

L'Institut wallon de l'évaluation,
de la prospective et de la statistique



TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 67

Analyse et prévisions
conjoncturelles

2
0
2
5



COLOPHON

Les Tendances économiques présentées ci-dessous ont été élaborées par :

Sébastien BRUNET
Frédéric CARUSO
Marc DEBUISSON
Matthieu DELPIERRE
Evelyne ISTACE
Virginie LOUIS
Olivier MEUNIER
Régine PAQUE
Vincent SCOURNEAU
Valérie VANDER STRICHT

Sous le conseil scientifique de **Vincent BODART**, Institut de recherches économiques et sociales (IRES-UCL)

Éditeur responsable : **Sébastien BRUNET**
(Administrateur général, IWEPS)

Création graphique : **Déligraph**

Mise en page : **Snel Grafics SA, Vottem**
www.snel.be

Dépôt Légal : D/2025/10158/06

Reproduction autorisée, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source.

IWEPS

Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique

Route de Louvain-La-Neuve, 2
5001 NAMUR

Tél : 32 (0)81 46 84 11

<http://www.iweps.be>

info@iweps.be



TABLE DES MATIÈRES

4 | PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2024-2025

7 | CONTEXTE INTERNATIONAL

22 | TENDANCES ÉCONOMIQUES EN WALLONIE

3.1. L'activité économique.....	23
3.2. La demande intérieure.....	27
3.2.1. Les ménages.....	27
3.2.2. Les entreprises.....	36
3.2.3. Le secteur public.....	42
3.3. L'évolution de l'emploi.....	44

Analyses terminées le 14 mai 2025

CHAPITRE 1

PERSPECTIVES
MACROÉCONOMIQUES
DE LA WALLONIE POUR
LA PÉRIODE 2024-2025

La guerre commerciale fait peser un risque inhabituellement élevé sur nos perspectives économiques

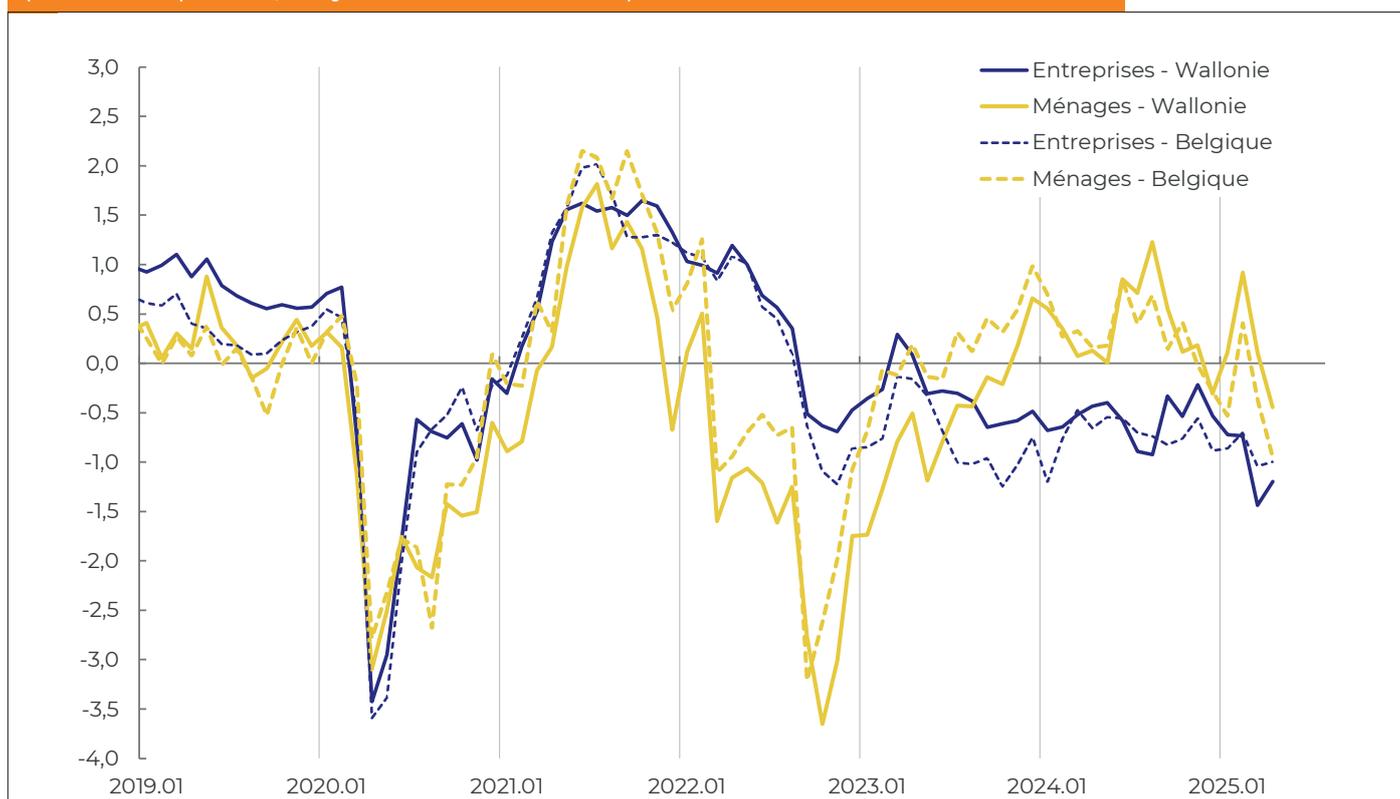
La croissance économique en Belgique et en Wallonie conserverait cette année un rythme de progression identique à celui de l'an dernier, dans un contexte pourtant marqué par le nouveau choc protectionniste qui affecte l'économie mondiale. La croissance wallonne s'établirait à nouveau à un niveau de l'ordre de +0,9 % (+1,0 % en Belgique).

Pour établir ces projections économiques, nous avons tenu compte du scénario central proposé par le FMI (Fonds monétaire international) en avril 2025. Il s'agit d'un cadre international cohérent tenant compte des nouvelles conditions commerciales dans lesquelles sont appelées à opérer les différentes économies dans les mois à venir. Dans ce scénario, le FMI révisé sensiblement à la baisse ses perspectives

économiques internationales par rapport à celles du début de l'année. Au-delà de cette révision à la baisse – somme toute modérée au regard du tournant protectionniste historique –, le FMI insiste sur le niveau de risque qui entoure ce scénario et développe d'ailleurs des scénarios alternatifs. Dans un souci pédagogique, notre analyse prend le temps de discuter les implications potentielles d'un scénario alternatif, caractérisé par un emballement de la guerre commerciale et dès lors nettement moins favorable à la croissance mondiale (cf. encadré 2.2).

À l'heure de boucler nos propres projections, un mois après celles du FMI, les revirements américains et les premiers accords commerciaux conclus semblent accréditer le scénario central du FMI. L'évolution des indicateurs à haute fréquence, pour le mois d'avril, lui donne également du crédit, au moins à court terme : les agents économiques (ménages et entreprises), tant aux niveaux wallon et belge (cf. graphique 1.1)

Graphique 1.1 : Principaux indicateurs conjoncturels en Belgique et en Wallonie (solde de réponses, moyenne centrée réduite)



Source : BNB – Calculs : IWEPS

qu'européen, montrent certes des signes de fébrilité, dans un contexte d'incertitude exacerbé, mais leurs réactions restent malgré tout contenues.

Dans le scénario central du FMI, le contexte international demeure peu porteur pour nos exportations. Le déclenchement de la guerre commerciale affecte en effet les perspectives de croissance à court terme de l'économie mondiale et plus encore du commerce mondial, alors même que l'évolution du secteur industriel européen était déjà hésitante. La reprise espérée des exportations belges et wallonnes est dès lors une nouvelle fois repoussée.

Dans un contexte caractérisé par une incertitude exacerbée, les investissements des entreprises belges et wallonnes devraient souffrir cette année; ce qui élimine un sou-

tien qui s'était avéré précieux pour l'activité économique au cours des dernières années.

En revanche, la consommation des ménages ferait à nouveau preuve de résilience. À la faveur d'une accélération des dépenses en deuxième partie d'année 2024, la croissance moyenne cette année serait même supérieure à celle de l'an dernier. Cette composante constitue dès lors le principal soutien à la croissance économique domestique. L'évolution de l'emploi, même si elle est affectée à court terme par le ralentissement du rythme de l'activité, demeurerait globalement positive sur l'ensemble de cette année. Par ailleurs, étant donné le repli récent des prix de l'énergie sur les marchés internationaux ainsi que l'appréciation de l'euro, l'inflation belge devrait refluer plus rapidement qu'anticipé précédemment. Dans ce contexte, le pouvoir d'achat maintiendrait une progression appréciable cette année.

Tableau 1.1. : Affectation du PIB : prévisions du taux de croissance annuel en volume

	2024			2025		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
Dépenses de consommation finale privée	1,0	2,0	1,6	1,0	2,2	2,0
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	2,8	2,6	2,6	1,7	1,6	1,6
Formation brute de capital fixe	-1,9	1,4	7,5	1,4	0,8	-0,3
des entreprises, indépendants et ISBL	-	1,8	8,8	-	1,0	-0,8
des ménages	-	-4,8	-1,6	-	-2,0	-3,0
des administrations publiques	-	9,8	14,5	-	4,1	5,9
Variation des stocks ¹	-0,3	-1,0	-1,5	0,1	0,1	0,0
Exportations nettes de biens et services ¹	0,4	0,0	-0,4	-0,4	-0,8	-0,5
Exportations	1,1	-3,4	-3,2	0,1	-1,4	-1,3
Importations	0,2	-3,5	-2,7	1,0	-0,3	0,0
Produit intérieur brut aux prix du marché²	0,9	1,0	0,9	0,8	1,0	0,9
Emploi	1,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4

(1) Contribution à la croissance annuelle du PIB (hors solde du commerce interrégional pour la Wallonie).

(2) Variation annuelle corrigée pour les jours ouvrables.

Sources : Données ICN et estimations IWEPS pour la Belgique et la Wallonie. Pour la Zone euro : observations Eurostat et prévisions FMI (avril 2025).

Prévisions arrêtées le 14 mai 2025

CHAPITRE 2

CONTEXTE
INTERNATIONAL

Évolutions récentes aux États-Unis et en Zone euro : l'activité dans les services en soutien, tandis que l'industrie demeure fragilisée

Grâce à la poursuite du reflux des tensions inflationnistes, l'assouplissement de la politique monétaire a pu continuer à s'opérer au cours des derniers mois des deux côtés de l'Atlantique, quoiqu'à un rythme différent (cf. encadré 2.1). La politique monétaire ne porte toutefois ses effets qu'avec retard sur l'économie réelle¹, de sorte que les dépenses d'investissement sont demeurées très affaiblies en Zone euro et aux États-Unis jusqu'en fin d'année 2024. Dans un environnement international marqué par la faiblesse des investissements, l'activité manufacturière s'est à nouveau contractée en deuxième partie d'année 2024 dans la plupart des économies avancées, tandis que les exportations de marchandises, tant en Europe qu'en Belgique et en Wallonie, ont continué à souffrir.

Le commerce international de marchandises est en effet demeuré balbutiant au cours des derniers mois, en dépit de l'accélération de la croissance des échanges de biens constatée dans le courant de l'année entre les économies asiatiques (cf. graphique 2.1). Si les exportations de marchandises de la Zone euro semblent enfin avoir amorcé une timide reprise en janvier et février de cette année, il est très probable que ce regain d'activité soit en partie lié à un phénomène d'anticipation des nouveaux droits de douane annoncés par le nouveau Président Trump².

Malgré la conjoncture dégradée dans l'industrie en 2024, la croissance au sein des économies occidentales a pu bénéficier de

l'évolution toujours favorable de l'activité dans les services, tant aux États-Unis qu'en Zone euro. Les rythmes de croissance du PIB ont toutefois sensiblement divergé de part et d'autre de l'Atlantique au cours des derniers trimestres.

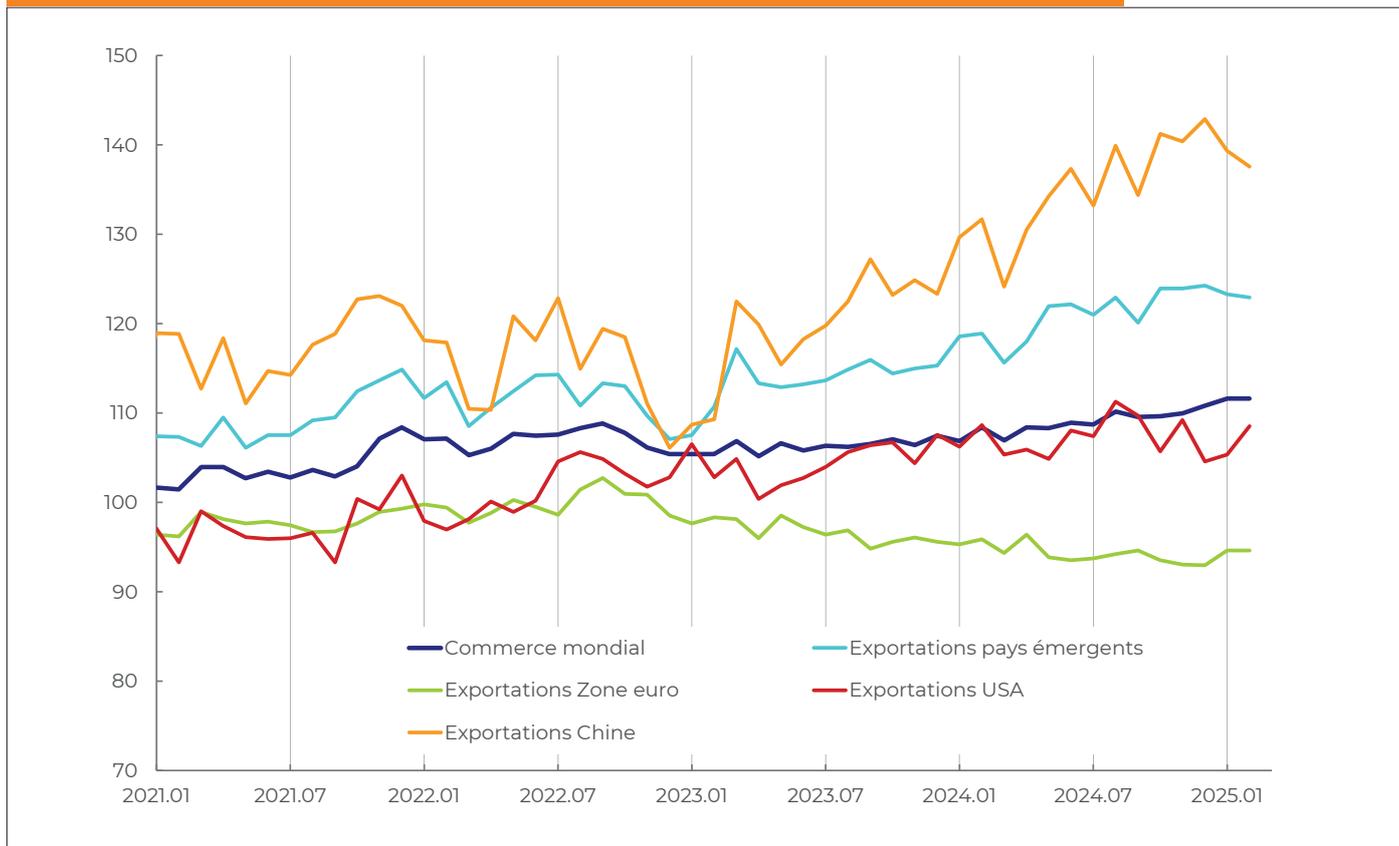
Aux États-Unis, l'économie fut à nouveau soutenue par le dynamisme des dépenses des ménages, permettant à la croissance du PIB d'atteindre +2,8 % en moyenne sur l'ensemble de l'année 2024. En Zone euro, un recul de l'activité a été observé en France et en Allemagne au dernier trimestre de 2024, tandis que la croissance du PIB est restée faible en moyenne sur l'ensemble de l'année (+0,9 %, après +0,4 % en 2023). Dans un contexte international peu porteur, les difficultés du secteur manufacturier européen ont été renforcées par le désavantage compétitif des entreprises lié au niveau élevé des prix du gaz naturel sur le continent³. Ces évolutions affectent tout particulièrement les économies disposant d'une large base industrielle, telles que l'Allemagne ; le niveau de la production industrielle y demeure en fin 2024 inférieur de plus de 10 % à celui observé avant la crise sanitaire, tandis que le PIB a accusé sur l'ensemble de 2024 un repli pour la deuxième année consécutive (-0,2 %, après -0,3 % en 2023). La croissance économique en Zone euro a néanmoins été relativement soutenue au cours des trois premiers trimestres de l'année, portée par le redressement de l'activité observée dans le secteur des services. En particulier, des économies du sud de l'Europe telles que l'Espagne, le Portugal ou encore la Grèce ont profité pleinement du retour massif des touristes, favorisant leurs exportations de services. En outre, ces économies auraient bénéficié à des degrés divers du raffermissement de la consommation des ménages, permis par le relèvement continu des salaires

¹ Pour plus de détail, voir l'encadré : « A model-based assesment of the macroeconomic impact of the ECB's monetary policy tightening since Decembre 2021 », dans Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2023.

² D'après les données relatives au commerce international compilées par le CPB, le volume des importations de marchandises des États-Unis a subitement progressé de plus de 16 % entre novembre 2024 et janvier 2025 après avoir globalement stagné au cours des trimestres précédents.

³ D'après les statistiques de la Banque Mondiale (the Pink Sheet), en dépit d'une hausse sensible des prix aux États-Unis depuis la fin 2024, le prix du gaz sur les marchés européens restait à un niveau près de quatre fois supérieur au prix sur les marchés américains au cours du mois de février de cette année (contre un prix cinq fois supérieur en fin 2024).

Graphique 2.1 : Évolution du commerce mondial (indice 100 = juin 2019)



Source : central planning bureau - Calculs : IWEPS

réels, ainsi que de la poursuite de la mise en œuvre du Plan de relance européen (BNB 2025). Dans ce contexte, la croissance du PIB a été dynamique en 2024 dans ces pays, s'établissant à +1,9 % au Portugal, +2,3 % en Grèce et jusque +3,2 % en Espagne.

En Chine, la croissance s'est améliorée courant 2024, atteignant en moyenne +5 % sur l'ensemble de l'année. La hausse des exportations nettes en seconde partie de 2024 s'est accompagnée d'une reprise des dépenses de consommation, celles-ci

bénéficiant des mesures d'incitation prises par le Gouvernement.

Globalement, l'économie mondiale a profité de la résilience affichée par certaines économies en 2024, en particulier aux États-Unis et en Chine. Sur l'ensemble de l'année, la croissance économique mondiale se tasse légèrement, à +3,3 % en moyenne (après +3,5 % en 2023), traduisant un acquis de croissance défavorable lié à un repli conjoncturel en deuxième partie d'année 2023.

Encadré 2.1 : La dynamique récente de l'inflation et la politique monétaire en Zone euro et aux États-Unis

Les tensions inflationnistes ont continué à refluer lentement au cours des derniers mois, tant aux États-Unis qu'en Zone euro (cf. graphique 2.2). Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente demeure cependant à un niveau relativement élevé en ce début d'année, s'établissant à +2,8 % en avril. Dès lors, après les baisses de taux décidées en septembre, novembre et décembre 2024, la FED (Federal Reserve américaine) a marqué une pause prolongée depuis le début de cette année. Le taux d'intérêt directeur s'établit entre 4,25 % et 4,50 % depuis décembre, alors qu'il avait atteint un pic durant l'été 2024 (entre 5,25 % et 5,50 %). Lors de ses dernières réunions en mars et avril de cette année, la FED a évoqué l'incertitude autour des décisions récentes de politiques économiques (notamment commerciales) et de leurs effets sur les perspectives de croissance et d'inflation pour justifier son attentisme. Une fois ces incertitudes aplanies, il est vraisemblable que le cycle de relâchement monétaire se poursuive plus tard dans l'année.

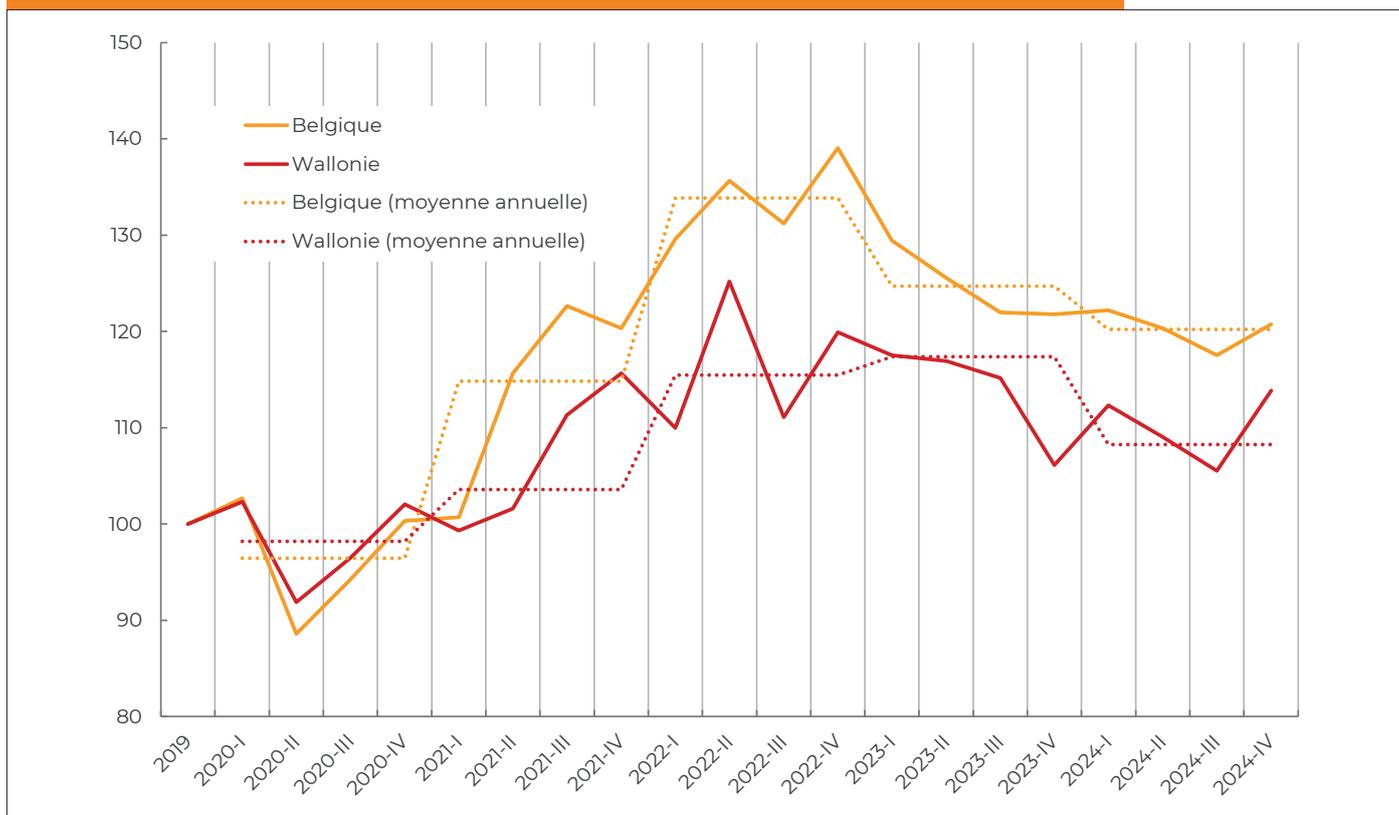
En avril 2025, la Zone euro a enregistré une croissance de l'inflation sous-jacente de +2,7 % sur un an, un niveau qui reste nettement supérieur à la cible à moyen terme fixée par la Banque centrale européenne (BCE). Cette dynamique inflationniste est notamment portée par la hausse persistante des prix des services, qui progressent encore à un rythme relativement élevé de +3,9 %. Selon la BCE, la tendance baissière de l'inflation, ainsi que les anticipations d'inflation modérées, est toutefois compatible avec une poursuite du relâchement de la politique monétaire. En conséquence, la BCE a procédé à six réductions consécutives de ses taux directeurs depuis septembre 2024, chacune de 25 points de base. Le taux de la facilité de dépôt a ainsi été ramené à 2,25 % depuis la mi-avril 2025, contre 4 % au début du cycle de resserrement en juin 2024. Le FMI (Fonds monétaire international) anticipe que le taux directeur sera ramené à 2% d'ici le début du second semestre de cette année et se stabilisera à ce niveau au cours du reste de l'année.

Graphique 2.2 : Évolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente en Zone euro et aux États-Unis



Source : Eurostat, OCDE, U.S. Bureau of Labor Statistics - Calculs : IWEPS

Graphique 2.3 : Évolution des exportations de marchandises de la Belgique et la Wallonie



Source : BNB - Calculs : IWEPS

Nouveau repli des exportations wallonnes en 2024

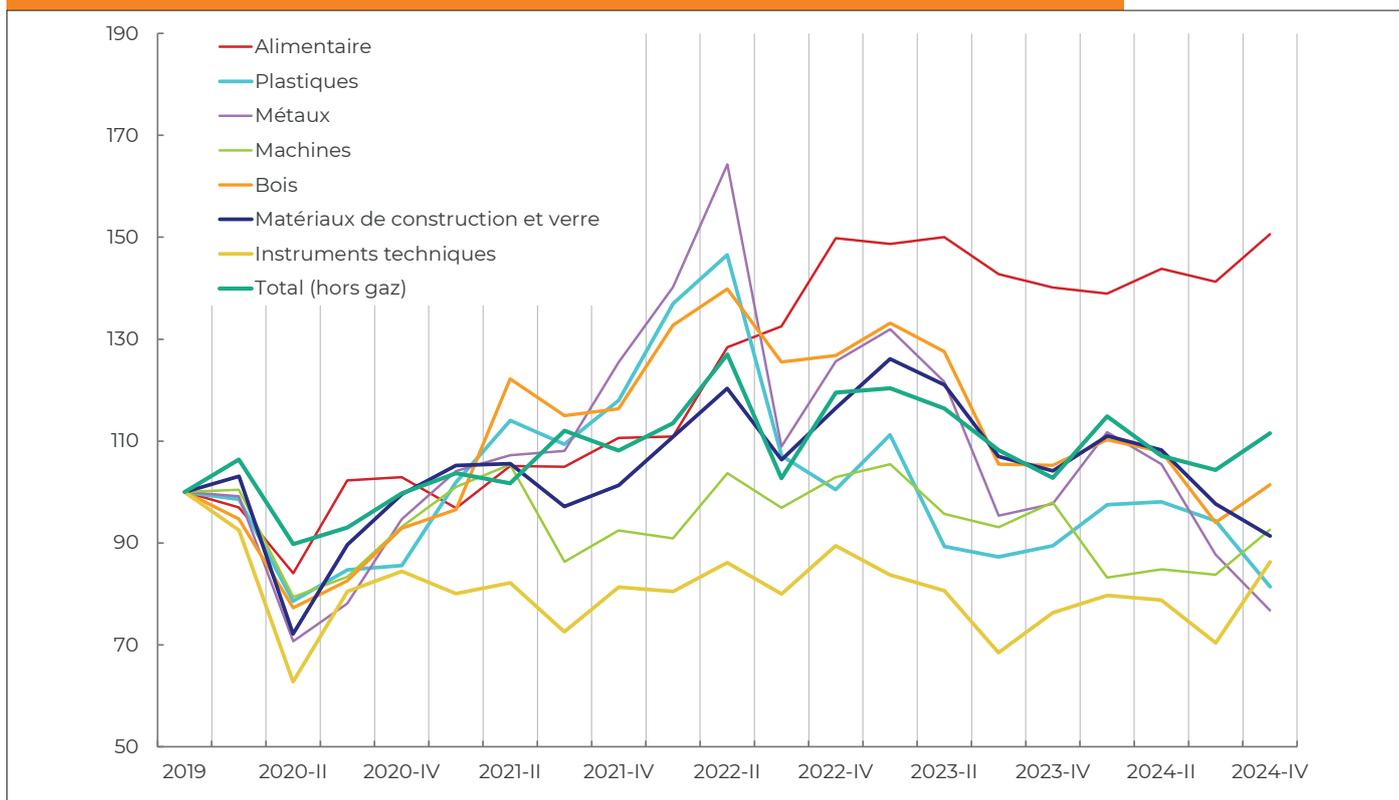
Le recul des exportations wallonnes de marchandises dans le courant de l'année 2024 (cf. graphique 2.3) s'inscrit parfaitement dans le contexte d'une conjoncture industrielle dégradée chez nos principaux partenaires commerciaux européens, en particulier en Allemagne.

