

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



# TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 69

Analyse et prévisions  
conjoncturelles

2  
0  
2  
6



## COLOPHON

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

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

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

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

Création graphique : **Déligraph**

Mise en page : **Snel Grafics SA, Vottem**  
[www.snel.be](http://www.snel.be)

Dépôt Légal : D/2026/10158/6

---

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

### IWEPS

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

Route de Louvain-La-Neuve, 2  
5001 NAMUR

Tél : 32 (0)81 46 84 11

<http://www.iweps.be>

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



# TABLE DES MATIÈRES

---

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

## 10 | CONTEXTE INTERNATIONAL

## 18 | TENDANCES ÉCONOMIQUES EN WALLONIE

<b>3.1.</b> L'activité économique.....	<b>19</b>
<b>3.2.</b> Commerce extérieur.....	<b>23</b>
<b>3.3.</b> La demande intérieure.....	<b>28</b>
<b>3.3.1.</b> Les ménages.....	<b>28</b>
<b>3.3.2.</b> Les entreprises.....	<b>35</b>
<b>3.3.3.</b> Le secteur public.....	<b>41</b>
<b>3.4.</b> L'évolution de l'emploi.....	<b>44</b>

Analyses terminées le 14 avril 2026

Dans ce rapport, les termes sont employés dans leur sens épiciène 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

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

## Un nouveau choc inflationniste majeur pèse sur les perspectives économiques à court terme

L'environnement international semblait évoluer de manière relativement favorable depuis la fin 2025. La plupart des grandes économies au niveau mondial ont fait preuve de résilience en 2025, en dépit de la guerre commerciale initiée par l'administration Trump, tandis que les indicateurs conjoncturels demeuraient bien orientés lors des deux premiers mois de 2026. En particulier, les perspectives pour l'économie européenne semblaient s'améliorer plus durablement. Bénéficiant notamment de la normalisation de l'inflation, la demande intérieure européenne était appelée à se consolider, alors que le secteur industriel, plongé dans un marasme depuis la crise énergétique de 2022, aurait pu enfin entamer son redressement dans un contexte d'augmentation sensible des dépenses publiques pour la défense, de manière globale, ainsi qu'en infrastructure, plus spécifiquement en Allemagne.

Ces développements auraient pu favoriser une croissance progressivement plus soutenue des exportations et des investissements des entreprises wallonnes dans le courant de cette année, compensant en partie le ralentissement attendu des dépenses de consommation, à la suite de la réforme du chômage et des restrictions budgétaires prises par les différents niveaux de pouvoir en Belgique. Il était dès lors envisageable que la croissance économique régionale se stabilise en 2026 à un niveau proche de celle des deux années précédentes (autour de +1%).

Il va sans dire que le déclenchement de la guerre en Iran le 28 février dernier et la flambée des prix énergétiques qui s'en est suivie porte un coup d'arrêt à la croissance économique wallonne à court terme et modifie sensiblement notre scénario pour 2026.

## Un scénario fortement dépendant de l'évolution du conflit au Moyen-Orient

Les prix du pétrole ont véritablement flambé à la suite du déclenchement du conflit en Iran à la fin février. Même s'ils se sont montrés erratiques au cours des dernières semaines, les prix du Brent se sont établis en moyenne au-delà de 100\$ au cours de la deuxième quinzaine de mars, ce qui constitue une augmentation de près de 50% par rapport au niveau observé en début d'année. Si les cours se maintiennent à ce niveau durant une période prolongée, les répercussions seront sensibles sur l'inflation et l'activité dans nos économies.

Le scénario de poursuite d'une croissance économique positive des différentes économies avancées en 2026 n'est toutefois pas remis en cause à ce stade. Bien que spectaculaire, la hausse des prix reste en effet, au moment de publier, relativement limitée au regard des événements majeurs qui ont affecté l'économie mondiale par le passé. Pour mémoire, lors du premier choc pétrolier en 1973, les prix avaient ainsi été multipliés par quatre en l'espace de quelques semaines. Par ailleurs, les économies occidentales paraissent nettement moins dépendantes du pétrole que lors des chocs pétroliers qui ont marqué les esprits dans les années 1970. Enfin, en comparaison du choc énergétique qui a suivi l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022, remarquons que l'impact sur le marché du gaz naturel est demeuré jusqu'à présent beaucoup plus contenu. Il n'en demeure pas moins que le choc actuel aura un impact sensible à court terme sur la trajectoire de la croissance économique et de l'inflation des économies qui, à l'image de la Belgique et de la Wallonie, sont largement dépendantes des importations de biens énergétiques. L'ampleur de l'impact dépendra avant tout de l'étendue dans le temps du blocage maritime dans le détroit d'Ormuz et du comportement des prix sur les marchés pétroliers et

gaziers. Une incertitude particulièrement grande plane sur ces éléments. Au vu de l'intensification des frappes aériennes sur des infrastructures énergétiques dans la région dans le courant du mois de mars, se pose notamment la question de l'ampleur des dommages subis aux installations et, par conséquent, de la vitesse à laquelle le redémarrage des activités de production d'hydrocarbure pourra s'effectuer une fois le conflit militaire apaisé.

Dans ce contexte très incertain, notre scénario de croissance est basé sur les projections économiques établies à la fin mars par l'OCDE, qui reposent sur les évolutions attendues des prix énergétiques déduites des cotations futures sur les marchés financiers. Selon ce scénario, il est attendu que les tensions sur les prix devraient diminuer très progressivement à partir de la mi-2026, tout en demeurant en fin d'année à un niveau sensiblement supérieur à celui de janvier dernier. En moyenne en 2026, le prix du pétrole s'afficherait ainsi à près de 90 \$, soit une hausse de 40 % par rapport à ce qui était attendu dans l'exercice de projections économiques précédent de l'OCDE (en décembre 2025).

Les mécanismes de transmission du choc énergétique sur l'économie wallonne sont multiples. D'une part, la hausse des prix affecte le pouvoir d'achat des ménages et grève dès lors les dépenses de consommation. La hausse des coûts de production subie par les entreprises réduit leur rentabilité et accroît l'incertitude, affectant leurs décisions d'investir dans de nouvelles capacités de production. Enfin, le contexte économique international se dégradant, les perspectives de débouchés pour les exportations wallonnes paraissent à nouveau plus limitées à court terme.

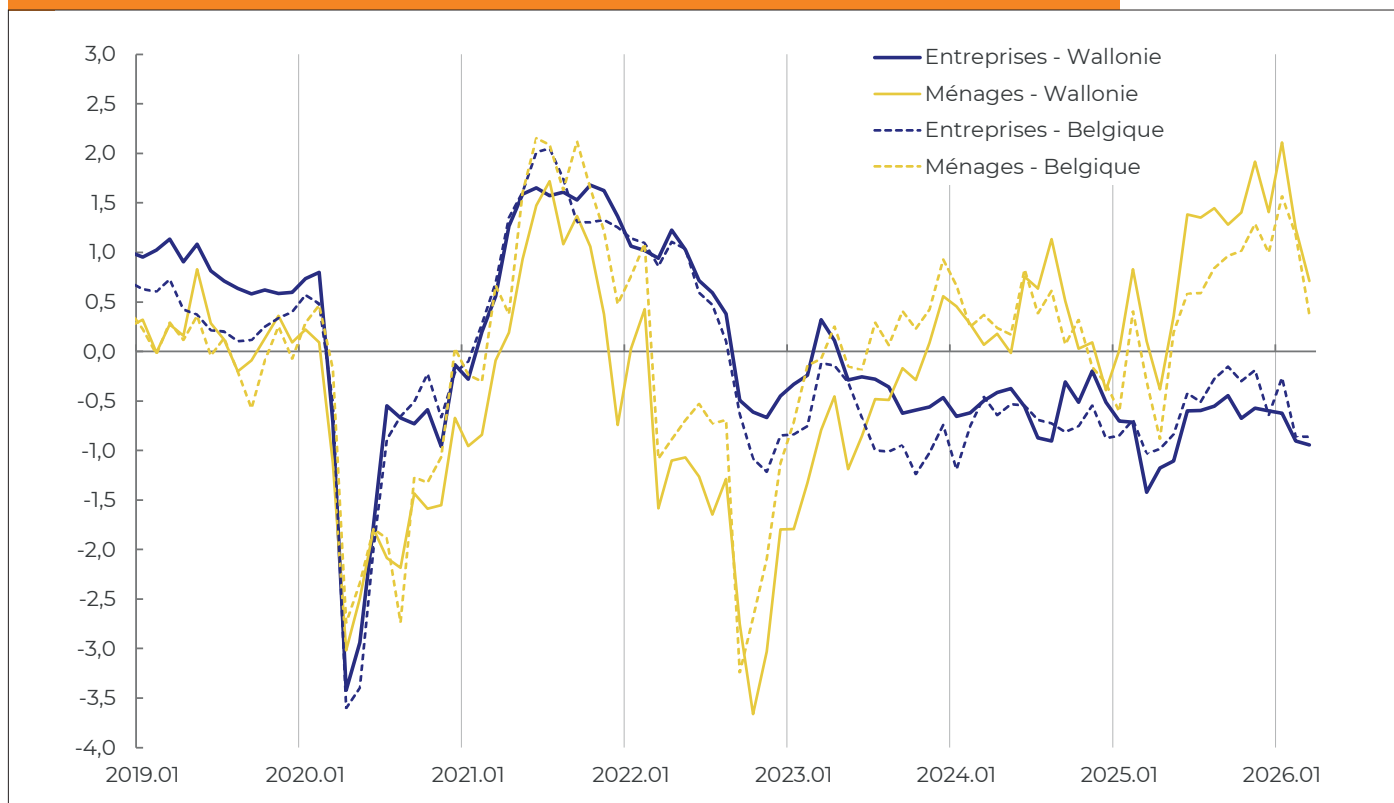
Par conséquent, notre scénario conjoncturel table sur un brusque ralentissement de la croissance du PIB wallon au cours du deuxième trimestre, alors que le choc énergétique est le plus marqué. Nous prévoyons ensuite une reprise graduelle de l'activité à partir de l'été, qui se raffermirait en fin d'année. En moyenne annuelle, la croissance wallonne se tasserait dès lors très nettement en 2026 (+0,5%) par rapport à 2025 (+1,1%).

## Un choc inflationniste importé pesant sur la demande des ménages

Après une progression encore soutenue en 2025 (estimation : +1,9%), la consommation privée des ménages wallons devrait marquer pas en 2026, avec une croissance en volume limitée à +0,4%. Ce ralentissement prononcé s'explique avant tout par un recul du pouvoir d'achat d'une ampleur comparable à celui de 2022, rogné par l'inflation des prix énergétiques. En Wallonie, l'inflation atteindrait environ 3,5% en moyenne annuelle, avec un surcroît estimé à 0,3–0,4 point de pourcentage par rapport à la moyenne nationale en raison de la structure de consommation des ménages wallons, plus exposée aux carburants et combustibles. Dans le même temps, la progression nominale du revenu disponible tomberait à +1,6%, correspondant, en termes réels, à un recul du pouvoir d'achat de -1,8%. Ce fléchissement des revenus résulte d'une conjonction de facteurs : ralentissement des rémunérations salariales (+2,2% en nominal, avec une progression réelle nulle par tête), dynamique atone de l'emploi et, surtout, net infléchissement des prestations sociales (+2,0%, contre une moyenne de +6,0% les quatre années précédentes), à la suite de la réforme du chômage à partir de janvier 2026.

Dans ce contexte, le maintien d'une croissance de la consommation reposerait sur une nouvelle contraction du taux d'épargne des ménages wallons, attendu à 8,0% en 2026. Cette désépargne contrainte succède à une phase d'érosion progressive de la confiance des consommateurs, déjà perceptible au second semestre 2025 dans le recul des intentions d'achats importants et la détérioration des anticipations sur la situation financière personnelle. Le profil infra-annuel serait marqué par une baisse des dépenses au cours des deuxième et troisième trimestres — lorsque l'inflation atteindrait son pic et que les effets de l'indexation (plafonnée), attendue en octobre, ne se seront pas encore matérialisés —, avant une légère reprise en fin d'année, à la faveur d'une détente des marchés énergétiques et de l'indexation attendue des revenus. La consommation privée apporterait ainsi une contribution modeste, mais encore positive, à la croissance du PIB wallon en 2026, dans un environnement où les autres composantes de la demande intérieure restent elles aussi sous contrainte.

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



Source : BNB – Calculs : IWEPS

L'investissement résidentiel en Wallonie devrait connaître une troisième année consécutive de contraction en 2026 (-1,0%). Malgré une relative détente des conditions de crédit, la faiblesse historique des autorisations de bâtir et la dégradation du pouvoir d'achat des ménages face au nouveau choc inflationniste empêcheraient toute reprise significative de l'activité à court terme.

## La nouvelle guerre du Golfe compromet la reprise attendue des exportations

Étant donné que bon nombre d'entreprises wallonnes fournissent des biens intermédiaires aux chaînes de valeur européennes, les évolutions conjoncturelles constatées dans l'industrie européenne jusqu'en février de cette année nourrissent l'espoir d'une reprise enfin plus durable de la croissance des exportations wallonnes de marchandises dans le courant de cette année. Dans

ce cadre, les carnets de commandes à l'exportation des industriels wallons commençaient en effet à se redresser, traduisant une amélioration graduelle des anticipations.

Ce scénario plus favorable a toutefois été nettement compromis par l'exacerbation du conflit iranien depuis la fin du mois de février 2026. Le choc inflationniste qui en résulte, via la remontée des tensions sur les marchés de l'énergie, pèse sur la trajectoire de croissance à court terme des économies européennes, en particulier dans la zone euro, et limite dès lors les débouchés pour les entreprises wallonnes. En conséquence, la reprise attendue des exportations de marchandises a été repoussée dans le temps : après un sursaut ponctuel en 2025, celles-ci ne progresseraient plus que très faiblement en moyenne en 2026. La détérioration du contexte international intervient donc au moment précis où les conditions conjoncturelles commençaient à s'améliorer, ce qui en réduit nettement la portée.

## Une dynamique d'investissement positive, mais encore bridée par les perspectives de demande

Pour 2026, les prévisions tablent sur une croissance de l'investissement des entreprises moyennement contenue, à +2,7% en volume, apportant une contribution estimée à 0,3 point de pourcentage à la croissance du PIB régional. Ce scénario repose sur plusieurs facteurs de soutien : la poursuite des investissements de transformation numérique et écologique, appuyée encore partiellement par le plan « *NextGenerationEU* », les effets de repositionnement géopolitique de l'Europe en matière de défense et d'infrastructures, ainsi que la probable concrétisation de nouvelles phases de l'investissement exceptionnel dans les services d'information. Ces facteurs devraient compenser l'absence de dynamique d'extension des capacités de production, freinée par la faiblesse persistante des perspectives de demande — notamment dans l'industrie manufacturière, soumise aux soubresauts de la politique commerciale américaine et, depuis fin février, aux répercussions du conflit au Moyen-Orient. L'incertitude macro-économique et géopolitique élevée est de nature à freiner l'investissement. Les conditions de financement, tant interne qu'externe, ne constituent pas à ce stade un facteur limitant pour les entreprises.

## Une demande de travail contrainte par le ralentissement de l'activité

Pour l'année 2026, la demande de travail en Wallonie devrait s'inscrire dans une trajectoire de croissance modeste, avec une progression de l'emploi intérieur limitée à +0,2%, soit environ +3 300 unités. Ce ralentissement fait écho à une nette décélération du PIB régional, attendu à +0,5% contre +1,1% en 2025. Les enquêtes de conjoncture menées auprès des chefs d'entreprises témoignent d'une certaine volatilité en fonction du secteur : si les prévisions d'embauche dans l'industrie et les services stagnent autour de leur moyenne de long terme, le secteur de la construction affiche des perspectives

nettement plus dégradées, impacté par la hausse du coût des matériaux. À présent, l'incertitude et le renchérissement des coûts de l'énergie liés à la situation instable au Moyen-Orient pèsent sur les décisions de recrutement à court terme.

Parallèlement à la faiblesse de la demande, l'offre de travail est profondément remaniée par l'entrée en vigueur de la limitation dans le temps des allocations de chômage, entrée en vigueur en janvier 2026. Bien que cette réforme soit théoriquement de nature à intensifier les efforts de recherche et à abaisser les coûts de recrutement pour les employeurs, ses effets sur l'emploi devraient rester limités à court terme. Le contexte économique défavorable et le profil des personnes concernées — souvent éloignées du marché du travail ou ne disposant pas des compétences recherchées — freinent les sorties vers l'emploi.

## Un soutien public toujours présent, mais en net ralentissement

Après avoir fortement soutenu la croissance dans la période post-covid, la consommation publique marque le pas depuis maintenant deux ans, en Belgique comme en Wallonie. En 2026, la croissance de la consommation publique wallonne se limiterait à +0,9% (contre +1,3% en 2025), reflétant un ralentissement généralisé des soins de santé et une stabilisation des effectifs dans les administrations, avec une contribution au PIB régional ne dépassant plus 0,3 point.

En 2026, les dépenses publiques liées à la défense resteraient la principale source de croissance de l'investissement public (+3,2% au total), mais cet élan serait en grande partie neutralisé par la réduction des investissements locaux et par l'arrivée à terme du Plan de relance de la Wallonie. Malgré une dynamique en berne, les dépenses publiques dans leur ensemble — consommation et investissement confondus — conserveraient en 2026, comme en 2025, un rythme de croissance globalement supérieur à celui du PIB wallon.

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

(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 BCE (mars 2026).

Prévisions arrêtées le 14 avril 2026

# CHAPITRE 2

---

CONTEXTE  
INTERNATIONAL

### L'économie mondiale a été résiliente en 2025

En dépit de la recrudescence des politiques protectionnistes initiées par l'administration Trump en début d'année, l'économie mondiale a fait preuve d'une grande résilience en 2025, ce qui semble tenir à une conjonction de différents éléments.

D'une part, l'impact du durcissement des politiques commerciales américaines sur l'activité économique et sur les prix a été nettement plus faible qu'escompté, principalement pour deux raisons. D'un côté, anticipant l'imposition de nouvelles mesures tarifaires d'ampleur, les entreprises américaines ont pris les devants en gonflant massivement leurs importations, ce qui a eu pour effet de stimuler globalement les flux mondiaux de marchandises en première partie d'année<sup>1</sup>. D'un autre côté, les effets des taxes à l'importation semblent avoir été en partie amortis grâce aux capacités d'adaptation des entreprises importatrices américaines, qui ont adopté un comportement d'absorption partielle des coûts supplémentaires dans leur marge commerciale. Il est également vraisemblable que les entreprises se soient adaptées aux nouvelles conditions tarifaires en requalifiant une partie de leurs marchandises importées, afin de bénéficier des nombreuses exemptions de droits de douane permises par la législation<sup>2</sup>. Étant donné que les effets d'anticipation et l'adaptation des marges des entreprises sont par nature temporaires, les prix des biens industriels importés aux États-Unis semblent malgré tout avoir entamé un léger rebond en fin d'année dernière. En outre, le tarissement de la demande d'importation américaine devrait peser sur la progression des

échanges internationaux de marchandises en 2026, même si les barrières tarifaires ont été quelque peu assouplies, à la suite de la décision de la Cour Suprême des États-Unis en février dernier<sup>3</sup>.

