

## EDITORIAL

**Entre décembre 2025 et mars 2026, la croissance de l'économie belge fut modérée, l'activité économique ayant augmenté de 0,2%.**

**La progression de l'activité économique devrait être plus faible au 2<sup>ème</sup> trimestre. Dans la foulée du déclenchement de la guerre contre l'Iran, les prix de l'énergie se sont envolés, et la confiance des ménages s'est fortement détériorée.**

**L'accord de paix conclu à la mi-juin entre les Etats-Unis et l'Iran permet d'entrevoir des perspectives économiques plus positives à l'avenir. La croissance de l'économie belge devrait toutefois rester modeste à court terme. Elle sera freinée par une faible progression du pouvoir d'achat des ménages, due notamment à la réforme du chômage et à une inflation plus élevée, et par les mesures d'austérité budgétaire prises aux différents niveaux de pouvoir en Belgique.**

**En 2026, la croissance de l'économie belge devrait être de seulement de 0,7%, comparativement à 1,1% en 2025.**

**Pour autant que la situation géopolitique au Moyen-Orient reste stable, la croissance de l'économie belge remonterait à 1,1% en 2027. Ce raffermissement serait autant porté par une amélioration des conditions de la demande intérieure que par un plus grand dynamisme des échanges commerciaux internationaux.**

### Encadré 1. Résumé des prévisions

- L'économie belge devrait croître de **0,7%** en 2026 et de **1,1%** en 2027.
- L'emploi **augmenterait** d'environ **72.000** personnes entre fin 2025 et fin 2027.
- Le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés **diminuerait** d'environ **29.000 personnes** entre fin 2025 et fin 2027.
- L'inflation générale des prix à la consommation s'élèverait en moyenne à **2,9%** en 2026 et **2,5%** en 2027.
- Le déficit budgétaire des administrations publiques s'élèverait à **5,0%** du PIB en 2026 et **4,9%** du PIB en 2027.

Selon les prévisions établies par notre modèle de prévision immédiate à partir d'un large éventail d'indicateurs conjoncturels belges et internationaux, l'économie belge a progressé de 0,2% entre mars 2026 et juin 2026<sup>1</sup>. Notre analyse nous suggère toutefois que **la croissance de l'économie belge fut probablement plus faible au 2<sup>ème</sup> trimestre, de l'ordre de 0,1%, en raison du rebond de l'inflation et de la forte baisse de la confiance des ménages** (graphique 1).

Au-delà du très court terme, l'évolution de la situation économique en Belgique dépendra en partie de l'évolution de la situation géopolitique au Moyen-Orient et du niveau auquel les prix de l'énergie évolueront au cours des prochains mois. A la suite de l'accord de paix conclu à la mi-juin entre les Etats-Unis et l'Iran, les prix de l'énergie se sont repliés. Ils demeurent néanmoins toujours supérieurs à leur niveau d'avant conflit et il est peu probable qu'ils descendent rapidement beaucoup plus bas en raison des dommages occasionnés aux infrastructures pétrolières et gazières de plusieurs pays du Golfe. Par ailleurs, le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz ne retrouvera un flux normal que d'ici quelques mois. Nous prévoyons par conséquent que **la croissance de l'économie belge restera affaiblie durant la seconde partie de 2026** (graphique 1).

---

<sup>1</sup> Selon les modèles de prévision de la BNB, la croissance de l'économie belge au 2<sup>ème</sup> trimestre 2026 fut nulle.  
Source : National Bank of Belgium, *Business Cycle Monitor*, June 2026.

L'inflation et le manque de confiance devraient en effet continuer à restreindre la croissance de la demande intérieure tandis que les échanges extérieurs devraient pâtir du manque de dynamisme de l'activité industrielle en zone euro. Il convient également de noter que la réforme du chômage, entrée en vigueur au début de cette année, aura pour effet de freiner considérablement la progression du pouvoir d'achat des ménages tandis que la croissance des dépenses publiques sera limitée par les mesures d'austérité budgétaire prises aux différents niveaux de pouvoir en Belgique.

**En 2027, la croissance de l'économie belge devrait progressivement se raffermir** (graphique 1). Pour autant que l'apaisement de la situation géopolitique au Moyen-Orient demeure, les prix de l'énergie devraient continuer à baisser, et la confiance devrait se redresser, tant du côté des ménages que des entreprises. La croissance du pouvoir d'achat des ménages devrait par ailleurs être nettement moins impactée par la réforme du chômage.

