

VEILLE ECONOMIQUE ET FINANCIERE Benelux

Une publication du SER de La Haye et du SE de Bruxelles
Semaine du 22 avril 2024

Le chiffre du mois

LE CHIFFRE A RETENIR

+6,2%

De résidents au Benelux en 10 ans
(données 2024, Eurostat)

La croissance démographique du Benelux depuis 2013 (+1,76M résidents) a été trois fois plus rapide que la moyenne de l'UE (+1,7%) pour dépasser la barre des 30M de résidents au 1^{er} jan. Le rythme a été particulièrement soutenu pour le Luxembourg dont la population a progressé d'environ ¼ (+23%) mais aussi pour les Pays-Bas (+6,1%) et la Belgique (+5,4%). Il s'est notamment accéléré depuis 2021, sous l'effet notamment de l'accueil de réfugiés ukrainiens (+1,9% au Benelux, +0,4% sur l'UE). Cette évolution sur un territoire restreint nourrit d'autant les pressions inflationnistes et sur l'espace et les services.

1. Les conjonctures macroéconomiques du Benelux

Pays	Belgique		Pays-Bas		Luxembourg	
	Données nationales	Données CE	Données nationales	Données CE	Données nationales	Données CE
Prévisions 2024						
PIB	1,5%	1,4%	1,10%	0,4%	2,0%	1,3%
Inflation	2,3%	3,5%	3%	2,6%	2,2%	2,6%
Déficit	-4,4%		-0,3%		-1,2%	
Dette	105,2%		46,5%		26,5%	
Chômage	5,6%		3,7%		5,9%	

Source : Commission Européenne (fév. 2024), CBP, Banque Nationale de Belgique, Institut des comptes nationaux, Ministère des Finances Luxembourg

PAYS-BAS – Un timide retour à la croissance

Après une année 2023 de croissance atone (+0,1% en g.a. selon l'office néerlandais des statistiques CBS) la Commission Européenne escompte dans ses prévisions d'hiver (fév. 24) un très léger rebond en 2024 (+0,4% en g.a.) qui devrait se confirmer timidement en 2025 (+1,6%). D'ici 2025, l'inflation devrait progressivement converger vers la cible des 2% (2,6% en 2024, 2% en 2025 contre 4,1% en 2023). Les prévisions de croissance ont été ainsi significativement revues à la baisse par rapport à celles d'automne quand une croissance de +1,1% était escomptée par la CE pour 2024. Dans le détail :

Dans un contexte d'incertitudes affectant la demande internationale des principaux partenaires des Pays-Bas, la croissance devrait être tirée par la consommation des ménages et du secteur public, à la faveur respectivement d'une augmentation des salaires réels (inflation en repli et progression des salaires de +6% en 2024, après +5,9% en 2023) et d'investissements publics soutenus. En revanche, la pénurie de main d'œuvre et le renchérissement des coûts de financement devraient peser sur les investissements privés.

Si l'inflation (IPCH) a chuté de +7,2% au T1 2023 à +0,4% au T4 2023 à la faveur d'une forte diminution du prix de l'énergie, elle devrait remonter à +3% au début de l'année 2024, une fois l'effet modérateur de l'évolution des prix de l'énergie dissipé.

En matière de finances publiques, le CBS escompte une stabilisation en 2023 du déficit et de la dette respectivement à -0,3% (+0,2pp en g.a.) et 46,5% du PIB (-3,7pp en g.a.), le déficit ayant été freiné par le dynamisme des recettes fiscales (+7% en g.a.). Le CPB escompte une dégradation des comptes publics sur 2024 et 2025 (déficit de respectivement -2,1% et 2,0%) susceptible de porter la dette à 48,1% d'ici 2025. Cette dégradation est imputée à une augmentation des dépenses pour (i) investir dans la transition énergétique, la défense, et secteur agricole via des fonds extra-budgétaires (financés en empruntant sur le marché) ainsi que (ii) du budget de la sécurité sociale et transferts sociaux (progression du chômage, vieillissement).

Si le marché du travail devait rester tendu, le faible dynamisme économique emporterait une faible progression du chômage à 3,7% et 3,9% en 2024 et 2025 (contre 3,5% en 2023). La forte pénurie de main d'œuvre devrait absorber l'impact sur l'emploi et le taux de chômage de la progression escomptée des faillites.

BELGIQUE - Une résilience surprenante

La croissance a été très résiliente en Belgique en 2023. Selon les prévisions économiques d'hiver de la Commission européenne, en 2023, elle s'est établie à +1,5%. La croissance belge a ainsi été largement supérieure à la moyenne de la zone euro (+0,6% et +0,9% prévu pour 2024). Elle est majoritairement portée par la consommation des ménages (+1,5%), soutenue par le supplément de pouvoir d'achat apporté par le mécanisme d'indexation automatique des salaires sur l'inflation, et la dynamique spectaculaire de l'investissement des entreprises (+9%). Ces investissements sont axés sur la numérisation et le verdissement des activités et se sont

maintenus malgré une forte hausse des coûts de financement. Les exportations nettes (-0,8%) comme les investissements en logement (-5,4%), en lien avec la hausse des taux et un resserrement du crédit résidentiel, contribuent négativement à la croissance du PIB.

Selon la Banque nationale de Belgique (BNB), la croissance du PIB a ralenti à partir de la fin de 2023 aux alentours de +1,3% sur une base annuelle. Le rythme de croissance se modifierait légèrement. D'une part la demande intérieure devrait s'essouffler et d'autre part les exportations nettes deviendraient moins négatives. Ce rythme de croissance serait par ailleurs plus en phase avec la croissance potentielle. Avec le vieillissement démographique, la population en âge de travailler ne devrait plus s'accroître à partir de 2024. Une croissance supplémentaire du PIB nécessiterait alors une augmentation de la productivité ou de la participation au marché du travail.

Le **marché du travail belge** reste structurellement résilient et tendu (taux de chômage plutôt constant à 5,6%), avec une création d'emploi en croissance en 2023 (40 000 emplois supplémentaires), principalement dû, néanmoins, à une grave pénurie de main-d'œuvre. Le taux d'activité s'établit à 70,5% en Belgique contre 74,5% dans l'UE en 2022, soulignant la nécessité de politiques d'activation efficaces. On notera que le taux d'emploi diffère grandement entre les régions (65% en région wallonne, 66% en région Bruxelles-Capitale et 77% en région flamande).

Après un taux très élevé en 2022 (+10,3%), l'inflation a ralenti en 2023 pour s'établir à +2,3%, selon la BNB, en raison de la diminution des prix de l'énergie (l'inflation énergétique est de -28,4% en 2023)¹. Toutefois, l'inflation devrait temporairement repartir à la hausse en 2024 (+4,0%), en raison des répercussions techniques du retrait des mesures de soutien à l'énergie. En 2025 et en 2026, l'inflation resterait néanmoins nettement inférieure à 2 %.