D'autre part, plusieurs facteurs de nature différente ont soutenu l'activité économique au niveau mondial au cours des derniers trimestres. En premier lieu, il s'agit du boom spectaculaire des investissements dans les infrastructures soutenant le développement de l'intelligence artificielle qui est observable en particulier aux États-Unis, mais également dans une série d'autres pays à travers le monde, notamment au Royaume-Uni et en Espagne pour ce qui concerne le continent européen. Au-delà de l'impact direct sur le niveau de l'investissement privé dans les économies concernées, ces développements ont des répercussions économiques positives sur toute la chaîne de production au niveau international (puces, semi-conducteurs...), favorisant notamment les exportations et la production industrielle dans une série de pays asiatiques<sup>4</sup> (cf. graphique 2.1). L'évolution favorable des marchés financiers mondiaux, en partie soutenue par la progression des valorisations des grandes firmes américaines du secteur technologique, a également eu pour effet de soutenir la consommation des ménages outre-Atlantique, ceux-ci bénéficiant d'un effet de richesse appréciable, qui a semblé compenser en partie les faiblesses du marché du travail constatées en deuxième partie d'année. 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 de différents types de marchandises à destination

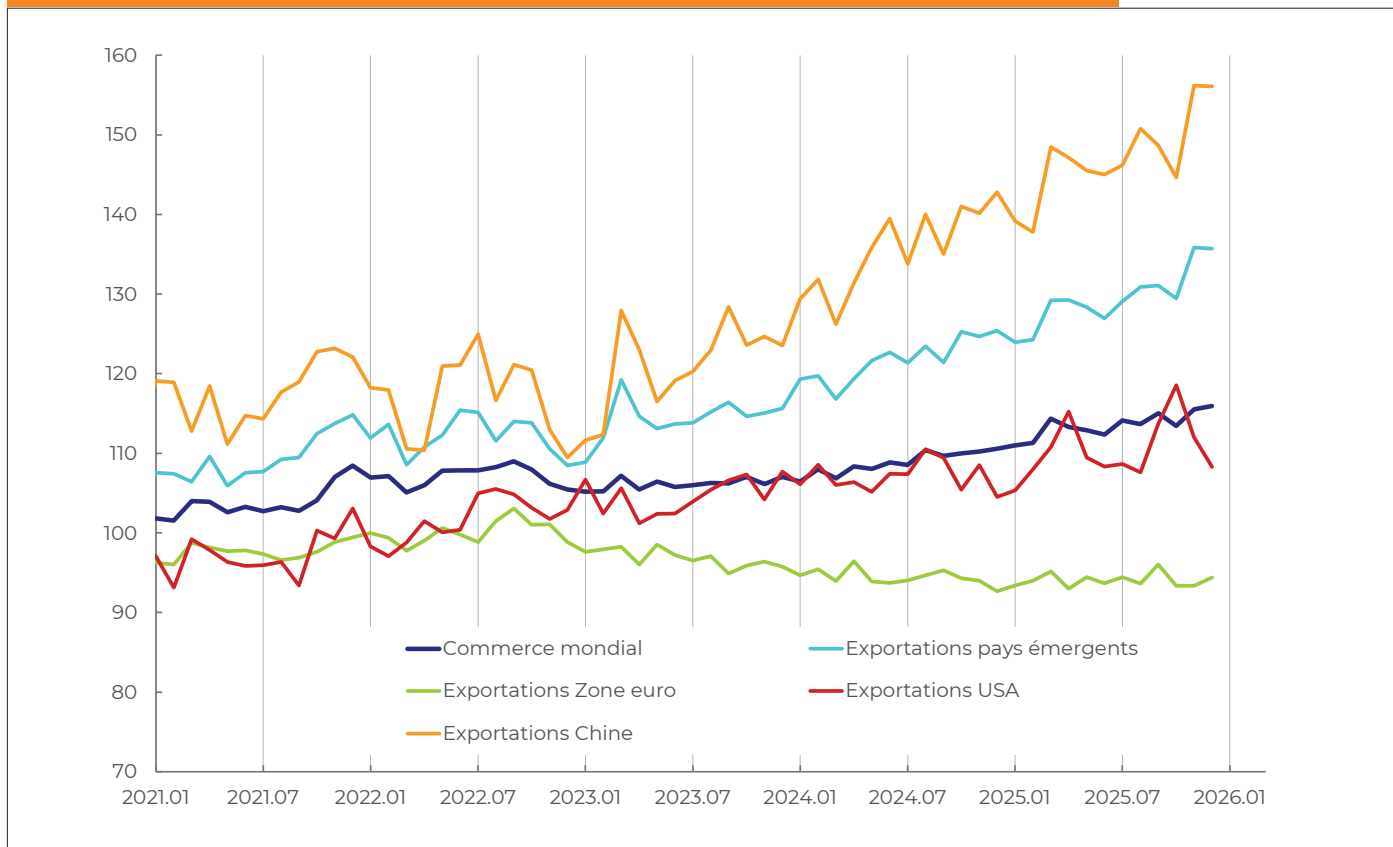
<sup>1</sup> D'après les données relatives au commerce international compilées par le CPB (Centraal Planbureau – NL), le volume des importations de marchandises des États-Unis a ainsi progressé de près de 30 % entre octobre 2024 et mars 2025, après avoir globalement stagné pendant trois années entières.

<sup>2</sup> Dans ce contexte, notons qu'il n'est pas exclu que certaines entreprises aient pu falsifier leurs déclarations douanières pour faire passer certains produits dans des catégories exemptes de taxes. 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).

<sup>3</sup> En février 2026, la Cour Suprême des États-Unis a déclaré illégaux les droits de douane prévus dans le cadre de la législation appelée International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). Dans les jours qui ont suivi cette décision, l'instauration d'un droit de douane universel de 10 % supplémentaire sur tous les biens importés aux États-Unis a été annoncée par l'administration Trump. En conséquence, le droit de douane effectif moyen imposé par les États-Unis a baissé, ce qui est surtout le cas pour des pays tels que le Brésil et la Chine, qui étaient particulièrement visés par les précédents droits de douane.

<sup>4</sup> Signalons également qu'une réorganisation des flux d'échange s'est opérée au niveau mondial en cours d'année ; un certain nombre de biens produits en Chine et habituellement livrés aux États-Unis ont ainsi été réorientés vers d'autres marchés, tant asiatiques qu'européens, en raison de l'entrée en vigueur effective des droits de douane américains.

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



Source : Centraal Planbureau (NL)

de la plupart des pays en dehors des États-Unis, en particulier des véhicules électriques. En Europe, la normalisation de l'inflation et la résilience du marché du travail ont soutenu la progression de la consommation des ménages, tandis que la poursuite de la mise en œuvre d'investissements liés au Plan européen *Next Generation EU*, ainsi que les annonces de futures hausses des dépenses en défense et en infrastructure, spécifiquement 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 2025, 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 étaient appelés à nouveau à soutenir la

reprise de l'activité économique mondiale en 2026, comme en attestait l'orientation favorable des indicateurs de conjoncture dans la plupart des économies jusqu'en février de cette année.

En ce début d'année 2026, les perspectives pour l'industrie européenne semblaient même s'améliorer; alors que le secteur avait été plongé dans un marasme depuis la crise énergétique de 2022, les augmentations sensibles des dépenses publiques dans le domaine de la défense, ainsi que des investissements publics massifs en infrastructure s'amorçant en Allemagne, semblaient pouvoir notamment contribuer enfin à la relance de l'activité. Néanmoins, le déclenchement de la guerre en Iran le 28 février dernier et la flambée des prix énergétiques qui s'en est suivie remettent en cause ce scénario de consolidation de la croissance économique à court terme.

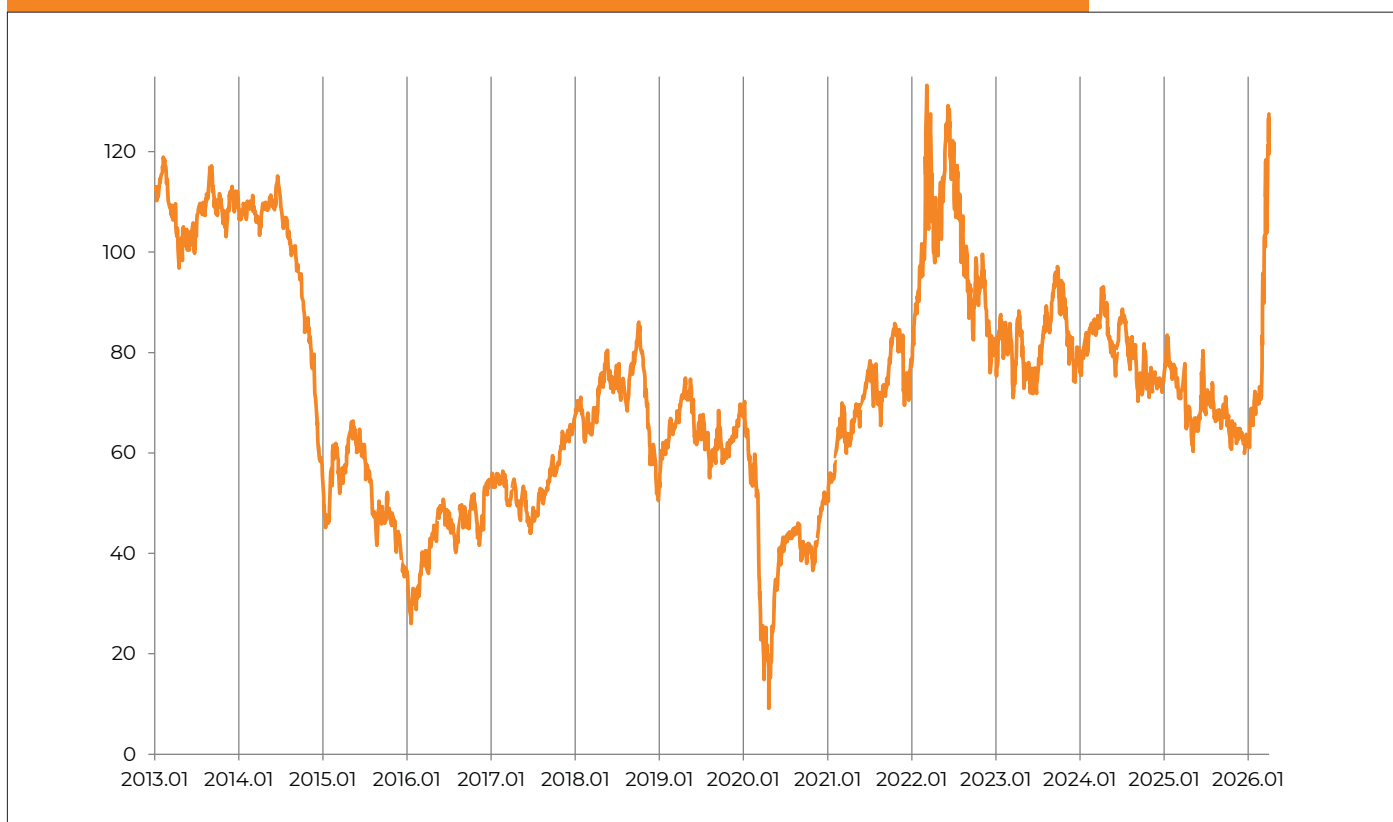
## Croissance à court terme impactée par le choc énergétique

En effet, les prix sur les marchés du pétrole ont flambé suite au déclenchement de la guerre en Iran à la fin février. Au gré des avancées dans le conflit et des annonces politiques divergentes des principaux belligérants, les prix pétroliers se sont montrés fort erratiques au cours des dernières semaines (cf. graphique 2.2). Le prix a brièvement franchi la barre de 120\$ dans la première semaine du mois de mars, pour reculer ensuite lors de la deuxième semaine sous la barre de 100\$. Lors de la deuxième quinzaine du mois, le prix est demeuré compris dans une fourchette entre 105 et 115\$. Remarquons qu'un prix du baril de Brent passant d'un niveau de l'ordre de 70\$ en janvier à un niveau de 110\$ constitue une augmentation de près de 60%. Si ce niveau était maintenu durant une période prolongée, cela représente véritablement un choc

majeur avec des répercussions potentiellement très fortes sur l'inflation et l'activité économique au niveau mondial.

La hausse des prix reste néanmoins jusqu'à présent relativement limitée au regard des événements majeurs qui ont affecté l'économie mondiale par le passé. Pour mémoire, lors du premier choc pétrolier en 1973, les prix avaient ainsi été multipliés par quatre en l'espace de quelques semaines. Par ailleurs, les économies occidentales paraissent nettement moins dépendantes du pétrole que lors des chocs pétroliers qui ont marqué les esprits dans les années 70. Enfin, en comparaison du choc énergétique qui a suivi l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022, remarquons que l'impact sur le marché du gaz naturel est demeuré jusqu'à présent beaucoup plus contenu<sup>5</sup>. Dans ce contexte, le scénario de poursuite d'une croissance économique positive en 2026 n'est pas remis en cause à ce stade. Le renforcement du rythme de la reprise est simplement appelé

Graphique 2.2 : Évolution du prix du baril de pétrole Brent en dollars américains



Source : U.S. Energy Information Administration (EIA) – Calculs : IWEPS

<sup>5</sup> Les prix du gaz sur les marchés européens sont passés de 30 euros par MWh en début d'année à un niveau compris entre 50 et 60 euros au cours du mois de mars. Si cette évolution constitue une hausse sensible, elle n'est en rien comparable avec la situation qui a prévalu dans le courant de l'année 2022 lorsque le prix avait dépassé la barre de 300 euros par MWh.

à se concrétiser plus tard que ce qui était anticipé avant le déclenchement du conflit. En effet, le choc actuel aura un impact sensible à court terme sur la trajectoire de la croissance économique et de l'inflation des principales économies. L'ampleur de l'impact dépendra avant tout de l'étendue dans le temps du blocage maritime dans le détroit d'Ormuz et de la réaction des prix sur les marchés pétroliers et gaziers. Une incertitude particulièrement grande plane sur l'évolution de ces facteurs. Au vu de l'intensification des frappes aériennes sur des infrastructures énergétiques dans la région dans le courant du mois de mars, se pose notamment la question de l'ampleur des dommages subis aux installations et par conséquent de la vitesse à laquelle le redémarrage des activités de production de pétrole et de gaz pourra s'effectuer une fois le conflit militaire apaisé.

Dans ce contexte très incertain, notre scénario de croissance est basé sur les projections économiques établies à la fin mars par l'OCDE, qui reposent sur une hypothèse technique quant aux évolutions futures des prix énergétiques. En effet, les évolutions quant aux prix du pétrole et du gaz sont déduites des attentes des agents économiques telles qu'elles peuvent être mesurées sur les marchés financiers. Plus précisément, selon les cotations des contrats futurs observées en date du 20 mars, après un pic du prix du pétrole à 107\$ en moyenne au cours du deuxième trimestre de cette année, les tensions sur les prix devraient diminuer très progressivement en deuxième partie d'année. Ceux-ci demeureraient néanmoins en fin d'année à un niveau sensiblement supérieur à celui de janvier dernier. En moyenne en 2026, le prix du pétrole s'afficherait ainsi à près de 90\$, soit une hausse de 40% par rapport à ce qui était attendu dans l'exercice de projections économiques précédent de l'OCDE (en décembre 2025).

Dans la suite de cette section, nous proposons un bref tour d'horizon des développements macroéconomiques les plus récents, ainsi que des perspectives de croissance à court terme établies par l'OCDE pour les trois principales zones économiques mondiales, à savoir les États-Unis, la zone euro et la Chine.

**Aux États-Unis**, après une évolution dynamique au troisième trimestre de l'an dernier (+1,1% en rythme trimestriel), la croissance du PIB s'est sensiblement essoufflée au dernier trimestre (+0,1%), en raison notamment de la baisse des dépenses publiques liée au « *shutdown* » historique qui a paralysé les services de l'état à partir du 1<sup>er</sup> octobre pour une période de 43 jours. Sur l'ensemble du second semestre de l'an dernier, la consommation des ménages, traditionnel moteur de la croissance américaine, est demeurée résiliente, bien qu'en ralentissement par rapport aux rythmes de croissance observés au cours des années précédentes. Il faut dire que les répercussions négatives attendues des nouveaux droits de douane sur l'inflation des biens, ainsi que le net ralentissement des créations d'emploi, ont pesé sur la confiance des ménages, qui a atteint un niveau très bas, et ont limité la progression de leur revenu au cours des derniers trimestres. *A contrario*, la contribution des investissements à l'évolution du PIB américain est restée robuste en raison de la poursuite du développement des infrastructures dans le domaine de l'intelligence artificielle, même si ce type de demande revêt un contenu relativement élevé en biens importés.

Dans un contexte de ralentissement du marché du travail, la FED a poursuivi en décembre l'assouplissement monétaire réenclenché en septembre et en octobre, après la longue pause de plus d'une année qui avait précédé. Face à la persistance de l'inflation, notamment dans les services, les taux sur les fonds fédéraux sont restés inchangés en janvier et en mars de cette année, s'établissant dans une fourchette comprise entre 3,50 et 3,75%. Alors que jusqu'à fin février les attentes des marchés financiers permettaient de tableur sur deux nouvelles baisses des taux de 25 points de base dans le courant de l'année 2026, d'après l'OCDE, le déclenchement du conflit en Iran devrait limiter les possibilités pour la FED de procéder à de nouvelles baisses cette année.

D'après les projections de l'OCDE, après avoir enregistré une croissance de +2,1% l'an dernier, le PIB américain afficherait encore une croissance résiliente de +2,0% cette année (cf. tableau 2.1). L'activité économique devrait

notamment être soutenue par la nouvelle impulsion budgétaire attendue (*One Big Beautiful Bill Act (OBBA)*<sup>6</sup>), qui favorisera entre autres les investissements des entreprises, ainsi que par l'assouplissement des politiques commerciales à la suite du verdict de la Cour Suprême des États-Unis. Par ailleurs, les répercussions négatives du choc énergétique en cours et les fragi-

lités du marché du travail vont peser sur les dépenses des ménages en cours d'année, affaiblissant progressivement le rythme de croissance du PIB américain. L'OCDE a ainsi revu ses prévisions d'inflation très nettement à la hausse pour 2026, à 4,2% en moyenne (soit une révision de +1,2 point de pourcentage), ce qui pèsera sur le pouvoir d'achat des ménages américains.

Tableau 2.1 : Production mondiale (PIB réels) – Variations annuelles en %

	2023	2024	2025	2026
<b>Monde</b>	3,5	3,3	3,3	2,9
<b>USA</b>	2,9	2,8	2,1	2,0
<b>Zone euro</b>	0,4	0,9	1,4	0,8
<b>Allemagne</b>	-0,9	-0,5	0,4	0,8
<b>France</b>	1,6	1,1	0,9	0,8
<b>Italie</b>	0,7	0,7	0,5	0,4
<b>Espagne</b>	2,5	3,5	2,8	2,1
<b>Japon</b>	1,2	0,1	1,2	0,9
<b>Royaume-Uni</b>	0,4	1,1	1,3	0,7
<b>Chine</b>	5,4	5,0	5,0	4,4
<b>Inde</b>	9,2	6,5	7,6	6,1
<b>Russie</b>	4,1	4,3	1,0	0,6

Source : OCDE (perspectives économiques de mars 2026)

En zone euro, l'économie a été résiliente également au second semestre de l'an dernier. Si l'on exclut les données de PIB relatives à l'Irlande, qui se révèlent particulièrement volatiles ces dernières années, la croissance s'est même renforcée au dernier trimestre de l'année pour s'établir à +0,4% en rythme trimestriel (après +0,3% au troisième)<sup>7</sup>. D'un côté, l'activité économique a été principalement soutenue par l'évolution favorable de la consommation des ménages. Les revenus ont bénéficié de la bonne santé du marché du travail (l'emploi progressant de +0,2% lors des deux derniers trimestres de 2025) et de la normalisation de l'inflation, ainsi que par les investissements, en lien notamment avec la poursuite de la mise en place du Plan de reprise et de résilience européen (*NextGenerationEU*).

D'un autre côté, le commerce extérieur a pesé sur la progression du PIB européen au second semestre de l'an dernier dans un contexte où les exportations ont accusé le coup après les effets d'anticipation de l'instauration des barrières douanières qui avaient stimulé les échanges en première partie d'année. Au quatrième trimestre, notons que l'ensemble des économies ont affiché une progression positive, y compris l'Allemagne (+0,3%), alors que celle-ci avait frôlé la récession lors des deux trimestres précédents.

En ce début d'année 2026, les indicateurs conjoncturels pour la zone euro étaient globalement bien orientés et laissaient entrevoir une consolidation de la reprise, alimentée essentiellement par la demande intérieure. Ainsi, même si les indices PMI relatifs au

<sup>6</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.

<sup>7</sup> En tenant compte de l'effet irlandais, le quatrième trimestre n'a enregistré que +0,2% de croissance.

secteur des services étaient légèrement redescendus au cours des derniers mois, ils demeuraient en février largement en zone d'expansion économique. Fait notable, en février, l'indicateur manufacturier avait enfin franchi la limite des 50 points (50,8 points), signifiant une progression positive de l'activité dans le secteur, ce qui n'était plus arrivé depuis la mi-2022. La confiance des consommateurs poursuivait également son redressement, dans un contexte où l'inflation était redescendue en dessous de 2% en janvier et février et alors que le taux de chômage s'était stabilisé à un bas niveau (6,2% en janvier).

Il était dès lors attendu que, dans le courant de l'année 2026, la croissance économique en zone euro se raffermisse progressivement, principalement sous l'effet de la poursuite du relèvement des dépenses des ménages, ainsi que de la hausse des investissements, surtout des pouvoirs publics. En effet, la récupération de pouvoir d'achat des ménages, favorisée par la décreue de l'inflation et les créations d'emplois régulières, laissait entrevoir la perspective d'une consolidation de la consommation privée. La croissance européenne devait également toujours bénéficier de l'épuisement des fonds publics dans le cadre du Plan de reprise et de résilience européen<sup>8</sup>, ainsi que de la hausse à venir des dépenses dans le secteur de la défense prévue dans un certain nombre de pays et de la concrétisation du Plan allemand d'investissement en infrastructure. Cependant, il était attendu que le ralentissement du commerce mondial limite les exportations européennes dans le courant de cette année, d'autant plus que les entreprises étaient toujours confrontées à un défi d'envergure sur le plan de la compétitivité avec un coût de l'énergie, notamment du gaz, nettement plus élevé que chez les concurrents<sup>9</sup> et une appréciation palpable de la monnaie unique par rapport au dollar constatée dans le courant de l'année 2025.

Le scénario de raffermissement du rythme de croissance en zone euro est à présent mis entre parenthèses, étant donné le nouveau choc énergétique. Ainsi, les résultats

d'enquêtes les plus récents sont éloquentes. En mars, la confiance des ménages dans les enquêtes d'Eurostat a plongé. L'inflation pour sa part a bondi à 2,5% en mars, portée par le rebond de la composante énergie de l'indice.

Il est en effet à présent attendu que l'activité économique en zone euro progresse à peine lors des deuxième et troisième trimestres de cette année. La croissance reprendrait plus d'allant en fin d'année si l'apaisement sur le front du conflit iranien se confirme dans les prochaines semaines et que la situation sur les marchés énergétiques peut se normaliser progressivement à partir de cet été, comme cela semble anticipé par les marchés financiers.

