

À la une

- Conformément à notre scénario de base, la guerre commerciale menée par les États-Unis s'est de nouveau intensifiée le 1er août, lorsque Donald Trump a augmenté les droits de douane imposés à de nombreux partenaires commerciaux. De nombreux pays ont connu des augmentations tarifaires notables par rapport au tarif réciproque temporaire de 10%. Le Canada a été frappé d'un droit de douane de 35% sur les produits non conformes à l'USMCA, en réponse à sa reconnaissance de la Palestine. Le Brésil a été frappé d'un droit de douane de 50%, en réponse aux poursuites engagées contre l'ancien président Bolsonaro. Les droits de douane des autres pays d'Amérique du Sud ont été maintenus en dessous de 20%. En Afrique, les tarifs élevés de 30% appliqués à l'Afrique du Sud, à la Libye et à l'Algérie se distinguent. En Asie du Sud, de nombreux pays tels que l'Inde (25%), le Pakistan (19%), le Bangladesh (20%), l'Indonésie (19%) et la Thaïlande (19%) ont vu leurs droits de douane augmenter considérablement. Certains partenaires commerciaux importants ont négocié des droits de douane inférieurs à ceux annoncés précédemment. Le Japon et l'UE ont négocié un droit de douane général de 15% (y compris un droit de douane réduit sur les automobiles), en échange d'une augmentation des investissements aux États-Unis. Les deux économies ont également assoupli les restrictions à l'importation de produits américains. L'UE a supprimé tous les droits de douane sur les produits industriels. Dans l'ensemble, les droits de douane effectifs des États-Unis sont désormais estimés à 18,3%, un niveau jamais atteint depuis la Grande Dépression du siècle dernier. Bien qu'ils réduisent l'incertitude à court terme, les accords commerciaux sont loin d'être finalisés. De nouvelles tensions commerciales pourraient apparaître à moyen terme si des conflits concernant les termes exacts des "accords commerciaux" réapparaissent (par exemple, les investissements promis par l'UE ou les achats d'énergie).
- Les prix du pétrole ont augmenté de 3,9% le mois dernier pour atteindre 71,7 USD le baril. Cette hausse est en grande partie due à la pression accrue exercée par les États-Unis sur la Russie et ses partenaires commerciaux. Les États-Unis ont menacé de sanctions secondaires et de pénalités les pays qui continuent d'acheter du pétrole russe (la Russie exporte environ 7 millions de barils par jour). En réaction, plusieurs raffineurs d'État indiens ont cessé d'acheter du pétrole russe. D'autres acheteurs importants comme le Brésil, la Corée du Sud et la Turquie pourraient également limiter leurs achats de pétrole russe. Toutefois, la Chine, premier acheteur de pétrole russe, a indiqué qu'elle maintiendrait ses habitudes d'achat. Les prix du pétrole restent toutefois bas par rapport aux normes historiques. L'OPEP+ a augmenté son offre au cours des derniers mois. Elle a récemment annoncé une nouvelle augmentation de l'offre de 547 000 barils par jour en septembre. Les prix du gaz naturel en Europe ont également légèrement augmenté le mois dernier (+1,6%), atteignant 34 EUR par MWh. Les températures élevées (en particulier aux États-Unis) ont entraîné une augmentation de l'utilisation de l'air conditionné, ce qui a stimulé la demande de gaz. Les marchés à terme prévoient une légère augmentation des prix du gaz dans l'UE au cours de l'hiver, car les réserves de gaz naturel sont légèrement inférieures à la moyenne historique.