Malgré la résilience de la croissance, la **situation des finances publiques** reste très dégradée selon la CE, avec un déficit de -4,4% du PIB en 2023, alimenté par une hausse des dépenses primaires et des taux d'intérêt, et un ratio d'endettement qui continue d'augmenter à 105,2%. D'après la BNB, en 2024 le déficit devrait être de -4,4% du PIB. A politique inchangée à horizon 2026, le déficit dépasserait les 5% du PIB alors que le ratio d'endettement frôlerait les 110%.

LUXEMBOURG – Un léger rebond de la croissance pour 2024

Dans son budget pluriannuel 2024-2027 présenté fin mars 2024 ([lien](#)), le ministère des finances escompte, après un repli en 2023 (-1%), un rebond de la croissance à +2% pour 2024 qui devrait se confirmer l'année suivante (+3%). Malgré cette amélioration imputable à une reprise des services financiers et de la consommation intérieure (dont celle des ménages solide en 2023 à la faveur de l'indexation des salaires), le **taux de chômage** (résidents, indicateur national) devrait légèrement se détériorer (5,9% en 2024 et 2025) en raison des difficultés rencontrées dans les secteurs de la

¹ BNB, Rapport annuel 2023, mars 2024

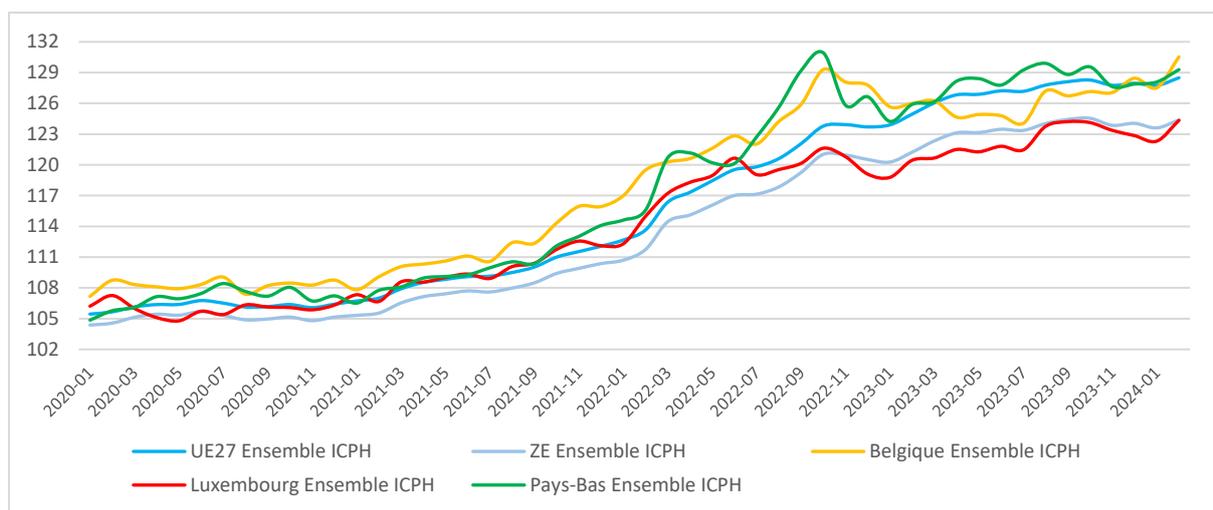
construction, de l'immobilier et dans une moindre mesure des transports – et ce dans un contexte de progression faiblement historique de l'emploi intérieur (résidents et frontaliers) en 2024 (+1,3%, -0,8 pp en g.a) qui devrait renouer avec une dynamique plus soutenue en 2025 (+2,2%). Maintenu à 3,7% en 2023 sous l'effet de la détente des prix de l'énergie d'une part, et des mesures de soutien déployées par les autorités d'autres part, l'inflation (IPCN, indicateur national) devrait poursuivre son orientation baissière en 2024 (+2,2%) avant de rebondir en 2025 (+3,3%) sous l'effet de la levée des mesures de soutien au renchérissement de l'énergie aux ménages prévue début 2025. Le mécanisme d'indexation automatique des salaires et la transmission des prix de l'énergie à certains services et productions contribuent au maintien d'une inflation sous-jacente soutenue (2,8% et 3% pour 2024 et 2025).

Côté finances publiques, malgré des déficits en progression (-1,2%, +0,5pp en g.a en 2024 et -1,2% en 2025) sous l'effet des mesures de soutien (ménages, secteur construction) et des coûts salariaux en hausse (indexation automatique des salaires), la dette publique devrait être maintenue en deçà des 30% du PIB sur 2024 (26,5%, +1,3 pp en g.a à 22,2 Md€) et 2025 (26,9 %).

Les prévisions – partielles – les plus récentes de la Commission (fév. 2024) font état d'une perspective de croissance plus contenue (+1,3% et +2,1% sur 2024-2025 après un repli de 0,8% en 2023) dans un contexte inflationniste (IPCH) néanmoins plus détendu (+2,6% et +2,3%). Le FMI confirme cette orientation moins optimistes (dont croissance à 1,5% sur 2024).

2. Point inflation (chiffres et vecteurs)

Evolution mensuelle de l'IPCH au Benelux - jan.20-fév.24 (2015 = 100)



Source : Eurostat. Compilation SER.

PAYS-BAS – Maintien de pressions inflationnistes tirées par les prix de l'énergie

Les Pays-Bas ont été particulièrement affectés par l'inflation depuis le début de la crise sanitaire (+22,2%) par rapport à la moyenne européenne (21,6%) de la ZE (19%). Le

principal contributeur est l'énergie (+58,2%) – la hausse la plus élevée parmi les membres du Benelux et supérieure à la moyenne européenne (53,4%) – à la défaveur de la libéralisation du marché de l'énergie, d'une fiscalité importante et de la dépendance de l'économie au gaz (alors que les Pays-Bas sont devenus un importateur net de gaz depuis 2018 suite à la chute de la production nationale imputable à l'arrêt programmé de l'extraction du gisement de Groningue). A l'inverse, du côté des transports l'inflation a été similaire (20,6%) à la moyenne européenne, progressant moins rapidement pour les denrées alimentaires (25,3% contre 30,5% pour l'UE).

BELGIQUE

L'inflation énergétique a fortement diminué en 2023 (-28,4%), entraînant l'inflation totale (+2,3%) à la baisse.

Depuis le début de la crise sanitaire, la Belgique a été marquée par une hausse importante de l'inflation (+20,0%), supérieure à la moyenne européenne (+22,3%). L'inflation a fortement baissé en 2023 (+2,3%) et est même devenue négative à la fin de l'année. Cela s'explique par l'important reflux des prix de l'énergie à partir de la mi-2022 (l'inflation énergétique est tombée de +57,9% en 2022 à -28,4% en 2023), entraînant l'inflation totale à la baisse². Toutefois, en raison des répercussions techniques du retrait des mesures de soutien à l'énergie, l'inflation devrait connaître un pic en 2024 (+4,0%) avant de refluer. Enfin, l'inflation sous-jacente (+5,2% en g.a au 4^{ème} trimestre 2023) et l'inflation alimentaire (+12,7%) ont en moyenne augmenté en 2023 par rapport à l'année précédente³.

