

VEILLE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE Benelux

Une publication du SER de La Haye et du SE de Bruxelles
Novembre 2025

Le chiffre du mois

LE CHIFFRE A RETENIR

40 Md€

Estimation des dépenses de
défense dans le Benelux pour 2025

Région du Benelux

- Les dépenses de défense dans le Benelux
- Prévisions de croissance et d'inflation pour 2025 et 2026
- Position des pays du Benelux sur l'euro-numérique

Belgique

- L'aéroport de Liège est devenu une porte d'entrée du commerce électronique en provenance de Chine
- Les agences de notation maintiennent leur note souveraine pour la Belgique
- La coalition « Arizona » a finalisé un accord budgétaire fédéral

Luxembourg

- Le Luxembourg lance son premier « *Defence Bond* » pour financer sa défense
- Le Fonds Souverain Intergénérationnel du Luxembourg (FSIL) investit 1 % de son portefeuille dans le Bitcoin
- LuxFlag lance le label « Transition » pour financer la décarbonation en Europe

Pays-Bas

- Résultat des élections législatives anticipées
- Un consortium de banques européennes se crée pour développer un stablecoin adossé à l'euro
- Le nombre de chômeurs dépasse à nouveau celui des offres d'emploi
- Le CPB constate un affaiblissement de la destruction-créatrice

Les dépenses de défense dans le Benelux

Selon les estimations de l'OTAN, le budget de défense des Pays-Bas atteindra 26,1 Md€ en 2025, en hausse de 26,4 % par rapport à 2024 (+5,9 Md€), portant la part du PIB à 2,5 % (+0,5 point), le plus élevé du Benelux. L'équipement représentera 26,05 % du budget, un niveau record depuis 2014, tandis que le personnel baisse à 30,57 %, son plus bas niveau depuis 2014. Les infrastructures restent stables à 3,09 %, et les autres dépenses culminent à 40,28 %, le maximum historique, reflétant l'importance croissante des opérations, de la maintenance et de la logistique.

La Belgique prévoit un budget de 12,7 Md€ (+4,8 Md€, soit +57,4 % en g.a.), atteignant pour la première fois 2 % du PIB (contre 1,3 % en 2024). La répartition serait de 14,5 % pour l'équipement, 32,4 % pour le personnel, 3,7 % pour les infrastructures et 49,3 % pour les opérations et autres besoins, un niveau parmi les plus élevés de l'OTAN.

Le Luxembourg portera son budget à 1,25 Md€ (contre 724 M€), soit 2 % du RNB (contre 1,19 % en 2024), avec une croissance annuelle record de 69 %. L'équipement représentera 53,5 % du budget (671 M€), proche de la Pologne qui enregistre le plus haut niveau (54,4 %), tandis que le personnel et les infrastructures baissent respectivement à 11,7 % (147,1 M€) et 7,1 % (88,4 M€). Les opérations et autres besoins représenteront 27,7 % (347,5 M€). Depuis 2017, la part de l'équipement a augmenté régulièrement, avec un pic en 2023 (56,4 %).

Estimation des dépenses de défense des pays du Benelux en 2025

	Budget total (Md€)	% du PIB	Équipement	Personnel	Infrastructures	Opérations et autres besoins
Pays-Bas	26,1	2,5%	26,05%	30,57%	3,09%	40,28%
Belgique	12,7	2%	14,5%	32,4%	3,7%	49,3%
Luxembourg	1,25	2 % (du RNB)	53,5%	11,7%	7,1%	27,7%

Source : OTAN

Prévisions de croissance et d'inflation pour 2025 et 2026

La croissance devrait légèrement s'accélérer dans le Benelux. Aux Pays-Bas, après +1,1 % en 2024, elle atteindrait +1,6 % en 2025. Au T3 2025, l'activité s'est élevée à 0,4 % après deux trimestres à 0,3 %, portée par des exportations en hausse (+0,8 % contre +0,2 % pour les importations), notamment de produits pétroliers, plastiques, métalliques et de machines. La consommation publique a nettement contribué (+1,1 %), la consommation des ménages plus modestement (+0,3 %), tandis que l'investissement a reculé (-1,6 %). En 2026, la