- Après la forte poussée inattendue de la croissance du PIB réel dans la zone euro au premier trimestre 2025 (0,6% par rapport au trimestre précédent), la croissance s'est ralentie à 0,1% au deuxième trimestre, comme prévu. En Allemagne et en Italie, où l'économie avait reçu une impulsion supplémentaire relativement forte au premier trimestre en prévision des droits de douane à l'importation aux États-Unis, la correction a même entraîné une légère contraction du PIB réel (de 0,1% dans les deux pays). En Irlande, le recul s'est élevé à un point de pourcentage, ce qui, compte tenu de la croissance exubérante de 7,4% au premier trimestre, peut également être qualifié de modeste. Avec une croissance de 0,2% en Belgique et de 0,1% aux Pays-Bas, le ralentissement de la croissance a été limité à 0,2 point de pourcentage. Dans le contexte du ralentissement de la croissance dans ces pays, il faut souligner le renforcement de l'économie française de 0,1% à 0,3%. Il convient toutefois d'ajouter que cette évolution est principalement due à la constitution de stocks et n'indique donc pas une amélioration qualitative de la croissance. On ne peut pas en dire autant de l'économie espagnole, où l'investissement et la consommation privée ont entraîné une accélération de la croissance, qui est passée de 0,6% au premier trimestre à 0,7% au deuxième trimestre, malgré le déstockage. Les défis structurels en matière de compétitivité et l'incertitude continueront à peser sur la croissance de la zone euro en 2025, mais une relance budgétaire significative en Allemagne stimulera la dynamique économique à partir de 2026 au plus tard, du moins en Allemagne. Les retombées dans d'autres pays de la zone euro contrebalanceront les effets négatifs sur la croissance de l'assainissement budgétaire dans d'autres pays.
- L'inflation dans la zone euro s'est stabilisée à 2,0% en juillet. L'inflation de base est également restée inchangée (2,5%). Cette situation résulte d'un ralentissement légèrement plus fort que prévu de l'inflation des services (de 3,3% en juin à 3,1% en juillet) et d'une hausse inattendue du taux d'augmentation des prix des biens non énergétiques (de 0,5% à 0,8%). L'inflation des prix des denrées alimentaires a augmenté de 3,1% à 3,3%, tandis que l'inflation des prix de l'énergie est devenue légèrement moins négative (-2,5% en juillet contre -2,6% en juin). Les fluctuations des prix des denrées alimentaires et, en particulier, de l'énergie pourraient continuer à provoquer de la volatilité au cours des prochains mois, mais l'inflation de base devrait se ralentir. La poussée de l'inflation des biens en juillet était probablement due à des facteurs aléatoires et temporaires, tandis que le ralentissement de l'inflation des services est conforme aux attentes.
- L'économie américaine a évité une récession technique. Le PIB américain a augmenté de 0,75% en glissement trimestriel au deuxième trimestre, ce qui représente un rebond important par rapport au taux de croissance négatif enregistré au premier trimestre. Ce rebond est le résultat de l'importante contribution positive des importations. Les importations, qui constituent une soustraction dans le calcul du PIB, avaient augmenté de manière significative en prévision d'une hausse des droits de douane au premier trimestre 2025. Cette préalimentation des importations s'est largement inversée au deuxième trimestre, ce qui s'est traduit par une contribution positive des exportations nettes à la croissance. Sous la ligne de flottaison, des signes de décélération de l'économie américaine apparaissent. Si l'on considère les composantes de la demande interne, le PIB publié a montré une tendance à l'affaiblissement de la croissance. La consommation n'a contribué que pour 0,25 point de pourcentage à la croissance en glissement trimestriel, ce qui est nettement inférieur aux moyennes historiques. Les dépenses publiques et les investissements privés ont notamment apporté des contributions négligeables. Dans cette dernière catégorie, les investissements structurels et résidentiels ont notamment apporté des contributions négatives. À l'avenir, l'augmentation des tarifs douaniers et les restrictions migratoires devraient entraîner un nouveau ralentissement de la croissance au cours des prochains trimestres. Les indicateurs de confiance restent faibles. Le marché

du travail montre également des signes d'essoufflement. Le mois dernier, le nombre d'emplois non agricoles n'a augmenté que de 73 000. De plus, il y a eu d'importantes révisions à la baisse par rapport aux mois précédents. Au cours des trois derniers mois, les effectifs non agricoles n'ont augmenté que de 106 000 personnes (soit plus de trois fois moins que les moyennes historiques). Le taux de chômage a également augmenté, passant de 4,1% à 4,2% en juillet, tandis que le taux de participation a diminué. L'emploi à temps partiel a également connu une hausse importante pour des raisons économiques. On peut s'attendre à un nouvel affaiblissement du marché du travail à mesure que l'environnement économique se détériore.