La forte baisse de l'inflation en 2023 devrait limiter la boucle prix-salaires en 2024 en évitant une hausse très importante des coûts salariaux unitaires (CSU). En effet, en Belgique les salaires sont indexés sur l'indice santé qui suit de près l'inflation. En 2023, si l'indexation automatique des salaires a permis de préserver le pouvoir d'achat des belges (+3,4%), elle a dégradé la compétitivité-coût des entreprises belges (les CSU ont augmenté de +7,5%), au détriment des exportations⁴.

LUXEMBOURG

Malgré la forte hausse des prix de l'énergie et des coûts salariaux induits par les 6 indexations automatiques des salaires depuis 2020 ([lien](#)), la dynamique d'inflation (IPCH) au Luxembourg a été moins marquée depuis le début de la crise sanitaire (+15,9%) que dans le reste de la zone euro (+19%) ou de la moyenne de l'UE (+21,6%). Cette performance est surtout imputable aux mesures publiques déployées par les autorités (*energiedesch*, *solidaritätspack* 1.0, 2.0 et 3.0 prévoyant notamment une baisse temporaire de la TVA ou encore un généreux bouclier énergétique) ayant permis de contenir la hausse des prix des produits alimentaires (+23,2% entre fév. 2020

² BNB, Rapport annuel 2023, mars 2024

³ BNB, Rapport annuel 2023, mars 2024

⁴ Revue économique de la Banque nationale de Belgique (BNB), décembre 2023.

et 2024 contre +27,8% et 30,5% pour ZE et UE) et surtout de l'énergie (gaz, électricité, carburants) dont la progression sur la période (+27,3%) a été deux fois moins marquée que dans la ZE (51%) et l'UE (53,4%). En revanche, les coûts de transport ont progressé de manière similaire au reste de l'UE (env. +21%).

3. La forte coopération du Benelux sur l'intégration européenne et la lutte contre la fraude fiscale

Fin novembre 2023, le Premier ministre M. Rutte a reçu au Wereldmuseum (Rotterdam) ses homologues luxembourgeois (M. Frieden) et belge (M. De Croo) ainsi que le ministre-président de la Rhénanie-du-Nord-Westphalie (M. Wüst), exceptionnellement invité au 10^e sommet du Benelux organisée sous présidence des Pays-Bas.

A été discutée la coopération politique et régionale entre les pays du Benelux et de signer une déclaration commune afin de réitérer leur engagement en faveur de **l'approfondissement de la coopération au Benelux en matière de sécurité, gestion de l'eau-énergie et de poursuite de l'intégration UE**. Cette dernière mentionne divers sujets de coopération entre les trois pays: (i) soutien à l'Ukraine⁵, (ii) situation Israël/Gaza⁶, (iii) immigration, (iii) coopération en matière de défense⁷, (iv) élargissement de l'UE et avenir de l'UE, (v) Etat de droit, (vi) marché unique UE & compétitivité, (vii) énergie, (viii) climat-COP28, (ix) justice & sécurité, (x) coopération transfrontalière et Union du Benelux⁸, (xi) coopération et sensibilisation au niveau régional.

A la suite du sommet, les pays membre de l'organisation de coopération intergouvernementale de l'Union Benelux ont organisé le 12 mars 2024 un symposium sous la présidence belge (concourant à sa présidence du Conseil de l'UE) dans l'optique de (i) réduire l'écart de TVA, défini par l'UE en tant qu'estimation de la différence globale entre les recettes de TVA théoriquement escomptées et le montant effectivement perçu, et (ii) de renforcer la lutte contre la fraude fiscale. Le symposium comptait parmi ses participants le ministre belge des Finances, Vincent Van Peteghem, le secrétaire d'Etat néerlandais aux Allocations & Douane, Aukje De Vries, et un représentant du Ministre luxembourgeois des Finances, Gilles Roth, ainsi que des experts et des représentants des administrations fiscales. Une attention particulière a été apportée à la numérisation, les bases juridiques et la coopération internationale pour lutter contre la fraude fiscale. En application des échanges, le secrétaire d'Etat

⁵ The Benelux countries remain united in their strong condemnation of Russia's illegal and unprovoked war of aggression against Ukraine and reaffirm our full support for Ukraine. They all adhered to the Joint Declaration of the G7 and are working to shape their security arrangements with Ukraine as a sign of their steadfast commitment. They will continue to provide political, military, humanitarian, and financial assistance.

⁶ The Benelux countries condemn in the strongest possible terms Hamas and its brutal terrorist attacks across Israel. They reiterate the urgent need for continued and meaningful pauses in hostilities and the establishment of humanitarian corridors and they stand ready to continue supporting those civilians most in need in Gaza in coordination with partners.

⁷ While NATO remains the cornerstone of our collective defence, we are convinced that a strong and united European Union is crucial, the Benelux countries firmly support those values, and have been collaborating on defence topics within the Benelux Steering Group since 2012.

⁸ Pour rappel, L'Union Benelux est le fruit d'une collaboration des gouvernements en exil des trois pays à Londres lors de la deuxième guerre mondiale pendant laquelle ils ont signé, le 5 sept. 1944, une convention douanière avant de devenir une Union économique en 1958. L'actuel traité Benelux a été signé le 17 juin 2008 à La Haye et il est entré en vigueur en 2012. Le Benelux comprend 5 institutions : un Comité de ministres, un Conseil Benelux, un Secrétariat-Général, un Assemblé interparlementaire et une Cour de justice. Elle œuvre à promouvoir (i) une union économique comprenant les 4 libertés de l'UE et une coordination des politiques économiques, financières et sociales, (ii) le développement durable et (iii) la coopération en matière de la justice et les affaires intérieures.