croissance ralentirait à 1,4 %. Au Luxembourg, la croissance progresserait à 1,0 % en 2025 après +0,4 % en 2024. Les deux premiers trimestres 2025 affichent +0,7 % puis +0,6 %, prolongeant la reprise après trois années de quasi-stagnation. La consommation des ménages s'est légèrement redressée au T2, la consommation publique est restée dynamique, et l'investissement s'est replié, surtout dans la construction non résidentielle et l'aéronautique, malgré des hausses dans d'autres matériels. Les exportations ont stagné. En 2026, la croissance remonterait à +2,0 %. En Belgique, la croissance resterait stable : +1,2 % en 2025 puis +1,1 % en 2026, après +1,1 % en 2024. Les deux premiers trimestres affichent +0,4 % puis +0,2 %. La consommation des ménages s'est encore modérée, l'investissement des entreprises a ralenti, l'investissement résidentiel a reculé et les exportations nettes ont peu contribué. La consommation publique a progressé (+0,6 %), mais l'investissement public a diminué.

L'inflation poursuivrait son repli. En Belgique, après +3,1 % en 2024 (IPCN), elle diminuerait à 2,4 % en 2025, sous l'effet de la désinflation des biens liée à la baisse des prix de l'énergie, dont la contribution est négative depuis mi-2025. L'inflation des services resterait toutefois élevée. En 2026, elle passerait sous les 2 % pour atteindre 1,4 %. En octobre, elle s'établissait à 2,0 %. Aux Pays-Bas, l'inflation est restée stable à 3,1 % en g.a. en octobre (IPCN), un niveau supérieur à la moyenne de la zone euro (2,1 %). Les prix de l'énergie y progressent encore, contrairement à leur recul dans la zone euro, et l'inflation alimentaire comme celle des services demeure plus élevée. Elle atteindrait 3,2 % en 2025 après 3,3 % en 2024, puis refluerait à 2,3 % en 2026, ne repassant sous 2 % qu'en 2027. Au Luxembourg, l'inflation est restée soutenue au troisième trimestre 2025, notamment en raison du renchérissement du gaz et de l'électricité après la levée des boucliers tarifaires en janvier, s'établissant à 2,7 % en octobre (IPCN). Le STATEC prévoit une inflation de 2,2 % en 2025 après +2,0 % en 2024, puis un repli à 1,5 % en 2026 grâce à la stabilisation attendue des prix énergétiques. En 2027, elle convergerait vers la cible de la BCE, à 1,9 %.

Position des pays du Benelux sur l'euro-numérique

L'euro numérique constitue l'initiative de la Banque centrale européenne visant à créer une version digitale de la monnaie fiduciaire, destinée à compléter les espèces et à répondre aux besoins d'un monde de plus en plus numérique. Ce projet, encore en phase pilote, vise à offrir un moyen de paiement sûr, accessible et universel au sein de la zone euro, tout en garantissant la confidentialité des utilisateurs et la résilience du système de paiement. Actuellement, la BCE et les États membres examinent le cadre réglementaire et opérationnel de l'euro numérique, notamment les modalités de distribution, les fonctionnalités techniques et le modèle économique.

Sur le cadre de distribution de l'euro numérique, la Belgique et le Luxembourg s'opposent à l'exclusion des prestataires de services d'initiation de paiement (PISP) du champ des distributeurs obligatoires, contrairement aux Pays-Bas. La Belgique souligne le risque d'exclure des solutions comme Wero et met en avant les incertitudes juridiques liées à l'articulation avec le paquet paiement (PSD3/R). En

accord avec le Luxembourg, la Belgique soutient également l'obligation de proposer une solution de dépôt et de retrait entre espèces et euros numériques.

Concernant les fonctionnalités hors ligne, soutenues par les trois pays, les Pays-Bas et la Belgique plaident pour leur disponibilité dès le lancement de l'euro numérique, estimant qu'elles constituent une solution de repli en cas de perturbation. Cette position s'accompagne de demandes de garanties strictes en matière de confidentialité et de non-programmabilité, cette dernière étant particulièrement défendue par les Pays-Bas.

Sur le plan du modèle économique, le Luxembourg se montre favorable à un plafonnement des frais, tandis que les Pays-Bas et la Belgique expriment des réserves quant à la protection des petits commerçants. La Belgique insiste sur la nécessité de maintenir un équilibre entre les banques traditionnelles et les prestataires de services de paiement (PSP). Par ailleurs, les Pays-Bas plaident pour une répartition équitable des coûts entre commerçants, PSP et citoyens.

