

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



# TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 68

Analyse et prévisions  
conjoncturelles

2025



## 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**  
**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](http://www.snel.be)

Dépôt Légal : D/2025/10158/15

---

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 BELGRADE - NAMUR

Tél : 32 (0)81 46 84 11

<http://www.iweps.be>

[info@iweps.be](mailto:info@iweps.be)



# TABLE DES MATIÈRES

---

## 4 | PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2025-2026

## 9 | CONTEXTE INTERNATIONAL

|        |                                   |    |
|--------|-----------------------------------|----|
| 16     | TENDANCES ÉCONOMIQUES EN WALLONIE |    |
| 3.1.   | L'activité économique .....       | 16 |
| 3.2.   | Le commerce extérieur .....       | 22 |
| 3.3.   | La demande intérieure.....        | 28 |
| 3.3.1. | Les ménages .....                 | 28 |
| 3.3.1. | Les ménages .....                 | 38 |
| 3.3.3. | Le secteur public.....            | 43 |
| 3.4.   | L'évolution de l'emploi.....      | 46 |

Analyses terminées le 13 novembre 2025

Dans ce rapport, les termes sont employés dans leur sens épicène de sorte qu'ils désignent toute femme, tout homme, toute personne quel que soit le genre que cette dernière s'assigne.

# CHAPITRE 1

---

PERSPECTIVES  
MACRO-ÉCONOMIQUES  
DE LA WALLONIE POUR  
LA PÉRIODE 2025-2026

# PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

## DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2025-2026

### La croissance économique régionale devrait légèrement fléchir : la reprise de la demande extérieure et de celle des entreprises ne suffira pas à compenser le ralentissement attendu de la consommation

En 2026, deux dynamiques opposées détermineront la trajectoire de croissance du PIB de la Wallonie.

D'une part, la consommation des ménages, véritable moteur de la croissance depuis la sortie de la crise sanitaire, devrait être sensiblement freinée en raison d'un net tassement de la progression du pouvoir d'achat des ménages. En effet, la limitation dans le temps des allocations de chômage décidée au niveau fédéral impactera à court terme le revenu d'une partie substantielle de la population wallonne. Même si des effets bénéfiques de cette politique sont attendus à terme sur l'emploi, nous estimons que ceux-ci ne se matérialiseront que très progressivement dans le temps. Le ralentissement de la demande intérieure sera en outre accentué par la croissance plus faible des dépenses publiques, dans un contexte de restriction budgétaire et d'arrivée à terme des investissements prévus par le Plan de relance de la Wallonie (PRW).

D'autre part, l'amélioration attendue de la conjoncture internationale devrait stimuler les exportations et les investissements des entreprises au cours de l'année prochaine. La demande extérieure devrait en effet se raffermir progressivement sous l'effet du renforcement attendu de la demande intérieure en Zone euro, tandis que les investissements des entreprises s'accéléraient sous l'effet d'une hausse de la demande qui leur est adressée et de la poursuite de la mise en œuvre des transitions numérique et environnementale. Cependant, le

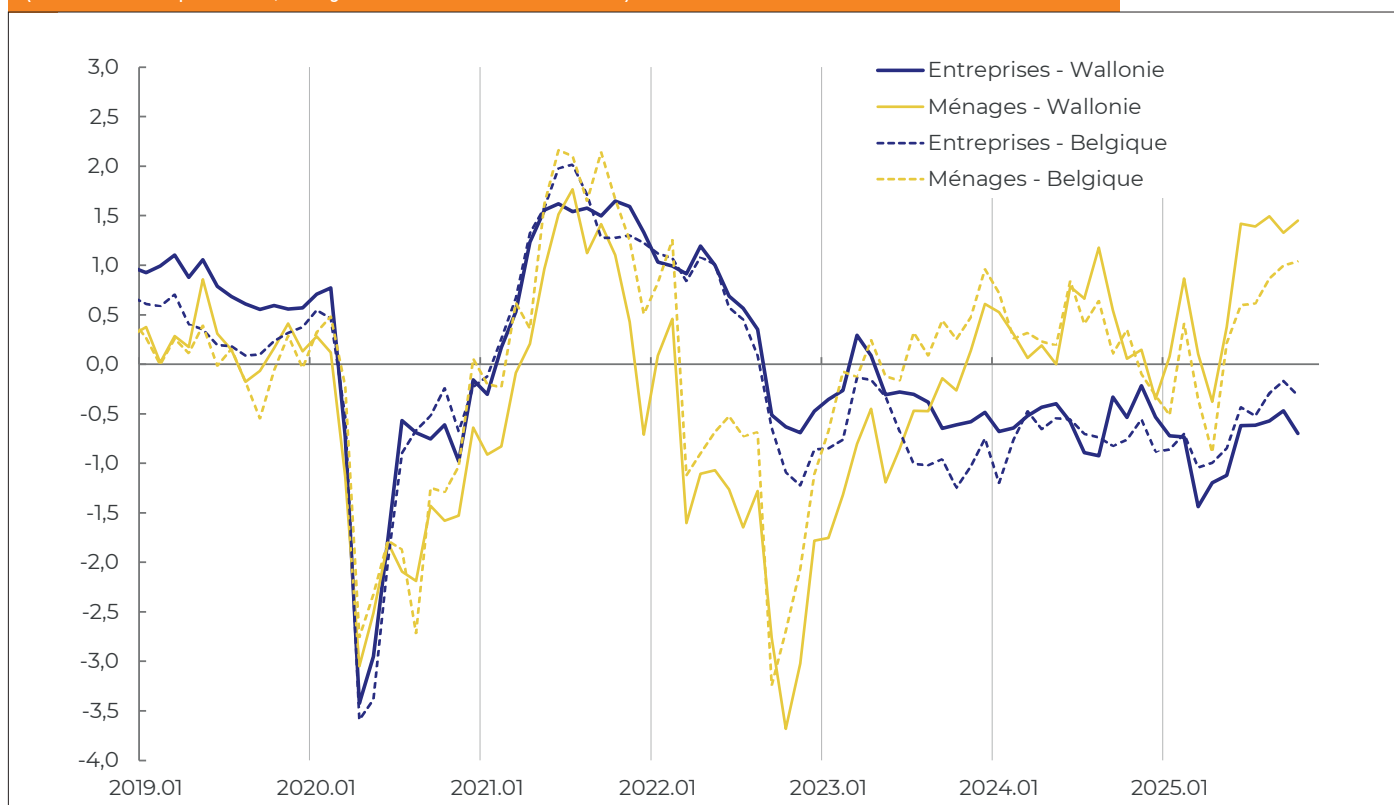
rythme d'évolution des exportations resterait contenu, dans un contexte international toujours marqué par la montée des protectionnismes, alors qu'une partie des investissements, de nature exceptionnelle, génèrera d'importantes dépenses d'importation, tempérant leur effet sur le PIB régional.

Par conséquent, nous envisageons que la croissance du PIB wallon devrait plafonner à un rythme trimestriel de l'ordre de +0,2 % durant une bonne partie de l'an prochain, en ralentissement par rapport aux rythmes moyens observés au cours des derniers trimestres. En moyenne annuelle, la croissance wallonne se tasserait à +1,1 % en 2026, après +1,2 % en 2025.

### L'emploi continue de progresser lentement

Les indicateurs dont nous disposons montrent que la croissance de l'emploi est restée modeste en 2025. L'emploi intérieur devrait progresser de +0,4 % en moyenne annuelle, soit environ 6 000 emplois supplémentaires par rapport à 2024. La croissance s'accélérait légèrement en 2026, à +0,7 %, soit 8 900 emplois en moyenne annuelle, portée par une augmentation des entrants dans l'emploi faisant suite à la réforme limitant la durée des allocations de chômage. L'intégration se poursuivrait de manière graduelle, un processus susceptible à terme de mener à l'emploi environ un tiers des exclus. Ces personnes étant en moyenne plus faiblement qualifiées, nous anticipons que les créations d'emplois découlant de la réforme tireront la croissance de la productivité vers le bas (la croissance annuelle de celle-ci passerait de +0,8 % en 2025 à +0,4 % en 2026). De ce fait, nous estimons que la croissance du PIB sera relativement plus intensive en emplois en 2026.

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



Source : BNB – Calculs : IWEPS

## La situation financière globale des ménages devrait peser sur les dépenses privées

Actuellement, la désinflation et le niveau général de la confiance (cf. graphique 1.1) des ménages soutiennent encore la consommation. Ce contexte devrait les inciter à puiser une nouvelle fois dans leur épargne, alors même que les revenus ont tendance à se redresser en 2025, sous l'effet de la légère amélioration du marché du travail – surtout au travers de l'emploi indépendant et de la durée du travail des salariés – et d'une évolution des impôts qui se tempère davantage que celle des prestations sociales. Encore robuste en première partie d'année 2025, à l'image des intentions d'achats affichées par les consommateurs wallons, la croissance des dépenses de consommation privée atteindrait +1,9 % cette année, apportant une contribution toujours conséquente (+1,0 point de pourcentage) à la croissance du PIB régional.

Nous anticipons toutefois un épuisement du dynamisme de la consommation au cours des prochains trimestres. Si l'inflation continue de se réduire et que les intentions d'achats demeurent plutôt élevées, l'optimisme des ménages est assombri par des perspectives de revenus moins encourageantes. En 2026, la croissance du pouvoir d'achat agrégé devrait effectivement marquer le pas (+0,4 %, contre +1,5 % en 2025), principalement en raison de la baisse importante des allocations de chômage versées aux ménages wallons, qui ne sera que partiellement compensée par la hausse des revenus d'insertion. Les personnes touchées par une perte de revenus font face à des dépenses pour partie incompressibles, de sorte que le choc sur leurs revenus ne se traduira probablement pas par une baisse proportionnelle du volume de leur consommation dès l'an prochain. La croissance de la consommation wallonne (+1,0 %), bien que nettement ralentie, dépasserait encore la progression du revenu disponible réel (+1,0 % *versus* +0,4 %). Dans cette configu-

ration, le taux d'épargne agrégé de l'ensemble des ménages wallons atteindrait un plancher (6,8 %) jamais atteint jusqu'ici.

Concernant l'investissement résidentiel, les intentions d'investissement, bien que rafferries, ne se sont pas concrétisées jusqu'au milieu de 2025. Si le nombre de crédits hypothécaires a bien progressé en fin d'année 2024, c'est essentiellement en vue d'achats sur le marché secondaire. Les permis, tant pour la construction que pour la rénovation, demeurent à des niveaux historiquement bas présageant d'une nouvelle contraction du volume d'investissement résidentiel en 2025 (-8,5 %). Or, si le desserrement des contraintes financières a permis au marché hypothécaire de retrouver quelques couleurs depuis l'année passée, les conditions de financement ne s'améliorent plus : les taux d'intérêt hypothécaires sont repartis à la hausse et les banques envisagent un nouveau durcissement des critères d'octroi de crédit. Dans un contexte de disponibilités financières globalement amoindries, l'évolution de cette composante de la demande wallonne demeurerait encore négative en moyenne en 2026 (-0,6 %).

## Un soutien moins important du secteur public

Les dépenses publiques, consommation et investissements confondus, devraient, comme au cours des dernières années, apporter une contribution importante à la croissance du PIB en 2025. Hormis dans la défense, les dépenses devraient toutefois nettement décélérer notamment dans l'enseignement et la santé, ce qui affecterait la progression de la consommation publique en Wallonie (+0,9 %, contre +1,3 % cette année). En outre, les investissements régionaux liés au Plan de relance devraient culminer en 2025 et stagner l'année prochaine, ce qui devrait contenir la progression des investissements publics localisés en Wallonie en 2026 (+2,5 %, contre 7,6 % en 2025).

## Les entreprises devraient bénéficier d'une amélioration progressive de la demande extérieure et investir

En 2025, l'investissement des entreprises afficherait une croissance limitée à seule-

ment +0,6 %, reflétant un climat économique encore fragile et incertain (dont témoigne le climat des affaires toujours bas, cf. graphique 1.1), ainsi que du contrecoup mécanique généré par l'investissement exceptionnel observé en 2024 dans le secteur des services de l'information. Pour 2026, nos prévisions tablent sur une croissance en volume de +6,3 % de la formation brute de capital fixe des entreprises. Ce chiffre intègre les effets de l'amélioration progressive attendue de la conjoncture économique, mais aussi du soutien apporté par la poursuite des plans de relance et de transition, l'avènement des plans de défense en Europe, ainsi que la concrétisation d'un nouvel investissement d'ampleur annoncé dans le secteur des services de l'information. Notons que les conditions de financement ne semblent pas constituer un frein majeur aux plans d'investissement des entreprises sur l'horizon de projection.

Les exportations wallonnes se sont sensiblement redressées en première partie d'année 2025, essentiellement en raison de l'anticipation des tarifs de la part des entreprises dans le secteur pharmaceutique. Ce facteur de soutien étant par nature temporaire et les conditions conjoncturelles récentes dans l'industrie européenne peinant à s'améliorer plus durablement, la croissance des exportations wallonnes devrait être tenue en deuxième partie d'année, comme en témoignent l'état dégradé des carnets de commandes qui ressortent des dernières données d'enquêtes dans l'industrie manufacturière wallonne (et belge). À la condition que les tensions commerciales s'apaisent progressivement au cours des prochains mois, le redressement de la demande intérieure en Zone euro devrait favoriser une reprise plus soutenue des échanges industriels intra-européens. En particulier, la croissance en Zone euro devrait profiter de la consolidation de la consommation des ménages, sur fond de normalisation de l'inflation et de résilience de l'emploi. L'activité européenne bénéficiera aussi de la poursuite de la mise en œuvre des différents plans de relance post-Covid, de la hausse des dépenses prévues dans le secteur de la défense, ainsi que des nouveaux investissements en infrastructures annoncés en Allemagne. Dès lors, une reprise progressive et plus

durable de la croissance des exportations wallonnes pourrait se dessiner dans le courant de l'année 2026. Les rythmes de progression des exportations wallonnes demeureraient néanmoins contenus par rapport aux moyennes historiques, dans un contexte international marqué par les nouvelles politiques commerciales restrictives qui pèseront globalement sur les échanges internationaux.

En outre en 2026, en raison des dépenses d'investissement exceptionnelles, la trajectoire des importations wallonnes serait nettement plus rapide que celle des exportations. Par conséquent, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB wallon deviendrait très négative (-0,5 point de croissance), après avoir été positive en 2025 (+0,5 point de croissance).

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

|                                                               | 2025      |          |          | 2026      |          |          |
|---------------------------------------------------------------|-----------|----------|----------|-----------|----------|----------|
|                                                               | Zone euro | Belgique | Wallonie | Zone euro | Belgique | Wallonie |
| Dépenses de consommation finale privée                        | 1,2       | 1,9      | 1,9      | 1,2       | 1,2      | 1,0      |
| Dépenses de consommation finale des administrations publiques | 1,6       | 1,6      | 1,3      | 1,4       | 0,9      | 0,9      |
| Formation brute de capital fixe                               | 1,9       | 0,6      | -0,1     | 1,7       | 2,6      | 4,6      |
| des entreprises, indépendants et ISBL                         | -         | 1,8      | 0,6      | -         | 2,6      | 6,3      |
| des ménages                                                   | -         | -8,1     | -8,5     | -         | 0,9      | -0,6     |
| des administrations publiques                                 | -         | 6,7      | 7,6      | -         | 4,6      | 2,5      |
| Variation des stocks <sup>1</sup>                             | 0,3       | 0,1      | -0,5     | 0,0       | 0,0      | 0,1      |
| Exportations nettes de biens et services <sup>1</sup>         | -0,4      | -0,5     | 0,5      | -0,1      | -0,3     | -0,5     |
| Exportations                                                  | 1,2       | -0,5     | 1,6      | 1,3       | 1,0      | 0,2      |
| Importations                                                  | 2,3       | 0,2      | 0,6      | 1,8       | 1,4      | 1,7      |
| Produit intérieur brut aux prix du marché <sup>2</sup>        | 1,2       | 1,1      | 1,2      | 1,1       | 1,1      | 1,1      |
| Emploi                                                        | 0,4       | 0,4      | 0,4      | 0,3       | 0,7      | 0,7      |

(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 : prévisions FMI (octobre 2025).

Prévisions arrêtées le 13 novembre 2025

# CHAPITRE 2

---

CONTEXTE  
INTERNATIONAL

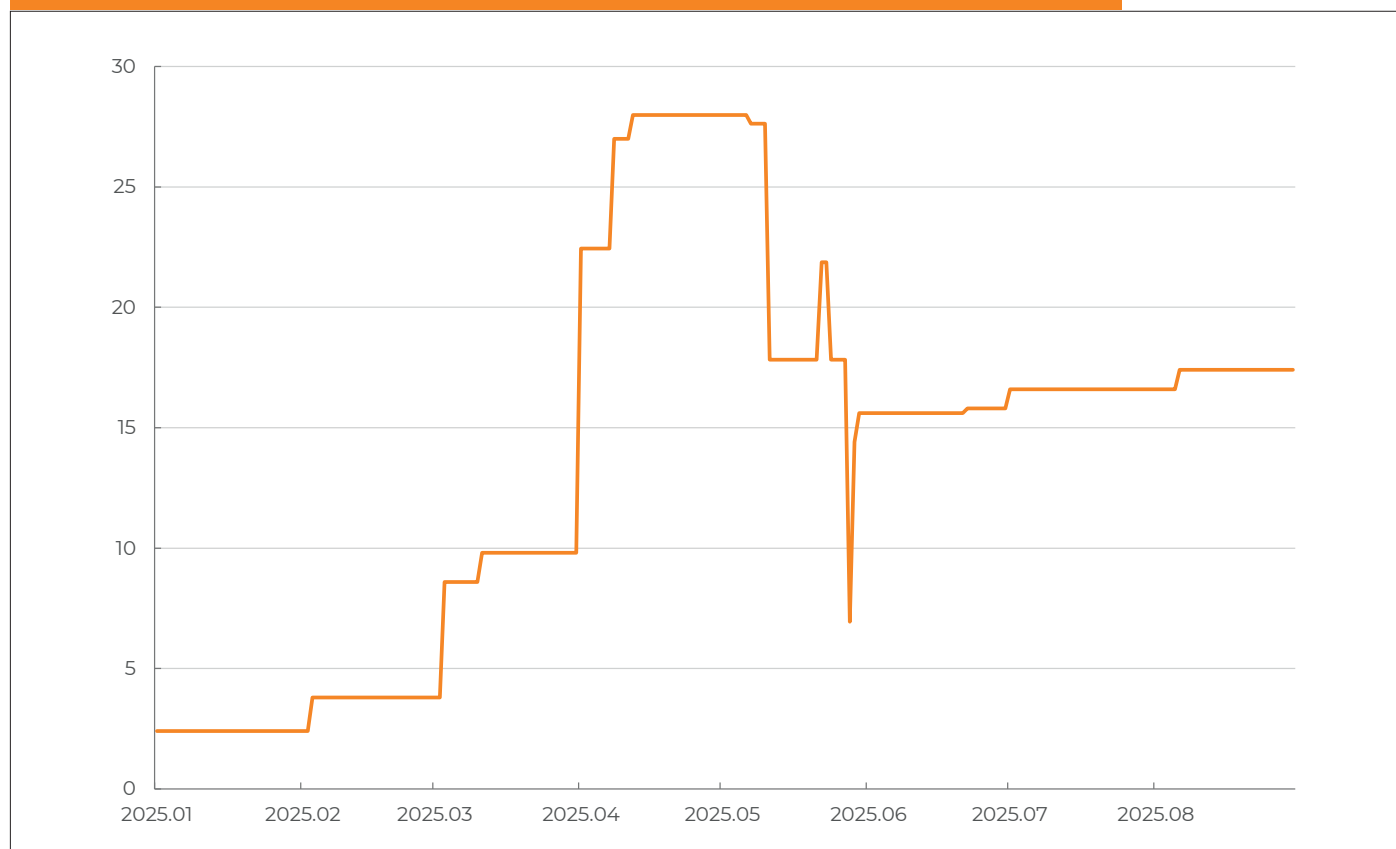
#### L'économie mondiale soutenue temporairement par le commerce extérieur en début d'année 2025

La recrudescence des politiques protectionnistes initiées par l'administration Trump depuis le début de cette année constitue incontestablement un choc majeur pour l'économie mondiale. En relevant de manière spectaculaire le niveau moyen des droits à l'importation (cf. graphique 2.1), les États-Unis se sont infligé un véritable choc d'offre négatif, censé peser sur la croissance économique et stimuler l'inflation. Les économies dont les exportations dépendent en grande partie de la demande américaine, telles que les pays européens et la Chine, affrontent quant à elles un choc négatif de demande, réduisant à la fois l'activité éco-

nomique et l'inflation. En outre, les tensions commerciales extrêmes observées depuis le début de cette année génèrent une vive inquiétude dans le chef des agents économiques, ce qui affecte leurs décisions de consommation et surtout d'investissement.

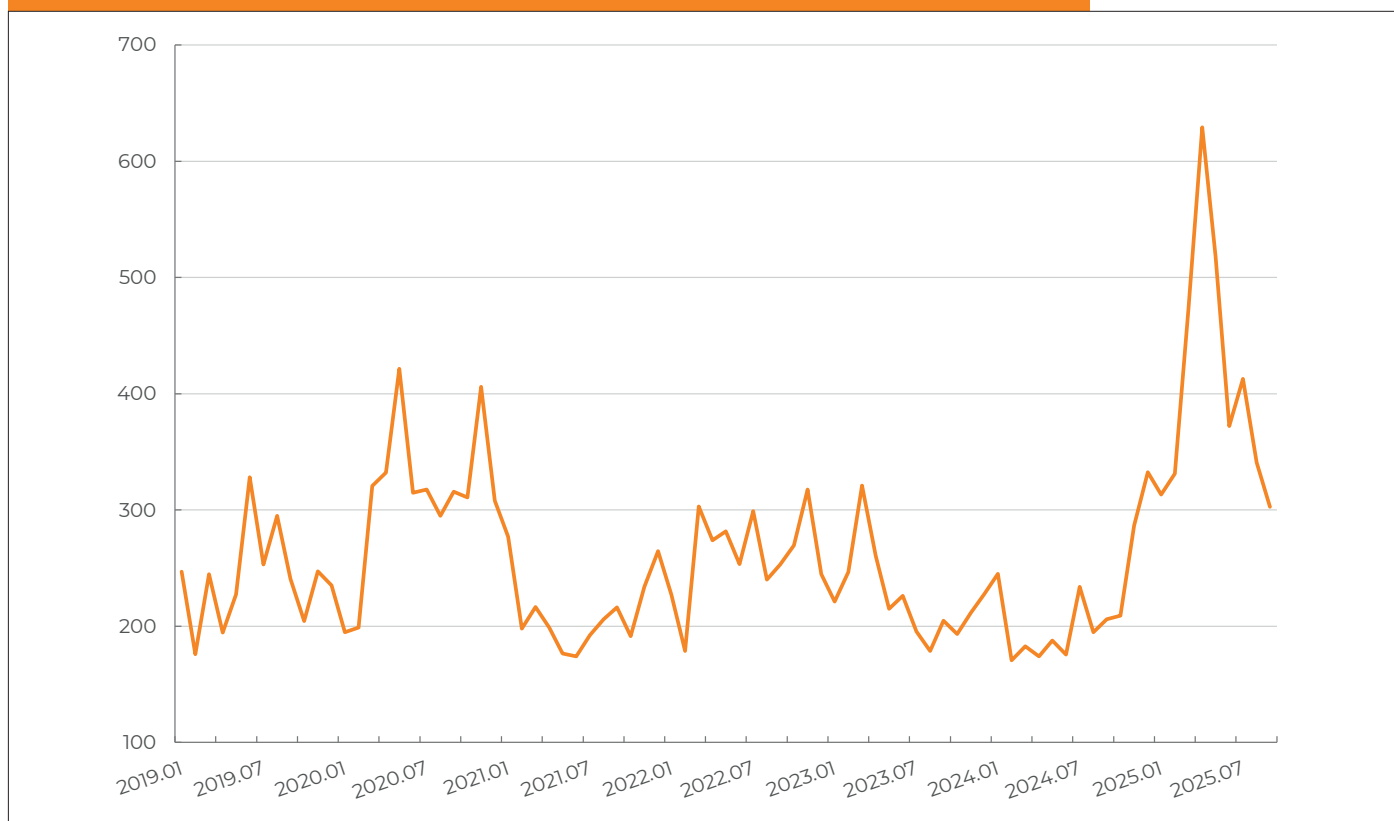
En dépit de plusieurs accords commerciaux conclus ces derniers mois qui ont permis d'assouplir les droits de douane initialement annoncés, ce scénario général demeure parfaitement d'actualité en ce début d'automne : le niveau des taxes à l'importation imposées par les États-Unis est resté très élevé dans une perspective historique, tout comme le degré d'incertitude, même si celui-ci est redescendu ces derniers mois de son pic observé au printemps (cf. graphique 2.2).

Graphique 2.1 : Droit de douane effectif moyen imposé par les États-Unis



Source : The Budget Lab

Graphique 2.2 : Indice mondial d'incertitude lié aux politiques économiques



**Source :** Davis, Steven J., 2016. "An Index of Global Economic Policy Uncertainty," *Macroeconomic Review*, October (les données sont disponibles à l'adresse <https://www.policyuncertainty.com/>)

Il semblerait cependant que l'impact des politiques commerciales sur l'activité économique et les prix se fasse sentir avec un délai plus long que ce qui avait été initialement anticipé, la plupart des économies ayant plutôt fait preuve d'une grande résilience au premier semestre de cette année.

Ainsi, anticipant l'imposition de nouvelles mesures tarifaires d'ampleur de la part des États-Unis, les partenaires commerciaux ont pris les devants, ce qui a eu pour effet de stimuler globalement les flux mondiaux de marchandises en première partie d'année. Dans ce contexte, l'activité industrielle a profité d'un surcroît de demande bienvenu, notamment au sein de la Zone euro où les indicateurs de conjoncture ont eu tendance à s'améliorer au cours du premier semestre de cette année, après avoir végété à un niveau très faible trois années

durant. Il est également vraisemblable que les effets des taxes à l'importation aient été amortis jusqu'à présent, en partie grâce aux capacités d'adaptation des entreprises importatrices américaines, celles-ci réduisant notamment leur marge commerciale afin d'absorber partiellement la hausse des coûts<sup>1</sup>. Néanmoins, l'élément d'anticipation sur le commerce et les facultés de réduction des marges sont des facteurs par nature temporaires. Il est dès lors attendu que les prix connaissent une phase de rebond plus marquée au cours des prochains trimestres outre-Atlantique et que la demande d'importation se tarisse plus nettement, pesant globalement sur les échanges internationaux à court terme.