- Les pressions inflationnistes américaines se sont intensifiées en juillet, l'inflation de base passant de 2,9% à 3,1%. Sur une base mensuelle, l'inflation de base s'est renforcée pour atteindre 0,3%. La hausse a été principalement alimentée par les services de base, en particulier les services de soins médicaux et les services de transport. L'inflation de base des biens s'est également accélérée avec la hausse des prix des voitures (contrairement à la baisse des prix des voitures observée au cours des mois précédents). Certaines catégories sensibles aux importations, telles que l'ameublement et les articles de loisirs, ont également enregistré des hausses importantes, tandis que les prix de l'habillement sont restés bien maîtrisés. Les droits de douane n'ont donc pas encore été entièrement répercutés sur l'inflation des biens. L'inflation des prix du logement a été modérée, en partie grâce à la baisse des prix de l'hôtellerie et des loyers. Malgré la hausse de l'inflation de base, l'inflation globale est restée inchangée à 2,7%. Les prix de l'énergie ont baissé de 1,1% en glissement mensuel, tandis que les prix des denrées alimentaires sont restés inchangés. Pour les mois à venir, nous nous attendons à ce que les pressions inflationnistes s'accroissent encore à mesure que les tarifs se répercutent progressivement sur les prix à la consommation.
- La BCE et la Fed ont toutes deux laissé leurs taux directeurs inchangés à 2% et 4,375% respectivement en juillet. Les deux banques centrales adoptent donc une approche attentiste en ce qui concerne les données supplémentaires susceptibles d'étayer l'évaluation de la croissance future, de l'évolution du marché du travail et de l'inflation. La différence importante entre les deux banques centrales est que les taux directeurs de la BCE sont en territoire neutre depuis plusieurs mois, tandis que le président de la Fed, M. Powell, a décrit les taux directeurs américains comme étant légèrement restrictifs, compte tenu d'une inflation toujours élevée et d'un faible taux de chômage. Alors que l'inflation dans la zone euro a atteint l'objectif de 2% de la BCE en juillet, la Fed prend en compte le risque que les droits de douane à l'importation se répercutent sur la hausse des prix à la consommation aux États-Unis. Toutefois, M. Powell part du principe que cela entraînera une augmentation ponctuelle du niveau des prix, sans nécessairement se traduire par des effets de second tour et une inflation persistante. Ainsi, alors que le cycle de réduction des taux de la zone euro pourrait être à son terme (ou proche de l'être), le cycle de réduction des taux de la Fed pourrait reprendre au second semestre de cette année. Les taux américains à 10 ans ont récemment subi une légère pression à la baisse en raison d'un pessimisme accru à l'égard de la croissance et, par conséquent, d'une probabilité plus élevée d'une reprise rapide des réductions de taux par la Fed. Pour 2026, nous voyons un certain potentiel de hausse pour les taux allemands à 10 ans. Les mesures de relance budgétaire supplémentaires seront particulièrement visibles à partir de 2026. L'augmentation des volumes d'émission de la dette allemande qui en découle devrait entraîner une nouvelle décompression de la prime de terme sur les obligations d'État allemandes.
- L'économie chinoise a progressé de 5,2% en glissement annuel au deuxième trimestre, les

exportations totales se maintenant malgré une forte baisse des exportations vers les États-Unis. Les données d'activité telles que la production industrielle et les ventes au détail ont également bien résisté au début du trimestre, mais les données de juin ont mis en évidence les déséquilibres qui continuent à affecter l'économie, la production industrielle augmentant de 0,5% d'un mois sur l'autre et les ventes au détail diminuant de 0,16% d'un mois sur l'autre. Cette divergence met en évidence le problème de capacité excédentaire de la Chine par rapport à la faiblesse de la demande intérieure, ce qui contribue aux préoccupations déflationnistes croissantes de l'économie. L'inflation globale est restée inchangée en glissement annuel en juillet, tandis que les prix à la production ont continué à baisser pour le trente-quatrième mois consécutif (-3,6% en glissement annuel). Le déflateur du PIB est devenu plus négatif au deuxième trimestre (-1,2% en glissement annuel), ce qui signifie que le chiffre du PIB nominal était relativement faible (3,94% en glissement annuel). À l'avenir, l'augmentation des barrières commerciales avec les États-Unis, y compris les efforts des États-Unis pour bloquer le transbordement de la Chine dans des pays tiers, pèsera sur la croissance des exportations. Avec les défis structurels qui pèsent toujours sur l'économie, et un secteur immobilier toujours dans le marasme, nous nous attendons à ce que la croissance reste relativement faible au cours du second semestre de l'année.