Belgique

L'aéroport de Liège est devenu une porte d'entrée du commerce électronique en provenance de Chine

Situé au cœur du « triangle d'or » du fret aérien (Amsterdam, Francfort, Paris), l'aéroport de Liège connaît en 2025 une accélération notable de son activité, principalement portée par l'essor des importations de petits colis. Leur volume devrait en effet tripler pour atteindre 1,4 Md d'unités cette année, contre 400 M en 2023. Cette croissance est largement imputable à la Chine et aux grandes plateformes de commerce en ligne (Alibaba, Shein, Temu), dont l'expansion exerce une pression croissante sur les services douaniers belges, désormais proches de la saturation pour assurer le contrôle de quelques 3 millions de colis par jour, la plupart demeurant exemptés de droits de douane en raison d'une valeur inférieure à 150 €. Cette situation suscite une mobilisation accrue des autorités belges, qui défendent au niveau européen l'instauration d'un prélèvement à l'entrée - de l'ordre de 2 € par colis - afin de réguler ce flux. Les acteurs économiques se sont également prononcés en faveur de cette mesure, conformément à l'avis rendu par le Conseil central de l'économie, qui réunit organisations syndicales et représentations patronales.

Les agences de notation maintiennent leur note souveraine pour la Belgique

Les [agences de notation](#) ont révisé en octobre 2025 la note souveraine de la Belgique et de la Wallonie. Le 10 octobre, Moody's annonce maintenir la note souveraine de la Belgique à Aa3, assortie d'une perspective négative, refusant ainsi de suivre Fitch, qui avait rétrogradé le pays à A+ en juin 2025 - une première historique hors de

la catégorie du double A. L'agence souligne que le Gouvernement De Wever mise sur des réformes structurelles pour remédier à un faible taux d'emploi, au vieillissement démographique et aux déficits budgétaires croissants, tout en exprimant des doutes quant à sa capacité à stabiliser la dette publique. Deux semaines plus tard, le 24 octobre, S&P confirme la note AA de la Belgique, mettant en exergue sa solvabilité à long terme, mais attirant également l'attention sur les tensions politiques et sociales, illustrées par des manifestations nationales et des négociations budgétaires délicates pour 2026. Le même jour, Moody's maintient la note A3 de la Wallonie, assortie d'une perspective négative, alors que la Région annonce un plan d'économies de 270 M€ en 2026, soit 1,27 % des dépenses totales du budget wallon.

La coalition « Arizona » a finalisé un accord budgétaire fédéral

À l'issue de difficiles négociations relatives au budget fédéral pluriannuel 2026-2029, le Premier ministre Bart De Wever (N-VA) est parvenu à un [accord](#) le lundi 24 novembre 2025. La coalition s'est fixé pour objectif de réaliser un effort structurel minimal de 9,2 Md€ sur l'ensemble de la période couverte par le plan pluriannuel, soit 1,4 % du PIB. Cet effort repose sur quatre piliers : la maîtrise des dépenses publiques, la réintégration des malades de longue durée, la taxation de la consommation ainsi que la contribution des « épaules les plus larges ». L'effort sera réparti à hauteur de 60 % sur la réduction des dépenses (5,5 Md€) et de 40 % sur l'augmentation des recettes (3,7 Md€). L'accord intègre par ailleurs les réformes structurelles déjà conclues en avril et juillet 2025 en matière de fiscalité (hausse de la quotité exemptée d'impôt), de marché du travail (assouplissement du travail de nuit, limitation des allocations de chômage à deux ans) et de pensions (système de bonus-malus autour de l'âge légal). Dans l'attente du vote parlementaire, la Belgique est contrainte de recourir à la procédure des « douzièmes provisoires » pour le premier trimestre 2026.

Luxembourg

Le Luxembourg lance son premier « *Defence Bond* » pour financer sa défense

Le 6 octobre 2025, le Luxembourg a franchi une étape historique en devenant le premier pays européen à lancer un [cadre national d'émission d'obligations spécifiquement dédiées à la défense](#), le « Defence Bond Framework ». Présenté par le ministre des Finances Gilles Roth, ce dispositif vise à financer partiellement l'augmentation des dépenses de défense par l'endettement tout en associant les citoyens à l'effort national. Une première émission de 150 M€ sur trois ans est annoncée pour le premier trimestre 2026. Par cette initiative, le Gouvernement Frieden réaffirme son engagement à porter les dépenses de défense à 2 % du revenu national brut d'ici 2026, puis à 5 % en 2035, conformément aux engagements pris au sein de l'OTAN.

