

Perspectives

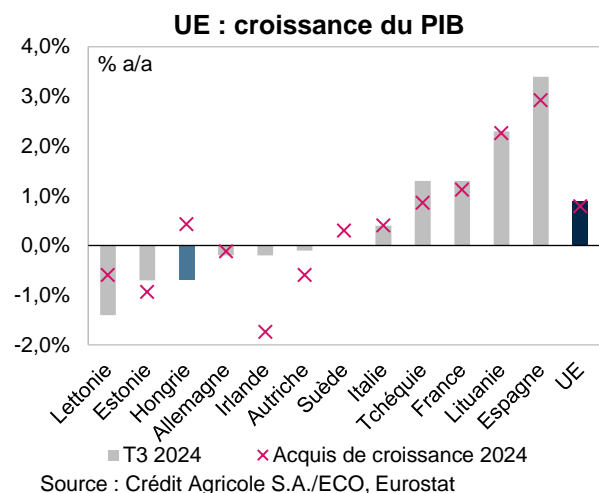
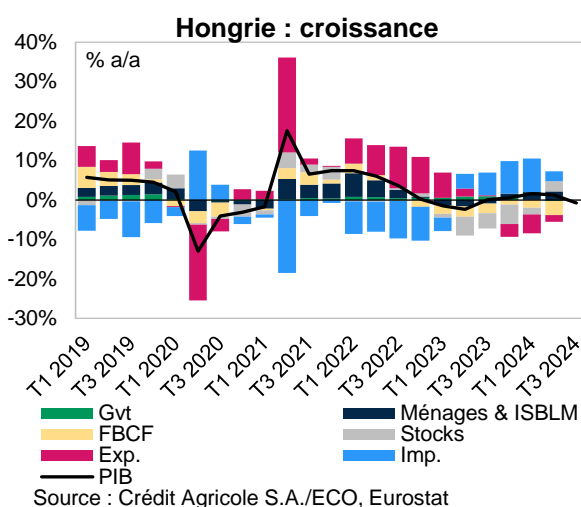
N°24/299 – 14 novembre 2024

HONGRIE – Enfin une bonne nouvelle pour Viktor Orbán

Dans les jours précédant les élections américaines, les mauvaises nouvelles se sont accumulées pour le Premier ministre hongrois.

Pour commencer, l'économie a montré des signes prononcés de faiblesse au 3^e trimestre 2024. Publiés le 30 octobre par l'Institut de statistique hongrois, les chiffres préliminaires indiquent une contraction du PIB hongrois au T3 2024 : en glissement annuel, l'activité baisse de 0,7%. En glissement trimestriel, il s'agit du deuxième trimestre consécutif de croissance négative (-0,7% après -0,2% au T2 2024), confrontant donc Budapest à une récession technique. La Hongrie était parvenue à sortir de la récession un an plus tôt (après deux trimestres de contraction en g.a.), grâce au rebond de la demande des ménages.

Certaines composantes de la croissance ne s'étaient en réalité jamais relevées depuis la crise énergétique : au T2 2024, l'investissement a connu son 8^e trimestre de contraction en g.a. La suspension par l'UE de 20 milliards d'euros de financements alloués à la Hongrie ne favorise certainement pas la reprise de cette composante. De même, la contribution des exportations a été négative du T4 2023 au T2 2024. Si, à l'échelle de l'UE, la croissance devrait également être décevante (+0,3%), la performance hongroise est parmi les pires au sein des pays dont les résultats ont déjà été publiés par Eurostat. Le pays, très intégré aux chaînes de valeur allemandes¹, est entraîné par la piètre performance de son grand voisin, aussi en récession. **Par conséquent, la cible de croissance du gouvernement, à 1,5% pour 2024, devrait être difficile à atteindre,** ce qui rendra encore plus compliqué les efforts de consolidation fiscale timidement entamés par le gouvernement.



¹ En 2023, l'Allemagne représente 26% des exportations hongroises de biens, soit 19% de son PIB.