D'après l'OCDE et la BCE, la croissance économique en zone euro devrait passer en dessous de +1,0% (respectivement +0,8% pour l'OCDE et +0,9% pour la BCE), après une croissance de +1,4% en 2025, ce qui constitue une révision sensible (-0,4 pp) par rapport aux projections réalisées en décembre dernier. *A contrario*, les projections de l'inflation européenne ont été revues sensiblement à la hausse pour 2026, passant de 1,9% dans l'exercice de décembre dernier à 2,6% en mars. Dans ce contexte de recrudescence de l'inflation, les marchés financiers anticipent désormais que la BCE procède à au moins deux hausses de son principal taux directeur de 0,25 point de base cette année, alors que les attentes formulées précédemment laissaient entrevoir une stabilisation du taux jusqu'à la fin 2026.

**En Chine**, la croissance économique a poursuivi son ralentissement en deuxième partie d'année 2025. En rythme annuel, la progression du PIB s'est ainsi établie à +4,8% au troisième trimestre et ensuite à +4,5% au quatrième, ce qui constitue le rythme le plus faible depuis trois ans. Malgré la bonne santé des exportations, la croissance a été ralentie par la faiblesse de la demande intérieure en lien notamment avec le dégonflement de la bulle immobilière. Le niveau de chômage élevé des jeunes, la faible confiance des ménages, l'excédent des capacités de production industrielle pèsent également sur l'activité, qui continue surtout à être soutenue

<sup>8</sup> Les fonds européens alloués dans le cadre du Plan de reprise et de résilience doivent être entièrement déboursés à la date du 31 décembre 2026. Or, d'après les estimations des services de la Commission européenne, sur un total de 359 milliards de subsides disponibles, moins de la moitié (160 milliards) avait été consommée à la fin 2024. D'après les projections établies à l'automne dernier, l'épuisement de ces fonds est susceptible de soutenir à nouveau l'activité dans l'Union européenne de manière significative dans le courant de 2026. Pour plus de détail, voir : European Economic Forecast, Autumn 2025, Box I.4.1: The role of EU funds over the forecast horizon, p. 35-36.

<sup>9</sup> D'après les statistiques de la Banque Mondiale (the Pink Sheet), au cours du quatrième trimestre de 2025, le prix moyen du gaz en Europe est demeuré près de trois fois plus élevé que celui observé sur les marchés américains.

par des plans gouvernementaux de relance et de soutien à l'investissement. Cependant, grâce à un bon début d'année au cours duquel les exportations ont été gonflées par l'anticipation des droits de douane américains, la croissance chinoise devrait atteindre encore +5,0% sur l'ensemble de l'année 2025.

En 2026, la croissance chinoise devrait bénéficier de l'assouplissement du caractère protectionniste des politiques commerciales américaines opéré en ce début d'année (cf. note de bas de page 3), ce qui devrait doper les exportations. Le vif rebond des indicateurs de conjoncture dans l'industrie chinoise en février en est peut-être le premier signe. Les politiques budgétaires et monétaires devraient à nouveau constituer un soutien précieux à la demande, permettant, d'après l'OCDE, à la croissance économique de se maintenir à +4,4% malgré les faiblesses actuelles de l'économie qui affectent globalement la demande intérieure.

En résumé, **l'économie mondiale** devrait ralentir sensiblement à partir du second trimestre de cette année sous l'effet des répercussions négatives du choc énergétique sur les différentes économies, après une évolution relativement plus rapide qu'escomptée en fin d'année 2025 ainsi qu'un début d'année 2026 favorable. La poursuite des efforts d'investissement au niveau international dans le domaine de l'intelligence artificielle et le soutien des politiques budgétaires dans les principales zones économiques permettraient néanmoins à la croissance économique mondiale de se maintenir, d'après l'OCDE, à un niveau de l'ordre de +2,9% cette année, après +3,3% l'an dernier (cf. tableau 2.1).

Notons que les risques que l'économie mondiale s'écarte de ce scénario sont particulièrement élevés. Les incertitudes quant à la durée du conflit en Iran et aux répercussions sur les prix énergétiques dans les prochains mois sont actuellement exacerbées. Ainsi, dans un scénario plus sombre de prolongation du blocage dans le détroit d'Ormuz au-delà de ce qui est anticipé dans le scénario central, l'OCDE estime que la croissance économique mondiale subirait une révision sensible à la baisse cette année, ce qui serait particulièrement le cas des économies importatrices de biens énergétiques, telles que la zone euro. Dans ce scénario alternatif, le prix du baril afficherait un pic de l'ordre de 135 \$ au deuxième trimestre de cette année et demeurerait en fin d'année à un niveau supérieur de 25% par rapport au scénario de base. Dans pareilles circonstances, la croissance en zone euro serait ainsi encore amputée de 0,4 point de pourcentage cette année, avec vraisemblablement un recul de l'activité économique lors des deuxième et troisième trimestres de cette année.

Par ailleurs, l'impact de l'intelligence artificielle sur les économies est très incertain : ces investissements gigantesques pourraient à l'avenir ne pas tout à fait répondre aux attentes ou, à l'inverse, s'avérer plus profitables en stimulant notamment la productivité davantage qu'attendu dans nos économies occidentales vieillissantes. Rappelons enfin qu'un certain nombre de pays sont en proie à de grandes difficultés budgétaires. Il en va ainsi notamment des États-Unis, ainsi que, plus proche de nous, de la France, 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 survenir.

# 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 2024. Ils confirment notre estimation précédente d'un tassement de l'activité économique régionale, à l'instar de la Belgique dans son ensemble. Selon les comptes régionaux, la croissance économique en Wallonie a ainsi progressé à un rythme de +1,2% en volume, légèrement supérieur à celui de la Belgique (+1,0%).

En 2025, l'économie belge a plutôt bien résisté aux inquiétudes créées par la nouvelle politique douanière américaine, enregistrant une progression trimestrielle de l'activité régulière qui s'est traduite par une croissance annuelle du PIB de +1,0%<sup>10</sup>. L'analyse des indicateurs de conjoncture trimestriels, issus notamment des déclarations à la TVA, et nos hypothèses complémentaires<sup>11</sup> laissent présager, en Wallonie aussi, une progression de l'activité marchande en 2025 qui suit une trajectoire trimestrielle similaire à celle de la Belgique. Cependant, 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. Dans ce contexte, nous estimons que le rythme de croissance du PIB wallon en 2025 serait à nouveau en léger surplomb du chiffre belge, à 1,1%.

Si l'année 2025 s'inscrit dans la continuité d'un cycle de contraction du chiffre d'affaires en volume engagé, tant en Wallonie que pour la Belgique dans son ensemble, depuis 2023-2024, les données disponibles pour 2025 révèlent une évolution de cet indicateur plus favorable pour la Wallonie. La croissance annuelle moyenne ressort à +1,5% pour la Wallonie, contre -0,8% pour la Belgique. Cette évolution constitue un

signal de résilience relative à interpréter néanmoins avec prudence, compte tenu des facteurs sectoriels et conjoncturels détaillés ci-dessous.

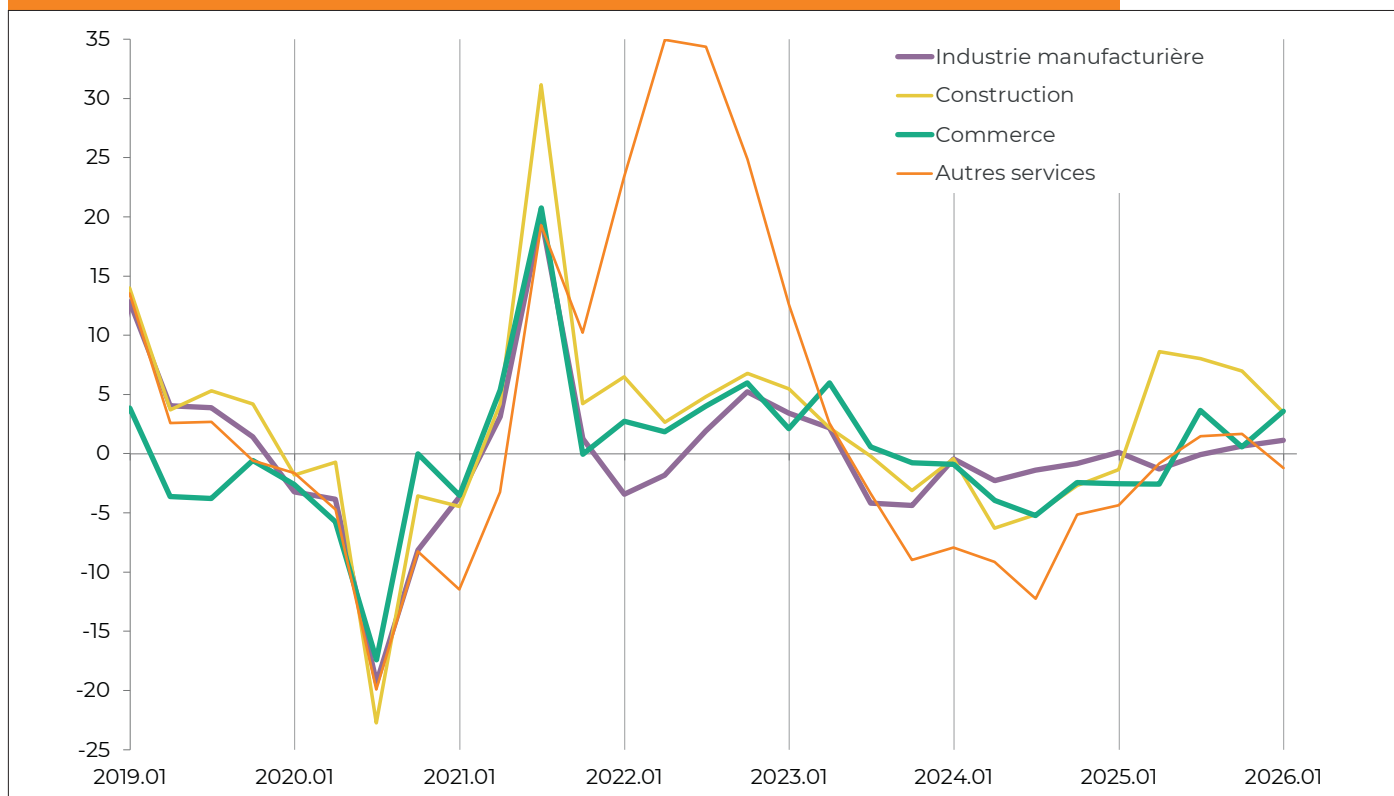
Les chiffres d'affaires régionaux dans les services esquissent un redressement progressif. En glissement annuel, les services wallons sortent d'une période de recul prolongé aux deuxième et troisième trimestres, tandis que la Flandre reste en territoire négatif sur les trois premiers trimestres de 2025. La valeur ajoutée dans l'industrie wallonne, qui tend à se stabiliser, après un recul au premier trimestre (cf. graphique 3.1), affiche un profil plus favorable que celui de la Flandre. La construction constitue le secteur le plus dynamique en Wallonie sur l'ensemble des trimestres disponibles, les glissements annuels témoignant d'une reprise ferme et régulière. L'absence d'une évolution stable du chiffre d'affaires dans le commerce, tant en Wallonie qu'en Belgique, rend difficile son interprétation.

En Wallonie, l'indice de production industrielle (industries extractives et manufacturières hors énergie) s'est redressé tout au long de l'année 2025, après un fort recul fin 2024. Cette dynamique reste globalement cohérente avec celle observée pour l'ensemble du pays et pour la Flandre, même si le niveau de l'indice wallon demeure inférieur. La production de biens de consommation évolue sur une tendance haussière, ce qui traduit une demande finale résiliente. Les volumes de biens d'investissement, plus volatils, peinent à s'inscrire dans une trajectoire de croissance durable, reflétant un climat d'investissement encore fragile. Enfin, la croissance de la production de biens intermédiaires, assez stable, s'essouffle pourtant en cours d'année.

<sup>10</sup> En 2025, la croissance économique en Belgique a été principalement portée par la demande intérieure, en particulier les dépenses de consommation privée et, dans une moindre mesure, publique 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 poursuivi sa nette progression. L'industrie manufacturière, pour sa part, n'a quasiment pas contribué à la croissance du PIB.

<sup>11</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.

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



Source : Statbel, estimations IWEPS

Sur l'ensemble de l'année 2025, le climat général des affaires en Wallonie apparaît contrasté selon les secteurs, mais globalement orienté à la baisse par rapport à 2024. Hormis le commerce, l'ensemble des courbes synthétiques sectorielles wallonnes restent en territoire négatif la plus grande partie de 2025, ce qui signifie que le sentiment des entrepreneurs demeure en dessous de la moyenne historique de long terme. La dégradation marquée dans l'industrie et les services, conjuguée à l'absence de reprise dans la construction, suggère que l'activité économique wallonne a progressé en 2025 à un rythme inférieur à son potentiel.

### Les conditions conjoncturelles début 2026

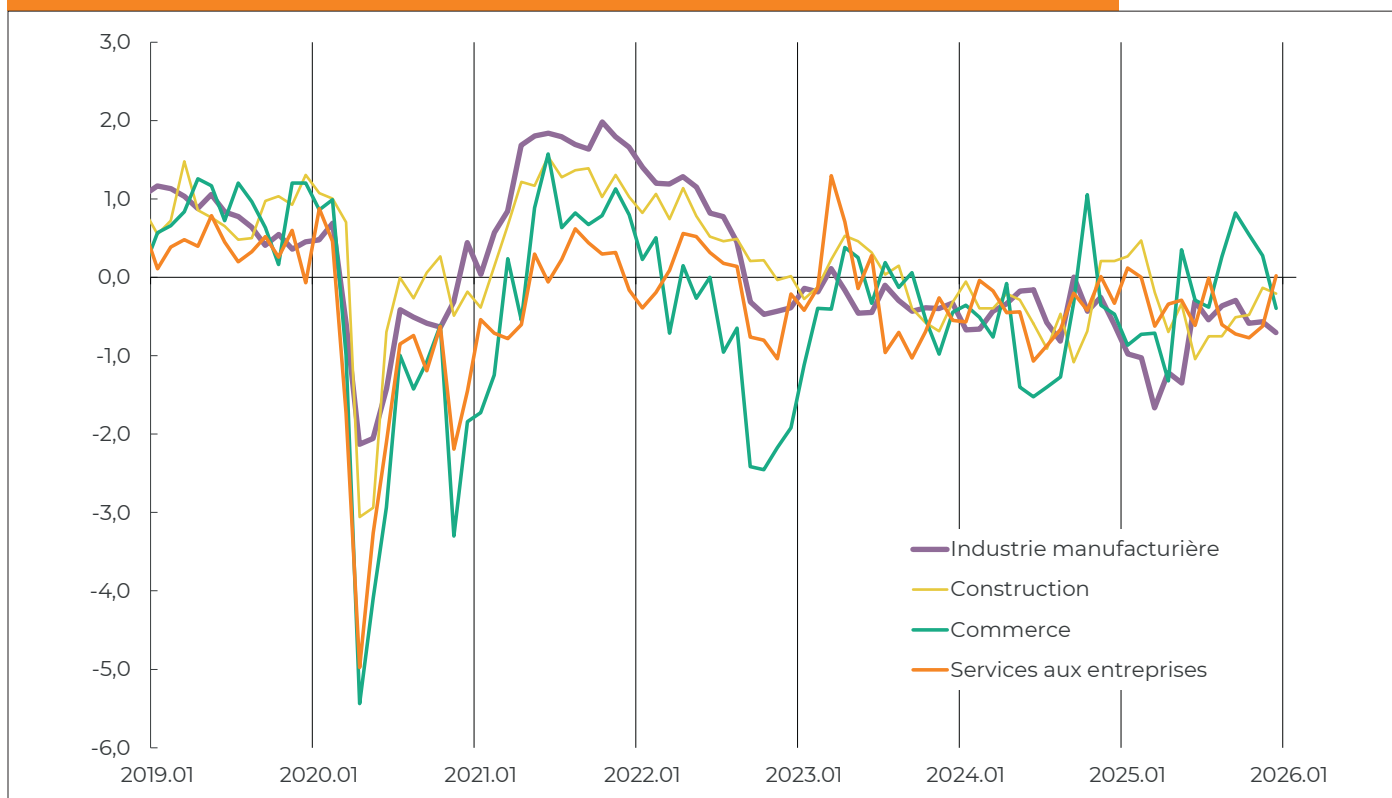
L'automne 2025 se caractérise en Wallonie par un net affaiblissement du climat général des affaires, tel qu'il ressort des enquêtes mensuelles auprès des chefs d'entreprises, et les premiers résultats disponibles pour l'entrée de 2026 ne montrent pas, à ce stade,

de signaux clairs d'amélioration. Si quelques éléments de stabilisation ou de redressement apparaissent dans certains segments – comme la poursuite d'un redressement encore fragile en construction résidentielle ou le niveau toujours relativement favorable du commerce – la plupart des indicateurs restent en deçà de leur moyenne de long terme, en particulier dans l'industrie manufacturière et les services aux entreprises. Les composantes liées à la demande et aux carnets de commandes demeurent globalement mal orientées, tandis que l'emploi montre des dynamiques contrastées selon les branches, avec une résistance relative dans l'industrie, mais des perspectives nettement dégradées dans le commerce et surtout dans les services.

Les données d'enquête suggèrent en revanche que la dynamique de la consommation privée s'est maintenue jusqu'en début d'année, la confiance des ménages se repliant en février et mars.

Ces premiers éléments portant sur des périodes antérieures au déclenchement

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



Source : BNB – Calculs : IWEPS

de la guerre au Moyen-Orient tracent ainsi le portrait d'une conjoncture économique régionale à plusieurs vitesses, où les signaux avancés laissent présager un essoufflement de la dynamique de progression du PIB cette année. Plusieurs vents contraires pesaient sur l'activité dès le début d'année : la baisse du pouvoir d'achat des ménages induite par la réforme du chômage, l'orientation restrictive des politiques budgétaires régionale et fédérale et le durcissement des politiques commerciales internationales. L'exacerbation du conflit dans le Golfe persique vient amplifier ces fragilités, en agissant via une remontée des cours énergétiques et un regain d'incertitude pesant sur les décisions d'investissement et de consommation.

Ainsi, alors que l'amélioration des indicateurs industriels européens et la résilience de la demande intérieure en zone euro laissent présager un redressement graduel des exportations wallonnes début 2026, cette dynamique a été brusquement interrompue par le conflit en Iran fin février. Le

regain de tension sur les marchés énergétiques et le choc inflationniste induit pèsent désormais sur la croissance des partenaires commerciaux de la Région, freinant la reprise des carnets de commandes à l'exportation. En conséquence, après un rebond technique en 2025, les exportations de marchandises subiraient un net coup d'arrêt, ne progressant que marginalement en moyenne annuelle sur 2026. Les importations wallonnes seraient, elles, soutenues par le déploiement d'un investissement d'ampleur dans le secteur technologique par une grande entreprise présente sur le territoire régional. D'après ce scénario, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB wallon serait légèrement négative en 2026 (-0,1 point de croissance), après avoir été largement positive en 2025 (+0,6 point de croissance).

Nos prévisions tablent sur une croissance en volume de l'investissement des entreprises moyennement soutenue en 2026, à +2,7%. Ce scénario repose sur plusieurs facteurs de soutien : la poursuite des investissements

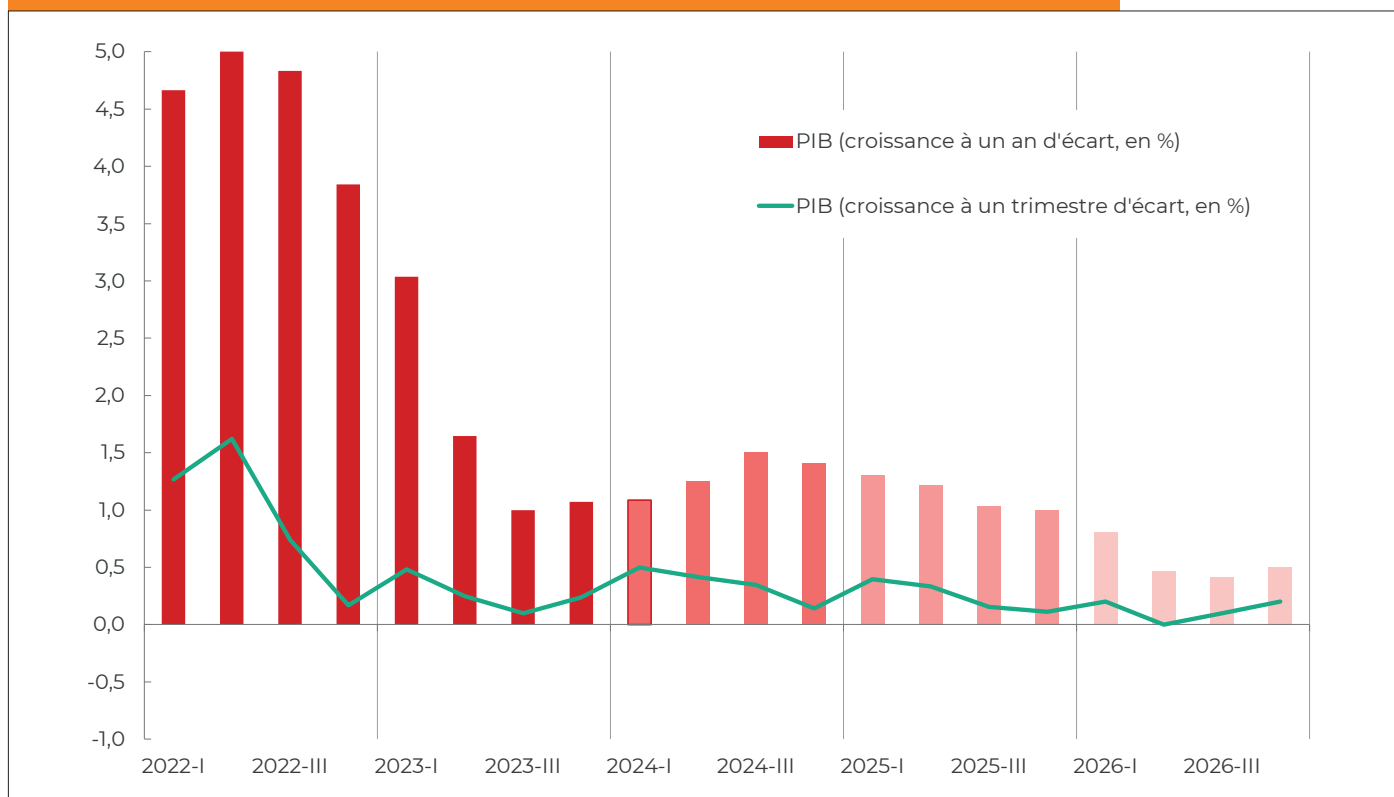
de transformation numérique et écologique, appuyée encore partiellement par le plan *NextGenerationEU*, les effets de repositionnement géopolitique de l'Europe en matière de défense et d'infrastructures, ainsi que la probable concrétisation de nouvelles phases de l'investissement exceptionnel dans le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC). Ces facteurs devraient compenser l'absence de dynamique d'extension des capacités de production, freinée par la faiblesse persistante des perspectives de demande et par une incertitude macroéconomique et géopolitique élevée.