Alors qu'elle fut inerte durant la seconde partie de l'année écoulée, la consommation privée des ménages belges s'est sensiblement redressée début 2026 (+0,6% entre décembre 2025 et mars 2026). Sa progression devrait redevenir modeste à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre. La confiance des ménages belges a en effet fortement faibli depuis le début de l'année, les ménages étant de plus en plus nombreux à s'inquiéter de l'évolution future de leur situation financière. On prévoit effectivement que le pouvoir d'achat agrégé des ménages diminuera (-0,4%) en 2026. Ce recul est en grande partie la conséquence de l'entrée en vigueur début 2026 de la réforme du chômage décidée par le gouvernement fédéral. Cette réforme, qui acte la limitation à 2 ans maximum de la durée d'octroi des allocations de chômage, implique en effet une diminution importante de revenus de prestations sociales en 2026. Le pouvoir d'achat des ménages est également affaibli par le rebond des prix, alors même que la croissance des salaires est toujours limitée par la décision du gouvernement de fixer la marge maximale d'augmentation salariale (hors indexation et augmentations barémiques) à 0% pour la période 2025-2026. Dans ce contexte, **la croissance annuelle moyenne de la consommation privée devrait être de seulement 0,9% en 2026, dont 0,7 ppc déjà acquis à la fin du 1<sup>er</sup> trimestre. En 2027, en comptant sur une évolution plus positive du pouvoir d'achat des ménages, la consommation privée augmenterait de 1,1%.**

Après un recul quasiment continu depuis le 1<sup>er</sup> trimestre 2023, **l'investissement résidentiel** s'est relevé de 1,4% entre décembre 2025 et mars 2026. Il est peu probable que cette hausse, plutôt inattendue, se prolonge durant les prochains trimestres. La demande pour les travaux de construction et de rénovation résidentielle a en effet fortement diminué en 2025 et elle apparaissait toujours très affaiblie en ce début d'année<sup>1</sup>. Cette faiblesse de la demande se retrouve dans les résultats récents des enquêtes de conjoncture, l'opinion des entreprises de gros œuvre résidentiel à propos du niveau de leur carnet d'ordres étant encore fortement négative au 2<sup>ème</sup> trimestre. Dans ce contexte, **l'investissement résidentiel devrait à nouveau se contracter en 2026 : -1,3%**. Des signes de stabilisation de la demande de travaux résidentiels sont apparus récemment, lesquels pourraient marquer le début d'une reprise de l'investissement résidentiel en 2027.

Au 1<sup>er</sup> trimestre, **l'investissement des entreprises** n'a que très faiblement progressé (+0,3% par rapport au trimestre précédent). En raison de conditions conjoncturelles et financières peu favorables, sa progression devrait rester très contenue au cours des prochains trimestres. En ce milieu d'année, le climat des affaires apparaît en effet maussade dans la plupart des secteurs d'activité. C'est notamment le cas dans l'industrie manufacturière où les chefs d'entreprise ont considérablement revu à la baisse leurs prévisions de la demande future depuis le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient.

---

<sup>1</sup> En 2025, le nombre annuel moyen de permis accordés était inférieur de 8,9% et de 5,5% respectivement pour les travaux de construction et de rénovation, comparativement au niveau moyen de 2024. Pour les travaux de construction, il est habituel de considérer qu'il existe un délai d'environ 9 à 12 mois entre la date d'octroi du permis et le début de la réalisation des projets.

Les taux d'utilisation des capacités de production industrielles sont par ailleurs en baisse depuis le début d'année et sont à nouveau largement inférieurs à leur niveau moyen de long terme. Dans les autres secteurs d'activité, les chefs d'entreprise ont également de fortes inquiétudes à propos de l'évolution future de leur activité. En matière de financement, les chefs d'entreprise considèrent que les conditions du crédit se sont resserrées, en partie du fait d'une augmentation des taux d'intérêt. Leurs marges bénéficiaires sont également comprimées par la hausse des coûts de l'énergie. Dans ce contexte, les entreprises prévoient tout de même de poursuivre leurs investissements dans le domaine de l'intelligence artificielle et dans le domaine énergétique<sup>1</sup>. **La croissance de l'investissement des entreprises pourrait ainsi atteindre 2,5% en 2026. En 2027, si les conditions conjoncturelles et financières s'améliorent, elle pourrait se raffermir à 3,0%.**

