

# VEILLE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

## Benelux

Une publication du SER de La Haye et du SE de Bruxelles  
Juin 2026

## Le chiffre du mois

LE CHIFFRE A RETENIR

**-0,33 pp**

Correction moyenne de la  
croissance anticipée dans les pays  
du Benelux en 2026

### Région du Benelux

- Réunion des ambassadeurs de la zone Benelux
- Prévisions macroéconomiques de printemps de la Commission européenne
- Article IV du FMI

### Belgique

- Les agences de notation S&P et Moody's dégradent leur note de crédit
- Accélération des investissements dans la défense et création d'un « Fonds Défense »
- Poursuite des réformes socioéconomiques

### Luxembourg

- Le premier ministre Frieden fait sa déclaration de politique générale concernant l'état de la Nation
- Lancement d'un Fonds national de défense destiné aux entreprises innovantes
- Bilan des aides d'État pour l'année 2025

### Pays-Bas

- Financement des PME
- Rapport sur l'équité du système fiscal néerlandais

# Région du Benelux

## Réunion des ambassadeurs de la zone Benelux

L'Ambassadeur de France au Luxembourg, M. Christophe Bouchard, l'Ambassadeur de France en Belgique, M. Xavier Lapeyre de Cabanes, et l'Ambassadeur de France aux Pays-Bas, M. François Alabrune, se sont réunis à Luxembourg à l'occasion d'un séminaire consacré à la relation entre la France et les pays du Benelux.

Les équipes des trois Ambassades et du Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères ont échangé autour des partenariats engagés entre la France et ses voisins le Luxembourg, la Belgique et les Pays-Bas, et esquissé de nouvelles perspectives de coopération avec le Bénélux, en particulier dans les domaines de l'économie, de la sécurité, de la défense, de l'éducation et de la culture.



Séminaire consacré aux relations entre la France et les pays du Benelux, 22 mai 2026.

## Prévisions macroéconomiques de printemps de la Commission européenne

La Commission européenne a publié, le 21 mai dernier, ses prévisions macroéconomiques de printemps 2026. Par rapport aux prévisions d'automne 2025, **les anticipations de croissance ont été revues à la baisse, tandis que l'inflation devrait s'établir à un niveau plus élevé que prévu initialement.** Ces ajustements s'inscrivent dans un contexte marqué par la crise au Moyen-Orient, qui, en perturbant

l'approvisionnement énergétique mondial, pèse sur les économies de la zone.

La **Belgique** fera face à un **affaiblissement de sa croissance**, qui s'établira à 0,7 % en 2026, contre 1,1 % dans les précédentes estimations. Cette révision s'explique d'une part par le ralentissement de la consommation privée, reflétant une perte de pouvoir d'achat liée à l'inflation ainsi qu'à la croissance plus faible des prestations sociales. D'autre part, le recul des investissements des ménages, causé par la hausse des prix de l'énergie, l'incertitude et le resserrement des conditions financières, contribue également à cette correction. Comme précédemment anticipé, les exportations devraient avoir une contribution nette négative au PIB en 2026 et 2027, principalement en raison de la hausse des importations liées à la défense. **L'inflation, quant à elle, devrait s'établir à 3,4 % en 2026**, inversant la tendance baissière observée depuis 2024 et dépassant les prévisions automnales, qui tablaient sur une inflation de 1,8 % pour cette année. Cette hausse s'explique notamment par les prix de l'énergie ainsi que par une série de mesures qui exercent une pression à la hausse sur l'inflation des services.

Malgré une révision à la baisse de 0,3 pp par rapport aux estimations automnales, **la croissance au Luxembourg devrait accélérer pour atteindre 1,6 % en 2026**. Cette dynamique reposera principalement sur les secteurs public et financier. Bien que la détérioration du climat géopolitique ait entraîné une chute des marchés boursiers mondiaux, la baisse des taux d'intérêt a ensuite favorisé une hausse des émissions nettes de fonds obligataires. Ces dernières, qui représentent une part significative de la place boursière luxembourgeoise, devraient soutenir les exportations de services financiers et, par conséquent, la croissance économique. En revanche, les investissements devraient enregistrer un effet de base lié à l'acquisition d'un satellite en 2025, non compensé par une hausse des investissements en 2026. Enfin, **l'inflation devrait atteindre 2,7 % en 2026**, tirée à la fois par la hausse des prix de l'énergie - conséquence du conflit au Moyen-Orient - et par l'indexation des salaires sur l'inflation, mise en œuvre ce trimestre.