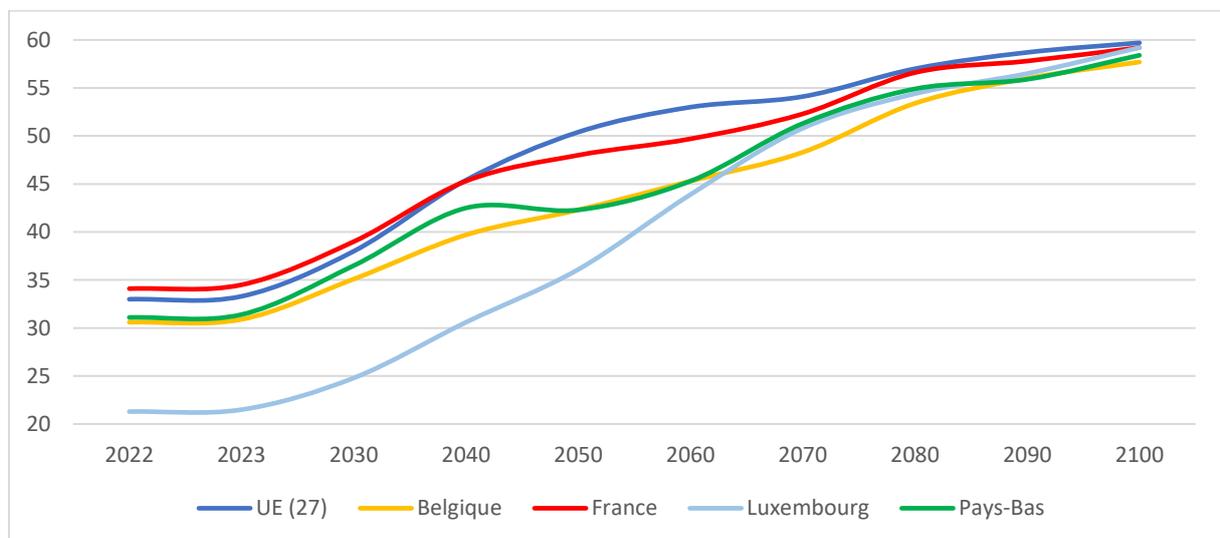
belge à la Digitalisation, chargé de la simplification administrative M. Michel a signé le 14 mars une « recommandation Benelux » (engagement politique sans force juridique contraignante), encourageant les trois pays à (i) promouvoir l'utilisation de factures électroniques pour les marchés publics (obligatoire en Belgique depuis le 01/03/24), (ii) coopérer en matière de coordination transfrontalière et (iii) partager les meilleures pratiques. Ainsi les trois pays s'engagent à une convergence numérique concernant l'e-facturation qui se veut exemplaire pour le reste de l'Europe.

Le secrétaire général de l'Union Benelux (et ancien secrétaire d'Etat néerlandais des finances), Frans Weekers estime « *qu'en adoptant largement la facturation électronique, les tracas administratifs sont réduits et les transactions deviennent plus efficaces, précises et fiables. Cela contribue non seulement à réduire l'écart de TVA sur lequel le Benelux travail ardemment, mais aussi à éliminer les barrières transfrontalières pour les organisations Benelux des PME* ».

4. La soutenabilité des finances publiques menacée à moyen terme par le vieillissement démographique

Le vieillissement démographique se matérialise dans la zone Benelux par une progression rapide du « taux de dépendance » (rapport population > 65 ans et population 15-64). A horizons 2080, celui-ci devrait doubler (env. x 1,9) aux Pays-Bas et Belgique, voire quasiment tripler (x2,8) pour le Luxembourg. D'ici 2100, après avoir franchi le seuil d'équilibre d'ici 2075, le taux de dépendance de la zone converge vers celui UE estimé à env. 59%, contre moins de 30% actuellement. Cela signifie que le nombre d'actifs par retraité diminue significativement alors que les dépenses publiques liées au vieillissement démographique croissent, ce qui pourrait poser un défi pour la soutenabilité de la dette publique pour chacun des trois pays.

Projection de l'évolution du taux de dépendance à horizons 2100 pour le Benelux, l'UE et la France



Source : Eurostat. Compilation SER.

Malgré une situation de départ hétérogène au niveau démographique et de l'état des finances publiques (cf. tableau ci-dessous) les trois pays ont des ajustements budgétaires considérables à faire selon les rapports pays établis par la Commission Européenne dans le cadre du semestre européen pour assurer la maîtrise de leurs dettes sur le long terme.

	Déficit (% PIB)		Stock de la dette (% PIB)	
	2022	2023	2022	2023
Belgique	-3,6	-4,4	104,3	105,2
Luxembourg	-0,3	-1,3	24,7	25,7
Pays-Bas	-0,1	-0,3	50,1	46,5

Source : Eurostat (2022), offices nationaux de statistiques (2023), compilation SER.

La CE évalue la soutenabilité à long terme de la dette publique en prenant en compte l'évolution escomptée des dépenses liées au vieillissement, sur la base des indicateurs d'écart de viabilité budgétaire S1 et S2. Le 1^{er} illustre l'effort budgétaire annuel permanent nécessaire (exprimé en p.p. du PIB et s'appliquant au solde primaire structurel), pour maintenir d'ici 2070 à un stock de la dette de 60% du PIB.

	S1	Position budgétaire initiale	Exigences relatives à la dette	Dépenses vieillissement démographique	Retraites	Santé	Soins longue durée	Autres
Belgique	5,9	2,3	1	2,6	1,4	0,4	1,1	-0,2
Luxembourg	4,3	0,4	-0,7	4,5	3,7	0,6	0,7	-0,4
Pays-Bas	3,8	1,2	-0,2	2,9	0,9	0,5	1,6	-0,1

Source : CE, rapports pays 2023.

Le 2^e détaille l'effort budgétaire permanent annuel nécessaire (exprimé en p.p. du PIB et s'appliquant au solde primaire structurel), pour stabiliser le stock de la dette sur le long terme.

	S2	Position budgétaire initiale	Exigences relatives à la dette	Dépenses vieillissement démographique	Retraites	Santé	Soins longue durée	Autres
Belgique	6,6	3	/	3,7	1,6	0,5	1,8	-0,2
Luxembourg	8,4	0,8	/	7,7	6	0,9	1,2	-0,4
Pays-Bas	5,4	1,7	/	3,7	1,1	0,6	2,1	-0,1

Source : CE, rapports pays 2023.

Pour calculer le niveau de ces indicateurs la CE se base sur la position budgétaire initiale ainsi que les dépenses prévues liées au vieillissement, soit celles afférentes aux retraites, santé et soins de longue durée. En combinant les deux indicateurs - l'indicateur S2 étant le point de départ, tandis que le S1 sert à qualifier le dernier en soulignant des vulnérabilités liées à un fort taux d'endettement⁹ - la CE conclue

⁹ L'indicateur S1 prend en compte le critère de Maastricht re ratio stock de la dette/PIB à 60%. Pour un pays à fort taux d'endettement l'effort budgétaire nécessaire selon l'indicateur S1 sera donc plus important que sous l'indicateur S2. L'analyse globale de risques pour la soutenabilité des fipu à long terme par la CE qui donne la classification de risque à long terme (low/medium/high risk) prend donc d'abord en compte le S2, mais selon le « score » du S1, la classification de risque peut être revu défavorablement d'un pas (de medium