En 2026, le pouvoir d'achat des ménages wallons devrait essayer une baisse drastique, de l'ordre de -1,8%, un niveau de recul comparable à celui de la crise énergétique de 2022. Cette détérioration s'explique principalement par l'impact de la réforme du chômage décidée par le Gouvernement fédéral. Mise en œuvre depuis janvier dernier, cette réforme, qui limite dans le temps

les allocations de chômage, induit une baisse significative des revenus des prestations sociales. Ensuite, la flambée des cours des hydrocarbures devrait se traduire en Belgique, comme ailleurs dans le monde, par un net regain d'inflation et un ralentissement marqué des revenus nominaux. Selon ce scénario, la croissance de la consommation privée devrait s'établir à seulement +0,4% cette année (contre +1,9% l'an passé), les ménages atténuant l'impact du choc inflationniste sur leurs dépenses en puisant dans leur épargne. Le taux d'épargne devrait reculer jusqu'à 8,0%.

Dans le climat actuel, assombri par la soudaine dégradation des termes de l'échange, entraînée par le renchérissement de l'énergie et un haut degré d'incertitude, notre scénario table sur une progression du PIB wallon qui serait limitée à +0,5% en 2026. Ce scénario est toutefois, rappelons-le, entouré d'un degré d'incertitude particulièrement élevé.

Graphique 3.3 : Évolution du PIB en Wallonie



Source : ICN, estimations et calculs IWEPS

# 3.2

## COMMERCE

### EXTÉRIEUR

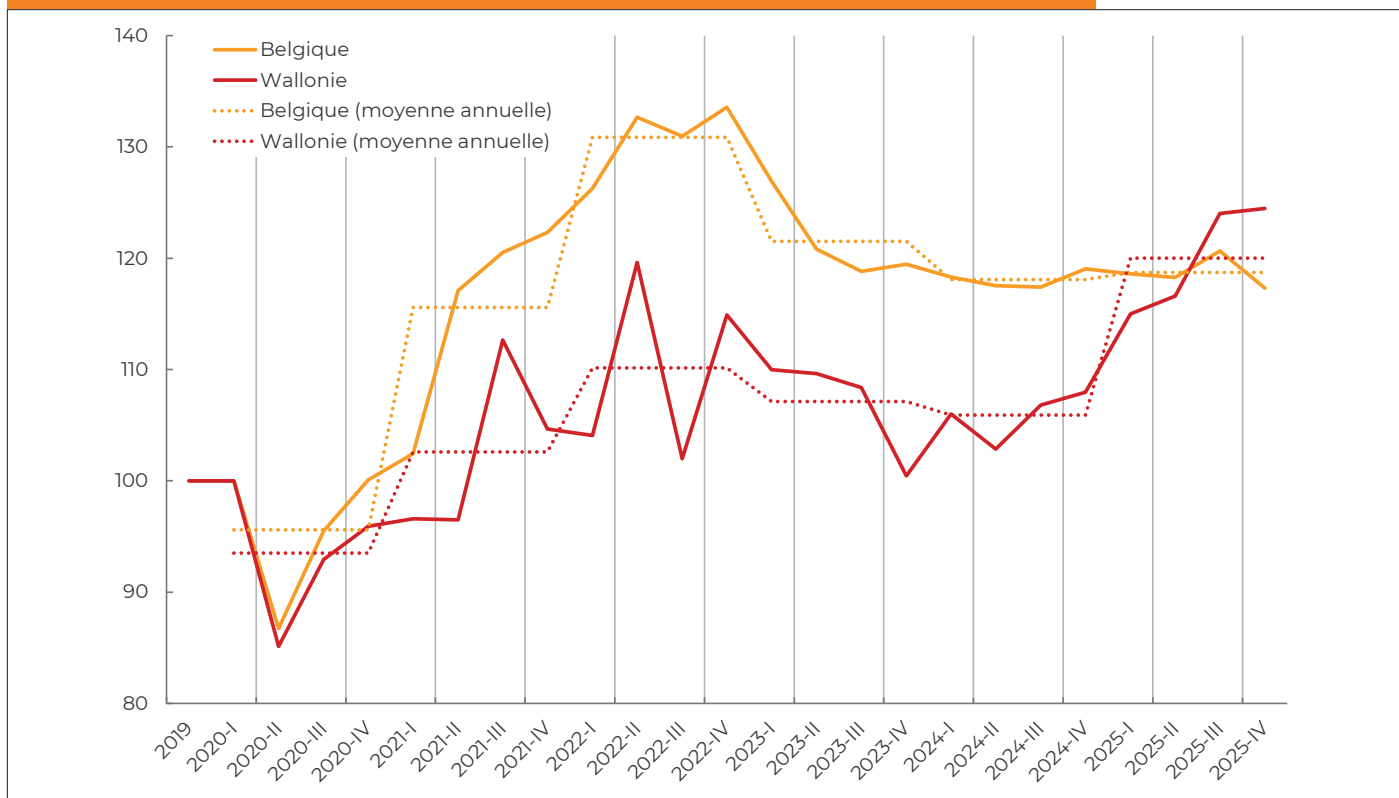
#### Évolution en trompe-l'œil des exportations wallonnes en 2025

En 2025, les exportations wallonnes de marchandises ont poursuivi leur rebond sensible entamé en fin d'année 2024 (cf. graphique 3.4), ce qui tranche avec l'évolution apathique des exportations belges constatées au cours de cette période. Cette évolution favorable côté wallon est toutefois à fortement nuancer. Elle est ainsi essentiellement liée à une croissance particulièrement vive des exportations de médicaments à destination d'un partenaire unique, à savoir les États-Unis<sup>12</sup>. En outre, cette évolution atypique est liée à la modification de la chaîne logistique d'une entreprise flamande qui possède un centre de distribution en Wallonie<sup>13</sup>. Dès lors, parallèlement à l'accroissement des

exportations wallonnes de ce type de produits vers les États-Unis, les exportations flamandes de ces produits ont affiché une baisse d'ampleur équivalente (cf. graphique 3.5) au cours de la période d'intérêt, laissant le total des exportations belges globalement stable.

Excepté cette catégorie de produits spécifique, les exportations wallonnes de marchandises à destination des États-Unis ont reculé en valeur de 7% sur l'ensemble de l'année 2025, soit une évolution semblable à celle des exportations totales de la Belgique vers ce pays (cf. graphique 3.6), qui s'inscrit dans le contexte d'imposition de nouveaux droits de douane de la part de l'administration Trump au printemps 2025.

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

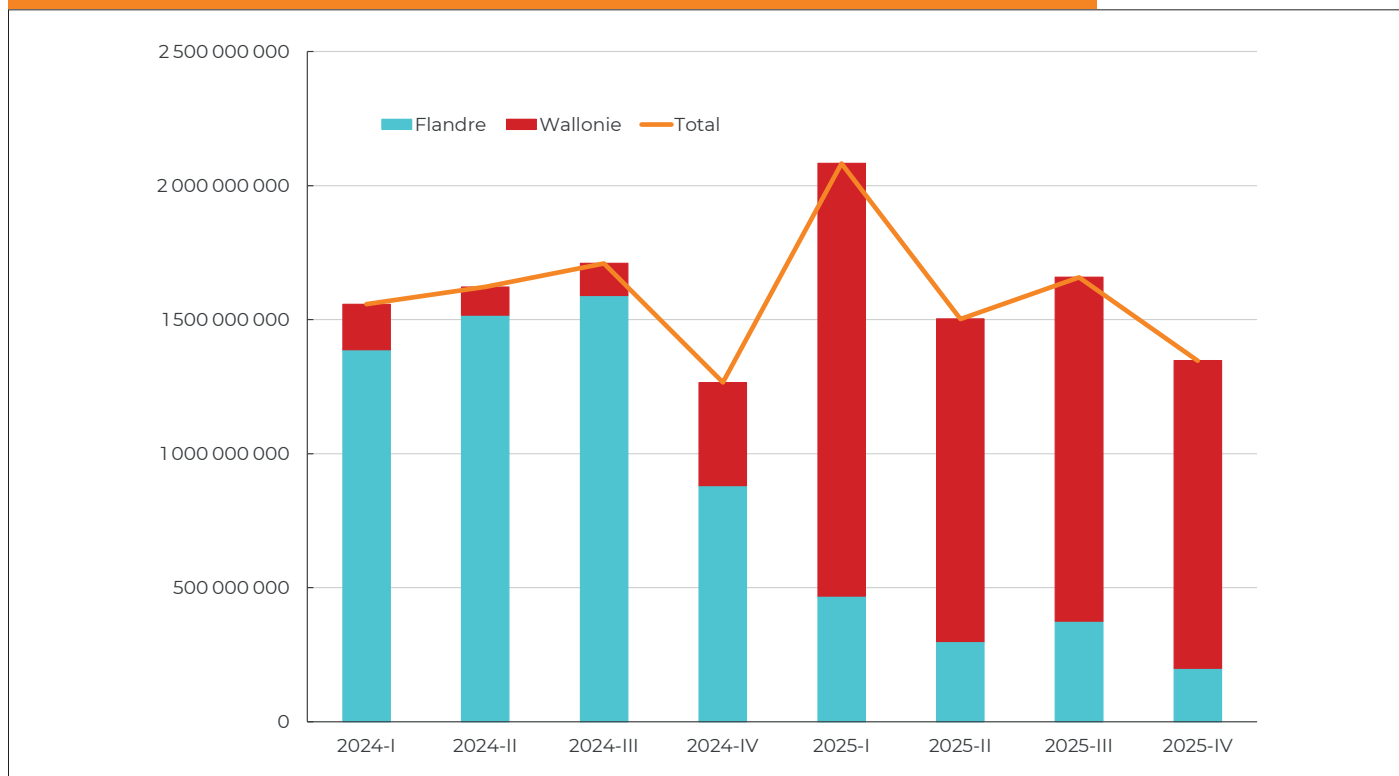


Source : BNB - Calculs : IWEPS

<sup>12</sup> Notons que les exportations à destination des États-Unis des produits pharmaceutiques, excepté ces médicaments en question, sont en recul de plus de 30% entre 2024 et 2025.

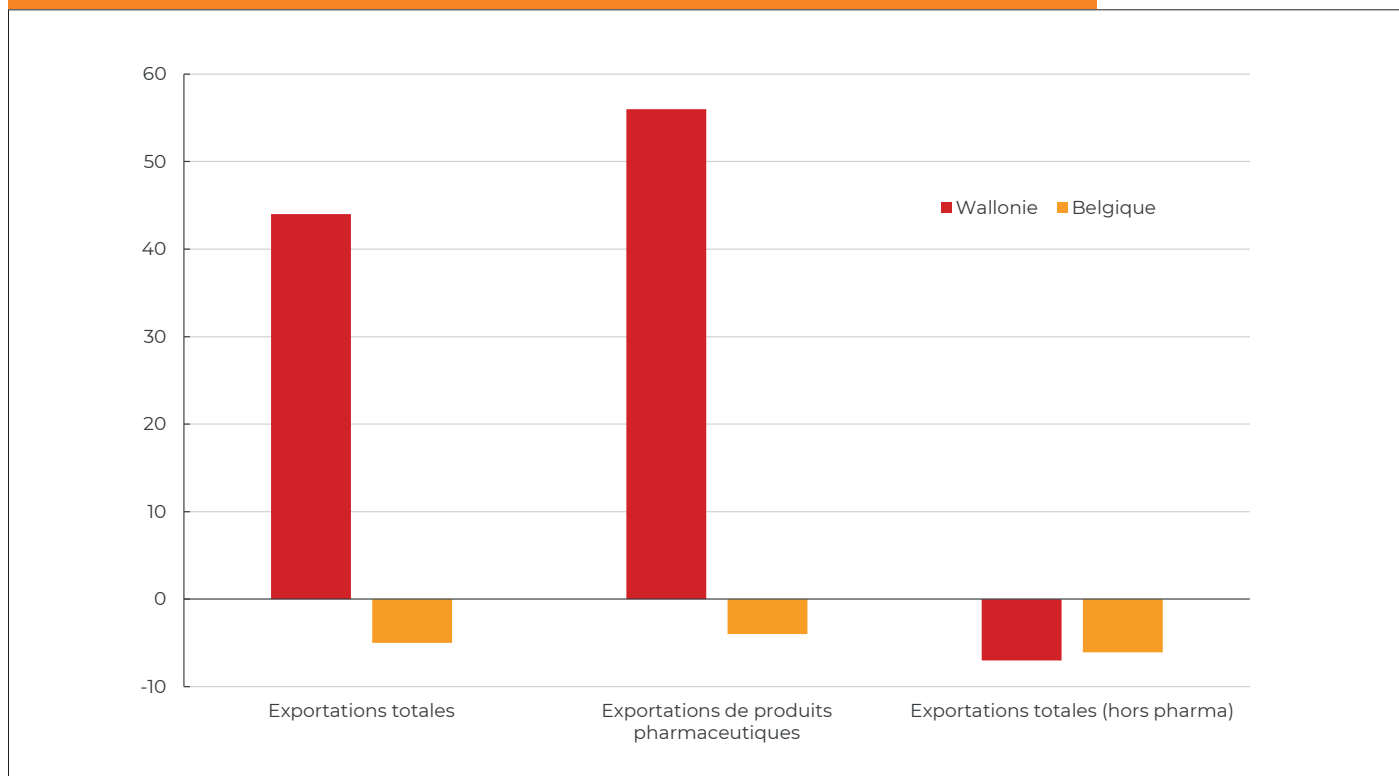
<sup>13</sup> D'après la BNB, le centre de distribution wallon n'exportait initialement des médicaments que vers des pays de l'Union européenne. À partir de la fin de l'année 2024, ce centre a commencé à approvisionner des pays hors Union européenne, dont principalement les États-Unis.

Graphique 3.5 : Exportations trimestrielles de médicaments de la Wallonie et de la Flandre à destination des États-Unis



Source : BNB - Calculs : IWEPS

Graphique 3.6 : Évolution des exportations belges et wallonnes de marchandises à destination des États-Unis entre 2024 et 2025 (croissance annuelle en %)



Source : BNB - Calculs : IWEPS

Dans le courant de l'année passée, les exportations wallonnes ont aussi bénéficié d'une forte hausse des exportations de produits appartenant à la catégorie des instruments techniques et de précision, contenant en grande majorité du matériel médical (notamment des prothèses articulaires), même si cette catégorie a un poids très faible dans le commerce extérieur de la région (4% de la valeur totale des exportations de marchandises).

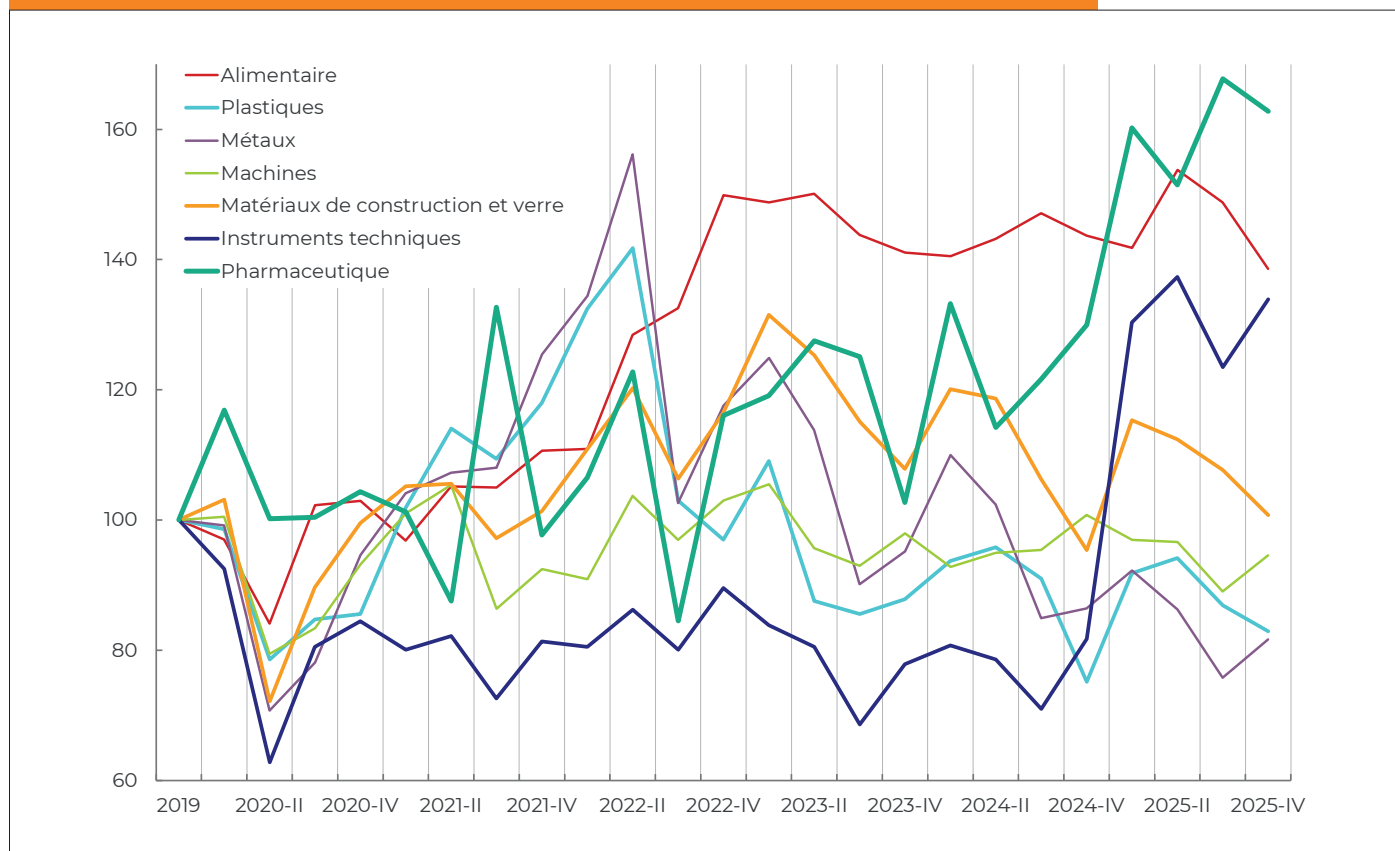
Les exportations wallonnes de la plupart des autres principales catégories de produits n'ont par contre toujours pas affiché de signe de reprise courant 2025. Ainsi, les exportations de biens intermédiaires tels que les métaux, les matières plastiques et en caoutchouc et les matériaux de construction, ainsi que celles des machines-outils, ont eu tendance à reculer sur l'ensemble du second semestre de l'an dernier (cf. graphique 3.7). Les exportations de produits issus de l'industrie alimentaire ont aussi subi

un tassement en deuxième partie d'année, même si celles-ci se maintiennent à un niveau proche des montants records observés dans le courant de l'année 2022, au plus fort de la poussée des prix des denrées alimentaires sur les marchés internationaux.