Notons par ailleurs que des facteurs spécifiques, dont certains n'étaient pas bien anticipés en début d'année, ont soutenu les

<sup>1</sup> D'après certains observateurs de l'économie américaine, il est vraisemblable que d'autres facteurs expliquent le faible impact de la politique commerciale restrictive mesuré jusqu'à présent. Paul Krugman mentionne notamment le fait que les actes légaux qui formalisent l'introduction des nouveaux droits de douane sont entachés de zones d'ombre et prévoient une série d'exception pour certaines marchandises qui sont pleinement exploitées par les entreprises importatrices. Dans ce contexte, il n'est pas exclu que certaines entreprises falsifient leurs déclarations douanières pour faire passer certains produits dans des catégories exemptes de taxe. Pour plus de détails, voir : Krugman, Paul, Leprechauns, *Effective Tariffs and Inflation*, disponible en ligne : [https://paulkrugman.substack.com/p/leprechauns-effective-tariffs-and?utm\\_source=post-email-title&publication\\_id=277517&post\\_id=175749920&utm\\_campaign=email-post-title&isFreemail=true&r=5guhxi&triedRedirect=true&utm\\_medium=email](https://paulkrugman.substack.com/p/leprechauns-effective-tariffs-and?utm_source=post-email-title&publication_id=277517&post_id=175749920&utm_campaign=email-post-title&isFreemail=true&r=5guhxi&triedRedirect=true&utm_medium=email).

différentes économies à des degrés divers ces derniers mois. Aux États-Unis, il s'agit essentiellement d'un boom spectaculaire des investissements dans les infrastructures soutenant le développement de l'intelligence artificielle et de la décision d'un nouveau stimulus fiscal d'ampleur décidé par le président américain (One Big Beautiful Bill Act (OBBA)<sup>2</sup>). En Chine, le faible niveau de la monnaie et l'effet déflationniste lié aux importants surplus de production dans l'industrie ont favorisé les exportations à destination de la plupart des pays en dehors des États-Unis. En Europe, la normalisation de l'inflation, la poursuite de la mise en place du Plan européen *Next Generation EU*, ainsi que les annonces de futures hausses des dépenses en défense et en infrastructure, en particulier en Allemagne, ont apporté un soutien à l'activité et contribué à améliorer la confiance des entreprises. Enfin, les économies émergentes et en développement ont globalement bénéficié de la forte dépréciation du dollar depuis le printemps, en particulier celles d'entre elles dont les dettes sont libellées en dollars, ainsi que les économies qui sont importatrices nettes de biens énergétiques. Ces divers éléments, ainsi qu'un maintien des prix pétroliers à des niveaux bas, devraient continuer à soutenir

la reprise de l'activité économique mondiale dans les trimestres à venir.

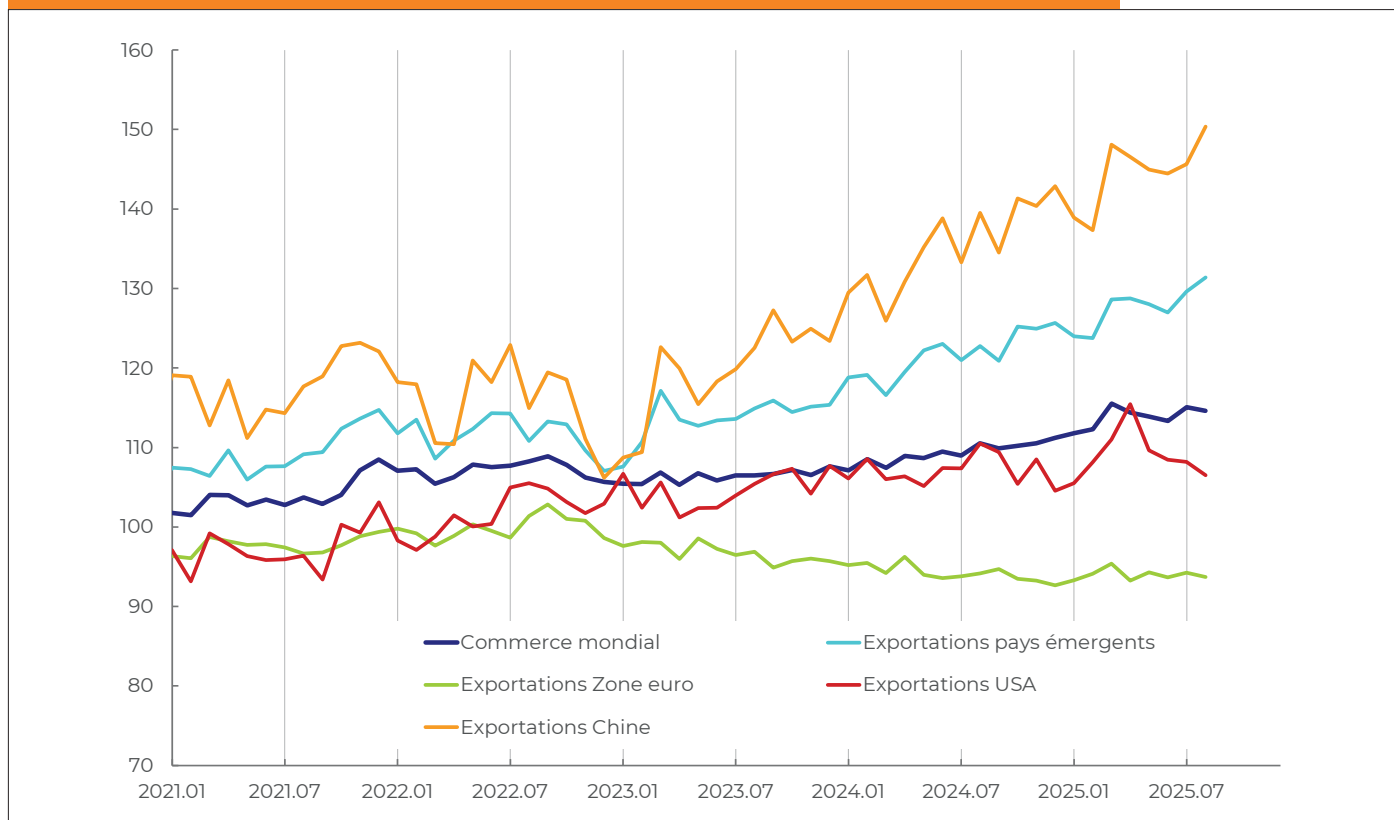
Concrètement, aux États-Unis, la croissance des importations de marchandises a été très soutenue au premier trimestre de cette année (notamment celles de biens électroniques et de matériel informatique), ce qui a pesé sur l'évolution du PIB (-0,2 % en rythme trimestriel). Au deuxième trimestre, un mouvement inverse des importations a mécaniquement permis à la croissance de rebondir à +0,9 %. Ces mouvements erratiques cachent cependant un ralentissement conjoncturel sous-jacent : la contribution à la croissance de la consommation des ménages, moteur traditionnel de l'économie américaine, a faibli sur l'ensemble du premier semestre de cette année dans un climat de confiance chancelant, tandis que le marché de l'emploi semble montrer des signes de plus en plus tangibles de ralentissement au cours des derniers mois. Dès lors, en dépit d'un rebond récent de l'inflation des biens, liée vraisemblablement pour partie à l'imposition des taxes à l'importation qui renchérissent certains biens intermédiaires et de consommation, la FED a décidé de reprendre le chemin de l'assouplissement monétaire en septembre et en octobre, après une pause qui avait pris cours à la fin de l'année 2024.

| Tableau 2.1 : Production mondiale (PIB réels) – Variations annuelles en % |      |      |      |      |
|---------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|
|                                                                           | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| Monde                                                                     | 3,5  | 3,3  | 3,2  | 3,1  |
| USA                                                                       | 2,9  | 2,8  | 2,0  | 2,1  |
| Zone euro                                                                 | 0,4  | 0,9  | 1,2  | 1,1  |
| Allemagne                                                                 | -0,9 | -0,5 | 0,2  | 0,9  |
| France                                                                    | 1,6  | 1,1  | 0,7  | 0,9  |
| Italie                                                                    | 0,7  | 0,7  | 0,5  | 0,8  |
| Espagne                                                                   | 2,5  | 3,5  | 2,9  | 2,0  |
| Japon                                                                     | 1,2  | 0,1  | 1,1  | 0,6  |
| Royaume-Uni                                                               | 0,4  | 1,1  | 1,3  | 1,3  |
| Chine                                                                     | 5,4  | 5,0  | 4,8  | 4,2  |
| Inde                                                                      | 9,2  | 6,5  | 6,6  | 6,2  |
| ASEAN-5                                                                   | 4,1  | 4,6  | 4,2  | 4,1  |
| Russie                                                                    | 4,1  | 4,3  | 0,6  | 1,0  |

Source : FMI (perspectives économiques d'octobre 2025)

<sup>2</sup> Le One Big Beautiful Bill Act (OBBA) est un important ensemble de mesures de «réconciliation budgétaire» visant à réformer les impôts et les dépenses fédérales, signé le 4 juillet 2025.

Graphique 2.3 : Évolution du commerce mondial (indice 100 = juin 2019)



Source : CPB

Le taux sur les fonds fédéraux a ainsi été abaissé deux fois d'un quart de pour cent pour s'établir dans une fourchette comprise entre 3,75 et 4,00 %. D'après le FMI, les taux directeurs devraient être à nouveau abaissés de 25 points de base d'ici la fin de cette année et converger ensuite lentement vers un niveau cible compris entre 2,75 et 3,00 % à moyen terme. D'après les projections les plus récentes du FMI, après avoir enregistré une croissance spectaculaire de +2,8 % en 2024, le rythme de progression du PIB américain se tasserait à +2,0 % cette année et se maintiendrait à +2,1 % en 2026 (cf. tableau 2.1). Pour l'an prochain, le FMI acte donc une révision à la hausse de +0,4 point de croissance par rapport à son scénario d'avril dernier, tenant compte notamment de la nouvelle impulsion budgétaire attendue, qui devrait entre autres favoriser les investissements des entreprises, ainsi que des différents accords commerciaux convenus entre temps avec certains partenaires qui ont pour effet de faire baisser le niveau du droit de douane effectif moyen par rapport à ce qui avait pu être anticipé en avril dernier (cf. graphique 2.1).

Stimulé en partie par le surcroît de demande émanant des États-Unis<sup>3</sup>, le commerce international de marchandises a nettement rebondi en ce début d'année, profitant notamment aux exportations de la Zone euro (cf. graphique 2.3). Signalons également qu'une réorganisation des flux d'échange s'est opérée au niveau mondial. Ainsi, un certain nombre de biens produits en Chine et habituellement livrés aux États-Unis ont été détournés du marché américain en raison des restrictions tarifaires, pour aboutir sur d'autres marchés, tant en Asie qu'en Europe.

Sous l'effet d'une croissance robuste des exportations et, dans une moindre mesure, des investissements, la croissance économique en Zone euro a rebondi à +0,6 % au premier trimestre de cette année. Même si cette performance s'explique en partie par une contribution inhabituellement élevée de l'économie irlandaise (pour près de 0,3 point de croissance), la croissance a rebondi dans certaines économies qui disposent d'une base industrielle relativement

<sup>3</sup> D'après les données relatives au commerce international compilées par le CPB, le volume des importations de marchandises des États-Unis a progressé de près de 30 % entre octobre 2024 et mars 2025, après avoir globalement stagné pendant trois années entières.

plus large telles que l'Allemagne et l'Italie (+0,3 % de croissance chacune). Au cours des deuxième et troisième trimestres, la croissance du PIB européen a été nettement plus timorée (+0,1 % et +0,2 %), l'économie allemande frôlant notamment la récession avec une contraction de l'activité au deuxième trimestre (-0,2 %), suivie d'une stagnation au troisième. En deuxième partie de cette année, la croissance économique européenne devrait demeurer affaiblie en raison de l'épuisement progressif des effets d'anticipation sur les exportations qui ont stimulé l'activité industrielle en première partie d'année. Le degré toujours élevé d'incertitude continuera par ailleurs à peser sur les investissements à court terme. La production industrielle européenne s'est ainsi inscrite en baisse en juillet et en août par rapport à juin, tandis que les indices PMI dans le secteur sont redescendus sous le seuil symbolique de 50 points en septembre, avant de se stabiliser exactement à ce niveau en octobre. Les commandes à l'exportation ont notamment reculé lors de ces mois récents. La croissance en Zone euro bénéficie toutefois à nouveau du dynamisme de l'activité dans les services, comme en témoigne le niveau élevé des indicateurs avancés dans la plupart des pays. Notons que la situation conjoncturelle dans les services en France semble diverger sensiblement de la moyenne européenne, l'économie de l'Hexagone étant vraisemblablement freinée par l'incertitude liée à la crise politique.

Dans le courant de l'année 2026, la croissance économique en Zone euro devrait se raffermir progressivement, sous l'effet de la poursuite du relèvement des dépenses des ménages, ainsi que de la hausse des dépenses publiques. En effet, la récupération de pouvoir d'achat des ménages, favorisée par la décrue de l'inflation et les créations d'emplois régulières, laisse entrevoir la perspective d'une consolidation de la consommation privée. La croissance européenne devrait également bénéficier à l'avenir de la hausse des dépenses dans le secteur de la défense prévue dans un certain nombre de pays, ainsi que du Plan allemand d'investissement en infrastructure et la poursuite de la mise en place du Plan de reprise et de résilience européen (*NextGenerationEU*). Cependant, le contexte

international dégradé n'autorisera qu'une reprise limitée des exportations européennes, d'autant plus que les entreprises sont toujours confrontées à un défi d'envergure sur le plan de la compétitivité : le coût de l'énergie, en particulier le gaz<sup>4</sup>, reste élevé par rapport aux concurrents internationaux, tandis que la monnaie unique s'est sensiblement appréciée depuis le printemps de cette année par rapport au dollar. La contribution du commerce extérieur à la croissance devrait dès lors être négative. Dans ce contexte, d'après les prévisions économiques d'octobre du FMI, la croissance économique en Zone euro devrait plafonner à +1,1 % en 2026, après une croissance de +1,2 % en 2025, gonflée pour partie par la croissance élevée observée en début d'année.

En Chine, la croissance au premier trimestre de cette année a également été soutenue par le rebond des exportations, tandis qu'au deuxième trimestre la modeste reprise de la consommation privée n'a pas suffi à compenser la diminution de la contribution des exportations nettes, induisant un fléchissement sensible de la croissance du PIB. La bonne tenue de l'économie chinoise en début d'année a amené le FMI à revoir ses prévisions de croissance très nettement à la hausse pour cette année par rapport aux prévisions établies en avril (+4,8 % au lieu de +4,0 %). Les accords pour réduire les droits de douane initialement annoncés par les États-Unis ont été un élément important de cette révision. Cependant, au vu de l'évolution des indicateurs conjoncturels pendant l'été et malgré le soutien des mesures budgétaires et monétaires, l'économie devrait ralentir sensiblement en deuxième partie d'année de sorte que la prévision du FMI pour la croissance annuelle moyenne en 2026 se tasse à +4,2 %, ce qui est un niveau historiquement bas pour l'économie chinoise.

En résumé, après une accélération en première partie d'année 2025, durant laquelle la croissance s'est notamment relevée en Chine et en Zone euro, l'économie mondiale devrait ralentir au second semestre en raison de l'épuisement de l'effet positif temporaire lié à l'anticipation des tarifs sur les échanges internationaux. Dans le courant de l'année 2026, la croissance de l'écono-

<sup>4</sup> D'après les statistiques de la Banque Mondiale (the Pink Sheet), en dépit d'une baisse régulière du prix sur les marchés européens ces derniers mois depuis le pic affiché en février dernier, au troisième trimestre de cette année, le prix moyen du gaz en Europe demeure près de quatre fois plus élevé que celui observé sur les marchés américains.

mie mondiale devrait se relever progressivement à la faveur d'une consolidation des dépenses de consommation et d'une politique budgétaire plus expansionniste, tant aux États-Unis et en Chine qu'en Europe. La croissance devrait néanmoins plafonner, freinée notamment par la timidité de la reprise du commerce mondial qui est attendue, dans un contexte de politiques commerciales restrictives. En outre, la progression des investissements privés devrait demeurer ralentie par le climat d'incertitude dans lequel évoluent les entreprises, en dépit des opportunités qu'ouvre l'IA et vers laquelle les entreprises se tournent de plus en plus. D'après les prévisions du FMI d'octobre 2025, la croissance de l'économie mondiale s'établirait en moyenne à +3,1 % en 2026, après +3,2 % en 2025 (cf. tableau 2.1).

Cependant, les risques que l'économie mondiale s'écarte de ce scénario restent élevés. Les incertitudes quant à la politique économique américaine dans les prochains mois sont notamment très importantes. Les droits

de douane annoncés le 2 avril dernier pourraient être rétablis alors que des accords les avaient réduits. Dans ce contexte, le FMI (octobre 2025) estime toujours que la probabilité d'observer une récession aux États-Unis en 2026 se situe à 30 %, une probabilité également associée par le Fonds au risque de voir l'inflation dépasser 3 % dans ce pays l'an prochain. En outre, de grandes incertitudes géopolitiques sont toujours présentes : l'Ukraine, avec la paix ou une intensification de la guerre, et les conséquences sur les prix des matières premières alimentaires (blé) et énergétiques ; un nouvel embrasement du conflit israélo-palestinien et ses possibles conséquences sur les prix du pétrole. Par ailleurs, un certain nombre de pays sont en proie à de grandes difficultés budgétaires. Il en va ainsi notamment des États-Unis, de la France et du Brésil qui accusent un très large déficit budgétaire, alors que le niveau de leur dette publique est préoccupant. Des répercussions sur les marchés financiers et au-delà sur la croissance économique pourraient en découler.

# CHAPITRE 3

---

TENDANCES  
ÉCONOMIQUES  
EN WALLONIE

# 3.1

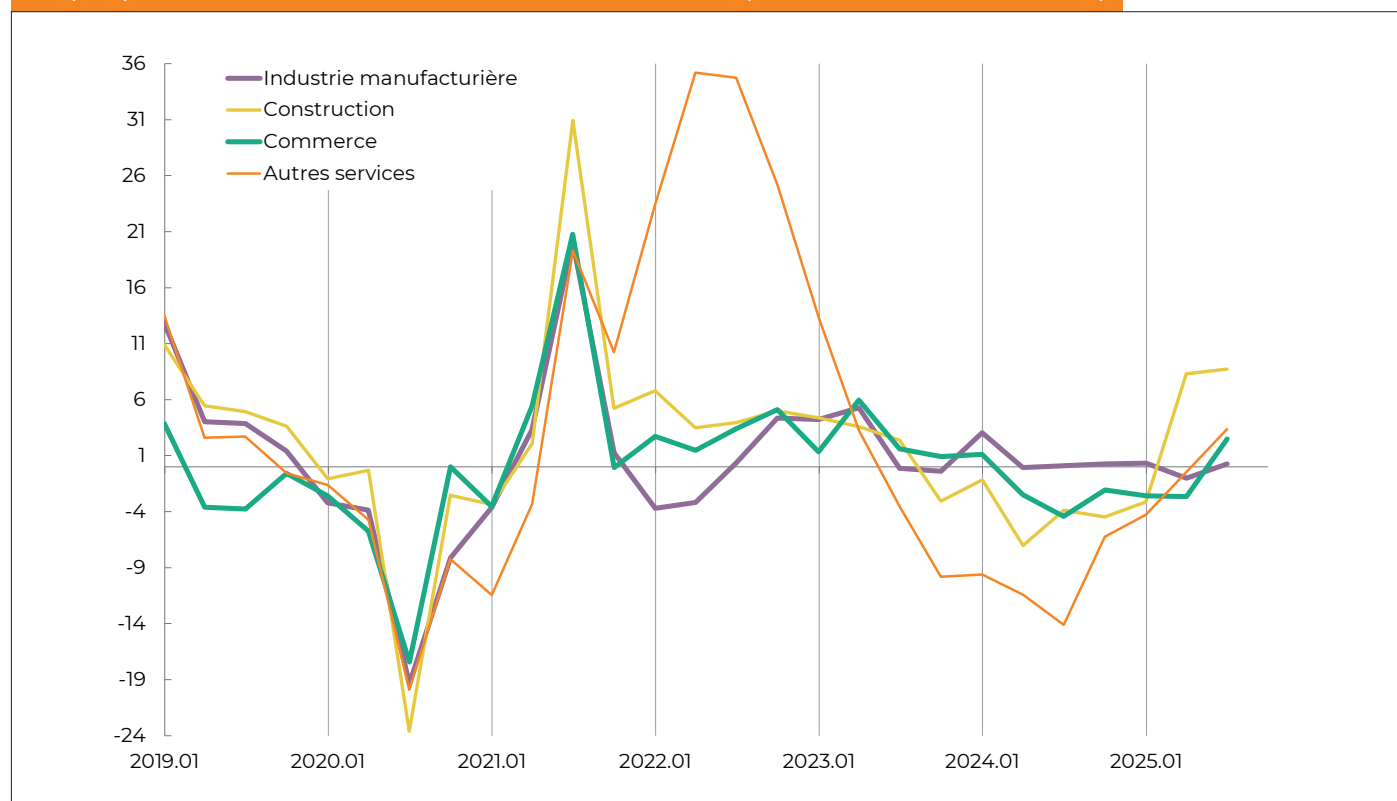
## L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

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 de l'activité régulière qui s'est traduite par une croissance annuelle du PIB de +1,0 %<sup>5</sup>. L'analyse des indicateurs de conjoncture trimestriels, issus notamment des déclarations à la TVA, et nos

hypothèses complémentaires<sup>6</sup> laissent présager, en Wallonie aussi, un tassement de l'activité marchande 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 de la conjoncture européenne et belge difficile. Les données des chiffres d'affaires TVA et

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



Source : Statbel, estimations IWEPS

<sup>5</sup> En 2024, la croissance économique en Belgique a été principalement portée par la demande intérieure, en particulier les dépenses de consommation 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 son repli.

<sup>6</sup> 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 2025) reposent sur les volumes de travail par branche et des hypothèses concernant les trajectoires de productivité horaire.

les indices de production industrielle confirment cette résilience, suggérant que l'industrie wallonne a en partie échappé à la morosité européenne et belge.

En 2024, la croissance du chiffre d'affaires de l'ensemble de l'économie marchande régionale pourrait avoir bénéficié d'un effet de seuil statistique plus favorable qu'au niveau belge, mais révèle un raffermissement des ventes plus tardif qu'en Belgique, en seconde partie d'année. Dans un contexte économique sans véritable allant, nous estimons que la croissance du PIB de la Wallonie ne se démarquerait pas de celui de la Belgique dans son ensemble, à +1,0 %.

## Les conditions conjoncturelles se sont améliorées en cours d'année 2025...

En 2025, les informations économiques et les indicateurs issus des enquêtes révèlent un climat conjoncturel d'ensemble qui tend à s'éclaircir en cours d'année. La dynamique de croissance des valeurs ajoutées, entamée à la mi 2024, ne s'est pas démentie au cours des premiers mois de 2025, tant en Wallonie qu'en Belgique. Les chiffres d'affaires régionaux dans les services, mais aussi la construction et le commerce affichent un profil haussier, tandis que la valeur ajoutée dans l'industrie se stabilise (cf. graphique 3.1). Globalement, le profil d'évolution des chiffres d'affaires en Wallonie est proche des observations pour la Belgique, mais permet dans l'ensemble d'anticiper une progression légèrement plus favorable que celle enregistrée en Flandre et en moyenne en Belgique en première partie d'année, en lien notamment avec les exportations du secteur pharmaceutique.

Depuis le mois d'avril dernier, l'indice synthétique de la confiance des consommateurs est sensiblement au-dessus de sa moyenne de long terme (cf. graphique 1.1), tandis que l'examen des soldes d'opinions des chefs d'entreprises wallons sur la période janvier-octobre 2025 révèle une amélioration progressive du climat des affaires.

## ... mais le sentiment des entrepreneurs wallons demeure empreint de morosité

Malgré cette embellie récente, l'indicateur général du climat des affaires évolue encore

en dessous de sa moyenne de long terme, ce qui est le cas depuis désormais plus de deux ans et demi et les évolutions sectorielles sont contrastées (cf. graphique 3.2).

Dans les services aux entreprises, les entrepreneurs font état d'une prudence grandissante dans leurs prévisions relatives à la demande et à leurs intentions d'embauches. Partant d'un niveau relativement favorable en janvier, le sentiment des chefs d'entreprises s'est graduellement assombri jusqu'en octobre (hormis un pic en juillet).