En moyenne sur l'ensemble de l'année, le rythme de repli des exportations wallonnes de marchandises a été globalement similaire à celui constaté au niveau belge. Au dernier trimestre toutefois, les exportations wallonnes ont rebondi assez nettement, davantage que celles de la Belgique. Cette évolution reflète principalement la reprise dynamique des exportations de produits pharmaceutiques depuis la mi-2024 : celles-ci ont en effet progressé de +20 % (soit

+1 milliard d'euros) entre le deuxième et le quatrième trimestre 2024.

Excepté les produits pharmaceutiques dont les exportations reflètent généralement peu les évolutions conjoncturelles, les exportations de la plupart des autres grandes catégories de produits, dans lesquelles l'industrie wallonne est spécialisée, ont poursuivi leur recul au second semestre de l'an dernier. C'est en particulier le cas des biens intermédiaires tels que les métaux, les matières plastiques et en caoutchouc ainsi que les matériaux de construction, dont le niveau des exportations en fin 2024 est repassé largement sous le niveau moyen observé avant la crise sanitaire (cf. graphique 2.4). Seules les exportations de produits issus de l'industrie alimentaire se sont relevées en deuxième partie d'année 2024, dépassant en fin d'année très largement la moyenne d'avant la crise.

Graphique 2.4 : Évolution des exportations wallonnes de certaines grandes catégories de biens (indice 2019=100)



Source : BNB - Calculs : IWEPS

La guerre commerciale déclenchée par les États-Unis au printemps de cette année ouvre une nouvelle ère pour l'économie mondiale

Après plusieurs décennies de libéralisation des relations commerciales internationales et d'intégration progressive des économies, la recrudescence de politiques protectionnistes à des niveaux dignes des années 1930, initiées par la nouvelle administration américaine depuis le début de cette année (cf. encadré 2.2), marque bel et bien l'entrée de l'économie mondiale dans une nouvelle ère. Les répercussions économiques de ce virage à 180 degrés des politiques commerciales sont potentiellement majeures.

Comme toute autre taxe, un droit de douane introduit une distorsion sur le marché du produit concerné. D'une part, l'acheteur paie le bien plus cher, ce qui ampute le pouvoir d'achat des consommateurs et/ou augmente les coûts de production des

entreprises (consommant ces biens intermédiaires). D'autre part, une partie de la demande qui s'adressait à l'étranger est réorientée vers le marché domestique, à destination d'une unité de production qui est par hypothèse moins efficace, désormais protégée de la concurrence extérieure par le tarif. Le commerce international de marchandises est dès lors la première victime de ces politiques protectionnistes. La réorientation des facteurs de production (travail, capital...) vers la nouvelle activité domestique désormais sous protection au détriment d'autres activités est source de gaspillage, ce qui pèse à moyen terme sur la productivité de l'économie et la croissance potentielle.

Schématiquement, d'un point de vue macroéconomique, l'économie qui impose les nouveaux tarifs s'inflige un choc d'offre négatif, pesant sur la croissance économique et stimulant l'inflation. L'économie qui subit ces politiques protectionnistes doit affronter un choc négatif de demande (extérieure), qui réduit à la fois l'activité économique et l'infla-

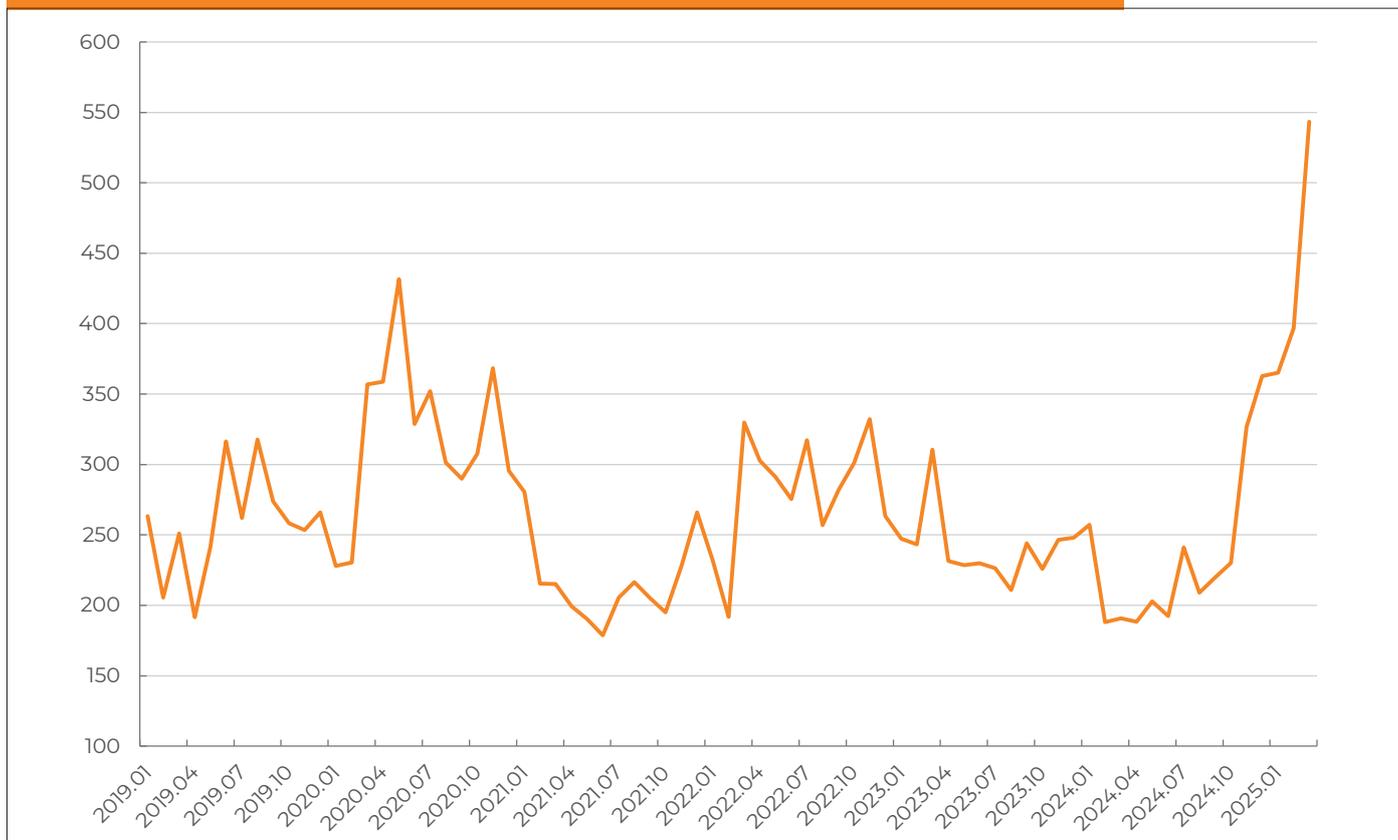
tion. Étant donné les décisions de politiques économiques prises globalement ces dernières semaines, les États-Unis et la Chine rentrent plutôt dans la première catégorie d'acteurs tandis que les pays européens font partie de la seconde. Notons cependant que l'impact attendu sur les échanges internationaux devrait se faire sentir progressivement dans le temps. La réorganisation des chaînes de valeur est en effet un processus lent : pour un ménage ou une entreprise, substituer son fournisseur étranger habituel par un fournisseur domestique ne peut se faire du jour au lendemain, si bien qu'à court terme l'impact attendu sur les flux de commerce est plus faible que celui estimé à moyen terme. L'impact sur les prix devrait en revanche se faire sentir beaucoup plus rapidement, principalement aux États-Unis.

Au-delà de son impact sur les échanges, le climat de guerre commerciale qui agite l'économie mondiale constitue une source

de vive inquiétude pour les agents économiques. En effet, l'incertitude économique et politique à l'échelle internationale a atteint en mars de cette année un niveau extrême, comparable à ce qui avait été observé lors de l'éclatement de la crise sanitaire au printemps 2020 (cf. graphique 2.5), ce qui affecte à très court terme les décisions de consommation et plus encore d'investissement. Dans ces circonstances, il est notamment à craindre que l'activité du secteur industriel dans les économies avancées, qui était déjà à la peine depuis la sortie de la crise sanitaire, soit maintenue à un très faible niveau dans les mois à venir. Par conséquent la reprise économique qui semblait se profiler en Zone euro, dont le secteur industriel demeure une composante importante, est davantage encore affaiblie à court terme.

Ceci étant dit, mesurer précisément l'ampleur de l'impact à court terme du nouveau choc protectionniste sur nos économies

Graphique 2.5 : Indice mondial d'incertitude économique liée aux politiques économiques



Source : Davis, Steven J., 2016. "An Index of Global Economic Policy Uncertainty," *Macroeconomic Review*, October. Données mises à jour sur le site : www.policyuncertainty.com

n'est pas chose aisée; un certain nombre d'inconnues subsistent en effet. D'une part, le caractère pérenne des décisions du Président américain est sujet à discussion : depuis son investiture, il n'est pas rare que l'annonce d'une hausse des droits de douane soit démentie dans les jours qui suivent, en fonction notamment des avancées obtenues dans le cadre de certaines négociations en cours avec les gouvernements des pays visés. Le comportement du Président américain depuis son investiture pousse les observateurs à considérer que celui-ci semble utiliser, parfois à outrance, les menaces comme un véritable outil de négociation. Il n'est dès lors pas exclu que les mesures effectivement entrées en vigueur à ce jour (cf. encadré 2) soient finalement pour partie assouplies, voire abandonnées prochainement en fonction de l'issue favorable que pourraient connaître de nouvelles négociations commerciales à

venir. D'autre part, les réactions des autres grandes puissances sont un aspect fondamental de l'équation. Alors qu'initialement la Chine a très vite annoncé des contre-mesures à hauteur des attaques américaines, l'Europe pour sa part a plutôt consacré davantage d'espace à la recherche d'une solution négociée avec Washington⁴.

Même si le revirement soudain au soir du 9 avril de Trump sur le « bazooka » tarifaire qu'il venait de dégainer offre un peu de répit aux entreprises européennes, nul doute que le comportement erratique de l'administration américaine a durablement échaudé les entrepreneurs; cet épisode ne fait que confirmer le caractère imprévisible des décisions de politiques économiques aux États-Unis. Or, le niveau d'incertitude battait déjà des records historiques en mars. Dans ce contexte, les dépenses d'investissements resteront particulièrement fébriles au niveau international dans les mois à venir.

Encadré 2.2 : L'escalade de la guerre commerciale internationale

Plusieurs pays tels que le Canada, le Mexique et la Chine ont été visés dès février 2025 par de nouveaux droits de douane spécifiques de la part des États-Unis. Ainsi, le 1^{er} février, le Président Trump annonce l'introduction sans délai de tarifs à hauteur de 25 % à l'égard des importations en provenance du Mexique et du Canada ainsi qu'un relèvement de 10 % des droits de douane sur les produits venant de Chine. Dès le surlendemain de cette annonce, l'administration américaine suspend pour un mois l'introduction des tarifs sur les produits mexicains et canadiens en raison des avancées obtenues dans le cadre de discussions avec les dirigeants de ces pays relatives à la sécurisation des frontières extérieures des États-Unis (concernant les migrants et le trafic de drogue). Les sanctions sur les produits canadiens et mexicains sont finalement réintroduites début mars, avec toutefois des exemptions pour certains produits. Depuis le 12 mars, des droits de douane de 25 % frappent les importations

d'acier et d'aluminium sur le sol américain, quelle qu'en soit l'origine. À partir du 2 avril, des droits de douane de même ampleur visent les importations de véhicules automobiles et de pièces détachées. Ce même jour, qualifié de « jour de la libération », le Président Trump promet l'introduction dès le 5 avril de droits de douane minimum de 10 % pour tous les biens importés, avec des surplus de taxe (à partir du 9 avril) pour certains pays qui sont jugés hostiles sur le plan commercial. C'est ainsi que l'Union européenne se voit imposer des taxes supplémentaires de 20 % et la Chine des taxes à hauteur de 34 %. Rappelons en effet que l'Union européenne est dans son viseur depuis longtemps, au même titre que l'économie chinoise, en raison du niveau très élevé de déficit commercial bilatéral que les États-Unis enregistrent historiquement vis-à-vis de ces deux régions du monde. En réponse, la Chine a frappé vite et fort, annonçant à son tour dès le 4 avril des droits de douane à hauteur de

⁴ En réaction aux droits de douane américains sur l'acier et l'aluminium, l'Europe a dans un premier temps imaginé introduire des droits de douane compris entre 10 et 25 % sur un certain nombre de produits américains, tels que les produits agricoles (soja, volaille, riz, amandes, jus d'orange et tabac), le bois, les motos, des produits en plastique et de maquillage, certains vêtements et des équipements électriques. La composition exacte des produits visés a fait l'objet d'une analyse en concertation avec les États membres, le principe général étant de parvenir à une réponse proportionnée par rapport au volume des exportations vers les États-Unis concernés par les droits de douane américains sur l'acier et l'aluminium (estimés par la Commission européenne à 26 milliards d'euros). Prévue initialement pour le 15 avril, la Commission a déclaré suspendre pour 3 mois l'application de ces nouveaux tarifs afin de laisser une chance à la négociation. La riposte européenne aux nouveaux droits de douane de 25 % sur les autres produits entrés en vigueur début avril fait l'objet d'une analyse de la part de la Commission en concertation avec les États membres.

34 % sur les produits importés des États-Unis, ce qui a déclenché une surenchère incessante entre les deux puissances dans les jours qui ont suivi. L'Union européenne avait dans un premier temps préparé une riposte à la première salve de mesures (sur l'acier, l'aluminium et les voitures), mais œuvrait davantage à la recherche d'une solution de désescalade (cf. note de bas de page n°4). Au soir du 9 avril, les surtaxes américaines ont été suspendues pour 90 jours par le Président Trump, hormis celles sur les produits chinois qui se sont mêmes vues majorées davantage dans les jours suivants face aux contre-mesures décidées par le Gouvernement chinois. À la fin avril, le montant des droits de douane sur les produits chinois atteignait 145 %, avec certaines exemptions pour des produits de haute technologie tels que les smartphones et ordinateurs (taxés à 20 %). La Chine taxe quant à elle les biens américains à hauteur

de 125 %. Pour les importations américaines en provenance des autres pays (y compris de l'Union européenne), le régime de droit de douane universel de 10 % introduit le 5 avril reste d'application jusqu'à nouvel ordre. L'ensemble des taxes additionnelles suspendues pour 90 jours pourraient théoriquement être réintroduites début juillet 2025. Notons que le 12 mai, les États-Unis et la Chine sont parvenus à sceller un accord diminuant leurs tarifs réciproques de 115 points de pourcentage durant 90 jours à compter du 14 mai, période au cours de laquelle les tractations entre les deux pays sont appelées à se poursuivre. À la clôture de ce texte, le niveau moyen des droits de douane s'établissait dès lors à hauteur de 30 % pour les biens chinois importés aux États-Unis et à 10 % pour les biens américains importés en Chine, ce qui demeure des niveaux historiquement très élevés.

Nécessité de disposer d'un cadre d'analyse de court terme cohérent au niveau international

Dans ce contexte mouvant et incertain, comment peut-on tenir compte au mieux du nouveau climat de guerre commerciale dans l'élaboration de notre scénario macroéconomique ?

À cette fin, il est nécessaire de disposer d'un cadre d'analyse cohérent au niveau international, tenant compte du nouveau régime dans lequel évolue l'économie mondiale suite à la recrudescence des mesures protectionnistes. Les projections économiques d'avril 2025 établies par le FMI constituent le premier exercice de ce type, à partir duquel nous avons construit notre scénario de croissance à court terme pour les économies belge et wallonne. Pour élaborer ses perspectives économiques, le FMI considère dans un scénario dit « de référence » l'ensemble des décisions de politiques économiques telles qu'elles étaient connues en date du 4 avril dernier ; d'un point de vue des politiques commerciales, celui-ci inclut donc l'introduction par les États-Unis de droits de douane universels de 10 %, les taxes supplémentaires spécifiques touchant

une soixantaine de pays (dont 25 % pour les produits européens) qui étaient attendues pour le 9 avril, ainsi que les premières rétorsions de la Chine vis-à-vis des produits américains. D'après les calculs du FMI, dans ce scénario de référence, la croissance de l'économie mondiale pour 2025 et 2026 serait revue significativement à la baisse (-0,5 % et -0,3 %) par rapport aux projections établies en janvier dernier pour s'établir à +2,8 % en 2025 et +3,0 % en 2026, soit sensiblement en deçà de la moyenne mesurée au cours des deux dernières décennies (de l'ordre de +3,7 %). La croissance de 2025 aux États-Unis est la plus affectée⁵, s'établissant à +1,8 % (contre +2,7 % prévu en janvier), et dans une moindre mesure en Chine (celle-ci passant de +4,6 % à +4,0 %).

Aux États-Unis, il est prévu notamment que l'inflation se renforce pour atteindre +3,0 % sur l'ensemble de l'année (contre +2,0 % dans les perspectives de janvier dernier), ce qui limiterait la progression des dépenses des consommateurs américains dont la confiance a en outre franchement reculé depuis le début de cette année dans un contexte marqué notamment par le repli sensible des cours boursiers outre-Atlantique. Ce contexte davantage inflationniste laisserait moins de latitude qu'espéré précédemment à la FED

⁵ Ce résultat était aussi mis en avant par l'analyse de l'OCDE en mars 2025, en raison notamment de l'importance du recours des entreprises américaines aux biens intermédiaires importés. L'impact délétère sur l'industrie américaine de l'épisode de guerre commerciale sous la première présidence Trump en 2018-2019 avait également déjà été mis en évidence par les analyses empiriques réalisées notamment par la FED (2019).

pour ajuster le caractère restrictif de sa politique monétaire. Le FMI n'entrevoit en effet pas d'abaissement du taux directeur sous 4 % d'ici à la fin 2025. Les premières estimations de la croissance pour le premier trimestre de cette année confirment le net ralentissement de l'économie; le PIB se serait légèrement contracté par rapport à son niveau de la fin d'année 2024 (-0,1 % de croissance trimestrielle), en raison notamment d'une contribution très négative du commerce extérieur liée à un recours massif aux importations⁶, vraisemblablement en vue d'anticiper l'introduction effective des droits de douane.

En Chine, les conséquences négatives des droits de douane imposés par les États-Unis sont à présent jugées sévères⁷ et ne pourront pas être entièrement compensées par les mesures budgétaires de soutien à la consommation et l'investissement.

La reprise économique en Zone euro est ralentie à court terme par les tensions commerciales internationales

Même si l'économie de la Zone euro est relativement moins impactée, la révision des projections de la croissance du PIB est sensible; celle-ci serait de +0,8 % en 2025 (contre +1,0 % prévu en janvier) et le raffermissement anticipé pour 2026 est également amoindri (+1,2 % de croissance contre +1,4 % prévu en janvier).

Il était déjà anticipé précédemment que la croissance en Zone euro reste faible en première partie d'année 2025. Les premières estimations officielles confirment qu'au premier trimestre la croissance est restée très faible en France (+0,1 %), tandis qu'en Allemagne le rebond de la croissance (+0,2 %) pourrait s'avérer très éphémère dans la mesure où la production industrielle semble avoir bénéficié de la demande anticipée en provenance des États-Unis en vue des nouveaux droits de douane imminents. Le net ralentissement à présent attendu des échanges inter-

nationaux renforce les difficultés de l'industrie européenne, si bien que la reprise qui semblait possible dans le courant de cette année ne devrait finalement pas se matérialiser avant 2026. Les indices PMI de la Zone euro ne laissent ainsi pas entrevoir d'accélération de la croissance à court terme; l'indice composite s'est stabilisé tout juste au-dessus de la zone de contraction entre février et avril. Ces tout derniers mois, l'activité dans les services a ralenti, tandis que l'industrie est toujours en contraction, bien qu'à un rythme plus faible que précédemment. Même si les attentes des industriels semblent montrer des signes de légère amélioration tout récemment, étant donné les niveaux historiquement très faibles des indicateurs, il est attendu que le secteur ne pourra sortir que très progressivement de son marasme au cours des prochains mois. Les exportations devraient en effet rester fragiles dans un contexte de ralentissement très net du commerce international, tandis que l'évolution des investissements est affectée par le climat d'incertitude ambiant. L'économie de la Zone euro serait principalement soutenue en 2025 par la poursuite du redressement des dépenses de consommation, celle-ci bénéficiant de la normalisation en cours de l'inflation dans un contexte caractérisé notamment par le recul sensible des prix de l'énergie⁸. Signalons que les salaires réels en Zone euro avaient enfin retrouvé en fin 2024 les niveaux observés juste avant la crise sanitaire, signifiant que le choc inflationniste des années récentes a été digéré (BNB, 2025). À partir de la fin de cette année, si l'incertitude ambiante s'est quelque peu dissipée, les dépenses d'investissement pourraient profiter progressivement de la poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire⁹. D'après le FMI, le taux directeur de la BCE devrait baisser de 25 points de base d'ici la mi-2025 et se stabiliser à ce niveau jusqu'en fin d'année. La concrétisation des projets soutenus par le Plan de relance européen devrait également se poursuivre

⁶ En valeur, les importations de biens auraient ainsi augmenté de près de 400 milliards de dollars sur un trimestre (plus de 11 % de croissance), ce qui est l'équivalent d'une année entière d'exportations de marchandises de la Belgique (350 milliards d'euros en 2024). Pour plus de détails sur les comptes nationaux américains, voir le site internet du département du commerce américain : [gdp1q25-adv.pdf](#).

⁷ La désescalade entre la Chine et les États-Unis sur le front de la guerre commerciale qui semble s'être amorcée depuis le 12 mai pourrait atténuer le fléchissement de la croissance économique cette année.

⁸ À la mi-mai, au moment de la clôture de cette publication, les prévisions pour la fin 2025 (décembre) déduites des cotations sur les marchés financiers s'établissaient à un peu moins de 65 \$ pour le prix du pétrole Brent et de 37 euros pour le gaz, ce qui constitue une légère diminution du prix du pétrole et une augmentation minime du prix du gaz par rapport aux prix observés sur les marchés au comptant (spot prices), soit 66 \$ pour le pétrole et 35 euros pour le gaz.

⁹ D'après le rapport annuel de la BNB (2025), de premiers signes de la transmission des assouplissements monétaires à l'économie étaient perceptibles en fin d'année 2024 : l'évolution sur un an des volumes de crédit au secteur privé est enfin redevenue positive.

à l'avenir, bénéficiant tant aux investissements publics que privés¹⁰.

Le niveau de risque a sensiblement augmenté

Même si la révision des perspectives du FMI est sensible, le scénario catastrophe semble évié; il n'y a pas de récession économique en vue. Cependant, il faut souligner que le niveau de risque autour de cette prévision de

référence est nettement plus élevé qu'à l'accoutumée. Le FMI évalue ainsi à 30 % la probabilité que l'économie mondiale connaisse une croissance inférieure à +2 % en 2025, ce qui n'est arrivé qu'à trois reprises depuis 1980 (en 1982, 2009 et 2020). Cette probabilité a quasiment doublé par rapport à l'exercice réalisé en octobre dernier par le FMI. Les implications potentielles d'un scénario alternatif développé par le FMI, nettement moins favorable à la croissance mondiale, sont dès lors largement discutées dans l'encadré 2.3.

Encadré 2.3 : Implication d'un scénario plus défavorable pour l'économie mondiale

Depuis le 4 avril, le niveau des différents droits de douane a continué à évoluer (cf. encadré 2.1); d'un côté, les taxes additionnelles spécifiques par pays ont été suspendues pour 90 jours au soir du 9 avril par le Président américain, le régime universel de 10 % pour toutes les importations américaines étant maintenu. D'un autre côté, la relation entre les États-Unis et la Chine s'est envenimée courant avril, débouchant sur un emballement des tarifs réciproques entre ces deux pays (dépassant le cap symbolique de 100 % sur le commerce dans les deux directions). D'après les calculs du FMI, cette nouvelle donne ne remettrait pas fondamentalement en cause le scénario de croissance à court terme de l'économie mondiale : en effet, un scénario actant ces développements (soit ce qui était connu en date du 15 avril) aboutit à une projection pour la croissance économique mondiale quasi inchangée en 2025 et en 2026 par rapport au scénario de référence.