**Tableau 1. Hypothèses**  
(données fin de période)

	2022	2023	2024	2025	2026 <sup>P</sup>	2027 <sup>P</sup>
Prix du pétrole (1)	85,0	93,0	74,0	61,0	<b>73,0</b>	<b>70,0</b>
Taux de change €-\$	1,06	1,06	1,04	1,17	<b>1,15</b>	<b>1,17</b>
Taux de politique monétaire : Etats-Unis (2)	4,50	5,50	4,25	3,50	<b>3,50</b>	<b>3,00</b>
Taux de politique monétaire : zone euro (3)	2,00	4,00	3,00	1,75	<b>2,25</b>	<b>2,00</b>

(1) Baril de Brent, en \$

(2) Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux, en %

(3) Taux d'intérêt de la facilité de dépôt

Après avoir très fortement augmenté au 1<sup>er</sup> trimestre (+2,8% par rapport au trimestre précédent), les **exportations belges de biens et services** devraient évoluer à un rythme beaucoup plus modeste à l'avenir. Les industriels belges font en effet état d'un affaiblissement de la demande étrangère depuis le début de l'année alors qu'ils se réjouissaient d'un net raffermissement de celle-ci depuis le milieu 2025. Force est en effet de constater que l'environnement économique international s'est dégradé depuis le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient. Cette dégradation concerne notamment les principaux marchés d'exportation de la Belgique. Les enquêtes de conjoncture européennes montrent ainsi que la conjoncture industrielle en zone euro s'est affaiblie au cours des derniers mois. Un même constat est délivré par les enquêtes menées auprès des directeurs d'achat puisque, en mai, l'indicateur PMI industriel pour la zone euro était de seulement 51,6, la faiblesse de la conjoncture industrielle étant particulièrement présente en Allemagne (PMI=50,1) et en France (PMI=49,7)<sup>2</sup>. On s'attend également à ce que, durant les prochains mois, les exportations de la zone euro soient ralenties par la taxe douanière de 15% qui s'appliquera à partir de juillet sur les biens exportés vers les Etats-Unis. Dans ce contexte, nous prévoyons que **la croissance des exportations belges de biens et services sera limitée à 0,8% en 2026. En 2027, en comptant sur un apaisement pérenne des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et une reprise des échanges commerciaux internationaux, la croissance des exportations remonterait à 2,5%.**

Dès lors que, en Belgique, l'évolution des **importations belges de biens et services** est fortement déterminée par celle des exportations, d'une part, et celle de la demande

<sup>1</sup> Source : NBB Business Echo, June 2026.

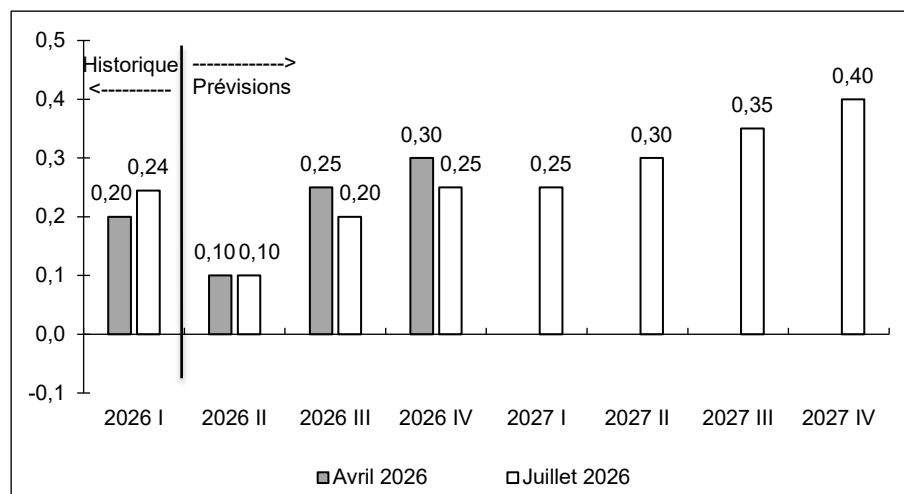
<sup>2</sup> Source: [www.markiteconomics.com](http://www.markiteconomics.com), 3 June 2026. Pour rappel, le niveau 50 correspond au seuil critique entre la zone d'expansion (>50) et la zone de contraction économique (<50).