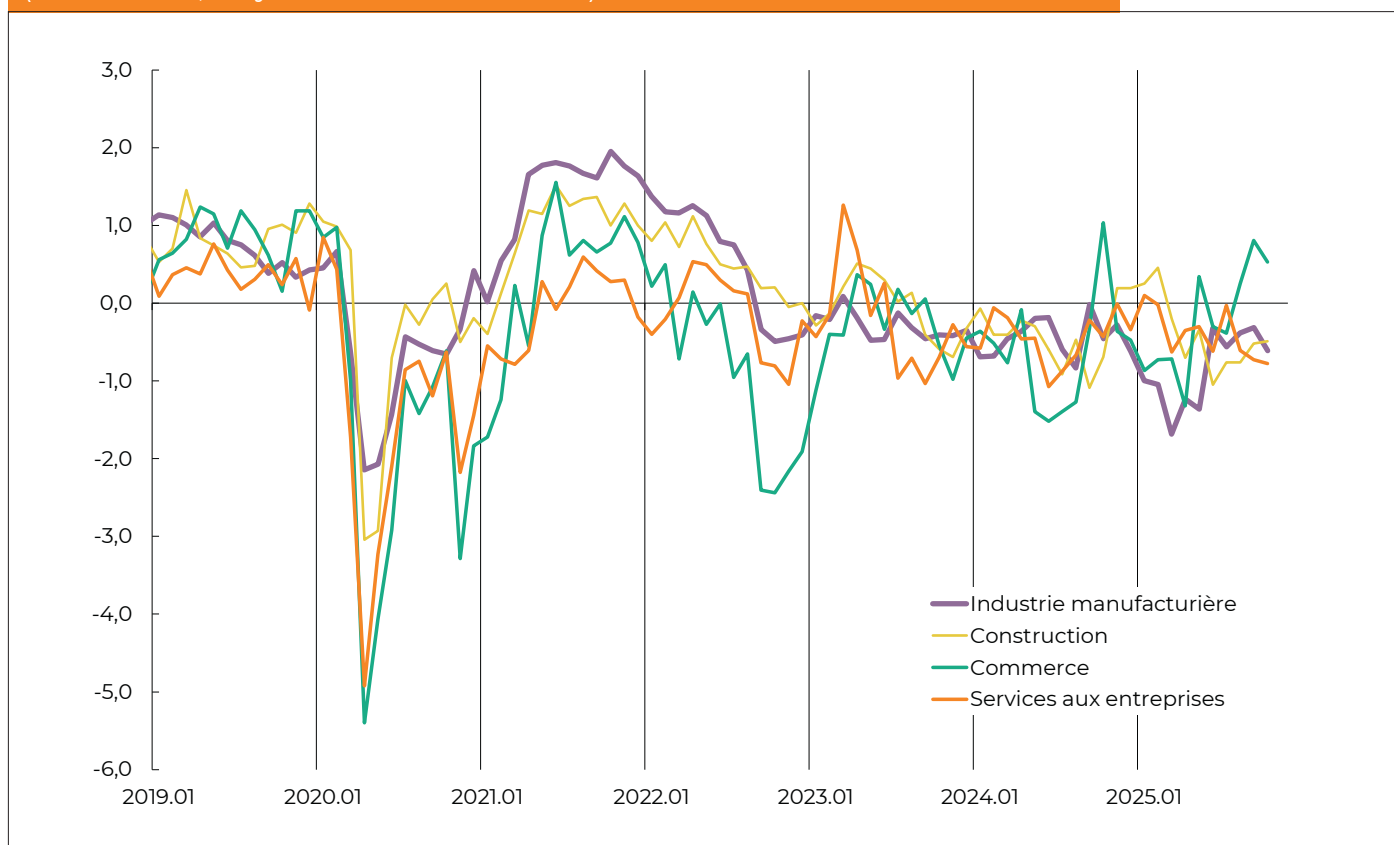
Dans la construction résidentielle, l'amélioration du climat des affaires en fin d'année dernière a laissé place, en cours d'année, à un sentiment de plus en plus pessimiste exprimé par les professionnels du secteur. Après une dégradation entre février et juin, l'indice synthétique s'est progressivement redressé pour atteindre -0,5 en octobre, soit un solde d'opinions défavorables plus important qu'en début d'année et éloigné de sa moyenne de long terme. Selon l'enquête de conjoncture, les entreprises font globalement état de perspectives de demande en baisse.

Dans le secteur du commerce, les conditions conjoncturelles semblent se normaliser. Après un épisode particulièrement défavorable en avril (-1,3), les soldes d'opinions se sont nettement redressés, culminant à +0,8 en septembre, avant un léger repli à +0,5 en octobre, en raison de l'embellie des perspectives sur les fronts de la demande et des commandes attendues pour les trois prochains mois. En revanche, les perspectives d'emploi continuent, elles, de se dégrader.

Dans l'industrie manufacturière, la situation conjoncturelle s'est aussi améliorée en cours d'année. Après avoir atteint un creux en mars 2025 (-1,7), l'indice synthétique s'est redressé de manière quasi continue pour s'établir à -0,3 en septembre, soit un gain de 1,4 point en six mois. Cette nette amélioration traduit une restauration progressive de la confiance des industriels, en lien avec des perspectives de demande en hausse et une remontée des intentions d'embauches. Cette dynamique semble néanmoins s'essouffler depuis quelques mois.

Dans l'ensemble, les épisodes de regain de confiance observés à partir du deuxième trimestre dans l'un ou l'autre secteur

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



Source : BNB – Calculs IWEPS

n'ont pas abouti à une réelle éclaircie du climat conjoncturel des entreprises wallonnes. Trois des quatre indices sectoriels principaux demeurent sous leur moyenne de long terme. La situation conjoncturelle est ainsi globalement proche dans l'industrie et les services, où les indicateurs de climat des affaires se sont récemment dégradés. Le sentiment des entrepreneurs de la construction s'est, lui, amélioré, mais demeure très en deçà de sa moyenne de long terme. Dans le commerce, en revanche, la confiance des chefs d'entreprises s'est nettement redressée, bien au-dessus de sa moyenne de longue période, soutenue par une consommation résiliente.

### Le ralentissement attendu de la consommation privée au cœur de notre scénario de croissance pour 2026

Les indicateurs conjoncturels actuellement disponibles, qui sous-tendent notre prévision de l'activité économique en Wallonie pour 2025, suggèrent que la croissance

régionale devrait avoir marqué le pas durant le printemps, dans un contexte économique global incertain, avant de se raffermir au cours du troisième trimestre, à mesure que la confiance des opérateurs économiques se renforçait.

La consommation privée wallonne devrait afficher une croissance de +1,9 % en 2025, avant de connaître un net ralentissement à +1,0 % en 2026. Cette trajectoire s'explique par l'épuisement progressif des facteurs de soutien observés jusqu'en 2024-2025. Si le contexte de désinflation reste favorable au pouvoir d'achat, la confiance des consommateurs, bien qu'élevée jusqu'à l'automne dernier – l'indice synthétique s'affichant sensiblement au-dessus de sa moyenne de long terme depuis avril 2025 – commence à laisser paraître des signes d'inquiétude, notamment dans les prévisions de la situation économique générale.

L'élément central du scénario prévisionnel pour 2026 réside dans l'évolution défavorable des revenus disponibles. Si la croissance du pouvoir d'achat agrégé atteint encore +1,5 %

en 2025, portée par le redressement de la durée moyenne du travail et la poursuite de la création d'emplois, elle devrait se réduire drastiquement à +0,4 % en 2026. Cette détérioration s'explique principalement par l'impact de la mesure de limitation dans le temps des allocations de chômage à partir de janvier 2026. Celle-ci pourrait entraîner une baisse des prestations versées aux ménages wallons estimée à 900 millions d'euros, seulement en partie compensée par un surcroît de 280 millions d'euros de revenus d'intégration. Les revenus du travail, soutenus par une progression de l'emploi (+1,0 % en termes réels), ne suffiraient pas à compenser ce choc sur les transferts sociaux. La capacité des ménages à amortir ce ralentissement des revenus par le recours à l'épargne s'est considérablement réduite : le taux d'épargne wallon devrait passer de 7,6 % en 2024 à 7,2 % en 2025, avant de chuter sous la barre symbolique des 7 % en 2026 (6,8 %), atteignant un plancher jamais observé auparavant dans les séries disponibles.

Dans un contexte international fortement incertain, les exportations wallonnes devraient enregistrer une hausse de +1,6 % en moyenne annuelle, portées par un fort mouvement d'anticipation massif dans le secteur pharmaceutique, face aux menaces protectionnistes américaines, sans que ces flux se soient accompagnés d'un rebond équivalent des importations. Suivant ce scénario, la contribution nette des échanges externes à la croissance serait positive (+0,5 point de croissance) cette année.

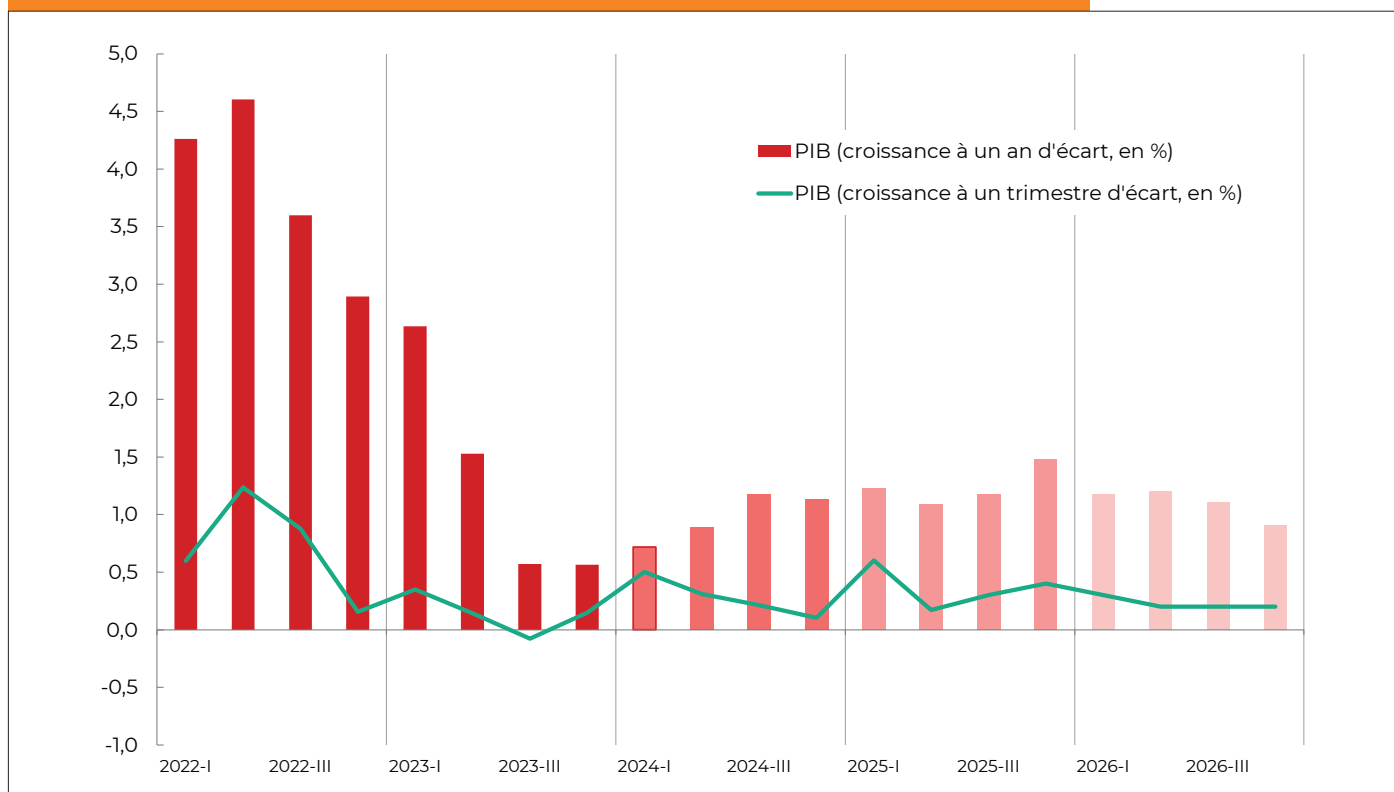
En 2026, la croissance des exportations devrait ralentir, à +0,2 % en moyenne annuelle. Cette trajectoire prolonge la phase de perte de parts de marché entamée au lendemain de la crise énergétique, conséquence de la dégradation de la compétitivité-coût. Une reprise plus durable pourrait néanmoins se dessiner en 2026, soutenue par les plans de relance post-Covid qui devraient atteindre leur pic d'impact en 2025-2026 et les investissements dans la défense européenne. Entraînées par une demande intérieure relativement dynamique, les importations progresseraient de +1,7 % l'an prochain, de sorte que la contribution des exportations nettes serait cette fois négative en 2026 (-0,5 point).

L'investissement des entreprises wallonnes devrait enregistrer une hausse modérée (+0,6 %), freinée par un climat économique globalement peu porteur, caractérisé par des faibles perspectives de demande et une sous-utilisation prolongée des capacités de production dans l'industrie manufacturière, mais aussi en raison d'un effet de contrecoup mécanique lié à l'investissement exceptionnel réalisé en 2024 par une entreprise majeure du secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC). Néanmoins, cette progression témoigne d'une résilience certaine dans un contexte marqué par l'incertitude liée aux politiques économiques, notamment protectionnistes, de l'administration américaine.

L'horizon 2026 se présente sous un jour nettement plus favorable, avec une hausse attendue des investissements de +6,3 %. Cette dynamique s'appuierait sur la poursuite des investissements dans la transformation numérique et la transition écologique, soutenus par le Plan européen *NextGenerationEU* et le Plan de relance wallon, qui devraient atteindre leur pic d'effet en 2025-2026; les répercussions économiques positives du repositionnement géopolitique européen, notamment via les plans de défense (*ReArmEU*) et les investissements allemands; et potentiellement, la concrétisation d'un nouvel investissement d'ampleur dans le secteur des TIC, s'inscrivant dans une stratégie d'expansion de moyen terme.

Dans l'ensemble, l'analyse des conditions conjoncturelles récentes laisse penser que la croissance de l'économie wallonne devrait avoir bénéficié d'un rythme de progression relativement vigoureux au cours du premier trimestre de cette année. Le rythme de croissance trimestriel aurait temporairement ralenti au deuxième trimestre avant de se redresser aux troisième et quatrième trimestres, dessinant ainsi un profil en «V» peu prononcé sur l'année. Ce scénario porterait le taux de croissance annuel moyen du PIB wallon à +1,2 % en 2025. En 2026, la croissance économique wallonne devrait être légèrement moins dynamique (+1,1 %) qu'en 2025, reflet de l'essoufflement attendu de la croissance des dépenses de consommation privée.

Graphique 3.3 : Évolution du PIB en Wallonie



Source : ICN, estimations et calculs IWEPS

**Note :** Jusqu'à l'année 2023, nos estimations du PIB régional et de ses composantes reposent sur les derniers comptes régionaux disponibles (publiés en janvier et juillet 2025), ainsi que sur les comptes nationaux encore compatibles avec ces derniers (soit les comptes nationaux détaillés publiés en septembre 2024). Les derniers comptes nationaux annuels détaillés parus en octobre 2025 et les comptes nationaux trimestriels révisés en conséquence n'ont été pris en compte qu'à partir de l'année 2024.

# 3.2

## COMMERCE

### EXTÉRIEUR

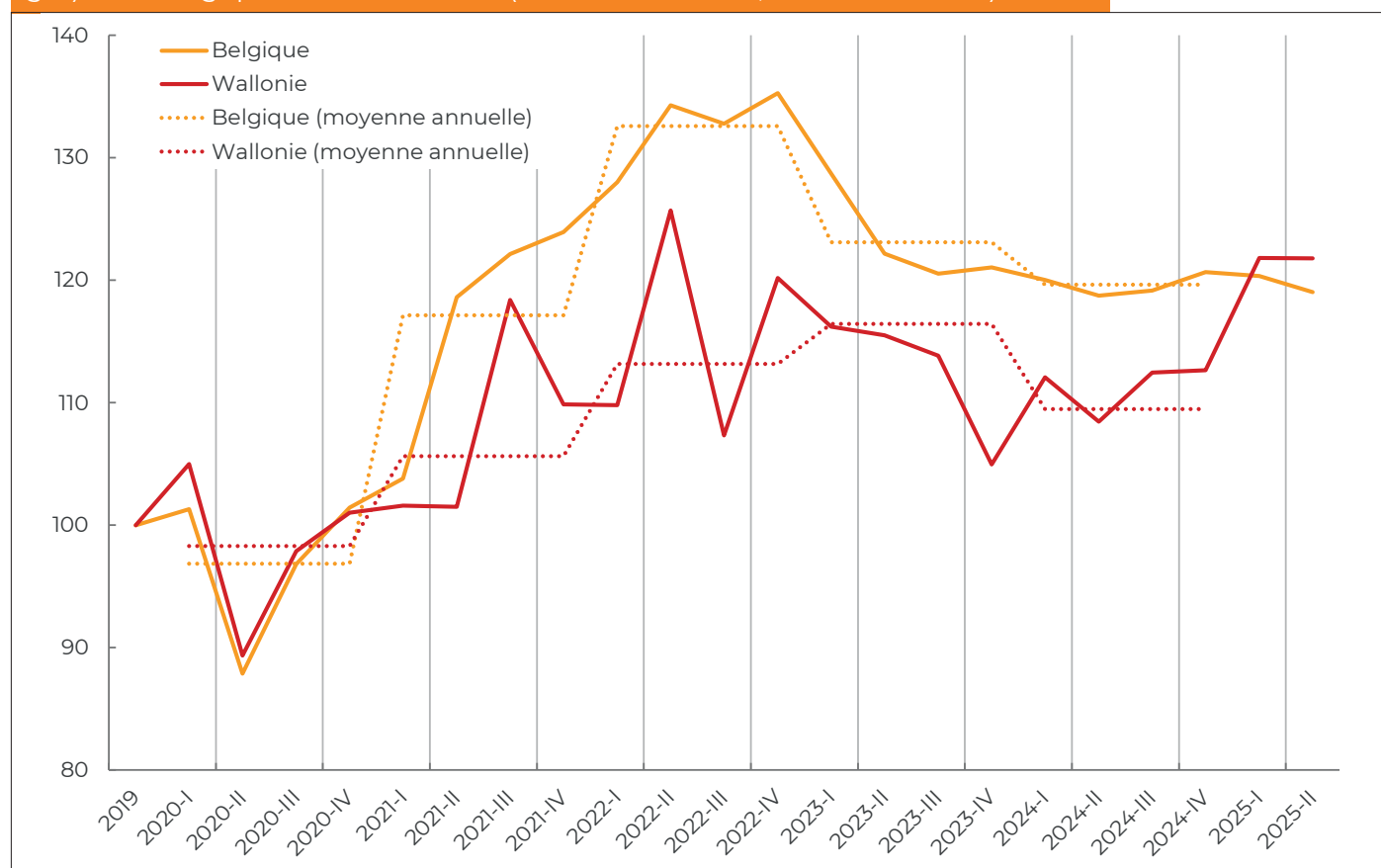
#### Évolution en trompe-l'œil des exportations wallonnes au premier semestre de 2025

Après une longue période de déclin entamée au lendemain de la crise énergétique, les exportations wallonnes de marchandises ont soudainement rebondi de manière spectaculaire en début d'année 2025 (cf. graphique 3.4). Cette évolution, qui n'est pas constatée au niveau belge, a essentiellement pour origine une reprise très dynamique des exportations wallonnes de produits pharmaceutiques au cours des derniers trimestres : celles-ci affichent en effet une progression de plus de 30 % (soit

+1,6 milliard d'euros) entre le deuxième trimestre de 2025 et le trimestre correspondant de l'année précédente.

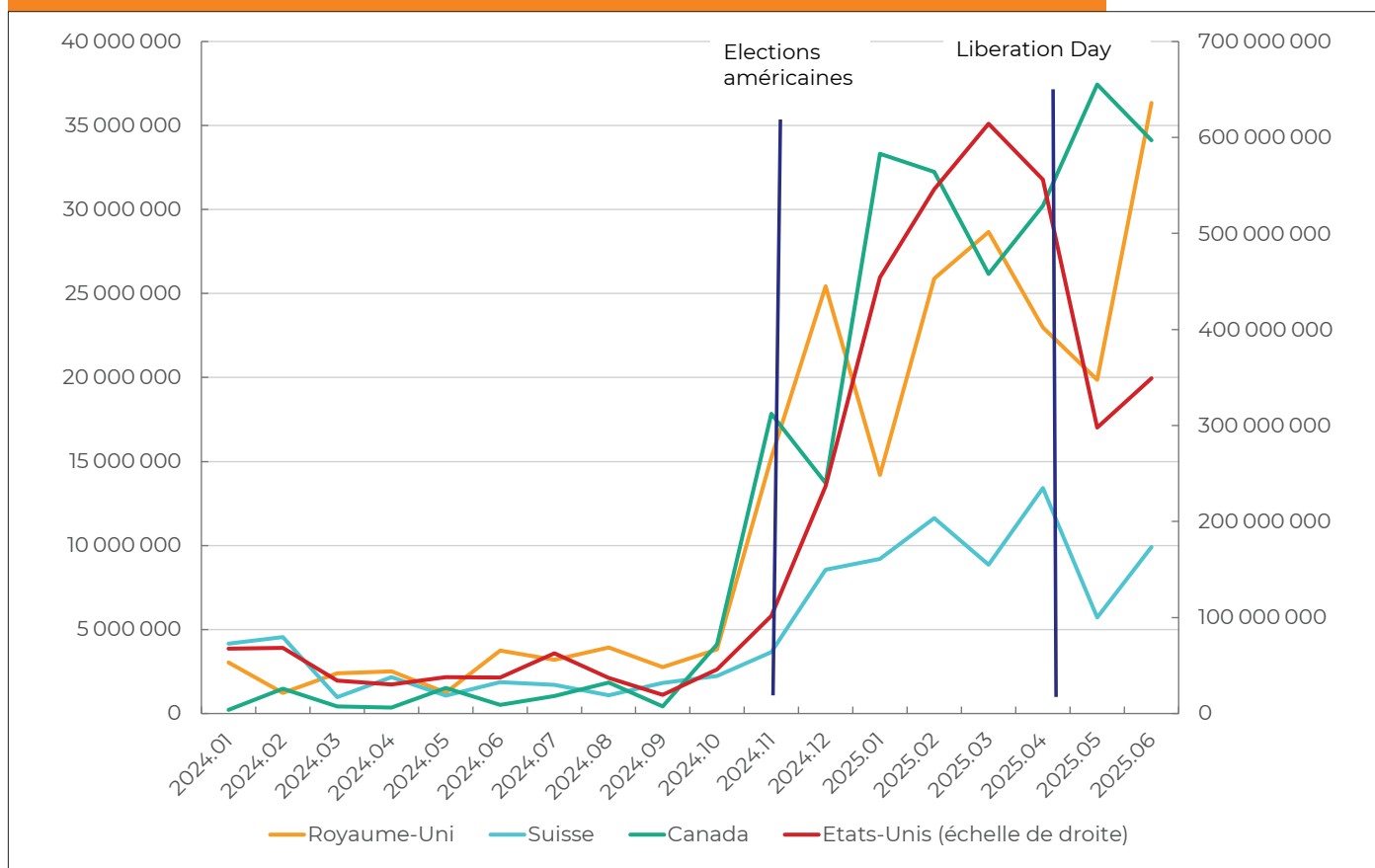
Dans la perspective d'une orientation plus restrictive de la politique commerciale aux États-Unis, au lendemain de l'élection de Donald Trump en novembre dernier, les entreprises pharmaceutiques wallonnes ont visiblement décidé d'expédier massivement certains produits spécifiques, en particulier des médicaments, vers le marché américain (cf. graphique 3.4), mais aussi à destination d'une série d'autres partenaires commerciaux tels que le Royaume-Uni, le Canada ou encore la Suisse (cf. graphique 3.5). La

Graphique 3.4 : Évolution des exportations trimestrielles de marchandises (hors gaz) de la Belgique et de la Wallonie (données en valeur, indice 2019 = 100)



Source : BNB - Calculs : IWEPS

Graphique 3.5: Exportations mensuelles de médicaments de la Wallonie à destination des principaux partenaires



Source : BNB - Calculs : IWEPS

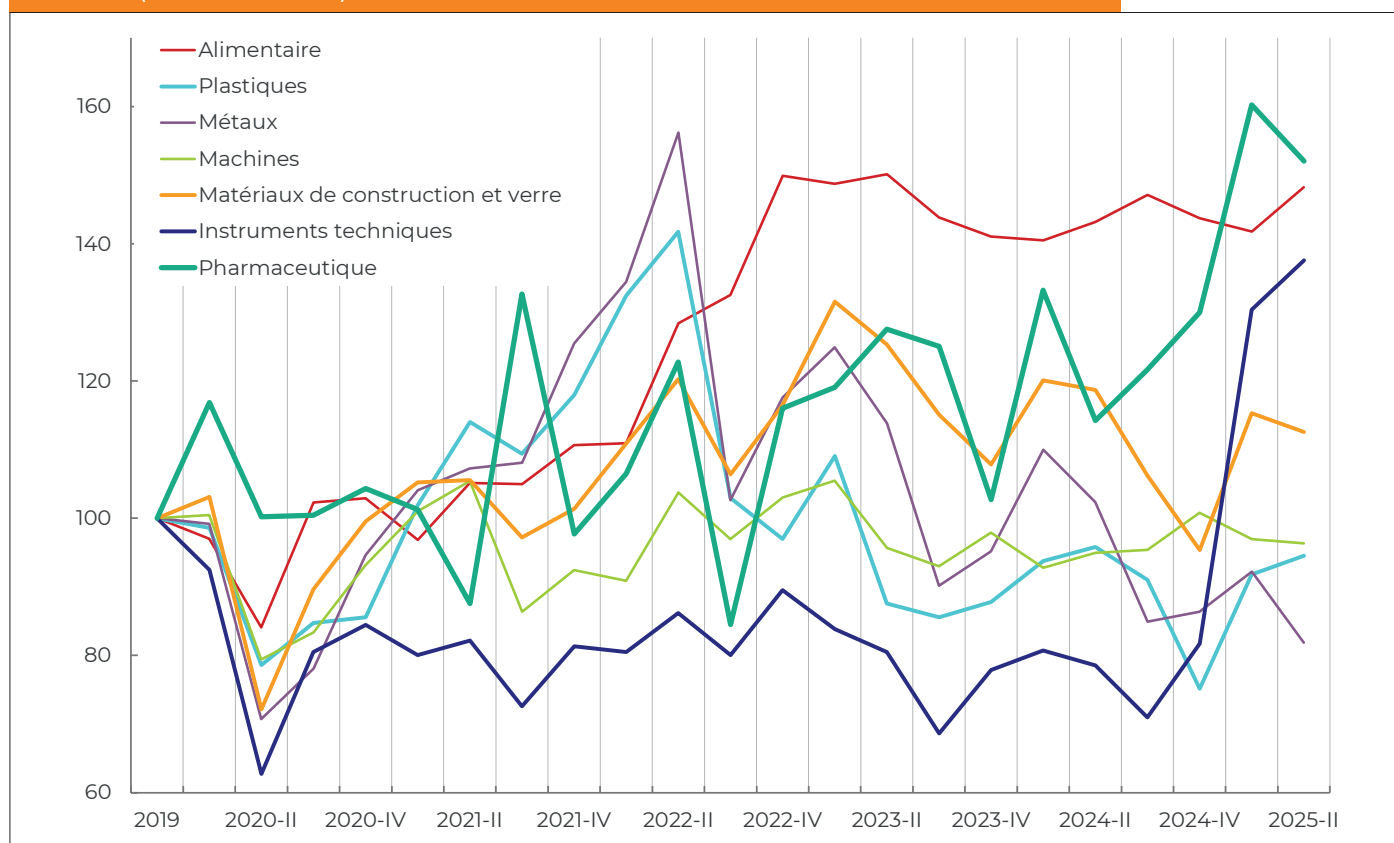
valeur des exportations de médicaments à destination des États-Unis a ainsi été multipliée par un facteur supérieur à 10 entre le troisième trimestre de 2024 et le premier trimestre de 2025 (passant de 120 millions à plus de 1,6 milliard d'euros), tandis que les exportations de ces produits à destination du reste du monde ont progressé de 30 % (soit près de 400 millions d'euros) sur cette même période. En outre, les exportations de produits appartenant à la catégorie des instruments techniques et de précision, contenant en grande majorité du matériel médical (notamment des prothèses articulaires), ont aussi connu un très net rebond à partir de la fin de l'année dernière.

