

VEILLE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Benelux

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

Le chiffre du mois

LE CHIFFRE A RETENIR

1,3 % (e)

Moyenne simple des prévisions de
croissance du PIB 2025 des pays du Benelux

Région du Benelux

- Les réformes des pensions au sein du Benelux
- Perspectives économiques contrastées du Benelux pour 2025-2027
- Les disparités du temps de travail au sein du Benelux en 2024

Belgique

- Les actes de vente immobilière et les taux d'emprunt à long terme en hausse
- Publication du budget 2026
- Le patrimoine financier net des ménages belges franchit un record

Luxembourg

- Mise en œuvre d'une diplomatie au service de son attractivité financière
- Souscription du premier Defence Bond en moins de 24 heures
- Inauguration d'un comité consultatif IA-finance

Pays-Bas

- Publication de l'accord de coalition par le futur gouvernement
- Positions néerlandaises sur la révision du régime de retraite complémentaire
- Assouplissement du seuil des bonus pour le secteur bancaire
- Baisse du ratio de dette publique

Région du Benelux

Les réformes des pensions au sein du Benelux

Les États du Benelux, qui ont structuré leurs systèmes de retraite autour de trois « piliers », partagent aujourd’hui deux défis. Le premier pilier, fondé sur un régime par répartition, assure une pension minimale à l’ensemble des retraités. Le deuxième pilier, basé sur la capitalisation, repose sur les investissements de grands fonds de pension. Enfin, le troisième pilier, facultatif et individuel, permet aux travailleurs de compléter leur revenu futur grâce à des dispositifs d’épargne-retraite. Ces systèmes sont aujourd’hui confrontés à deux enjeux principaux. D’une part, le déséquilibre démographique exerce une pression croissante sur les ressources des régimes par répartition, remettant en cause leur viabilité à long terme. D’autre part, l’augmentation de la mobilité professionnelle rend plus complexe la gestion des fonds de pension, dont l’affiliation dépend traditionnellement du lien entre l’employé et l’employeur.

Les pays du Benelux ont ainsi chacun engagé des réformes de leur système de retraites. Les Pays-Bas ont adopté le [Future of Pensions Act](#) (2023), et le Luxembourg une [loi portant adaptations de certains régimes de pension](#) (décembre 2025). Le parlement belge a effectué plusieurs lectures d’un [texte analogue à celui du Luxembourg](#) (décembre 2025).

La Belgique et le Luxembourg mettront ainsi en œuvre des réformes paramétriques visant à préserver leur système de retraite par répartition. La Belgique souhaite normaliser les régimes dérogatoires de retraite (notamment ceux des personnels des chemins de fer et des militaires) et allonger la période de calcul des pensions des fonctionnaires. Un mécanisme incitatif de « bonus-malus » est également prévu afin de retarder les départs à la retraite. Au Luxembourg, le maintien de l’âge légal de départ s’accompagne d’une hausse du taux de cotisation, qui passe de 24 % à 25,5 %, répartie de manière égale entre l’employé, l’employeur et l’État.

Ces deux pays ont également cherché à compenser le durcissement des règles par des mesures ciblées. La Belgique prévoit la création d’une nouvelle possibilité de départ anticipé à la retraite pour les carrières longues. Le Luxembourg étend aux non-fonctionnaires un dispositif similaire, appelé « pension progressive », et prévoit une meilleure prise en compte du nombre d’années d’études dans le calcul des droits à pension, afin que les parcours de formation longue soient moins pénalisés.

Les Pays-Bas, quant à eux, actent un changement de logique dans la gestion des portefeuilles des fonds de pension, tandis que le Luxembourg cherche à stimuler l’épargne-retraite individuelle. Les fonds néerlandais basculent progressivement d’un régime de

prestations garanties vers un régime de contributions garanties : ils n'assurent plus un taux de remplacement prédéfini, mais adaptent le niveau de risque des portefeuilles afin de proposer des rendements variables. Le Luxembourg mobilise pour sa part le levier des dépenses fiscales en portant de 3 200 € à 4 500 € par an le plafond de déduction fiscale applicable aux placements en épargne-retraite.