### La reprise des exportations wallonnes une nouvelle fois repoussée

Les évolutions conjoncturelles constatées dans l'industrie européenne à partir de la fin 2025 et jusque février de cette année nourrissent l'espoir d'une reprise enfin plus durable de la croissance des exportations wallonnes de marchandises dans le courant de cette année. En raison de la normalisation de l'inflation et de la résilience de l'emploi, les dépenses de consommation des ménages devaient notamment continuer à soutenir la demande intérieure des économies européennes. En 2026, la croissance en zone euro pouvait aussi compter sur la

Graphique 3.7 : Évolution des exportations wallonnes de certaines grandes catégories de biens (indice 2019=100)



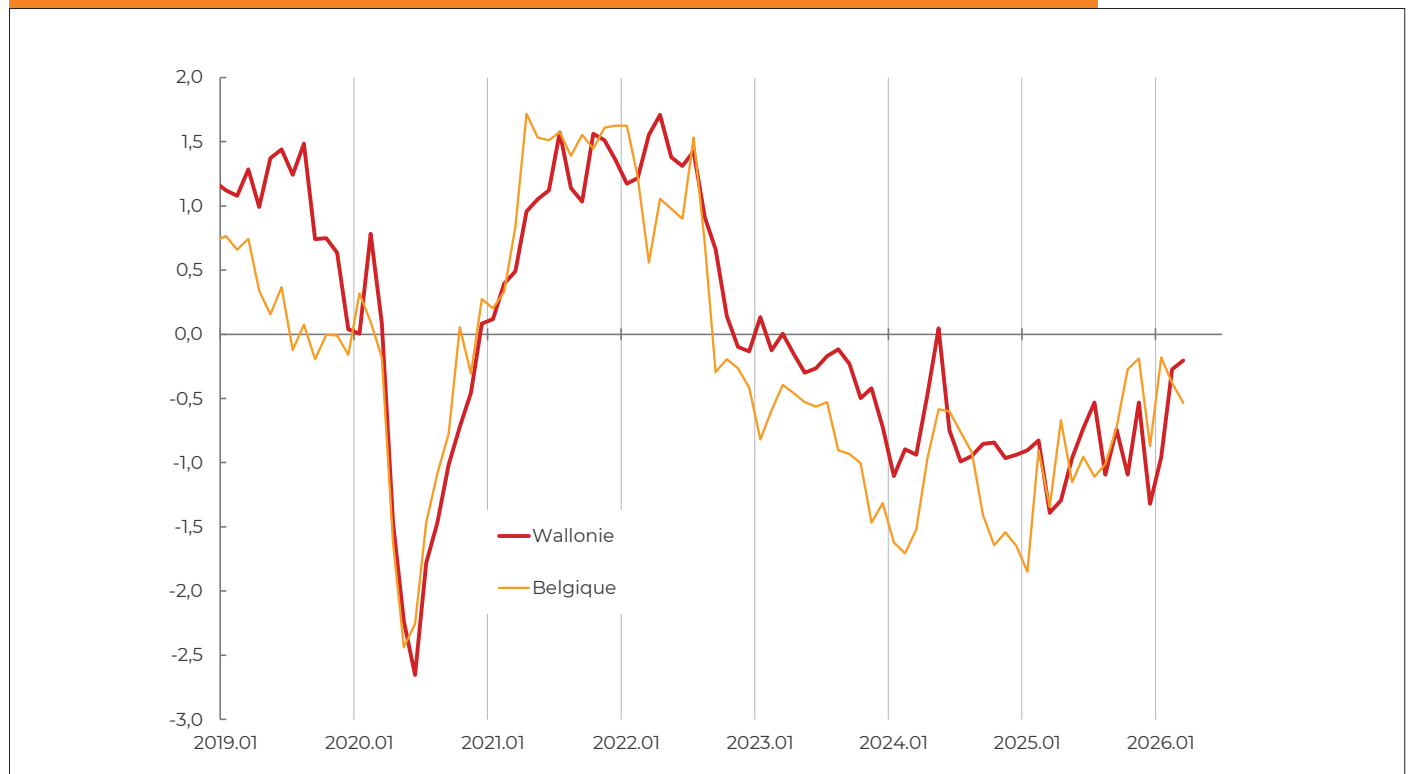
Source : BNB - Calculs : IWEPS

poursuite de la mise en œuvre des différents plans de relance post-covid, ayant toujours pour effet de stimuler les investissements publics et privés<sup>14</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, allaient également contribuer progressivement au redressement de l'activité industrielle en Europe cette année. Étant donné que bon nombre d'entreprises wallonnes fournissent des biens intermédiaires aux chaînes de valeur européennes (machines-outils, industrie automobile, aéronautique...), l'amélioration des perspectives de l'industrie européenne commençait à déteindre sur les résultats d'enquêtes réalisées dans le secteur industriel wallon (et belge). En effet, les entrepreneurs tendaient à exprimer une opinion de moins en moins pessimiste sur l'état de leur carnet de commandes à l'exportation (cf. graphique 3.8).

Cependant, le déclenchement de la guerre en Iran à la fin février vient doucher les espoirs de reprise plus soutenue à court terme dans l'industrie européenne. En effet, le choc inflationniste qui en découle va affecter sensiblement la trajectoire de croissance à court terme des économies, en particulier en zone euro, ce qui limitera les perspectives de débouchés pour nos entreprises. Il faudra à présent vraisemblablement attendre la toute fin de cette année, si la situation se décante en Iran et que les marchés de l'énergie se normalisent quelque peu, pour espérer voir une reprise plus soutenue de la croissance des exportations wallonnes.

Selon notre scénario, après un sursaut temporaire de la croissance en 2025 (+1,9%, en volume), les exportations wallonnes ne progresseraient pratiquement plus en moyenne en 2026 (+0,3%). En considérant que la phase de perte de parts de marchés des entreprises domestiques entamée au lendemain de la crise énergétique continue

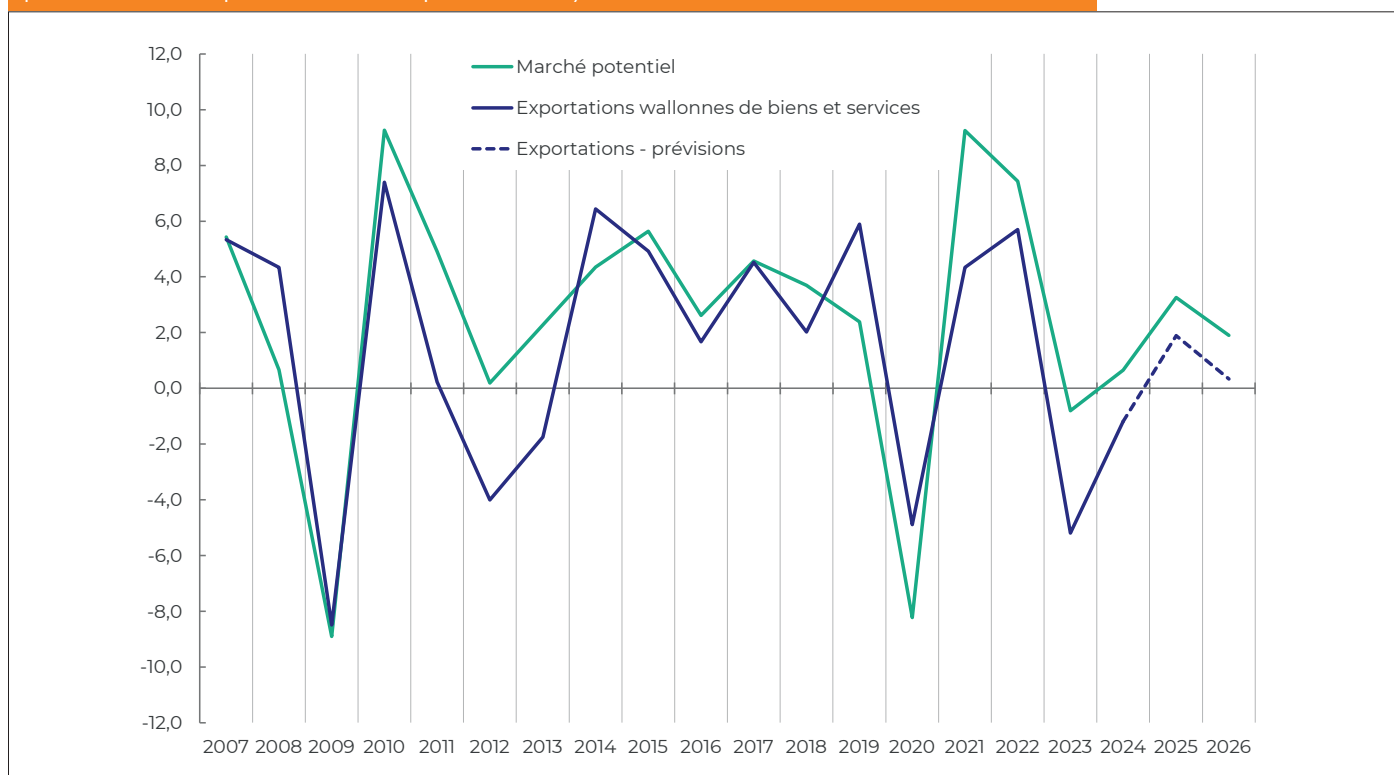
Graphique 3.8 : Appréciation du niveau des carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie manufacturière



Source : BNB - Calculs : IWEPS

<sup>14</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, qui semble validé par les observations statistiques, 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).

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



Source : FMI, BNB - Calculs : IWEPS

à s'amenuiser<sup>15</sup>, l'évolution projetée des exportations wallonnes semble cohérente avec le profil d'évolution de la demande potentielle adressée à la Wallonie telle que mesurée sur la base des perspectives économiques d'avril 2026<sup>16</sup> du FMI (cf. graphique 3.9).

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 (IWEPS, Rapport sur l'économie wallonne 2024). En 2025, les exportations wallonnes ont été 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. Nous estimons dès lors que les importations de la Wallonie ont évolué plus lentement que les exportations, progressant de +0,4%, à l'instar de ce qui est observé en moyenne au niveau belge. En 2026, en dépit de la stagnation de la demande extérieure, les importations wallonnes seraient soutenues par le déploiement d'un investissement important dans le secteur technologique d'une grande entreprise présente sur le territoire régional. D'après ce scénario, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB wallon serait légèrement négative en 2026 (-0,1 point de croissance), après avoir été largement positive en 2025 (+0,6 point de croissance).

<sup>15</sup> Rappelons que la Belgique a accusé un handicap salarial important au cours de la période 2022-2023 par rapport à ses trois principaux partenaires commerciaux (Allemagne, France et Pays-Bas). À partir de 2024, il apparaît que les coûts salariaux horaires ont cette fois progressé plus rapidement chez nos voisins, si bien que d'après la BNB (rapport annuel 2025, p.103) le handicap salarial né de la crise énergétique de 2022 était pratiquement résorbé à l'entame de cette année 2026. Cependant, les variations de la compétitivité-coût portent habituellement leurs effets avec retard sur les performances exportatrices des entreprises. Dès lors, le scénario de croissance des exportations wallonnes au cours de la période 2025-2026 est toujours influencé dans une certaine mesure par la dégradation passée de la compétitivité-coût.

<sup>16</sup> L'exercice de mars de l'OCDE sur lequel se base notre scénario conjoncturel ne propose pas de prévision de la demande d'importation des différents pays, c'est pourquoi notre indicateur est construit à l'aide des données issues des perspectives économiques du FMI (avril 2026). Cependant, en raison notamment d'une hypothèse d'évolution du prix du pétrole qui paraît relativement plus optimiste, les prévisions de croissance économique du FMI sont plus élevées que celles de l'OCDE, en particulier pour la zone euro (croissance attendue de +1,1% en 2026, contre +0,8% d'après l'OCDE). Dès lors, notre estimation de la croissance de la demande potentielle pour l'année 2026 peut être interprétée comme une borne maximale.

# 3.3

## LA DEMANDE

### INTÉRIEURE

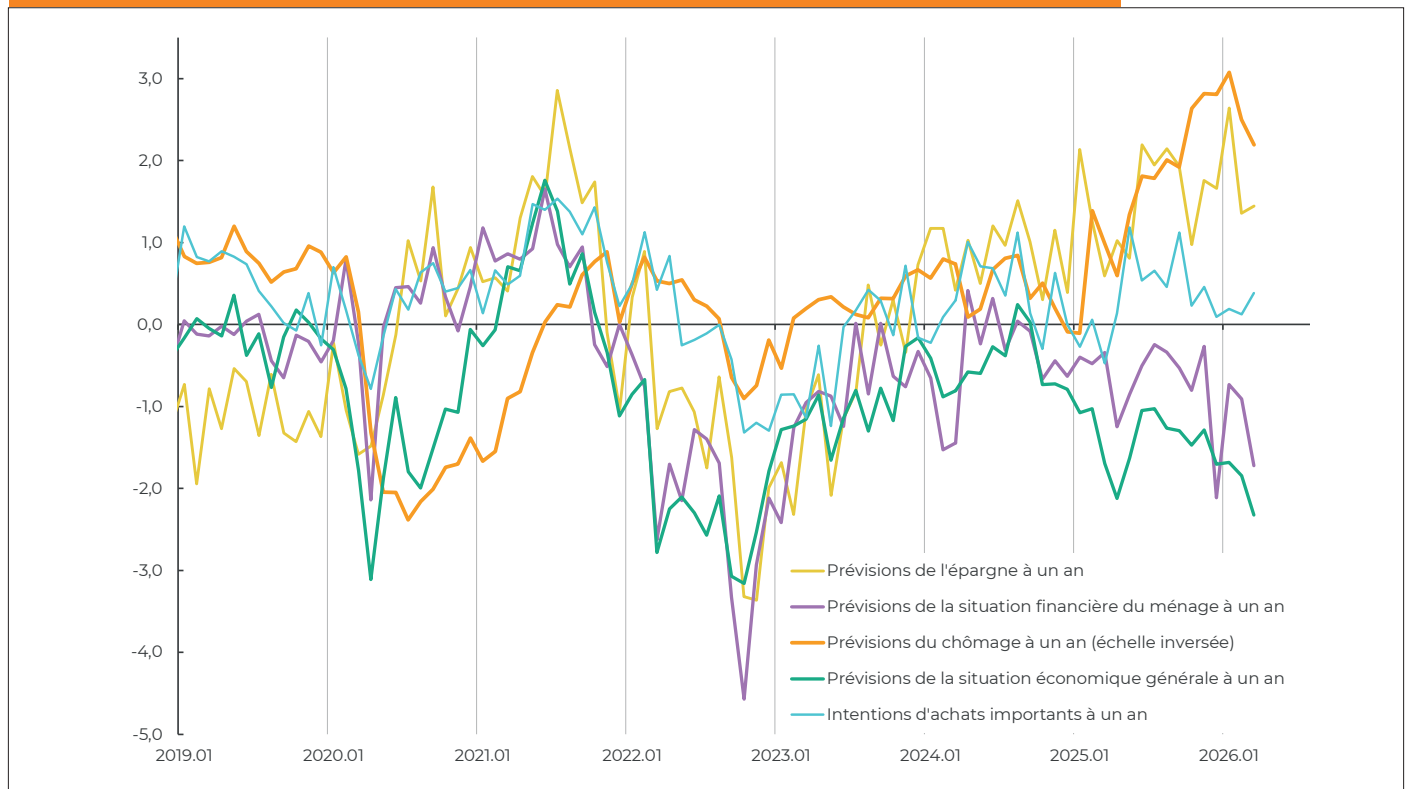
#### 3.3.1. Les ménages

Vigoureuse au cours des deux années écoulées, la croissance de la consommation privée wallonne devrait à peine être positive en 2026. Elle ne devrait pas résister à la nouvelle vague d'inflation de ce printemps dans un contexte où les revenus des ménages évoluent défavorablement.

Les informations de comptabilité régionale relatives aux revenus et à la consommation des ménages par région couvrent à présent les années jusqu'à 2024. En 2023, les ménages wallons ont pu compter sur le redressement de leurs revenus (+1,6%), qui ont bénéficié des effets retardés de l'indexation automatique, alors même que l'inflation reculait sensiblement. Cependant, leur volume de consommation est resté atone

(+0,3%), alors qu'il progressait davantage globalement en Belgique. D'abord, le repli nominal des dépenses d'électricité, gaz et combustible en Wallonie s'est avéré plus marqué que celui des prix de l'énergie et plus fort que la moyenne belge. De plus, les dépenses d'utilisation de véhicules ont continué de baisser alors qu'elles reprenaient dans l'ensemble du pays. Mais l'explication principale de la moindre consommation wallonne en comparaison de la Belgique réside dans la consommation de services bancaires dont l'augmentation, liée à la hausse des taux d'intérêt, a moins impacté la consommation des Wallons, qui s'en voient imputer une plus faible part en raison de revenus de la propriété plus faibles. L'augmentation du pouvoir d'achat en 2023 s'est ainsi traduite en un redressement du taux d'épargne des Wallons. La consommation privée wallonne s'est néanmoins renforcée en 2024 (+2,1%, soit un rythme similaire à la Belgique). Elle

Graphique 3.10 : Composantes de l'indice de confiance des consommateurs wallons (moyennes centrées réduites)



Sources : IWEPS-BNB – Calculs : IWEPS

s'est alors appuyée, d'une part, sur une progression des revenus de l'ordre de +1,3% en termes réels : en dépit du ralentissement du marché du travail (l'emploi des indépendants et des salariés), les revenus ont encore bénéficié de l'indexation, ainsi que d'une légère hausse réelle des salaires. D'autre part, la confiance des ménages, en amélioration continue, a contribué à une reprise des dépenses dans un climat d'inflation alors apaisé.

## L'optimisme apparent des consommateurs aujourd'hui confronté au choc des prix

Tout au long de l'année 2025, la confiance des consommateurs s'est encore sensiblement renforcée d'après l'évolution de l'indice synthétique construit au départ des enquêtes mensuelles auprès des consommateurs wallons (cf. graphique 1.1). Mais cette apparente bonne tenue mérite d'être nuancée.

En effet, l'amélioration la plus franche en 2025 est à mettre à l'actif des prévisions que formulent les ménages en matière de chômage (cf. graphique 3.10). L'évolution de ces attentes est vraisemblablement en partie exagérée, les répondants tenant sans doute compte du statut indemnisé de chômeur, dont la limitation était annoncée. 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 en progrès dans l'indice global de la confiance était la prévision en matière d'épargne qui s'est élevée bien au-dessus de sa moyenne de long terme au début de l'année 2025 pour y rester jusqu'au tournant de l'année 2026. L'interprétation de cet indicateur est parfois ambiguë, mais les répondants wallons à l'enquête mensuelle ont durant une grande partie de l'année 2025 fait part également de prévisions d'achats importants plutôt élevées, ne considéraient pas que le moment était venu d'épargner et avaient une opinion stable de leur situation financière à venir (bien qu'inférieure à sa moyenne de long terme). Dès lors, il nous semble que la bonne orientation des prévisions d'épargne témoignait,

au moins jusqu'à l'automne 2025, d'une certaine confiance des ménages dans les réserves dont ils pourraient disposer et d'une inclination à accroître leurs dépenses de consommation.

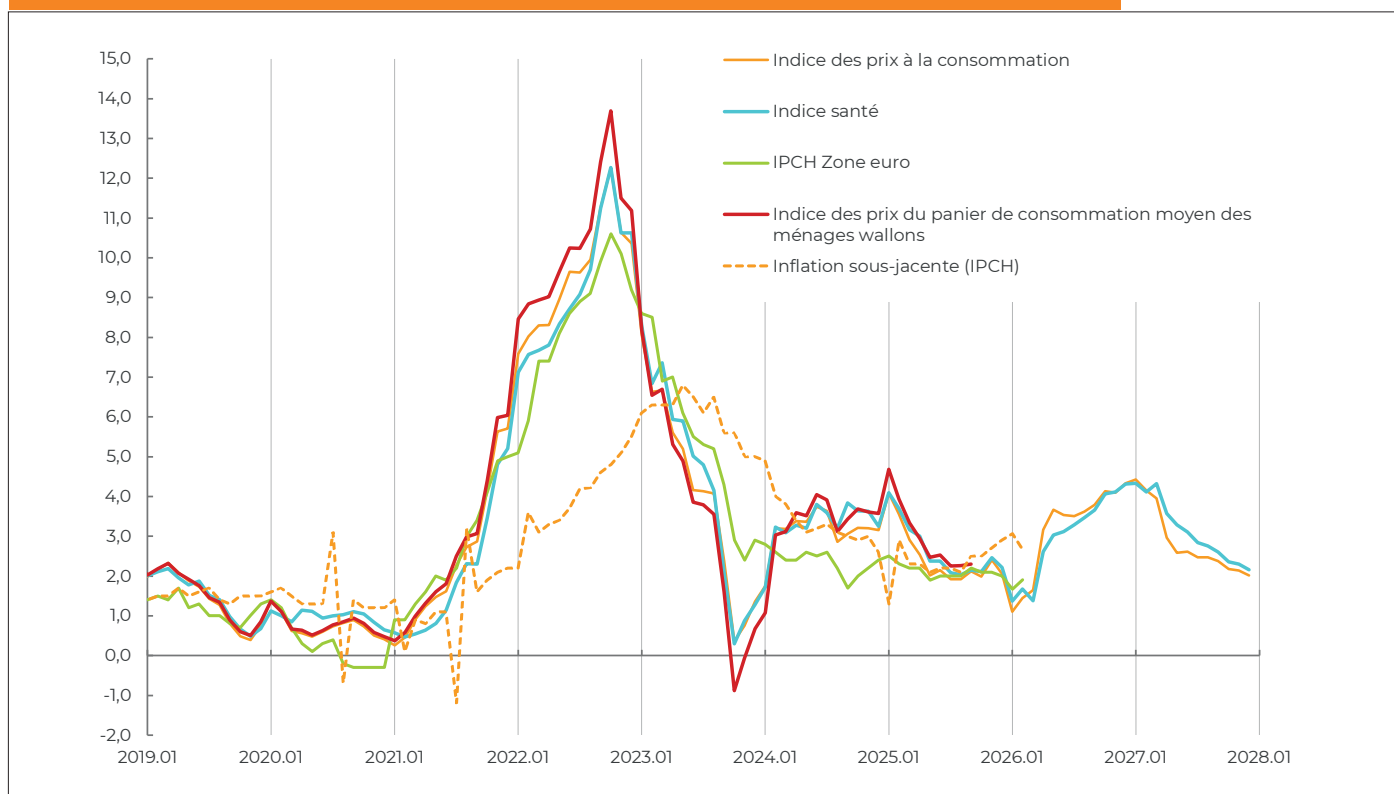
Cependant, en fin d'année 2025, le maintien des intentions d'épargne pourrait déjà indiquer l'apparition d'une certaine prudence dans le chef des consommateurs, alors que se détériorent progressivement les prévisions qu'ils formulent tant pour leur situation financière que pour leurs achats importants. Précisément, l'évolution du solde des réponses relatives aux achats importants - partant d'un haut niveau au premier trimestre et s'érodant peu à peu en cours d'année - semble renvoyer l'image d'un épuisement de la dynamique de consommation des ménages au deuxième semestre de l'année 2025.