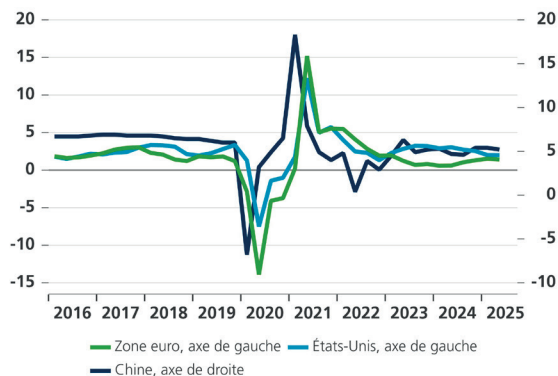
- En Belgique, la croissance trimestrielle du PIB s'est élevée à 0,2% au deuxième trimestre 2025 selon l'estimation rapide, en baisse par rapport à 0,4% au premier trimestre et légèrement supérieure à ce que nous attendions (0,1%). Bien que ce chiffre implique une décélération, la croissance belge s'est une fois de plus avérée relativement résistante par rapport à la zone euro et, en particulier, à l'Allemagne. Les détails des composantes n'ont pas encore été publiés, de sorte qu'il est difficile de procéder à une évaluation correcte. Les estimations préliminaires suggèrent une décélération généralisée de la croissance. La croissance de la valeur ajoutée (en termes réels) au deuxième trimestre s'est ralentie dans les trois secteurs. Les secteurs de la construction et des services ont continué à enregistrer une croissance positive (0,2% en glissement trimestriel), tandis que la croissance dans l'industrie est redevenue négative (-0,1% en glissement trimestriel) après le chiffre positif exceptionnel du premier trimestre. Les données de juillet concernant les enquêtes auprès des consommateurs et des entreprises ont déçu. Après des améliorations notables au cours des mois précédents, la confiance des consommateurs est restée inchangée, tandis que celle des entreprises a même reculé. L'inflation belge basée sur l'IPCH est tombée à 2,6% en juillet, contre 2,9% en juin, en raison d'une légère baisse de l'inflation énergétique (de 2,2% à 2,1%) et d'une baisse plus importante de l'inflation des prix des denrées alimentaires (de 5,0% à 4,4%). L'inflation de base (c'est-à-dire hors énergie et alimentation) a stagné à 2,2%. À 2,6%, l'inflation globale belge reste largement supérieure à celle de la zone euro, tandis que l'inflation sous-jacente est désormais légèrement inférieure à celle de la zone euro.
- Les marchés des PECO (Bulgarie, Tchécoslovaquie, Hongrie, Slovaquie) affichent une croissance modeste du PIB, stimulée par la demande intérieure et les fonds de l'UE, mais sont confrontés à une inflation persistante et à des vents contraires extérieurs. Dans le cadre du PIB publié par Eurostat, des divergences notables ont été observées : la croissance trimestrielle tchèque s'est ralentie, passant de 0,7% à 0,2%, tandis que la croissance hongroise s'est accélérée, passant de -0,1% à 0,4%. L'inflation de l'IPC en République tchèque, qui s'élevait à 2,7% en juillet, reste obstinément supérieure à l'objectif de la CNB. Pour l'instant, la BNC maintient donc son taux directeur inchangé à 3,5%. En Hongrie, la MNB a également maintenu son taux directeur inchangé à 6,5%. L'inflation hongroise a atteint 4,3% en juillet, bien au-delà de l'objectif de la MNB. En ce qui concerne l'impact de l'accord tarifaire négocié entre l'UE et les États-Unis en juillet sur la région des PECO, les dommages

supplémentaires attendus (par rapport à la situation antérieure à l'accord) devraient être minimales, en particulier dans les pays ayant un segment automobile important. En fait, la Slovaquie et la Hongrie pourraient même en bénéficier légèrement selon nos calculs. La Bulgarie devrait adopter l'euro le 1er janvier 2026, comme l'a confirmé le Parlement européen le 8 juillet. Le parlement bulgare a approuvé les amendements à la loi sur l'adoption de l'euro le 30 juillet, établissant des mesures strictes de protection des consommateurs : interdiction des augmentations de prix injustifiées, double prix obligatoire, et publication des données des grands détaillants.

Figures

PIB réel

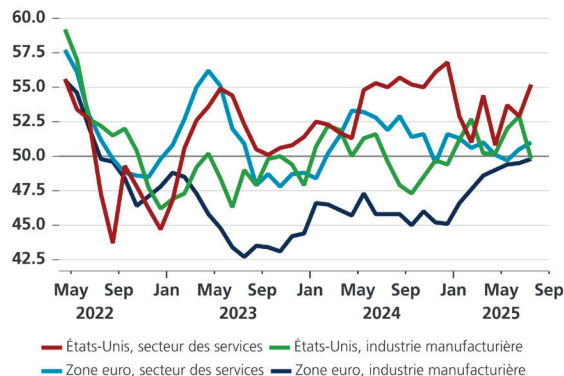
(variation annuelle en %)



Source: KBC Economics d'après Eurostat, BEA, NBS

Indicateurs de confiance des entreprises

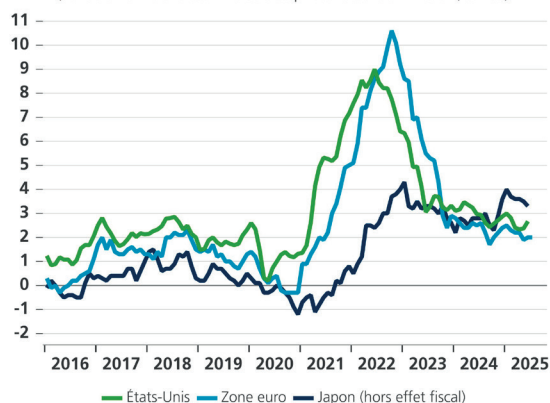
(indice, supérieur à 50 = expansion)



Source: KBC Economics d'après S&P Global

Inflation générale

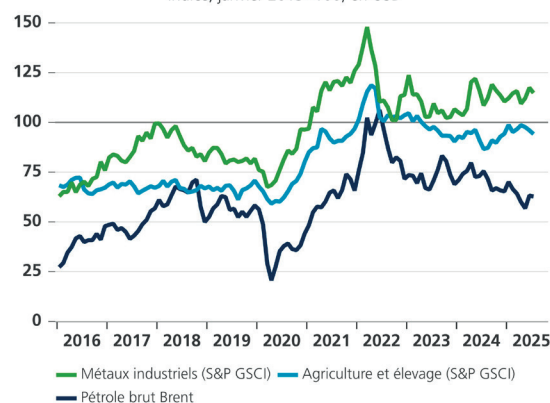
(variation annuelle de l'indice des prix à la consommation, en %)