Perspectives économiques contrastées du Benelux pour 2025-2027

La croissance économique des trois pays du Benelux révèle des trajectoires distinctes. Les Pays-Bas se distinguent en 2025 avec une croissance robuste de 1,7 %, portée par une consommation publique et privée dynamique ainsi qu'un commerce international florissant. Cependant, cette performance devrait ralentir à 1,2 % en 2026 et 1,1 % en 2027, en raison d'un déséquilibre croissant entre les importations et les exportations, ainsi que d'un affaiblissement des investissements privés. Ceux-ci sont pénalisés par les incertitudes internationales, les pénuries de main-d'œuvre et les contraintes environnementales. Le Luxembourg, après une période de quasi-stagnation, connaît une reprise progressive, avec une croissance attendue de 1,0 % en 2025, puis 1,7 % en 2026 et 2,1 % en 2027, soutenue par les services financiers et une baisse des taux d'intérêt. À l'inverse, la Belgique affiche une croissance stable mais modeste, comprise entre 1,0 % et 1,2 % sur la période, freinée par des exportations nettes négatives et des mesures d'austérité qui pèsent sur la consommation des ménages.

Sur le front de l'inflation, les trois pays font face à des pressions différentes. En 2025, l'inflation atteint 3,0 % en Belgique et aux Pays-Bas, contre 2,2 % au Luxembourg. Les Pays-Bas restent confrontés à une inflation supérieure à la moyenne européenne en 2026 (2,4 %) et 2027 (2,3 %), en raison de goulots d'étranglement structurels. Le Luxembourg, quant à lui, bénéficie d'une inflation plus maîtrisée (1,5 % en 2026), grâce à la baisse des prix de l'énergie. En Belgique, l'inflation décélère progressivement, atteignant 2,2 % en 2026 puis 1,7 % en 2027, mais le pouvoir d'achat des ménages reste sous pression en raison des réformes budgétaires et de l'indexation limitée des salaires.

Les finances publiques constituent un autre point de divergence majeur. La Belgique se distingue par un déficit public élevé et persistant (-5,1 % du PIB), ainsi qu'une dette publique en hausse, passant de 106,9 % du PIB en 2025 à 113,8 % en 2028. Ce déséquilibre s'explique par des dépenses publiques soutenues, notamment en matière de défense et de charges d'intérêts, malgré la mise en œuvre de réformes structurelles. Le Luxembourg, bien que moins endetté, voit son déficit public se dégrader légèrement, passant de -0,1 % du PIB en 2025 à -1,0 % en 2027. Aux Pays-Bas, le déficit public a augmenté de 0,9 point de pourcentage en 2025, passant à -1,8 % du PIB, en raison

d'une hausse plus forte des dépenses que des recettes. Ce déficit devrait encore s'accroître en 2026 (-2,9 % du PIB), en partie à cause de la réforme du système de retraites militaires et de la hausse des dépenses sociales et de santé, avant de s'établir à -2,1 % du PIB 2027. La dette publique néerlandaise, après avoir diminué à 42,4 % du PIB en 2025, devrait croître en 2026 et 2027. À noter que ces prévisions n'incluent pas les mesures annoncées dans le cadre de l'accord de coalition néerlandais publié le 30 janvier dernier.

Les disparités du temps de travail au sein du Benelux en 2024

En 2024, les Pays-Bas se distinguent par la durée hebdomadaire moyenne de travail la plus faible de l'Union européenne, avec 31,6 heures. Cette particularité s'explique par une culture du travail flexible, où 39 % des actifs sont à temps partiel, avec une moyenne de 21,1 heures par semaine pour ces derniers. Le recours au temps partiel aux Pays-Bas ne résulte généralement pas des contraintes du marché du travail : seulement 2,2 % des travailleurs à temps partiel déclarent occuper un tel emploi faute d'avoir trouvé un poste à temps plein. Ce choix est souvent motivé par la recherche d'un équilibre entre vie professionnelle et vie privée, ainsi que par des responsabilités familiales : environ 30 % des personnes en temps partiel évoquent la nécessité de s'occuper d'enfants ou de proches âgés.

À l'inverse, le Luxembourg affiche une durée hebdomadaire moyenne de travail de 37,8 heures, légèrement supérieure à la moyenne européenne (37,1 heures), mais inférieure à celle de la Pologne, qui enregistre le plus grand nombre d'heures travaillées dans l'UE. Ce résultat reflète la prédominance des emplois à temps plein dans le secteur financier, où les horaires sont souvent plus longs. Le travail à temps partiel ne concerne que 18,3 % des travailleurs résidents au Luxembourg, un taux inférieur à la moyenne européenne. Dans 10,3 % des cas, ce temps partiel est subi. Bien que ce taux soit bien plus élevé qu'aux Pays-Bas, il reste inférieur à la moyenne européenne (20,8 %).