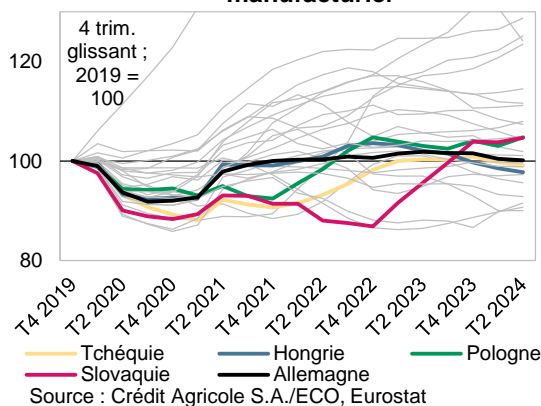
De fait, l'agriculture, la construction et l'industrie continuent d'afficher leurs faiblesses. Selon l'Institut de statistique hongrois, ces trois secteurs contribuent négativement à la croissance à hauteur de 2 pp. La faiblesse du secteur industriel hongrois était connue, que ce soit dans la construction ou l'activité manufacturière. Cette sous-performance de la croissance par rapport au consensus doit donc s'expliquer par des difficultés dans d'autres secteurs, notamment les services, qui bénéficiaient jusque-là de la dynamique à la hausse des salaires réels. Pour ce qui est du secteur agricole, la Hongrie est le 5^e pays de l'UE où ce secteur est le plus important (3,2% de la valeur ajoutée), ce qui expose l'économie à plus de volatilité dans un contexte où la région a connu une sécheresse d'une rare ampleur cet été.

La seconde mauvaise nouvelle pour Viktor Orban est venue des sondages : pour la première fois, deux instituts ont publié des résultats montrant que le Premier ministre serait en difficulté si l'élection avait lieu aujourd'hui ; l'un d'entre eux montrant le Fidesz relégué à la deuxième place pour la première fois en 20 ans. Si les élections n'auront lieu qu'au printemps 2026, la dynamique de son rival, Péter Magyar, qui a fondé son parti il y a huit mois seulement, a de quoi inquiéter Victor Orban.

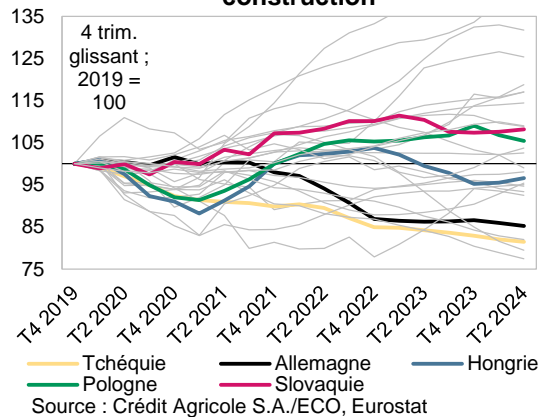
L'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis est donc la première bonne nouvelle pour le Premier ministre hongrois ces dernières semaines. S'il n'est plus le seul dirigeant européen à soutenir D. Trump, il est le seul à avoir si ouvertement parié sur sa réélection, tant il a bâti la relation de Budapest avec Washington sur sa relation personnelle avec le nouveau président élu.

Pourtant, les gains économiques pour la Hongrie de cette victoire républicaine ne sont pas évidents. D'ailleurs le Forint s'est immédiatement déprécié à l'annonce des résultats. Encore une fois, V. Orban semble estimer que sur le sujet chinois, sa proximité avec D. Trump protégera la Hongrie des divergences de fond qui existent entre les deux dirigeants². De même, V. Orban fait le pari que les Européens n'iront pas jusqu'à la rupture avec la Chine, y compris dans un scénario de fortes pressions américaines, et que son pays pourra donc pleinement profiter de son positionnement de pont entre ces deux grandes zones économiques.

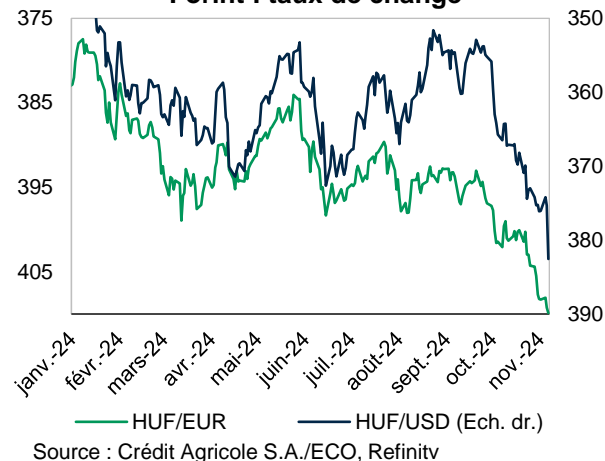
UE : valeur ajoutée - secteur manufacturier