intérieure privée, d'autre part, **leur croissance annuelle moyenne devrait s'établir à 1,1% en 2026 et 2,8% en 2027.**

En 2025, **la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB belge fut négative : -0,3 ppc.** Compte tenu des évolutions projetées des échanges extérieurs, elle **le serait encore en 2026 (-0,2 ppc) et en 2027 (-0,2 ppc).**

**Graphique 1.**  
**Projections de la croissance trimestrielle du PIB réel de la Belgique**

Historique : ICN et calculs IRES  
Prévisions : Service d'analyse économique de l'IRES



Au 1<sup>er</sup> trimestre 2026, les **créations d'emplois** ont été nombreuses : +10.400 par rapport au trimestre précédent. Plusieurs indicateurs donnent à penser que **la croissance de l'emploi sera nettement plus faible à l'avenir**, malgré une hausse probable de l'offre de travail du fait de la réforme du chômage. On constate en effet dans les enquêtes de conjoncture que les intentions d'embauche des entreprises sont en nette baisse depuis le début de l'année. C'est tout particulièrement le cas dans le secteur des services des entreprises où, en juin, les intentions d'embauche étaient à un bas niveau historique. Ces mêmes enquêtes montrent également que, dans l'industrie manufacturière, le nombre d'entreprises confrontées à un manque de main-d'œuvre s'est considérablement réduit depuis la fin 2025 et que, aujourd'hui, il est largement inférieur à sa moyenne historique. Dans la dernière publication du Business Echo, l'incertitude actuelle sur les perspectives économiques est le principal argument évoqué par les entreprises pour justifier leurs faibles intentions d'embauche<sup>1</sup>. On peut également supposer que, dans certains secteurs, l'utilisation grandissante des outils de l'intelligence artificielle a pour effet de réduire les besoins en main-d'œuvre. En fonction de ces éléments, nous prévoyons que **l'emploi augmentera de 29.100 personnes endéans 2026<sup>2</sup>**. Si l'incertitude provoquée par le conflit au Moyen-Orient diminue l'an prochain, **les créations d'emplois pourraient plus nombreuses en 2027 : +42.900 endéans l'année.**

S'agissant du **chômage**, le nombre de demandeurs d'emploi *inoccupés* (DEI) a diminué de manière significative depuis la fin 2025, cette évolution s'expliquant probablement par l'impact de la réforme du chômage sur la population active<sup>3</sup>. En 2025, la population active en Belgique a augmenté de 0,9%. Sa croissance devrait être plus limitée sur la période de projection : +0,6% en 2026 et +0,3% en 2027. En fonction de ces projections, et de l'évolution prévue de l'emploi, **le nombre de DEI diminuerait de 17.000 personnes endéans 2026 et encore de 12.000 personnes endéans 2027<sup>4</sup>.**

<sup>1</sup> Source : NBB Business Echo, Juin 2026.

<sup>2</sup> Les variations **endéans** l'année sont les variations mesurées entre la fin d'une année donnée (ex. 2026) et la fin de l'année qui précède (ex. 2025).

<sup>3</sup> Selon certaines estimations, environ 30% des personnes exclues du chômage devraient se retirer de la population active. *Source* : Bureau fédéral du Plan, Budget économique 2026-2027, note 16 p.19, juin 2026.

<sup>4</sup> Les projections de chômage (DEI) sont établies à partir des données mensuelles de DEI désaisonnalisées.

Entre décembre 2025 et juin 2026, l'indice général des **prix à la consommation** s'est relevé de +2,2%. Cette hausse, particulièrement marquée, provient principalement d'une forte hausse des prix de l'énergie, lesquels ont augmenté de +12,3% entre décembre 2025 et juin 2026. L'indice d'inflation sous-jacente s'est également relevé durant la première moitié de l'année, mais plus modérément : +1,3% entre décembre 2025 et juin 2026. En juin 2026, l'évolution sur un an des prix était la suivante : +3,4% pour l'indice d'inflation générale, +3,0% pour l'indice d'inflation sous-jacente et +10,3% pour l'indice des prix de l'énergie.