En Belgique, la durée hebdomadaire moyenne de travail s'aligne sur la moyenne européenne, avec 36,2 heures : 41,1 heures pour les temps pleins et 23,9 heures pour les temps partiels. Contrairement aux Pays-Bas, le temps partiel – qui représente 26,4 % de l'emploi – est souvent subi : 17,6 % des travailleurs à temps partiel déclarent ne pas avoir pu accéder à un emploi à temps plein, révélant ainsi des difficultés structurelles sur le marché du travail belge.

Les actes de vente immobilière et les taux d'emprunt à long terme en hausse

En 2025, le marché immobilier belge a connu une reprise historique, selon le Baromètre des notaires. Le nombre d'actes de vente a progressé de 14,2 % par rapport à 2024, une dynamique portée à la fois par la Wallonie et la Flandre. Cette embellie s'explique principalement par la réduction des droits d'enregistrement, passés de 12,5 % à 3 % en janvier 2025. Cette reprise s'accompagne d'une hausse des prix, tirée par une demande accrue et une offre limitée. Au troisième trimestre 2025, le taux d'inflation annuel du secteur immobilier atteignait 3,7 %. Bien que l'activité du marché devrait rester dynamique, le taux de crédit hypothécaire à 25 ans a atteint en janvier 2026 son plus haut niveau depuis plus de dix ans, s'établissant à 3,89 % - un niveau comparable à celui de mars 2014. Cette remontée des taux marque un changement de paradigme : après le cycle de baisses initié en juin 2024, les investisseurs estiment désormais que la tendance à la baisse est terminée. En effet, l'OLO belge à 10 ans, référence pour les emprunts hypothécaires, se maintient autour de 3,40 % et devrait continuer à progresser en 2026, sans perspective de repli.

Publication du budget 2026

La Belgique a présenté, le 14 janvier 2026, son projet de plan budgétaire 2026 à la Commission européenne. Le document indique que la croissance des dépenses primaires nettes a dépassé en 2025 le plafond recommandé, avec une hausse de 4,3 %, avant de ralentir en 2026 à 1,3 %, se conformant ainsi à la trajectoire validée par le Conseil le 20 juin 2025. Malgré ces ajustements, le déficit public devrait atteindre 4,9 % du PIB en 2026. Depuis le 1er janvier 2026, plusieurs réformes sont appliquées : une taxe de 10 % sur les plus-values financières supérieures à 10 000 euros, une allocation chômage limitée à deux ans, une restriction des arrêts maladie à trois mois la première année, une hausse du ticket modérateur, la suppression des allocations pour certains demandeurs d'emploi, et un bonus pour les travailleurs de plus de 66 ans. Deux autres mesures sont prévues en 2026 : une hausse de la TVA au 1er mars et une taxe de 3 € sur les petits colis à compter de juillet.

Le patrimoine financier net des ménages belges franchit un record, dans une structure d'actifs encore très orientée vers l'épargne liquide et les supports garantis.

À la fin du troisième trimestre 2025, le patrimoine financier net des ménages belges atteint 1 308,8 Md€ (1 675,1 Md€ d'actifs, 366,3 Md€ d'engagements), en hausse de 17,3 Md€ sur le trimestre, établissant un nouveau record. Selon la BNB, les actifs restent très concentrés sur des supports liquides et garantis : 47,0 Md€ en numéraire, 455,9 Md€ de dépôts (dont 297,3 Md€ d'épargne réglementée), et 302,8 Md€ en produits d'assurance, représentant plus de la moitié des actifs. Les actifs exposés aux marchés restent importants (392,6 Md€ de participations, 320,7 Md€ de parts de fonds, 92,4 Md€ d'actions cotées, 47,9 Md€ de titres de créance). Cette progression record s'explique surtout par la valorisation des actifs (+17,4 Md€), portée par les fonds (+10,0 Md€) et les actions cotées (+5,4 Md€), tandis que les transactions sont légèrement négatives (-0,8 Md€). Ce profil renforce les débats sur l'Union des marchés des capitaux : la Belgique combine un réservoir d'épargne très important et une préférence marquée pour la liquidité et la garantie, malgré un regain d'intérêt pour les fonds.