Source: KBC Economics d'après Eurostat, SBJ, BLS

Prix des matières premières

indice, janvier 2013=100, en USD



Source: KBC Economics d'après World Bank, S&P Global

Taux d'intérêt États-Unis

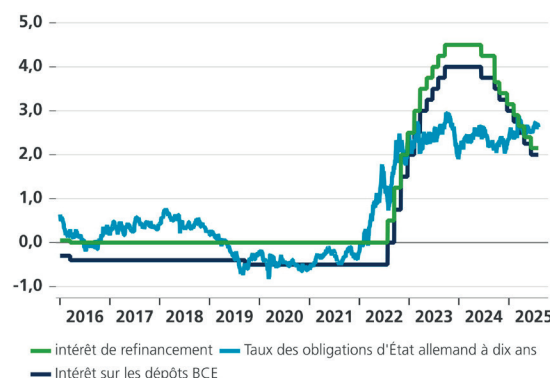
en %



Source: KBC Economics d'après Fed, U.S. Treasury

Taux d'intérêt zone euro

en %

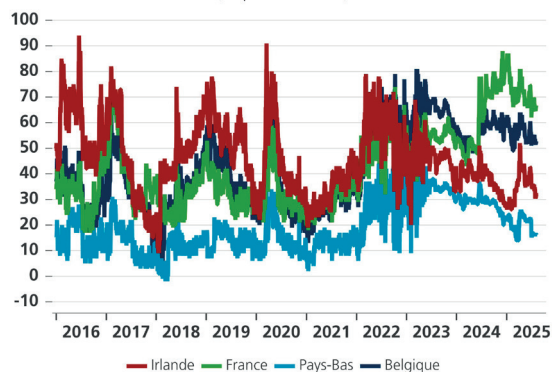


Source: KBC Economics d'après Macrobond, ECB

Figures

Différentiel de taux d'intérêt avec les emprunts d'État allemands à dix ans

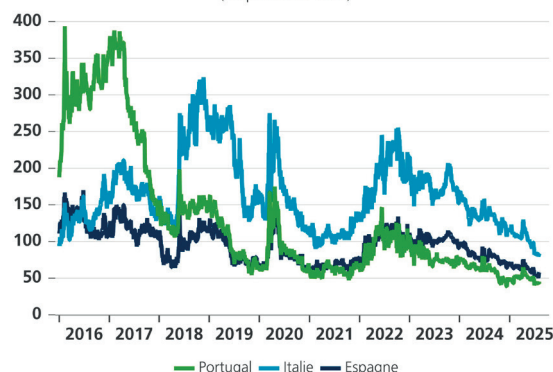
(en points de base)



Source: KBC Economics d'après Macrobond

Différentiel de taux d'intérêt avec les emprunts d'État allemands à dix ans

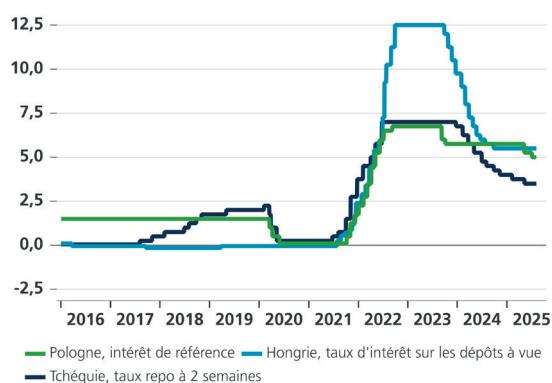
(en points de base)



