

CHOC ÉNERGÉTIQUE : LES 4 CLÉS DE LA BONNE RÉSILIENCE DE L'EUROPE CENTRALE

Les économies d'Europe centrale ont connu plusieurs chocs depuis 2020 et elles les ont tous surmontés remarquablement. En 2025, le choc tarifaire américain a eu un impact limité sur l'activité. La croissance régionale a même accéléré, portée par une consommation dynamique. En 2026, la guerre au Moyen-Orient met de nouveau la région à l'épreuve, alors que les marges de manœuvre budgétaire des pays se sont considérablement réduites. Les incertitudes sur la durée de la guerre brouillent les perspectives économiques. Quoi qu'il en soit, l'Europe centrale peut compter sur quatre atouts majeurs pour résister au choc. D'abord, son exposition directe (à un risque de rupture d'approvisionnement en énergie et en matériaux industriels) reste limitée. Ensuite et surtout, les fonds européens « pour la reprise et la résilience », dont une partie importante sera déployée en 2026, constituent un important facteur de soutien. Par ailleurs, les autorités monétaires gardent une marge de manœuvre et, enfin, les positions de liquidité extérieure, comme les comptes publics, sont plutôt solides. La Roumanie apparaît comme le pays le plus exposé dans la région, mais elle démontre une capacité de résistance.

LE CHOC ÉNERGÉTIQUE : PREMIERS IMPACTS MODÉRÉS

Les premières données pour le mois de mars restent globalement rassurantes. L'inflation, tirée par les prix des carburants, a bien accéléré en Europe centrale mais elle est restée modeste. La détérioration des indicateurs de confiance (indice de la Commission européenne, intentions d'achat des ménages) a été contenue. Les indices PMI manufacturiers ont même augmenté en mars en Pologne, en République tchèque et en Roumanie.

À court terme, plusieurs risques pèsent toutefois sur l'économie de la région. Tous les pays d'Europe centrale sont des importateurs nets d'énergie (le déficit de leur balance énergétique est compris entre -1,4% du PIB pour la Roumanie et -3,6% du PIB pour la Slovaquie). L'alourdissement de la facture énergétique pèsera donc sur leur solde commercial. De même, l'inflation pourrait encore augmenter. La hausse des coûts logistiques et des intrants (engrais, matières plastiques, aluminium, etc.) devrait se répercuter sur les prix des denrées alimentaires et des biens durables.

Par ailleurs, l'activité industrielle, en berne depuis 2020, pourrait tarder à se redresser, freinée par le renchérissement des coûts de production dans l'ensemble des secteurs. Or, la région, très industrialisée, compte plusieurs secteurs énergivores tels que l'industrie chimique (sa part dans la valeur ajoutée du secteur manufacturier oscille entre 2,3% en Slovaquie et 6,1% en République tchèque en moyenne entre 2022 et 2023¹), qui sont très exposés à la hausse des prix des matières premières et des coûts de l'énergie. Le secteur automobile, particulièrement important dans la région (entre 8,5% de la valeur ajoutée du secteur manufacturier en Pologne et 23,7% en Slovaquie), pourrait pâtir d'une baisse des ventes de véhicules si l'augmentation des coûts de production était répercutée, en partie ou en totalité, sur les prix de vente.

Les gouvernements de la région ont adopté des mesures d'aide aux ménages et aux entreprises. Ces mesures restent ciblées afin de minimiser leurs effets sur les finances publiques. Il s'agit, entre autres, de plafonds (sur les marges commerciales des compagnies énergétiques et sur les prix des carburants) et de baisses des droits d'accise. La Pologne, la Slovaquie, la Hongrie et la Roumanie sont sous le coup d'une procédure de déficit excessif, ce qui limite leur marge de manœuvre budgétaire.

1 Ce sont les derniers chiffres disponibles.

LES 4 CLÉS DE LA RÉSILIENCE

Des économies relativement protégées contre le risque de rupture d'approvisionnement

L'Europe centrale (hormis la Pologne) dépend peu du Moyen-Orient pour son énergie. La Pologne, plus exposée, importe 50% de son pétrole d'Arabie saoudite et environ 10% de son gaz du Qatar. La Hongrie, la Slovaquie et, dans une moindre mesure, la République tchèque s'approvisionnent surtout en Russie². La Roumanie, quant à elle, dépend principalement du Kazakhstan et de l'Azerbaïdjan pour son pétrole brut et son gaz provient essentiellement de sa production domestique. Par ailleurs, les réserves stratégiques de pétrole pour la région, proches de 90 jours en janvier 2026, sont à un niveau satisfaisant. En mars 2026, le niveau des stocks de gaz, estimés à un tiers de leur capacité de stockage, est légèrement en dessous de celui de 2025 à la même période. À la sortie de l'hiver, ces niveaux sont, en général, plus faibles que l'objectif européen de 90% des capacités de stockage pour la fin de l'automne. Les pays vont devoir avancer leur approvisionnement pour atteindre l'objectif face à une offre mondiale réduite.