Le FMI propose également un scénario plus sombre que les précédents, qui cumulerait les surtaxes par pays du scénario de référence et une escalade généralisée de la guerre commerciale entre les États-Unis et ses principaux partenaires commerciaux, en particulier la Chine. Ce scénario pose ainsi les hypothèses suivantes : a) les droits de douane réciproques entre les États-Unis et la Chine sont augmentés de 50 % par rapport à ce qui était déjà connu le 4 avril; b) tous les pays visés par une surtaxe spé-

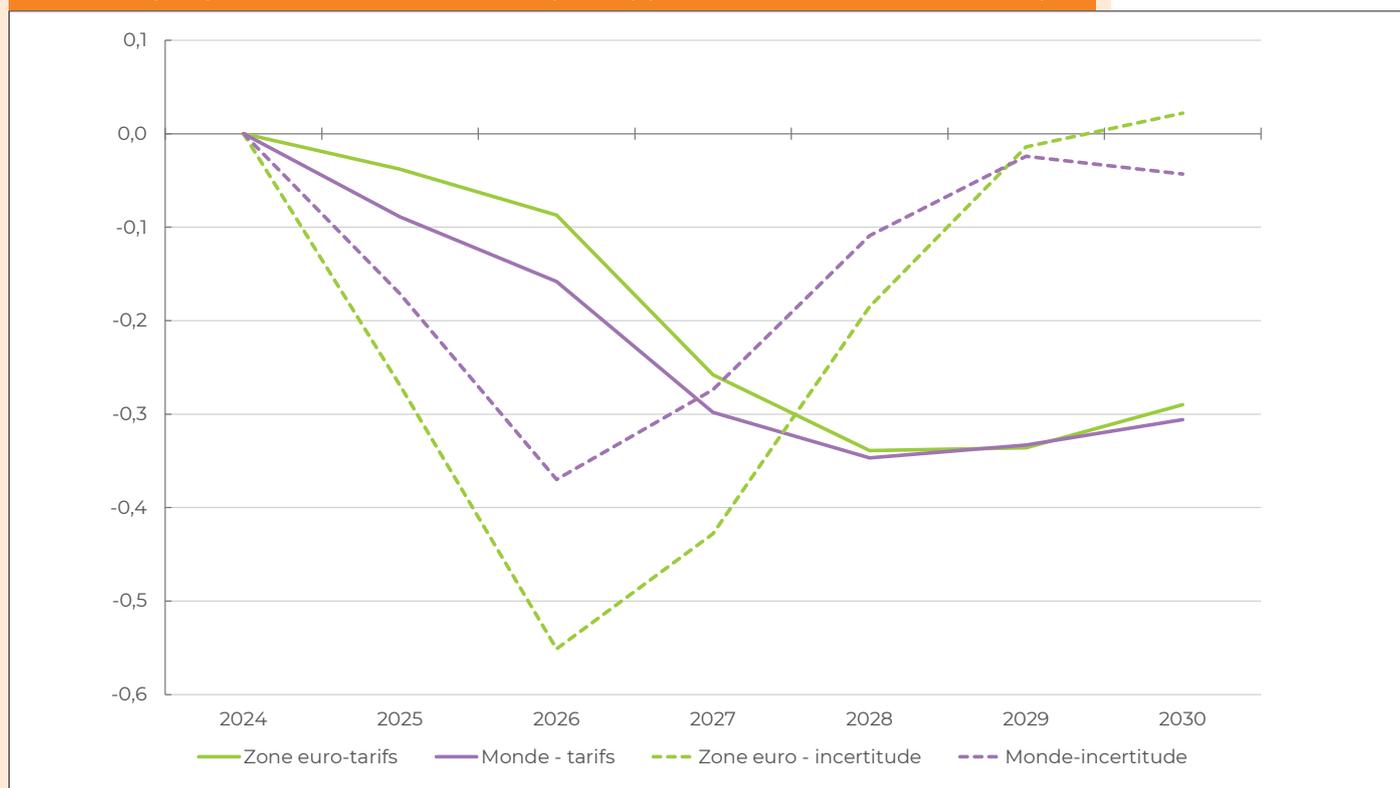
cifique répliquent avec des contre-mesures d'ampleur équivalente vis-à-vis des États-Unis et c) les États-Unis réagissent en doublant le niveau de ces droits de douane spécifiques annoncés le 2 avril.

Dans ce scénario, le droit de douane effectif moyen sur les importations des États-Unis serait supérieur de 18 % par rapport au scénario de référence, qui incorporait déjà un tarif effectif moyen porté à 25 % (contre moins de 3 % avant le déclenchement de la guerre commerciale). Il va sans dire que dans un tel scénario, les conséquences pour la croissance économique mondiale seraient beaucoup plus désastreuses.

En effet, les nouvelles mesures protectionnistes affecteraient sensiblement les échanges internationaux, en particulier la demande globale de biens américains et chinois. La croissance économique mondiale est dès lors affectée dès 2025 à hauteur de -0,2 % (courbes en trait plein sur le graphique 2.6) par le biais de la réduction des échanges internationaux. Les exportations de la Zone euro bénéficient à court terme d'un effet de diversion du commerce, certains pays concurrents subissant des taxes relativement plus élevées de la part des États-Unis. Au-delà du court terme, les nouvelles conditions tarifaires pèsent progressivement sur l'accumulation globale de capital, ce qui affecte davantage la croissance économique mondiale à moyen terme et induit finalement des retombées négatives également sur la croissance en Zone euro.

¹⁰ D'après les estimations ex ante réalisées par Pfeiffer et al. (2021), dans un scénario d'implémentation relativement lente des mesures du Plan de relance européen, l'impact estimé sur la croissance économique de la Zone euro atteindrait un pic au cours des années 2025 et 2026 (+1,2 % de croissance par rapport à un scénario de base hors mesures). Or, les informations statistiques disponibles à l'automne 2024 semblaient valider un scénario de mise en œuvre relativement lente du Plan de relance (voir l'article du journal l'Echo « L'exécution du plan de relance européen s'accélère », paru en ligne le 10 octobre 2024, disponible à l'adresse : https://www.lecho.be/economie-politique/europe/economie/L-execution-du-plan-de-relance-europeen-s-accelere/10568218.html?sp_ses=16f6f81c-d61f-475e-b1d8-7620d9ab0df5).

Graphique 2.6 : Impact du scénario alternatif sur les projections de croissance économique (différentiel de croissance par rapport au scénario de référence)



Source : FMI, World Economic Outlook (avril 2025) - Calculs : IWEPS

Le FMI propose également de prolonger ce scénario en évaluant l'impact de la hausse potentielle de l'incertitude qui pourrait accompagner ce nouvel emballement de la guerre commerciale internationale. L'impact en termes de croissance économique pour la Zone euro et l'économie mondiale est présenté sur les courbes en pointillé sur le graphique 2.6. La hausse de l'incertitude induit un recul global des investissements de l'ordre de -2 % en 2025 et de -3 % en 2026 par rapport au scénario de référence, ce qui ampute la croissance économique mondiale de -0,5 % en 2025 et jusqu'à -0,8 % en 2026. Les entreprises européennes étant généralement spécialisées dans la production de biens durables, la croissance économique de la Zone euro est particulièrement affectée dans un tel scénario, de -0,6 % dès 2025 et jusqu'à -1,0 % en 2026 par rapport au scénario de référence. D'après les estimations du FMI, il apparaît ainsi que si les droits de douane affectent les échanges internationaux davantage à moyen terme, l'incertitude générée par les tensions commerciales peut suffire à elle seule à faire trébucher l'économie mondiale à court terme.

C'est d'autant plus probable si, comme l'intègre l'exercice du FMI, les marchés finan-

ciers étaient en proie à de nouvelles turbulences en réaction à l'emballement de la guerre commerciale. Ainsi, le FMI complète son scénario décrit précédemment en considérant que les marchés d'actions pourraient se contracter sur l'ensemble de l'année 2025, en particulier aux États-Unis (avec un recul moyen de l'ordre de -5 % par rapport à 2024) et dans les économies émergentes (-3 %), tandis que les primes de risque augmenteraient sur la plupart des marchés obligataires au niveau international. Suivant ces hypothèses complémentaires, la croissance mondiale serait amputée de 0,5 point de pourcentage supplémentaire en 2025 et en 2026 (courbes non présentées sur le graphique par souci de clarté), la Zone euro perdant de l'ordre de 0,3 à 0,4 point de pourcentage par rapport au scénario de référence.

En cumulant les trois sources de choc liées au scénario alternatif construit par le FMI (baisse des échanges, recul des investissements et turbulences financières), l'économie de la Zone euro serait dès lors vraisemblablement très proche de la récession durant la période 2025-2026, ce qui serait également le cas des économies belge et wallonne.

La reprise des exportations wallonnes repoussée

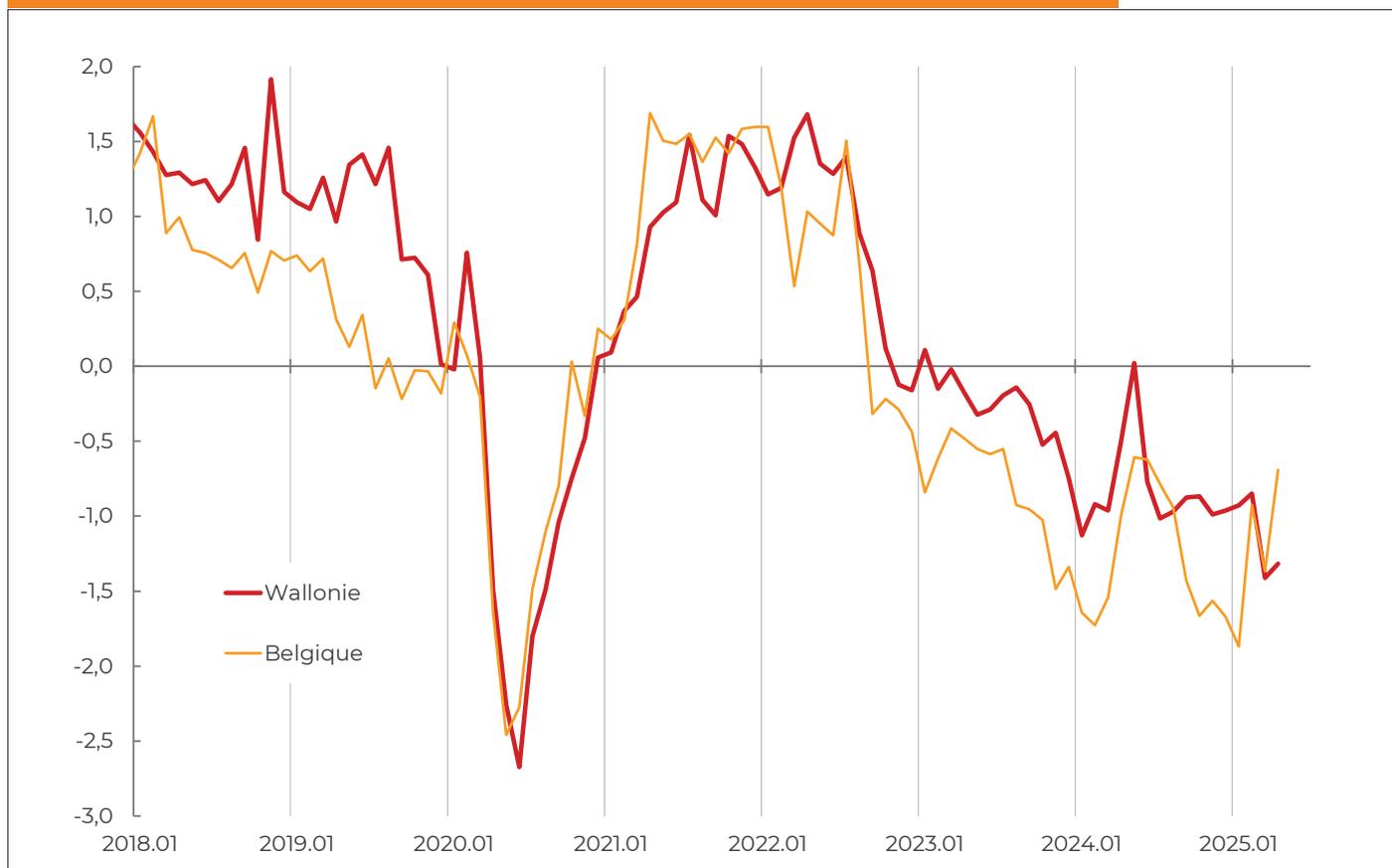
Les évolutions conjoncturelles récentes au niveau international sont peu propices à un rebond à court terme des exportations wallonnes. Même si les mesures protectionnistes prennent du temps pour affecter pleinement les échanges (cf. supra), l'escalade des tensions commerciales des dernières semaines génère un climat de forte incertitude, délétère pour les décisions d'investissement des ménages et des entreprises à l'échelle internationale.

En Zone euro, la croissance devrait rester contenue durant une bonne partie de cette année. En particulier, les investissements des entreprises sont sensiblement impactés à court terme par le climat d'incertitude ambiant, prolongeant l'état de léthargie dans laquelle l'industrie est plongée depuis plus de deux ans. La croissance des exportations wallonnes devrait dès lors rester

muette durant une bonne partie de l'année, même si la dépendance directe des exportations wallonnes à la demande américaine est finalement très faible étant donné que la toute grande majorité des produits exportés (plus de 70 %) vers ce pays sont issus du secteur pharmaceutique qui semble exempté jusqu'à présent de nouvelles taxes par l'administration Trump¹¹.

Toutefois, bon nombre d'entreprises domestiques sont imbriquées dans des chaînes de valeur européennes qui sont spécialisées dans la production de biens durables (machines-outils, industrie automobile, aéronautique...), dont la demande souffre le plus à court terme du climat d'incertitude. Les dernières données d'enquêtes réalisées dans le secteur industriel wallon (et belge) témoignent bien de perspectives défavorables à court terme, les entrepreneurs ayant une opinion très pessimiste sur l'état de leur carnet de commandes à l'exportation (cf. graphique 2.7).

Graphique 2.7 : Appréciation du niveau des carnets de commandes à l'exportation



Source : BNB - Calculs : IWEPS

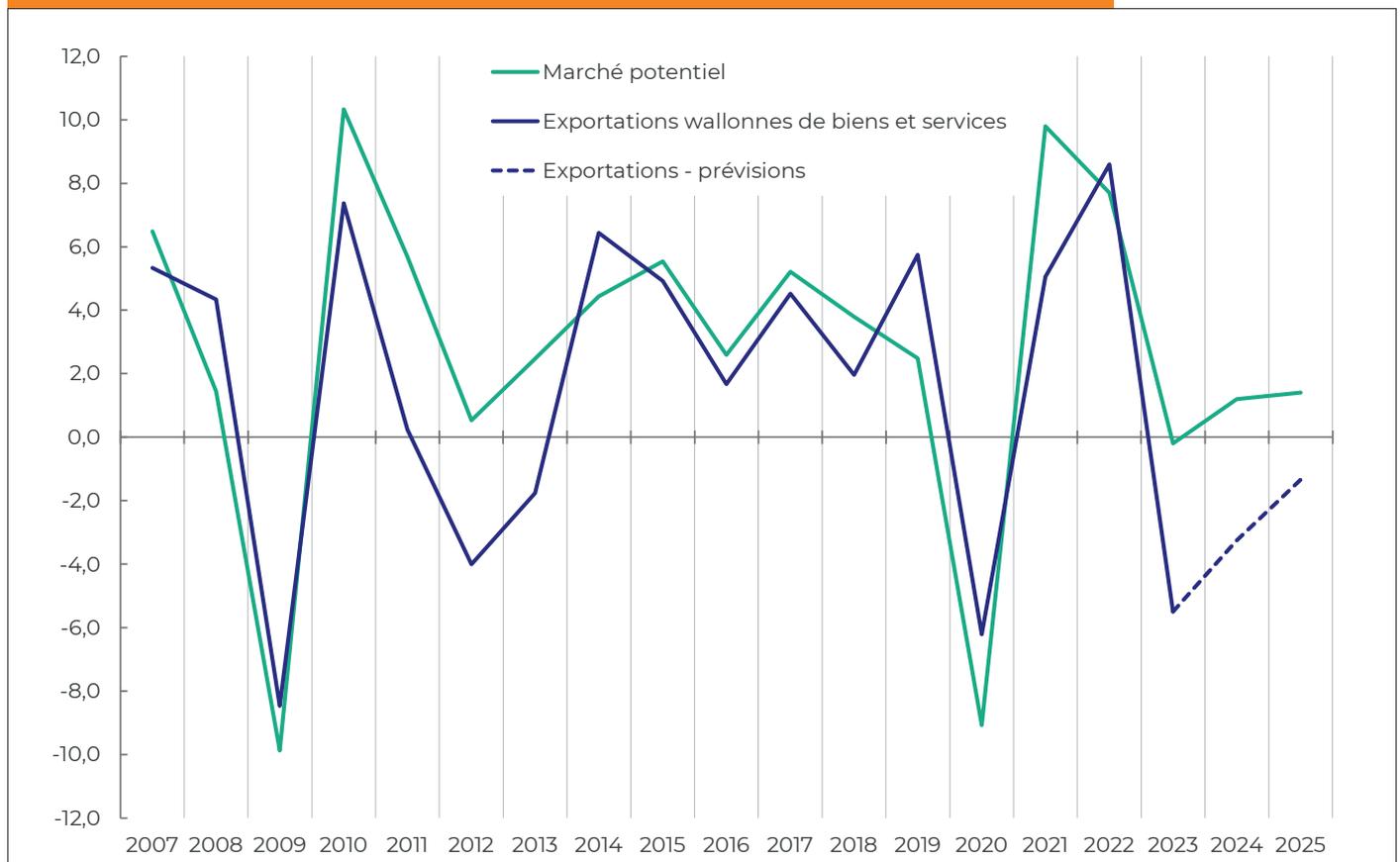
¹¹ Quand bien même ces produits seraient taxés également, le secteur pharmaceutique figurerait vraisemblablement parmi les moins impactés par une hausse des droits de douane, d'après l'OCDE (2025). Il est en effet vraisemblable que l'élasticité-prix de la demande pour ce type de produits, en particulier pour les biens les plus essentiels (médicaments, vaccins...), soit relativement faible.

Si le climat d'incertitude s'apaise quelque peu, une reprise progressive de la croissance des exportations wallonnes pourrait se dessiner, mais pas avant la fin de cette année; à cet horizon, les conditions conjoncturelles en Zone euro pourraient enfin s'améliorer. En effet, en raison du recul continu de l'inflation qui favorise le pouvoir d'achat des ménages et des effets favorables du relâchement monétaire toujours en cours sur les conditions de financement des investissements, une reprise de la demande intérieure dans les principales économies européennes pourrait progressivement se mettre en place. L'industrie européenne devrait aussi pouvoir compter sur la poursuite de la mise en œuvre des différents plans de relance en Europe, qui ont pour effet de stimuler les investissements publics et privés. Dans ce contexte plus favorable aux échanges industriels intra-européens, la croissance des exporta-

tions wallonnes devrait pouvoir s'inscrire à nouveau en territoire positif en 2026, après trois années de franc recul.

Selon notre scénario, en 2025, les exportations wallonnes enregistreraient une nouvelle contraction de -1,3 % en moyenne annuelle (après -3,2 % en 2024 et -5,5 % en 2023). Sur la base des estimations les plus récentes de la demande potentielle adressée à la Wallonie (FMI, avril 2025), la phase de perte de parts de marché des entreprises domestiques, initiée en 2023 au lendemain de la crise énergétique, se prolongerait au cours de la période 2024-2025 (cf. graphique 2.8). Cette évolution semble cohérente avec la dégradation sensible ces dernières années de la compétitivité des entreprises wallonnes mesurée à l'aune des évolutions relatives des coûts salariaux belges¹² et n'est pas sans rappeler l'épisode prolongé de perte de parts de marché qui

Graphique 2.8 : Marché potentiel des exportations wallonnes (sur la base des prévisions d'importations des partenaires)



Source : FMI, BNB - Calculs : IWEPS

¹² D'après la BNB (projections économiques de décembre 2024), au cours de la période 2021-2023, le différentiel de croissance cumulé des coûts salariaux horaires (dans le secteur privé) entre la Belgique et la moyenne de ses trois principaux partenaires commerciaux (Allemagne, France et Pays-Bas) a dépassé 4 %, alors qu'empiriquement les variations de la compétitivité-coût portent leurs effets avec retard sur les performances exportatrices des entreprises. Dès lors, cette perte de compétitivité récente est déterminante pour le scénario de croissance des exportations wallonnes au cours de l'année 2025.

avait succédé à la crise économique et financière mondiale, entre 2010 et 2013.

Habituellement, les importations wallonnes affichent une évolution proche de celle des exportations en raison de la participation étroite des firmes wallonnes aux chaînes de valeur internationales (REW, 2024). Au cours de la période 2024-2025, marquée par un repli sensible des exportations wallonnes dans un contexte international dégradé, la contraction des importations serait sensiblement moins sévère (-2,7 % en 2024 et croissance nulle en 2025). En 2024, une demande en biens d'importation particu-

lièrement élevée a en effet été constatée en cours d'année, associée aux importants efforts d'investissement consentis par une firme du secteur de l'information et des communications implantée sur le territoire wallon. En 2025, les importations wallonnes seraient soutenues par l'évolution relativement dynamique des dépenses de consommation des ménages. Par conséquent, nous estimons que la contribution des exportations nettes à la croissance serait largement négative, à hauteur de -0,4 point de pourcentage en 2024 et jusqu'à -0,5 point de croissance cette année.

CHAPITRE 3

TENDANCES
ÉCONOMIQUES
EN WALLONIE

3.1

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

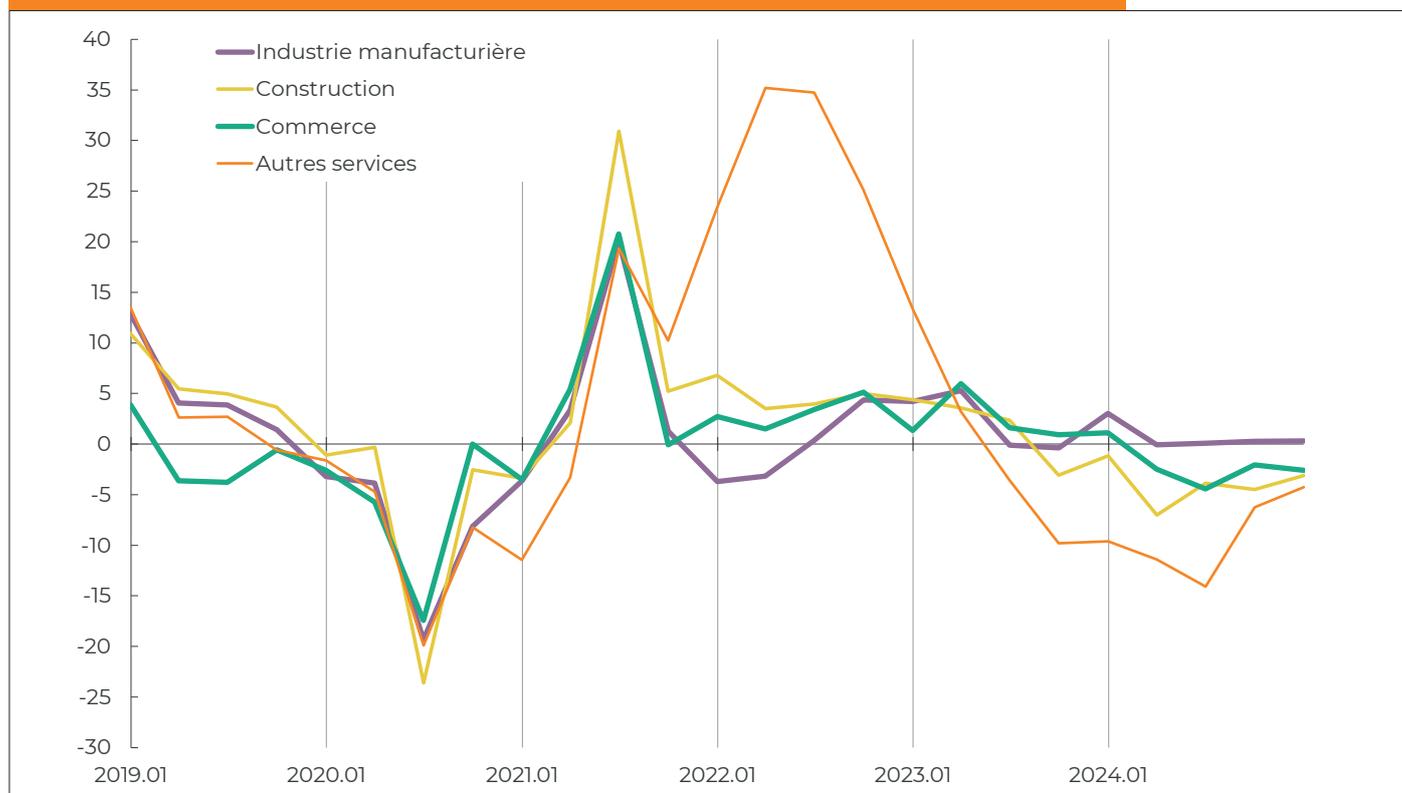
Les comptes régionaux publiés en janvier dernier fournissent une estimation encore provisoire du PIB de la Wallonie pour 2023. Ils confirment notre estimation précédente d'une croissance économique normalisée avec la disparition des effets de rattrapage post-Covid, à un rythme de +1,4 % en volume, légèrement supérieur à celui de la Belgique (+1,3 %).

En 2024, l'économie belge a bénéficié d'une relative stabilité, enregistrant une progression trimestrielle régulière de l'activité qui s'est traduite par une croissance annuelle du PIB de +1,0 %. Cette croissance a été principalement portée par la demande intérieure, en particulier les dépenses de consumma-

tion et les investissements des entreprises. En revanche, les exportations nettes et les investissements résidentiels des ménages ont freiné cette progression. Dans ce contexte, ce sont globalement les services qui ont été le moteur principal de la croissance l'année dernière, même si l'activité du secteur de la construction a également connu un rebond. L'industrie manufacturière, pour sa part, a poursuivi sa tendance baissière.