Le développement futur des pressions inflationnistes dépendra de l'évolution prochaine des prix de l'énergie. Depuis l'accord de paix conclu à la mi-juin entre les Etats-Unis et l'Iran, les prix de l'énergie se sont nettement repliés. Ils devraient continuer à baisser, mais d'une manière très progressive et limitée en raison des dommages causés aux infrastructures pétrolières et gazières dans plusieurs pays du Golfe. Il faudra par ailleurs attendre plusieurs mois avant que le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz retrouve un flux normal. Fin juin 2026, le prix du pétrole (Brent) et le prix du gaz (Dutch TTF) s'élevaient à respectivement 73\$ le baril et 41€ le kWh. Selon les prévisions des marchés financiers, ils diminueraient à respectivement 70\$ le baril et 32€ le kWh à la fin 2027. Dans cette perspective, la contribution des prix de l'énergie à l'inflation générale diminuerait à partir de juillet 2026, et elle redeviendrait même négative courant 2027. Si les prévisions des marchés financiers se confirment, les pressions inflationnistes de second tour, provoquées par la hausse récente des prix de l'énergie, resteraient limitées. L'inflation resterait élevée mais stable jusqu'à mars 2027 pour ensuite se replier mécaniquement en avril 2027 et atteindre 2,3% fin 2027. **En moyenne annuelle, l'inflation générale s'établirait à 2,9% en 2026 et à 2,5% en 2027.**

L'indice pivot a été dépassé en ce mois de juin 2026. Selon nos projections, **il serait à nouveau dépassé en mars 2027.**

## *Risques*

Les perspectives qui viennent d'être présentées sont principalement exposées à des risques de dégradation (cf. Encadré 2).

Le principal risque concerne toujours **la situation mondiale des marchés de l'énergie**. Bien que les tensions géopolitiques au Moyen-Orient se sont estompées au cours des dernières semaines suite à l'accord de paix conclu entre l'Iran et les Etats-Unis à la mi-juin, celles-ci pourraient resurgir rapidement à l'avenir, avec en particulier le risque d'un nouveau blocage total du Détroit d'Ormuz. Il est par ailleurs encore difficile de déterminer à quelle vitesse le trafic maritime pourra reprendre de manière normale et à quelle échéance les infrastructures pétrolières et gazières qui ont été endommagées par les frappes iraniennes pourront être réparées et rouvertes. Dès lors, contrairement aux attentes actuelles des marchés financiers, les prix de l'énergie pourraient se maintenir plus longtemps que prévu à un niveau élevé, ce qui aurait pour effet de retarder la reprise de l'économie mondiale et plus spécifiquement celle de la zone euro et des pays qui la composent.

La **politique commerciale des Etats-Unis** demeure également un facteur de risque important. En effet, depuis que la Cour Suprême américaine a décidé en février de supprimer les surtaxes douanières qui avaient été introduites l'an passé, l'administration Trump s'efforce de trouver d'autres stratagèmes pour relever les droits de douanes qui s'appliquent aux biens en provenance de l'étranger. De nouvelles mesures de restriction aux échanges commerciaux internationaux pourraient dès lors être instaurées par les Etats-Unis au cours des prochains mois. Si c'est le cas et que, en représailles, d'autres pays importants durcissent également leur politique commerciale, les flux commerciaux internationaux pourraient ralentir de manière significative. Il subsiste par

