

HONGRIE

23

DE BONNES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MALGRÉ LES INCERTITUDES ÉLECTORALES

Les élections législatives du 12 avril prochain seront au cœur d'enjeux clés pour la Hongrie et sont au centre de toute l'attention. Quelle que soit l'issue du scrutin, la croissance économique hongroise devrait se redresser en 2026 et 2027, portée par des perspectives d'exportations et de consommation plus favorables. Un point d'ombre toutefois, la trajectoire de l'investissement reste incertaine, car elle dépend du déblocage des fonds européens. L'inflation devrait se maintenir dans sa zone cible à court terme, ouvrant la voie à un cycle d'assouplissement monétaire modéré. L'intelligence artificielle est un secteur en plein essor et jouera un rôle important dans les prochaines années.

REBOND ATTENDU EN 2026

En 2025, l'économie hongroise a été la moins performante de la région, avec une croissance à peine positive (+0,3% contre +0,6% en 2024 et -0,7% en 2023). À l'inverse, la Pologne et la République tchèque ont enregistré une croissance plus dynamique malgré le choc tarifaire américain. Cette performance est particulièrement remarquable pour l'économie tchèque, très dépendante du commerce extérieur et du secteur automobile.

En Hongrie, la croissance pâtit depuis plusieurs trimestres du recul de l'investissement, même s'il a été moins prononcé au T3 2025 (cf. graphique 1). Les exportations ont aussi pesé sur la croissance en 2025, leur contribution étant négative sur les trois premiers trimestres. En revanche, la consommation des ménages a été un moteur clé de la croissance. Elle a progressé de 3,2% en g.a. en moyenne sur les trois premiers trimestres de l'année écoulée. Au T4 2025, les indicateurs conjoncturels n'indiquent pas une inflexion de la tendance. Les ventes au détail et les nouvelles immatriculations de véhicules ont tenu bon, tandis que les indices de confiance ont rebondi.

Les perspectives pour 2026 devraient s'améliorer grâce à une reprise des exportations, elles-mêmes dynamisées par le plan de relance allemand. De même, des mesures gouvernementales pré-électorales, en vue des législatives d'avril, viendront renforcer la consommation des ménages. Ces mesures ont, entre autres, pris la forme d'une hausse du salaire minimum (+11% au 1^{er} janvier 2026), d'une exonération d'impôts à vie sur le revenu pour les mères avec deux enfants et d'un quarzième mois pour les retraités (versé en février 2026). Pour le reste de l'année, la consommation devrait demeurer solide, portée par une bonne tenue des salaires et un marché du travail bien orienté. En revanche, la trajectoire en matière d'investissement reste incertaine à court terme : elle dépend du déblocage des fonds européens.

L'INFLATION EST DÉJÀ À SON OBJECTIF CIBLE

Le glissement sur un an des prix à la consommation est dans sa fourchette cible de 3% ± 1 point depuis novembre. L'inflation a de nouveau ralenti pour atteindre 2,1% en g.a. en janvier grâce, notamment, à un ralentissement des prix de l'alimentation et de l'énergie. La contribution du segment « biens » à l'inflation globale a diminué (0,7 pt en janvier après 1,5 pt en décembre). L'inflation dans les services s'est aussi atténuée, avec une contribution de 1,3 pt.

Une légère hausse des prix à la consommation, notamment dans le segment « alimentation » est attendue après les élections car le plafond sur les marges des entreprises sera probablement supprimé. Cette mesure, introduite en mars 2025, puis prolongée jusqu'en février 2026 avec un élargissement de produits concernés, avait contribué à une désinflation notable dans le secteur agro-alimentaire. Mais l'effet haussier sur l'inflation devrait être temporaire et les pressions inflationnistes continueraient de s'atténuer progressivement.

Sur les deux prochaines années, l'inflation devrait se maintenir dans sa fourchette cible. La progression plus lente des salaires devrait permettre un ralentissement plus marqué de l'inflation dans les services.