Cette innovation s'inscrit dans la continuité des premières obligations durables et des certificats de trésorerie numériques émis par le Grand-Duché, confirmant sa volonté de se positionner comme pionnier en matière de finance souveraine.

Le Fonds Souverain Intergénérationnel du Luxembourg (FSIL) investit 1 % de son portefeuille dans le Bitcoin

Le 8 octobre 2025, lors de la présentation du budget 2026, le ministre des Finances Gilles Roth a annoncé que le Fonds Souverain Intergénérationnel Luxembourgeois (FSIL) alloue désormais 1 % de son portefeuille au Bitcoin. Placé sous l'autorité du ministre des Finances, le FSIL vise à constituer une épargne destinée aux générations futures. À partir de 2034, ou dès lors que ses actifs dépasseront 1 Md€, il pourra affecter jusqu'à 50 % de ses revenus annuels au budget de l'État. À ce jour, le fonds atteint 750 M€. Cet investissement dans le Bitcoin s'inscrit dans une stratégie renouvelée autorisant jusqu'à 15 % d'investissements alternatifs (private equity, immobilier, cryptoactifs) et relevant d'une démarche à la fois expérimentale et prudente selon le gouvernement, destinée à « tester le potentiel des actifs numériques encadrés ». Afin de limiter les risques opérationnels, cette exposition est réalisée au moyen d'ETFs spécialisés. Premier pays de la zone euro à intégrer le Bitcoin dans les réserves de son fonds souverain, le Luxembourg souhaite ainsi confirmer son statut de pionnier et son ambition de s'affirmer comme le pôle central des actifs digitaux en Europe.

LuxFlag lance le label « Transition » pour financer la décarbonation en Europe

Le 15 octobre 2025, [l'Agence luxembourgeoise de labellisation financière](#) LuxFlag a franchi une étape déterminante en introduisant un label « Transition », destiné à distinguer les fonds investissant dans des entreprises engagées sur une trajectoire de durabilité, mais ne satisfaisant pas encore aux critères de la réglementation européenne (SFDR). Ce nouveau label vise à orienter les capitaux vers des stratégies alignées sur des trajectoires de transition climatique ou sociale, sans pour autant atteindre les exigences propres aux classifications « vertes » ou « à impact ». Selon LuxFlag, il vient ainsi combler une lacune majeure de l'écosystème actuel, dans lequel les investisseurs peinent à soutenir des secteurs en transformation sans s'exposer au risque d'écoblanchiment. Pour être éligibles, les fonds devront consacrer au moins 50 % de leurs actifs à des entreprises engagées dans une transition crédible, attestée par des plans alignés sur la taxonomie UE, les objectifs de l'Accord de Paris ou des critères scientifiques.

Pays-Bas

Résultat des élections législatives anticipées

Des élections législatives anticipées se sont tenues aux Pays-Bas le 29 octobre dernier, à la suite de la chute du gouvernement en juin 2025. Le parti social-libéral D66 est arrivé en tête avec 26 sièges, à égalité

avec le PVV, formation de droite nationaliste. Ils sont suivis par le VVD (droite libérale, 22 sièges), GL-PvdA (verts-travailleurs, 20 sièges) et le CDA (chrétiens-démocrates, 18 sièges). Depuis la semaine du 17 novembre, D66 et le CDA ont mené des entretiens avec des experts autour de cinq thématiques prioritaires : la migration, le logement, l'azote, l'énergie et la sécurité. Conduits sous l'égide de l'informateur Sybrand Buma, ancien chef de file des chrétiens-démocrates, ces échanges visent à élaborer un agenda permettant de poursuivre les négociations en vue de former une coalition. La publication de cet agenda est annoncée pour le 9 décembre.