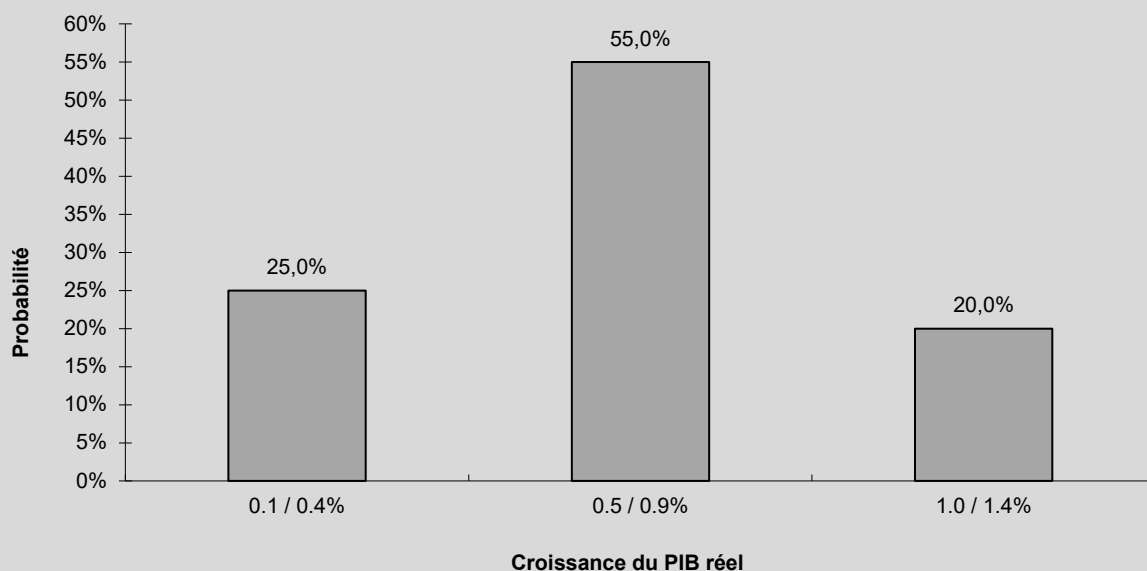
ailleurs une incertitude à propos de la hauteur des droits de douane américains qui s'appliqueront à l'avenir aux exportations de biens des pays de la zone euro.

Un autre risque, de nature financière, provient de la **valorisation élevée des actifs boursiers**, notamment ceux attachés aux grandes entreprises technologiques dont celles actives dans le domaine de l'intelligence artificielle. En effet, la perception actuelle des marchés financiers est que le déploiement des nouvelles technologies issues de l'IA aura à l'avenir un impact positif important sur le plan économique et financier. Il se pourrait toutefois que les retombées économiques et financières soient moindres qu'escompté, ce qui pourrait alors donner lieu à une correction importante des valeurs boursières actuelles. Si c'était le cas, les ménages ayant un patrimoine financier important auraient à subir des pertes de richesse significatives, de même que le bilan de certaines grandes banques et entreprises pourraient se dégrader sensiblement. Une réévaluation à la baisse des retours économiques attendus de l'IA pourrait aussi mettre un frein aux investissements dans les logiciels, équipements et infrastructures liés aux IA, lesquels ont été particulièrement importants en 2025.

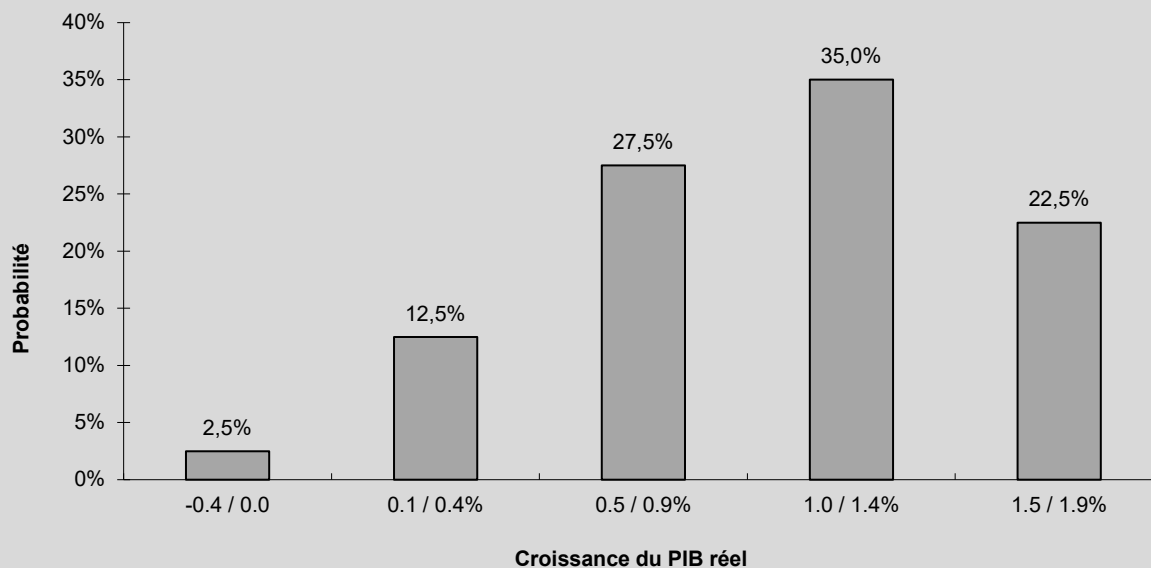
## Encadré 2. La prévision... au-delà du chiffre de croissance du PIB