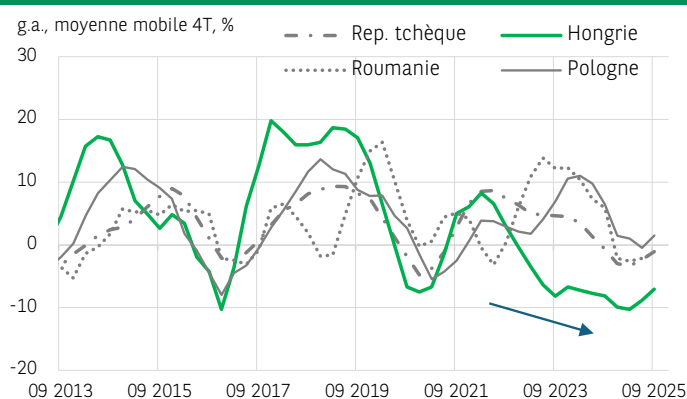
PRÉVISIONS

	2023	2024	2025e	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	-0,7	0,6	0,3	2,3	2,8
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	17,6	3,7	4,5	3,2	3,0
Solde budgétaire, % du PIB	-6,8	-5,0	-5,0	-5,5	-5,0
Dettes publiques, % du PIB	73,2	73,5	75,2	76,7	77,6
Solde courant, % du PIB	0,0	1,6	1,8	1,4	1,2
Dettes externes, % du PIB	86,1	85,4	87,2	82,2	80,7
Réserves de change, mds EUR	41,4	44,6	49,0	53,0	56,0
Réserves de change, en mois d'imports	3,5	3,9	4,2	4,4	4,6

TABLEAU 1

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS
SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

INVESTISSEMENT HONGROIS : RECU PLUS FAIBLE AU T3 MAIS EN BERNE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

ASSOUPLEMENT MONÉTAIRE PRUDENT

Cette année, la Banque centrale a amorcé un cycle d'assouplissement, dès le premier trimestre, mettant fin à une pause monétaire prolongée (baisse de 25 points de base à 6,25%). Le retour de l'inflation dans sa cible procure une certaine marge de manœuvre aux autorités monétaires.

Cependant, la baisse du taux directeur devrait rester modérée. En effet, les anticipations d'inflation des ménages (environ 20% depuis 2024) demeurent très supérieures à l'inflation actuelle, ce qui inciterait à une certaine prudence. L'écart est plus important en 2024 et 2025 que les années précédentes. Selon nos prévisions, le taux directeur pourrait s'établir à 5,50% fin 2025, puis à 4,75% fin 2026.


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DES ENJEUX ÉLECTORAUX IMPORTANTS

Les élections législatives d'avril prochain sont au centre de toutes les attentions. Leur issue s'annonce particulièrement serrée : la bataille opposera, d'un côté, le Fidesz, parti au pouvoir depuis 2010 et actuel gouvernement de Victor Orban, et, de l'autre, Tisza, l'opposition dirigée par Peter Magyar. Si, à l'heure actuelle, les sondages d'opinion placent l'opposition légèrement en tête, cela pourrait évoluer d'ici le scrutin.

Sur le plan macroéconomique, les mesures pré-électorales en faveur des ménages et des entreprises sont importantes (environ 2% du PIB), mais s'accompagnent d'une détérioration des finances publiques. Le déficit budgétaire a été révisé à la hausse, à 5% du PIB en 2025 et devrait s'aggraver en 2026 (prévision de 5,5%). En outre, de nouvelles mesures de soutien sont à prévoir dans les prochaines semaines. La dette publique (75,2% du PIB) est déjà la plus élevée en Europe centrale et devrait encore s'alourdir ces deux prochaines années. En effet, le déficit budgétaire prévu à court terme dépasse largement le seuil de 4% du PIB nécessaire à la stabilisation de la dette. Des mesures correctrices s'imposeront dans les années à venir pour se conformer aux règles budgétaires de l'UE.

Quant aux fonds européens, toujours en attente de transfert depuis 2022, ils représentent un enjeu important, quels que soient les résultats des élections. Le montant global s'élève à EUR 19 mds, soit environ 10% du PIB. Les fonds pour la reprise et la résilience représentent à eux seuls EUR 10,4 mds (4,8% du PIB) et doivent être débloqués dans leur quasi-totalité avant décembre 2026, sous peine d'être définitivement perdus pour la Hongrie. Le déblocage total des fonds européens sera conditionné à l'engagement du futur gouvernement à mettre en œuvre les réformes institutionnelles rapidement pour satisfaire les standards européens en matière d'état de droit.