**Aux Pays-Bas, la croissance économique pour l'année 2026 est estimée à 1,0 %**, soit une révision à la baisse de 0,3 point de PIB par rapport aux prévisions automnales de la Commission européenne. Cette croissance reste soutenue par la demande intérieure, elle-même portée par la consommation publique, stimulée par la hausse des salaires et des dépenses de santé. Cependant, la faible croissance de l'investissement privé et le ralentissement des exportations brident le potentiel de croissance néerlandais. Plusieurs facteurs expliquent cette situation, notamment l'incertitude liée à la crise au Moyen-Orient, les droits de douane américains, ainsi que des goulots d'étranglement structurels. Parmi ces derniers figurent la congestion

du réseau électrique, les difficultés d'octroi de permis, et des freins à la compétitivité, tels que les coûts élevés de l'énergie et la forte croissance des salaires. **Les prévisions d'inflation pour 2026 ont quant à elles été révisées à la hausse de 0,7 point de pourcentage**, portant l'inflation attendue à 3,2 % (contre 2,5 % dans les prévisions automnales).

## Article IV du FMI

Depuis le début de l'année, le Fonds monétaire international a publié les rapports au titre de l'article IV pour les trois pays du Benelux. Dans ces publications, l'institution dresse le portrait **de trois économies résilientes, mais confrontées à des défis structurels**, notamment un contexte marqué par une **incertitude internationale**, des **tensions persistantes sur les marchés du travail** de la zone, ainsi que des pressions croissantes sur les finances publiques en raison du **vieillissement démographique**. Ces enjeux s'inscrivent également dans un **contexte de besoins de financement accrus**, nécessaires pour couvrir les dépenses de défense ainsi que les transitions verte et numérique. Dans ce cadre, et en complément des recommandations spécifiques à chaque pays, le FMI **encourage les États du Benelux à renforcer leur engagement dans des solutions communautaires**, notamment en approfondissant l'intégration du marché unique. L'institution met particulièrement en avant l'importance de l'intégration des marchés de l'épargne et de l'investissement.

Dans son rapport Article IV sur la **Belgique**, le FMI souligne le **risque de détérioration des finances publiques** en l'absence de réformes et recommande une consolidation budgétaire progressive, axée sur la maîtrise des dépenses courantes, tout en préservant les investissements. Sans mesures correctives, le déficit public pourrait s'aggraver, passant de 5,2 % du PIB en 2025 à 7,2 % en 2030, tandis que la dette publique pourrait atteindre 119,1 % du PIB, contre 107,2 % actuellement, sous l'effet de la hausse des dépenses structurelles. En parallèle, **le FMI encourage une réforme fiscale visant à alléger la charge pesant sur le travail, ainsi qu'une modernisation du système de retraites**, incluant un relèvement de l'âge effectif de départ et une limitation des départs anticipés. Il préconise également un **renforcement des politiques d'emploi**, notamment par le biais de la formation continue et d'un meilleur appariement entre l'offre et la demande de travail. Enfin, **une adaptation de l'indexation des salaires est proposée** pour mieux refléter les écarts de productivité sectoriels. Ces réformes s'avèrent, selon le fonds, d'autant plus nécessaires que la compétitivité de la Belgique est actuellement affaiblie par deux facteurs majeurs : d'une part, l'indexation automatique des salaires, qui alourdit les coûts salariaux dans un contexte de productivité

stagnante, et d'autre part, un marché du travail sous-optimisé, caractérisé par un taux d'emploi de 67 % (loin de l'objectif de 80 % fixé pour 2030) et des lacunes persistantes en matière d'adéquation des compétences.

Dans ses conclusions de la mission Article IV pour le **Luxembourg**, publiées le 6 mai 2026, **le FMI recommande un ajustement budgétaire modéré**, axé sur la maîtrise des dépenses courantes, afin de stabiliser la dette à moyen terme tout en compensant le coût d'une réforme fiscale en cours. En 2025, **le déficit budgétaire s'est creusé** pour atteindre -2,0 % du PIB, contre -0,6 % initialement prévu, en raison d'une augmentation des dépenses, notamment les investissements publics, les salaires et les prestations sociales, ainsi que d'un recul des recettes lié à la baisse de l'impôt sur les sociétés. Bien que la dette publique reste maîtrisée à 26,5 % du PIB, les pressions budgétaires devraient s'accroître à moyen terme, en particulier avec la réforme de l'impôt sur le revenu, dont le coût est estimé à 1 % du PIB par an à partir de 2028. Le FMI souligne également la **nécessité de réformes structurelles sur le marché du travail**. Il préconise notamment un renforcement des formations dans les domaines STEM et des dispositifs de reconversion pour réduire les inadéquations de compétences, dans un contexte où la pénurie de main-d'œuvre qualifiée freine les gains de productivité liés à l'intelligence artificielle. Il encourage par ailleurs des mesures visant à favoriser la mobilité professionnelle, à prolonger la durée de la vie active et à assouplir le mécanisme d'indexation salariale. Enfin, face aux pressions exercées par les prix du logement sur les revenus réels et la compétitivité, le FMI recommande une **réorientation des politiques publiques vers l'offre**. Cela inclut une fiscalité foncière plus incitative, une simplification des contraintes réglementaires et un accroissement des investissements dans le logement abordable.