Un consortium de banques européennes se crée pour développer un stablecoin adossé à l'euro

ING, Banca Sella, KBC, Danske Bank, DekaBank, UniCredit, SEB, CaixaBank et Raiffeisen Bank International ont uni leurs forces pour lancer un stablecoin adossé à l'euro. Cet instrument de paiement numérique, reposant sur la technologie blockchain, ambitionne de devenir une norme européenne au sein de l'écosystème numérique. Le stablecoin permettra des paiements et règlements quasi instantanés à faible coût, offrant un accès continu 24h/24 et 7j/7 à des transactions transfrontalières, à des paiements programmables, ainsi qu'à des solutions optimisées pour la gestion de la chaîne d'approvisionnement et le règlement d'actifs numériques, allant des titres traditionnels aux cryptomonnaies. Il sera régulé conformément au Règlement sur les marchés des cryptoactifs (MiCAR) de l'UE et devrait être émis pour la première fois au second semestre 2026. Le consortium à l'origine du projet, composé des banques fondatrices susmentionnées, a créé une société ad hoc aux Pays-Bas, qui sera agréée et supervisée par la Banque centrale néerlandaise en tant qu'institution de monnaie électronique. Le consortium reste ouvert à l'adhésion d'autres banques, et un PDG devrait être nommé prochainement, sous réserve de l'approbation des autorités réglementaires. Selon le consortium, cette initiative vise à proposer une alternative européenne aux stablecoins dominés par les acteurs américains, contribuant ainsi à renforcer l'autonomie stratégique de l'Europe dans le domaine des paiements.

Le nombre de chômeurs dépasse à nouveau celui des offres d'emploi

Le taux de chômage néerlandais est demeuré stable à 4,0 % de la population active âgée de 15 à 75 ans en octobre 2025. Depuis le début de l'année, il a progressé de 0,2 pp, tout en restant faible au regard des niveaux historiques. Au troisième trimestre 2025, le nombre de chômeurs a toutefois dépassé, pour la première fois depuis 2021, le nombre d'annonces d'emploi, avec 97 annonces pour 100 chômeurs. Parallèlement, les taux d'activité et d'emploi, respectivement de 76,4 % et 73,4 %, se maintiennent à des niveaux historiquement élevés. Si les tensions sur le marché du travail s'allègent légèrement, la banque [ABN AMRO](#) n'anticipe pas pour autant une hausse durable du chômage, les pénuries de main-d'œuvre demeurant le principal frein pour les entreprises. L'institution souligne par ailleurs que les défis liés à la transition énergétique, ainsi que la

hausse des dépenses de défense, continueront de soutenir la demande de main-d'œuvre. Par ailleurs, le vieillissement démographique devrait entraîner une stagnation de la population âgée de 20 à 65 ans, suivie d'une diminution à partir de 2029. Le nombre de travailleurs devrait alors reculer, tandis que la population non active progressera, ce qui pèsera sur la croissance potentielle et la capacité du pays à relever ces défis structurels selon la banque.

Le CPB constate un affaiblissement de la destruction-créatrice

Le Bureau néerlandais pour l'analyse de la politique économique (CPB) constate un affaiblissement du processus de destruction-créatrice aux Pays-Bas, mécanisme décrit par Schumpeter selon lequel les activités peu innovantes sont remplacées par des activités nouvelles et innovantes, stimulant la croissance. Depuis 2008, ce processus ralentit : la part des nouvelles entreprises est passée de 17 % du total en 2007 à 11 % en 2023, tandis que les entreprises peu performantes restent plus longtemps actives. La dynamique de l'emploi s'essouffle également, avec moins de créations et de destructions d'emplois, excepté dans les entreprises exportatrices, qui restent dynamiques. Le CPB observe également un ralentissement de la productivité et un creusement des écarts : les 10 % d'entreprises les plus performantes sont désormais presque cinq fois plus productives que les 10 % les moins performantes (contre moins de quatre dans les années 2010). L'innovation se concentre dans les grandes entreprises établies, tandis que les nouveaux entrants y contribuent peu, réduisant la diversité et la concurrence. Pour y remédier, le CPB recommande de simplifier les règles d'insolvabilité, d'alléger la réglementation des petites entreprises, d'investir dans l'éducation pour stimuler capital humain et innovation, et de faciliter l'accès au financement pour les jeunes entreprises à forte croissance, notamment dans les technologies nécessitant d'importants investissements, comme l'intelligence artificielle.

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 : Services Économiques de La Haye et Bruxelles

aude.robin-mitreviski@dgtrésor.gouv.fr, arnaud.boullanger@dgtrésor.gouv.fr

Rédaction : SER de de La Haye et SE de Bruxelles

Abonnez-vous : lahaye@dgtrésor.gouv.fr