Par ailleurs, les risques directs d'une pénurie de matériaux industriels clés sont pour l'instant limités. Dans le secteur de l'automobile, les dérivés de l'aluminium et les matières plastiques proviennent essentiellement des pays membres de l'UE³. Pour le secteur agroalimentaire, le constat est le même : les engrais sont majoritairement acheminés depuis l'Europe⁴.

Les fonds européens : un solide facteur de soutien à la croissance

Les financements européens « pour la reprise et la résilience », qui sont principalement dédiés à l'investissement public, constituent un important matelas de sécurité face au choc énergétique actuel. Le rattrapage économique des pays d'Europe centrale a été largement soutenu par les subventions européennes.

Entre 2004 et 2024, les pays d'Europe centrale ont reçu EUR 430 mds, soit 20,4% du PIB régional. En 2026, les EUR 56 mds restants des fonds pour la reprise et la résilience (soit 3% du PIB régional) pourront être déboursés.

2 L'oléoduc Droujba, dont le segment ukrainien est endommagé depuis fin janvier, est au cœur des tensions entre l'Ukraine, d'une part, et la Slovaquie et la Hongrie, d'autre part. Il a été réparé, ce qui lève les craintes d'une rupture d'approvisionnement en hydrocarbures pour la Hongrie et la Slovaquie.

3 Les pays d'Europe centrale s'approvisionnent principalement d'Allemagne et de son côté, l'Allemagne est peu exposée directement au Moyen-Orient pour ses importations d'aluminium et de matières plastiques.

4 Les pays d'Europe centrale s'approvisionnent principalement dans les pays de l'UE et auprès de la Russie.



Risque modéré en Europe centrale face au choc énergétique

	Exposition énergétique au Moyen-Orient	Solde commercial énergétique (% du PIB)	Solde courant (% du PIB)	Liquidité extérieure	Déficit budgétaire (% du PIB)	En procédure de déficit excessif	Inflation moyenne au T1 2026, en %	Fluctuations des devises vs EUR depuis fin février, %
Hongrie	Faible	-2,7	1,6	Solide	-4,7	Oui	1,8	2,4
Pologne	Moyen	-2,4	-0,9	Solide	-7,3	Oui	2,4	-0,5
Roumanie	Faible	-1,4	-7,9	Solide	-7,9	Oui	9,6	0
Slovaquie	Faible	-3,6	-3,6	Solide	-4,5	Oui	3,7	non applicable
République tchèque	Faible	-2,7	0,7	Solide	-2,1	Non	1,6	-0,5

- **Exposition énergétique au Moyen-Orient** : vert si les importations en énergie représentent < 20% du total ; orange = entre 20-60% ; rouge si >60%.
- **Solde commercial énergétique** : vert si le pays est un exportateur net ; orange si le déficit est compris entre 0 et -4% du PIB ; rouge > -4% du PIB.
- **Solde courant en % du PIB (2025)** : vert = en excédent courant ; orange = -0,5% à -5% ; rouge = -5 à -10%.
- **Liquidité extérieure** : tous les pays membres de l'UE ont une position de liquidité extérieure considérée comme solide ; la Slovaquie, membre de la zone euro, bénéficie de mécanismes de liquidité en cas de besoin. De plus, les pays disposent des réserves de change confortables.
- **Déficit budgétaire en % du PIB (2025)** : vert = < -3% du PIB ; orange = -3 à -5% ; rouge = > -5%.
- **Pays sous procédure de déficit excessif** : orange ; vert = pas en procédure de déficit excessif.
- **Inflation en moyenne au T1 2026** : vert = inflation dans la zone cible de la Banque centrale ; orange = inflation légèrement au-dessus de la zone cible ; rouge = inflation bien au-dessus de la zone cible.
- **Fluctuations vis à vis de l'euro depuis fin février** : vert = stable ou appréciation ; orange = dépréciation comprise entre -0,1 à -5% ; rouge = dépréciation supérieure à -5%. Non applicable à la Slovaquie qui est membre de la zone euro.

HEATMAP

SOURCES : STATISTIQUES NATIONALES, BANQUES CENTRALES, EUROSTAT, ITC, BNPPARIBAS

La République tchèque et la Slovaquie ont déjà absorbé l'essentiel de ces financements. La Roumanie et la Pologne en attendent, quant à elles, une part relativement importante (respectivement 2,5% et 3,9% de leur PIB). En Hongrie, l'arrivée prochaine d'un gouvernement pro-européen, engagé dans la lutte contre la corruption, devrait rapidement ouvrir la voie au dégel des fonds suspendus depuis 2022 (tous fonds européens, cela représente environ EUR 19 mds, soit 8,8% du PIB). Toutefois, l'accès à l'intégralité des fonds pour la reprise et la résilience (environ 4,6% du PIB) n'est pas garantie. Il reste, en effet, soumis à la validation des réformes exigées par l'UE avant fin août 2026 (sans quoi, ces montants pourraient être définitivement perdus).