Source: KBC Economics d'après Macrobond

Taux directeur Europe centrale

en %



Source: KBC Economics d'après CNB, MNB, NBP

Différentiel de taux d'intérêt avec les emprunts d'État allemands à dix ans

en points de base



Source: KBC Economics d'après Macrobond, AKK, Eurostat

Taux de change

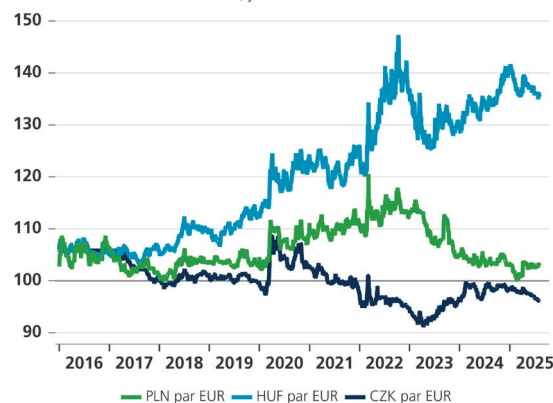
indice, janvier 2013=100



Source: KBC Economics d'après Macrobond

Taux de change

indice, janvier 2013=100



Source: KBC Economics d'après Macrobond

Perspectives des principales économies du monde

		Croissance du PIB réel (moyenne de la période, calculé à partir de chiffres trimestriels, en %)			Inflation (moyenne de la période, en %)		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
Zone euro	Zone euro	0,9	1,2	0,9	2,4	2,0	1,8
	Allemagne	-0,2	0,2	0,8	2,5	2,2	1,4
	France	1,1	0,5	0,9	2,3	1,0	1,3
	Italie	0,5	0,4	0,4	1,2	1,5	1,4
	Espagne	3,2	2,3	1,9	2,9	2,4	1,6
	Pays-Bas	1,1	1,4	0,8	3,2	3,0	2,5
	Belgique	1,0	0,8	0,8	4,3	2,9	1,8
	Irlande	1,2	9,7	2,7	1,4	1,9	1,8
Europe centrale et orientale	Slovaquie	2,1	1,2	1,4	3,2	4,0	3,5
	Tchéquie	1,1	2,1	1,8	2,7	2,4	2,2
	Hongrie	0,5	0,5	2,4	3,7	4,3	4,1
	Bulgarie	2,7	2,8	2,7	2,6	3,5	3,4
	Pologne	2,9	3,1	3,3	3,6	3,6	3,0
Reste de l'Europe	Roumanie	0,8	1,0	2,1	5,8	5,9	5,0
	Royaume-Uni	1,1	1,0	1,0	2,3	3,2	2,4
	Suède	1,0	1,2	2,2	2,0	0,8	1,5
	Norvège (mainland)	0,6	1,5	1,6	2,9	2,7	2,2
Marchés émergents	Suisse	1,4	1,2	1,4	0,9	0,2	0,6
	Chine	5,0	5,0	4,4	0,2	0,1	1,0
	Inde*	6,5	6,3	6,3	4,6	3,2	4,8
	Afrique du Sud	0,5	1,0	1,7	4,4	3,5	4,6
	Russie	Temporairement aucune prévision					
	Turquie	3,2	2,9	3,3	58,5	33,8	22,0
Autres économies développées	Brésil	3,4	2,3	2,0	4,4	5,1	4,3
	États-Unis	2,8	1,5	1,4	3,0	2,7	2,6
	Japon	0,2	0,8	0,7	2,7	3,0	1,7
	Australie	1,0	1,6	2,3	3,2	2,6	2,7
	Nouvelle-Zélande	-0,5	1,0	2,4	2,9	2,5	2,1
Canada		1,6	1,2	1,0	2,3	2,1	2,1
* année budgétaire d'avril à mars						4/8/2025	

Taux directeurs (fin de période, en %)						
		4/8/2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026
Zone euro	Zone euro (refi)	2,15	1,90	1,90	1,90	1,90
	Zone euro (dépo)	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75
Europe centrale et orientale	Tchéquie	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25
	Hongrie (base rate)	6,50	6,50	6,25	6,25	6,00
	Bulgarie	-				
	Pologne	5,00	4,75	4,00	3,50	3,50
	Roumanie	6,50	6,50	6,25	6,25	6,25
Reste de l'Europe	Royaume-Uni	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25
	Suède	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
	Norvège (mainland)	4,25	4,25	4,00	4,00	4,00
	Suisse	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Marchés émergents	Chine	1,40	1,30	1,20	1,10	1,10
	Inde	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
	Afrique du Sud	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
	Russie	Temporairement aucune prévision				
	Turquie	43,00	41,00	36,00	32,00	27,00
	Brésil	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
Autres économies développées	États-Unis (taux moyen)	4,375	4,125	3,875	3,625	3,375
	Japon	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75
	Australie	3,85	3,60	3,35	3,35	3,35
	Nouvelle-Zélande	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00
	Canada	2,75	2,75	2,50	2,50	2,50