UE : valeur ajoutée - secteur de la construction



Forint : taux de change



✓ Notre opinion – Fin octobre, le gouvernement hongrois a présenté son plan économique pour les années à venir. Celui-ci fait la part belle à la hausse du niveau de vie et aux transferts sociaux. La consolidation fiscale dépend quant à elle d'objectifs de croissance ambitieux : 3,4% pour 2025 et entre 3% et 5% pour les années suivantes. La contre-performance au T3 2024 met donc déjà en danger ce schéma de consolidation des finances publiques. A fortiori, plus la compétition électorale sera forte pour le Fidesz, moins V. Orban sera disposé à renoncer à ces objectifs de croissance. Les finances publiques pourraient donc être les premières pénalisées et, à terme, la notation souveraine hongroise. Pour rappel, Fitch a placé une perspective négative sur la note hongroise (noté BBB), ce qui pourrait mener à une dégradation.

² Consulter notre publication : [Xi Jinping visite la Hongrie, une économie en rémission](#), juin 2024

Par ailleurs, dans un contexte fiscal contraint, le gouvernement pourrait chercher du côté monétaire pour stimuler l'économie. Dans les faits, au grand dam de l'actuel gouverneur de la Banque centrale, le gouvernement empiète déjà sur ses prérogatives monétaires en plafonnant certains taux d'intérêts (de telles mesures sont d'ailleurs incluses dans le nouveau plan gouvernemental). Or, en mars 2025, le mandat du gouverneur touchera à sa fin, laissant au Premier ministre une occasion de le remplacer par quelqu'un qui s'opposera moins à lui. À cela s'ajoute que la « bonne nouvelle » de l'élection de Donald Trump pourrait, s'il met en place son plan économique, réduire la marge de manœuvre de la Banque centrale hongroise pour réduire ses taux. En définitive, le Forint pourrait bien être la seconde victime de cet enchaînement d'événements, surtout si les finances publiques continuent à se dégrader et que la crédibilité de la Banque centrale est érodée.

Article publié le 8 novembre 2024 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
13/11/2024	Croissance en Amérique latine – Un "survol" des prévisions du FMI	Amérique latine
12/11/2024	France – L'Insee met le paquet, avec des comptes nationaux "augmentés", une première	France
12/11/2024	Immobilier commercial en France – Situation et perspectives : les valeurs vénales des bureaux prime ont augmenté à Paris au T3 2024	Immobilier
08/11/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
06/11/2024	Arabie saoudite – Au travail !	Arabie saoudite
05/11/2024	Géopolitique – La Russie face à la guerre longue	Russie
31/10/2024	La crise immobilière enterrerait-elle les rêves de prospérité de la Chine ?	Asie
30/10/2024	France – Conjoncture – Flash PIB : une croissance de 0,4% au troisième trimestre, comme prévu	France
30/10/2024	Allemagne – Un été froid modère les perspectives de l'industrie	Zone euro
28/10/2024	Italie – Scénario 2024-2025 : croissance molle, retour vers le passé ?	Italie
25/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/10/2024	Stripe, Bridge et stablecoins, la nouvelle trilogie des paiements	Fintech
23/10/2024	Tunisie – Le pays devient un cas d'école, sur le fil du rasoir du risque souverain	Moyen-Orient
23/10/2024	Espagne – La résilience du marché touristique	Zone euro
23/10/2024	Bulgarie – Le pays avance-t-il sans gouvernement ?	PECO
22/10/2024	Asie du Sud – Où en est l'assouplissement monétaire ?	Asie
21/10/2024	Royaume-Uni – L'inflation chute à 1,7% en septembre, mais devrait rebondir au T4	Royaume-Uni
18/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/10/2024	Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance forte au premier semestre	Zone euro
17/10/2024	La Chine face au protectionnisme	Asie
16/10/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : vers des rythmes de croissance plus modérés	Royaume-Uni
16/10/2024	France – Scénario 2024-2025 : croissance modeste sur fond d'alerte orange sur les finances publiques	France
15/10/2024	Zone euro – Scénario 2024-2025 : un recalibrage des risques	Zone euro
15/10/2024	Arabie saoudite – Le défi de la planification économique et budgétaire face à l'aléa pétrolier	Moyen-Orient
14/10/2024	Portugal – La croissance freinée au T2 2024	Zone euro
11/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/10/2024	Inde – Pour Narendra Modi, cent premiers jours au goût amer	Asie
10/10/2024	Oman – Laboratoire fiscal de l'après-pétrole ?	Moyen-Orient
10/10/2024	Serbie – Que nous révèle l'analyse des flux commerciaux et d'investissement de l'alignement du pays ?	PECO

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.