Celle-ci s'inscrit dans un contexte de pessimisme des ménages wallons quant à la situation économique générale : des craintes dont ils ont du mal à se départir depuis plusieurs années et qui ont grandi tout au long de l'année passée. Les anticipations macroéconomiques des ménages wallons tendent en effet à s'affaiblir, semblant particulièrement sensibles aux développements commerciaux et géopolitiques qui secouent les relations internationales au cours des derniers trimestres.

Depuis le début de l'année 2026, la plupart des résultats de l'enquête auprès des consommateurs wallons se situent à un niveau plus défavorable qu'en fin d'année 2025. En mars de cette année, ils étaient ainsi déjà partiellement affectés par la guerre en Iran et ses répercussions rapides sur les prix de l'énergie. L'impact sur la confiance de l'inflation, mais aussi de l'incertitude quant au dénouement de la crise au Moyen-Orient, devrait sans doute encore se renforcer en avril.

En Belgique, comme ailleurs en Europe, les prix de l'énergie, en particulier ceux du gaz et du pétrole, ont flambé au mois de mars. Si les marchés ne s'attendent pas à des hausses de prix aussi fortes qu'en 2022, le retour aux prix d'avant la crise n'est pas attendu rapidement. Selon les prévisions du Bureau Fédéral du Plan (BFP) de début avril 2026, qui tiennent compte des cotations à

Graphique 3.11 : Évolution des prix à la consommation



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

terme sur les marchés internationaux du gaz et du pétrole, l'inflation générale est appelée à se renforcer jusqu'au début de l'année 2027. La croissance de l'indice des prix à la consommation atteindrait ainsi 4,4 % en janvier 2027 avant de décroître ensuite jusqu'à 2,0 % en fin d'année prochaine. En moyenne sur l'année 2026, l'inflation devrait ainsi être portée à 3,2 % dans l'ensemble du pays.

Rappelons que lorsqu'elle est d'origine énergétique, l'inflation pénalise davantage le panier de consommation des ménages wallons. Ces derniers recourent en effet davantage aux carburants et combustibles pour leurs besoins de mobilité et de chauffage que la moyenne des Belges. Compte tenu des écarts observés dans le passé récent, on peut raisonnablement tabler sur un surcroît d'inflation ressentie de l'ordre de 0,3 à 0,4 pp. (soit 3,6 %) au cours de l'année 2026.

L'évolution attendue de l'indice général des prix se répercuterait largement sur l'indice-santé et devrait entraîner un dépassement de l'indice-pivot en juillet 2026, puis une nouvelle fois en décembre.

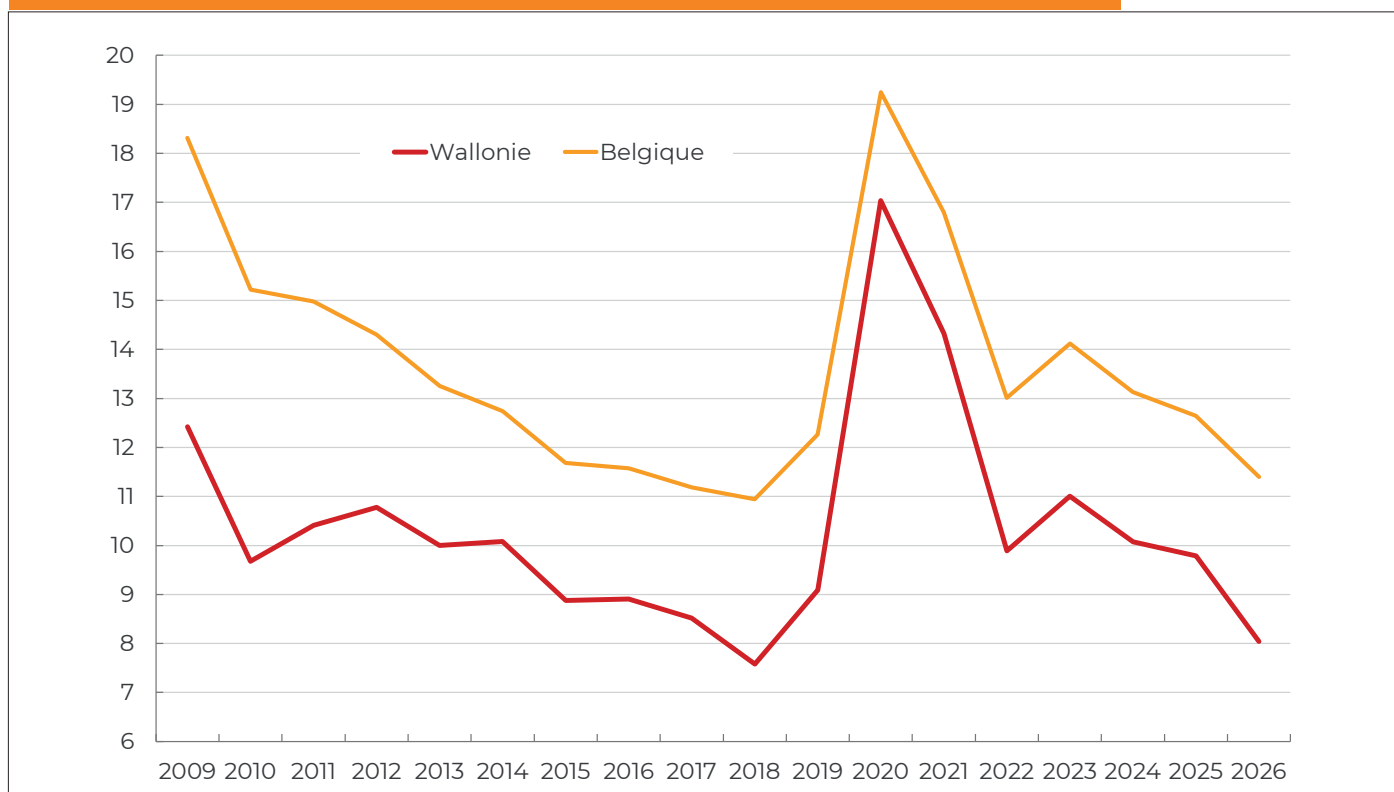
Conformément aux réformes attendues en la matière, l'indexation qui devrait intervenir en octobre 2026 serait cependant plafonnée, ne compensant donc que partiellement la perte de pouvoir d'achat des consommateurs.

### Baisse drastique du pouvoir d'achat en 2026

La forte hausse des prix intervient alors que la croissance de la consommation s'essouffait et, comme le signale la faiblesse des intentions d'achat, était encore appelée à faiblir compte tenu de perspectives de revenus défavorables sur le plan agrégé, suite principalement à la perte d'allocations de chômage pour un nombre important de demandeurs d'emploi en Wallonie (cf. encadré 3.1).

La chute du pouvoir d'achat, de l'ordre de -1,8 % cette année, devrait une nouvelle fois pousser les ménages à puiser dans leurs réserves. En 2025, la baisse du taux d'épargne devrait être associée à une croissance encore relativement élevée de la

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



Sources : ICN, Comptes régionaux – Calculs : IWEPS

consommation privée, surtout en première partie d'année quand la confiance des ménages était très favorable. Notre scénario table donc sur une croissance des dépenses privées de +1,9%. En 2026, cependant, la nouvelle ponction attendue dans l'épargne agrégée a un caractère plus incontournable; elle devrait surtout suffire à stabiliser le volume des dépenses (+0,4%) sur l'en-

semble de l'année. La forte inflation devrait surtout peser sur les dépenses au cours des deuxième et troisième trimestres, avant une légère reprise de la consommation en fin d'année, à la faveur d'une résolution de la crise iranienne et de l'indexation attendue des revenus au dernier trimestre. Selon cette prévision, le taux d'épargne des ménages wallons reculerait jusqu'à 8,0% en 2026.

### 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>17</sup>.

La dernière observation disponible dans les comptes régionaux en matière de revenus porte sur l'année **2024**. En l'absence d'indexation aussi forte qu'en 2022 et 2023, et compte tenu d'une croissance de l'emploi devenue très limitée, la pro-

gression des revenus du travail s'est fortement réduite pour les salariés (-3,5%) et s'est même révélée négative pour les indépendants (-3,1%). Ce dernier élément a pénalisé la croissance des revenus wallons en comparaison de la moyenne belge. En revanche, l'allègement des charges d'intérêt a cette fois favorisé (de façon plus prononcée qu'à l'échelle nationale) les revenus de la propriété des Wallons. La croissance des revenus primaires a dès lors tout de même atteint +3,0% (ou +1,3% en termes réels), un rythme similaire à la

<sup>17</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 publiées dans les comptes nationaux trimestriels de mars 2026, aux Perspectives nationales de février 2026 du BFP, ainsi qu'aux dernières prévisions d'inflation d'avril du BFP.

Belgique (+2,9%). Le revenu disponible des Wallons a crû à la même vitesse puisque la croissance vigoureuse des prestations sociales (+6,4%, soutenue par la croissance rapide des pensions et des indemnités de maladie-invalidité) a contrebalancé la hausse des impôts (+6,0% en lien avec le redressement de la base imposable et le contrecoup du fort relèvement des barèmes fiscaux de l'année précédente). Dans le contexte de poursuite du repli de l'inflation, le revenu disponible a donc progressé de +1,3% en termes réels.

Pour **2025**, notre scénario table sur une accélération du pouvoir d'achat (à +1,8%). Si la situation sur le marché du travail ne s'améliore pas vraiment pour les salariés et que leurs revenus augmentent au

même rythme qu'en 2024, la croissance de l'emploi indépendant devrait avoir été nettement plus forte. Cela aurait permis aux revenus primaires d'accélérer quelque peu (+3,6% en termes nominaux). En outre, la hausse des impôts se serait tempérée 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). Dès lors, le revenu disponible des Wallons devrait avoir progressé de +4,2% en 2025 en termes nominaux, ce qui se traduit donc, malgré la recrudescence de l'inflation l'année passée, par une progression réelle de +1,8% en 2025.

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

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>Excédent d'exploitation et revenu des indépendants</b>	13,2	13,5	13,5	0,4	5,8	1,8
<b>Rémunération des salariés</b>	79,1	78,9	78,9	3,5	3,4	2,2
<b>dont salaires et traitements bruts</b>	59,1	58,8	58,8	3,1	3,2	2,3
<b>Revenus nets de la propriété</b>	7,7	7,6	7,6	3,4	2,5	3,1
<b>Solde des revenus primaires</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>
<b>Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)</b>	35,9	36,2	36,1	6,4	4,6	2,0
<b>Autres transferts courants nets</b>	-1,0	-1,0	-1,1	90,6	9,0	7,5
<b>Impôts courants (-)</b>	-19,0	-18,8	-19,1	6,0	2,7	3,9
<b>Cotisations sociales (-)</b>	-28,8	-28,9	-28,9	3,8	3,7	2,5
<b>Revenu disponible nominal</b>	<b>87,1</b>	<b>87,6</b>	<b>87,1</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>	<b>1,6</b>
<b>Revenu disponible réel (*)</b>	-	-	-	1,3	1,8	-1,8

Source : Prévisions IWEPS au départ de données de l'ICN (jusqu'à 2024)

Note : (\*) La croissance du déflateur national de la consommation privée s'élève à +1,7% en 2024 et +2,3% en 2025, taux sur lesquels nous tablons également à l'échelle wallonne, alors que la composante énergétique de l'inflation s'était nettement réduite. Pour 2026 cependant, le déflateur national progresserait de +3,2% et une différenciation spécifique pour la composition de la consommation des ménages wallons conduirait l'inflation wallonne à 3,5% environ.

En 2026, le pouvoir d'achat des ménages wallons devrait reculer, d'environ -1,8%. Il s'agirait d'un recul pratiquement aussi marqué qu'en 2022 (-2,0%). La forte inflation en est bien sûr largement responsable. Mais le net fléchissement des revenus aurait déjà été une réalité en termes nominaux, compte tenu, premièrement, du ralentissement sensible des revenus primaires, et, deuxièmement, de celui des prestations sociales.

Ainsi, la principale composante des revenus primaires, soit les rémunérations reçues par les travailleurs wallons, n'augmenterait qu'à un rythme de l'ordre de +2,2% en termes nominaux, un taux plus faible que celui observé au cours des années précédentes. D'une part, la croissance réelle des salaires horaires devrait être nulle, limitant la progression de salaires par tête à l'indexation plafonnée et à la légère progression de la durée du travail. D'autre part, la progression du nombre d'emplois devrait rester très contenue. Bien que des mesures aient été prises pour augmenter l'offre de travail par les travailleurs âgés et les chômeurs exclus des allocations de chômage (cf. section 3.4), la conjoncture

économique régionale et les difficultés d'appariement ne permettent en effet pas de tabler sur une accélération de l'emploi cette année.

En outre, le ralentissement des revenus se manifeste dans l'évolution attendue des prestations sociales qui ne progresseraient que de +2,0% en 2026, contre une moyenne de l'ordre de +6,0% au cours des quatre années précédentes. Au-delà d'une moindre indexation de certaines allocations, le Gouvernement fédéral a, d'une part, adopté diverses mesures qui freinent 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. Quant à l'effet potentiel de cette mesure 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 3.4)

## Pas de reprise attendue des investissements résidentiels

Des signaux favorables sont aujourd'hui insuffisants pour envisager une reprise des investissements résidentiels alors que la situation financière des ménages se dégrade.

Les dernières données disponibles dans les comptes régionaux confirment pour 2022 (-1,2%) et 2023 (-0,6%) le recul des investissements résidentiels en Wallonie. 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. Ces données ne montrent cependant que l'amorce d'une chute plus marquée encore au cours des années suivantes.

Nos estimations, basées, comme les comptes, sur l'évolution des permis de bâtir et de réno-

ver et l'étalement des investissements que ces autorisations annoncent, nous permettent en effet de prévoir l'accentuation de cette tendance baissière, tant en 2024 (-4,7%) qu'en 2025 (-8,2%).

Tout au plus, le nombre des autorisations de bâtir s'est-il temporairement stabilisé à un niveau bas (870 logements autorisés par mois en moyenne) au deuxième semestre de l'année 2023 et au début de 2024. Cependant, le nombre de permis octroyés a ensuite décliné fortement dans la région, et ce jusqu'en novembre 2025. Dès le 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). Il faut reconnaître qu'un net redressement des autorisations s'est produit en décembre dernier (à près de 1 000 unités selon les données désaisonnalisées), mais

cet unique pic (aussi visible en Flandre) aura besoin d'être confirmé. Il peut sans doute être mis en lien avec l'anticipation de règles de performance énergétique des bâtiments rendues plus strictes au 1<sup>er</sup> janvier de cette année.

Après trois années de baisse consécutive (en moyenne annuelle), les autorisations de rénovation ont également atteint un niveau plancher de l'ordre de 600 unités par mois en moyenne au cours de l'année 2025 (contre une moyenne de long terme de l'ordre de 750 unités). En deuxième partie d'année, ces autorisations ont eu tendance à se stabiliser à ce niveau.

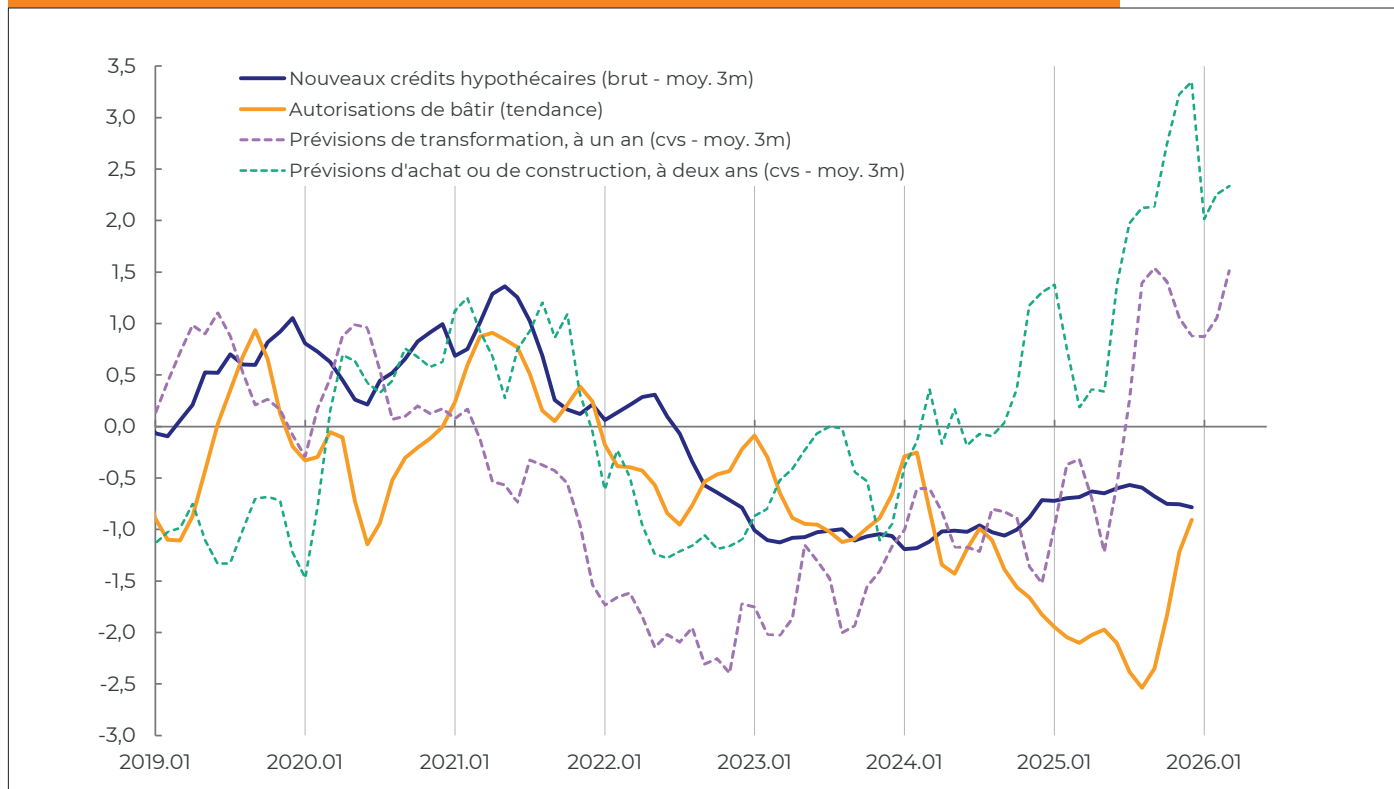
*Grosso modo*, en suivant des profils temporels parfois légèrement différents, la dégringolade des permis et des investissements en logement depuis l'année 2021 est d'une ampleur similaire entre la Wallonie et la Flandre. Le faible niveau de ces observations ne permet pas d'anticiper, avant plusieurs trimestres encore, une remontée des investissements dont les autorisations marquent généralement le point de départ.

Si l'apaisement des taux d'intérêt hypothécaires observé depuis février 2025 semble se poursuivre jusqu'aux dernières observations de février 2026, cette détente n'a pas permis jusqu'ici de regain important des nouveaux crédits hypothécaires contractés par les ménages wallons au-delà du sur-saut enregistré entre le dernier trimestre de 2024 et le troisième trimestre de 2025 (cf. graphique 3.13). Pas plus que les permis, ces observations ne permettent donc d'envisager une relance rapide de la demande d'investissement des ménages.

C'était en outre sans compter avec le nouvel épisode d'inflation de ce printemps. En conséquence, la confiance générale des ménages wallons devrait globalement se détériorer en 2026, tout comme leur capacité de financement propre (cf. ci-dessus).

Cette absence de concrétisation attendue tranche toujours avec les intentions que les ménages affichent en matière de projets résidentiels dans l'enquête auprès des consommateurs. Force est néanmoins de constater que les conditions ne sont pas réu-

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



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

nies pour que de tels projets redémarrent. Du reste, les entrepreneurs de la construction ne s'y trompent pas : alors que leurs prévisions de demande avaient à peine retrouvé leur moyenne de long terme en décembre 2025, celles-ci se sont à nouveau retournées depuis le début de l'année 2026.