Comme c'est le cas pour beaucoup d'études conjoncturelles, le chiffre de croissance du PIB est sans aucun doute l'élément central autour duquel s'articule notre projection. Même s'il est particulièrement commode de pouvoir résumer nos perspectives économiques en un seul chiffre, une telle pratique a néanmoins pour défaut de ne pas rendre compte de manière chiffrée de l'incertitude qui entoure n'importe quelle prévision. En présentant notre prévision sous la forme de probabilités attribuées à différents intervalles de croissance du PIB, les graphiques ci-dessous visent à combler cette lacune d'une manière simple\*.

### Graphique A. Prévisions 2026



### Graphique B. Prévisions 2027



Source : IRES, Service d'analyse économique

\* Les intervalles correspondent à ceux qui sont définis par la BCE dans son enquête sur la zone euro auprès des prévisionnistes professionnels.

**Tableau 2. Prévisions belges et internationales**

(pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, sauf indications contraires)

	2022	2023	2024	2025	2026 <sup>P</sup>	2027 <sup>P</sup>
<b>Environnement international</b>						
<b>PIB Etats-Unis</b>	2,5	2,9	2,8	2,1	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
<b>PIB Zone euro</b>	3,6	0,5	0,8	1,5	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>
<b>PIB Chine</b>	3,0	5,2	5,0	5,0	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>
<b>Commerce international</b>	4,5	0,6	3,8	4,5	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>
<b>Economie belge</b>						
<b>PIB</b>	4,0	1,6	1,1	1,0	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>
<b>Consommation privée</b>	3,7	1,1	2,0	1,7	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>
<b>Consommation publique</b>	3,0	2,6	1,5	1,6	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>
<b>Investissement</b>	2,5	3,0	2,0	0,1	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>
Entreprises	3,4	3,5	3,1	2,3	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>
Ménages	1,9	0,6	-6,9	-8,2	<b>-1,3</b>	<b>0,5</b>
Administrations	-1,6	5,3	12,6	1,0	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
<b>Demande intérieure</b> (hors variation des stocks)	3,2	1,9	1,9	1,3	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
<b>Variation des stocks (1)</b>	1,2	-0,5	-0,4	0,0	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Demande intérieure totale</b>	4,4	1,4	1,5	1,3	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>
<b>Exportations de biens et services</b>	3,1	-7,2	-1,7	-0,3	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>
<b>Importations de biens et services</b>	3,5	-7,6	-1,3	0,1	<b>1,1</b>	<b>2,8</b>
<b>Exportations nettes (1)</b>	-0,3	0,2	-0,4	-0,3	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>Prix à la consommation</b>	9,6	4,1	3,1	2,5	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
<b>Indice «santé»</b>	9,2	4,4	3,3	2,6	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>
<b>Revenu disponible réel des ménages</b>	-0,9	2,3	0,6	0,9	<b>-0,4</b>	<b>0,8</b>
<b>Taux d'épargne des ménages</b>	13,1	14,2	12,9	12,5	<b>11,5</b>	<b>11,2</b>
<b>Emploi intérieur</b>	1,9	0,8	0,3	0,4	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>
<b>Demandeurs d'emploi inoccupés</b>	-2,3	7,8	7,0	5,7	<b>2,0</b>	<b>-3,4</b>
<b>Taux de chômage</b>	5,6	5,5	5,7	6,2	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>
<b>Solde net de financement des administrations publiques</b> (en % du PIB)	-3,6	-4,0	-4,4	-5,2	<b>-5,0</b>	<b>-4,9</b>

(1) Contribution à la croissance du PIB

(2) En pourcentage du revenu disponible

**Sources :** ICN, Belgostat, INS**Prévisions :** IRES

Louvain-la-Neuve, le 30 juin 2026