Au-delà de ces évolutions particulières dans le secteur pharmaceutique, les exportations wallonnes des autres types de produits n'ont toujours pas montré de signe tangible de reprise lors des derniers mois d'observa-

tion, ce qui reflète assez bien l'image d'une conjoncture toujours fragile dans l'industrie domestique. C'est ainsi que les exportations de biens intermédiaires tels que les métaux, les matières plastiques et en caoutchouc ainsi que les matériaux de construction ont poursuivi une trajectoire globalement baissière au cours des derniers trimestres (cf. graphique 3.6). Seules les exportations de produits issus de l'industrie alimentaire affichent une évolution relativement plus favorable, se relevant notamment au cours du deuxième trimestre de cette année pour s'approcher des montants records observés courant 2022, au plus fort de la poussée des prix sur les marchés internationaux.

Signalons par ailleurs que le rebond des exportations wallonnes de produits pharmaceutiques ne s'est pas accompagné d'une hausse équivalente des importations au cours des derniers mois (cf. graphique

Graphique 3.6 : Évolution des exportations wallonnes de certaines grandes catégories de biens (indice 2019=100)



Source : BNB - Calculs : IWEPS

3.7), si bien qu'il y a de bonnes raisons de penser que les entreprises aient largement puisé dans leurs stocks afin de livrer leurs clients et/ou approvisionner leurs centres de distribution à l'étranger de manière particulièrement réactive.

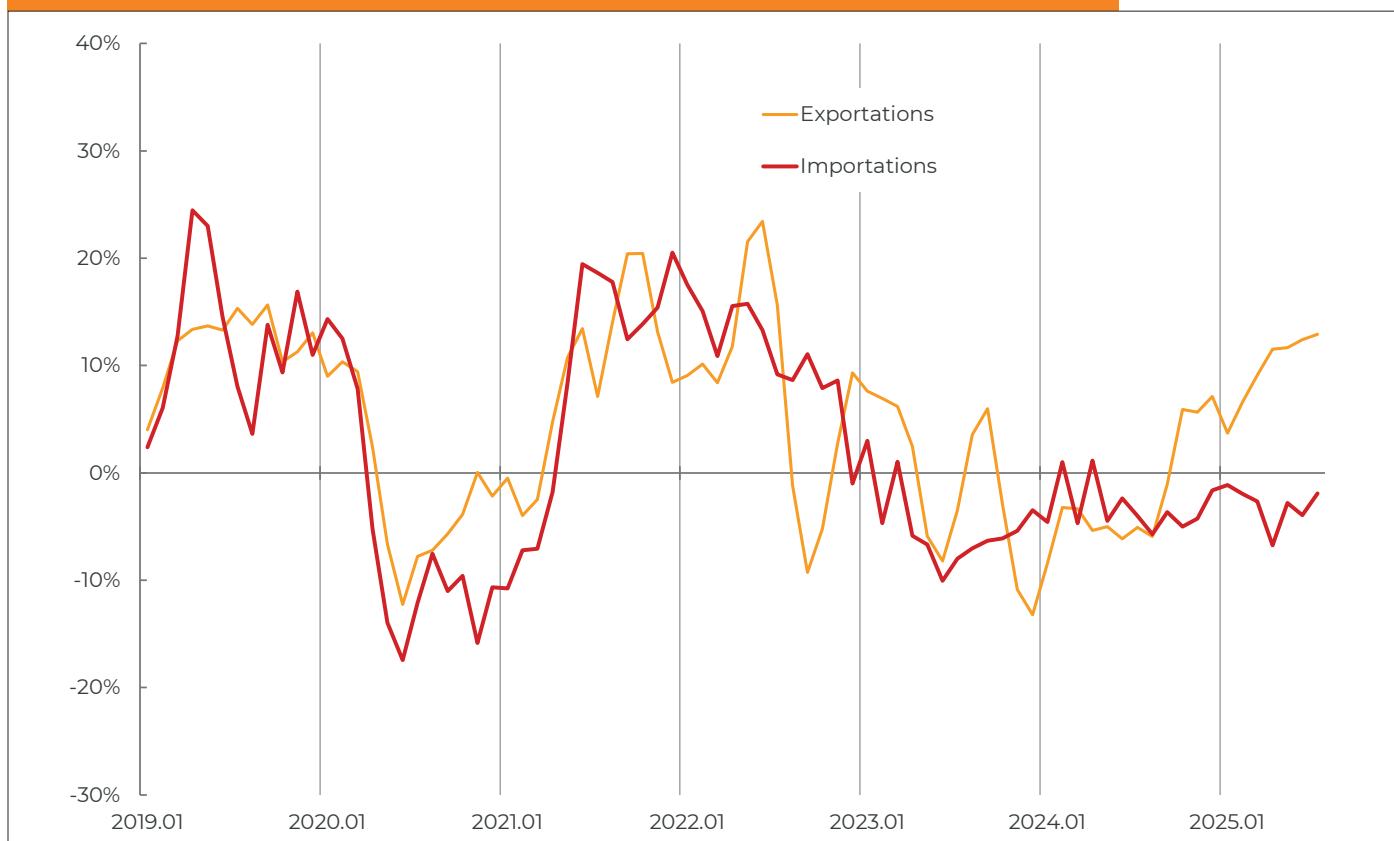
## La véritable reprise des exportations wallonnes se fait attendre

Les évolutions conjoncturelles récentes dans l'industrie européenne sont peu propices à une croissance soutenue des exportations wallonnes de marchandises à court terme. Les mesures protectionnistes américaines devraient en effet à présent faire sentir pleinement leurs effets sur les échanges internationaux, tandis que le niveau d'incertitude ambiant reste particulièrement élevé, en dépit de l'accord commercial conclu cet été entre les États-Unis et l'Union européenne, ce qui pèse sur la dynamique d'in-

vestissement des entreprises en Europe. Or, même si l'effet direct sur la Wallonie des droits de douane américains pourrait être limité en raison d'une concentration des exportations dans le secteur pharmaceutique (plus de 70 % des exportations vers ce pays) qui semble plutôt bien résister jusqu'à présent<sup>7</sup>, bon nombre d'entreprises domestiques fournissent des biens intermédiaires aux chaînes de valeur européennes (machines-outils, industrie automobile, aéronautique...), dont la demande américaine pourrait se tarir sensiblement. 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 3.8). Dès lors, la croissance des exportations wallonnes devrait rester muette en deuxième partie d'année, d'autant qu'une correction partielle

<sup>7</sup> Signalons qu'outre les effets d'anticipation qui ont été observés sur les échanges, il ressort des analyses menées par l'OCDE (2025) que le secteur pharmaceutique figurerait parmi les secteurs les moins impactés par une hausse des droits de douane. 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.

Graphique 3.7 : Variation à un an d'écart des échanges extérieurs de marchandises de la Wallonie, hors gaz (en valeur, moyenne mobile sur trois mois)



Source : BNB - Calculs : IWEPS

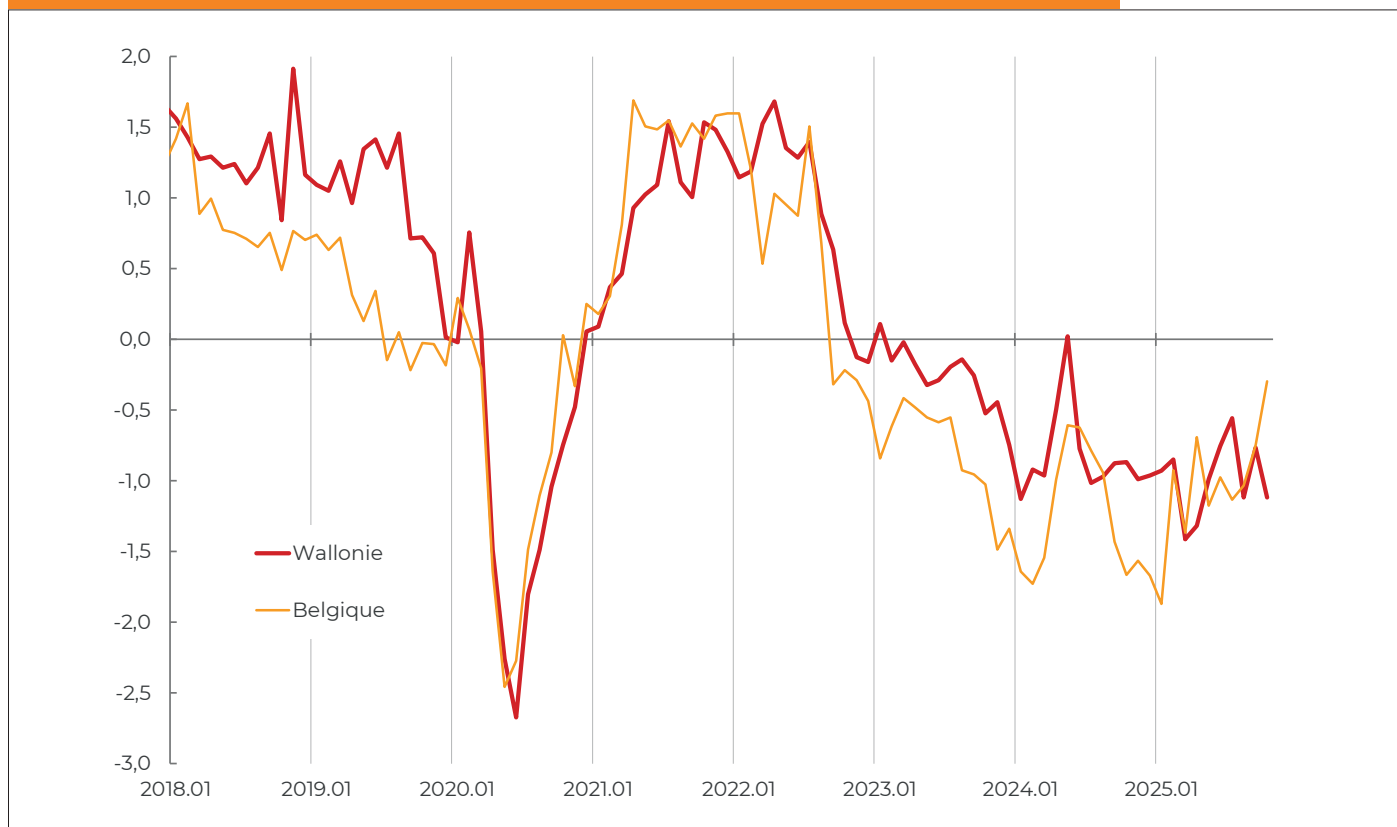
des effets d'anticipation dans le secteur pharmaceutique pourrait être observée.

Si les tensions commerciales venaient à s'apaiser progressivement au cours des mois à venir, notamment si les accords commerciaux récents n'étaient pas remis en cause, les conditions conjoncturelles dans l'industrie en Zone euro pourraient se rétablir plus durablement dans le courant de l'année prochaine. En raison de la normalisation de l'inflation et de la résilience de l'emploi, les dépenses de consommation des ménages devraient notamment continuer à soutenir la demande intérieure dans les principales économies européennes. La croissance en Zone euro devrait aussi pouvoir compter sur la poursuite de la mise en œuvre des différents plans de relance post-Covid, qui ont toujours pour effet de stimuler les investissements publics et privés

sur notre horizon de projection<sup>8</sup>. La hausse des dépenses prévues dans le secteur de la défense au sein de la plupart des pays européens, ainsi que les nouveaux investissements en infrastructures attendus en Allemagne, devraient également contribuer au redressement de l'activité industrielle en Europe à l'avenir. Dans ce contexte plus favorable aux échanges industriels intra-européens, une reprise progressive et plus durable de la croissance des exportations wallonnes pourrait alors se dessiner dans le courant de l'année 2026. Les rythmes de progression des exportations wallonnes demeureront néanmoins contenus par rapport aux moyennes historiques, dans un contexte international marqué par les nouvelles politiques commerciales qui pèsent globalement sur les échanges.

<sup>8</sup> 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'Écho « L'exécution du plan de relance européen s'accélère », paru en ligne le 10 octobre 2024, disponible à l'adresse : [ropeen-s-accelere/10568218.html?\\_sp\\_ses=16f6f81c-d61f-475e-b1d8-7620d9ab0df5&ccelerer/10568218.html?\\_sp\\_ses=16f6f81c-d61f-475e-b1d8-7620d9ab0df5](https://www.lesoir.be/actualites/economie/2024/10/10/10568218.html?_sp_ses=16f6f81c-d61f-475e-b1d8-7620d9ab0df5&ccelerer/10568218.html?_sp_ses=16f6f81c-d61f-475e-b1d8-7620d9ab0df5)).

Graphique 3.8 : Appréciation du niveau des carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie manufacturière



Source : BNB - Calculs : IWEPS

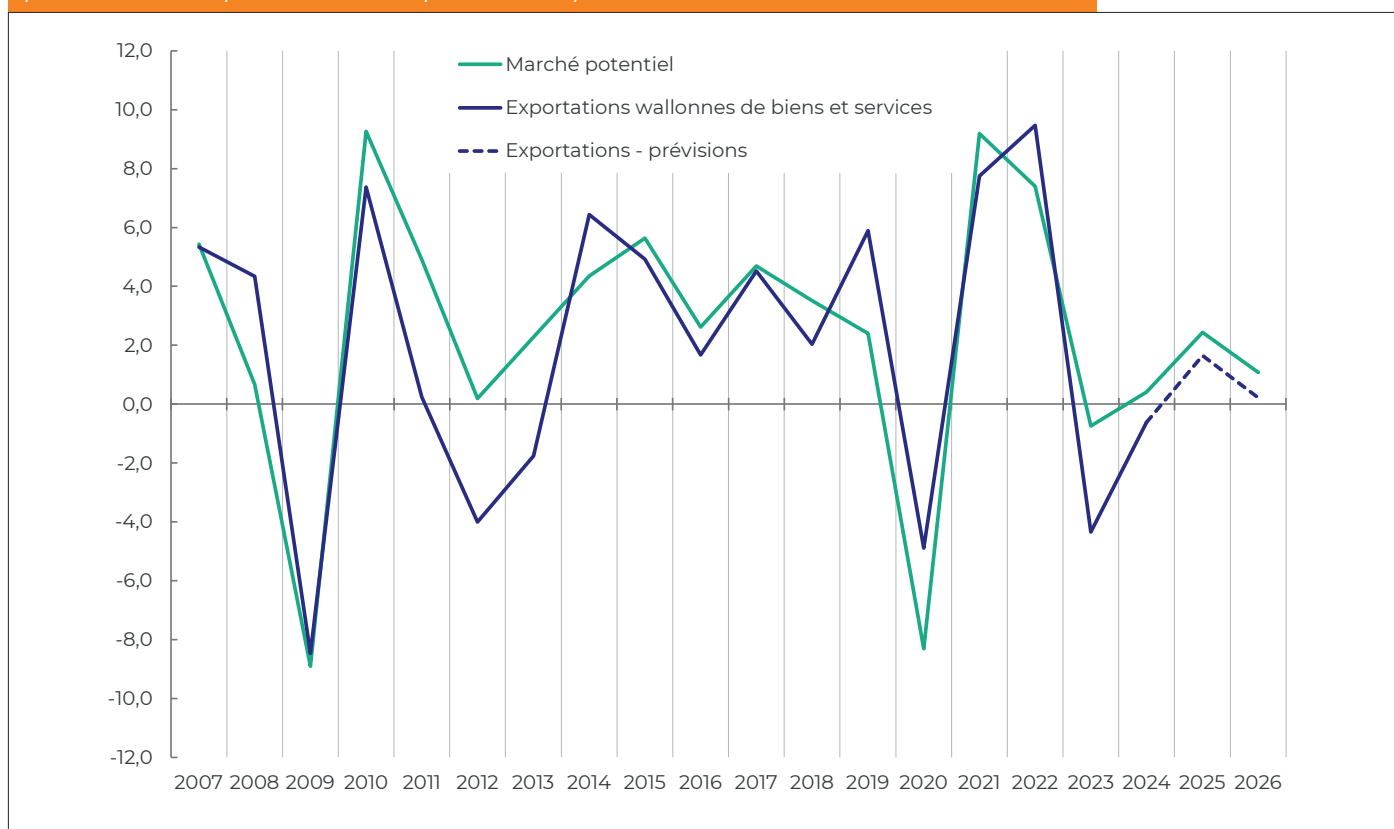
Selon notre scénario, après un sursaut temporaire de la croissance en 2025 en lien avec les mouvements particuliers dans le secteur pharmaceutique (+1,6 %), la croissance des exportations wallonnes se replierait sensiblement en moyenne en 2026 (+0,2 %), ce qui semble cohérent avec le profil d'évolution de la demande potentielle adressée à la Wallonie telle que mesurée sur la base des estimations les plus récentes (FMI, octobre 2025). Ce scénario prolonge dès lors la phase de perte de parts de marché des entreprises domestiques, entamée au lendemain de la crise énergétique, tout en l'atténuant graduellement (cf. graphique 3.9), ce qui reflète la dégradation passée de la compétitivité des entreprises wallonnes mesurée à l'aune des évolutions relatives des coûts salariaux belges<sup>9</sup>. Un phénomène similaire avait été observé entre 2010-2013, au lendemain de la crise économique et financière mondiale.

Les importations wallonnes affichent historiquement une évolution proche de celle des

exportations en raison de la participation étroite des firmes wallonnes aux chaînes de valeur internationales (REW, 2024). En 2025, les exportations wallonnes sont soutenues en partie par des facteurs ponctuels d'ampleur dans le secteur pharmaceutique, sans que ces flux se soient accompagnés d'un rebond équivalent des importations. Dès lors, nous estimons que les importations totales de la Wallonie évolueraient plus lentement que les exportations (progressant de +0,6 %). En 2026, dans un contexte de croissance très lente de la demande extérieure, la trajectoire des importations wallonnes serait avant tout déterminée par l'évolution de la demande intérieure qui demeure relativement plus dynamique. La croissance des importations (+1,7 %) surpasserait dès lors sensiblement celle des exportations. En résumé, d'après notre scénario, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB wallon serait sensiblement positive en 2025 (+0,5 point de croissance) et deviendrait très négative en 2026 (-0,5 point de croissance).

<sup>9</sup> D'après la BNB (projections économiques de juin 2025), au cours de la période 2022-2023, 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 atteint 4,4 % et ne serait que partiellement corrigé en 2024-2025 (l'écart étant réduit de moitié). Les variations de la compétitivité-coût portant habituellement leurs effets avec retard sur les performances exportatrices des entreprises, cette dégradation passée de la compétitivité demeure déterminante pour le scénario de croissance des exportations wallonnes au cours de la période 2025-2026.

Graphique 3.9 : Marché potentiel des exportations wallonnes (sur la base des prévisions d'importations des partenaires)



Source : FMI, BNB - Calculs : IWEPS

# 3.3

## LA DEMANDE

### INTÉRIEURE

#### 3.3.1. Les ménages

##### Le contexte de désinflation et l'amélioration de la confiance ont soutenu la consommation des ménages jusqu'à cette année

Les informations de comptabilité nationale relatives à la consommation des ménages par région ne concernent encore que l'année 2022, actant une croissance réelle de l'ordre de +2,6 %. Bien qu'enrayées par l'inflation exceptionnelle qui a fait chuter le pouvoir d'achat, les dépenses privées ont encore bénéficié du redressement post-Covid et des réserves d'épargne accumulées jusqu'alors.

En 2023, les ménages wallons ont pu compter sur le redressement de leurs revenus (+1,2 %, cf. encadré 3.2), en particulier des salaires qui ont bénéficié des effets retardés de l'indexation automatique, alors même que l'inflation reculait sensiblement. La progression du revenu disponible des Wallons est, comme l'année précédente, inférieure à la moyenne belge (+2,9 %), en raison d'une évolution plus défavorable des revenus de la propriété. Nous considérons néanmoins que c'est essentiellement l'épargne qui devrait en avoir fait les frais en Wallonie, alors que le redressement des revenus du travail - généralement plus particulièrement déterminants pour la croissance des dépenses privées en Wallonie - et la désinflation - qui aura été plus marquée pour le panier de consommation wallon plus énergivore - devraient davantage avoir soutenu la consommation régionale. Celle-ci progresserait dès lors plus rapidement qu'au niveau national (+1,1 %, contre +0,6 %<sup>10</sup>).

La détente des prix a participé à la nette remontée de la confiance des consommateurs tout au long de l'année 2023. Tandis

que l'inflation se stabilisait en 2024, la confiance continuait globalement à s'améliorer. L'indice synthétique qui la reflète (cf. graphique 1.1) s'est alors appuyé sur le redressement des perspectives économiques que formulent les ménages : en août 2024, ces dernières retrouvaient, après deux ans et demi, leur moyenne de long terme. Par ailleurs, durant une bonne partie de l'année dernière, les consommateurs wallons ont témoigné d'intentions d'achats bien au-delà de leur moyenne de long terme. La croissance de la consommation progresserait dès lors encore en Wallonie en 2024 (+1,7 %), à l'instar de ce qu'on observe dans les comptes de la Belgique. Dans le même temps, l'évolution des revenus marque pourtant le pas, principalement en raison du fléchissement des salaires par tête, dont la croissance est alors nettement moins portée par les indexations, tandis que la progression de l'emploi reste très contenue (cf. tableau 3.1). Plus optimistes, les consommateurs ne devraient cependant pas avoir hésité à puiser dans leur épargne pour compenser ce ralentissement. Cette évolution contrastée aurait simplement pour effet de ramener le taux d'épargne wallon à 7,6 %, soit un taux proche de son niveau pré-Covid (par exemple 7,8 % entre 2017 et 2019). En 2024, la croissance des dépenses de consommation wallonnes serait toutefois inférieure à la moyenne belge (+2,0 %), en raison d'une évolution un peu plus lente encore des revenus, de réserves financières moins fournies ainsi que d'un regain de l'inflation d'origine énergétique, probablement davantage ressenti au sud du pays (cf. graphique 3.4).

##### La situation des ménages devient moins favorable

Encore robuste en première partie d'année 2025 et en moyenne annuelle, la croissance des dépenses de consommation privée wallonnes pourrait atteindre +1,9 % cette année, un taux globalement supérieur aux autres

<sup>10</sup> Bien qu'il n'y ait pas de données de comptabilité régionale pour la consommation en 2023, notre estimation régionale est effectuée en référence aux précédents comptes nationaux par souci de cohérence entre l'optique dépenses et production. Comme dans le reste de la publication, les derniers comptes nationaux trimestriels et annuels ne sont en effet intégrés qu'à partir de l'année 2024. La révision sensible de la consommation privée en 2023 n'est donc pas prise en compte. Elle fait passer la croissance nationale de +0,6 % à +1,1 % pour cette année-là. En première approche, nous estimons que la consommation des ménages wallons serait alors quant à elle passée de +1,1 % à +1,6 %.

composantes de la demande régionale. Le ralentissement des rythmes de croissance attendu pour les prochains trimestres, et particulièrement à la mi 2026, conduirait en revanche à une croissance annuelle qui ne dépasserait pas +1,0 % en 2026.

Notre scénario prévisionnel table en effet sur un épuisement du dynamisme de la consommation. La croissance attendue des dépenses privées devrait encore profiter du niveau de confiance élevé et d'une inflation qui continue de se réduire. Cependant, si elle bénéficie encore d'acquis de croissance et d'une amélioration des revenus réels en 2025, ce ne devrait plus être le cas au cours de l'année 2026. En effet, le pouvoir d'achat agrégé devrait alors pâtir des pertes de revenus de prestations sociales liées à la limitation dans le temps des allocations de chômage, tandis que les possibi-

lités d'amortir encore ce choc de revenus au moyen de l'épargne se sont considérablement réduites.

Les différents éléments sur lesquels s'appuie ce scénario de ralentissement sont détaillés ci-après. Ils concernent l'inflation, la confiance et les revenus.

L'évolution de l'inflation reste encore favorable au pouvoir d'achat (cf. encadré 3.1). En moyenne, au cours de l'année 2025, la croissance des prix devrait encore dépasser légèrement les +2 %<sup>11</sup>. Cette évolution demeure guidée par la détente des prix de l'énergie, de sorte qu'une poursuite de la baisse de l'inflation reste de mise jusqu'au début de l'année prochaine, avant une stabilisation à un niveau plus faible qu'en 2025. Sur l'ensemble de l'année 2026, on s'attend dès lors à une inflation proche de +1,5 %.

### Encadré 3.1 : L'inflation des prix à la consommation

Une hausse des prix de l'énergie s'est produite à partir du deuxième 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 des effets des mesures gouvernementales destinées à alléger les factures de gaz et d'électricité. Dans l'indice des prix, ces mesures avaient été réparties sur l'ensemble de l'année précédente (cf. ICN, Observatoire des prix, rapport annuel 2024 et rapport semestriel 2025), et leur disparition provoque un effet haussier qui a persisté 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 2024, en raison principalement du relèvement des accises sur le tabac. Au premier trimestre de l'année 2025, l'inflation nationale s'est dès lors maintenue à un niveau supérieur à +3 %.

L'inflation a cependant sensiblement reculé au cours des deuxième et troisième trimestres de 2025. Cela s'explique d'abord par la disparition des effets temporaires évoqués ci-avant pour l'énergie et les produits alimentaires et, ce, en dépit de la

remontée des prix des produits alimentaires non transformés observée depuis le mois de juin. On constate ensuite, au cours des deux derniers trimestres, un ralentissement de l'inflation des services. Celle-ci reste cependant globalement élevée : +3,4 % au troisième trimestre, un niveau similaire à l'inflation des produits alimentaires. L'inflation des produits industriels (hors énergie) demeure quant à elle proche de zéro.

Le différentiel d'inflation générale que subit le consommateur belge en comparaison de celui de la Zone euro s'est réduit depuis le début de l'année 2025, mais il demeure positif (+0,5 point en septembre). Il reste lié aux prix de l'énergie et à ceux des services, malgré leur ralentissement. L'accélération récente des prix de l'alimentation non transformée apparaît toutefois moins marquée en Belgique et l'évolution des prix des produits manufacturés (hors énergie) est également à l'avantage de notre pays dans cette perspective européenne.