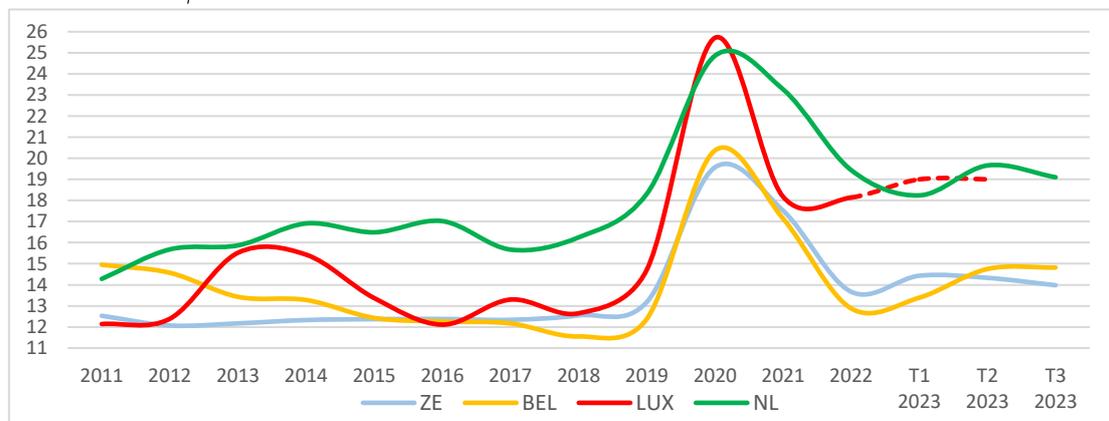
(moniteur de soutenabilité de la dette de 2022), que sept EM de l'UE, dont les trois du Benelux, ont des risques élevés quant à la soutenabilité budgétaire à long terme. Si la position budgétaire initiale est la plus favorable au Luxembourg, l'effort budgétaire nécessaire pour stabiliser la dette (S2) est le plus considérable des trois pays en raison d'une forte augmentation des dépenses liées aux retraites. En revanche, tant pour la Belgique que les Pays-Bas les soins de longue durée constituent le principal contributeur à l'augmentation des dépenses liées au vieillissement. Le financement des retraites - moins onéreux aux Pays-Bas en raison de l'importance du pilier 2 dans leur système - et la position budgétaire initiale plus défavorable pèsent également sur la soutenabilité de la dette belge.

La Belgique fait face à une situation de finances publiques particulièrement fragilisées, amenant la Banque Nationale de Belgique (BNB) à plaider pour un assainissement urgent : le déficit de l'ensemble des administrations publiques dépassera les 4% du PIB en 2024, et la dette publique devrait atteindre près de 110% en 2026 selon la BNB. Cette dernière juge que la coordination de la politique budgétaire entre les différents niveaux de pouvoir en Belgique (fédéral, régional, communal), n'a pas été satisfaisante : la structure de l'État belge induisant un morcellement des compétences important, les diverses autorités ne sont pas parvenues à s'accorder sur les objectifs budgétaires 2023-2026 au sein du Comité de concertation. La Belgique peinerait ainsi à remplir ses engagements. Le Conseil Ecofin avait, en juillet 2023, invité le Royaume à fournir un effort structurel d'au moins 0,7 pp du PIB en 2024, en contenant l'augmentation des dépenses primaires nettes à 2%. Les prévisions de la Commission européenne d'automne 2023 tablent pourtant sur des dépenses primaires nettes à 3,8% en 2024. A politique inchangée et avec les taux d'intérêt actuellement en vigueur, les dépenses publiques devraient augmenter de 0,4% du PIB par an. La stabilisation du déficit public belge nécessiterait alors des économies de 2,5 Md€ par an.

5. Evolution différenciée de l'épargne des ménages du Benelux depuis la crise sanitaire

Evolution trimestrielle du taux d'épargne des ménages du Benelux depuis 2011 (en % du revenu brut disponible) - 2011-T3 2023

Source : Eurostat. Compilation SER.

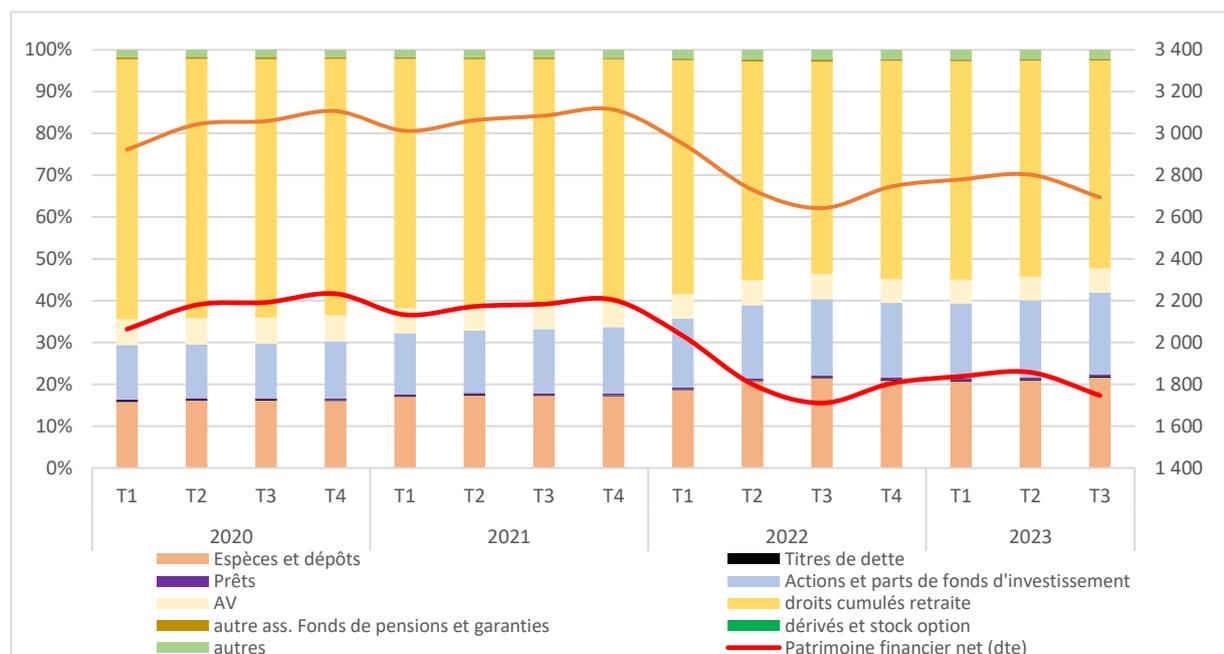


à high par ex.) En pratique, si l'indicateur S2 indique un risque faible pour l'IT, à partir de l'indicateur S1 la qualification du risque devient moyen, pour tous les autres EM le profil de risque « provient » de l'indicateur S2 . p77-79 et p74 [Debt Sustainability Monitor 2023 \(europa.eu\)](#)

PAYS-BAS

En 2023, le taux d'épargne (env. 19%) reste toujours supérieur à son niveau pré-crise sanitaire, quoiqu'en retrait de son pic historique de 2020 (24,9%) « contraint » par les confinements pendant lesquels la chute imposée de la consommation était associée au maintien du revenu disponible de la plupart des ménages à la faveur d'importants soutiens gouvernementaux. La levée en 2022 des « mesures corona », la progression de l'épargne a légèrement ralenti, tout en restant soutenue (19,4%) sous l'effet des fortes pressions inflationnistes, les ménages privilégiant la constitution d'une épargne de précaution favorisée, selon la DNB, par une rémunération plus forte de l'épargne dynamisée par la normalisation de la politique monétaire (0,5Md€ d'intérêts perçus en 2022 pour 1,7Md€ en 2023). Dans un contexte de forte inflation, la forte propension à l'épargne s'est accompagnée en 2023 d'un retrait de 14 Md€ des comptes courants des ménages qui privilégient, à la faveur de la hausse de leur rémunération, des comptes épargne (mais également d'autres placements financiers et immobiliers).