L'analyse des indicateurs de conjoncture trimestriels, issus notamment des déclarations à la TVA, et nos hypothèses complémentaires¹³ laissent présager, en Wallonie aussi, un tassement de l'activité marchande

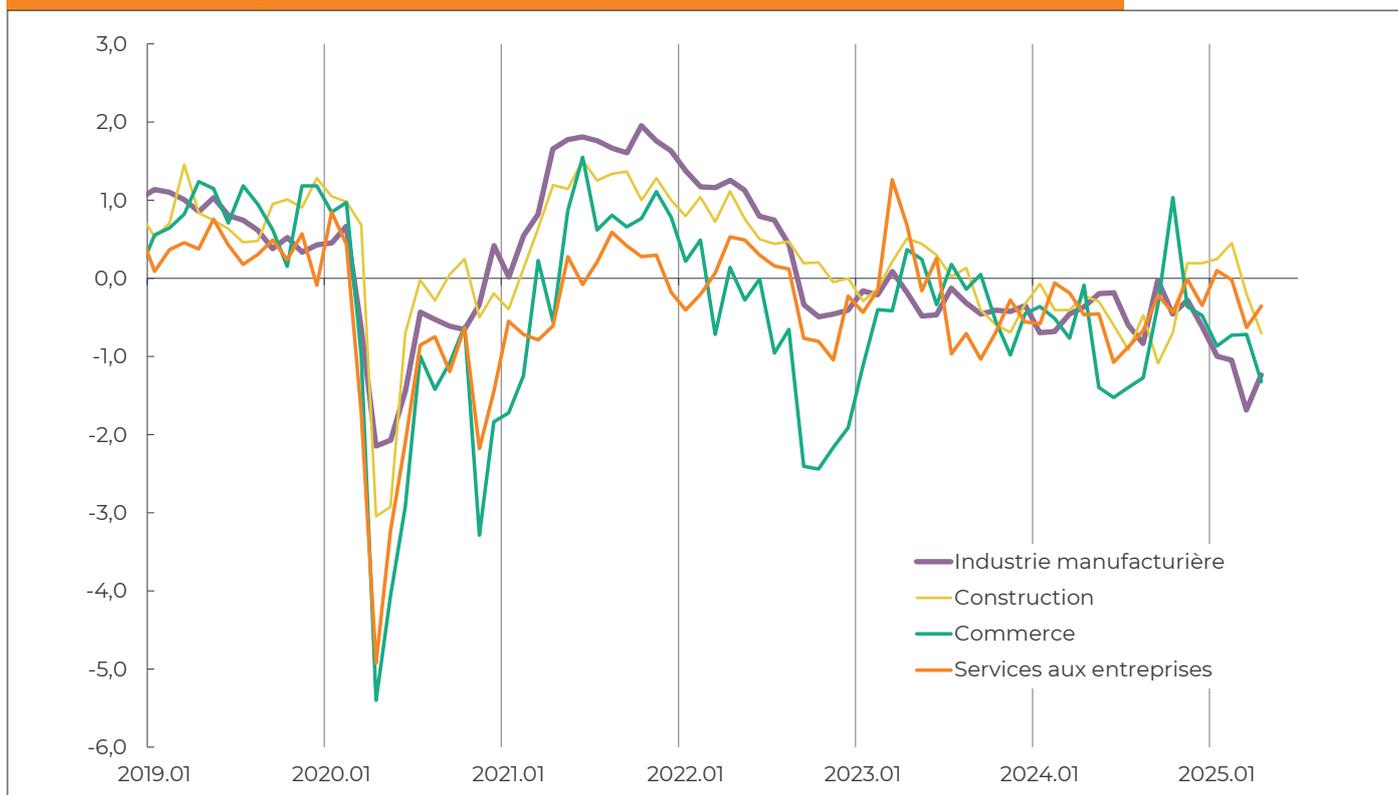
Graphique 3.1 : Croissance du chiffre d'affaires en Wallonie (à un an d'écart, données cvs)



Source : Statbel, estimations IWEPS

¹³ Généralement, nous recourons dans les présentes estimations conjoncturelles de Tendances économiques à une estimation reliant le PIB régional avec les comptes trimestriels nationaux et les chiffres d'affaires déclarés à la TVA, eux-mêmes déflatés par les prix de la valeur ajoutée, tandis que nos Perspectives économiques régionales de moyen terme (IWEPS, IBSA, VSA, BFP, juillet 2024) reposent sur les volumes de travail par branche et des hypothèses concernant les trajectoires de productivité horaire.

Graphique 3.2 : Indicateur synthétique de la confiance des chefs d'entreprises (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source : BNB – Calculs : IWEPS

en 2024. Ce ralentissement serait particulièrement visible dans les services, qui se sont redressés plus tardivement en Wallonie qu'en Flandre, c'est-à-dire à partir de l'été 2024 plutôt que dès la fin de 2023. Cependant, l'industrie wallonne, moins exposée aux grandes restructurations observées ailleurs en Europe et en Belgique (notamment les fermetures d'importants sites d'assemblage automobile), en raison de la composition particulière de son tissu sectoriel, pourrait avoir protégé l'activité manufacturière régionale. Les données des chiffres d'affaires TVA et les indices de production industrielle¹⁴ confirment cette résilience, suggérant que l'industrie wallonne a en partie échappé à la morosité européenne et belge.

Le climat des affaires pour les entrepreneurs wallons, qui s'est brutalement dégradé au cours du deuxième trimestre 2022, a depuis lors conservé une tendance baissière (temporairement interrompue durant les premiers mois de 2023). En 2024, les enquêtes

de conjoncture n'indiquent pas de véritable inflexion de cette tendance, bien que la confiance des chefs d'entreprises wallons se soit provisoirement redressée en début d'année et encore durant l'automne. L'indice de confiance globale s'affichait en fin d'année en retrait par rapport à sa moyenne de long terme.

Dans l'ensemble, les épisodes de regain de confiance observés lors de notre dernier exercice de conjoncture, en novembre, ont en partie fait long feu. Les indices de confiance dans le commerce, pourtant soutenu par une consommation résiliente, et dans l'industrie restent inférieurs à leur moyenne de long terme. En revanche, le climat des affaires dans les services s'est globalement renforcé. Quant au secteur de la construction, bien qu'une hausse soudaine de la confiance ait été notée, celle-ci s'est avérée fragile.

Dans un contexte économique sans véritable allant, la croissance du PIB de la Wallonie aurait atteint +0,9 % en 2024. La

¹⁴ L'indice de production industrielle s'est toutefois replié en décembre 2024.

reprise de la demande extérieure une nouvelle fois reportée, la demande intérieure demeurerait le principal soutien de la croissance. Un investissement exceptionnel dans le secteur des TIC, réalisé par un acteur majeur début 2024, entraînerait une progression notable de la formation brute de capital fixe en Wallonie (+8,8 %). Cet investissement apporte une contribution importante à la demande agrégée, mais masque une tendance plus modérée des investissements des entreprises. Cette modération s'expliquerait par une sous-utilisation des capacités de production et des perspectives de demande peu encourageantes. En dehors de cet investissement exceptionnel, la consommation des ménages demeurerait le principal soutien à la croissance régionale, avec une progression estimée de +1,6 % en 2024. Freinées par un environnement économique global déprimé, les exportations wallonnes se sont une nouvelle fois contractées, et ce, plus fortement que les importations soutenues par la demande intérieure, de sorte que la contribution du commerce extérieur au PIB wallon est probablement demeurée négative (-0,4 pp).

Un scénario de croissance à nouveau modérée en 2025

Les indicateurs conjoncturels actuellement disponibles, qui sous-tendent notre prévision de l'activité économique en Wallonie pour 2025, suggèrent que la croissance régionale pourrait marquer le pas au cours du deuxième trimestre avant de se raffermir un peu au cours du second semestre.

Dans un contexte international fortement incertain, les exportations wallonnes devraient donc enregistrer une nouvelle contraction de -1,3 % en moyenne annuelle, tandis que les importations seraient soutenues par l'évolution relativement dynamique des dépenses de consommation des ménages. Suivant ce scénario, la contribu-

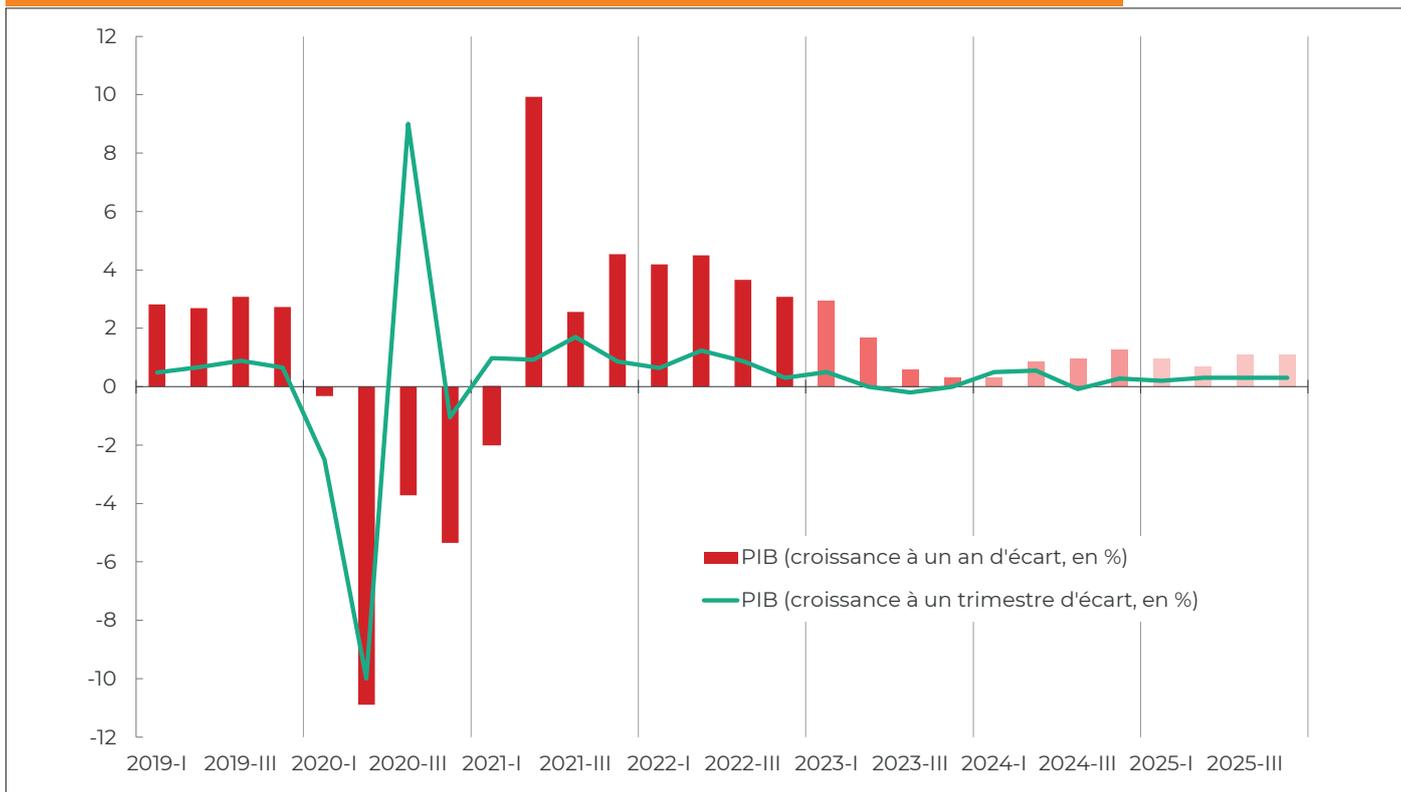
tion nette des échanges externes à la croissance serait largement négative, jusqu'à -0,5 point de croissance cette année.

Les perspectives d'investissement des entreprises pour 2025 demeurent moroses, en raison d'une conjoncture toujours atone, d'un climat d'incertitude persistant et d'une sous-utilisation des capacités de production. Il convient toutefois de noter que les chiffres relatifs à l'investissement sont fortement influencés, comme déjà mentionné, par une opération exceptionnelle réalisée en 2024. Cet effet ponctuel induit une hausse artificielle des investissements en 2024, suivie mécaniquement d'un recul en 2025.

La consommation privée devrait s'intensifier, passant d'une croissance de +1,6 % en 2024 à +2,0 % en 2025, principalement grâce aux gains de pouvoir d'achat sur la période. Ce rythme de croissance annuel profite de l'élan observé au cours des précédents trimestres qui procure un important acquis de croissance. Cependant, le maintien d'un certain niveau d'incertitude, tel que reflété par les indicateurs de confiance des ménages, pourrait inciter à la prudence, ce qui devrait entraîner une progression plus limitée des dépenses de consommation au cours des prochains trimestres. À l'inverse, l'investissement résidentiel poursuivrait sa tendance baissière, avec un repli de -1,6 % en 2024, suivi d'une diminution plus marquée de -3,0 % en 2025.

Dans l'ensemble, l'analyse des conditions conjoncturelles récentes laisse penser que le rythme trimestriel de croissance de l'économie wallonne en 2025 serait assez similaire à celui de l'an dernier, avec un taux annuel de progression du PIB estimé à +0,9 %, comparable à celui observé l'an dernier. Ce scénario est toutefois, rappelons-le, entouré d'un degré d'incertitude particulièrement élevé, dont les implications sont discutées dans l'encadré 2.2.

Graphique 3.3 : Évolution du PIB en Wallonie



Source : ICN, estimations et calculs IWEPS

3.2

LA DEMANDE

INTÉRIEURE

3.2.1. Les ménages

Après l'épisode de forte inflation, la consommation des ménages s'est progressivement renforcée

Les informations de comptabilité nationale relatives à la consommation des ménages par région ne concernent encore que l'année 2022. Le redressement post-Covid des dépenses privées s'est reporté au cours de cette année-là, mais a été en partie enrayé par l'inflation exceptionnelle qui a grevé le pouvoir d'achat. La croissance réelle des dépenses privées aurait ainsi atteint +2,6 % en 2022 en Wallonie. Cette évolution est inférieure à celle enregistrée pour la Belgique (+3,6 %). D'un côté, pourtant, le volume de consommation des ménages en électricité, gaz et combustibles s'est davantage maintenu en Wallonie et, pesant plus dans le panier de consommation des ménages, il a contribué davantage à la croissance des dépenses. Cependant, d'un autre côté, le redressement des dépenses dans l'Horeca s'est révélé moins marqué qu'en moyenne dans le pays et les dépenses en services financiers, en augmentation dans le contexte des hausses de taux d'intérêt, ont moins alimenté les dépenses wallonnes. Cette croissance moins soutenue peut en partie s'expliquer par une évolution plus défavorable du pouvoir d'achat qu'au niveau national, liée en partie à une progression moins franche des revenus de la propriété.

Le tournant de l'année 2023 marque le repli de l'inflation et le retour à une croissance positive des dépenses de consommation d'un trimestre à l'autre. La détente des prix participe notamment à la nette remontée de la confiance tout au long de l'année. Les ménages wallons ont alors également pu compter sur le redressement de leurs revenus (+1,2 %, cf. encadré 3.2.), en particu-

lier des salaires qui ont bénéficié des effets retardés de l'indexation automatique. Dans les comptes de la Belgique, la progression annuelle des dépenses est restée limitée (+0,6 %), en raison d'un acquis de croissance négatif et d'une mise en réserve de certains revenus, en particulier de revenus mobiliers dont la croissance s'est encore révélée vigoureuse. En Wallonie, la progression du revenu disponible qui ressort des comptes régionaux (+1,1 % en termes réels) est encore une fois en retrait de la moyenne belge (+2,6 %), à cause d'une nouvelle baisse des revenus mobiliers (cf. encadré 3.2.). Cependant, nous considérons que c'est essentiellement le redressement de l'épargne qui devrait en avoir fait les frais en Wallonie, tandis que, dans le contexte globalement favorable pour les revenus du travail, les dépenses de consommation devraient bien être reparties à la hausse (et aboutissant à une croissance annuelle moyenne de +0,5 %¹⁵).

En 2024 et en 2025, notre scénario table dans l'ensemble sur une évolution des revenus réels des ménages légèrement plus faible que celle enregistrée en 2023 pour la Wallonie (cf. encadré 3.2). Les mécanismes d'indexation ne compensent plus la progression de l'emploi qui a sensiblement ralenti depuis 2022. Mais les prestations sociales, de pension notamment, continuent de soutenir la situation financière globale des Wallons, comme des Belges dans leur ensemble. En parallèle, la consommation bénéficie d'une amélioration des perceptions des ménages qui s'observe au moins au cours des trois premiers trimestres de l'année 2024 (cf. ci-dessous). Dans ce contexte de situation financière préservée, grâce aux réserves accumulées précédemment, et compte tenu de l'orientation toujours baissière de l'inflation (cf. encadré 3.1), la consommation pourrait croître à un rythme relativement robuste en comparaison des autres composantes de la demande : soit +1,6 % en 2024 et +2,0 % en 2025, comme nous le développons ci-après.

¹⁵ La « remontée » évoquée s'observerait en réalité sur des rythmes trimestriels. Pour rappel, les chiffres de croissance annuelle de 2021 et 2022 sont inhabituellement hauts en raison du rattrapage post-Covid.

Encadré 3.1 : L'inflation des prix à la consommation

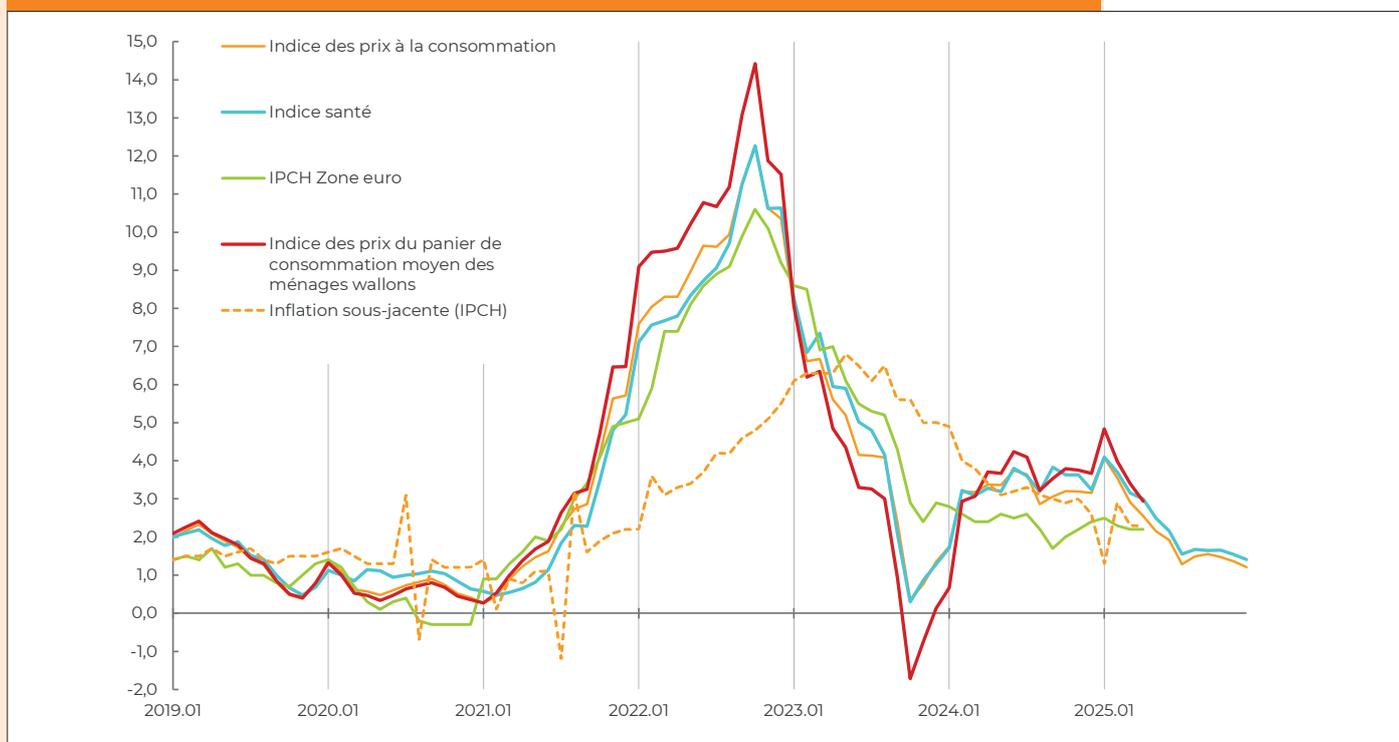
En Europe, et en Belgique, les prix de l'énergie ont progressé rapidement dès l'automne 2021. Cette inflation énergétique a été stimulée par la reprise mondiale post-Covid et s'est ensuite amplifiée, singulièrement pour le gaz, après le déclenchement de la guerre en Ukraine, pour atteindre un pic à +12 % en octobre 2022 en Belgique (cf. nos précédentes éditions, pour un rappel plus détaillé). L'inflation s'est aussi fortement accélérée pour les produits alimentaires. Un repli de l'inflation s'est ensuite amorcé rapidement. Il s'est poursuivi jusqu'en octobre 2023, en miroir de la forte hausse douze mois plus tôt. Ce recul a été particulièrement marqué en Belgique, où la composante proprement énergétique pèse et s'adapte davantage dans les contrats de consommation d'énergie, conduisant l'indice belge sous les moyennes européennes jusqu'au début de l'année 2024.

Cependant, une nouvelle hausse des prix de l'énergie s'est produite à partir du deu-

xième trimestre de 2024. Celle-ci est en partie liée à une remontée des prix du gaz sur les marchés internationaux, mais elle résulte surtout de la disparition de l'impact des mesures gouvernementales destinées à alléger les factures d'énergie (cf. ICN, Observatoire des prix, rapport annuel 2024), qui devraient avoir eu un impact jusqu'en février 2025. Cette hausse s'est en outre accompagnée d'une accélération des prix des produits alimentaires transformés en deuxième partie d'année, en raison principalement cette fois du relèvement des accises sur le tabac. Ces groupes de produit expliquent aujourd'hui l'essentiel de l'écart d'inflation que subit le consommateur belge en comparaison de celui de la Zone euro.

Ces évolutions ne remettent pas en question la tendance à la baisse de l'indice des prix à la consommation. Cette tendance s'observe tant pour les biens manufacturés que pour les services, bien que l'inflation

Graphique 3.4 : Évolution des prix à la consommation



Source : NBB.Stat, Statbel, BFP – Estimations : IWEPS

reste, pour ces derniers, à des niveaux relativement élevés, proches de +4 %.

Aujourd'hui aux alentours de +2,5 %, l'inflation est appelée à poursuivre sa décrue. Retenant la prévision du Bureau fédéral du Plan du 6 mai dernier qui tient compte du net fléchissement des prix de l'énergie désormais attendu sur les marchés internationaux, nous tablons en effet sur un ralentissement de l'inflation, qui passerait sous la barre des +1,5 % dès le troisième trimestre et s'abaisserait encore légèrement ensuite (jusqu'à +1,2 % en décembre). Dans cette configuration, l'indice-pivot, dépassé pour la dernière fois en janvier, ne le serait plus avant 2026 et une seule indexation aurait donc lieu au cours de cette année.

Sur le plan régional, rappelons que la structure de consommation des ménages wallons rend ces derniers plus sensibles à la variation des prix de l'énergie par rapport

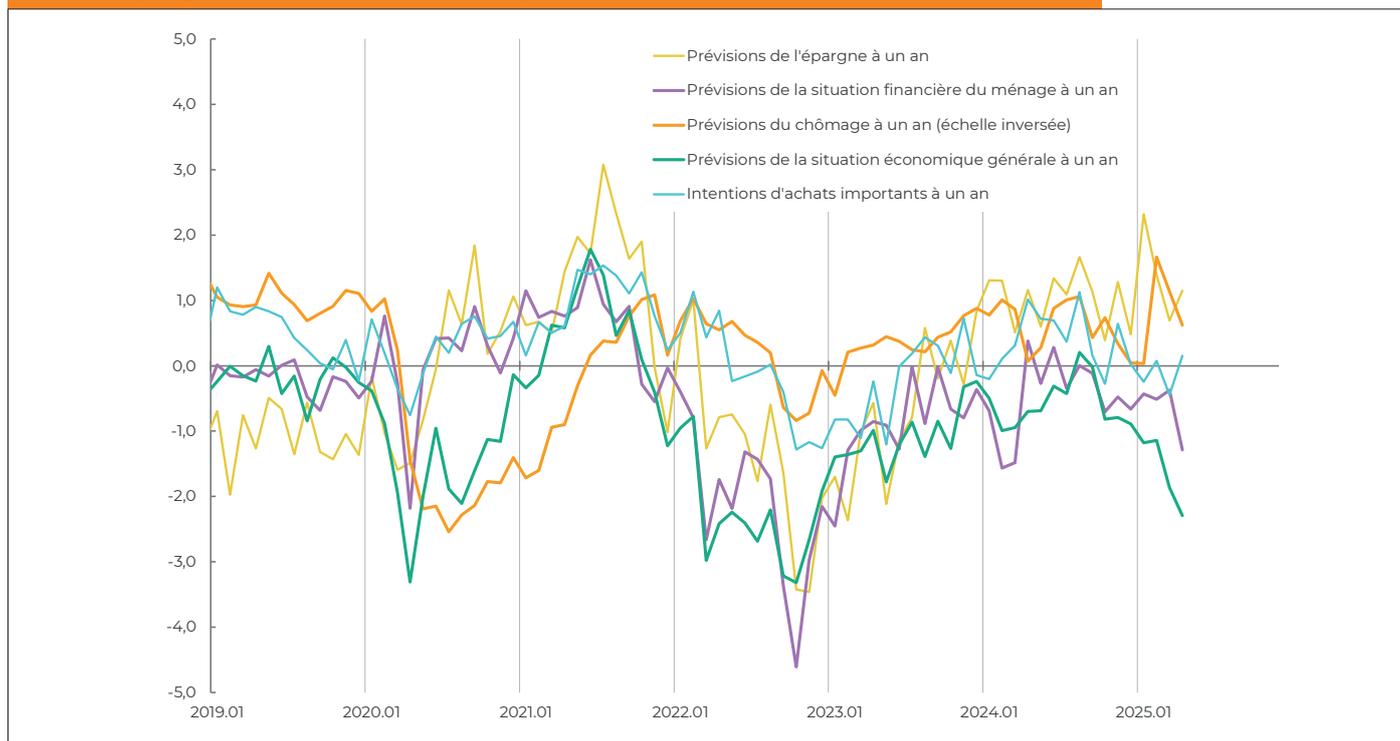
à la moyenne belge. Ainsi, en 2022, leurs dépenses en électricité, gaz et autres combustibles, ainsi que celles liées à l'utilisation de véhicules personnels, comptaient pour 17 % de leur panier de consommation, contre 14 % en Flandre. En pondérant les hausses de prix de chaque catégorie de biens et services par les poids de chacune de ces composantes dans la consommation totale des ménages wallons, tels qu'ils ressortent de l'Enquête sur le budget des ménages en 2022, on estime que l'inflation perçue par les consommateurs wallons a culminé à +14,4 % en octobre 2022 (soit 2,1 points de plus qu'en Belgique en moyenne). Le repli subséquent a également été plus prononcé au cours de l'année 2023. Cependant, alors que l'inflation générale reste largement déterminée par les prix énergétiques (cf. ci-avant), l'inflation du panier de consommation des ménages wallons atteignait encore +2,9 % en avril 2025.