Une certaine marge de manœuvre pour les autorités monétaires

L'appréciation des devises de la région, au cours de ces deux dernières semaines, et la hausse jusqu'ici modérée de l'inflation laissent une certaine latitude aux autorités monétaires. Les pertes subies par les monnaies contre le dollar US et contre l'euro, entre fin février et mi-mars (entre -0,8% pour EUR/CZK et -4,2% pour EUR/HUF et entre -2,8% pour USD/RON et -7% pour USD/HUF), sont aujourd'hui en grande partie effacées. Le forint hongrois se démarque avec une appréciation notable (+2,4% contre l'euro et 1,5% contre le dollar depuis le début du conflit), portée par l'élection, le 12 avril dernier, d'une majorité des deux-tiers pro-européenne au Parlement.

Un comportement attentiste des banques centrales de la région est probable dans les prochains mois. Pour l'instant, le scénario d'un assouplissement modéré, qui prévalait avant le début du conflit, n'est plus d'actualité. Mais les banques centrales pourraient de nouveau l'envisager à condition que l'inflation et les mouvements sur les changes restent contenus. Un resserrement monétaire ne semble pas être à l'ordre du jour en Europe centrale, contrairement à ce que les marchés anticipent pour la BCE.

Des comptes publics et externes assez solides pour absorber le choc

La situation financière extérieure des pays de la région est solide, ce qui leur permet de résister aux chocs. Les réserves de change, en hausse régulière depuis plusieurs années, ont atteint des niveaux très confortables (EUR 572 mds en mars 2026). Elles couvrent environ 7 à 8 mois

d'importations de biens dans la plupart des pays⁵. Sur l'ensemble de l'année, les réserves pourraient même continuer d'augmenter grâce aux entrées de capitaux, soutenues par les transferts de fonds européens, l'attractivité des rendements obligataires et le développement des activités de *nearshoring*.

Par ailleurs, la balance commerciale des pays d'Europe centrale, qui était soit en léger déficit, soit excédentaires (sauf en Roumanie) avant le conflit au Moyen-Orient, contribue également à la résilience de la région. Même dans le scénario d'un alourdissement modéré de la facture énergétique (nos prévisions tablent pour une hausse du baril de pétrole de 32% en moyenne en 2026 et une augmentation des prix du gaz de 30%), les pays d'Europe centrale seraient en mesure d'absorber le choc sans trop de difficultés. Selon nos estimations, l'impact sur le compte courant est compris entre -0,5% du PIB pour la Roumanie à -1,1% du PIB pour la Slovaquie.

Quant aux finances publiques, elles se sont dégradées depuis 2020. Pour autant, le risque souverain reste limité. Le rendement des obligations d'État, en hausse modérée depuis le début du conflit, reste bien en dessous des niveaux de 2022 (la hausse est comprise entre 0,6 et 0,9 point de pourcentage pour des obligations à 5 ans depuis le 27 février 2026). En Hongrie, il est même revenu au niveau de fin février 2026. L'augmentation de la charge de la dette est donc limitée.

En conclusion, les pays d'Europe centrale devraient, dans l'ensemble, faire preuve de résilience bien qu'ils soient inégalement exposés au choc énergétique actuel. Dans la région, la Roumanie semble le pays le plus vulnérable au choc énergétique en raison de l'importance de ses déficits jumeaux (déficit budgétaire : -7,9% du PIB en 2025 ; déficit courant : -7,9% du PIB). Cependant, d'une part, elle dispose d'un mécanisme de flottement géré vis-à-vis de l'euro qui limite les fluctuations du taux de change et, d'autre part, ses comptes externes ne devraient pas trop se détériorer. En mars, même si les autorités monétaires ont dépensé environ EUR 1 md pour soutenir la monnaie, la Roumanie est parvenue à augmenter ses réserves de change sans doute en raison

⁵ Pour la Hongrie, ce ratio est plus faible mais reste confortable (4,3 mois d'importations de biens). De même, les pays peuvent bénéficier de liquidités en cas de besoin au titre de leur statut de pays membres de l'UE.



de la bonne tenue des flux de capitaux. Sa balance commerciale énergétique est plus faible que celle des autres pays de la région, d'où un impact contenu sur le compte courant.

La Pologne, la Hongrie et la Slovaquie figurent parmi les pays moyennement exposés. La Pologne, très dépendante des importations énergétiques en provenance du Moyen-Orient, pourrait connaître des difficultés d'approvisionnement, ce qui freinerait son activité industrielle. Son économie demeure néanmoins très solide. La Hongrie, quant à elle, est faiblement exposée sur le plan énergétique et affiche un excédent courant ; elle compte toutefois sur le dégel rapide des fonds européens. Par ailleurs, l'inflation pourrait accélérer relativement rapidement. Concernant la Slovaquie, l'impact du choc sur son compte courant serait plus important du fait de sa balance commerciale énergétique plus importante qu'ailleurs dans la région. Enfin, la République tchèque est relativement moins exposée avec un solde courant excédentaire et une marge de manœuvre budgétaire importante (elle ne fait pas l'objet d'une procédure de déficit excessif). Le pays dépend aussi peu des hydrocarbures provenant du Moyen-Orient.

Cynthia Kalasapatan Antoine

cynthia.kalasapatanantoine@bnpparibas.com