Evolution trimestrielle de la composition du patrimoine financier brut des ménages néerlandais - T1 2020 - T3 2023 (Md€ et % total)



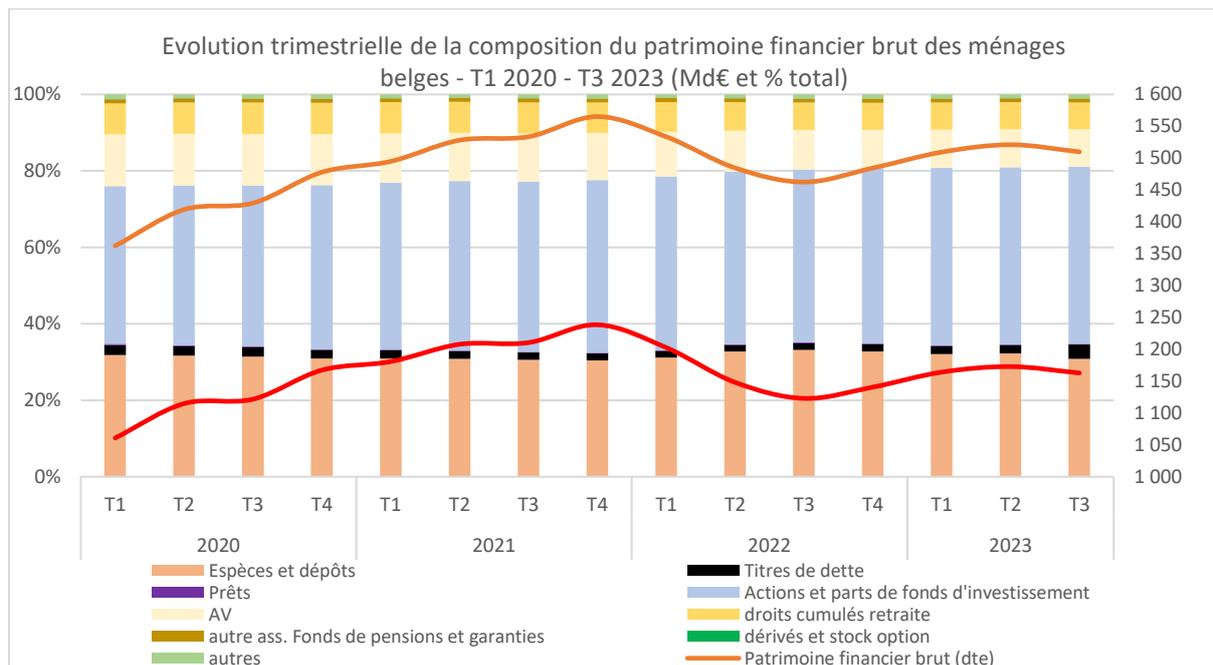
Source : Eurostat, compilation SER.

Le pouvoir d'achat des ménages devrait se redresser en 2024 à la faveur d'une hausse des salaires (+6%) et d'une baisse de l'inflation (2,9% attendue en 2024). Malgré une forte propension à l'épargne, le repli de la valeur du patrimoine financier brut observé sur T1 2020 et T3 2023 (-7,8%) est imputable à la forte volatilité sur les marchés financier qui a significativement affecté la valeur des « droits cumulés retraite » (-26,3%). Malgré ce repli, la part du patrimoine financier des ménages investis dans l'économie réelle par l'intermédiaire des seuls fonds de pension reste supérieure à 50% du total.

BELGIQUE

Le taux d'épargne des ménages belges a connu une forte augmentation en 2020 (20,4% du revenu brut disponible), et s'est ensuite maintenu à un niveau plus élevé que d'ordinaire en 2021 (env. 17,1%), supérieur à la moyenne annuelle 2011-2019 (13%). Le taux d'épargne belge s'est modéré en 2022, s'approchant de celui de l'Union Européenne (12,9% contre 12,5% pour l'UE), légèrement en-deçà de celui de la zone euro : les ménages ont puisé dans leur épargne afin de contrebalancer, du moins en partie, la contraction de leur pouvoir d'achat, malgré l'indexation automatique des salaires. Le taux d'épargne rebondit en 2023 pour atteindre des niveaux supérieurs à ceux d'avant crise (en moyenne 14,3% sur T1-T3 2023).

Le taux d'épargne belge devrait être examiné dans le contexte d'une faible rémunération de l'épargne : bien que le taux de dépôt de la BCE ait commencé à augmenter de manière significative depuis juillet 2022 (passant de 0% à 4% au 15 septembre 2023), la répercussion sur les taux de l'épargne a été lente, particulièrement en Belgique (taux de répercussion de 12%), bien en-deçà de la moyenne de la zone euro (20%) et des pays frontaliers (36% au Luxembourg, 35% en France, 26% aux Pays-Bas)¹⁰. Le taux d'intérêt annuel moyen sur les comptes d'épargne en septembre 2023 s'établissait ainsi à 0,55% en Belgique contre 3,33% au Luxembourg et 1,32% aux Pays-Bas¹¹. Le manque de concurrence effective sur le marché belge de la banque de détail pourrait notamment être à l'origine de ce phénomène.



Source : Eurostat. Compilation SER.