Globalement, la tendance à la baisse de l'indice des prix à la consommation semble se poursuivre lentement. Elle reste guidée

<sup>11</sup> Soit +2,2 % pour le déflateur de la consommation privée, +2,4 % pour l'indice national des prix à la consommation (IPC). Ces deux mesures se rapprochent cette année. La croissance de l'indice est en baisse par rapport à l'année précédente. Mais pour le déflateur de la consommation privée, il s'agit d'un rebond par rapport à 2024, l'inflation ayant été moins lissée que dans l'indice des prix et dès lors plus concentrée sur l'année 2023 que l'année 2024.

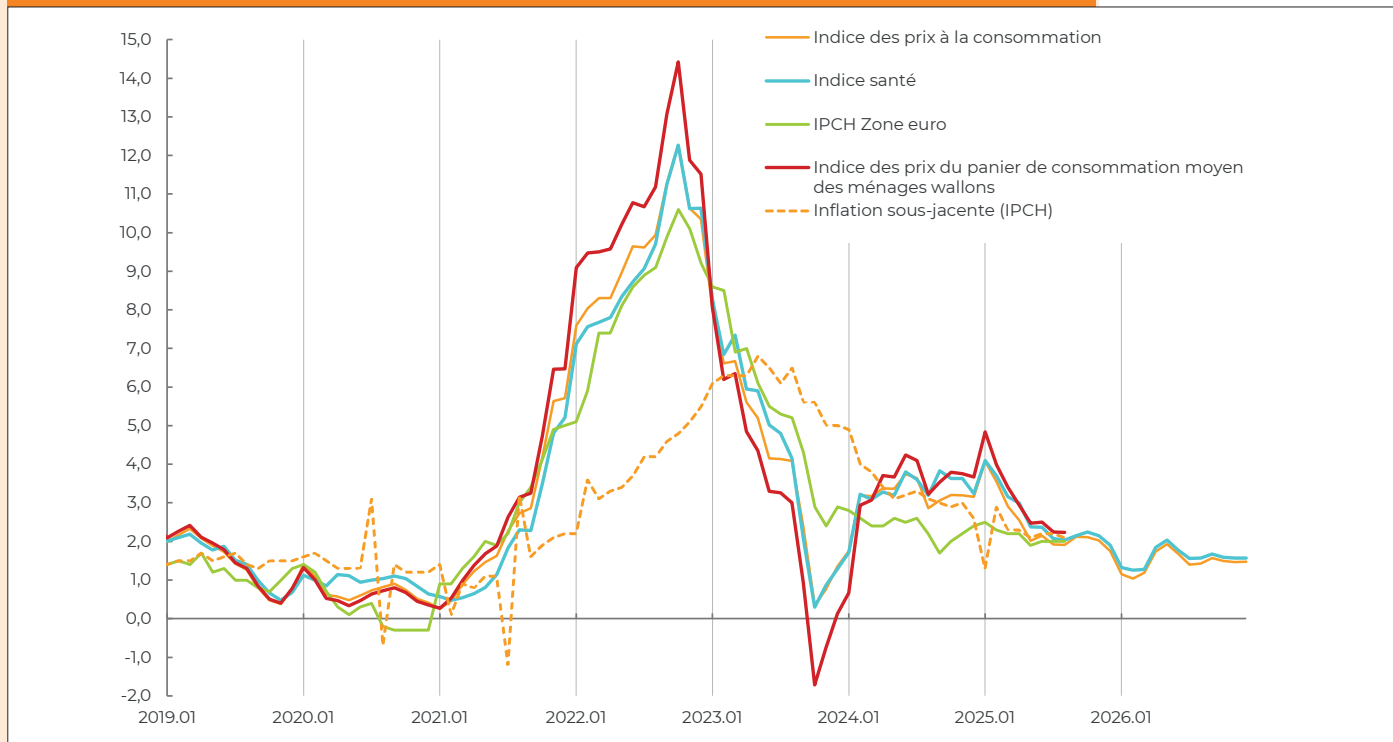
par l'évolution des prix de l'énergie, dont le ralentissement continue alors que les cotations à terme pour le gaz et pour le pétrole sont orientées à la baisse, ainsi que la valeur du dollar par rapport à l'euro. C'est ainsi que le Bureau fédéral du Plan tablait, le 7 octobre dernier, sur une inflation plus faible qu'actuellement (+2,1 % en septembre 2025) durant les prochains trimestres, et ce, jusqu'à la fin de 2026 : soit une croissance de l'indice des prix à la consommation de l'ordre de +1,5 % au cours de l'année prochaine<sup>12</sup>.

La croissance de l'indice santé resterait légèrement plus élevée (+1,6 %). Dans cette configuration, l'indice pivot serait dépassé en janvier 2026 et ne le serait plus dans la suite de l'année. Comme en 2025, on devrait donc assister à une seule indexation dans l'année, intervenant, pour les allocations sociales et les salaires de la fonction publique, en avril.

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. Si l'on suppose que l'évolution nationale des prix par catégorie de consommation vaut pour la Wallonie et que l'on pondère ces hausses par le 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), avant de décroître également de façon plus prononcée au cours de l'année 2023. Entre le deuxième trimestre 2024 et le deuxième trimestre de 2025, compte tenu de la composante énergétique du rebond observé de l'indice des prix (cf. ci-avant), un différentiel d'inflation de l'ordre de 0,8 point s'est à nouveau présenté. Celui-ci tend désormais à s'estomper.

Graphique 3.10 : Évolution des prix à la consommation



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

<sup>12</sup> La prévision du BFP donne à voir un sursaut des prix au deuxième trimestre après une baisse plus forte attendue en début d'année 2026, miroir de la hausse mesurée douze mois plus tôt. En moyenne, il s'agit globalement d'un lent recul de l'inflation en première partie d'année, avant pratiquement une stabilisation en deuxième partie d'année.

## Un optimisme nuancé des consommateurs, en passe de s'épuiser

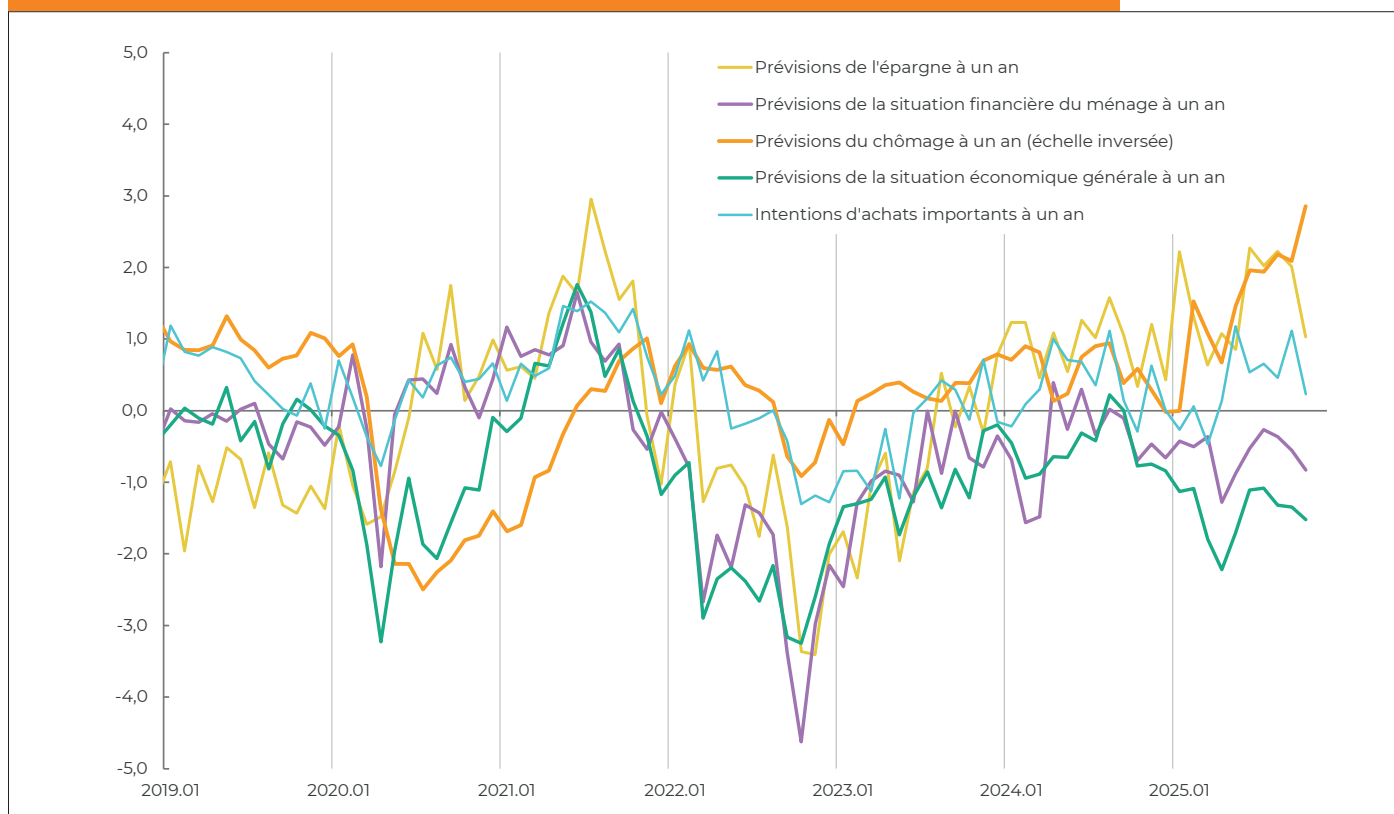
Jusqu'à l'année dernière, la désinflation a contribué à l'amélioration de la confiance des consommateurs, leurs anticipations de l'inflation s'abaissant nettement en 2023 et restant ensuite très basses jusqu'à l'automne de 2024. C'est nettement moins le cas en 2025, mais d'autres facteurs ont participé à l'amélioration globale des perceptions des ménages que l'on observe jusqu'à ce jour. Depuis le mois d'avril dernier, l'indice synthétique de la confiance des consommateurs s'est élevé sensiblement au-dessus de sa moyenne de long terme (cf. graphique 1.1). Il demeure à ce niveau élevé jusqu'aux dernières observations d'octobre 2025, mais ce tableau mérite d'être nuancé.

L'amélioration la plus franche depuis le début de l'année est à mettre à l'actif des prévisions que formulent les ménages en matière de chômage (cf. graphique 3.5). L'évolution de ces attentes est peut-être en partie exagérée, les répondants tenant

sans doute compte du statut indemnisé de chômeur, dont la limitation est annoncée et attendue dans les prochains mois. Elle s'inscrit néanmoins dans la lignée d'une robustesse affichée depuis plus de deux ans, avec un marché du travail perçu comme relativement résistant malgré la progression modérée de l'activité.

L'autre composante favorable à l'indice global de la confiance est la prévision en matière d'épargne : elle affiche encore un progrès sensible au cours de l'année 2025, atteignant des niveaux supérieurs à la fois à la moyenne de long terme et aux deux années écoulées. Précisons que cet indicateur reste empreint de volatilité et a nettement reculé en octobre dernier. Par ailleurs, son interprétation reste ambiguë. En parallèle, toutefois, les répondants wallons à l'enquête mensuelle maintiennent depuis le début de l'année 2025 des prévisions d'achats importants élevées et considèrent de moins en moins que le moment est venu d'épargner. Dès lors, il nous semble que ces questions relatives à l'épargne et aux achats n'indiquent pas un regain de précaution

Graphique 3.11 : Composantes de l'indice de confiance des consommateurs wallons (moyennes centrées réduites)



Source : IWEPS-BNB – Calculs : IWEPS

ou une prudence particulière, mais plutôt que les consommateurs restent globalement enclins à maintenir leurs dépenses de consommation, quitte à puiser encore dans leurs réserves.

Comme nous le verrons plus loin, la capacité financière pourrait cependant progressivement peser sur l'évolution des dépenses de consommation. Cette situation financière n'est d'ailleurs ni perçue ni prévue comme favorable par les consommateurs interrogés en Wallonie. Après le redressement de leurs prévisions en la matière au cours des années 2023 et 2024, celles-ci ont marqué le pas et sont restées inférieures à leur moyenne de long terme au cours des dix mois d'observation de l'année 2025.

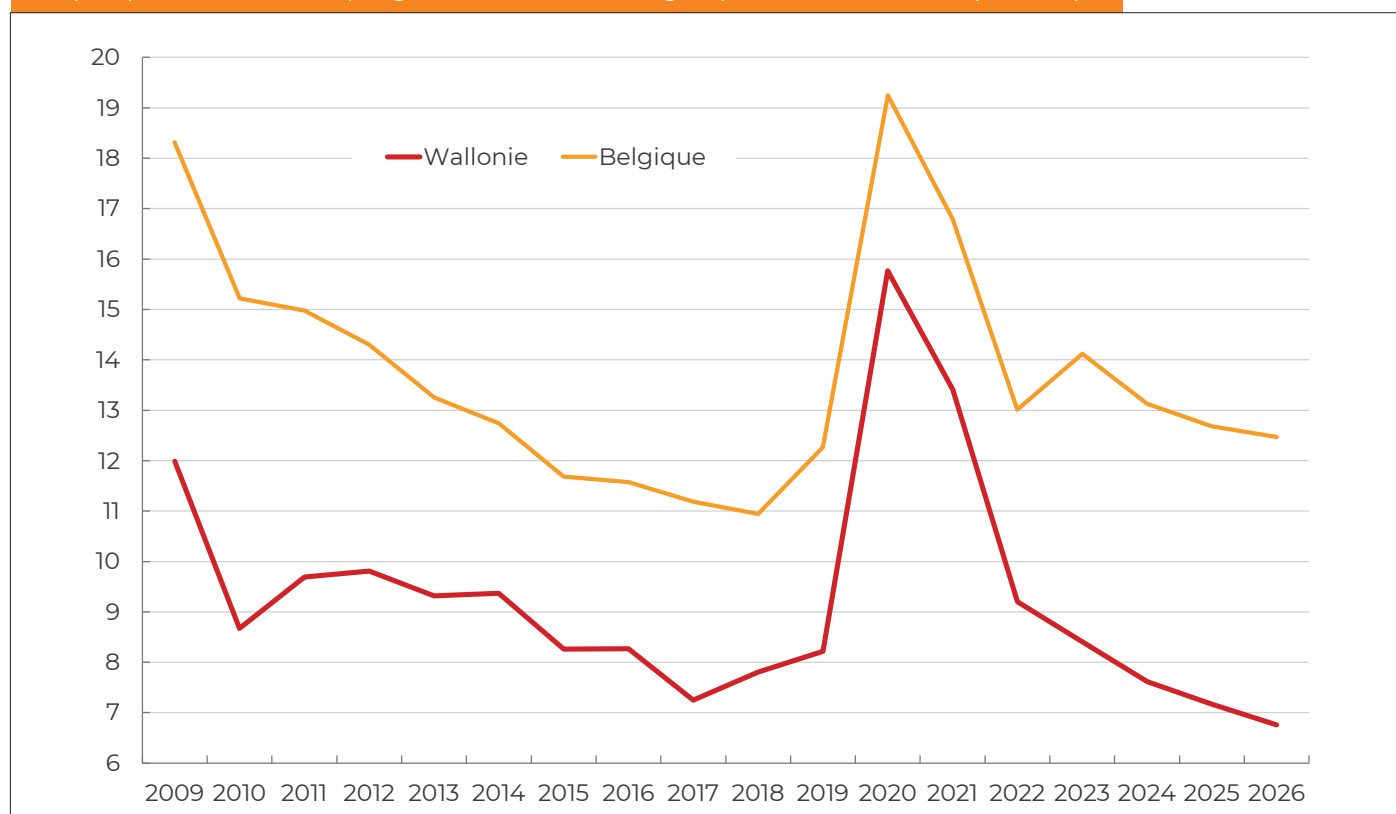
Enfin, une certaine perte d'optimisme de la part des ménages est perceptible dans leur prévision de la situation économique générale.

C'est l'item de l'enquête mensuelle qui avait eu le plus de mal à s'améliorer au cours des années 2023-2024, ne rejoignant que temporairement sa moyenne de long terme à l'automne 2024. Depuis lors, les anticipations macro-économiques des ménages se sont détériorées. Leurs craintes se sont accentuées temporairement au printemps, avant de s'apaiser quelque peu, alors que s'annonçait puis s'éloignait l'escalade tarifaire sur les flux de commerce international. Entre le mois de juin et le mois d'octobre 2025, les perspectives économiques formulées par les ménages ont néanmoins à nouveau repris une tendance baissière.

## Une évolution des revenus plus contraignante en 2026

Les comptes nationaux trimestriels font état d'une croissance très vigoureuse de

Graphique 3.12 : Taux d'épargne brute des ménages (en % du revenu disponible)



Source : ICN, Comptes régionaux – Calculs : IWEPS

**Note :** Contrairement au principe général retenu dans la publication (derniers comptes seulement utilisés à partir de 2024 pour le PIB et les dépenses), ce graphique repose déjà sur une hypothèse de croissance de la consommation qui serait révisée à la hausse (à +1,6 % pour la Wallonie) pour 2023. Cf note de bas de page X.

la consommation des Belges au deuxième semestre de 2024 qui se modère en première partie de l'année 2025, un profil que nous retenons également pour la Wallonie. L'accentuation de la baisse de l'inflation et le renforcement de la croissance des revenus devraient encore soutenir la croissance des dépenses privées wallonnes au deuxième semestre de 2025, en dépit d'un optimisme qui s'essouffle quelque peu. Bénéficiant en outre des acquis de 2024, la croissance annuelle moyenne de la consommation attendrait +1,9 % pour la Wallonie. Elle dépasserait ainsi celle du revenu disponible pourtant elle-même en progrès (cf. encadré 3.1). Le niveau de confiance, qui s'est globalement amélioré par rapport à l'année précédente, contribuerait en effet à un nouvel abaissement du taux d'épargne sur l'ensemble de l'année. Ce dernier atteindrait alors 7,2 %.

Les perspectives de revenus moins favorables pèsent dès la fin de cette année sur la confiance des ménages et leur consommation, mais c'est surtout au cours de l'année 2026 que ce facteur de ralentissement devrait se manifester. La croissance des

revenus marquerait alors véritablement le pas, le pouvoir d'achat ne progressant au plan agrégé que de +0,4 % en Wallonie, en raison de la baisse importante des allocations de chômage, une baisse qui ne sera pas compensée par la hausse des revenus d'insertion.

Les revenus du travail (et l'ensemble des revenus primaires), portés par une progression de l'emploi, ne seraient pas en cause et soutiendraient encore la consommation. En outre, les personnes touchées par une perte de revenus font probablement face à des dépenses qui sont pour partie incompressibles, de sorte que le choc sur leurs revenus ne serait pas répercuté proportionnellement sur le volume des dépenses l'année prochaine. Nous tablons dès lors certes sur un affaïssement de la croissance de la consommation wallonne au cours de l'année 2026, mais celle-ci dépasserait encore la progression du revenu disponible réel (+1,0 % *versus* +0,4 %). Dans cette configuration, le taux d'épargne agrégé de l'ensemble des ménages wallons continuerait de baisser, passant à 6,8 %, sous la barre des 7 %, soit un plancher jamais atteint jusqu'ici<sup>13</sup>.

### 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 revenus<sup>14</sup>.

La dernière observation disponible dans les comptes régionaux porte sur l'année **2023**. Après le recul du pouvoir d'achat global des ménages wallons en 2022 (-2,2 %), ce dernier ne résistant pas à l'ampleur de l'inflation, le revenu disponible réel s'est redressé (+1,2 %). 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 croissance 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 à 2026**, l'inflation s'apaise progressivement et le dépassement de l'indice pivot n'intervient qu'une fois chaque année, limitant cette fois les

<sup>13</sup> Cette hypothèse est posée actuellement sur la base de nos propres séries rétrospectives et devra être confirmée. 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.

<sup>14</sup> 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 2025). Ces dernières sont adaptées aux dernières observations de l'ICN : Comptes nationaux trimestriels d'octobre et Budget économique de septembre 2025, ainsi qu'aux dernières prévisions d'inflation du BFP.

indexations. Or, la création d'emplois reste, comme en 2023, globalement affaiblie et la situation économique peu propice aux hausses salariales. En termes réels, les revenus du travail devraient dès lors ralentir au cours de ces trois années, en dépit d'un effet de décalage de l'indexation qui subsiste en 2024, d'un regain de la durée moyenne de travail en 2025 et d'un renforcement graduel de l'emploi en 2026. Cette progression des masses salariales détermine largement celle des revenus primaires ainsi que celle du revenu disponible, avec cependant quelques nuances (cf. tableau 3.1).

Ainsi, **en 2024**, les revenus primaires nominaux wallons ont marqué le pas, sous l'effet du ralentissement de la rémunération des salariés, mais aussi du recul de celle des indépendants. En revanche, l'allègement des charges d'intérêt aurait cette fois favorisé (de façon plus prononcée qu'à l'échelle nationale) les revenus de la propriété des Wallons. La croissance des revenus primaires aurait dès lors tout de même atteint +3,1 % (ou +1,2 % en termes réels). Le revenu disponible des Wallons devrait cependant avoir crû plus lentement (+2,9 % en termes nominaux, +0,9 % en termes réels). D'un côté, la croissance des prestations sociales devrait avoir été

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

|                                                          | Structure en %<br>du revenu primaire |              |              | Croissance nominale<br>en % |            |            |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------|--------------|--------------|-----------------------------|------------|------------|
|                                                          | 2024                                 | 2025         | 2026         | 2024                        | 2025       | 2026       |
| Excédent d'exploitation et revenu des indépendants       | 13,0                                 | 13,0         | 13,0         | -0,3                        | 2,8        | 2,3        |
| Rémunération des salariés                                | 79,5                                 | 79,6         | 79,5         | 3,6                         | 3,2        | 2,3        |
| dont salaires et traitements bruts                       | 59,3                                 | 59,4         | 59,4         | 3,2                         | 3,4        | 2,4        |
| Revenus nets de la propriété                             | 7,4                                  | 7,4          | 7,5          | 3,6                         | 3,1        | 3,7        |
| <b>Solde des revenus primaires</b>                       | <b>100,0</b>                         | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>3,1</b>                  | <b>3,2</b> | <b>2,4</b> |
| Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature) | 35,6                                 | 35,9         | 35,5         | 6,4                         | 4,1        | 1,2        |
| Autres transferts courants nets                          | -1,1                                 | -0,9         | -0,9         | 89,6                        | -10,0      | 0,9        |
| Impôts courants (-)                                      | -19,1                                | -19,2        | -19,3        | 5,9                         | 3,3        | 3,2        |
| Cotisations sociales (-)                                 | -29,0                                | -29,0        | -29,0        | 4,1                         | 3,2        | 2,3        |
| Revenu disponible nominal                                | 86,4                                 | 86,8         | 86,3         | 2,9                         | 3,7        | 1,8        |
| Revenu disponible réel (*)                               | -                                    | -            | -            | 0,6                         | 1,5        | 0,4        |

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 +1,7 % en 2024 et nous tablons sur +1,9 % à l'échelle wallonne. Nous reprenons les hypothèses du Budget économique de l'ICN de septembre dernier pour 2025 (+2,2 %) et 2026 (+1,4 %), sans différenciation spécifique pour la composition de la consommation des ménages wallons, car l'essentiel des différences liées à l'évolution des prix de l'énergie a largement disparu après 2024.

vigoureuse en 2024 (+6,4 %), bénéficiant encore d'indexations et de la croissance rapide des pensions et des indemnités de maladie-invalidité. Cependant, d'un autre côté, la croissance des impôts aurait été plus soutenue encore, en lien avec le redressement de la base imposable et le contrecoup 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.

**Pour 2025**, notre scénario table sur une accélération du pouvoir d'achat (+1,5 %). La situation sur le marché du travail s'améliore quelque peu : le nombre de salariés augmente au même rythme que l'an passé, mais la durée moyenne du travail se redresse progressivement. À côté des rémunérations des salariés, et à l'inverse de l'année précédente, la croissance des revenus du travail des indépendants se redresserait tandis que les revenus de la propriété progresseraient plus lentement, deux évolutions contraires qui se compenseraient. Les revenus primaires évolueraient donc globalement au même rythme que les rémunérations (+3,2 %). Le revenu disponible augmenterait quant à lui un peu plus rapidement (+3,7 % ou +1,5 % en termes réels). La hausse des impôts se tempère plus encore que celle des prestations sociales. Par ailleurs, on s'attend à ce que s'atténue le phénomène d'envois de fonds à l'étranger enregistré au cours des deux années qui précèdent (mais qui ont vraisemblablement un impact moindre en Wallonie que dans les autres régions).

**En 2026**, la croissance réelle des salaires horaires devrait rester limitée. L'ensemble

des rémunérations reçues par les travailleurs wallons augmenterait pratiquement au même rythme que cette année en termes réels (+1,0 % ou +2,4 % en termes nominaux avec une indexation moindre qu'en 2025). En effet, l'augmentation légèrement plus rapide de l'emploi en nombre de personnes compenserait le ralentissement de la durée du travail. Si l'activité économique ne justifie pas une augmentation importante de la durée, le nombre d'emplois est graduellement renforcé par les mesures relatives à l'offre de travail, pour les travailleurs âgés et pour les chômeurs exclus des allocations de chômage (cf. section 3.3). La croissance réelle de l'ensemble des revenus primaires devrait être similaire à celle des revenus du travail et proche de celle enregistrée cette année (+1,0 %). Cependant, le système de taxes et de transferts jouerait donc de façon défavorable, de sorte que le pouvoir d'achat réel devrait progresser sensiblement moins vite en 2026 (+0,4 %).

La différence se marque essentiellement dans l'évolution attendue des prestations sociales. Au-delà d'une moindre indexation, le gouvernement fédéral a d'une part adopté diverses mesures qui freinent notamment dès le court terme la progression jusqu'ici rapide des prestations de pensions et d'indemnités de maladie-invalidité. D'autre part, et principalement, la forte diminution des allocations de chômage, conséquence de leur limitation dans le temps à partir de janvier 2026, est immédiate et n'est que partiellement compensée par l'augmentation des revenus d'intégration en cours d'année<sup>15</sup>. Quant à son effet potentiel sur l'emploi et les revenus du travail, il n'est lui aussi que partiel et graduel, s'étalant vraisemblablement sur plusieurs années (cf. section 3.3).