Luxembourg

Mise en œuvre d'une diplomatie au service de son attractivité financière

Le 7 janvier 2026, le Grand-Duché a annoncé l'ouverture de sept nouvelles représentations diplomatiques ainsi que le déploiement d'un réseau d'experts financiers dans dix villes stratégiques : Londres, Zurich, Washington, New York, San Francisco, São Paulo, Singapour, Mumbai et Hong Kong. Cette initiative a pour objectif de diversifier les missions diplomatiques en y intégrant des agents du ministère des Finances. Ceux-ci auront pour objectif de développer la place financière luxembourgeoise, d'identifier des opportunités sur les marchés internationaux, de maintenir un dialogue régulier avec les autorités financières locales et d'accompagner les acteurs du secteur dans leurs projets.

Souscription du premier *Defence Bond* en moins de 24 heures

Le Luxembourg a ouvert les souscriptions au Defence Bond le 15 janvier 2026, une obligation d'État inédite en Europe. D'un montant total de 150 M€, cet instrument financier permet aux citoyens de contribuer directement au renforcement des capacités de défense du pays. D'une durée de 3 ans, le Defence Bond propose un taux d'intérêt fixe de 2,25 % et une fiscalité avantageuse : les intérêts sont exonérés d'impôt sur le revenu pour les résidents luxembourgeois. L'émission a été intégralement souscrite en moins de 24 heures. Les souscriptions étaient accessibles par tranches de 1 000 €, avec un plafond de 150

000 € par personne et par banque. Les établissements partenaires pour cette opération étaient Spuerkeess, BGL BNP Paribas, la Banque internationale à Luxembourg (BIL), la Banque de Luxembourg et la Banque Raiffeisen. Le Defence Bond sera coté à la Bourse de Luxembourg.

Inauguration d'un comité consultatif IA-finance

Le 16 janvier 2026, le ministère des Finances du Luxembourg a réuni pour la première fois un comité consultatif dédié à l'intelligence artificielle dans les services financiers, sous la coprésidence de Gilles Roth et Jean-Louis Schiltz. Ce comité associe des dirigeants internationaux et des experts académiques. Sa mission consiste à conseiller le ministre sur les orientations stratégiques visant à renforcer la compétitivité, la résilience et la création de valeur. L'objectif est de tirer parti des gains de productivité et des nouveaux usages de l'IA, notamment en matière de conformité (KYC-AML), de détection de fraude, de gestion des risques et d'automatisation des processus, tout en maîtrisant les risques liés aux biais, à l'opacité des modèles, à la cybersécurité et aux dépendances technologiques, grâce à une gouvernance robuste. Cette initiative s'inscrit dans la volonté du Luxembourg de se positionner comme une place financière « IA de confiance », attractive pour les talents et les projets fintech/regtech, tout en assurant un déploiement responsable de ces technologies.

Pays-Bas

Publication de l'accord de coalition par le futur gouvernement

Suite aux élections législatives anticipées du 29 octobre 2025, le D66 (social-libéral), le VVD (droite libérale) et le CDA (chrétiens-démocrates) ont présenté, le vendredi 30 janvier 2026, un accord de coalition minoritaire. Ensemble, ces trois partis ne disposent que de 66 sièges sur 150 à la Chambre des représentants, ce qui les contraindra à rechercher des alliances variables. L'accord entend résoudre les goulets d'étranglement qui pèsent sur la compétitivité de l'économie néerlandaise, notamment la congestion du réseau électrique, la crise de l'azote, ainsi que les pénuries de main-d'œuvre et de logements. La coalition souhaite également mettre en œuvre une politique industrielle ciblée, en sélectionnant quatre domaines stratégiques, conformément aux orientations du rapport Wennink : le numérique et les technologies clés, la défense et la sécurité, les technologies énergétiques et climatiques, et les sciences de la vie et biotechnologies. Sur le plan social, l'accord prévoit des réformes des prestations sociales, incluant une hausse de la franchise des dépenses de santé, une réduction de la durée de l'allocation chômage, ainsi

qu'une indexation à 100 % de l'âge du départ à la retraite sur l'espérance de vie à partir de 2033. En parallèle, la nouvelle coalition réaffirme sa volonté de renforcer la coopération au sein de l'Union européenne, en soutenant l'approfondissement du marché unique, la finalisation de l'union bancaire et le développement de l'Union des marchés des capitaux.