Afin d'y remédier, les émissions de bons d'Etat en 2023 lors de quatre campagnes successives en mars, juin, septembre et décembre 2023 ont permis de récolter 22,32 Md€. C'est particulièrement le bon d'Etat à un an émis en septembre 2023, bénéficiant d'un précompte mobilier réduit à 15%, qui aura suscité l'intérêt des épargnants belges, et récolte 21,89 Md€. La Banque Nationale de Belgique relève ainsi dans son rapport annuel que les retraits de dépôts des ménages entre juillet et

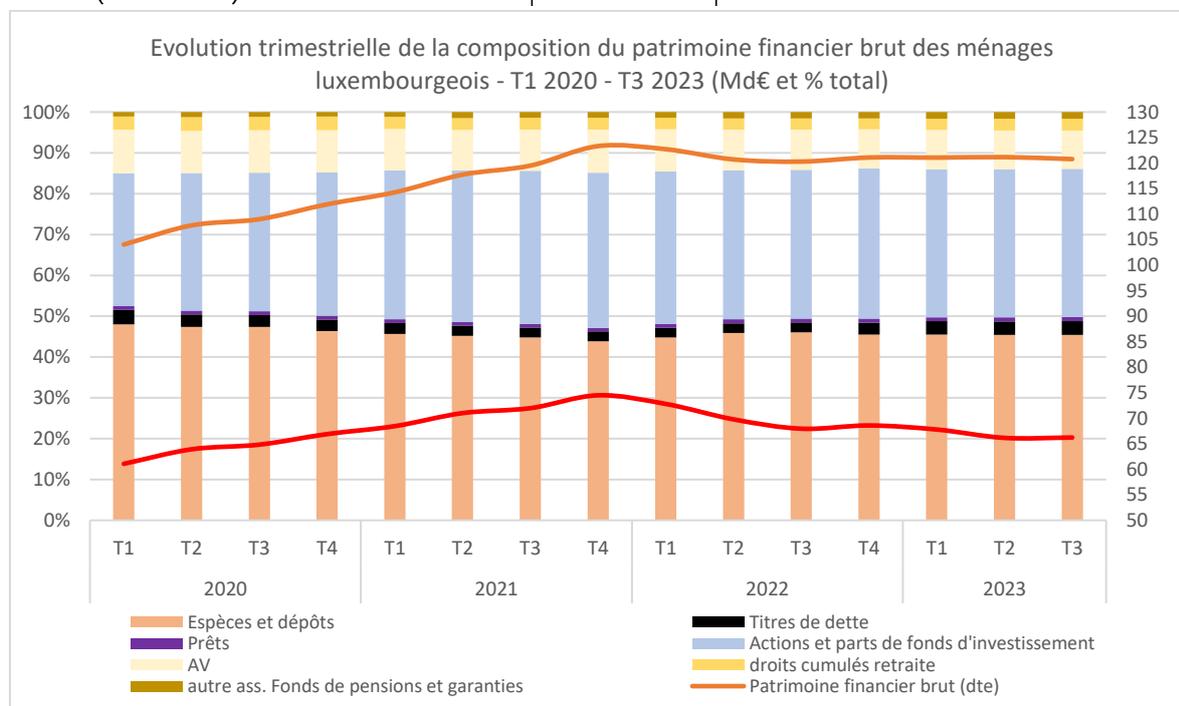
¹⁰ Selon l'Autorité Bancaire de la Concurrence (2023) dans son avis INF-23-011 Banques.

¹¹ Selon les statistiques de la BCE concernant les dépôts d'épargne à court terme (dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois).

septembre 2023 « ont été les plus élevés jamais observés depuis l'établissement des statistiques bancaires » (diminution enregistrée de 24 Md€). Le patrimoine financier brut des ménages belges a ainsi augmenté en valeur entre le T1 2020 et le T3 2023 (+10,8%) particulièrement en ce qui concerne le volume des titres de dette (+60,8%). Au contraire, la part des dépôts dans le patrimoine des ménages est en repli (de 90,4% du PIB à 80,6% du PIB soit -9,8 pp entre T1 2020 et T3 2023).

LUXEMBOURG

Traditionnellement supérieur aux moyennes de la zone euro et de l'Union européenne, le taux d'épargne des ménages luxembourgeois a enregistré un pic historique en 2020 sous l'effet de la crise sanitaire (25,7% du revenu brut disponible) soit une performance supérieure de respectivement +6,1 pp (ZE) et +7,2 (UE) pp à la faveur notamment du mécanisme d'indexation automatique des salaires qui a permis de préserver le pouvoir d'achat des ménages. A la faveur de la reprise, celui-ci s'est maintenu à un niveau élevé en 2021 et 2022 (env. 18,1%), soit env. +5 pp par rapport à la moyenne annuelle 2011-2019, et devrait se confirmer en 2023 (env. 19%), notamment en raison des dispositifs de soutiens publics déployés et la poursuite des indexations (3 en 2023) alors que les moyennes ZE et UE (env. 12-13%) ont quasiment renoué avec leurs niveaux d'avant crise. Ces performances se sont traduites par une progression de 16,1% de la valeur du patrimoine financier brut des ménages luxembourgeois entre le T1 2020 et le T3 2023, une progression plus marquée que la moyenne de la ZE (+10,8%, cf. § dédié). La stabilité observée en 2022 et 2023 s'explique par la prépondérance des dépôts et titres de dette (env. 50%) dont la valeur n'est pas affectée par la forte volatilité des marchés.



Source : Eurostat. Compilation SER.

6. Le Benelux affiche des indices d'égalité de genre supérieurs à la moyenne de l'UE

Alors que les crises et les chocs actuels menacent les progrès observés ces dernières années en matière de droits des femmes et d'égalité entre les sexes, l'édition 2023 de l'index de l'égalité entre les femmes et les hommes¹² souligne les bonnes performances du Benelux.

L'index de l'égalité entre les femmes et les hommes (*gender equality index*, [lien](#))

Le GEI est un outil développé par l'institut européen pour l'égalité entre les hommes et les femmes pour mesurer les progrès dans ce domaine au niveau UE. Il donne plus de visibilité aux domaines qui doivent être améliorés et aide les décideurs politiques à concevoir des mesures plus efficaces en matière d'égalité entre les genres. Il mesure les écarts observés dans six domaines - travail, ressources financières, connaissances/formation, temps (éducation enfants/soin aux proches), pouvoir et santé - et se compose de 31 indicateurs. Le GEI attribue aux EM une note de 1 à 100, où 100 représente l'égalité totale entre les femmes et les hommes.

Sur 2010-2021, l'EIGE observe une amélioration moyenne de l'égalité entre les femmes et les hommes assortie d'une diminution des disparités entre EM. Les inégalités se sont en revanche accrues dans le domaine économique et demeurent en termes de qualité du travail, participation à la prise de décision dans la sphère économique, ainsi que dans la réussite professionnelle et la participation à l'éducation des enfants.

Dans le détail, les performances du Luxembourg, la Belgique et les Pays-Bas sont supérieures à celles des autres EM, affichant pour 2021 des scores plus élevés que la moyenne UE¹³. Toutefois des divergences existent quant à l'évolution de divers sous-indices notamment liés à l'activité professionnelle (participation, qualité et discrimination), aux ressources financières et situation économique et du pouvoir (politique, économique et social).

Evolution de l'index d'égalité des genres sur 2010-2021 et détail de certains indices (2021) au Benelux et en UE

Pays	Gender Equality Index		Work index	Money Index	Power Index
	2010	2021			
BE	69,3	76	75,4	90,7	71,6
LU	61,2	74,7	79,6	93,9	64,4
NL	74	77,9	79,3	88,1	72,7
EU	63,1	70,2	73,8	82,6	59,1

Source: 2024 European Institute for Gender Equality

¹² Cette édition de l'Indice de l'égalité entre les femmes et les hommes présente la situation de l'égalité entre les femmes et les hommes dans l'UE en 2021, qui est l'année de référence pour la plupart des indicateurs qui composent l'Indice 2023. Certains indicateurs utilisent des données de 2022.