Perspectives des principales économies du monde

Taux d'intérêt des emprunts d'État à dix ans (fin de période, en %)						
		4/8/2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026
Zone euro	Allemagne	2,64	2,60	2,60	2,65	2,70
	France	3,30	3,30	3,29	3,33	3,38
	Italie	3,48	3,50	3,49	3,53	3,57
	Espagne	3,22	3,29	3,28	3,32	3,35
	Pays-Bas	2,81	2,80	2,80	2,85	2,90
	Belgique	3,16	3,20	3,19	3,23	3,28
	Irlande	2,87	2,95	2,94	2,99	3,03
	Slovaquie	3,45	3,40	3,40	3,45	3,50
Europe centrale et orientale	Tchéquie	4,30	4,20	4,20	4,20	4,20
	Hongrie	7,11	6,80	6,30	6,20	6,20
	Bulgarie* (EUR)	3,40	3,40	3,40	3,44	3,49
	Pologne	5,43	5,20	5,00	4,90	4,50
	Roumanie	7,25	7,20	7,20	7,25	7,30
Reste de l'Europe	Royaume-Uni	4,52	4,60	4,60	4,65	4,70
	Suède	2,42	2,35	2,35	2,40	2,45
	Norvège	3,93	3,90	3,90	3,95	4,00
	Suisse	0,31	0,30	0,30	0,35	0,40
Marchés émergents	Chine (7-day r. repo)	1,72	1,70	1,65	1,65	1,65
	Inde	6,32	6,20	6,25	6,30	6,35
	Afrique du Sud	9,62	9,65	9,70	9,75	9,80
	Russie	Temporairement aucune prévision				
	Turquie	29,21	29,00	28,50	28,00	26,00
	Brésil	14,05	13,47	13,52	13,57	13,62
Autres économies développées	États-Unis	4,21	4,40	4,40	4,40	4,40
	Japon	1,50	1,65	1,70	1,75	1,85
	Australie	4,22	4,35	4,35	4,35	4,35
	Nouvelle-Zélande	4,50	4,60	4,60	4,60	4,60
	Canada	3,39	3,55	3,55	3,55	3,55
*Attention : marché très illiquide						

Taux de change (fin de période)					
	4/8/2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026
USD par EUR	1,16	1,18	1,20	1,20	1,21
CZK par EUR	24,58	24,60	24,60	24,50	24,40
HUF par EUR	398	398	408	412	414
PLN par EUR	4,27	4,30	4,28	4,25	4,23
BGN par EUR	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
RON par EUR	5,07	5,10	5,15	5,17	5,20
GBP par EUR	0,87	0,88	0,89	0,90	0,90
SEK par EUR	11,19	11,15	11,10	11,00	11,00
NOK par EUR	11,88	11,60	11,50	11,50	11,50
CHF par EUR	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
BRL par USD	5,51	5,40	5,36	5,36	5,34
INR par USD	87,63	85,29	84,58	84,58	84,23
ZAR par USD	17,97	17,56	17,41	17,41	17,34
RUB par USD	Temporairement aucune prévision				
TRY par USD	40,67	41,90	43,75	45,37	47,02
RMB par USD	7,18	7,18	7,18	7,18	7,18
JPY par USD	147,17	145,00	142,00	140,00	140,00
USD par AUD	0,65	0,67	0,67	0,68	0,69
USD par NZD	0,59	0,60	0,61	0,61	0,62
CAD par USD	1,38	1,36	1,35	1,35	1,34

Perspectives des marchés stratégiques – Europe Centrale et Orientale

	République tchèque			Slovaquie		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Croissance du PIB réel (variation annuelle moyenne, calculé à partir de chiffres trimestriels, en %)	1,1	2,1	1,8	2,1	1,2	1,4
Inflation (variation annuelle moyenne, en %, IPC harmonisé)	2,7	2,4	2,2	3,2	4,0	3,5
Taux de chômage (définition Eurostat) (fin de l'année, en % de la population active)	2,6	3,2	3,1	5,2	5,3	5,3
Solde budgétaire du gouvernement (en % du PIB)	-2,2	-2,3	-2,6	-5,3	-4,9	-5,0
Dette publique brute (en % du PIB)	43,6	44,7	45,8	59,3	60,7	62,5
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	1,7	0,9	0,7	-2,7	-3,5	-3,2
Prix de l'immobilier (définition Eurostat) (variation annuelle moyenne en %, nombre total de logements)	5,0	9,1	6,0	3,8	10,4	5,0

	Hongrie			Bulgarie		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Croissance du PIB réel (variation annuelle moyenne, calculé à partir de chiffres trimestriels, en %)	0,5	0,5	2,4	2,7	2,8	2,7
Inflation (variation annuelle moyenne, en %, IPC harmonisé)	3,7	4,3	4,1	2,6	3,5	3,4
Taux de chômage (définition Eurostat) (fin de l'année, en % de la population active)	4,4	4,3	3,9	3,8	3,8	3,7
Solde budgétaire du gouvernement (en % du PIB)	-4,9	-4,9	-4,8	-3,0	-3,0	-2,9
Dette publique brute (en % du PIB)	73,5	74,2	73,7	24,1	26,8	29,0
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	2,4	1,3	1,0	-1,8	-3,3	-3,1
Prix de l'immobilier (définition Eurostat) (variation annuelle moyenne en %, nombre total de logements)	13,6	13,0	7,5	16,5	14,7	8,5