Dans son article de fin de mission au titre de l'article IV publié le 13 mai 2026 sur les **Pays-Bas**, le FMI souligne que, bien que la **dette publique reste modérée** (avec des ratios d'endettement prévus sous les seuils de 3 % et 60 % du PIB jusqu'en 2031), la viabilité budgétaire à moyen et long terme dépendra des avancées dans les réformes des systèmes de santé et de pensions. Parallèlement, **l'économie néerlandaise est confrontée à des défis persistants**, notamment une faiblesse des investissements et des contraintes de capacité. Les pénuries de raccordement au réseau électrique, la crise liée à l'azote, les tensions sur le marché du logement et la pénurie de main-d'œuvre entravent les perspectives de croissance. Dans ce cadre, **le FMI préconise des mesures macroprudentielles plus strictes**, incluant la suppression progressive de la déduction fiscale des intérêts hypothécaires, afin de stabiliser le marché immobilier et limiter les risques pour la stabilité financière. Il recommande également une refonte de la régulation du marché locatif et des incitations financières renforcées pour les promoteurs privés, afin de stimuler

l'offre de logements intermédiaires et atténuer la crise du logement. Sur le plan environnemental, l'introduction de frais d'émission d'azote est encouragée pour réduire les rejets. Enfin, pour répondre aux pénuries de main-d'œuvre, le FMI propose d'élargir l'enseignement professionnel et la formation continue, tout en simplifiant les procédures d'embauche et en soutenant la mobilité professionnelle, particulièrement pour les petites entreprises.

## Belgique

### Les agences de notation Moody's et S&P dégradent leur note de crédit

Moody's et Standard & Poor's (S&P) ont abaissé la note souveraine de l'État fédéral de la Belgique, respectivement de Aa1 à A1 et de AA à AA- avec perspective stable. Annoncée les 17 et 24 avril 2026, cette double dégradation repose sur trois constats au niveau fédéral : la progression de la dette publique malgré les deux tours d'économies annoncés en 2025, le **creusement du déficit dans un contexte de croissance modeste**, et la **marge de manœuvre du gouvernement limitée par la résistance sociale et la complexité institutionnelle** de la Belgique. Un an après avoir dégradé la note de crédit de la Belgique, l'agence Fitch maintient, le 22 mai 2026, la notation A+ assortie d'une perspective stable. Quelques jours plus tard, la Cour des comptes souligne, dans son rapport du 26 mai 2026, une détérioration du déficit à partir de 2027. Dans ce contexte, **le gouvernement prévoit des négociations l'été prochain en vue d'un troisième tour d'économies de 7 Md€ entre 2027 et 2029** pour respecter la trajectoire européenne de croissance des dépenses nettes fixée pour la Belgique. **Au niveau des régions et communautés, Moody's a également dégradé ses notes de crédit** : de Aa3 à A1 pour la Communauté flamande, de A2 à A3 pour la Communauté française, et de A3 à Baa1 pour la Wallonie.

### Accélération des investissements dans la défense et création d'un « Fonds Défense »

Dans un contexte de tensions géopolitiques et de relèvement des objectifs de l'OTAN (5 % du PIB par an d'ici 2035), la Belgique affiche un **effort de défense élargi à 3,44 % du PIB en 2025**. Ce total agrège 2,01 % de dépenses militaires au sens strict et 1,43 % de dépenses de sécurité et de résilience dans la cybersécurité, la lutte contre le terrorisme, la mobilité militaire et les infrastructures critiques. Cette progression marque un **rattrapage significatif pour un pays longtemps situé parmi les moins dépensiers de l'Alliance**, alors que le

gouvernement prévoit plusieurs milliards d'euros supplémentaires par an pour moderniser l'armée et renouveler ses équipements. Elle s'accompagne d'un **nouvel outil financier : le « Fonds Défense »**, fonds d'investissement public adossé à la société fédérale de participations et d'investissement, qui doit mobiliser près de 2 Md€ sur cinq ans afin de soutenir les entreprises concernées, y compris les PME et les start-ups. L'objectif est de renforcer les capacités de production, d'accélérer les livraisons et de structurer une base industrielle fragmentée.