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. Certes, les investissements ne semblent plus devoir reculer aussi sensiblement qu'au cours des derniers trimestres, mais l'ampleur de leur reprise au cours de cette année devrait être très limitée, en raison notamment de disponibilités financières sérieusement touchées par l'inflation. Cette composante de la demande wallonne retrouverait dès lors des rythmes de progression trimestriels positifs, mais faibles, à partir du premier trimestre. En raison d'acquis de croissance toujours négatifs, un tel scénario aboutirait encore à une croissance négative en moyenne sur l'année (-1,0%).

### 3.3.2 Les entreprises

#### Des investissements résilients et dopés en 2024 par un investissement exceptionnel

Les données de comptabilité régionale relatives à la formation brute de capital fixe des entreprises sont désormais disponibles jusqu'à l'année 2023 et indiquent une progression d'à peine +0,3% en volume. 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 +4,2% en 2024 et de +0,4% en 2025. L'interprétation de ces taux de croissance nécessite d'analyser, tout à la fois, la situation conjoncturelle, des facteurs d'ordre structurel et un programme d'investissement de nature exceptionnelle.

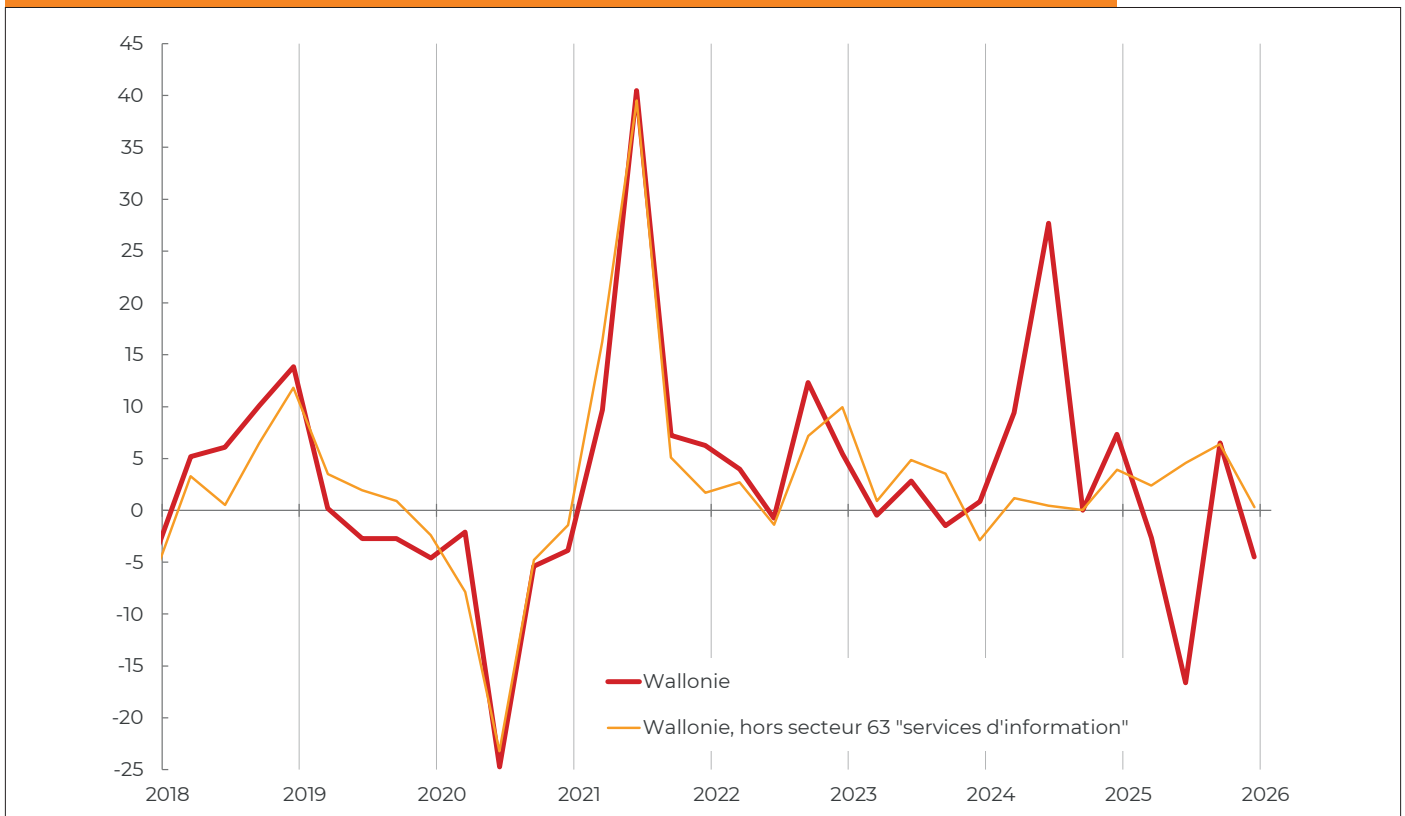
Globalement, en 2024, le climat économique a été peu porteur, voire épisodiquement franchement contraire, aux déterminants de dépenses d'investissement des entreprises.

Les entreprises wallonnes 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 moins accommodante que par le passé. Elles semblent toutefois avoir réussi à trouver des opportunités, en mobilisant les marges de financement dont elles disposaient encore en interne, tout en s'appuyant sur les plans de relance et de transition, pour investir dans leur transformation numérique et énergétique. À ce tableau d'ensemble, est venu s'ajouter en Wallonie un investissement de très grande ampleur dans le chef d'une entreprise active dans le secteur des services d'information. Cet investissement a nettement gonflé la progression de la formation brute de capital fixe en 2024. À l'inverse, par un contrecoup mécanique, il a pénalisé celle de 2025, alors même que des signes d'amélioration de la situation économique globale se sont manifestés en cours d'année. La confiance des entreprises s'est en effet progressivement relevée (cf. section 3.1 relative à l'activité économique en Wallonie). Les entrepreneurs wallons, comme leurs homologues européens de manière générale, ont vraisemblablement été rassérénés de voir la résilience de l'économie mondiale face à la politique économique américaine agressive.

La courbe orange du graphique 3.14 isole le secteur des services de l'information. Il est ainsi possible de faire abstraction de la stratégie d'investissement propre à un acteur, afin de mettre au jour la dynamique globale d'investissement des entreprises en Wallonie. Contrairement à ce que pourraient laisser penser les taux de croissance de prime abord, celle-ci se révèle plutôt en amélioration sur la période 2024-2025, malgré un léger trou d'air au dernier trimestre de 2025.

Si un scénario de consolidation progressive de cette dynamique en 2026 tenait encore la corde il y a quelques semaines, l'éclatement fin février du conflit au Moyen-Orient a changé la donne : les entreprises et leurs dépenses d'investissement seront à nouveau mises à l'épreuve dans les prochains mois. Nous détaillons ci-après notre scénario actualisé pour l'année 2026, en nous appuyant sur l'évolution récente des principaux déterminants de l'investissement des entreprises.

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

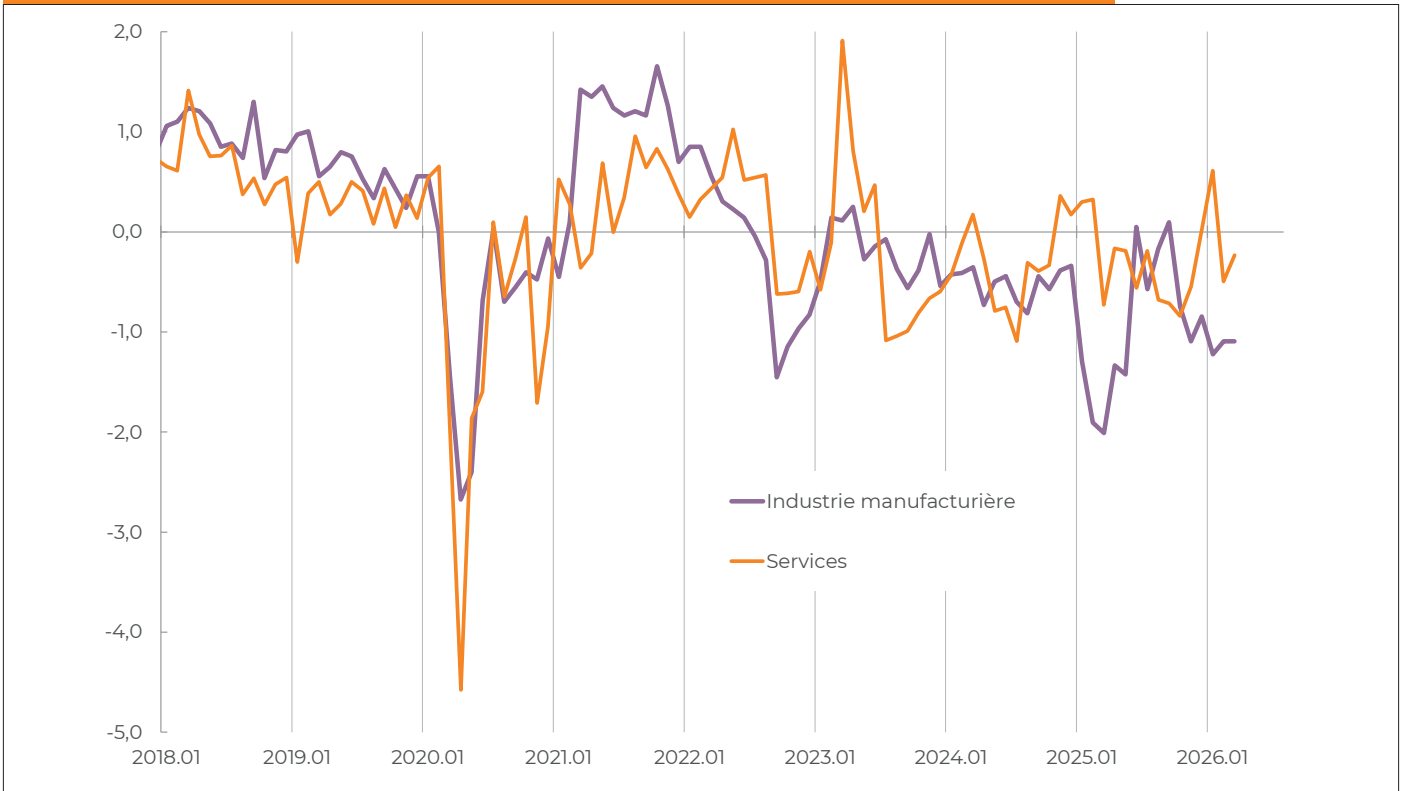
## Anémie prolongée de l'utilisation des capacités de production

En 2025, sur fond de guerre commerciale, les anticipations de demande dans l'industrie manufacturière ont littéralement fait du yo-yo, comme nous le montre l'analyse croisée des graphiques 3.15 (perspectives de demandes) et 3.16 (incertitude liée à la politique économique). Au début de l'année 2025, l'annonce américaine de la mise en place de droits de douane est allée de pair avec une nette détérioration des perspectives de demandes dans l'industrie manufacturière, plus exposée à cette politique protectionniste. Les pourparlers entre l'administration américaine et la Commission européenne et l'accord intervenu à l'été ont progressivement apaisé les tensions, redonné confiance aux entreprises et permis aux perspectives de se redresser et

d'approcher leur moyenne de long terme. Ces dernières n'ont toutefois pas réussi à s'y maintenir durablement, victimes – une nouvelle fois – des incessants rebondissements de la saga douanière.

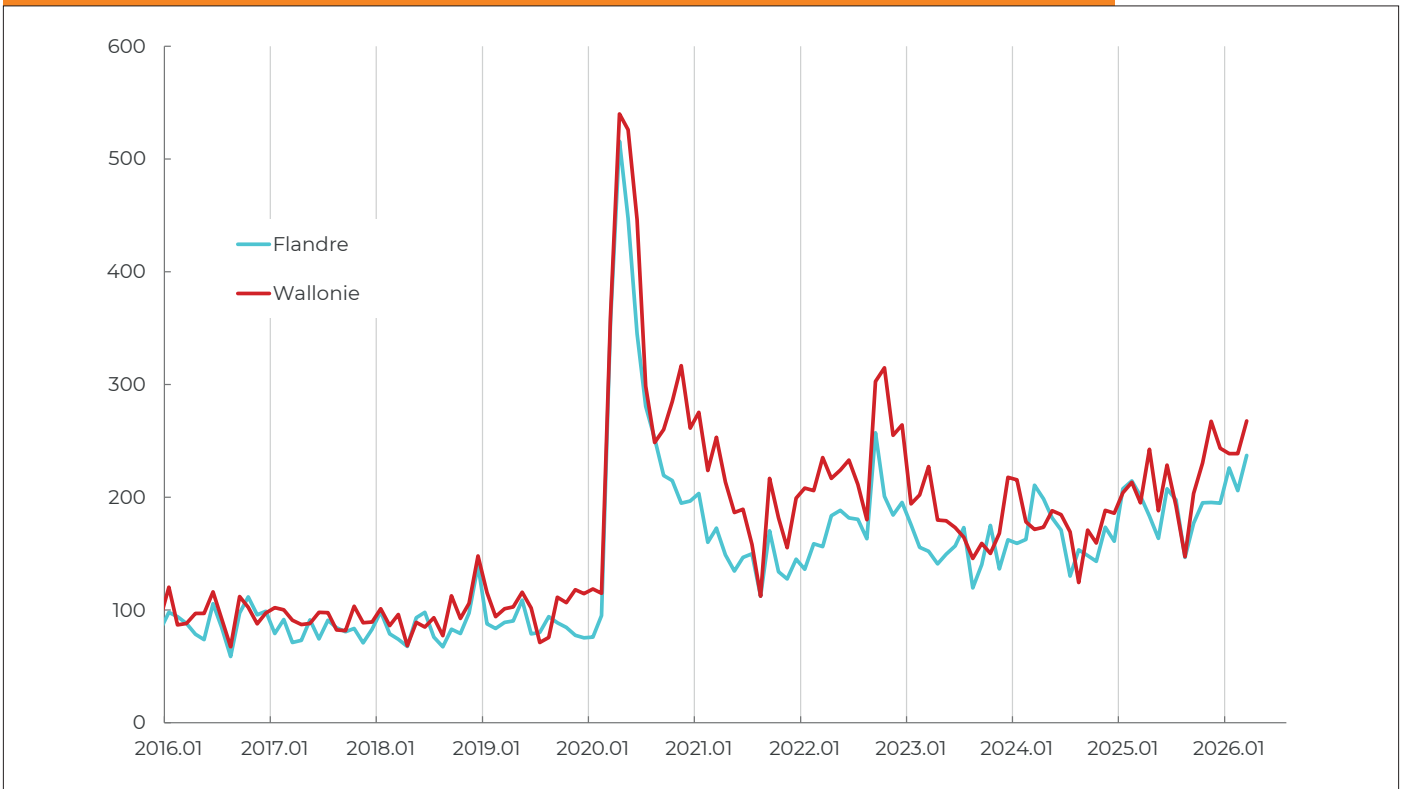
À l'aube de l'année 2026, alors que l'indice PMI du secteur manufacturier en Europe a franchi, pour la première fois depuis la mi-2022, le seuil symbolique des 50 points (50,8 points en février), signe d'une reprise de l'activité dans le secteur, les industriels wallons semblaient rester plus circonspects, avec des anticipations de demande encore sans grand allant. Il est clair que l'actuel embrasement dans le Golfe persique, avec ses inévitables répercussions sur le secteur manufacturier, ne laisse pas entrevoir de franche amélioration à court terme. En Europe, l'indice PMI industriel a d'ailleurs fait volte-face en mars.

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



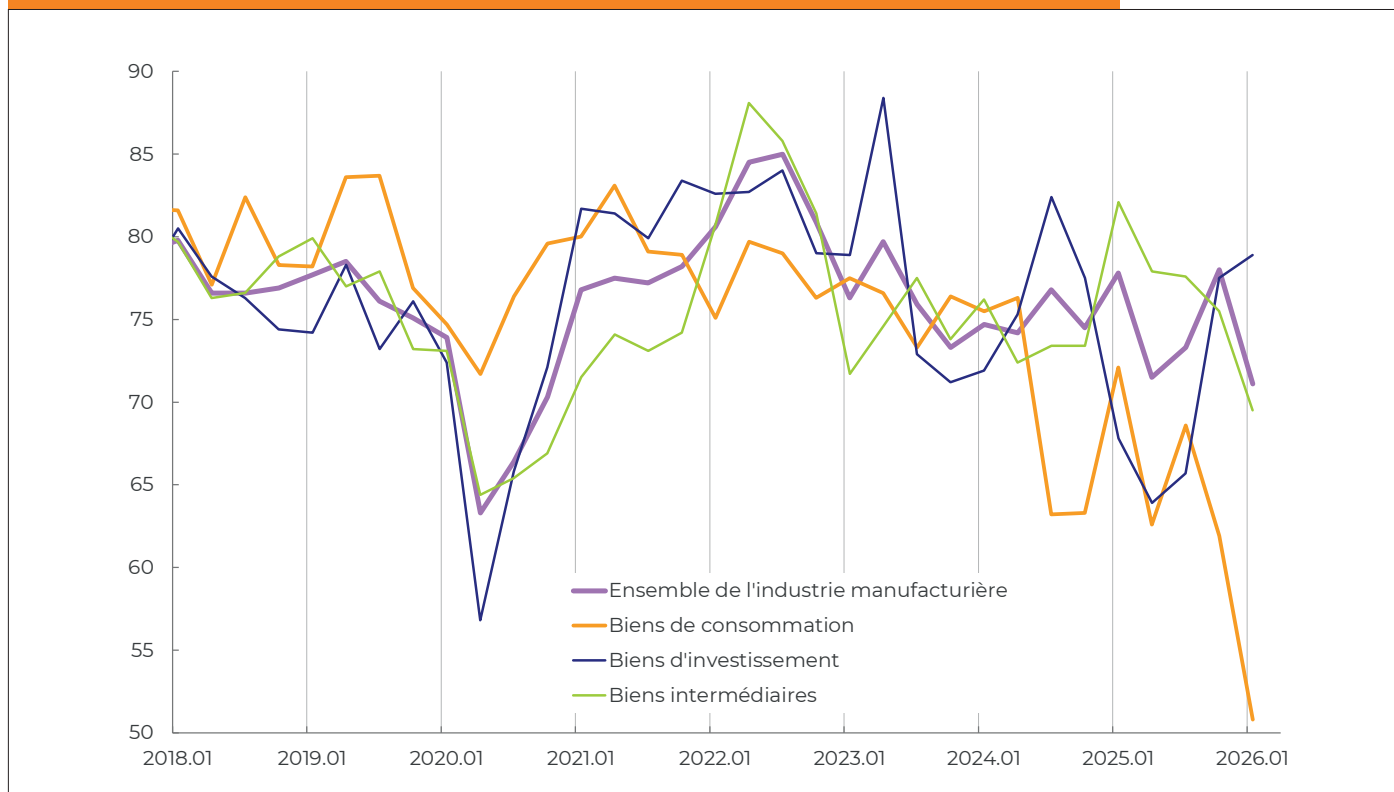
Source : BNB – Calculs : IWEPS

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  
**Source :** policyuncertainty.com et sentometrics.com

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 78,0% pour la production de biens de consommation et à 77,9% pour la fabrication de biens intermédiaires.

**Source :** BNB – **Calculs :** IWEPS

Cette faiblesse des perspectives de demande s'inscrit dans un long épisode, entamé en 2023, de sous-utilisation des capacités de production industrielle (cf. graphique 3.17). Selon les dernières données disponibles (janvier 2026), le taux global d'utilisation des capacités de production industrielle s'affiche à 71,1%, soit un peu plus de 6 points de pourcentage en dessous de sa moyenne de long terme.

Tous les secteurs industriels ne semblent pas logés à la même enseigne. La production de biens d'investissement tire le mieux son épingle du jeu. Le taux d'utilisation s'y redresse depuis trois trimestres consécutifs et parvient ainsi à renouer avec des niveaux légèrement supérieurs à la moyenne de long terme (78,9% en janvier 2026, pour une moyenne de long terme de 77,4%). L'orientation est moins favorable du côté

de la production de biens intermédiaires. Après un pic observé en début d'année 2025 (82,1%), la contrainte sur l'appareil de production s'est relâchée en cours d'année et le taux d'utilisation est retombé, selon les dernières données disponibles, à 69,5%, soit 8,4 points en dessous de sa moyenne de long terme. Du côté du secteur de production des biens de consommation, la situation devient de plus en plus alarmante : le taux d'utilisation s'écrase – une nouvelle fois – et atteint un plancher historique de 50,8%. Notons que l'on retrouve dans les biens de consommation des biens issus de l'industrie chimique, qui s'avère particulièrement exposée aux répercussions du conflit au Moyen-Orient, via l'explosion des prix énergétiques, mais aussi de certains de ces intrants. Cela laisse à penser que la situation pourrait encore s'y dégrader si le conflit était appelé à perdurer.

Quant au secteur des services aux entreprises, *a priori* moins exposé à la politique économique américaine et à sa versatilité, on observe que l'évolution des perspectives de demande y a été moins erratique en 2025. Les anticipations sont toutefois restées contenues l'an passé et, à l'exception d'un pic observé en ce début d'année 2026, rien ne laisse pour l'heure penser qu'il en sera autrement en première partie d'année 2026.