RÉSISTANCE DES EXPORTATIONS

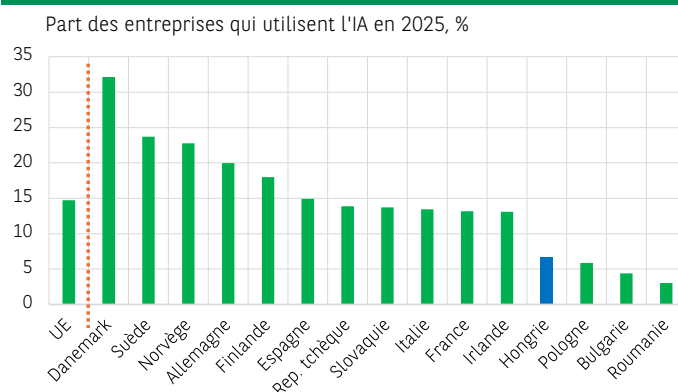
Les comptes externes restent solides. En 2025, la balance courante devrait dégager un excédent, qui se maintiendrait en 2026 et 2027. La balance des services et la balance commerciale affichent toutes deux un excédent. Les exportations de biens ont tenu bon malgré le choc tarifaire. Elles ont même progressé de 1,7% en 2025, après avoir reculé de -3,5% en 2024. Cette dynamique varie toutefois selon les secteurs. La conjoncture morose du secteur automobile (qui représente 13 % des exportations totales) a pesé sur les ventes de véhicules et de pièces détachées à l'étranger. Elles ont reculé de 7,5% en g.a. l'an dernier. À l'inverse, les exportations ont été soutenues par les segments « boissons et tabac », « énergie », « produits oléagineux » et « machines ». La croissance des importations étant restée modérée et proche de celle des exportations (+2% en 2025 contre -4,1% en 2024), le solde commercial est resté excédentaire, à un niveau proche des années précédentes (EUR 8,3 mds, 3,9% du PIB).

La Hongrie reste par ailleurs une destination attractive pour les flux nets d'investissements directs étrangers (IDE) et les flux de portefeuille (EUR 4,5 mds attendus pour 2025, soit 2,1% du PIB). À court terme, les perspectives restent favorables, notamment pour les IDE, portées par les activités liées au *nearshoring* et les investissements chinois dans la région.

IA : UN SECTEUR PROMETTEUR POUR STIMULER L'INVESTISSEMENT

À l'heure actuelle, l'usage de l'IA dans les entreprises hongroises est moins répandu que dans la plupart des pays européens (à l'image d'autres pays d'Europe centrale). En 2025, seulement 6,7% des entreprises y avaient recours alors que le pourcentage est bien plus élevé dans l'UE (14,8% en moyenne, graphique 2). L'écart avec les pays nordiques est flagrant (32,1% au Danemark, 23,7% en Suède et 22,8% en

L'UTILISATION DE L'IA DANS LES ENTREPRISES EST FAIBLE EN HONGRIE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

Norvège en 2025). De plus, l'usage de l'IA dans ces pays s'inscrit en forte hausse depuis 2023, tandis qu'en Hongrie l'évolution a été relativement faible.

Les produits liés à l'IA représentent une part relativement élevée dans les exportations hongroises (15,7% du total), et une part marginale à l'échelle mondiale. Cela représente moins de 1% des exportations mondiales de produits liés à l'IA (comme de très nombreux autres pays). Ce chiffre devrait cependant s'accroître dans un futur proche. Le pays ambitionne en effet de devenir un pôle stratégique en matière d'IA dans la région, dans une démarche comparable à celle de la Pologne. En septembre 2025, la Hongrie a publié un plan stratégique pour la période 2025-2030, visant à soutenir la croissance et à redynamiser la compétitivité. La recherche et l'innovation, le développement de l'industrie dans l'IA, le développement de services gouvernementaux et de la réglementation autour de l'IA sont au cœur de cette stratégie. Pour atteindre ces objectifs, un centre de recherche dédié à l'IA sera établi dès 2026 tandis que les formations dans ce secteur seront intégrées dans les programmes d'études. Des infrastructures nécessaires (*data centers*...) pour accompagner le développement de l'IA sont déjà en cours de construction¹.

La Hongrie a de nombreux atouts dans la région pour pouvoir développer l'IA. Cela est attesté par un score relativement bon de 0,56 de l'indice *AI Preparedness Index* du FMI (0,66 pour l'UE, 0,77 pour les États-Unis), porté notamment par l'existence d'infrastructures numériques. Par ailleurs, le pays est doté d'une main d'œuvre qualifiée dans la région. La part de la population ayant fait des études supérieures est de 33%, légèrement en dessous de la moyenne de l'UE. Cette proportion passe à 90% si l'on inclut les diplômés du secondaire.

Les investissements directs étrangers et l'investissement dans l'IA devraient se renforcer dans les années à venir. L'investissement dans la propriété intellectuelle s'inscrit en hausse depuis 2021 (+6,4% au-dessus du niveau de 2021), alors que les autres types d'investissement reculent dans l'ensemble. De même, le chiffre d'affaires net, en forte progression dans les secteurs liés à l'IA, reflète cette dynamique : programmation informatique (+24,2% entre 2021 et 2024), télécommunications, activités professionnelles et scientifiques (+17,4%).

Achevé de rédiger le 26 février 2025

Cynthia Kalasopatan

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

¹ Par exemple, le partenariat signé avec l'entreprise allemande ParTec AG en juillet 2025 prévoit la construction d'un *data center* dédié à l'IA et d'un parc solaire (pour augmenter les capacités de stockage en énergie), qui devraient être opérationnels d'ici 2027.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change