En deuxième partie d'année 2024, la confiance des ménages s'est réorientée à la baisse

En 2024, les comptes nationaux indiquent une croissance rapide de la consommation des Belges au cours de trois des trimestres de l'année. Cette estimation de +2,0 % en moyenne annuelle dépasse nettement la progression des revenus et se traduit par un nouvel abaissement du taux d'épargne. Cette relance de la consommation s'appuie sur une évolution de la confiance plutôt favorable au cours de l'année passée. Un constat similaire peut être posé en Wallonie, même s'il ne devait probablement pas aboutir à un redressement aussi marqué des dépenses (+1,6 %) en raison de réserves financières moins fournies.

Si, au début de l'année 2024, les consommateurs se sont montrés inquiets concernant leur situation financière à venir et concernant la situation économique en général, ces inquiétudes se sont dissipées, rapidement pour la première et progressivement pour la seconde. En outre, en dépit d'une certaine fébrilité lorsque des annonces importantes de pertes d'emplois ont été faites, l'appréciation que donnaient les consommateurs à propos du chômage est demeurée une composante favorable de la confiance. C'est aussi le cas des prévisions de l'épargne qui témoignent d'une situation financière globalement ressentie comme préservée. L'amélioration générale de la confiance des ménages wallons, indéniablement plus élevée en 2024 par rapport à 2023, a donc globalement soutenu la croissance de leurs dépenses pendant une bonne partie de l'année.

Graphique 3.5 : Composantes de l'indice de confiance des consommateurs wallons (moyennes centrées réduites)



Source : IWEPS-BNB – Calculs : IWEPS

Toutefois, cette relative confiance s'est inversée en deuxième partie d'année 2024 (cf. graphiques 1.1 et 3.5). En particulier, les prévisions des répondants à l'Enquête sur la situation économique se sont dégradées. De plus, depuis octobre 2024, les anticipations relatives à l'évolution de leur situation financière personnelle se sont établies à un niveau inférieur, traduisant une méfiance accrue. Cette détérioration de la confiance se reflète également dans les intentions d'achat de biens durables, indicateur qui adopte une tendance baissière.

Dans le même temps, la perception des ménages relative à l'épargne et au chômage demeure globalement favorable. Les diverses opinions formulées par les ménages semblent en somme confirmer que la capacité financière des ménages a pu être mobilisée pour un accroissement assez sensible des dépenses au cours de l'année 2024 (le taux d'épargne des Wallons passerait ainsi de 9,5 % du revenu disponible à 8,8 %), avant que cette croissance se modère en 2025, comme l'annonce par exemple l'orientation baissière des intentions d'achat.

La consommation des ménages demeure le soutien principal de l'activité régionale

Cette hypothèse se traduit dans notre scénario par un abaissement des rythmes de croissance de la consommation d'un trimestre à l'autre à partir de cette année. La croissance trimestrielle de la consommation se situerait en 2025 à des niveaux ne dépassant plus +0,5 %, soit un rythme inférieur aux +0,7 % enregistrés en moyenne au cours de l'année 2024.

Dans les enquêtes les plus récentes menées auprès des consommateurs wallons, on constate que les prévisions des répondants sur la situation économique ont continué à se dégrader, avec une accentuation notable en mars et en avril 2025, une chute vraisemblablement provoquée par les annonces liées à la politique commerciale américaine. Cette composante entraîne clairement la confiance d'ensemble des consommateurs wallons dans son sillage. Néanmoins, les attentes des Wallons concernant l'épargne et le chômage continuent globalement

d'émettre des signaux positifs jusqu'au premier trimestre de 2025 malgré des fluctuations mensuelles parfois erratiques. Leurs perspectives de revenus résistent, elles aussi. En outre, bien qu'en déclin, les intentions d'achats importants que formulent jusqu'à présent les ménages wallons n'enregistrent pas de baisse brutale.

Dès lors, dans un contexte de situation financière toujours préservée (cf. encadré 3.2.), grâce aux réserves accumulées précédemment, et compte tenu de l'orientation baissière de l'inflation (cf. encadré 3.1), la consommation des ménages wallons devrait encore contribuer à la résilience de la demande intérieure.

Ainsi, les revenus des ménages wallons devraient progresser à un rythme dépassant même légèrement celui enregistré en 2024, compte tenu principalement de la résistance des revenus du travail. Quant au taux d'épargne, il s'établissait encore à 8,8 %, soit un niveau supérieur à la période précédant la pandémie (8,0 % entre 2015 et 2019). La manière dont ces réserves pourront une nouvelle fois être mobilisées cette année dépend notamment de l'évolution attendue de l'inflation, ainsi que du degré de prudence qui pourrait être adopté par les ménages dans un contexte de forte défiance par rapport aux perspectives économiques.

Or, aujourd'hui aux alentours de +2,5 %, l'inflation est appelée à poursuivre sa décrue en Belgique. Retenant la prévision du Bureau fédéral du Plan du 6 mai dernier (cf. encadré 3.1), nous tablons même sur un ralentissement assez marqué des prix à la consommation. L'évolution des marchés de l'énergie et la perspective d'un ralentissement économique international ont en effet plu-

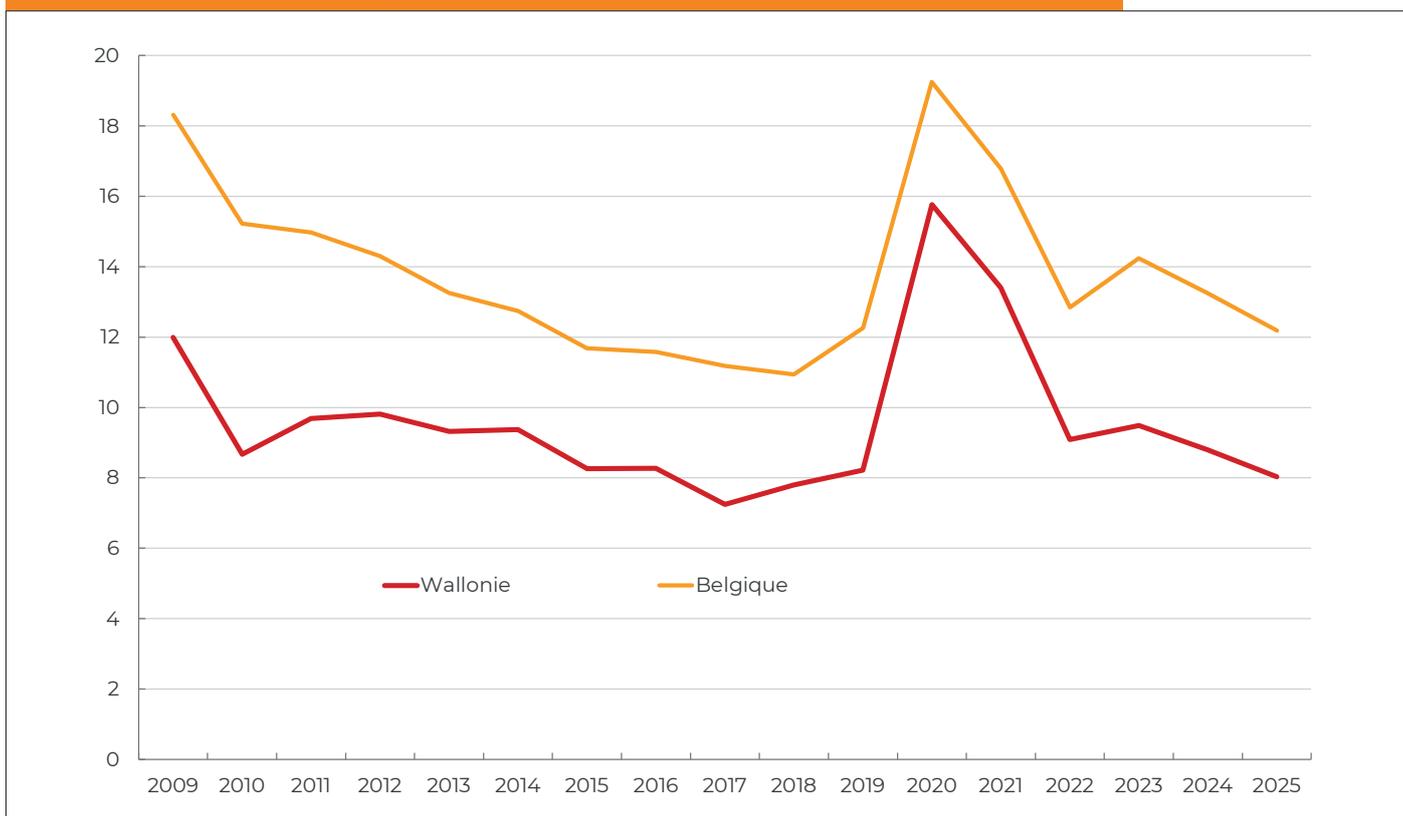
tôt eu tendance à abaisser les perspectives d'inflation, ce qui devrait contribuer à soulager les finances personnelles des consommateurs. L'indice des prix à la consommation passerait ainsi rapidement sous la barre des 1,5 % au cours des mois prochains. Dans cette configuration, l'indice-pivot, dépassé pour la dernière fois en janvier, ne le serait plus avant la fin de cette année.

Certes, le fort dynamisme de la consommation du dernier semestre n'est-il plus de mise, mais la progression de cette dernière au cours des prochains trimestres n'est pas pour autant remise en question. Avec les rythmes de croissance compris dans un intervalle de +0,3 % à +0,5 % par trimestre que nous retenons dans notre scénario, le volume de consommation privée wallonne augmenterait de près de +2,0 % sur l'ensemble de l'année 2025. Malgré le ralentissement attendu des dépenses, le fort acquis de croissance enregistré en fin d'année 2024 permettrait en effet à la croissance annuelle moyenne de la consommation de dépasser celle de l'année dernière.

Dans un contexte marqué par une incertitude économique élevée, il est probable que l'épargne de précaution connaisse une recrudescence dans les prochains mois. Néanmoins, en rythme annuel - en raison de l'élan de consommation de 2024 et de l'acquis de « désépargne » -, le taux d'épargne des ménages devrait à nouveau légèrement diminuer en 2025, pour s'établir autour de 8,0 %, un niveau proche de ceux observés avant la crise de la Covid-19, mais légèrement plus élevé que le plancher observé en 2017 (7,2 %). Cela signifie que les réserves financières inhabituelles enregistrées ces dernières années auront vraisemblablement été largement épuisées à l'entame de 2026¹⁶.

¹⁶ Ce constat est posé actuellement sur la base de nos propres séries rétrospectives et devra être confirmé. Les comptes régionaux actuels n'ont en effet été publiés qu'à partir de l'année 2020, les années précédentes n'ayant pas encore subi la révision quinquennale des comptes nationaux, une révision qui a notamment affecté les mesures de consommation.

Graphique 3.6 : Taux d'épargne brute des ménages (en % du revenu disponible)



Source : ICN, Comptes régionaux – Calculs : IWEPS

Encadré 3.2 : Hypothèses d'évolution des revenus

Le scénario de croissance de la consommation privée que nous esquissons à court terme se fonde en partie sur la situation financière globale actuelle des ménages et les perspectives attendues en matière de revenus¹⁷.

La dernière observation disponible dans les comptes régionaux porte sur **2023**. Après le recul du pouvoir d'achat global des ménages wallons en 2022 (-2,3 %), ce dernier ne résistant pas à l'ampleur de l'inflation, le revenu disponible réel s'est redressé (+1,1 %). La forte indexation, provoquée par les hausses de prix antérieures, mais concentrée en début d'année 2023, a largement dépassé l'inflation qui décroissait alors sensiblement. Malgré le ralentissement des créations d'emplois et la stabilisation du temps de travail, la hausse des salaires par tête a dès lors porté les revenus du travail et l'ensemble des revenus primaires wallons. La crois-

sance des loyers (imputés et effectifs) s'est également révélée forte. Comme au niveau belge, les revenus des indépendants – non indexés et dont les prix des services n'ont que partiellement augmenté – ont nettement moins progressé. Enfin, mais à l'opposé de la moyenne belge cette fois, le maintien d'une hausse plus marquée des intérêts versés que des intérêts reçus (dans le contexte de baisse des taux d'intérêt) a pesé sur les revenus mobiliers nets des Wallons. Les revenus primaires des ménages wallons ont donc progressé moins rapidement que dans les deux autres régions et, partant, leur revenu disponible.

Au cours des années 2024 et 2025, alors que l'inflation s'apaise progressivement, les effets de décalage entre indexation et évolution des prix s'atténuent. La progression du pouvoir d'achat ne devrait plus atteindre les rythmes moyens de croissance

¹⁷ Nos estimations reposent sur nos propres prévisions d'emploi et de salaires, tandis que la plupart des prévisions relatives aux prestations sociales et aux transferts constituent une actualisation sommaire des dernières « Perspectives économiques régionales » disponibles (IWEPS, IBSA, Statistiek Vlaanderen et BFP, juillet 2024). Ces dernières sont adaptées aux dernières observations de l'ICN (Budget économique de février 2025 et Comptes des secteurs de 2024), ainsi qu'aux dernières prévisions d'inflation du BFP.

observés ces dernières années (en dehors de 2022). C'est également dû au fait que l'activité économique et la progression de l'emploi ont faibli.

En 2024, les revenus primaires nominaux wallons marquent ainsi le pas, du fait du ralentissement de la rémunération des salariés et du recul de celle des indépendants. Ce fléchissement de la croissance du solde des revenus primaires (+2,8 % en termes nominaux, +1,1 % en termes réels) s'observerait malgré l'évolution cette fois positive des revenus de la propriété que nous escomptons pour la Wallonie, à la suite de l'allègement des charges d'intérêt.

Le revenu disponible des Wallons devrait croître plus lentement encore (+2,4 % en termes nominaux, +0,8 % en termes réels). D'un côté, la croissance des prestations sociales devrait avoir été vigoureuse en 2024 (+6,1 %). D'une part, l'indexation de ces dernières dépasserait encore nettement la croissance du déflateur de la consommation privée. D'autre part, la croissance réelle des dépenses liées aux pensions et aux indemnités de maladie-invalidité serait toujours particulièrement élevée (les dépenses consacrées aux allocations de chômage diminueraient, mais leur poids est nettement plus faible). Cependant, d'un autre côté, la croissance des impôts serait plus soutenue, en lien avec le redressement de la base imposable et le contre-coup du fort relèvement des barèmes fiscaux de l'année précédente. De plus, les transferts courants contribueraient encore négativement au revenu disponible régional, en raison de la disparition des aides en matière d'énergie et de la hausse continue des envois de fonds à l'étranger, bien que ce phénomène ait un impact moindre en Wallonie et que nous supposons qu'il s'atténue en 2024 par rapport à 2023.

Pour 2025, notre scénario table sur une légère accélération du pouvoir d'achat (+1,0 %) par rapport à 2024 (+0,8 %). La situation sur le marché du travail s'améliore quelque peu : le nombre de salariés augmenterait un peu plus rapidement que l'an passé et la durée moyenne du travail

se redresserait progressivement en deuxième partie d'année. En outre, des hausses réelles (légères) de salaires horaires réapparaîtraient en rythme annuel en 2025 et s'accompagneraient d'une indexation de l'ordre de +2,5 %. Dès lors, la masse salariale au bénéfice des Wallons progresserait de quelque +2,9 % cette année (+0,8 % en termes réels).

Ce même rythme de +2,9 % serait observé pour l'ensemble des revenus primaires. À côté des rémunérations des salariés, la croissance des revenus du travail des indépendants se redresserait à un rythme un peu plus rapide, après le recul de l'année précédente, tandis que les revenus de la propriété progresseraient plus lentement (et stagneraient en termes réels).

Cependant, le système de taxes et transferts aurait un impact global légèrement positif. Grosso modo, les prestations sociales - toujours soutenues par les pensions et les allocations de maladie-invalidité - enregistreraient encore une croissance rapide (+4,7 %). Du côté des prélèvements, les impôts courants enregistreraient une croissance aussi rapide (+4,7 %), mais les cotisations sociales ne progresseraient, elles, guère plus vite que les revenus des salariés (+3,0 %). En conséquence, le revenu disponible augmenterait de +3,2 % (+1,0 % en termes réels).

Notons que l'amélioration mesurée en termes nominaux en 2025 est atténuée en termes réels lorsqu'on recourt au déflateur de la consommation privée pour tenir compte de l'évolution des prix. En effet, s'il est attendu que ce déflateur progresse à un rythme équivalent à l'indice des prix à la consommation (+2,1 %) en 2025, il s'agit en fait d'une accélération par rapport à 2024 (+1,7 %). De fait, le profil d'évolution récent de cet indicateur de prix ne tient pas compte de la réduction temporaire du forfait de base en matière d'énergie. Cela s'est traduit par une inflation plus marquée en 2023 que celle mesurée par l'IPC ou l'IPCH, mais aussi par une plus nette désinflation en 2024 lors de la disparition de cette mesure.

Tableau 3.1 : Scénario d'évolution des revenus des ménages en Wallonie

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Excédent d'exploitation et revenu des indépendants	12,9	12,5	12,5	6,8	0,0	3,0
Rémunération des salariés	80,2	80,6	80,6	8,4	3,4	2,9
dont salaires et traitements bruts	60,0	60,2	60,2	8,6	3,1	2,9
Revenus nets de la propriété	7,0	6,9	6,9	-3,9	2,0	2,1
Solde des revenus primaires	100,0	100,0	100,0	7,2	2,8	2,9
Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)	34,8	35,9	36,5	7,2	6,1	4,7
Autres transferts courants nets	-0,7	-1,0	-1,0	149,0	50,0	6,0
Impôts courants (-)	-18,8	-19,6	-20,0	5,4	7,6	4,7
Cotisations sociales (-)	-29,1	-29,3	-29,4	7,8	3,8	3,0
Revenu disponible nominal	86,3	86,0	86,2	6,9	2,4	3,2
Revenu disponible réel (*)	-	-	-	1,1	0,8	1,0

Source : Prévisions IWEPS au départ de données de l'ICN (jusqu'à 2023)

Note : (*) La croissance du déflateur national de la consommation privée s'élève à +6,0 % en 2023 et à +1,6 % en 2024, selon les derniers comptes nationaux. Nous l'estimons à +2,1 % en 2025 (en référence à la prévision du BFP pour l'IPC). La différence de composition de la consommation des ménages wallons nous conduit à retenir une croissance régionale du déflateur de +5,8 % en 2023 et de +1,7 % en 2024 pour la Wallonie, mais elle serait identique à la progression nationale en 2025.

Malgré de meilleures conditions de crédit, les investissements résidentiels demeurent dans le rouge

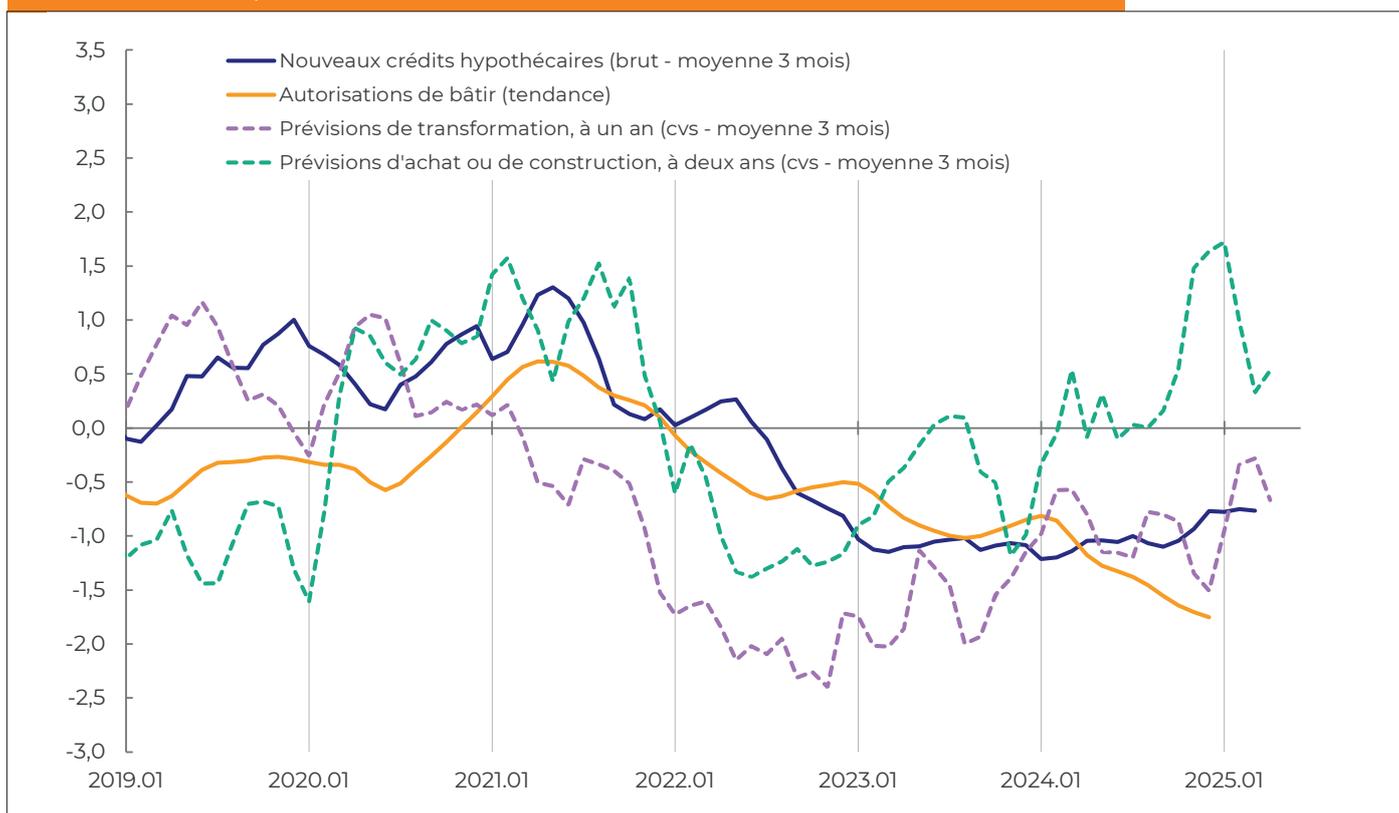
Après plusieurs années d'un cycle négatif en Wallonie, ponctué par la crise sanitaire, le sursaut sensible, mais tardif des investissements résidentiels en 2021 aura été de courte durée. Les dernières données disponibles dans les comptes régionaux montrent en effet l'effondrement des investissements des ménages au cours de l'année 2022 (-12,0 %). La flambée des prix - des matériaux, de l'énergie et des autres biens et services en général -, conjuguée à la hausse

rapide des taux d'intérêt, a eu raison des projets d'investissement des ménages. Nos estimations, basées, comme les comptes, sur l'évolution des permis de bâtir et de rénover et l'étalement des investissements que ces autorisations annoncent, ne nous permettent que de confirmer la poursuite de cette tendance baissière, tant en 2023 (-4,9 %) qu'en 2024 (-1,6 %). Tout au plus, le nombre des autorisations de bâtir s'est-il temporairement amélioré à la fin de l'année 2023 et au début de 2024, ce qui explique l'estimation moins négative que nous donnons à cette composante des dépenses en 2024 par rapport à la moyenne belge. Cependant, le nombre de permis octroyés

n'a cessé de décliner ensuite (davantage même que dans le reste du pays), et ce jusqu'à la fin de l'année passée. À titre d'illustration, le nombre d'autorisations de bâtir se trouvait alors sous la barre des 800 unités par mois, une tendance bien éloignée de la

moyenne de long terme qui est de l'ordre de 1 000 unités. L'absence de redressement de ces observations ne permet pas d'anticiper de remontée à court terme des investissements dont ces autorisations marquent le point de départ.

Graphique 3.7 : Indicateurs de l'investissement résidentiel en Wallonie (moyennes centrées réduites)



Source : BNB, Statbel, Centrale des crédits aux particuliers – Calculs : IWEPS

À plus long terme, le desserrement des contraintes financières plaide en principe en faveur d'une reprise de cette composante de la demande wallonne.

En effet, les revenus réels des ménages conservent jusqu'ici une orientation positive, les réserves d'épargne – bien que faibles en Wallonie – ne semblent pas complètement épuisées et, surtout, les taux d'intérêt hypothécaires ont diminué. Dans les faits, on observe d'ailleurs que la demande de nouveaux crédits hypothécaires s'est progressivement redressée au cours de l'année passée en Wallonie, tout en restant à des niveaux historiquement faibles (cf. graphique 3.7). Les banques belges interrogées dans le cadre

de la *Bank Lending Survey* ont également constaté ce redressement de la demande et elles anticipent qu'elle se renforce encore. Cependant, en ce début d'année 2025, elles ont à nouveau envisagé un durcissement des conditions d'octroi de crédit.

Interrogés dans l'enquête auprès des consommateurs, les Wallons se montrent par ailleurs, à la fin de 2024 et au début de cette année, plus volontaires qu'en 2023 sur leurs intentions d'investissement. Ils répondent toutefois de façon plus optimiste pour les achats et constructions de logement : une question au terme plus éloigné (deux ans). Quant aux prévisions de transformation qu'ils formulent à un an, elles se sont aussi redres-

sées, mais demeurent à un niveau faible par rapport à la moyenne de long terme. Au-delà d'une intention générale, il est encore difficile de conclure sur cette base à une concrétisation à court terme de projets immobiliers, d'autant plus que la confiance des ménages est aujourd'hui malmenée.

Enfin, à côté des conditions de financement qui se sont améliorées et à côté des intentions d'investir qui – bien qu'éloignées – progressent, les perspectives de demande formulées par les chefs d'entreprises de la construction en Wallonie ont enregistré une amélioration notable à la fin du premier trimestre. Ce regain d'optimisme a cependant fait long feu, le climat des affaires dans la construction se repliant à nouveau en avril.

Somme toute, l'évolution de ces indicateurs montre les prémices d'une amélioration possible de la demande d'investissement résidentiel au cours de l'année 2025.

Cependant, il est peu probable que les investissements en logement retrouvent une trajectoire positive au cours de l'année 2025. Tout au plus, la normalisation des taux d'intérêt a-t-elle permis au nombre de crédits hypothécaires réalisés de se redresser lentement. Mais ces derniers, tout comme les autorisations de bâtir, restent à de faibles niveaux, ne laissant pas entrevoir de véritable concrétisation de reprise à court terme. Les améliorations restent timides (demandes de crédits hypothécaires et intentions de transformation) ou portent sur un terme plus éloigné (achats et construction). La dégradation manifeste du contexte économique récent et la fébrilité des attentes des consommateurs et des entrepreneurs ne nous permettent pas actuellement d'anticiper une reprise de cette demande en moyenne annuelle. La diminution des investissements en logement se poursuivrait dès lors en Wallonie, à un rythme de l'ordre de -3,0 % en 2025.