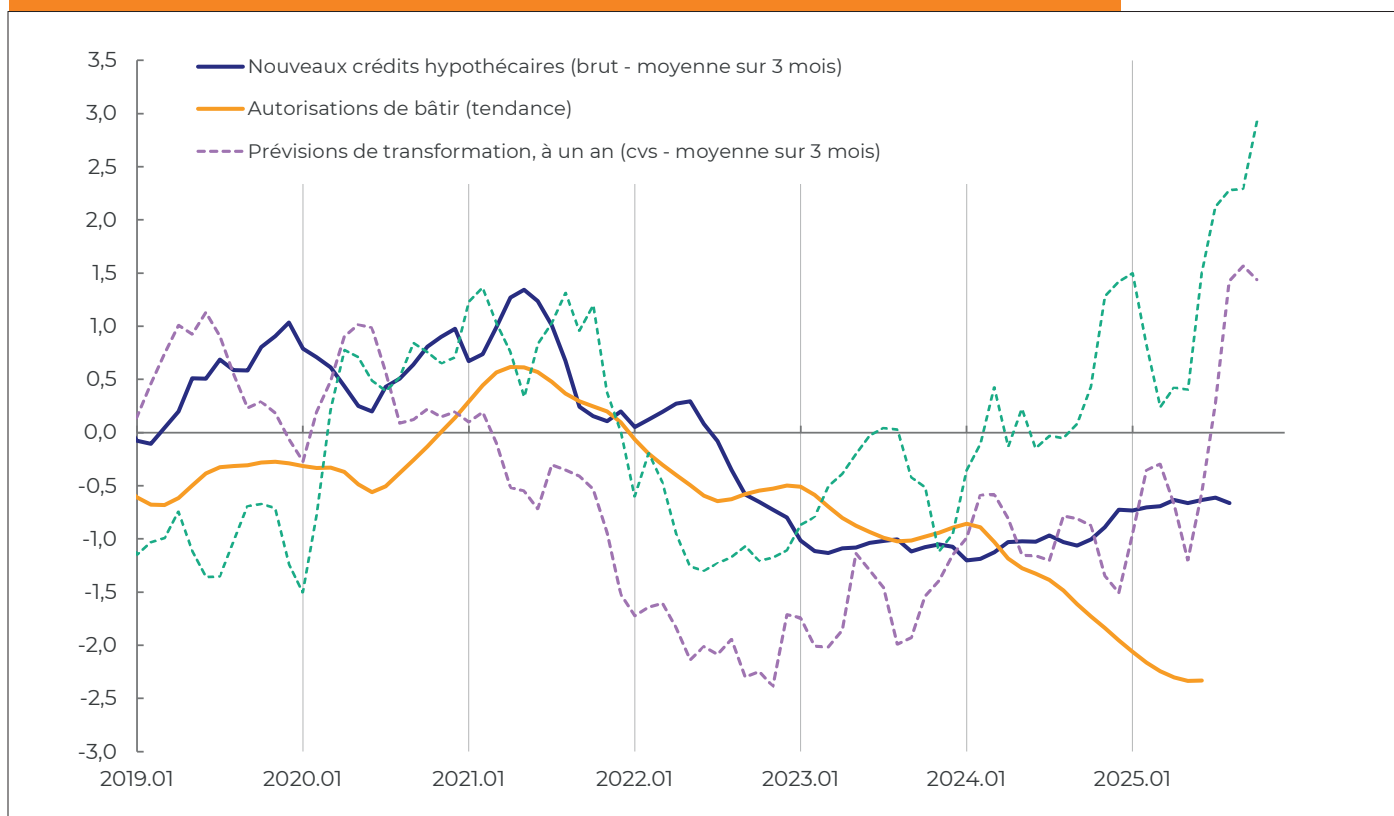
## Pas encore de reprise concrète pour les investissements résidentiels alors que les conditions de crédit ne s'améliorent plus

Les dernières données disponibles dans les comptes régionaux pour les investis-

sements portent sur l'année 2022. Elles ne montrent encore que l'amorce de l'effondrement des investissements résidentiels (-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 alors eu raison des projets d'investissement des ménages.

<sup>15</sup> Sur la base de nos perspectives de juillet dernier, nous estimons que la baisse des allocations de chômage versées aux ménages wallons atteindrait environ 900 millions d'euros (pesant pour 2,2 points sur le taux de croissance de l'ensemble des prestations sociales (cf. tableau 3.1), tandis que le surcroît de revenus d'intégration s'élèverait à 280 millions d'euros (soit une contribution de 0,7 point à la croissance des prestations sociales). Le ralentissement prévu des dépenses de pensions et de maladie-invalidité contribuerait, quant à lui, pour 0,9 point à la baisse de la croissance des prestations sociales.

Graphique 3.13 : Indicateurs de l'investissement résidentiel en Wallonie (moyennes centrées réduites)



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

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, nous permettent de confirmer la poursuite de cette tendance baissière, tant en 2023 (-4,9 %) qu'en 2024 (-1,9 %) et, bien que l'année ne soit pas encore complète, qu'en 2025 (-8,5 %). 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'au milieu de cette année. Ainsi, au deuxième trimestre de 2025, le *trend* des autorisations de bâtir délivrées pour des bâtiments résidentiels était sous la barre des 700 unités par mois, un niveau jamais atteint auparavant, éloigné de 30 % de sa moyenne de long terme (1 000

unités par mois). Aucun redressement n'est encore en vue non plus en ce qui concerne les autorisations de rénovation qui ont aussi atteint un niveau plancher de l'ordre de 600 unités par mois au cours du deuxième trimestre de 2025 (contre une moyenne de long terme de l'ordre de 750 unités). L'absence de redressement de ces observations ne permet pas d'anticiper, avant au moins deux trimestres encore, de remontée des investissements dont les autorisations marquent généralement le point de départ.

L'absence de concrétisation de décisions d'investissements jusqu'au milieu de cette année tranche avec le sentiment des ménages qui s'est globalement amélioré depuis 2023 (cf. ci-avant). Interrogés spécifiquement sur leurs projets résidentiels dans l'enquête auprès des consommateurs, les Wallons se montraient aussi plus optimistes dès 2024 : ils étaient proportionnellement de plus en plus nombreux à annoncer une progression des achats ou de la construc-

tion de logement dans les deux ans. Une partie de cette augmentation attendue s'est probablement répercutée sur les seuls achats sur le marché secondaire (cf. ci-après), ce qui n'augmente pas l'investissement au niveau macro-économique au-delà des droits d'enregistrement qui ont précisément été allégés en début d'année en Wallonie. Toutefois, les intentions formulées par les ménages se sont également raffermies pour la transformation de logement, à l'horizon d'un an cette fois. Il reste donc plausible que l'embellie observée se concrétise au moins partiellement au cours de l'année prochaine, d'autant que la rénovation peut constituer une suite logique à l'achat de certains logements existants.

Au niveau wallon, le nombre de crédits hypothécaires octroyés a bel et bien enregistré une progression depuis le début de l'année dernière et principalement en fin d'année 2024. Cette hausse du nombre de nouveaux crédits (cf. graphique 3.13) s'accompagne d'une augmentation des montants moyens empruntés. Elle semble se poursuivre depuis le début de l'année, bien que plus lentement et même si le nombre de crédits n'atteint toujours que de faibles niveaux par rapport aux moyennes de long terme.

La ventilation des crédits réalisés en fonction de leur objectif n'est disponible qu'à l'échelle belge. La tendance de ces données nationales permet de montrer qu'au cours de l'année 2024, l'amélioration s'est d'abord portée sur les crédits destinés à la transformation, ainsi que sur ceux destinés à l'achat de logement. Si les premiers se sont en fait tassés depuis le début de l'année 2025, les seconds sont repartis de plus belle à la hausse à partir du mois de janvier, profitant vraisemblablement, en Wallonie notamment, des modifications en matière de droits d'enregistrement. Le relèvement du nombre de crédits destinés à la construction s'est révélé plus tardif, n'intervenant qu'à partir d'octobre 2024. Dans l'ensemble, ces statistiques confirment cependant que l'embellie en matière de crédits synonymes rapidement d'investissements résidentiels reste encore très contenue. En juillet dernier, les réalisations de crédits relatifs à la construction ne dépassaient guère 1 600 unités par mois pour la

Belgique (contre 2 400 en moyenne sur les trente dernières années) et celles relatives aux transformations atteignaient le nombre de 3 300 (contre 3 900 en moyenne à long terme).

La normalisation des taux d'intérêt et, plus généralement, le desserrement des contraintes financières ont sans doute permis au marché hypothécaire de retrouver quelques couleurs depuis l'année passée, même si l'on peine à en observer les effets sur les mises en chantier. À cet égard, pourtant, l'embellie attendue pourrait faire long feu. En effet, comme nous l'avons vu précédemment, la situation financière macro-économique des ménages n'est pas appelée à s'améliorer grandement au cours de l'année prochaine et le taux d'épargne des Wallons devrait atteindre un plancher. Or, pour se financer auprès des intermédiaires financiers, les ménages semblent aujourd'hui devoir faire face à davantage de difficultés.

Ainsi, les taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires sont repartis à la hausse depuis le début de cette année. Les taux fixes pour des emprunts d'une durée supérieure à dix ans ont ainsi rejoint 3,2 % en août dernier, effaçant la baisse d'une année entière. Malgré la stabilisation attendue des taux directeurs de la politique monétaire en Europe, les crédits hypothécaires les plus courants semblent subir la loi des taux longs qui incorporent aujourd'hui une part accrue de risque. Si les taux variables ou pour une courte durée (moins de cinq ans) continuent, eux, de baisser pour l'instant, ils demeurent sensiblement supérieurs aux taux fixes pour une durée de crédit plus longue et n'offrent guère d'alternative au ménage investisseur.

En outre, depuis le début de l'année 2025, les banques belges interrogées dans le cadre de la *Bank Lending Survey* envisagent à nouveau un durcissement des conditions d'octroi de crédit, après l'assouplissement ou la neutralité qui aura prévalu au cours de l'année 2024. Par ailleurs, après avoir constaté un redressement de la demande de prêts au cours de l'année passée, les banques s'attendaient encore à une stabilisation de cette demande lors de l'enquête du deuxième trimestre 2025, mais ils ont ensuite orienté à la baisse ces anticipations

lors de l'enquête du troisième trimestre 2025.

Les perspectives de demande formulées par les chefs d'entreprises de la construction en Wallonie sont plus optimistes. Elles avaient enregistré une amélioration notable en deuxième partie d'année 2024, mais s'étaient repliées partiellement au printemps de 2025. Ces derniers mois, ces attentes se sont à nouveau sensiblement redressées (cf. section 3.1), tout en restant sous leur moyenne de long terme. Ces perspectives de demande rejoignent en somme celles des ménages dont les intentions en matière d'investissement résidentiel sont favorablement orientées.

Dans le scénario que nous retenons, si la volonté et le besoin d'investissements résidentiels se font effectivement sentir, ces derniers risquent néanmoins de ne pas se concrétiser à court terme, faute de signes tangibles suffisants actuellement. De plus, l'ampleur de leur reprise au cours de l'année prochaine devrait être relativement limitée, en raison de disponibilités financières amoindries et de conditions d'octroi de crédit qui se sont à nouveau dégradées. Cette composante de la demande wallonne retrouverait dès lors des rythmes de progression trimestriels positifs, mais faibles, à partir du premier trimestre de 2026. En raison d'acquis de croissance toujours négatifs, un tel scénario aboutirait néanmoins à une croissance encore négative en moyenne sur l'année (-0,6 %).

### 3.3.2 Les entreprises

#### Des investissements résilients et dopés en 2024 par un investissement exceptionnel dans le secteur des TIC

Les données de comptabilité régionale relatives à la formation brute de capital fixe des entreprises ne sont pas disponibles au-delà de l'année 2022 et indiquent une progression d'à peine +1,3 % en volume pour cette année-là. Pour tenter d'approcher l'évolution récente des investissements, il convient de se reporter aux données issues des

déclarations des entreprises auprès de la TVA (cf. graphique 3.14). D'après nos estimations, l'investissement aurait progressé de +2,7 % en 2023 et même de +3,5 % en 2024. Ces chiffres récents sont remarquables à double titre.

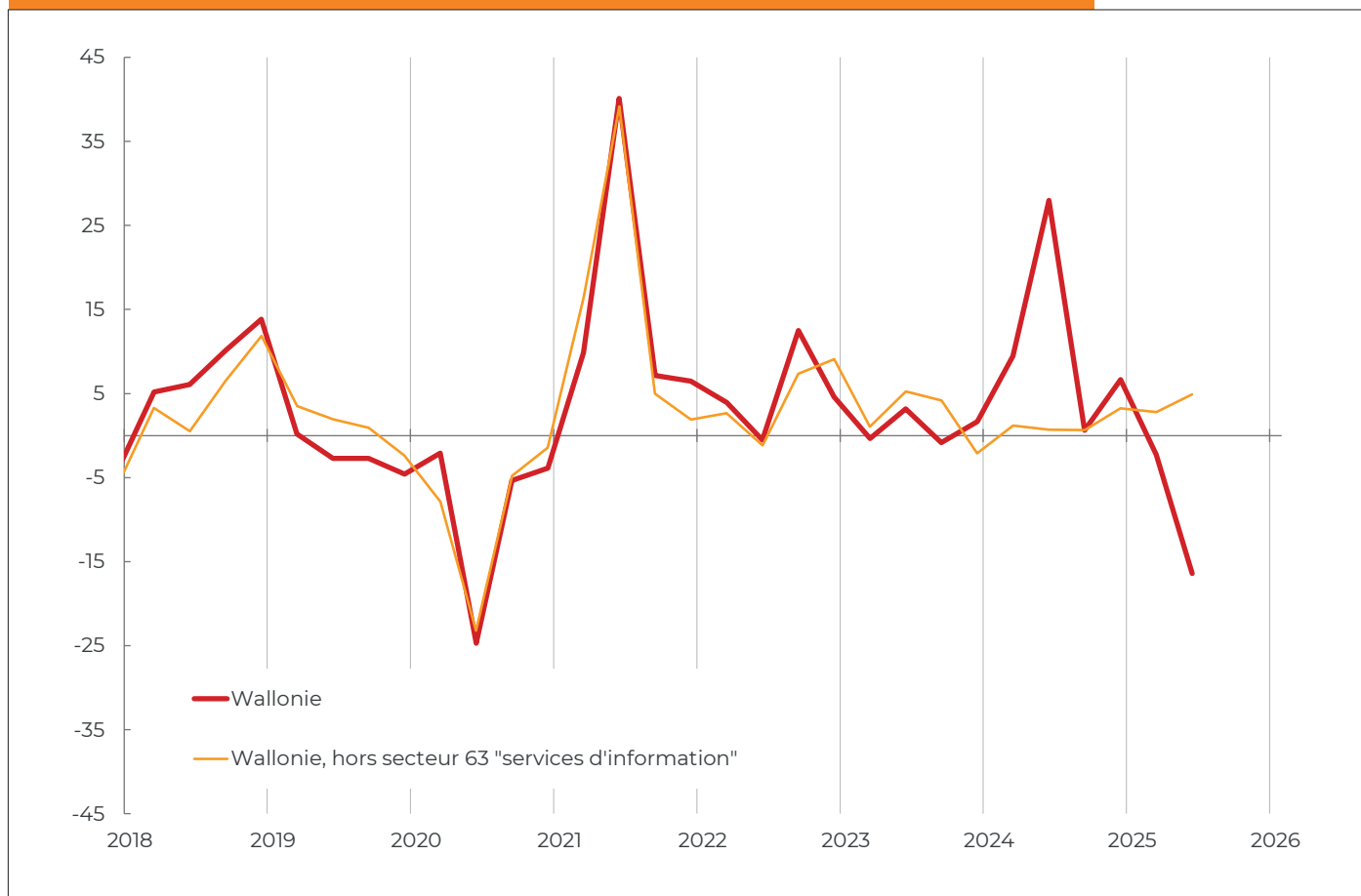
Tout d'abord, ils témoignent d'une relative résilience des dépenses d'investissement des entreprises. Celles-ci maintiennent en effet une contribution positive à la croissance (+0,3 point en 2023 et +0,4 point en 2024), dans un climat économique peu porteur, voire épisodiquement franchement contraire aux déterminants de la formation brute de capital fixe. Les entreprises ont ainsi dû composer avec une incertitude exacerbée, des perspectives de demandes apathiques et des taux d'utilisation du capital fixe réduits, sans oublier une politique monétaire nettement moins accommodante que par le passé. Elles semblent toutefois avoir réussi à trouver des opportunités, en mobilisant notamment les marges de financement dont elles disposaient en interne et le support des plans de relance et de transition, pour investir dans leur transformation numérique et écologique.

De plus, au-delà de ce tableau d'ensemble, 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 la conjoncture économique affaiblie que nous venons de dépeindre. 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 orange du graphique 3.14, 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 principaux facteurs explicatifs de l'investissement – esquissant seulement une timide amélioration au quatrième trimestre.

Si l'on continue à observer la série hors secteur des services d'information pour le premier semestre de l'année 2025 (la courbe

Graphique 3.14 : 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

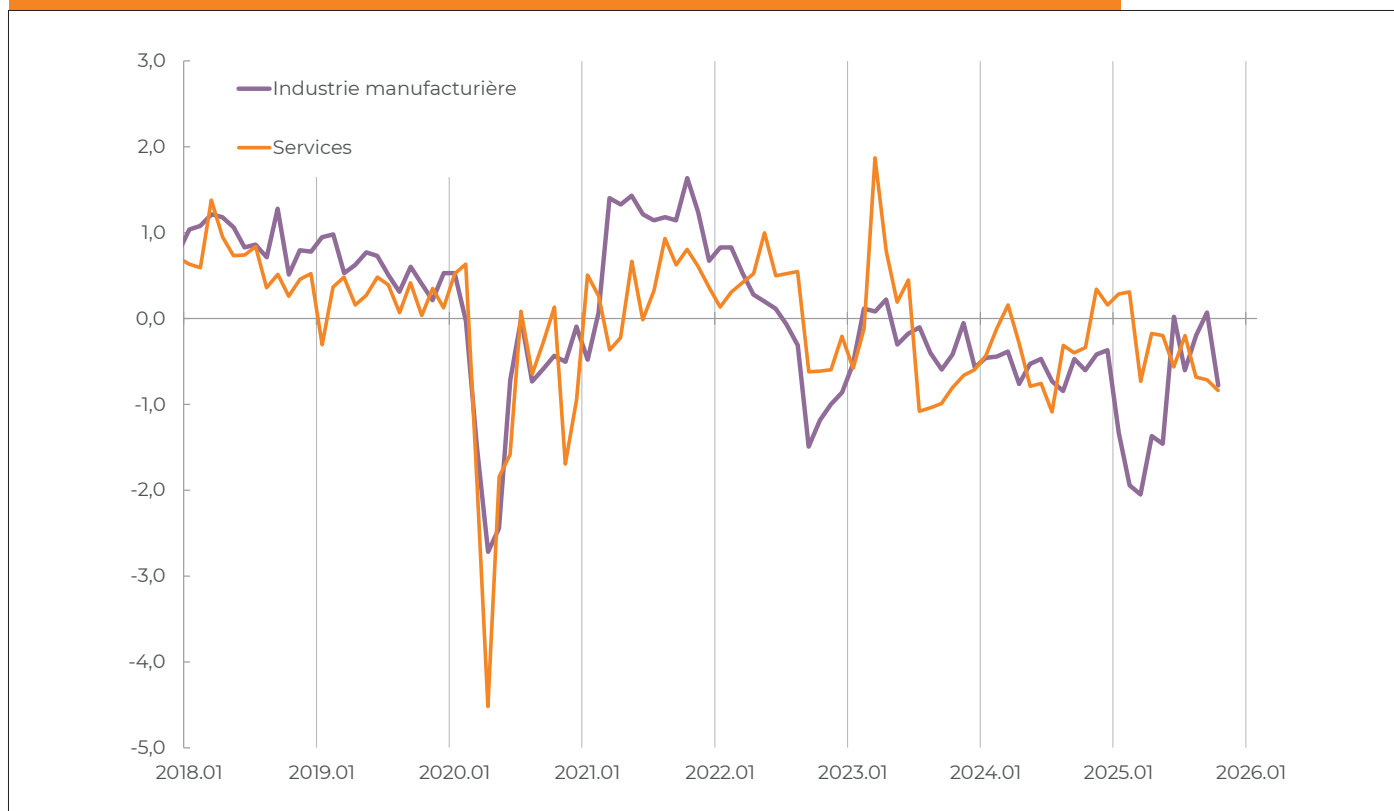
rouge, avec le secteur des services de l'information, renvoie le contrecoup – mécanique – de l'investissement exceptionnel de 2024), on constate que la dynamique d'investissement est restée positive en début d'année. D'aucuns qualifieront ce rythme de modeste, mais il reste empreint d'une incontestable résilience, si on le considère au regard du climat économique général toujours passablement incertain.

Nous détaillons ci-après notre scénario pour la fin de l'année 2025 et l'année 2026, 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 (internes et externes), d'autre part.

## Des perspectives de demande et des taux d'utilisation des capacités de production toujours anémiques

Alors que le début de l'année 2025 avait été marqué par une nette détérioration des perspectives de demandes dans l'industrie manufacturière (cf. graphique 3.15), celles-ci se sont progressivement redressées au cours du premier semestre, se rapprochant de leur moyenne de long terme. Elles peinent depuis lors à s'y maintenir, oscillant d'un mois à l'autre, signe d'une certaine fébrilité, vraisemblablement liée à l'incertitude inhérente aux politiques économiques menées, et en particulier à la politique protectionniste de l'administration Trump (cf. graphique 3.16).

Graphique 3.15 : Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services (moyennes centrées réduites)



Source : BNB – Calculs : IWEPS

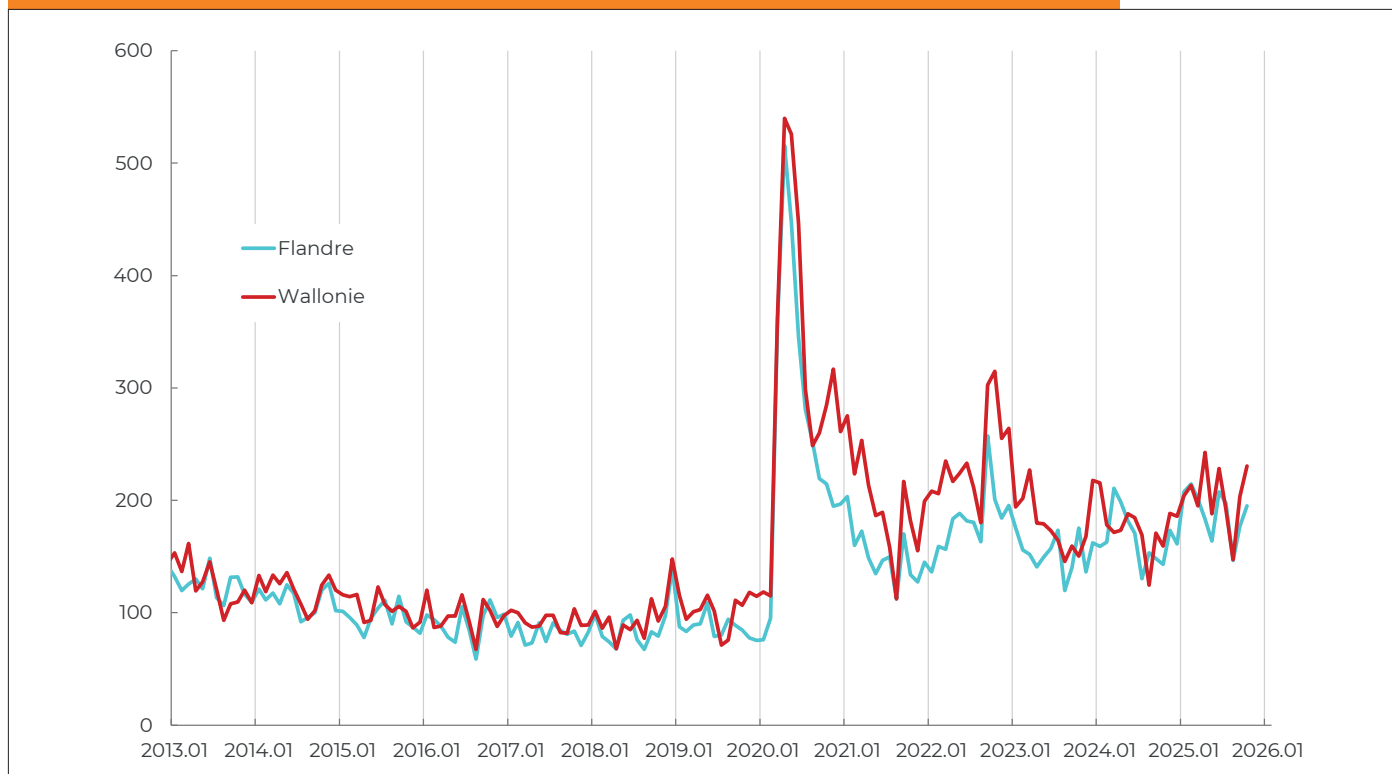
Du côté du secteur des services aux entreprises, la dégradation du début d'année ne s'est pas véritablement corrigée au fil des mois. Les anticipations de débouchés sont restées déprimées et inférieures à leur moyenne de long terme.

Depuis l'été 2023, l'industrie manufacturière traverse un épisode de sous-utilisation de ses capacités de production (cf. graphique 3.17), cela signifiant que la pression sur l'appareil de production est inférieure à sa moyenne de long terme. Les dernières données disponibles (octobre 2025) pourraient toutefois esquisser une embellie : le taux global d'utilisation des capacités de production industrielle a en effet rejoint sa moyenne de long terme (78,0 % pour une moyenne de long terme de 77,4 %). Cette perspective d'amélioration reste à ce stade fragile, dans la mesure où elle est loin d'être généralisée à tous les types de biens produits par l'industrie manufacturière.

La production de biens d'investissement tire le mieux son épingle du jeu. Le taux d'utilisation s'y redresse depuis deux trimestres consécutifs (+ 13,6 points de pourcentage entre avril et octobre 2025) et parvient ainsi à renouer avec sa moyenne de long terme (77,5 %). L'orientation est relativement moins favorable du côté de la production de biens intermédiaires. Après un pic observé en début d'année (82,1 %), la contrainte sur l'appareil de production s'est relâchée et le taux d'utilisation est ainsi repassé sous sa moyenne de long terme (75,5 % en octobre 2025 pour une moyenne de long terme de 78,0 %). La situation la plus alarmante est celle des biens de consommation où le taux d'utilisation s'écroule – une nouvelle fois – et atteint cet automne un plancher historique de 61,9 %.