Positions néerlandaises sur la révision du régime de retraite complémentaire

En novembre 2025, la révision par la Commission européenne du régime de retraite complémentaire a entraîné des prises de position du gouvernement démissionnaire néerlandais. Le Paquet retraites complémentaires inclut une modification de la directive sur les institutions de prestation de retraite professionnelle (IORP II), une révision du règlement relatif au produit de retraite personnel paneuropéen (PEPP) ainsi qu'une recommandation sur les systèmes de suivi des retraites. Les Pays-Bas disposent déjà d'un système de retraite complémentaire solide. Le gouvernement soutient l'épargne retraite comme pilier européen, mais prône une harmonisation minimale pour préserver son modèle national, estimant que la plupart des exigences du Paquet sont déjà appliquées localement. Concernant le PEPP (troisième pilier), bien que favorable à son développement, le gouvernement rejette toute disposition fiscale européenne affectant l'impôt sur le revenu, soulignant que les employeurs néerlandais peuvent déjà verser une partie du salaire net des salariés vers des produits de retraite du troisième pilier.

Assouplissement du seuil des bonus pour le secteur bancaire

Depuis 2014, et à la suite de la crise financière de 2008, les institutions financières néerlandaises titulaires d'une licence bancaire étaient soumises à une prime maximale de 20 % du salaire fixe pour l'ensemble de leurs employés, alors que la réglementation européenne autorise un plafond de 100 % pour les seuls postes à haut risque. Le 27 janvier 2026, la Chambre a adopté un amendement supprimant ce plafond pour la majorité des employés, à l'exception de ceux « dont les activités affectent significativement le profil de risque de l'entreprise » (c'est-à-dire ceux dont le salaire dépasse 500 000 € par an ou qui réalisent des transactions financières de grande envergure). Cette réforme s'appuie principalement sur la nécessité d'attirer des talents, en particulier dans le domaine de l'informatique, secteur stratégique pour une industrie bancaire en pleine transformation numérique. À titre d'exemple, chez ING, un tiers des effectifs sont des informaticiens. Toutefois, l'évaluation de la loi sur la politique de rémunération des entreprises financières (Wbfo) ne fournit aucune

preuve que des primes plus élevées permettraient de résoudre les pénuries de main-d’œuvre.

Baisse du ratio de dette publique

Selon l’office néerlandais des statistiques, le [CBS](#), la dette publique des Pays-Bas s’élevait à 494 Md€ à la fin du troisième trimestre 2025. Sur les trois premiers trimestres de l’année, le déficit public a atteint 11 Md€, en hausse de 9 Md€ par rapport à la même période en 2024. Cette dégradation s’explique principalement par une forte progression des dépenses publiques, qui ont dépassé pour la première fois 500 Md€ en rythme annuel. Malgré cela, l’augmentation de la dette est restée limitée à 3 Md€, une partie du déficit ayant été couverte par la mobilisation d’actifs financiers. Dans le même temps, le ratio dette/PIB a reculé de 1,4 pp depuis le début de l’année, s’établissant à 42,4 %, son niveau le plus bas depuis trente ans. Cette amélioration s’explique par une croissance économique plus dynamique que l’accumulation de la dette publique. Selon les projections du ministère des Finances, la dette devrait atteindre 524,5 Md€ à la fin de 2025, soit 44,2 % du PIB, un niveau bien inférieur au seuil européen de 60 %.

Tableau d’indicateurs

	Croissance du PIB (%)			Inflation (IPCN)			Solde public (% du PIB)			Dette publique (% du PIB)		
	BE	LU	NL	BE	LU	NL	BE	LU	NL	BE	LU	NL
2024	1,1	0,4	1,1	4,3	2,1	3,2	-4,4	0,9	-0,9	103,9	26,3	43,7
2025 (e)	1,1	1,0	1,7	3,0	2,2	3,0	-5,1	-0,1	-1,8	106,9	26,8	42,4
2026 (p)	1,0	1,7	1,2	2,2	1,5	2,4	-4,8	-0,4	-2,9	109,4	27,1	47,4
2027 (p)	1,0	2,1	1,1	1,7	1,9	2,3	-5,0	-1,0	-2,1	111,9	27,2	48,2

Sources : Offices de statistiques nationales, banques centrales nationales
Dernière mise à jour : 03/02/2026

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
julie.bouvry@dgtresor.gouv.fr, arnaud.boulanger@dgtresor.gouv.fr

Rédaction : SER de de La Haye et SE de Bruxelles
Abonnez-vous : [Veilles économiques et sectorielles du Benelux](#)