3.2.2. Les entreprises

Les données de comptabilité régionale relatives à la formation brute de capital fixe des entreprises sont désormais disponibles jusqu'à l'année 2022 et indiquent une pro-

gression d'à peine +1,3 % en volume. L'année 2022 a en effet cumulé les facteurs néfastes aux décisions d'investissement : une incertitude élevée, des perspectives de demande apathiques avec des taux d'utilisation du capital fixe réduits, un renchérissement des dépenses d'investissement par une augmentation des prix des intrants, sans oublier le resserrement de la politique monétaire.

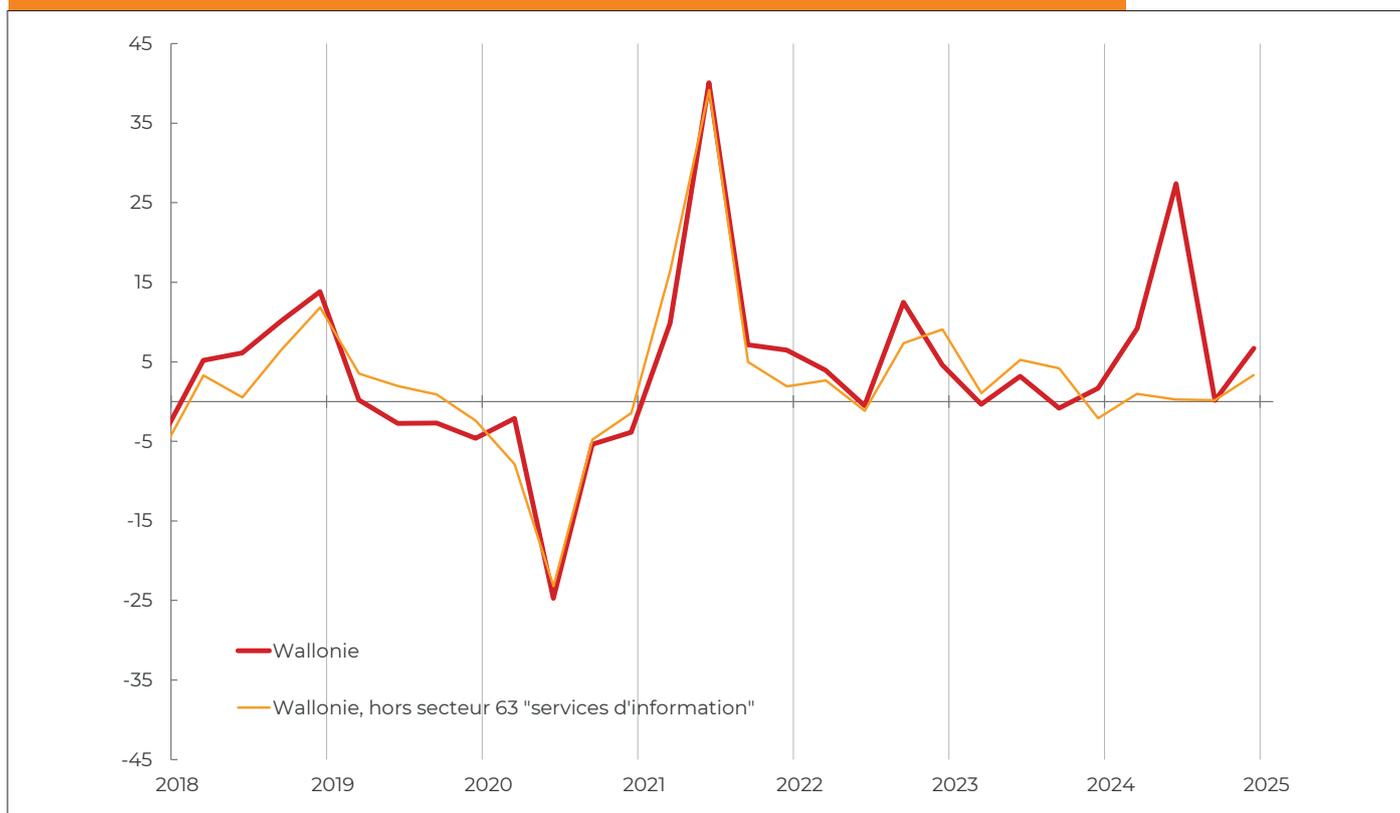
D'après nos estimations basées sur les déclarations des entreprises auprès de la TVA (cf. graphique 3.8), l'investissement des entreprises se serait montré plus résilient en 2023, avec une progression de l'ordre de +3,3 %. En début d'année, les perspectives de demande se sont en effet quelque peu raffermies et le climat des affaires s'est apaisé, à la faveur de signaux de reprise de l'économie mondiale et de recul de l'inflation. Grâce à cette éclaircie, les entreprises ont vraisemblablement été plus enclines à mobiliser les marges de financement dont elles disposaient encore pour lancer leurs projets d'investissement, notamment en faveur de la transition environnementale et de la transformation numérique. Malheureusement, déjà dans le courant de l'année 2023, la conjoncture économique a présenté des signes d'essoufflement, augurant d'un ralentissement de la croissance de l'investissement des entreprises.

Une année 2024 marquée par un investissement exceptionnel dans le secteur des TIC

Pourtant, les déclarations des entreprises auprès de la TVA font état d'une progression exceptionnelle de la formation brute de capital fixe pour le premier trimestre de 2024, et plus encore pour le deuxième; difficilement réconciliable avec une conjoncture économique affaiblie. Et pour cause, la série de données est gonflée par un investissement de très grande ampleur d'une entreprise active dans le secteur des TIC.

Si l'on fait abstraction de cet investissement (cf. courbe jaune du graphique 3.8, qui isole le secteur des services d'information), afin de mieux appréhender la situation conjoncturelle sous-jacente, la dynamique d'investissement en 2024 se révèle bien plus modeste – et plus cohérente avec l'évolution des princi-

Graphique 3.8 : Croissance des investissements des entreprises en Wallonie : estimation sur la base des données de TVA – Variations à un an d'écart



Note : données en volume, corrigées des variations saisonnières

Sources : ICN, Statbel – **Calculs :** IWEPS

poux facteurs explicatifs de l'investissement – esquissant seulement une timide amélioration au quatrième trimestre.

Au total, en 2024, nous estimons que la formation brute de capital fixe des entreprises a progressé en volume de +8,8 %. Ce faisant, l'investissement des entreprises serait la composante de la demande ayant le plus contribué (1,1 point de pourcentage) à la croissance du PIB régional.

Nous détaillons ci-après notre scénario à l'horizon 2025, en nous appuyant sur l'évolution récente des principaux déterminants de l'investissement des entreprises : la demande attendue par rapport aux capacités de production, d'une part, et les conditions de financement (interne et externe), d'autre part.

Perspectives de demande en dents de scie et résurgence de l'incertitude de politique économique

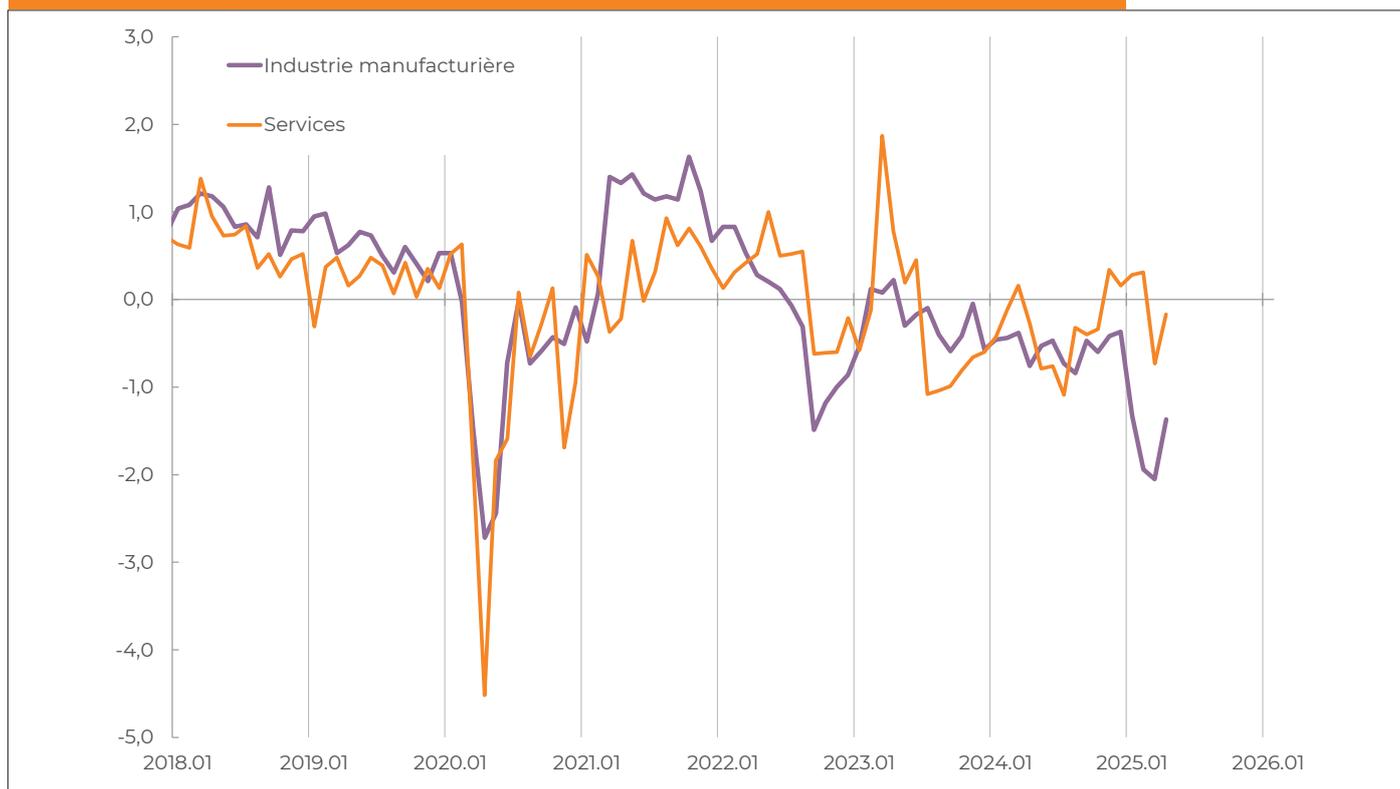
Alors qu'à la fin de l'année 2024, les perspectives de demande dans l'industrie manufacturière laissaient espérer un raffermissement, celles du début de l'année 2025 ont acté une nette dégradation (cf. graphique 3.9). Même son de cloche dans le secteur des services aux entreprises où l'enquête de mars a sonné le glas de l'amélioration des anticipations de débouchés. Contre toute attente, l'enquête d'avril a témoigné d'un regain d'optimisme dans le secteur des services aux entreprises comme dans l'industrie manufacturière, où les anticipations restent malgré tout bien inférieures à leur moyenne de long terme.

Ces anticipations récentes en dents de scie sont intrinsèquement liées aux annonces – et revirements – du Président américain sur les tarifs douaniers.

Actuellement, ce ne sont pas tant les potentielles pertes de débouchés pour les entreprises wallonnes, en particulier pour celles du secteur industriel, que le climat d'instabilité généré par les mesures de rétorsion commerciale qui inquiètent. En effet, les répercussions effectives sur les débouchés devraient rester contenues à l'horizon 2025, dans le scénario de rétablissement d'une paix tarifaire que nous envisageons. Par contre, la résurgence de l'incertitude liée à la politique économique brouille l'analyse de la situation conjoncturelle par les acteurs

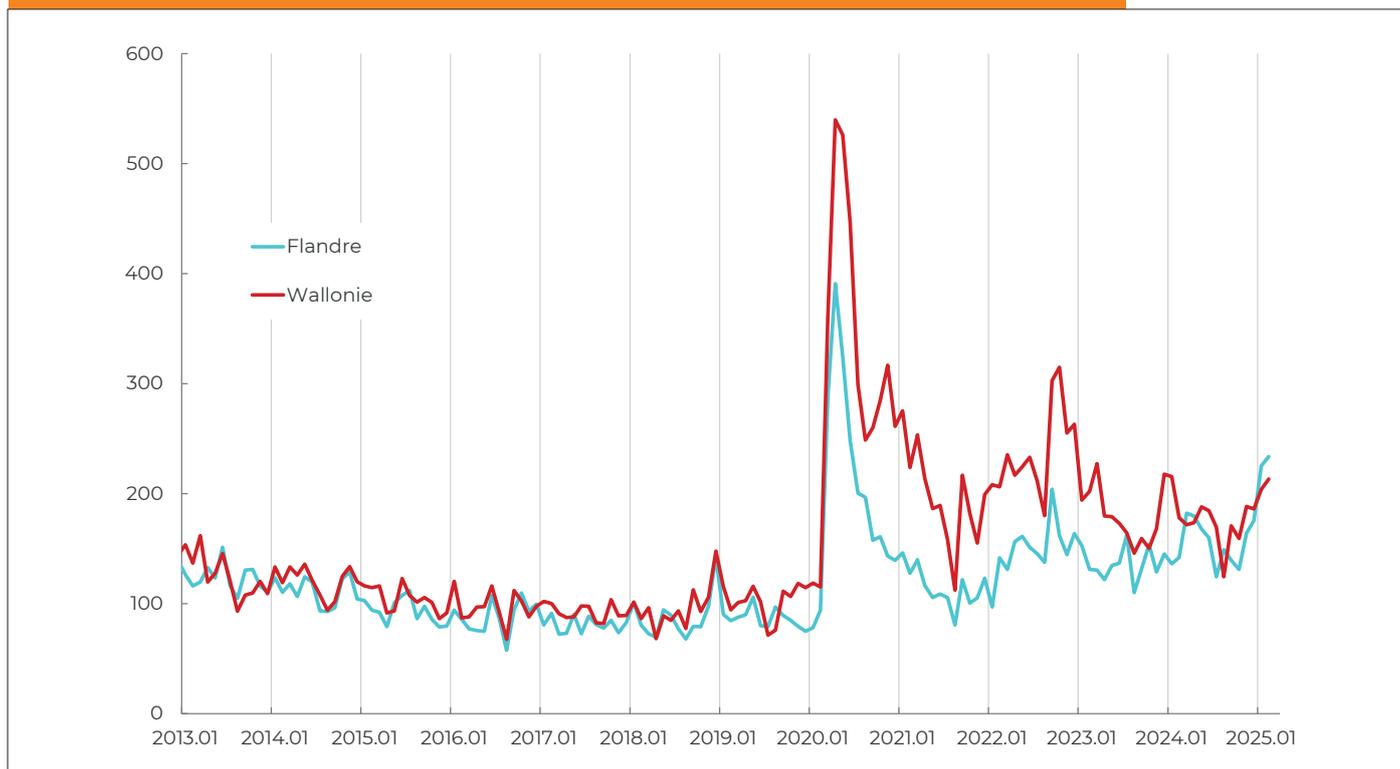
et cause du tort à l'économie. Ainsi, l'indice wallon d'incertitude de politique économique, basé sur une analyse de la presse belge francophone, se redresse, déjà depuis août 2024, et il y a tout à parier que les prochaines données montreront que le mouvement s'est encore amplifié au printemps (cf. graphique 3.10). Certes, depuis la pandémie de la Covid-19, les entreprises, comme tous les autres acteurs, sont contraintes de raisonner dans un environnement économique empreint de multiples crises, accompagnées de leur cortège d'interrogations. Il n'en reste pas moins vrai qu'une incertitude élevée constitue un frein – potentiellement puissant – aux décisions de dépenses de long terme, telles que l'investissement en capital fixe pour les entreprises.

Graphique 3.9 : Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services (moyennes centrées réduites)



Sources : BNB – Calculs : IWEPS

Graphique 3.10 : Indice d'incertitude lié aux politiques économiques



Note : L'indice est basé sur une analyse de la presse belge (francophone et néerlandophone). Voir Algaba, A., Borms, S., Boudt, K. & Van Pelt, J. (2020), The Economic Policy Uncertainty index for Flanders, Wallonia and Belgium, Research note. doi : 10.2139/ssrn.3580000

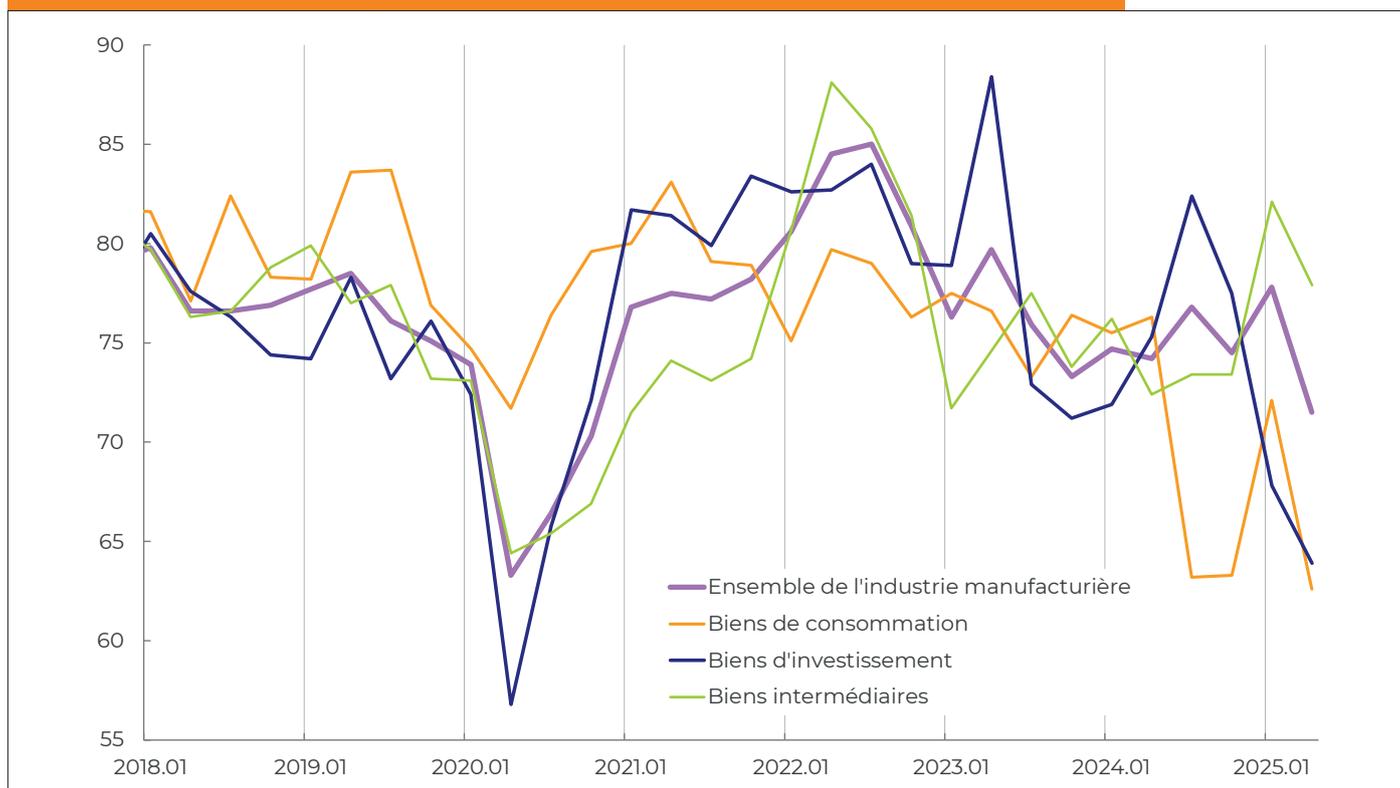
Source : policyuncertainty.com

Dégringolade des taux d'utilisation des capacités de production

Après six trimestres consécutifs à des niveaux inférieurs à la moyenne historique, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (cf. graphique 3.11) a péniblement atteint 77,8 % en janvier 2025, soit son niveau moyen de long terme. Cependant, en avril, ce taux a dégringolé à 71,5 %. Il faut remonter à 2020, au plus fort de la crise de la Covid-19, pour retrouver des niveaux aussi bas. En outre, le recul s'observe pour tous les types de biens produits par l'industrie manufacturière.

La production de biens intermédiaires tire le moins mal son épingle du jeu : le taux d'utilisation des capacités y recule de 4,2 points de pourcentage entre janvier et avril, mais ne descend pas, malgré ce recul, en dessous de sa moyenne de long terme. La situation est plus alarmante du côté des biens de consommation et d'investissement. Le taux relatif à la production de biens de consommation s'écrase – une nouvelle fois – et atteint un plancher historique de 62,6 %, soit un niveau près de 16 points en dessous de sa moyenne de long terme. Quant au taux d'utilisation des capacités pour la production de biens d'investissement, il poursuit sa chute, depuis le pic atteint à l'été 2024, et s'affiche à 63,9 % (14 points en dessous de sa moyenne historique).

Graphique 3.11 : Taux d'utilisation de la capacité de production en Wallonie (données désaisonnalisées)



Note : la moyenne de longue période du degré d'utilisation de la capacité de production s'élève à 77,4 % pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, à 77,5 % pour la production de biens d'investissement, à 78,4 % pour la production de biens de consommation et à 78,0 % pour la fabrication de biens intermédiaires.

Source : BNB – Calculs : IWEPS

Une dynamique d'investissement anesthésiée à court terme

L'épisode prolongé, et encore aggravé selon les dernières données disponibles, de sous-utilisation des capacités de production, couplé à des perspectives de demande déprimées par un climat économique passablement incertain, anesthésie purement et simplement tout besoin en investissement d'extension à court terme, en particulier dans le secteur industriel. Pour voir s'enclencher une reprise de l'investissement, il faudra probablement atteindre la fin de l'année 2025, voire 2026, et sous réserve qu'une paix tarifaire puisse définitivement s'installer.

Pour amener un peu d'oxygène à la formation brute de capital fixe des entreprises en 2025, il reste à espérer que la dynamique structurelle d'investissement en faveur de la transformation numérique et de la transition écologique, toujours soutenue en 2025 par le plan européen *NextGenerationEU* (décliné en Wallonie au travers du Plan de relance) résistera aux vents conjoncturels contraires. En seconde partie d'année 2025, et plus encore en 2026, se posera également la question des effets économiques – y compris sur l'investissement des entreprises – du repositionnement géopolitique de l'Europe, avec ses plans de financement des dépenses de défense, au niveau européen (plan *ReArmEU*), mais aussi nationaux, en particulier celui annoncé récemment en Allemagne.

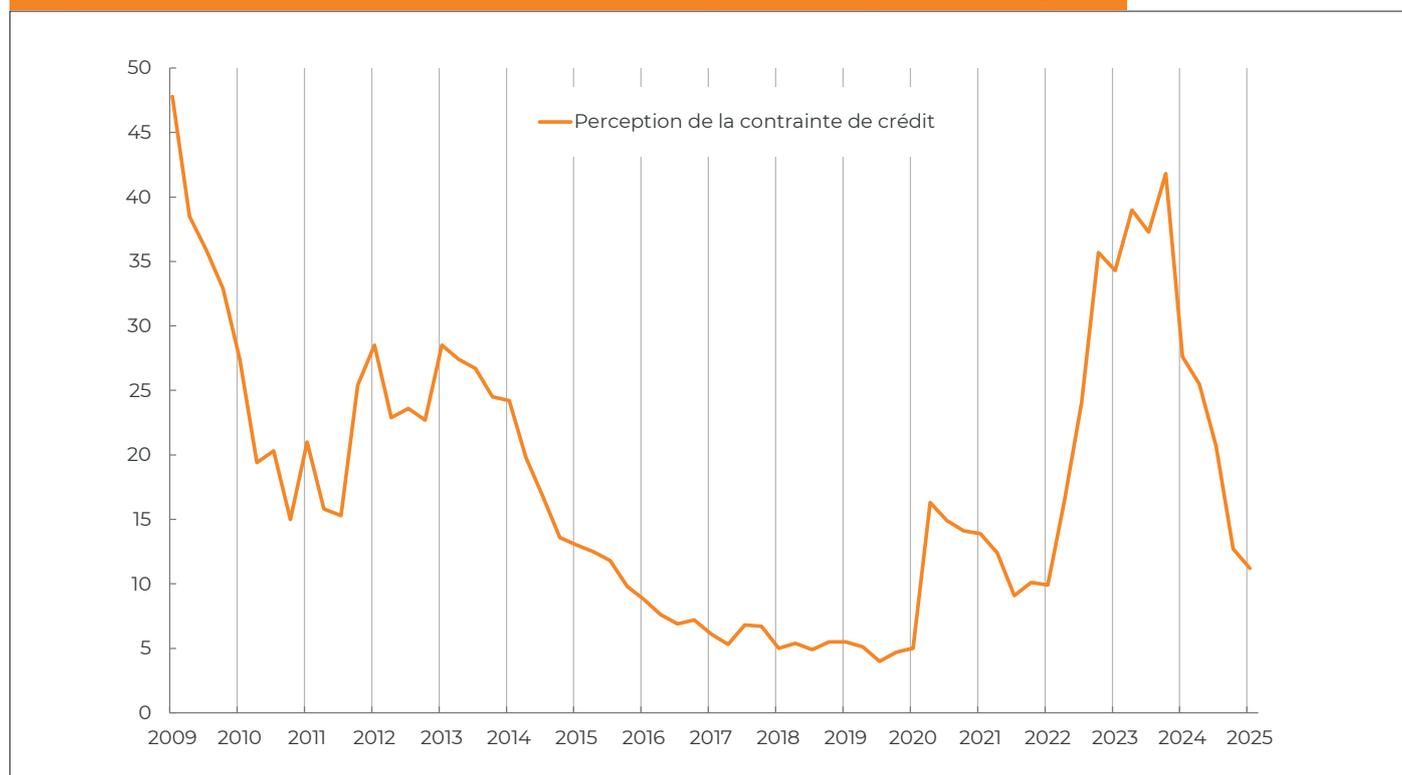
Les conditions de financement, tant internes qu'externes, n'entravent pas l'investissement

En Zone euro, la Banque centrale européenne a jusqu'à présent poursuivi son processus d'assouplissement monétaire, entamé en juin 2024. Cet assouplissement a peu à peu percolé sur le marché du crédit bancaire. En Belgique, après avoir culminé à 4,7 % en novembre 2023, le taux moyen pondéré sur les nouveaux crédits aux entreprises a progressivement reflué, s'affichant à 3,6 % en mars 2025 (enquête européenne MIR). Au-delà de la baisse des taux d'intérêt, ce sont l'ensemble des critères d'octroi non monétaires (tels que les frais, le plafonnement des volumes octroyés ou les garanties exigées) qui se sont tendanciellement améliorés, dans une telle ampleur que toutes les variables sondées (taux d'intérêt et critères d'octroi non monétaires) sont

repassées au-dessus de leur moyenne de long terme au quatrième trimestre de 2024 (enquête trimestrielle de la BNB sur les conditions de crédit¹⁸). Il n'est peut-être pas question de parler de conditions accommodantes ou, à tout le moins, aussi accommodantes qu'elles n'ont pu l'être avant l'entame du resserrement monétaire en 2022. Elles semblent néanmoins agréer une part importante d'entreprises. Ainsi, le pourcentage d'entreprises jugeant les conditions de crédit restrictives (cf. graphique 3.12) s'est réduit à 11,2 % en janvier 2025, alors que cet indicateur avait atteint un pic à 41,8 % à l'automne 2023. En outre, cette amélioration ne s'est pas cantonnée à certains secteurs ou catégories d'entreprises : elle semble au contraire ressentie par toutes les entreprises, quelles que soient leur branche d'activité et leur taille.