Cet épisode prolongé de sous-utilisation des capacités de production, couplé à des perspectives de demande anémiques, n'est pas de nature à favoriser les investis-

Graphique 3.16 : 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

**Sources :** policyuncertainty.com et sentometrics.com

sements d'extension, en particulier dans le secteur industriel. Toutefois, notre scénario identifie plusieurs facteurs susceptibles de soutenir la dynamique d'investissement à l'horizon 2026, permettant à cette composante de la demande intérieure de conserver une trajectoire de croissance positive, malgré les aléas conjoncturels.

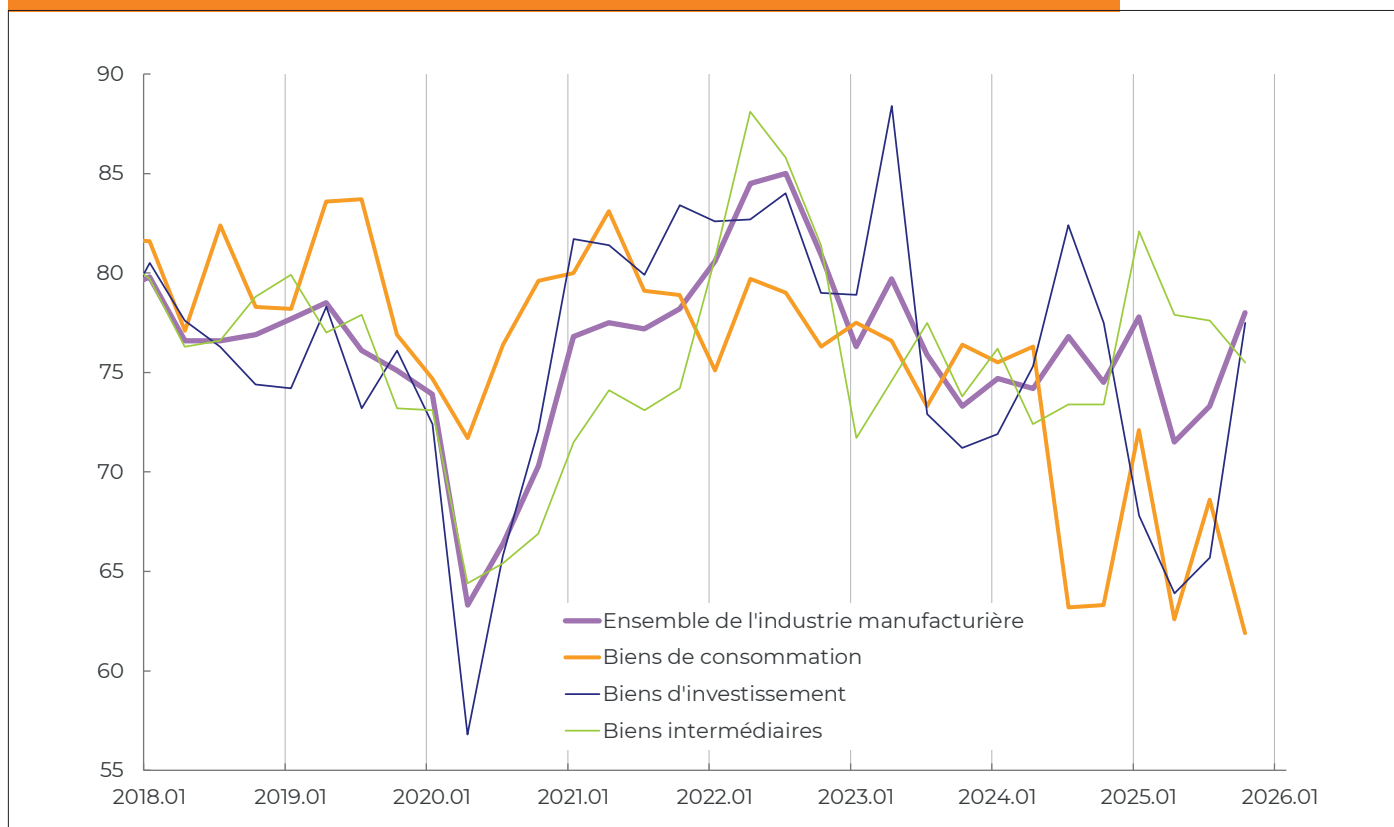
La formation brute de capital fixe des entreprises en 2026 restera portée par la dynamique structurelle d'investissement en faveur de la transformation numérique et de la transition écologique, toujours soutenue par le plan européen *NextGenerationEU* et décliné en Wallonie au travers du Plan de relance. Vu le rythme de mise en œuvre relativement lent de ces plans de relance et de transition, en Wallonie et en Europe de manière générale, les années 2025 et 2026 devraient correspondre au pic des effets de demande attendus.

Interviennent également les effets économiques du repositionnement géopolitique

de l'Europe, avec ses plans « défense », au niveau européen (plan *ReArmEU*), mais aussi nationaux (en Allemagne, notamment). Ces effets économiques se manifesteront vraisemblablement par des échanges industriels intra-européens plus soutenus, avec *in fine* des répercussions positives sur l'investissement des entreprises.

Un dernier élément mérite d'être pointé. Comme nous l'avons mentionné précédemment, l'année 2024 a été marquée par un investissement d'ampleur exceptionnelle dans les services de l'information. Les signaux en provenance de la presse économique laissent penser qu'il ne s'agit pas d'une opération ponctuelle, mais bien d'une stratégie d'expansion inscrite dans le moyen terme. Un tel paramètre demeure délicat à intégrer dans un exercice de projection macro-économique comme le nôtre, il n'en reste pas moins un facteur potentiel de soutien fort à l'investissement régional à l'horizon 2026.

Graphique 3.17 : 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 77,4 % pour la production de biens d'investissement, à 78,2 % pour la production de biens de consommation et à 78,0 % pour la fabrication de biens intermédiaires.

**Source :** BNB – Calculs : IWEPS

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

L'enquête qualitative menée par la Banque Nationale de Belgique auprès des chefs d'entreprises (NBB Business écho, juin 2025) résume assez bien la situation qui devrait perdurer à l'horizon 2026 : les conditions de financement, tant en interne qu'en externe, ne sont pas perçues par les entreprises comme un facteur susceptible de bloquer leurs plans d'investissement.

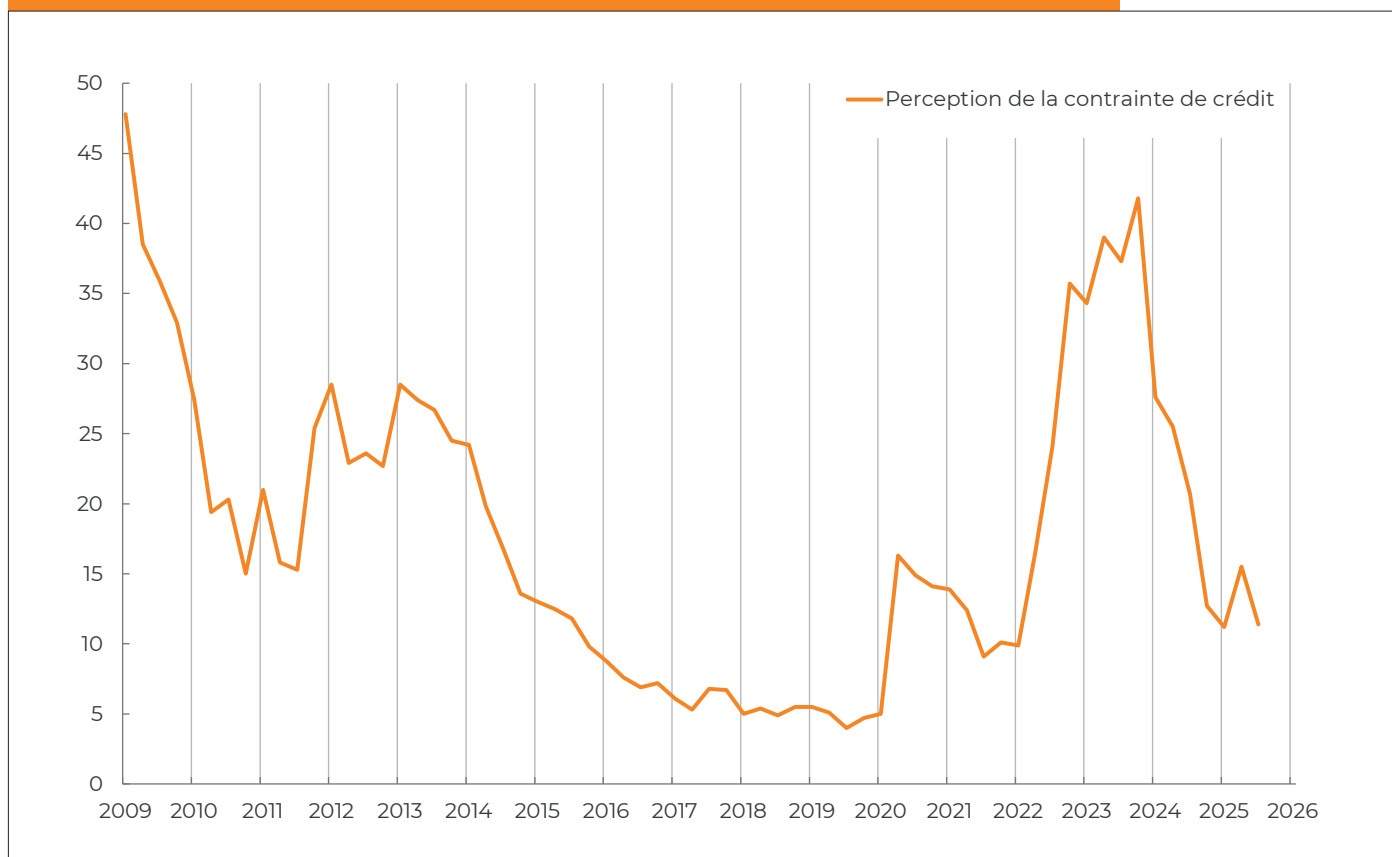
En matière de financement interne, les entreprises témoignent de leur capacité à supporter, au moins en partie, leurs investissements, grâce à des réserves de trésorerie, notamment via des financements intra-groupes.

Concernant l'accès au financement bancaire, les échos sont également favorables. Le pourcentage d'entreprises jugeant les conditions de crédit restrictives (cf. graphique 3.18) s'affichait à 11,4 % en juillet 2025, soit un taux proche de ce que l'on observait avant l'entame du resserrement monétaire en 2022. En outre, cette situation favorable n'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.

## L'investissement des entreprises en croissance : +0,6 % en 2025 et +6,3 % en 2026

Au total, en 2025, nous estimons la croissance de la formation brute de capital fixe des entreprises à +0,6 %. Pour 2026, nos

Graphique 3.18 : 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

prévisions tablent sur une croissance en volume de +6,3 %. Ce faisant, l'investissement des entreprises serait la composante de la demande contribuant le plus à la croissance du PIB régional en 2026 (0,8 point de pourcentage).

Il importe de rappeler, une nouvelle fois, que derrière ces chiffres de croissance s'articulent à la fois un scénario de nature macro-économique et une stratégie d'investissement propre à un acteur majeur du secteur des services d'information. Ainsi, le très faible chiffre de croissance pour l'année 2025 est le reflet d'un climat économique, certes, encore peu porteur pour les dépenses de long terme ; mais il subit surtout le contrecoup mécanique de l'investissement exceptionnel réalisé en 2024. À l'inverse, en 2026, le taux de croissance

nettement plus élevé agrège, d'une part, un effet accélérateur de l'investissement, soutenu par des facteurs globaux de nature économique et financière, et, d'autre part, à l'image de ce que nous avons observé en 2024, un important coup de *booster* qui pourrait être apporté par la concrétisation d'un investissement exceptionnel annoncé.

### 3.3.3. Le secteur public

Ces dernières années, les dépenses publiques, consommation et investissements confondus, ont apporté une contribution plus élevée que de coutume à la croissance du PIB wallon et belge. En 2025, cette contribution devrait encore se maintenir, avant toutefois de se réduire sensiblement en 2026.

## Hormis dans la défense, les dépenses ralentissent nettement notamment dans l'enseignement et la santé

Depuis 2021 et jusqu'en 2024, la consommation publique a connu en Belgique une croissance soutenue, supérieure ou proche de +3 %. Au cours de cette période, ce sont les réponses à la crise sanitaire et à l'envolée des prix de l'énergie qui ont d'abord impacté les dépenses publiques. Ensuite, de 2022 à 2024, la croissance de l'emploi public est restée significative, tandis que les indexations gonflaient les dépenses de salaires. Si l'impact de ces dernières s'est en partie amoindri en 2024, la croissance de la consommation publique est demeurée importante l'année passée (+1,6 %), soutenue notamment par la dynamique des soins de santé.

En 2025, les comptes trimestriels nationaux indiquent un ralentissement des dépenses au premier trimestre. Cependant, le gouvernement fédéral se montre déterminé à respecter l'engagement envers l'OTAN d'élever les moyens de la défense jusqu'à 2 % du PIB. Nous anticipons donc que le relèvement des dépenses effectuées dans ce cadre, qui semble déjà enregistré en partie au deuxième trimestre, se poursuivra au second semestre. Une partie d'entre elles sera constituée de nouveaux investissements (cf. ci-après), mais une autre devrait être consacrée à l'augmentation des effectifs de la défense, à l'aide militaire à l'Ukraine, ainsi qu'à des achats supplémentaires de munitions et autres biens et services. Hormis dans la défense, l'emploi et la masse salariale publique devraient ralentir cette année en comparaison des années antérieures. Quant aux dépenses de soins de santé, elles resteraient soutenues.

Pour le passé récent, nous adoptons un profil similaire pour la Wallonie. Les principaux mouvements récents de la consommation publique ont en effet été déterminés par les dépenses de soins de santé ou de défense, dont la consommation est attribuée aux régions selon une ventilation qui se rapproche de clés démographiques stables. Néanmoins, l'emploi et les salaires publics

semblent avoir enregistré en Wallonie une croissance légèrement inférieure à celle observée en Flandre, tant en 2024 qu'en 2025, singulièrement dans la branche de l'enseignement, services pour lesquels la consommation est spécifiquement attribuée par région selon le domicile du public scolaire. Cet effet dépasse celui lié à une progression plus rapide de l'emploi observée dans les administrations locales, de sorte que nos hypothèses de croissance pour la consommation publique wallonne (+1,6 % en 2024 et +1,3 % en 2025) sont légèrement inférieures aux estimations retenues pour la Belgique (+1,8 % en 2024 et +1,6 % en 2025).

En 2026, cette différenciation disparaîtrait. Suivant nos perspectives de juillet dernier (IWEPS, IBSA, Stat Vlaanderen et BFP), nous estimons que l'emploi dans l'enseignement francophone diminuerait à partir de 2026 à la suite de la baisse de la population scolaire en Communauté française, tandis que l'emploi dans l'enseignement flamand augmenterait moins rapidement que dans le passé récent dans un contexte de stabilisation de sa population scolaire. Cette différence entre populations scolaires désavantagerait plus encore Bruxelles en 2026, de sorte que la croissance de l'emploi wallon dans l'enseignement ne différerait pas sensiblement de la moyenne belge. Par ailleurs, l'emploi dans les différentes administrations régionales marquerait le pas, ne progressant plus ou diminuant à la suite des mesures d'économie décidées par les différentes entités. Hormis dans la défense encore, la fonction publique fédérale verrait également ses effectifs diminuer. On assisterait dès lors globalement à une stabilisation de l'emploi et de la masse salariale publics.

En outre, en 2026 encore, toujours d'après les hypothèses du BFP, le volume des dépenses de soins de santé ralentirait nettement ainsi que les achats de biens et service, légèrement en matière de défense et plus nettement pour les autres départements. D'un trimestre à l'autre, la consommation publique ne devrait plus guère progresser à partir du début de l'année 2026, ce qui réduirait, tant en Wallonie qu'en Belgique, la croissance de cette compo-

sante de la demande à 0,9 % et sa contribution à la croissance du PIB à 0,2 point de pourcentage, deux à trois fois moins qu'au cours des quatre années précédentes.

## Investissements exceptionnels dans la défense et arrivée à terme des plans de relance

Dans les derniers comptes régionaux, les investissements publics ne portent encore que sur l'année 2022. En termes nominaux, la croissance de ces derniers s'est avérée non négligeable en Flandre, portée notamment par l'investissement de la Communauté flamande dans la liaison «Oosterweel», et en Wallonie, portée par les pouvoirs locaux. Cependant, la forte croissance des prix, y compris celle des biens et services d'investissements, de l'ordre de +11 %, a annihilé en volume cette augmentation. Ce n'est qu'à partir de 2023 qu'on devrait assister à un net rebond du volume des investissements que l'on peut estimer au départ des comptes des différents niveaux de pouvoir et entités et de la localisation présumée de leurs investissements<sup>16</sup>. Encore modeste en 2023 (+2,4 %), la croissance des investissements publics dans la région serait alors soutenue par les investissements dans les infrastructures de transport par les pouvoirs publics régionaux, mais aussi locaux. Elle resterait cependant inférieure à l'augmentation enregistrée en Belgique, qui serait davantage observée en Flandre dans les pouvoirs locaux notamment.

En 2024 et en 2025, la croissance des investissements publics se renforce très nettement, tirée à la hausse principalement par les investissements dans la défense par le pouvoir fédéral qui met en œuvre sa vision stratégique et l'accord de Pâques. Cet effort se répercute théoriquement dans les trois régions et devrait encore y apporter une contribution non négligeable à la croissance de l'investissement public d'ensemble au cours de l'année 2026. Au cours des années 2024-2025, l'investissement de la Région wallonne lié à son Plan de relance devrait également s'être renforcé, contribuant d'ailleurs davantage qu'à l'échelle belge à la croissance d'ensemble de l'investissement public. Ensemble, l'élan fédéral et régional permettrait ainsi à cette composante publique de la demande régionale de croître plus rapidement encore qu'à l'échelle belge (soit +12,6 % en 2024 et +7,6 % en 2025, contre respectivement +11,6 % et +6,7 % pour le pays). En 2025, ils auraient en outre compensé le repli des investissements locaux après l'année électorale 2024.

Contrairement aux investissements dans la défense dont la croissance devrait encore partiellement se maintenir, les investissements régionaux liés au Plan de relance devraient culminer en 2025 et ne plus progresser l'année prochaine. Cela devrait nettement contenir la progression des investissements publics localisés en Wallonie en 2026 (+2,5 %, contre +4,6 % au niveau national).

<sup>16</sup> Nous recourons ici essentiellement aux hypothèses de ventilation régionale posées dans les Perspectives économiques régionales 2025-2030 de juillet dernier (IWEPs, IBSA, Stat Vlaanderen et BFP), tout en adaptant globalement la référence nationale aux dernières prévisions et comptes de l'ICN.

# 3.4

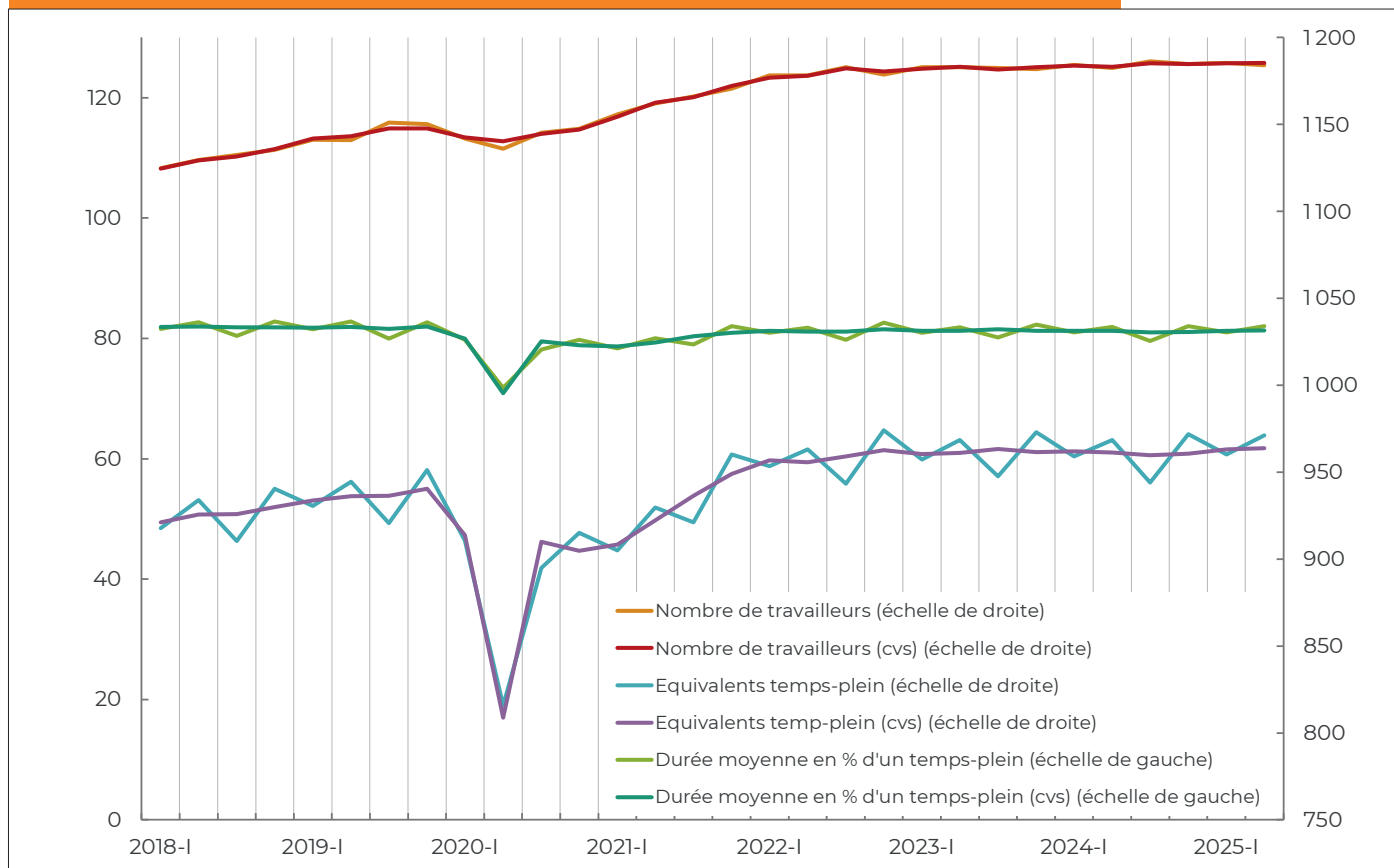
## L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

### Récemment, l'emploi intérieur a poursuivi une croissance modeste

Depuis la fin de la dynamique de reprise post-Covid, l'emploi intérieur poursuit une croissance très modeste. Selon les comptes régionaux, dernières données officielles disponibles, l'emploi intérieur aurait crû de +0,4 % en 2023. Nous estimons que l'année 2024 s'est soldée par une croissance de même ampleur (+0,4 %).

Comme on peut le voir sur le graphique 3.19, les données de l'ONSS confirment la stabilité de l'emploi ces derniers mois. Ainsi, au deuxième trimestre de cette année, on enregistre une quasi-stagnation du nombre de salariés en Wallonie avec une évolution à un an d'écart de seulement +0,1 %. Mesurée sur la même période en équivalent temps plein, la hausse est légèrement plus soutenue (+0,3 %), ce qui traduit un très léger redressement de la durée moyenne du travail. Cette dernière s'établissait à environ 81,3 % d'un temps plein au deuxième trimestre (données CVS).

Graphique 3.19 : 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

## Les tensions sur le marché du travail continuent de s'atténuer

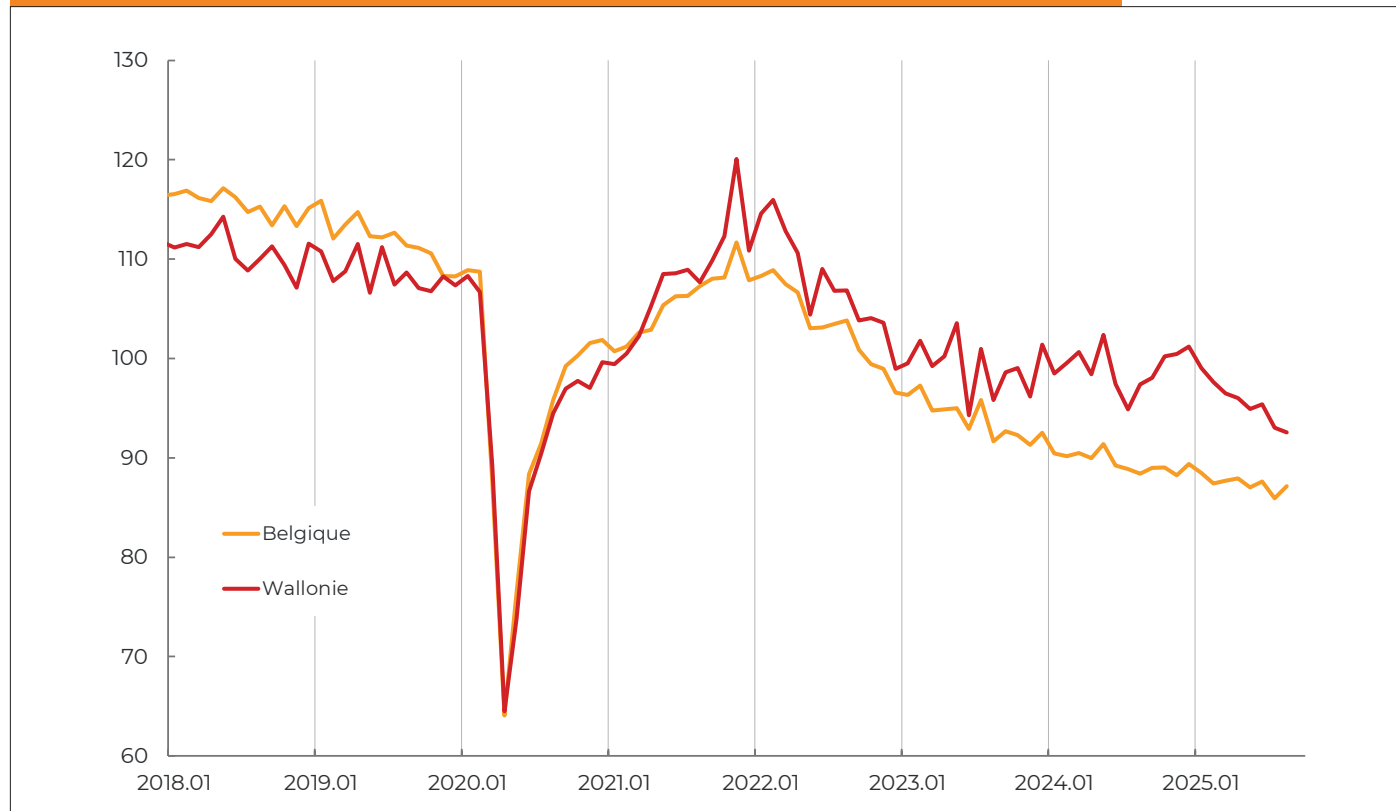
Face à la stabilité du nombre de salariés, le travail intérimaire s'affiche à la baisse depuis le début de l'année (cf. graphique 3.20 qui retrace l'évolution de l'indice Federgon des heures prestées dans l'intérim en Wallonie, série de données corrigées des valeurs saisonnières). Cette évolution est une première indication d'une baisse de la pression de la demande de travail. Toutefois, le recul de l'intérim est à mettre au regard d'une progression des autres modes d'emploi flexibles qui pourrait être de nature plus structurelle, tels que les flexijobs et le travail étudiant.