¹³ Le score moyen pour les 27 États membres de l'UE est de 70,2 points sur 100. Il s'agit d'une amélioration modérée de 1,6 point par rapport à l'année dernière, ce qui représente la plus forte hausse d'une année sur l'autre depuis la première édition de l'indice en 2013.

PAYS-BAS – Malgré une excellente performance d'ensemble, des progrès modestes

Avec un GEI de 77,9 points (sur 100), les Pays-Bas se classent au 2^{ème} rang de l'UE derrière la Suède (82,2 points). Depuis 2010, son GEI a progressé de +3,9 points (+7.1 points en moyenne sur l'UE), tiré surtout par les indices « pouvoir » (+ 15,8 points). En effet, la part des membres féminins des conseils d'administration des plus grandes sociétés cotées, de conseils de surveillance ou de conseils d'administration (% , 1er semestre 2023), a atteint 41 % (contre 33 % en moyenne dans l'UE). De même, 48% des ministres au T2 2023 étaient des femmes, contre seules 34 % pour la moyenne UE.

Dans le détail, tandis que le GEI a légèrement progressé (+ 0,6 p.) depuis les observations 2020 (soit l'indice 2022), la progression a été particulièrement marquée pour le sous-indice « argent », se hissant à la 5^e place (+2 rang, 88,1 points), tirée par l'indicateur « situation économique » (+ 1,9 point). En revanche, les Pays-Bas ont perdu 2 places (5^e rang) dans le domaine du travail, malgré une progression de son score (+0,6 p.) imputable à une diminution dans le sous-domaine de « la ségrégation et de la qualité du travail » (- 2,4 points) : en 2021, 40 % de femmes sont salariées dans les secteurs de l'éducation, santé et travail social pour 11 % d'hommes. Enfin, si l'on considère le taux d'emploi en équivalent temps plein¹⁴, le taux de participation des femmes est de seulement 45 % contre 61 % pour les hommes, en raison d'un exercice professionnel pour les ¾ d'entre elles à temps partiel.

Bien que plus élevées que la moyenne de l'UE, la progression des performances néerlandaises sont plus lentes que la moyenne de l'UE.

Belgique – Un indice GEI supérieur à la moyenne UE mais une perte de vitesse dans les progrès liés au domaine du travail ces dernières années

Avec un GEI de 76,0 points sur 100, la Belgique occupe la 5^{ème} position au niveau UE. Depuis 2010, son score a augmenté de 6,7 p., tiré notamment par les améliorations enregistrées dans le domaine du « pouvoir » (+23,7 p.). L'amélioration observée depuis 2020 (Indice 2022)(+1,8 p.) est imputable aux progrès en matière de « pouvoir » (+ 4,6 p.) et de connaissances/formation (+ 4 p.), dynamisé par le sous-indice « prise de décision économique » (+ 9,2 p., se hissant à la 3^e place, +4 en g.a) : 39% de membres féminins au sein des conseils d'administration des plus grandes sociétés cotées, de conseil de surveillance ou conseil d'administration (T1 2023, contre une moyenne UE de 33%). L'amélioration s'observe également en matière de « prise de décision politique » (+ 6,1 p.), où 55% des ministres et 43% des membres du Parlement étaient au T2 2023 des femmes.

La Belgique s'illustre par un score particulièrement élevé dans le domaine « argent » : 90,7 p. et la 2^e position parmi les EM, avec notamment une égalité quasi-totale concernant la situation économique (96,5 points).

¹⁴ Le taux d'emploi en ETP mesure les personnes employées de manière comparable, même si elles travaillent un nombre d'heures différent par semaine.

Le classement de la Belgique dans le domaine du travail (75,4 points) a en revanche reculé de 10 places depuis 2020 (18^e place). Le sous-domaine de la « ségrégation et de la qualité du travail » accusant un repli de 1 p. Enfin, dans le sous-domaine de la participation, la Belgique se classe à la 23^e place avec un score de 81,2 p. pour un taux de participation des femmes exprimé en ETP de 41%, en-deçà de la moyenne UE (42%).

Ainsi bien que la Belgique marque le pas avec un indice GEI supérieur à la moyenne de l'UE, ce dernier a progressé à un rythme plus lent dans le temps par rapport aux autres EM.

Luxembourg - Des progrès plus rapides que les autres Etats membres sur les 10 dernières années

Avec un GEI à 74,7 p. le Luxembourg se situe à la 7^{ème} position de l'UE, progressant de 13,5 p. depuis 2010, à la faveur – comme pour les autres états du Benelux – des améliorations observées dans le domaine du « pouvoir » (38,8 points).

En glissement annuel, son GEI a augmenté de 1,2 p., tiré par de récents progrès dans le domaine « pouvoir » (+ 4,7 p.) et du travail (+ 3,3 p.). Dans ce dernier, le Luxembourg a progressé de 3 places en un an (4^e EM) grâce à l'amélioration du sous-domaine de la « ségrégation et de la qualité du travail » (+ 4,2 p), avec un indice de « perspectives de carrière » similaire entre les hommes et les femmes (72 contre 70 sur 100) et un taux de participation des femmes en ETP de 51 % (contre 42 % en moyenne dans l'UE).

Le Luxembourg se distingue par une quasi-égalité en matière de l'indicateur « argent », se classant à la tête des EM avec un score de 93,9 p., notamment pour le sous-domaine « ressources financières » (98 p., 1^{er} EM), à la faveur d'un revenu net équivalent moyen pour les femmes nettement supérieur à la moyenne de l'UE (+78% par rapport à la moyenne de l'UE).

Toutefois, les inégalités de genre au Luxembourg sont davantage marquées dans le domaine du « pouvoir » et ce malgré les récentes améliorations (64,4 p., 10^e place). Cette contreperformance s'explique par des « prise de décision économique » (57,8 p.) où seulement 23% des membres des conseils des plus grandes sociétés cotées, conseil de surveillance ou conseil d'administration étaient au S1 2023 des femmes (contre 33 % en moyenne dans l'UE). Sur le plan politique (prise de décisions politiques, 60,9 p.), 35% des ministres et des membres du Parlement sont des femmes en 2023, soit légèrement supérieur aux moyennes UE (respectivement 34% et 33%).

Dans l'ensemble, Le Luxembourg obtient de meilleurs résultats que les autres États membres. Son indice d'égalité entre les femmes et les hommes est supérieur à la moyenne de l'UE et a progressé plus rapidement.

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@dgtresor.gouv.fr, arnaud.boulangier@dgtresor.gouv.fr

Rédaction : SER de de La Haye et SE de Bruxelles
Abonnez-vous : lahaye@dgtresor.gouv.fr