Notre scénario général n'envisage pas de revirement en matière de politique monétaire.

Graphique 3.12 : Perception de la contrainte de crédit par les entreprises en Belgique



Note : l'indicateur de perception de la contrainte de crédit indique le pourcentage d'entreprises qui perçoivent les conditions de crédit actuelles comme contraignantes. Une diminution (augmentation) de l'indicateur de perception de la contrainte de crédit indique que les entreprises perçoivent un assouplissement (durcissement) des conditions de crédit.

Source : BNB

¹⁸ Les enquêtes trimestrielles de la BNB relatives au financement bancaire, comme les enquêtes européennes (MIR Survey et Bank Lending Survey) sont réalisées à l'échelle de la Belgique. Nous considérons que les grandes tendances observées au niveau national prévalent également pour la Wallonie.

Sur le plan technique (mesure de l'écart entre le taux directeur en termes réels et le taux d'intérêt dit d'équilibre), la politique monétaire devrait s'approcher d'un niveau « neutre » dans le courant de l'année 2025. Nous nous attendons dès lors, à peu de chose près, à un *statu quo* des taux de marchés et des conditions de crédit pour les entreprises à l'horizon 2025.

Par ailleurs, les taux de marge des entreprises belges restent assez élevés (Rapport 2024 de la BNB et Budget économique 2025 du Bureau fédéral du Plan). Pour mémoire, au plus fort du cycle de resserrement monétaire, ces marges engrangées, et les possibilités de financement intragroupe, avaient joué pour les entreprises, en tout cas les plus grandes d'entre elles – qui sont aussi celles qui pèsent pour une part importante dans la formation de capital fixe – une fonction d'« amortisseur », en atténuant l'incidence négative de la hausse des taux d'intérêt sur la croissance des investissements.

Ces capacités d'autofinancement, couplées à présent à des conditions de financement externes plus souples, donnent davantage de possibilités aux entreprises pour boucler les plans de financement de leurs investissements; tout en sachant, comme nous l'avons évoqué précédemment, que ces plans risquent d'être moins nombreux au vu du climat économique ambiant.

L'investissement des entreprises en recul de $-0,8\%$ en 2025

En 2025, nous tablons sur un recul de $-0,8\%$ de la formation brute de capital fixe des entreprises, avec une contribution négative au PIB de $-0,1$ point.

Il est important de rappeler que ce chiffre de croissance est le reflet de la faible conjoncture et d'une incertitude élevée, préjudiciable aux dépenses de long terme; mais il subit également le contrecoup – mécanique – de l'investissement exceptionnel réalisé en 2024 par une entreprise active dans le secteur des TIC.

3.2.3. Le secteur public

En 2024, les dépenses publiques, consommation et investissements confondus, ont largement contribué à la croissance du PIB wallon et belge.

De 2021 à 2023, la consommation publique, tant en Wallonie qu'en Belgique, aurait connu une croissance soutenue, supérieure ou proche de $+3\%$. Les réponses à la crise sanitaire et à l'envolée des prix de l'énergie ont en effet impacté les dépenses publiques. En 2024, l'évolution de la consommation publique reste significative ($+2,6\%$). Elle est principalement due, selon le dernier rapport de la Banque Nationale, à l'augmentation importante des dépenses liées aux soins de santé, à l'emploi public et à des achats effectués dans le cadre de programme d'aide à l'Ukraine.

Les mesures d'économie annoncées par les gouvernements, tant aux niveaux fédéral que régional, devraient entraîner un ralentissement de la croissance de cette composante de la demande. Les mesures envisagées devraient limiter la croissance des dépenses de soins de santé et de la masse salariale dans la fonction publique, via un ralentissement des embauches, et entraîner une diminution des achats nets de biens et services par le secteur public.

Nous tablons donc sur une croissance de la consommation publique de $+1,6\%$ en termes réels en 2025 en Wallonie, après une croissance réelle de $+2,6\%$ l'année précédente.

En 2024, la croissance des investissements publics devrait atteindre un niveau historiquement élevé. L'intensification du Plan de relance wallon et, dans une moindre mesure, le plan de rénovation des bâtiments scolaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles devraient se marquer dans la comptabilité nationale. Le Plan de relance flamand étant proportionnellement moins important que le plan wallon, les investissements publics croissent moins vite au niveau belge qu'au

niveau wallon. L'État fédéral contribue également à la bonne tenue des investissements publics en 2023 et 2024, principalement au travers des achats de matériel de la Défense dans le cadre de la vision stratégique 2030. De même, le niveau local dynamise la formation brute de capital fixe en 2024, comme c'est régulièrement le cas durant les années d'élections communales et provinciales.

Au niveau wallon, nous tablons donc sur une croissance des investissements publics de +14,5 % en 2024 et +5,9 % en 2025. Leur évolution serait ainsi plus soutenue en Wallonie qu'au niveau belge en 2024, tenant compte de l'importance du budget du Plan de relance wallon au regard du PIB wallon. En 2025, le chiffre wallon resterait bien supérieur à celui prévu pour la Belgique, compte tenu de l'étalement des dépenses du Plan de relance de la Wallonie.

3.3

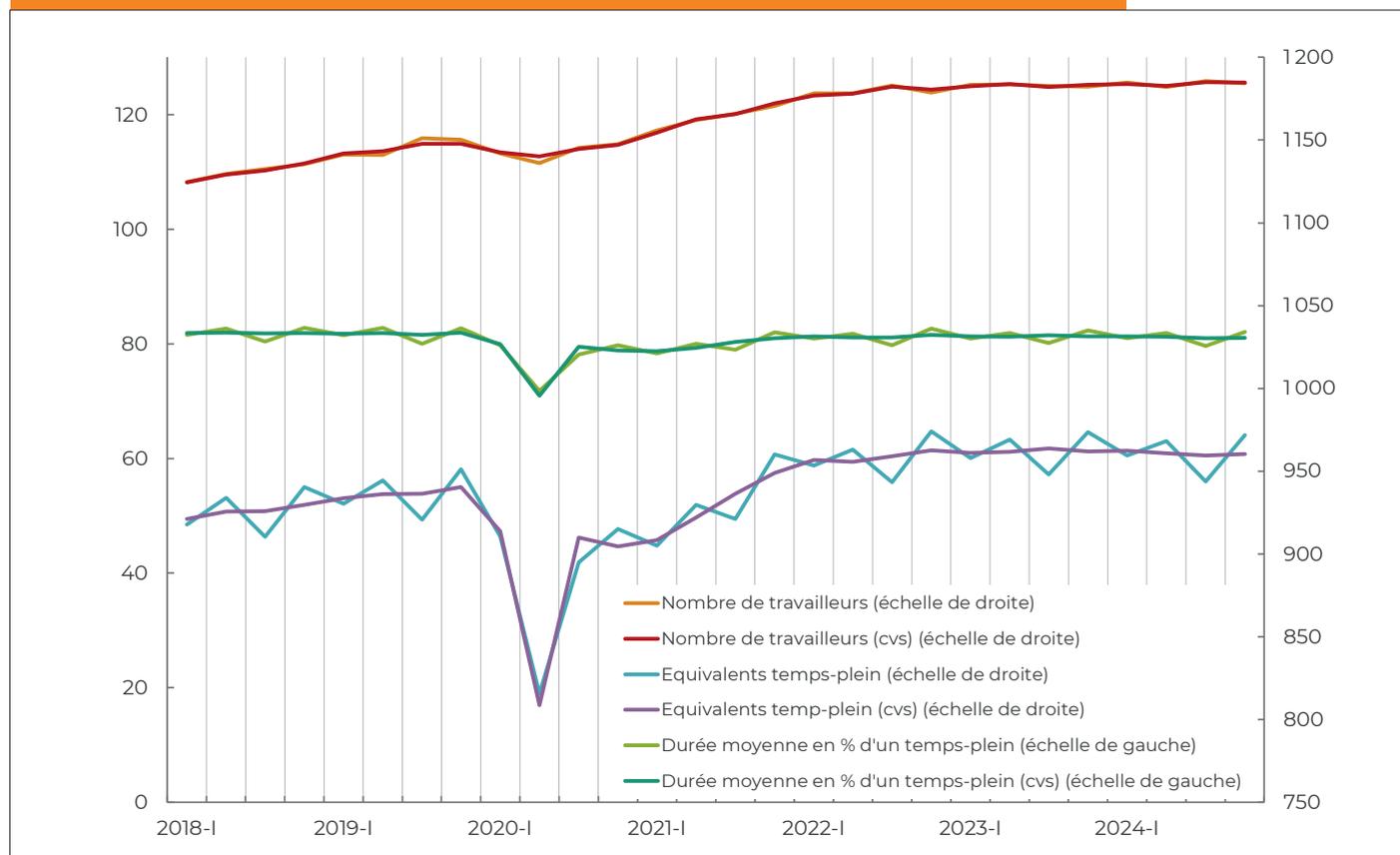
L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

Plusieurs indicateurs confirment la baisse graduelle de la pression de la demande sur le marché du travail déjà observée en 2024 : notamment le léger recul des taux d'emplois vacants, la faiblesse des prévisions d'embauche des entrepreneurs et désormais l'intérim. L'emploi a pourtant continué de croître jusqu'ici, s'accompagnant d'une baisse de la durée moyenne du travail et de faibles gains de productivité. Ces créations modérées d'emplois ont permis au chômage indemnisé de reculer encore sans générer pour autant de nouvelles tensions dans le contexte de progression modeste de l'activité.

La modeste progression de l'emploi intérieur s'accompagne d'une durée du travail et d'une productivité qui ne décollent pas

Après des années 2021 et 2022 marquées par la reprise post-Covid, la croissance de l'emploi intérieur s'est nettement repliée en 2023, s'établissant à +0,4 % selon les comptes régionaux. Nous estimons que ce rythme modeste s'est poursuivi en 2024 à +0,3 % de croissance, grâce à la progression du nombre de salariés (+0,2 %), mais aussi d'indépendants (+0,7 %). L'emploi aurait ainsi

Graphique 3.13 : Emploi salarié en Wallonie en nombre de travailleurs et en ETP (échelle de droite, en milliers) et durée moyenne du travail en % d'un temps plein (échelle de gauche, en pourcentage) (données brutes et cvs)



Source : ONSS - Calculs : IWEPS

augmenté de 4 300 unités par rapport à la moyenne de 2023. Mesurée entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2024, l'augmentation aurait été de 7 700 unités.

Selon les derniers chiffres disponibles à l'ONSS, au quatrième trimestre 2024, la Wallonie comptait environ 1 184 000 travailleurs salariés, en hausse de +0,2 % à un an d'écart. La comptabilité nationale nous permet déjà d'avoir une idée de la décomposition sectorielle de l'évolution récente de l'emploi salarié (à l'échelle de la Belgique donc). Les créations nettes d'emplois se sont essentiellement localisées dans les services, avec une progression de +0,7 % à un an d'écart, au dernier trimestre 2024. Ce sont les secteurs abrités des évolutions conjoncturelles, tels que la santé et l'action sociale (+0,9 %) et l'administration (+1,0 %), qui ont été les principaux contributeurs à la croissance de l'emploi. Le poids de ces secteurs étant plus important en Wallonie qu'en moyenne belge, les évolutions de l'emploi intérieur salarié wallon sont moins affectées par les aléas qui touchent l'activité à court terme.

Le graphique 3.13, qui reprend les données de l'emploi salarié de l'ONSS en Wallonie, montre des évolutions divergentes entre le nombre d'emplois, qui est resté en croissance, et le volume de travail, en léger repli (-0,2 % à un an d'écart au quatrième trimestre 2024). En conséquence, la durée moyenne du travail a diminué et s'établissait à environ 81,1 % d'un temps plein au dernier trimestre 2024 (données corrigées pour les variations saisonnières). Cette valeur reste en retrait par rapport au niveau qui était le sien avant l'éclatement de la crise sanitaire.

La durée du travail est certainement l'un des facteurs explicatifs du faible niveau de productivité par salarié qui a à peine retrouvé le niveau qui était le sien avant l'éclatement de la crise sanitaire (quatrième trimestre 2019). La croissance du PIB entre l'avant-crise et cette année, de l'ordre de +4 %, a donc été portée par la croissance du nombre de travailleurs. La trajectoire entre ces deux points n'a toutefois pas été linéaire : dans un premier temps, l'emploi a résisté et la

productivité a plongé. En phase de reprise, le PIB a bénéficié tant d'un rattrapage partiel de la productivité que de la croissance de l'emploi, mais était globalement riche en emplois. La marge de progression de la productivité reste donc bien réelle. Il est dès lors probable que le rythme des nouvelles embauches ne pourra se renforcer qu'une fois que le relèvement de la durée du travail, et de la productivité, se sera opéré.

Les tensions sur le marché du travail s'atténuent

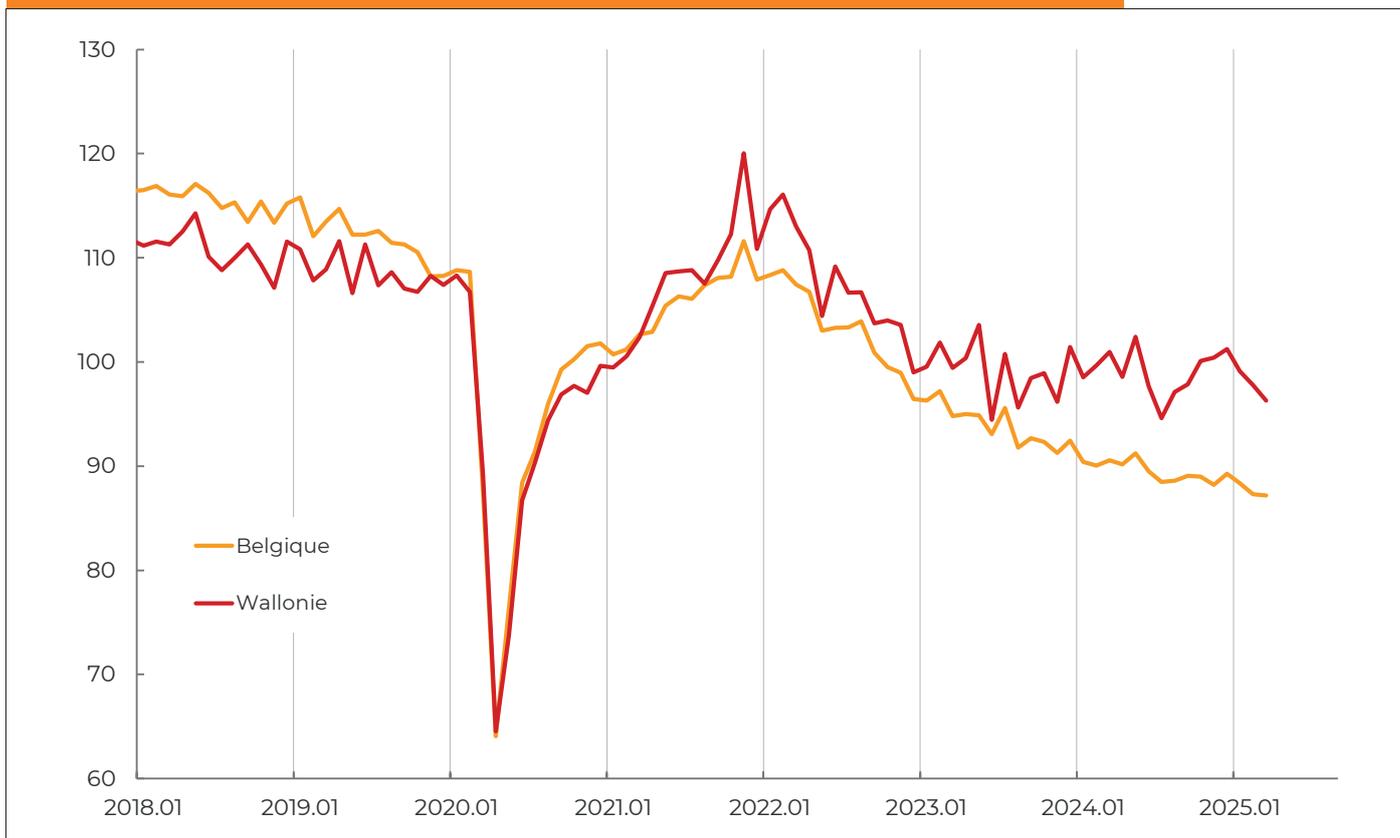
L'indice Federgon des heures prestées dans l'intérim, dont la série de données corrigées des valeurs saisonnières apparaît sur le graphique 3.14, s'établissait en 2024 à un niveau relativement élevé, bien qu'inférieur aux records d'avant et d'après la crise sanitaire. Cette relative bonne tenue de l'indice est cohérente avec le nombre important de postes vacants dans l'intérim (plus de 15 % en fin d'année 2024, cf. graphique 3.16). Toutefois, depuis le début de cette année, une tendance de l'indice à la baisse semble s'amorcer.

Nous remarquons également que, même si le recours global (en ETP) au chômage temporaire est resté limité, un nombre relativement important de travailleurs étaient encore concernés par ce dispositif au début de l'année 2025. Techniquement, sur le graphique 3.15, on constate en effet que le nombre d'unités physiques est élevé relativement au nombre d'unités budgétaires. Ce mécanisme offre une forme de flexibilité comparable à celle offerte par l'intérim. Il n'est pas exclu que l'augmentation du recours au chômage temporaire (mesuré en nombre de personnes) soit donc de nature plus structurelle.

Dans une perspective historique, les tensions sur le marché du travail étaient encore très élevées en 2024. Toutefois, la tendance récente était au relâchement de ces tensions puisque le taux de postes vacants¹⁹ s'établissait en fin d'année à 3,5 % (total des postes fixes et intérimaires), en léger repli.

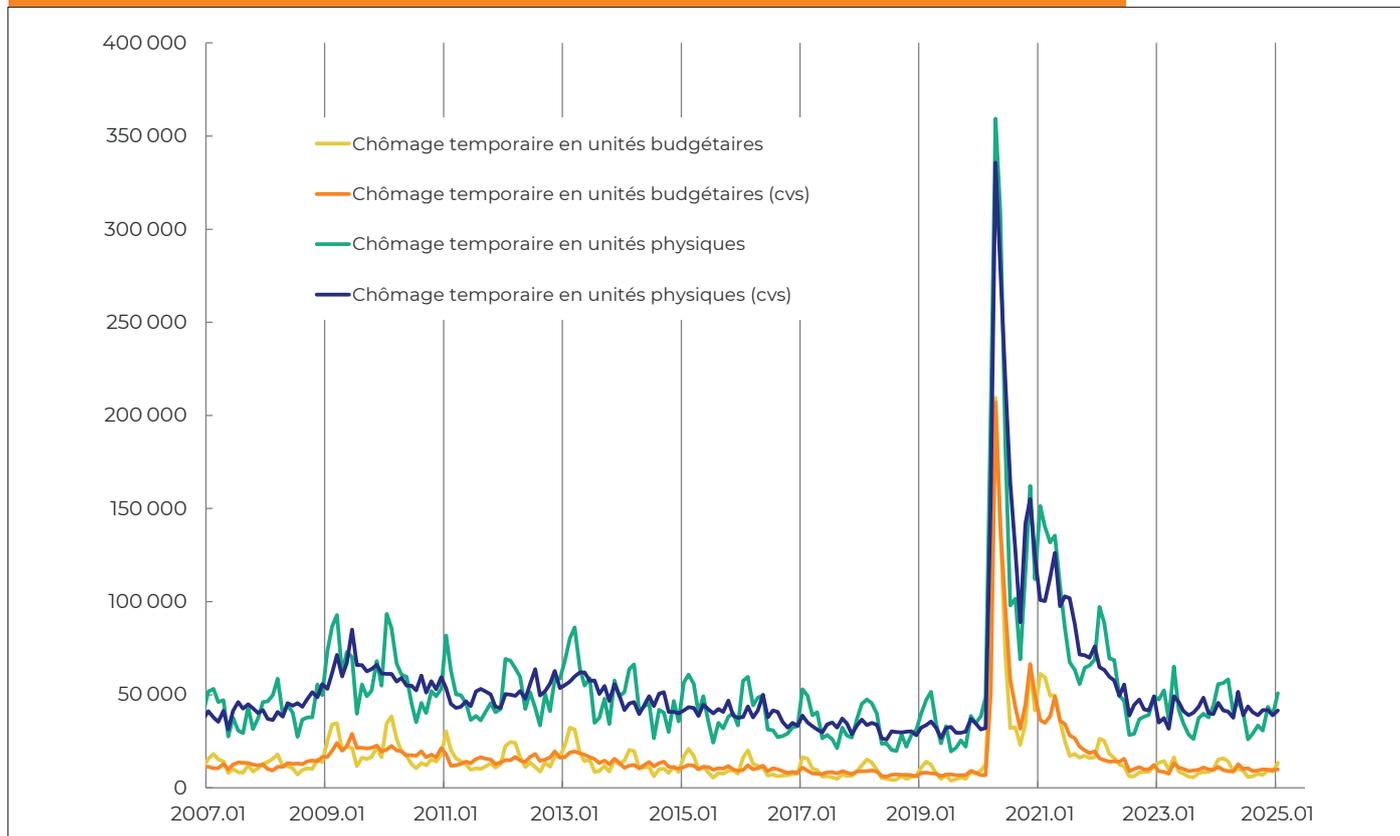
¹⁹ Le taux de postes vacants est défini comme le ratio entre le nombre de postes vacants, au numérateur, et la somme des postes occupés et vacants, au dénominateur.

Graphique 3.14 : Indice du volume d'heures prestées dans l'intérim (2015 = 100, données cvs) - Wallonie et Belgique



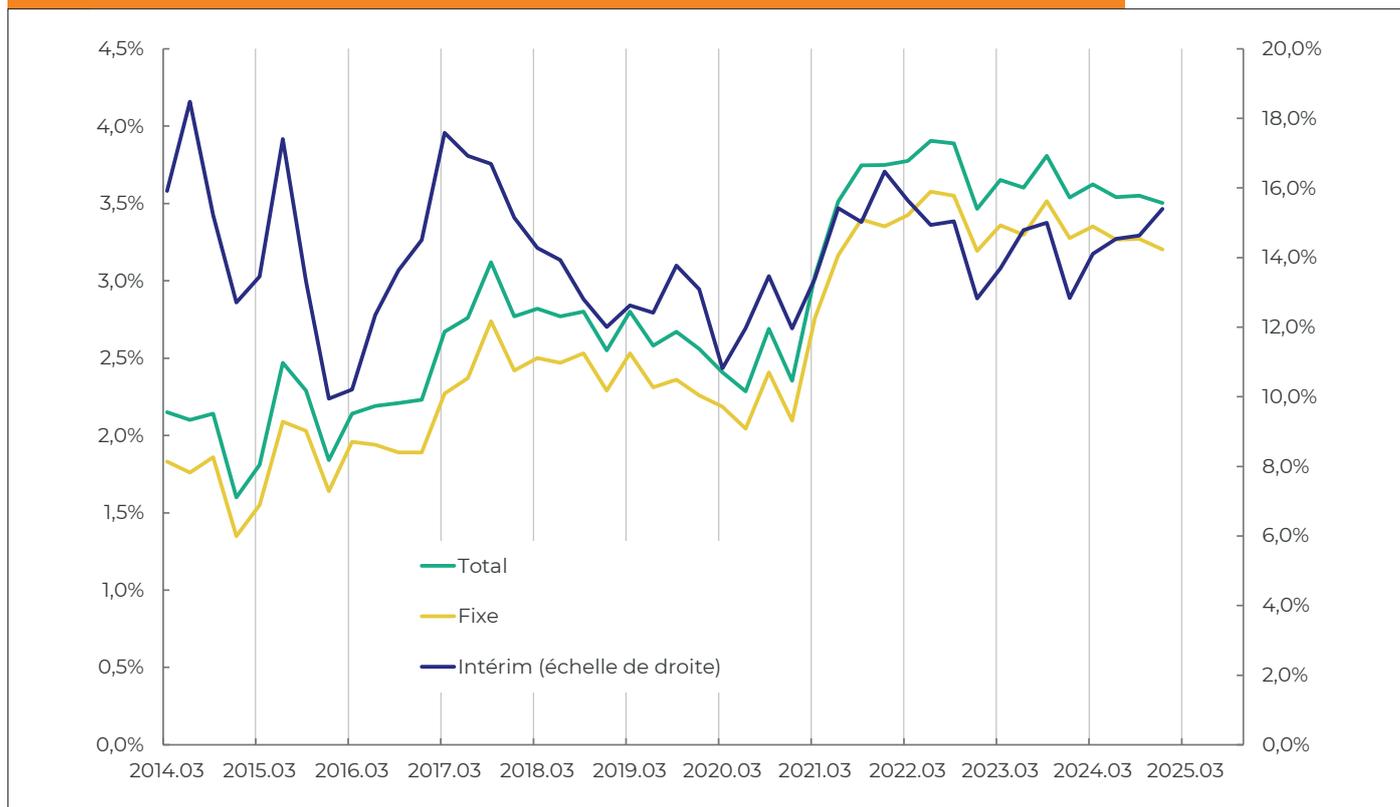
Source : Federgon - Calculs : IWEPS pour la Wallonie

Graphique 3.15 : Chômage temporaire en Wallonie (lieu de domicile) selon le comptage en unités physiques et en unités budgétaires (données brutes et cvs)