## Poursuite des réformes socio-économiques

Le gouvernement De Wever poursuit la **mise en œuvre de son agenda socio-économique, centré sur l'allongement des carrières et la flexibilisation du marché du travail**. Sur le volet pensions, le projet de réforme vise à renforcer le lien entre travail effectif et droits à pension. Il prévoit notamment l'harmonisation progressive des régimes des salariés, indépendants et fonctionnaires, la suppression de plusieurs régimes préférentiels dans la fonction publique, ainsi qu'un mécanisme de bonus-malus incitant à retarder le départ à la retraite. Pour les carrières longues, une pension anticipée resterait possible à partir de 60 ans après 42 années effectivement travaillées. En parallèle, la Chambre a adopté plusieurs mesures de modernisation du droit du travail, dont certaines doivent entrer en vigueur dès le 1er juin 2026 : assouplissement des horaires, réduction du seuil minimal du temps partiel, plafonnement des préavis pour les nouveaux contrats et réforme du travail de nuit, en particulier dans la distribution et l'e-commerce. Ces textes s'inscrivent dans **l'objectif fédéral d'augmenter le taux d'emploi et de contenir les dépenses sociales**. Ils restent toutefois politiquement sensibles, comme l'illustre **l'opposition des partenaires sociaux aux sauts d'index partiels** envisagés par le gouvernement.

## Luxembourg

### Le Premier ministre Frieden fait sa déclaration de politique générale concernant l'état de la Nation

Le 19 mai 2026, Luc Frieden a prononcé sa **déclaration annuelle sur l'état de la Nation** devant la Chambre luxembourgeoise, dans un **contexte de ralentissement économique**. Si le discours a

majoritairement repris des mesures déjà annoncées, le Premier ministre a **placé la cohésion sociale et la lutte contre la pauvreté au cœur des priorités du gouvernement**, en s'engageant à renforcer le pouvoir d'achat et la solidarité (augmentations d'allocations, exonération d'impôts sur le salaire minimum, nouvelle aide au logement pouvant aller jusqu'à 3 000 € pour les familles à faibles revenus) et à garantir un système de santé solidaire sans déconventionnement. **De nouvelles mesures ont également été relevées en matière de logement** (simplification des procédures et extension du programme VEFA avec 800 M€ engagés), de **défense** (priorité au secteur satellitaire avec soutien à la société SES et création d'un centre de test sur le Space Campus) et **d'infrastructures énergétiques** (préfinancement public étendu aux véhicules électriques, pompes à chaleur et rénovations, ainsi que des installations photovoltaïques le long des autoroutes). Les sujets du temps de travail et du salaire minimum n'ont pas été évoqués.

## Lancement d'un Fonds national de défense destiné aux entreprises innovantes

Le Luxembourg a lancé, le 30 avril 2026, le Fonds national de défense (FND), un instrument de 150 M€ sur 5 ans pour **soutenir les start-up, scale-up et entreprises innovantes dans la défense et le double usage**. Géré par la Société nationale de crédit et d'investissement (SNCI), le fonds **est financé à parts égales par l'État et le Fonds souverain** (75 M€ chacun) et investira dans la cybersécurité, l'espace, les matériaux avancés et l'automatisation. Il vise à renforcer la substance économique luxembourgeoise via l'innovation, contribuer aux engagements de défense du pays (objectifs OTAN), et assurer la rentabilité des investissements. Le Fonds financera des fonds d'investissement et des co-investissements directs dans des entreprises. Cette initiative s'inscrit dans la Stratégie Industrielle de défense du Luxembourg et vise à **positionner le pays comme un pôle d'innovation dans des technologies critiques**. Elle reflète également les efforts du gouvernement en matière de défense : la ministre de la Défense, Yuriko Backes, a annoncé le 20 mai 2026 que le Luxembourg consacrera 2,1 % de son revenu national brut à la défense en 2027, soit 1,373 Md€.

## Bilan des aides d'État pour l'année 2025

Le ministre de l'Économie, Lex Delles, a présenté le bilan 2025 des aides d'État. Il confirme le **rôle central de ces instruments dans le soutien à l'investissement, à la modernisation et à la compétitivité des entreprises luxembourgeoises**. Au total, 2 326 aides ont été accordées, contre 1 811 en 2024, pour un montant global de 440 M€, dont 315 M€ de subventions en capital et 125 M€ de crédits d'impôt.

