds EUR).

3.2. Dans le reste du V4, l'Etat est principalement présent dans l'énergie et les infrastructures

En Tchéquie, 13 entreprises à capitaux publics concentrent 14,4 % du CA du top 100 tchèque. Les participations publiques sont principalement concentrées dans les monopoles naturels et les infrastructures : (i) la production et distribution d'électricité avec [ČEZ](#) (3^e CA avec 13,7 Mds EUR), (ii) le transport, stockage et vente de produits pétroliers avec [ČEPRO](#) (8^e CA avec 3,1 Mds EUR) et (iii) le transport ferroviaire de personnes et de marchandises avec [České dráhy](#) (chemins de fers tchèques, 16^e CA, 2,1 Mds EUR). Le reste des entreprises sous contrôle étatique se trouvent également, avec des chiffres d'affaires nettement plus modestes, dans des secteurs traditionnels d'intervention publique tels que les télécommunications ([CETIN](#)) ou encore la défense ([Explosia](#)).

En Hongrie et Slovaquie, les capitaux publics se concentrent dans les monopoles naturels énergétiques :

- **En Hongrie, les capitaux publics se concentrent nettement dans la production et distribution d'électricité** : parmi les 11 entreprises concentrant 22,2 % du CA se trouvent notamment quatre filiales de [MVM Zrt.](#), occupant les 2^e, 4^e, 5^e et 8^e positions du classement des CA et [Mavir Zrt](#), en 7^e position.
- **En Slovaquie, 18 entreprises représentent 16 % du CA, principalement dans le secteur énergétique.** La situation est toutefois plus hybride : l'État conserve souvent une participation majoritaire sans exercer le contrôle managérial. Il détient ainsi 51 % d'[Energetika Slovensko](#) (14^e CA) et de [Stredoslovenská energetika](#) (19^e CA), tandis que leur gestion est contrôlée par les actionnaires privés. [Energetika Slovensko](#) a par ailleurs intégré [ZSE Energia](#) (26^e CA) en 2025, après la fusion des deux distributeurs [ZSE Energia](#) et [VSE](#) (ce qui explique le doublement de son CA). Enfin, si [Slovenský plynárenský priemysel](#) (8^e CA) est détenue à 100 % par l'État, plusieurs de ses filiales, comme [Eustream](#) (transit) et [Nafta](#) (stockage), sont contrôlées managérialement par le groupe tchèque [EPH](#).

3.3. Dans les pays baltes, un Etat actionnaire de taille plus réduite

Dans les pays baltes, les entreprises à actionnariat public représentent une proportion plus faible des CA nationaux.

En Lituanie, 6 entreprises publiques représentent 6,7 % du CA du top 100. Les principales participations concernent l'énergie, avec [Ignitis](#) (9^e CA) et [ESO AB](#) (14^e CA), ainsi que les transports avec [LTG Cargo](#) (46^e CA).

En Estonie, les 8 entreprises à participation publique représentent environ 2,9 % du CA. Le géant national [Eesti Energia](#) (7^e CA) constitue la principale entreprise publique, avec 1,8 % du CA. Les autres participations concernent principalement les infrastructures, notamment [Elering](#) dans les réseaux électriques (39^e), [Tallinna Sadam](#) dans les activités portuaires et [Tallinna Lennujaam](#) dans l'aéroportuaire.

En Lettonie, les 11 entreprises publiques représentent 4,1 % du CA. [Latvenergo](#) constitue la principale d'entre elles, au 4^e rang national avec 1,7 % du chiffre d'affaires du classement. Les autres participations publiques sont davantage fragmentées et concernent principalement des infrastructures de réseau.

Note de lecture : Nous avons retenu le chiffre d'affaires comme critère principal, mais d'autres indicateurs pourraient également être mobilisés, comme la capitalisation boursière, et donneraient un éclairage complémentaire sur les grandes entreprises de ces économies.

Note méthodologique

Périmètre des « plus grandes entreprises » de chaque pays

En l'absence de données publiques harmonisées pour l'ensemble des pays, l'analyse a été fondée sur les 100 plus importants chiffres d'affaires nationaux lors de l'exercice le plus récemment recensé par les principaux classements journalistiques / financiers libre d'accès.

Les classements retenus sont les suivants :

- Pologne : *Rzeczpospolita, Lista 500*, données sur l'exercice 2025 ;
- Tchéquie : « *Czech TOP 100* » Le classement des « 100 premières entreprises de Tchéquie » données sur l'exercice 2024 ;
- Hongrie : *HVG, Top 500* données sur l'exercice 2024 ;
- Slovaquie : *FinStat.sk*, base de données sur les résultats économiques des entreprises données sur l'exercice 2025 ;
- Lituanie : *Scoris*, base de données sur les entreprises lituanienes données sur l'exercice 2025 ;
- Estonie et Lettonie : *Nasdaq, Prudentia*, et *Stockholm School of Economics in Riga, Top 101* : les entreprises les plus valorisées d'Estonie et de Lettonie données sur l'exercice 2024.

Les analyses sectorielles sont fondées sur une assignation manuelle par le SER de chaque entreprise à une catégorie de la nomenclature NACE Rév. 2 (standard Union européenne des données Eurostat/Commission), **L'analyse de la structure capitalistique des entreprises est basée sur les publications des entreprises.**

La colonne « participation publique » est cochée dans les hypothèses suivantes : détention majoritaire directe ou indirecte par l'Etat, détention par une administration publique d'une action associée à une clause exorbitante type « *golden share* » octroyant un droit de vote spécifique (ex. droit de véto).

La colonne « origine des capitaux » repose sur le(s) pays d'enregistrement de la société mère ultime.

Comparaison de la composition des indices boursiers sur 20 années

Les « principaux » indices boursiers considérés dans la dernière partie de ce dossier sont les suivants : Pologne – WIG20, Tchéquie – PX, Hongrie – BUX, Slovaquie – SAX, Pays baltes : entreprises cotées sur la liste principale du Nasdaq Baltics ; et leurs prédécesseurs (ex. : PX-D pour la Slovaquie) en cas de fusions / restructurations.

Pour les pays baltes en particulier, l'indice régional Nasdaq Baltics est préféré aux indices nationaux Nasdaq OMX des trois pays baltes (Lituanie : OMXVGI, Estonie : OMXTGI, Lettonie : OMXRGI) en raison de la meilleure publicité des données historiques relatives à la composition de l'indice agrégé.

Concernant l'ensemble des pays observés, la comparaison sur 20 ans porte, lorsque les données le permettent, sur la composition des indices à la modification à la fin du 1^{er} semestre de 2005, et à la fin du 1^{er} semestre de 2025. A défaut, les compositions retenues sont les plus proches possibles, selon des critères de disponibilité et d'ouverture de la donnée.

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@dgtresor.gouv.fr

Rédaction : SER de Varsovie

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