Perspectives des marchés stratégiques – Belgique

Comptes nationaux (croissance réelle en %)			
	2024	2025	2026
Consommation privée	2,0	2,4	1,3
Consommation publique	2,6	0,8	0,5
Investissements en capital fixe	1,4	1,2	3,0
Investissements des entreprises	1,8	2,5	2,8
Investissements publics	9,8	4,3	6,1
Investissements en construction	-4,8	-5,5	1,5
La demande intérieure finale (hors variation des stocks)	2,0	1,7	1,5
Variation des stocks (contribution à la croissance)	-0,9	-0,3	-0,0
Exportations de biens et de services	-3,4	-2,5	-1,4
Importations de biens et de services	-3,5	-1,9	-0,5
Produit intérieur brut (PIB), calculé à partir de chiffres trimestriels	1,0	0,8	0,8
Revenu disponible des ménages	1,8	1,3	1,2
Taux d'épargne brut des ménages (en % des revenus disponibles)	13,0	12,1	11,9

Indicateurs d'équilibre			
	2024	2025	2026
Inflation (hausse annuelle moyenne, en %)			
Prix à la consommation	4,3	2,9	1,8
Indice santé	3,3	2,7	1,8
Marché du travail			
Emploi intérieur (variation en cours d'année, en '000)	17,2	15,3	25,0
Taux de chômage (fin d'année, définition Eurostat)	6,0	6,6	6,4
Finances publiques (en % du PIB, avec les politiques actuelles)			
Solde de financement	-4,5	-5,3	-5,5
Dette publique	104,7	106,8	110,1
Compte courant (en % du PIB)	-0,9	-1,1	-1,3
Prix des maisons (variation au cours de l'année, logements existants et nouveaux, en %)	3,2	3,0	3,0

Contact

KBC Group Economics and Markets (GEM)

Economic Research (KBC)	Market Research (KBC)	CSOB - Prague	CSOB Slovakia	UBB Bulgaria
Hans Dewachter Group Chief Economist chiefeconomist@kbc.be	Mathias Van der Jeugt Head of Market Research mathias.vanderjeugt@kbc.be	Martin Kupka Chief Economist mkupka@csob.cz	Marek Gábriš Analyst mgabris@csob.sk	Emil Kalchev Chief Economist Emil.Kalchev@ubb.bg
Dieter Guffens Senior Economist dieter.guffens@kbc.be	Peter Wuyts FX Analyst peter.wuyts@kbc.be	Jan Cermák Senior Analyst jcermak@csob.cz	K&H Bank Hungary	
Johan Van Gompel Senior Economist johan.vangompel@kbc.be	Mathias Janssens Analyst mathias.janssens@kbc.be	Jan Bureš Senior Analyst jabures@csob.cz	Dávid Németh Chief Economist david2.nemeth@kh.hu	
Lieven Noppe Senior Economist lieven.noppe@kbc.be		Petr Báca Senior Analyst pbaca@csob.cz	CBC Banque	
Cora Vandamme Senior Economist cora.vandamme@kbc.be		Irena Procházková Analyst iprochazkova@csob.cz	Bernard Keppenne Chief Economist CBC bernard.keppenne@cbc.be	
Allison Mandra Senior Economist allison.mandra@kbc.be		Wouter Beeckman Senior Economist wbeeckman@csob.cz		
Laurent Convent Economist laurent.convent@kbc.be		Dominik Rusinko Senior Economist drusinko@csob.cz		
Sam Devinck Economist sam.devinck@kbc.be				
For general information:				
KBC.Economic.Research@kbc.be				

Notre site web www.kbceconomics.com vous tient au courant de toutes les analyses et prévisions des économistes de KBC.



Contact: Hans Dewachter, Chief Economist KBC Group NV, Havenlaan 2, B-1080 Brussels, Belgium
Éditeur responsable: KBC Groep NV, Havenlaan 2 – 1080 Brussel – Belgique – BTW BE 0403.227.515 – RPR Brussel
E-mail: kbc.economic.research@kbc.be

Cette publication a été réalisée par les économistes du groupe KBC. Ni la mesure dans laquelle les scénarios, les risques et les pronostics présentés reflètent les prévisions du marché, ni la mesure dans laquelle ils seront corroborés par la réalité ne peuvent être garanties. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données de cette publication sont générales et purement informatives. Elles ne peuvent être considérées comme des recommandations en investissement. Cette publication relève de la 'recherche en investissements', telle que visée par la loi et la réglementation sur les marchés d'instruments financiers. Toute transmission, diffusion ou reproduction de ces informations, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est interdite sans l'autorisation expresse, préalable et écrite de KBC Groupe SA. KBC et CBC Banque SA ne peut être tenu responsable de leur exactitude ou de leur exhaustivité. Tous les cours historiques, statistiques et graphiques sont d'actualité jusqu'au 29 juillet 2025, sauf stipulation contraire. Les opinions et stratégies décrites sont telles qu'en vigueur le 29 juillet 2025.