Ces dispositifs ont permis de mobiliser **près de 1,2 Md€ d'investissements**. La transition écologique et énergétique concentre les montants les plus élevés avec 172 M€ d'aides. Elles concernent notamment l'électrification des procédés industriels, dont l'impact attendu est estimé à plus de 271 000 tonnes de CO2 évitées sur dix ans. La transition digitale constitue l'autre axe majeur. Elle représente 799 aides accordées pour un montant de 128,4 M€, notamment via les SME Packages Digital, AI et Cybersecurity. La recherche, l'innovation et la création d'entreprise complètent ce pilotage sectoriel. Les PME demeurent au cœur du dispositif, représentant 96 % des demandes accordées pour un total de 102,2 M€. Le gouvernement entend poursuivre en 2026 la simplification et le ciblage des dispositifs dans un contexte européen plus contraint.

## Pays-Bas

### Financement des PME

Selon la Banque centrale néerlandaise (DNB), en mars 2026, **les prêts bancaires accordés à la communauté des entreprises aux Pays-Bas s'élevaient à près de 340 Md€**. Parmi ceux-ci, près de la moitié était destinée aux PME, qui se voient appliquer des taux d'intérêt légèrement plus élevés. Cette différence s'explique par le montant généralement plus faible de ces crédits et leur niveau de risque accru, comme le souligne la DNB. Les entreprises les plus exposées aux fluctuations économiques, telles que celles du secteur de l'hôtellerie, ont également des taux plus élevés. **Aux Pays-Bas, 57 % des PME recourent à un financement externe**, principalement pour financer des investissements, combler des déficits de trésorerie ou, dans une moindre mesure, soutenir une croissance accélérée. Cependant, **l'accès au financement reste souvent difficile pour les PME**. Selon la *SME Funding Foundation*, près d'une entreprise sur cinq rencontre des retards importants dans le traitement de ses demandes de prêt. Si les innovations fintech ou les solutions de financement sans exigence de chiffres annuels contribuent à atténuer ces obstacles, de nombreuses entreprises, en particulier les micro-entreprises, préfèrent éviter l'endettement. Comme le révèle l'Enquête sur l'investissement de la BEI (Banque européenne d'investissement), **la majorité des entreprises néerlandaises privilégient en effet l'autofinancement, en puisant dans leurs fonds internes**.

### Rapport sur l'équité du système fiscal néerlandais

Le *Centraal Plan Bureau* (CPB) a publié, le 6 mai 2026, une analyse sur le rôle du système fiscal dans **inégalités économiques entre les ménages néerlandais**. Entre 2011 et 2019, la part des revenus totaux détenue par les 1 % des ménages les plus aisés est passée de 12 % à 15

%, illustrant un **creusement des disparités de revenus** entre les déciles de la population. Bien que les inégalités de patrimoine soient restées globalement stables entre ces groupes, les écarts internes se sont accentués, opposant notamment propriétaires et locataires, ainsi que dirigeants-actionnaires et autres travailleurs. Selon le CPB, les multiples régimes fiscaux, dont le coût budgétaire est estimé à 167 milliards d'euros en 2025 (soit 40 % des recettes fiscales totales), créent des **distorsions significatives** dans cette dynamique. Ainsi, les 0,01 % des ménages les plus riches ont supporté un taux effectif d'imposition de 28 % sur la période 2011-2019, contre 30 % à 35 % pour les groupes à revenus moyens ou élevés. Par ailleurs, des dispositifs comme la déduction des intérêts hypothécaires ou la structuration du patrimoine via des sociétés à responsabilité limitée favoriseraient les ménages les plus aisés, renforçant les inégalités patrimoniales au sein même des groupes de revenus similaires. Enfin, la **fiscalité sur les donations et héritages**, limitée par des exonérations, ne parviendrait qu'à ralentir marginalement l'accroissement des inégalités.

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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

Responsable de la publication : Services Économiques de La Haye et Bruxelles

[pierre.grandjouan@dgtresor.gouv.fr](mailto:pierre.grandjouan@dgtresor.gouv.fr), [arnaud.boulanger@dgtresor.gouv.fr](mailto:arnaud.boulanger@dgtresor.gouv.fr)

Rédaction : SER de de La Haye et SE de Bruxelles

Abonnez-vous : [Veilles économiques et sectorielles du Benelux](#)