Sources : ONEM et ONSS - Calculs : IWEPS

Graphique 3.16 : Taux d'emplois vacants en Wallonie



Source : Statbel – Calculs : IWEPS

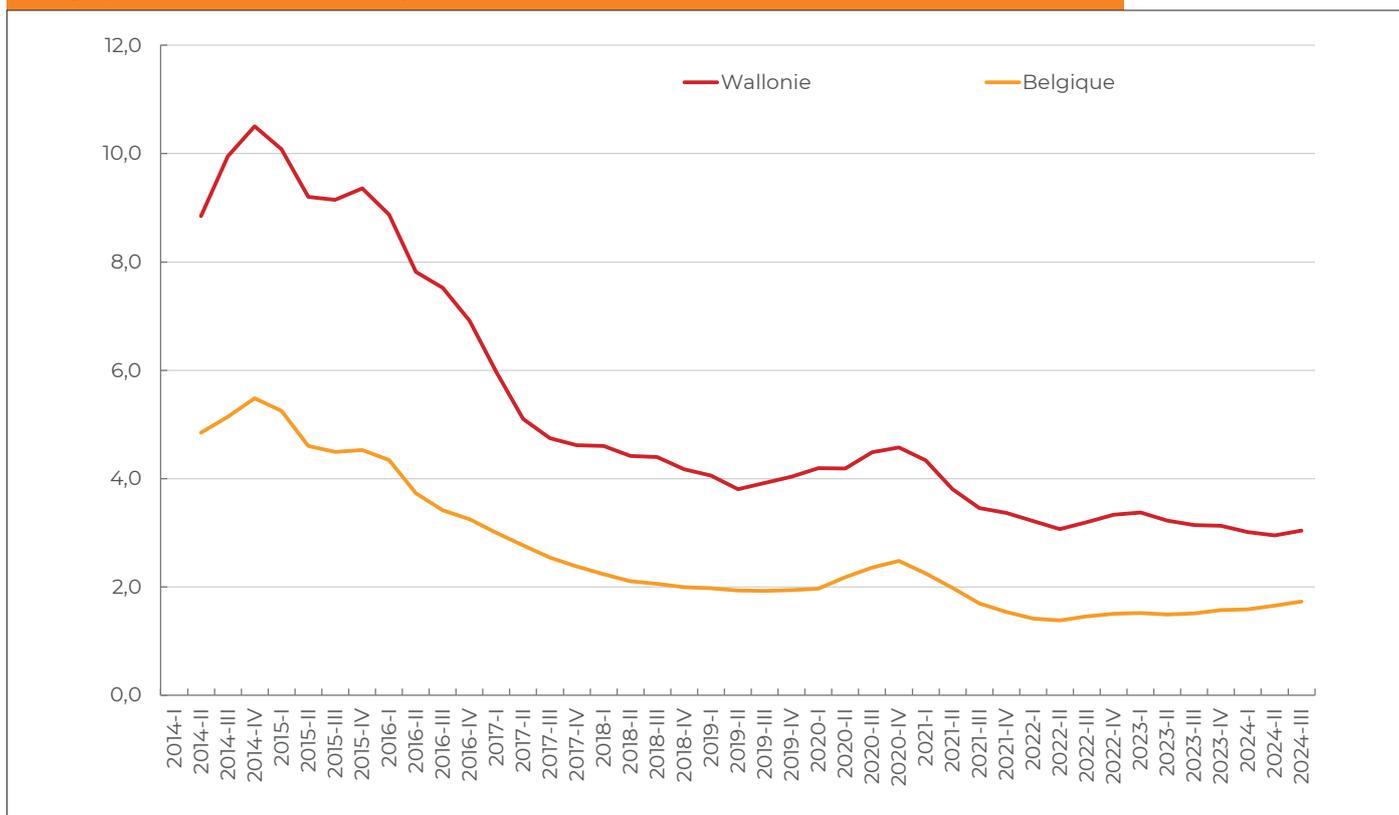
Pour avoir une vision complète du niveau de tension, il est utile de confronter les postes vacants au nombre de travailleurs disponibles et en recherche d'emploi. C'est l'objet du graphique 3.17, qui illustre l'évolution du nombre de chômeurs par poste vacant (le chômage est ici mesuré selon les critères du BIT, par l'Enquête sur les forces de travail, voir encadré 3.3). Cette valeur est une mesure inverse du niveau de tension sur le marché du travail : plus le nombre de chômeurs par poste est faible, plus il est difficile pour les recruteurs de trouver la personne adéquate, les tensions sont alors élevées. Il convient de rappeler que cet indicateur est purement conjoncturel. En effet, il ne dit rien des difficultés structurelles d'appariement sur le marché du travail. Ces difficultés sont grandes si de nombreux postes vacants cohabitent avec un nombre élevé de demandeurs d'emploi. Sur le plan purement

conjoncturel donc, nous constatons que les tensions de recrutement s'établissent, depuis la reprise post-Covid, à un niveau très élevé avec un nombre très réduit de chômeurs par poste vacant. Pourtant, avec une valeur de l'ordre de 3 personnes par poste au troisième trimestre 2024 (moyenne mobile trimestrielle centrée), cet indicateur a interrompu sa baisse. Cette interruption est cohérente avec une baisse de pression de la demande.

Malgré des difficultés de mesure, le chômage s'orientait toujours à la baisse en 2024

Comme expliqué dans l'encadré 3.3, les différentes mesures du chômage avaient, jusque fin 2024, des évolutions divergentes. Nous devons toutefois plutôt les interpréter à la baisse.

Graphique 3.17 : Évolution du nombre de chômeurs (BIT) par poste vacant en Belgique et en Wallonie (moyenne mobile centrée sur trois trimestres)



Source : Statbel - Job Vacancy Survey - Enquête sur les forces de travail - Calculs : IWEPS

Encadré 3.3 : Les données de chômage

Premièrement, les demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) sont les personnes inscrites auprès des services publics de l'emploi (Forem et ADG). L'évolution de cette mesure dépend, bien entendu, de l'état du marché du travail et de la conjoncture économique, mais aussi de l'évolution des politiques d'accompagnement des demandeurs d'emploi. En effet, l'inscription permet de bénéficier des services de ces institutions (suivi, coaching, formations). Récemment, les politiques d'inscription et de désinscription ont subi des modifications dans le but de toucher un plus grand nombre de personnes. Ainsi, au 1^{er} janvier 2022, les règles de comptabilisation des demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) inscrits librement ont été modifiées. Depuis cette date, les DEI appartenant à cette catégorie ne doivent plus faire de démarche de réinscription après trois mois comme auparavant. Dans le but d'améliorer

leur accompagnement par les services du Forem, ils sont désormais inscrits à durée indéterminée. Cela a gonflé mécaniquement et graduellement les chiffres globaux de la demande d'emploi et rendu périlleuse l'interprétation de la série temporelle, probablement encore impactée par ce changement.

Deuxièmement, le nombre de chômeurs complets indemnisés demandeurs d'emploi (CCI-de), qui peut bien sûr être affecté par des changements dans les règles d'octroi des allocations, n'est à ce stade pas perturbé par de tels changements.

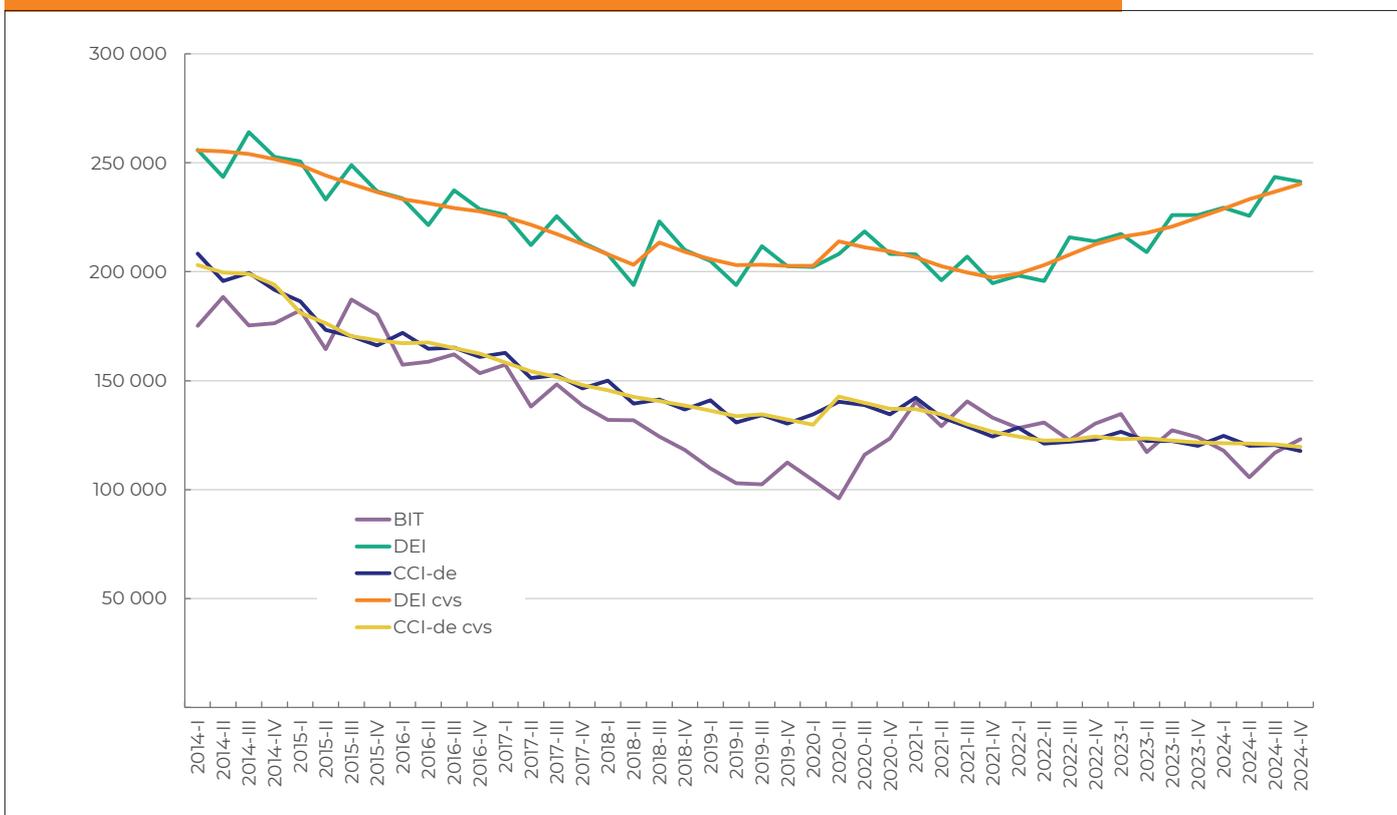
Enfin, le chômage au sens du Bureau International du Travail (BIT) répond, quant à lui, à une définition normalisée et se base sur les données de l'Enquête sur les forces de travail (EFT). Trois critères doivent être remplis pour être considéré comme chômeur :

(1) ne pas avoir de travail, (2) être disponible pour travailler et (3) être en recherche active d'emploi. Ces critères sont évalués sur la base des réponses apportées dans l'enquête à des questions avec des temporalités et des définitions précises.

Pour ces raisons, les mesures administratives et la mesure EFT peuvent différer, tant en niveau qu'en évolution. Sur le plan conceptuel, les données d'enquête sont

plus proches de la définition économique et reflètent donc actuellement mieux la conjoncture. Par contre, puisqu'elles se basent sur un échantillon de répondants, elles sont imprécises et l'inférence à l'ensemble de la population implique de considérer une marge d'erreur. Cela pose, à l'inverse, une difficulté particulière pour tirer des conclusions conjoncturelles précises.

Graphique 3.18 : Évolution du nombre de DEI, de CCI-de et de chômeurs au sens du BIT en Wallonie (données trimestrielles brutes et cvs sur base mensuelle pour les DEI et les CCI-de)

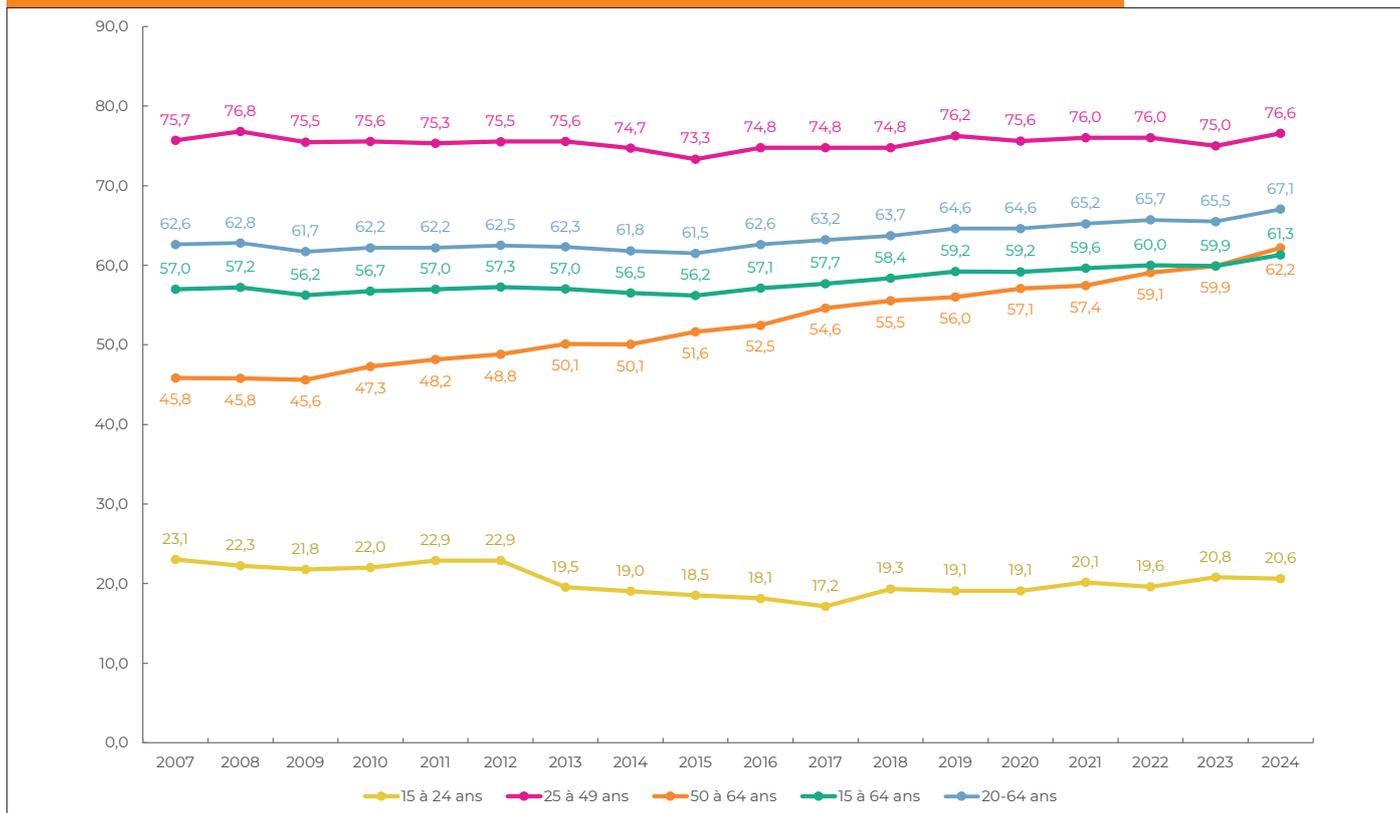


Sources : ONEM, FOREM et ADG, Statbel – Calculs : IWEPS

Le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) a poursuivi sa croissance, poussée par une hausse particulièrement soutenue au sein de la catégorie des DEI inscrits librement. Comme nous l'argumentons dans l'encadré, cette évolution est certainement encore impactée par la politique d'élargissement de l'accompagnement des demandeurs d'emploi par le Forem. Fin avril 2025, la Wallonie comptait 247 137 DEI. Il y avait,

par ailleurs, fin mars 2025, 125 435 chômeurs complets indemnisés, en légère baisse de 210 unités à un an d'écart. Parallèlement, le taux de chômage des 15-64 ans au sens du BIT est tombé de 8,2 % en 2023 à 7,5 % en moyenne en 2024 (en tenant compte des erreurs liées à l'échantillonnage, on peut affirmer avec 95 % de certitude que le taux de chômage wallon des 15-64 ans (7,5 %) se situait en 2024 entre 6,9 % et 8,1 %).

Graphique 3.19 : Taux d'emploi BIT par tranche d'âge en Wallonie



Source : Enquête sur les forces de travail – Statbel

Nous notons enfin que le taux d'emploi des (résidents wallons de) 20-64 ans a augmenté en 2024. Sur la base de l'Enquête sur les forces de travail, ce dernier est estimé à 67,1 % en moyenne annuelle (cf. graphique 3.19). Rappelons que cet indicateur, calculé sur la base d'un échantillon de répondants, comporte une part d'aléa. Les bornes de l'intervalle de confiance à 95 % sont de 66,2 % et 68,0 %. La décomposition par classes

d'âge nous permet de constater que le facteur structurel derrière cette évolution est la hausse ininterrompue du taux d'emploi des plus de 50 ans. Les évolutions d'une année à l'autre auprès des personnes d'âge intermédiaire, en théorie les plus proches du marché du travail, sont plus erratiques. Compte tenu de l'erreur d'échantillonnage, il est délicat d'en déduire des interprétations conjoncturelles.

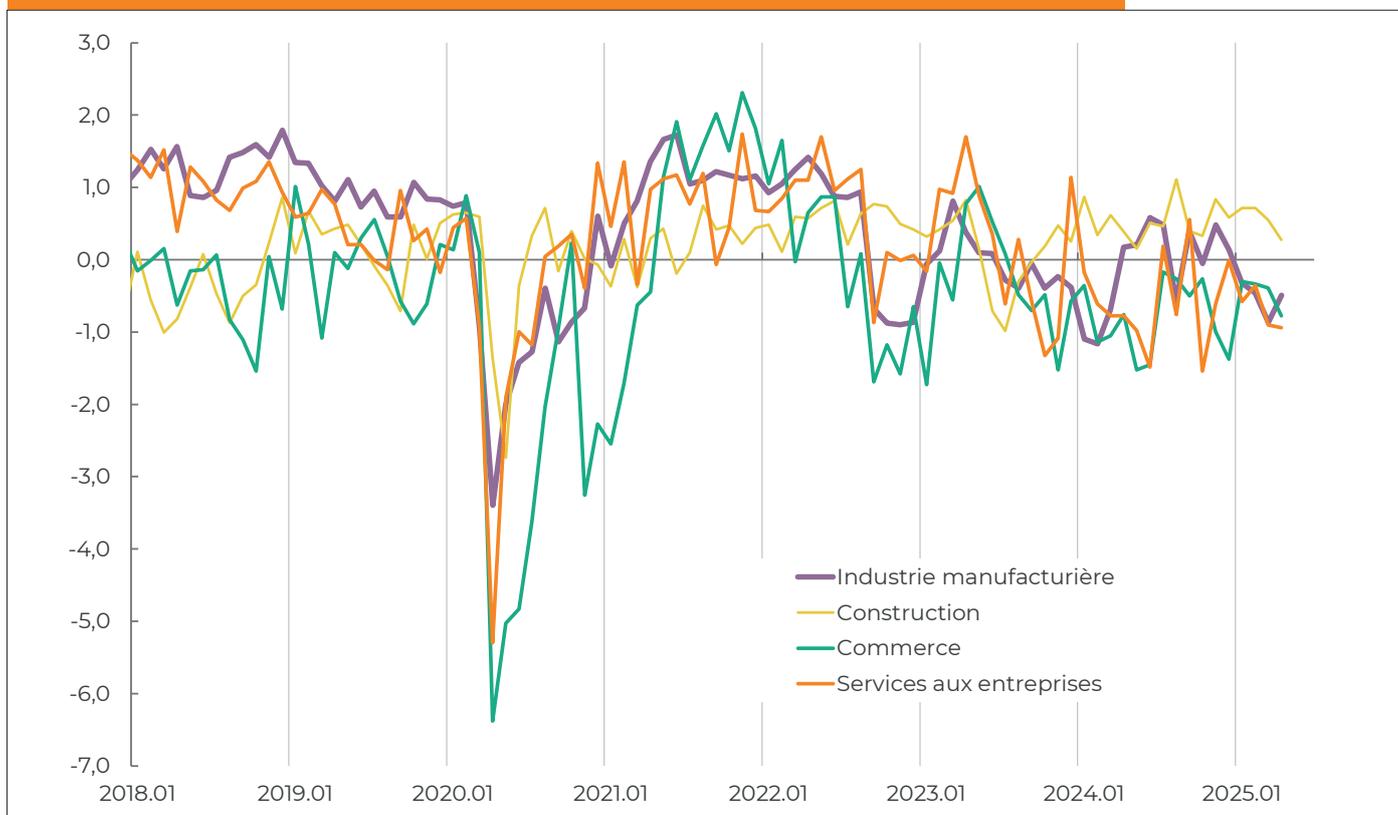
Le rythme de croissance de l'emploi devrait rester modeste en 2025

Plusieurs indicateurs pointent vers une baisse de la pression de la demande sur le marché du travail : premièrement, le travail salarié mesuré en équivalent temps plein amorce un repli. Malgré cela, l'emploi continue de croître à un rythme modéré en s'appuyant sur un niveau de productivité qui peine à se rétablir.

Deuxièmement, même si ces créations nettes d'emplois ont permis au chômage de reculer encore en 2024, la tendance semble marquer le pas en ce début d'année. En effet, en évolution mensuelle corrigée pour les variations saisonnières, le nombre de chômeurs complets indemnisés repart légèrement à la hausse (+1,0 % en mars par rapport à février 2025).

Troisièmement, malgré la baisse du chômage en 2024, les difficultés à remplir les postes vacants, encore élevées, ne se sont pas accrues davantage.

Graphique 3.20 : Prévisions d'emploi dans les enquêtes auprès des entreprises, en Wallonie (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source : BNB

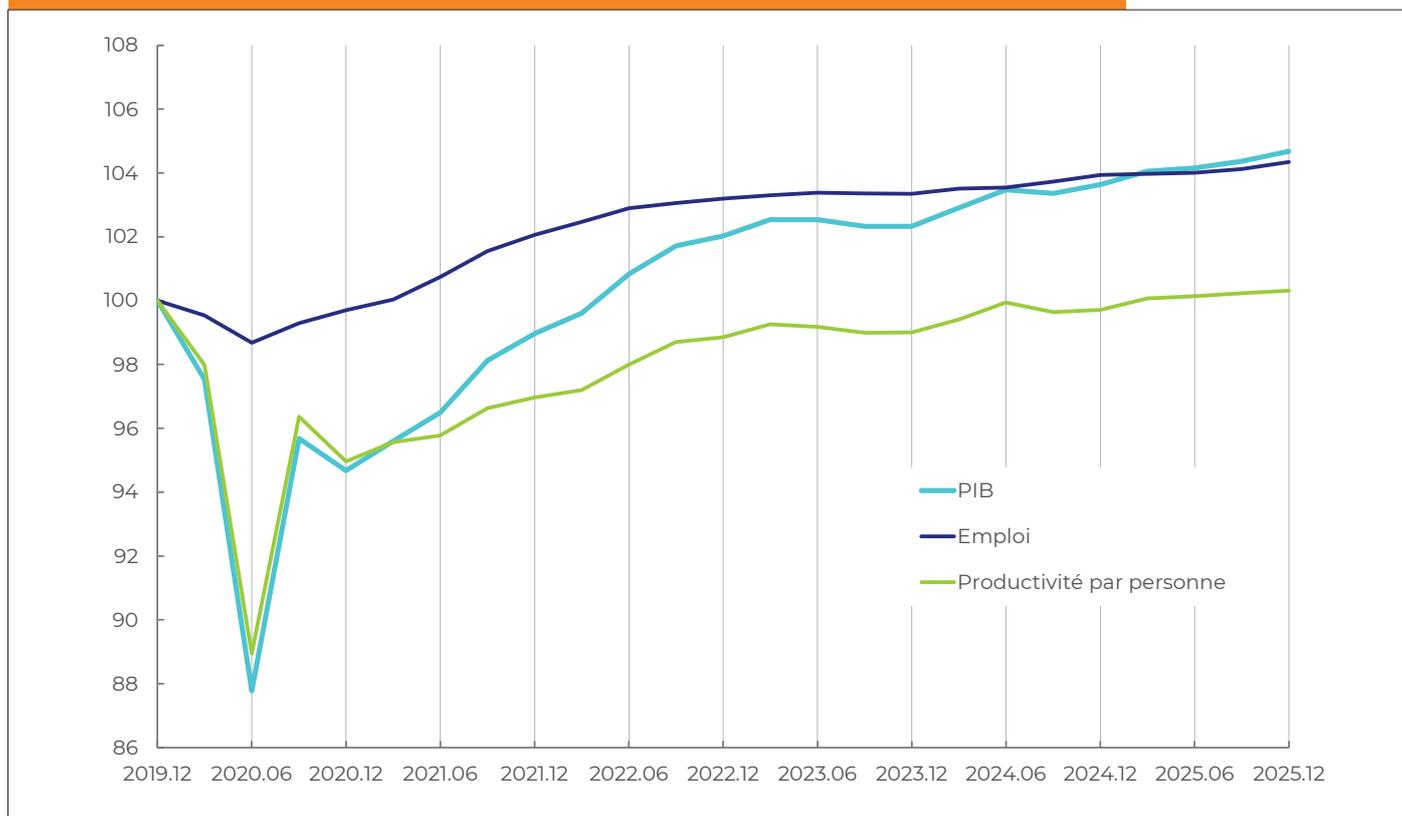
Pour l'avenir, les prévisions d'emploi que formulent actuellement les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture ne donnent actuellement pas de signaux positifs, à l'exception du secteur de la construction. Dans celui-ci, les prévisions restent, en effet, au-dessus de leur moyenne de long terme, même si la tendance est actuel-

lement défavorable (cf. graphique 3.20). À ces constats s'ajoute le niveau élevé d'incertitude qui plane sur les relations économiques internationales. Ces facteurs ne permettent pas de tabler sur une amélioration franche de l'emploi à court terme. Le rythme de création nette d'emplois devrait donc rester modeste cette année.

En 2025, face à une croissance du PIB estimée à +0,9 % et une légère hausse de productivité (cf. graphique 3.21), nous tablons sur une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,4 % (soit une

augmentation de 5 600 unités par rapport à la moyenne de 2024). Mesurée entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2025, l'augmentation serait de 5 200 unités.

Graphique 3.21 : Évolution du PIB et de l'emploi en Wallonie : volumes en indices (2019Q4 = indice 100)



Source : ICN – Estimations : IWEPS



L'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) est un institut scientifique public. D'une part, il est l'autorité statistique de la Région wallonne. Dans ce cadre, il a pour mission de développer, produire et diffuser des statistiques officielles en réponse aux besoins des utilisateurs wallons (monde socio-économique, environnemental et scientifique, société civile, institutions publiques). Il coordonne à cette fin les activités du système statistique wallon. Il revêt par ailleurs la qualité d'autorité statistique de la Région au sein de l'Institut interfédéral de statistique. D'autre part, par sa mission générale d'aide à la décision, il produit des études et analyses diverses qui vont de la présentation de travaux statistiques et d'indicateurs à la réalisation de travaux d'évaluation de politiques publiques, de prospective et de prévision ainsi que de recherches et ce, dans tous les domaines de compétence de la Région.

Plus d'infos : <https://www.iweps.be>



2025