La baisse de la pression de la demande de travail se manifeste également au travers du taux d'emplois vacants. Ce dernier, donné par le ratio entre le nombre de postes vacants, au numérateur, et la somme des postes occupés et vacants, au dénomi-

nateur, s'établit à 3,36 % en fin de deuxième trimestre 2025, en léger repli (cf. graphique 3.21). Cette valeur reste toutefois élevée dans une perspective de long terme, ce qui pourrait permettre d'absorber une partie du choc d'offre attendu dans les mois à venir, suite à la réforme du chômage indemnisé; nous y reviendrons.

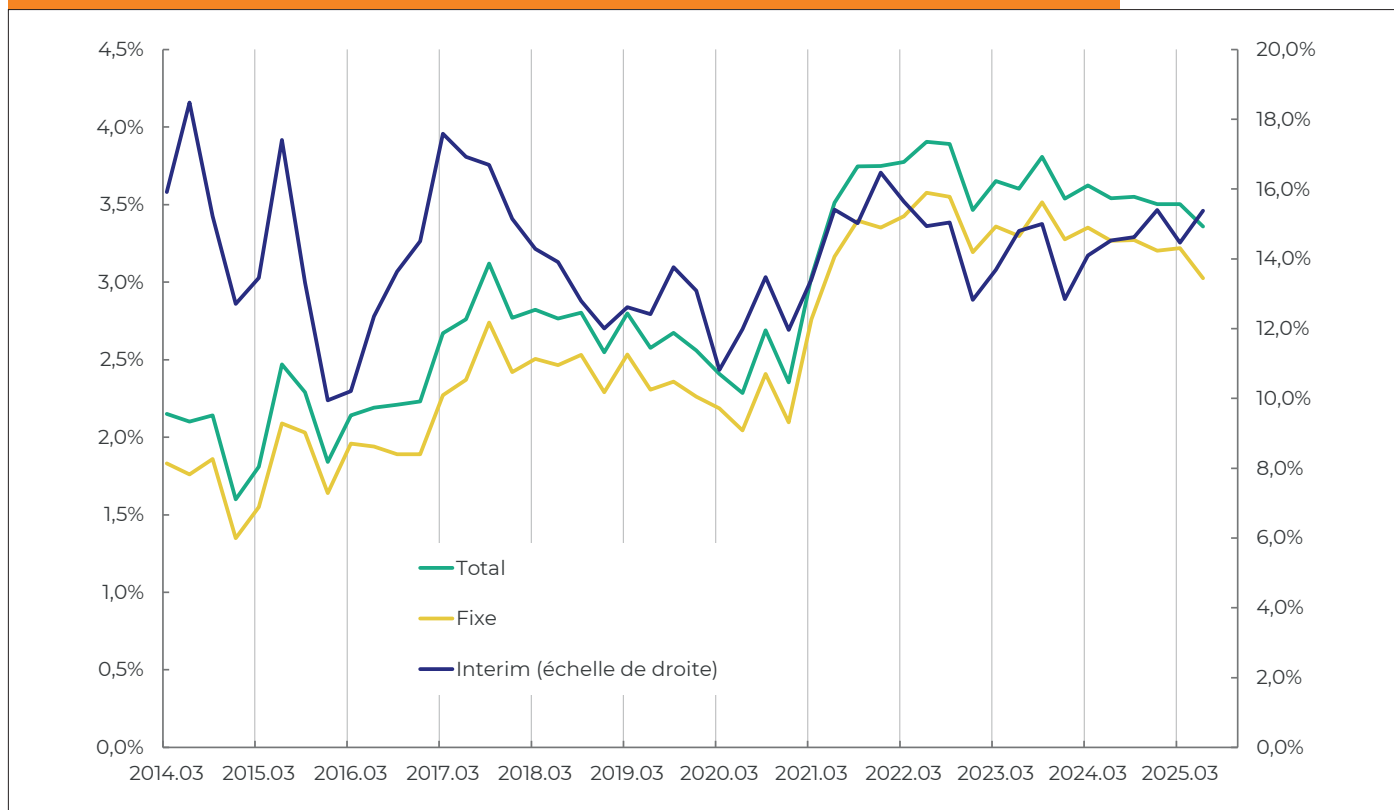
Pour avoir une vision complète du niveau de tension, il est utile de confronter les postes vacants au nombre de travailleurs disponibles et en recherche d'emploi. C'est l'objet du graphique 3.22, qui illustre l'évolution du nombre de chômeurs par poste vacant (le chômage est ici mesuré selon les critères du BIT, par l'Enquête sur les forces de travail, cf. 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

Graphique 3.20 : Indice du volume d'heures prestées dans l'intérim (2015 = 100, données cvs) - Wallonie et Belgique



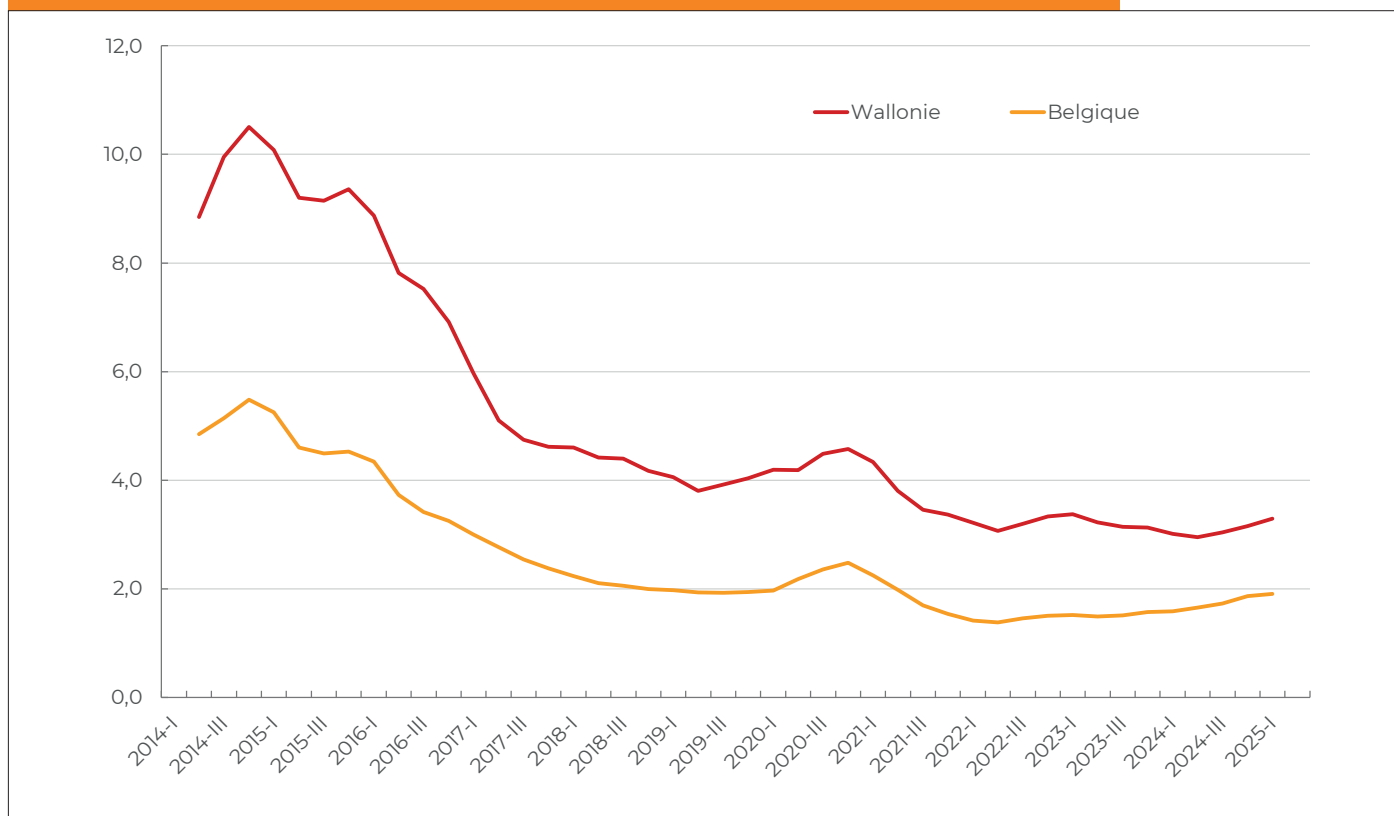
Source : Federgon – Calculs : IWEPS pour la Wallonie

Graphique 3.21 : Taux d'emplois vacants en Wallonie



Source : Statbel – Calculs : IWEPS

Graphique 3.22 : 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

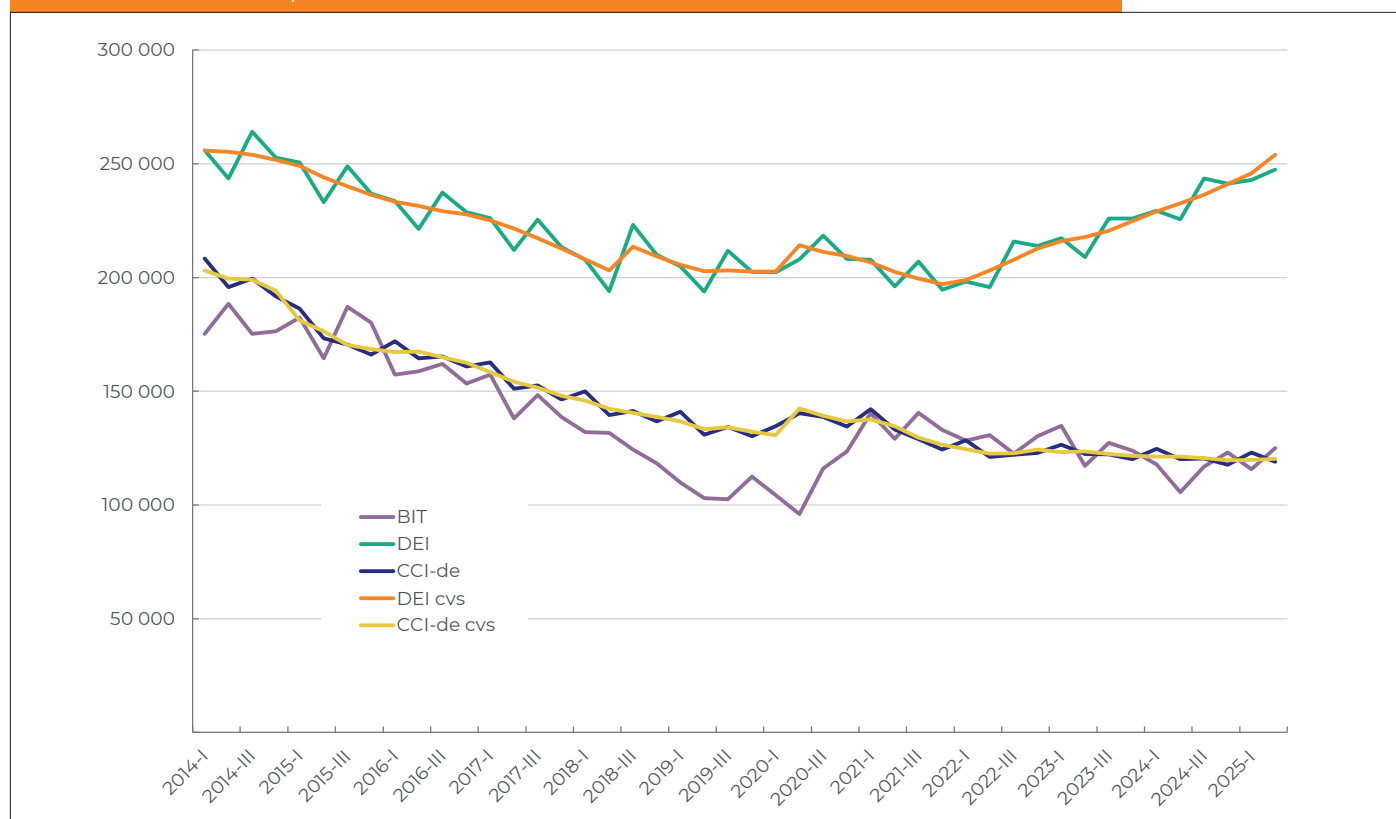
est purement conjoncturel. En effet, il ne dit rien des difficultés structurelles d'appariement sur le marché du travail. Ces difficultés sont grandes si de nombreux postes vacants cohabitent avec un nombre élevé de demandeurs d'emploi. Sur le plan purement conjoncturel donc, nous constatons que cet indicateur repart légèrement à la hausse. Cette hausse est imputable tant à une légère baisse du nombre de postes vacants qu'à une légère hausse du chômage (voir plus bas). Malgré cela, le nombre de chômeurs par poste vacant reste faible à 3,3 personnes par poste au début de cette année (moyenne mobile trimestrielle centrée). Une fois encore, évaluée en niveau, cette situation de tension pourrait permettre d'amortir le choc d'offre. De plus, en termes structurels cette fois, une hausse des efforts de recherche d'emploi par certaines personnes touchées par la réforme du chômage pourrait en théorie contribuer à améliorer l'efficacité de l'appariement entre postes vacants et chercheurs d'emploi, permettant plus d'embauche pour un nombre de postes donné. En pratique, cet

effet sera fort dépendant du degré d'adéquation entre les compétences des chercheurs d'emploi susceptibles d'intensifier leurs efforts (essentiellement des chômeurs de longue durée) et les caractéristiques des postes vacants.

## Le chômage est bas, mais a arrêté de décroître

Le graphique 3.23 présente l'évolution des indicateurs habituellement retenus pour se forger une opinion sur les tendances en matière de chômage. Comme expliqué dans l'encadré 3.3, ces indicateurs sont affectés par des changements d'ordre politique et administratif. Leurs évolutions peuvent donc diverger. Commençons par le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI), qui 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

Graphique 3.23 : 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

politique d'élargissement de l'accompagnement des demandeurs d'emploi par le Forem. Point positif, le Forem rapporte que le nombre de jeunes demandeurs d'emploi en stage d'insertion est en baisse de -1,9 % à un an d'écart en septembre 2025. Fin septembre 2025, la Wallonie comptait un total de 269 445 DEI. Il y avait, par ailleurs, fin août 2025, 125 792 chômeurs complets indemnisés, en hausse de 3 720 unités à un an d'écart. Dès le début de l'année 2026, cette série de données sera bien entendu fortement et mécaniquement impactée par la limitation dans le temps des allocations de chômage. Enfin, le taux de chômage des 15-64 ans au sens du BIT s'établissait à 7,8 %

au deuxième trimestre de cette année. Pour mémoire, il était à 7,5 % en moyenne annuelle en 2024. En tenant compte des erreurs liées à l'échantillonnage, on peut affirmer avec 95 % de certitude que ce taux se situait en 2024 entre 6,9 % et 8,1 %. Il est à noter que la marge d'erreur est plus large s'agissant du chiffre trimestriel. Les évolutions de court terme sont donc délicates à interpréter. Toutefois, compte tenu de la cohérence avec l'évolution du nombre de chômeurs complets indemnisés, nous retenons que le chômage a interrompu sa baisse. Ici aussi donc, la tendance n'est pas orientée dans un sens favorable, mais, en niveau, le chômage reste bas.

### 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<sup>er</sup> 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.

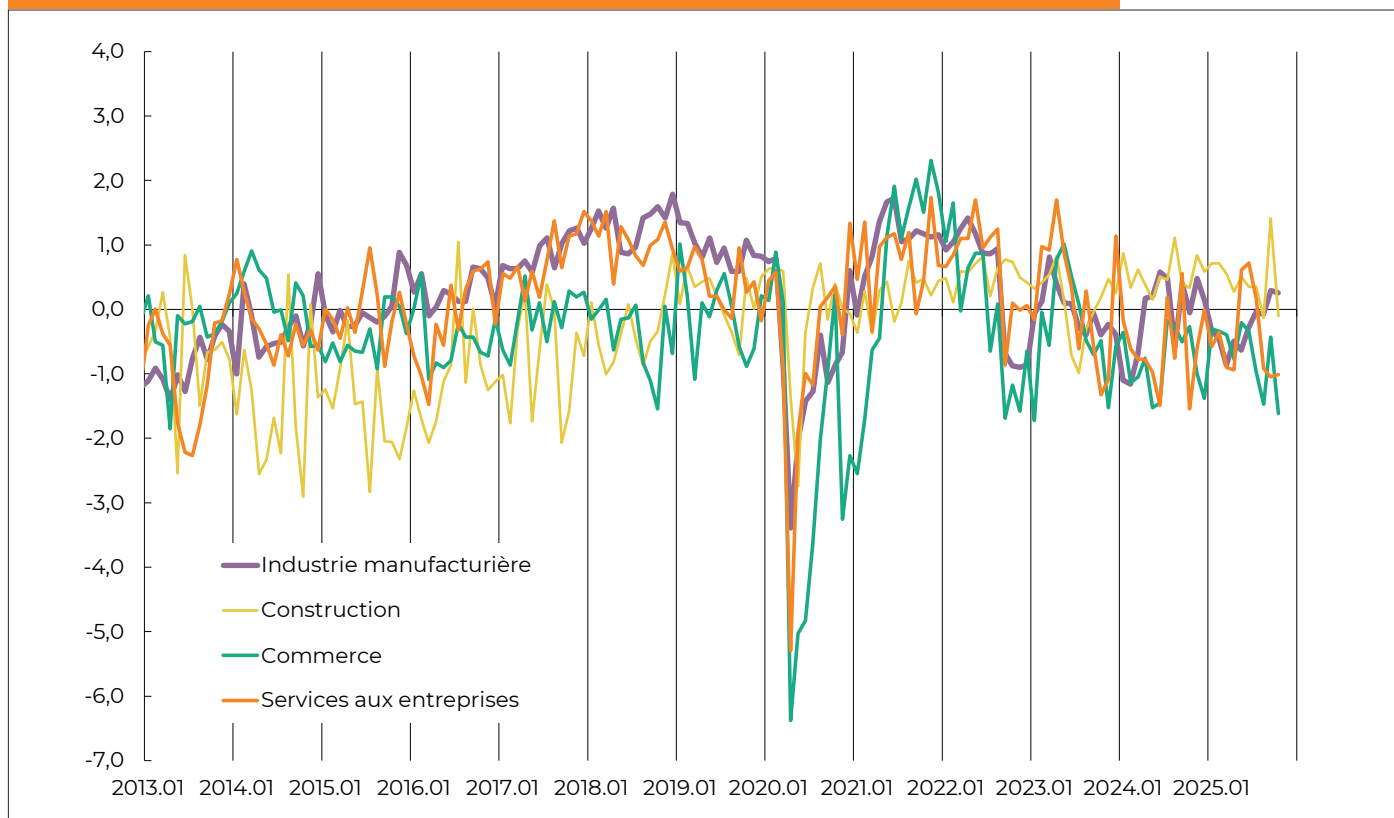
Deuxièmement, le nombre de chômeurs complets indemnisés demandeurs d'emploi (CCI-de) n'est à ce stade pas perturbé par de tels changements. Il sera bien

entendu fortement et mécaniquement impacté, dès le début de l'année 2026, par l'entrée en vigueur progressive de la limitation dans le temps des allocations de chômage.

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



Source : BNB

Le rythme de créations nettes d'emplois est donc actuellement peu dynamique. La pression de la demande semble, en effet, faiblir. En conséquence, les tensions se relâchent et le chômage a interrompu sa baisse. Malgré ces constats sur les évolutions récentes, mesurées en niveau, les postes vacants restent nombreux et le chômage au sens du BIT relativement bas. Sous réserve des difficultés d'appariement entre chômeurs et postes vacants, cette situation pourrait permettre d'amortir, pour partie, le choc d'offre qui interviendra graduellement tant par anticipation que suite à la mise en œuvre de la réforme des règles d'octroi des allocations de chômage.

### Les perspectives d'emploi reposent en partie sur les effets à attendre de la réforme des allocations de chômage

Les perspectives d'emploi pour les mois à venir dépendront naturellement de l'évolution de l'activité économique, mais la mise

en œuvre de la limitation dans le temps des allocations de chômage jouera également un rôle important puisqu'elle aura un impact sur l'offre de travail.

Du côté de la demande de travail, les prévisions d'emploi que formulent actuellement les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture sont diversement orientées : les prévisions dans l'industrie manufacturière sont en légère hausse, mais restent proches de leur moyenne de long terme, celles du commerce tendent à rester sous leur moyenne et les prévisions dans les services aux entreprises sont instables autour de leur moyenne (cf. graphique 3.24).

Du côté de l'offre de travail, les personnes concernées par la réforme des allocations de chômage seront incitées à modifier leur comportement de recherche d'emploi. Certaines d'entre elles pourraient intensifier leurs efforts de recherche, d'autres pourraient revoir à la baisse leurs critères d'acceptation d'un emploi, ou encore combiner

les deux stratégies. Ces modifications de comportement pourraient déjà intervenir en anticipation de la mise en œuvre des mesures. En théorie, cette hausse de l'offre de travail peut abaisser le coût de recrutement pour les employeurs et soutenir en retour l'offre de postes vacants. Cependant, comme déjà mentionné, les personnes concernées sont parfois éloignées du marché du travail et ont, pour bon nombre d'entre elles, un niveau de qualification limité. Les créations d'emplois attendues de cette hausse de l'offre de travail seront fortement dépendantes du niveau d'adéquation

avec la demande de travail. En tout état de cause, il est raisonnable d'anticiper que ces créations concerneront des postes dont la productivité se situera en dessous de la moyenne. Parallèlement, toujours sous réserve d'un niveau minimal d'adéquation, la réforme pourrait accélérer la baisse des tensions sur le marché du travail. Toutefois, des incertitudes pèsent tant sur le niveau que sur le rythme d'insertion dans l'emploi. L'encadré 3.4 reprend brièvement les résultats des estimations réalisées par le Bureau fédéral du Plan et de ses partenaires régionaux<sup>17</sup> en la matière.

#### Encadré 3.4 : Les estimations du Bureau fédéral du Plan et de ses partenaires régionaux de l'impact de la réforme des allocations de chômage sur les transitions vers l'emploi

Sur la base des caractéristiques de la population des bénéficiaires d'allocations de chômage de 2024, le Bureau fédéral du Plan et ses partenaires régionaux identifient les chômeurs indemnisés wallons qui seront touchés par la réforme lorsque celle-ci sera pleinement implémentée. Ces personnes changeront de statut à court terme et (1) transiteront vers l'emploi, (2) basculeront sur le revenu d'intégration ou (3) seront considérées administrativement inactives. La catégorie (1) ne se remplira que graduellement puisque le retour à l'emploi pourra prendre du temps. Les auteurs du rapport (Bureau fédéral du Plan, IBSA, Statistiek Vlaanderen & IWEPS, 2025) calculent donc les taux de transition à long terme. Pour ce faire, ils utilisent, dans un premier temps, un modèle de micro simulation pour établir les revenus des ménages sous différentes hypothèses d'offre de travail des personnes qui les composent.

Dans un second temps, sur cette base, ils mobilisent un modèle d'offre de travail pour déterminer les choix qu'opéreront les ménages dans le nouveau contexte et en déduire les taux de transition. Leurs résultats indiquent, pour la Wallonie, des taux de transition à long terme de 34 % vers l'emploi, 45 % vers le revenu d'intégration et 21 % vers l'inactivité. Il est à noter que, dans ce rapport, l'offre de travail est mesurée en nombre de personnes et que, dès lors, les personnes qui quittent le chômage pour l'inactivité font mécaniquement baisser l'offre. De notre côté, en comparaison de la situation prévalant avant la réforme, nous considérons que les éventuels changements de comportement et notamment l'abaissement supposé des critères d'acceptation d'un emploi contribuent à augmenter l'offre de travail, et ce dès le court terme.

Puisque les personnes qui perdront le bénéfice des allocations de chômage et transiteront vers l'emploi sont en moyenne plus faiblement qualifiées, nous anticipons que les créations d'emplois découlant de la réforme tireront la croissance de la productivité vers le bas (la croissance annuelle de celle-ci passerait de +0,8 % en 2025 à +0,4 % en 2026). De ce fait, nous estimons que la croissance du PIB sera relativement plus intensive en emplois en 2026.

Nous estimons que l'année 2025 devrait se conclure par une croissance de l'emploi inté-

rieur wallon en moyenne annuelle de +0,4 % (soit une augmentation de 6 000 unités par rapport à la moyenne de 2024). Mesurée entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2025, l'augmentation serait de 5 900 unités. En 2026, face à une croissance du PIB estimée à +1,1 % et à un rythme de croissance de la productivité amoindri, nous tablons sur une croissance de l'emploi intérieur en moyenne annuelle de +0,7 % (soit une augmentation de 8 900 unités par rapport à la moyenne de 2025). Mesurée entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2026, l'augmentation serait de 10 400 unités.

<sup>17</sup> Bureau fédéral du Plan, IBSA, Statistiek Vlaanderen & IWEPS (2025), *Perspectives économiques régionales 2025-2030*.



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