## Un investissement tourné vers la transition digitale et environnementale

L'épisode prolongé de sous-utilisation des capacités de production, couplé à des perspectives de demande apathiques, n'est pas de nature à favoriser les investissements d'extension, en particulier dans le secteur industriel. L'enquête qualitative menée par la Banque Nationale de Belgique auprès des chefs d'entreprises en Belgique le confirme (*NBB Business écho*, décembre 2025). Elle précise que des investissements d'expansion ont toutefois bien eu lieu en 2025, mais en dehors de l'Europe, notamment aux États-Unis. La politique économique américaine agressive a en effet généré beaucoup d'incertitude quant à l'accès au marché américain et certains secteurs, dont le secteur pharmaceutique, poids lourd de l'industrie wallonne, semble avoir construit leur stratégie d'investissement avec des extensions de capacités outre-Atlantique, plutôt qu'en Europe.

Notre scénario ne table pas sur une reprise des investissements d'extension à l'horizon 2026, d'autant que l'incertitude, déjà attisée depuis plusieurs mois par la politique commerciale des États-Unis, se voit maintenant aussi alimentée par les opérations militaires en cours contre l'Iran. Cette incertitude exacerbée devrait donner lieu, comme on l'a déjà observé dans le passé récent, à des reports ou des phasages des stratégies d'investissement d'extension des entreprises.

Malgré tout, notre scénario identifie des facteurs susceptibles de soutenir la dynamique

d'investissement cette année, permettant à cette composante de la demande intérieure de conserver une trajectoire de croissance positive, malgré les forts aléas conjoncturels.

En 2025, outre des investissements de maintenance des capacités de production, l'enquête « *Business echo* » de la Banque Nationale de Belgique a identifié une concentration des dépenses d'investissement dans l'amélioration de l'efficacité, notamment par le biais de la digitalisation, et le verdissement de l'appareil productif. En 2026, la formation brute de capital fixe des entreprises restera portée par cette dynamique structurelle d'investissement en faveur de la transformation numérique et de la transition écologique, soutenue – encore pour une partie de cette année 2026 – par le plan européen *NextGenerationEU*, décliné en Wallonie au travers du Plan de relance.

Interviennent également les effets économiques du repositionnement géopolitique de l'Europe. Les annonces de futures dépenses en défense – et aussi en infrastructures – en Europe, et en particulier en Allemagne, devraient stimuler les échanges industriels intraeuropéens, avec *in fine* des répercussions positives sur l'investissement des entreprises en Europe et – on l'espère – en Wallonie aussi.

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, dont les prochaines phases se concrétiseront en 2026 et 2027. Un tel paramètre demeure délicat à intégrer dans un exercice de projection macroéconomique comme le nôtre, il n'en reste pas moins un facteur potentiel de soutien fort à l'investissement régional pour les deux années à venir.

## Les conditions de financement, tant interne qu'externe, n'entravent pas l'investissement<sup>18</sup>

Comme nous le mettons déjà en exergue dans notre précédente édition de novembre 2025, les conditions de financement, tant en interne qu'en externe, ne sont jusqu'à présent pas ressenties par les entreprises comme un facteur susceptible de bloquer leurs plans d'investissement.

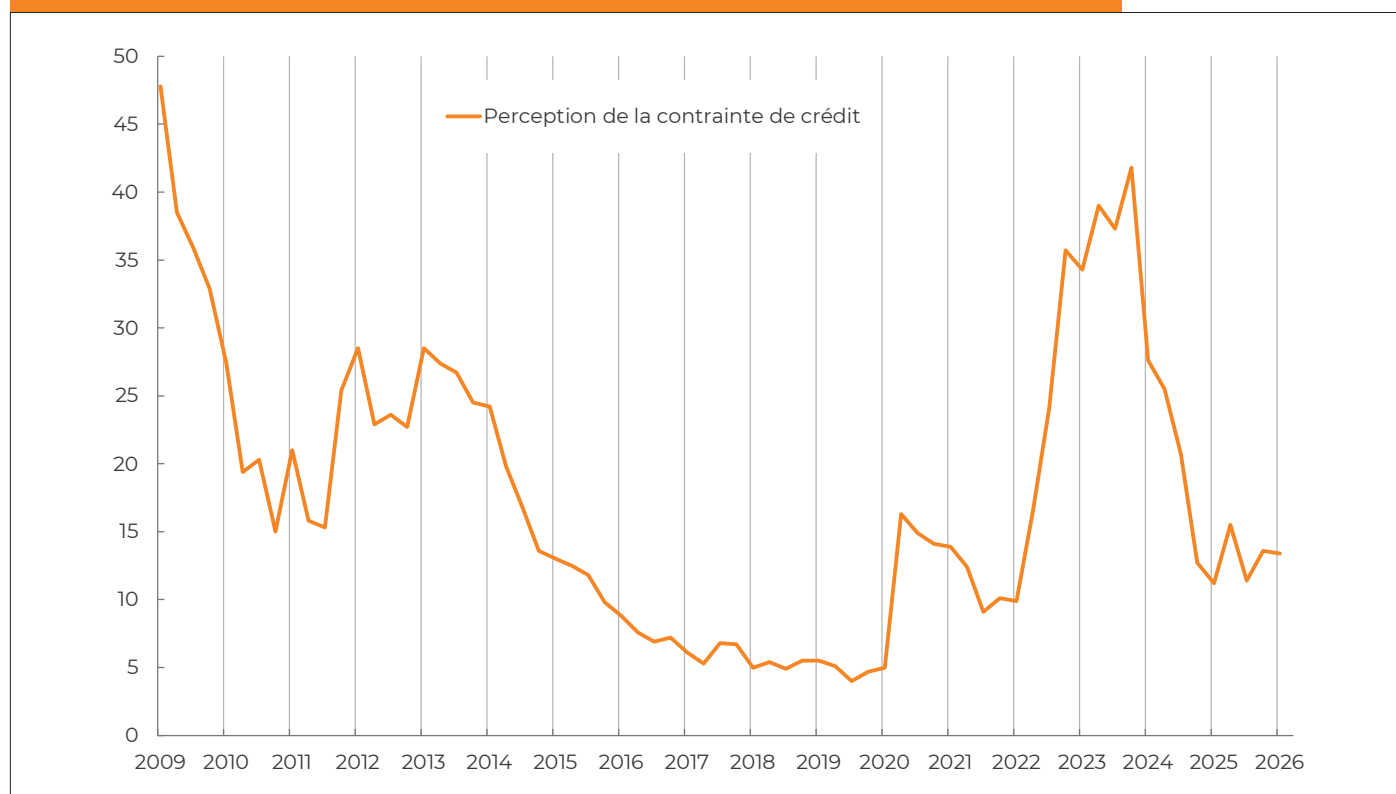
L'enquête de la Banque européenne d'investissement (*EIB investment survey – overview Belgium*, décembre 2025) et celle de la Banque Nationale de Belgique (*NBB Businessse écho*, décembre 2025) s'accordent : le financement externe n'est pas perçu par les entreprises belges comme une barrière majeure à l'investissement. Il se retrouve en effet loin derrière des facteurs comme l'incertitude macroéconomique, les difficultés à trouver de la main-d'œuvre

qualifiée, les coûts énergétiques ou les réglementations nationales et supranationales contraignantes.

Les enquêtes spécifiques au financement bancaire, comme celle de la Banque Nationale relative à la perception de la contrainte de crédit, renvoient un message similaire. Selon cette enquête, le pourcentage d'entreprises jugeant les conditions de crédit restrictives (cf. graphique 3.18) s'affichait à 13,4% en janvier 2026, soit un taux proche de ce que l'on observait avant l'entame du resserrement monétaire en 2022.

Le financement interne reste aussi une option, en particulier pour les entreprises les plus grandes. La Banque Nationale de Belgique (*Business Cycle Monitor*, mars 2026) indique que ces entreprises peuvent toujours compter sur des réserves de trésorerie, notamment via des financements intragroupes, pour soutenir leurs dépenses d'investissement.

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

<sup>18</sup> Les enquêtes que nous évoquons dans cette section, ainsi que les enquêtes relatives au financement bancaire de la Banque Nationale de Belgique ou les enquêtes européennes en la matière (*MIR Survey* et *Bank Lending Survey*) sont réalisées à l'échelle de la Belgique. Nous considérons que les grandes tendances observées au niveau national prévalent également pour la Wallonie.

## L'investissement des entreprises en croissance : +2,7 % en 2026

Pour 2026, nos prévisions tablent sur une croissance en volume de la formation brute de capital fixe des entreprises de +2,7%. Dans notre scénario d'une croissance modérée pour l'économie wallonne (+0,5% de croissance du PIB en volume), l'investissement des entreprises restera dès lors un moteur interne appréciable, avec une contribution à la croissance du PIB régional estimée à 0,3 point de pourcentage.

Ce chiffre de croissance reflète un scénario de nature macroéconomique, sans grand allant pour les investissements d'extension, d'autant qu'il est empreint d'un risque géopolitique important; mais auquel vient s'ajouter une certaine appétence des entrepreneurs pour des investissements visant à verdir ou à digitaliser leurs processus de production, ainsi qu'un important coup de *booster* apporté par la concrétisation d'un investissement exceptionnel annoncé dans le secteur des services d'information, à l'image de ce que l'on avait déjà observé en 2024.

### 3.3.3. Le secteur public

La contribution des dépenses publiques, consommation et investissements confondus, à la croissance du PIB wallon et belge s'est amenuisée récemment. En 2026, alors que les comptes publics restent déficitaires aux différents niveaux de pouvoir, ces dépenses et leur contribution à la demande intérieure régionale devraient rester sous pression.

### Hormis dans la défense, les dépenses ralentissent nettement

En 2024, la consommation publique a ralenti en Belgique et sa contribution à la croissance du PIB - haute au cours des années précédentes en réponse à la crise sanitaire ou à l'envolée des prix de l'énergie - s'est sensiblement réduite à 0,4 pp. En particulier, l'indexation des dépenses publiques

de salaires a été plus limitée. Cependant, la croissance de l'emploi public est restée importante (dépassant +1%). De plus, la consommation publique est restée soutenue par la dynamique des dépenses de soins de santé.

Rappelons que ces dernières constituent une composante à part entière de la consommation publique et qu'elles ont continué de croître rapidement en 2025 (au contraire d'autres prestations sociales comme les pensions, qui constituent des transferts monétaires et dont la croissance a été amoindrie par diverses mesures telles que l'allongement de l'âge de la retraite ou la non-attribution de l'enveloppe bien-être). La consommation publique a également été soutenue l'année dernière dans l'ensemble du pays par les dépenses de personnel et d'achats dans la défense décidées dans le cadre de l'engagement pris envers l'OTAN d'élever les moyens de la défense jusqu'à 2% du PIB. Le relèvement des dépenses courantes dans ce cadre (hausse des effectifs, aide militaire à l'Ukraine, achats de munitions...) est immédiat (tandis que les dépenses en capital ont un effet plus progressif) et a probablement déjà joué dans la hausse observée de la consommation publique au cours des trois derniers trimestres dans la comptabilité nationale, qui affiche une croissance annuelle de l'ordre de +1,5% pour 2025. En dehors des deux secteurs de soutien qu'ont été la santé et la défense, l'assainissement des finances publiques mis en place aux différents niveaux de pouvoir semble, d'après l'analyse de la BNB de début d'année, avoir conduit à une stabilisation des rémunérations et des achats publics.

C'est une inflexion qui devrait se poursuivre en 2026, tandis que, suivant les prévisions du BFP, le volume des dépenses de soins de santé ralentirait nettement et celui des achats de biens et services liés à la défense ralentirait légèrement. Au total, nous traduisons ces tendances par un scénario de stabilisation de la consommation publique d'un trimestre à l'autre. La croissance annuelle (+1,1%) de cette composante bénéficierait néanmoins encore d'acquis de croissance significatifs.

Pour le passé récent, le profil d'évolution de la consommation publique devrait être 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. D'après les derniers comptes régionaux, la consommation publique au bénéfice des Wallons a toutefois enregistré en Wallonie une croissance légèrement inférieure à celle observée en Belgique en 2024 (+1,7% *versus* +1,8%), un léger écart qui s'observe aussi pour les salaires publics. Selon les prévisions budgétaires déjà prises en considération dans nos projections de juillet dernier (IWEPS, IBSA, Stat Vlaanderen et BFP), ce devrait encore être le cas en 2025, singulièrement dans la branche de l'enseignement, service public pour lequel la consommation est spécifiquement attribuée par région selon le domicile du public scolaire, de sorte que nos hypothèses de croissance pour la consommation publique wallonne (+1,3% en 2025) sont à nouveau légèrement inférieures aux observations belges (+1,5%).

En 2026, cette différenciation disparaîtrait. Suivant encore 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'évolution des effectifs dans les différentes administrations régionales marquerait le pas, tout comme dans la fonction publique fédérale (hormis la défense). Comme la décélération attendue des dépenses de soins de santé est, elle aussi, généralisée à l'ensemble du pays, on s'attend dès lors globalement à un

ralentissement uniforme de la consommation publique entre régions.

D'un trimestre à l'autre, la consommation publique wallonne ne progresserait donc pas davantage qu'au niveau de la Belgique. Portée par un acquis de croissance légèrement moindre qu'au niveau belge, la croissance de cette composante de la demande se limiterait à +0,9%, tandis que sa contribution ne dépasserait plus la barre des 0,3 pp.

## Freins à l'investissement public

Malgré les investissements exceptionnels dans la défense, l'arrivée à terme des plans de relance et la fin d'un cycle d'investissements locaux pèsent sur la progression des investissements publics

Les derniers comptes régionaux enregistrent les investissements publics jusqu'à l'année 2023. Ils confirment le net rebond attendu du volume des investissements (près de +11%) en Wallonie, mais ce dernier a surtout été porté par les pouvoirs locaux. Au départ des comptes des différents niveaux de pouvoir et entités et de la localisation présumée de leurs investissements<sup>19</sup>, nous estimons que la croissance des investissements publics dans la région aura encore été renforcée en 2024 (+13,6%). En effet, la progression des investissements locaux serait restée positive, bien qu'elle ait culminé l'année précédente et une part de la croissance des investissements publics fédéraux, en défense notamment, devrait être enregistrée en Wallonie. De plus, les investissements par les pouvoirs publics régionaux devraient s'être intensifiés, tant dans l'administration générale que dans les infrastructures de transport, dans le cadre du Plan de relance de la Wallonie notamment.

En 2025, la formation brute de capital fixe publique en Wallonie devrait subir le contrecoup des hausses précédentes et baisser globalement de -0,3%. Durant cette année post-électorale, les investissements des communes et provinces wallonnes devraient avoir reculé en Wallonie, à l'instar de ce que l'on observe à l'échelle des pouvoirs locaux de l'ensemble du pays. Ce recul serait suffisamment prononcé pour compenser une croissance pourtant toujours positive des investissements budgétés par

<sup>19</sup> Nous recourons ici essentiellement aux mêmes 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, ainsi qu'aux dernières observations régionales pour 2023.

la Région wallonne. Par ailleurs, comme l'indique la BNB, les investissements fédéraux dans la défense (dont une partie se répercute en Wallonie) ont provoqué une hausse des décaissements en 2025, mais sont restés plus limités en termes comptables. En effet, les achats de matériel militaire ne sont enregistrés qu'au moment de leur livraison, dont les délais sont actuellement longs, ce qui étale leur effet positif sur la demande finale intérieure (mais également les importations) sur plusieurs années à compter de 2024 et 2025.

L'effort du pouvoir fédéral qui met en œuvre sa vision stratégique et l'accord de Pâques en matière de défense devrait donc encore se maintenir et soutenir l'investissement dans les trois régions en 2026. Il s'agirait

cependant de la principale contribution à la croissance de l'investissement public d'ensemble au cours de cette année (+3,2%). En effet, dans un contexte budgétaire peu favorable, les pouvoirs locaux devraient continuer de réduire leurs investissements, tandis que l'élan donné par le Plan de relance de la Wallonie devrait cette fois se tarir.

Globalement, bien qu'en net repli, le rythme de croissance de la demande émanant des pouvoirs publics en Wallonie devrait globalement rester supérieur à celui du PIB au cours des années 2025 et 2026. En pourcentage du PIB régional, la consommation publique atteindrait ainsi 33,1%, tandis que l'investissement public resterait supérieur à 3% du PIB wallon (3,1%).

# 3.4

## L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

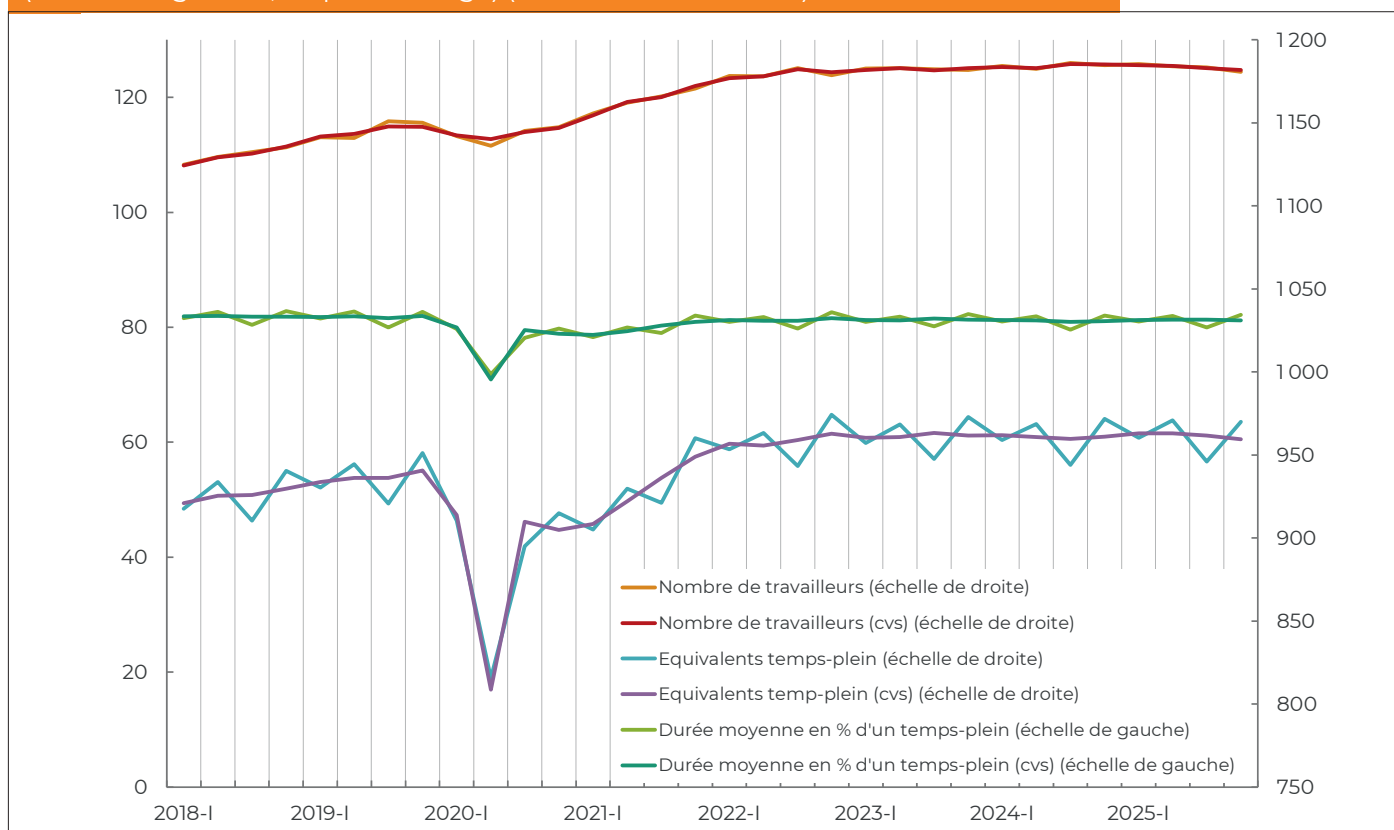
### L'emploi intérieur en croissance modeste

Ces deux dernières années, l'emploi intérieur a poursuivi une croissance très modeste. Selon les comptes régionaux, dernières données officielles disponibles, l'emploi intérieur aurait crû de +0,3% en 2024. Pour 2025, les informations sont incomplètes. Mais les données à notre disposition nous amènent à estimer que l'année s'est soldée par une croissance de même ampleur (+0,3%, soit une augmentation de +4 300 unités par rapport à la moyenne de 2024). Mesurée entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2025, l'augmentation aurait été de +3 800 unités.

Cette croissance agrège des évolutions contrastées : la croissance de l'emploi intérieur salarié aurait été très faible, mais

l'emploi indépendant aurait pu profiter de la dynamique observée en 2025 à l'échelle nationale<sup>20</sup> (+1,6% contre +0,1% pour les salariés en Belgique, selon les comptes nationaux). Cette tendance sera à confirmer en Wallonie lorsque les données des comptes régionaux et de l'INASTI seront disponibles pour cette période. Cependant, selon les données de l'ONSS, l'emploi salarié des résidents est en léger recul. Cela pourrait signifier que les flux nets de travailleurs (navettes de et vers les autres Régions et travailleurs frontaliers) se seraient légèrement dégradés en 2025 au détriment des résidents. En d'autres termes, il y aurait soit relativement plus de travailleurs entrants qui occuperaient des postes en Wallonie, soit relativement moins de Wallons qui travailleraient dans les autres Régions. En effet, comme on peut le voir sur le graphique 3.19,

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

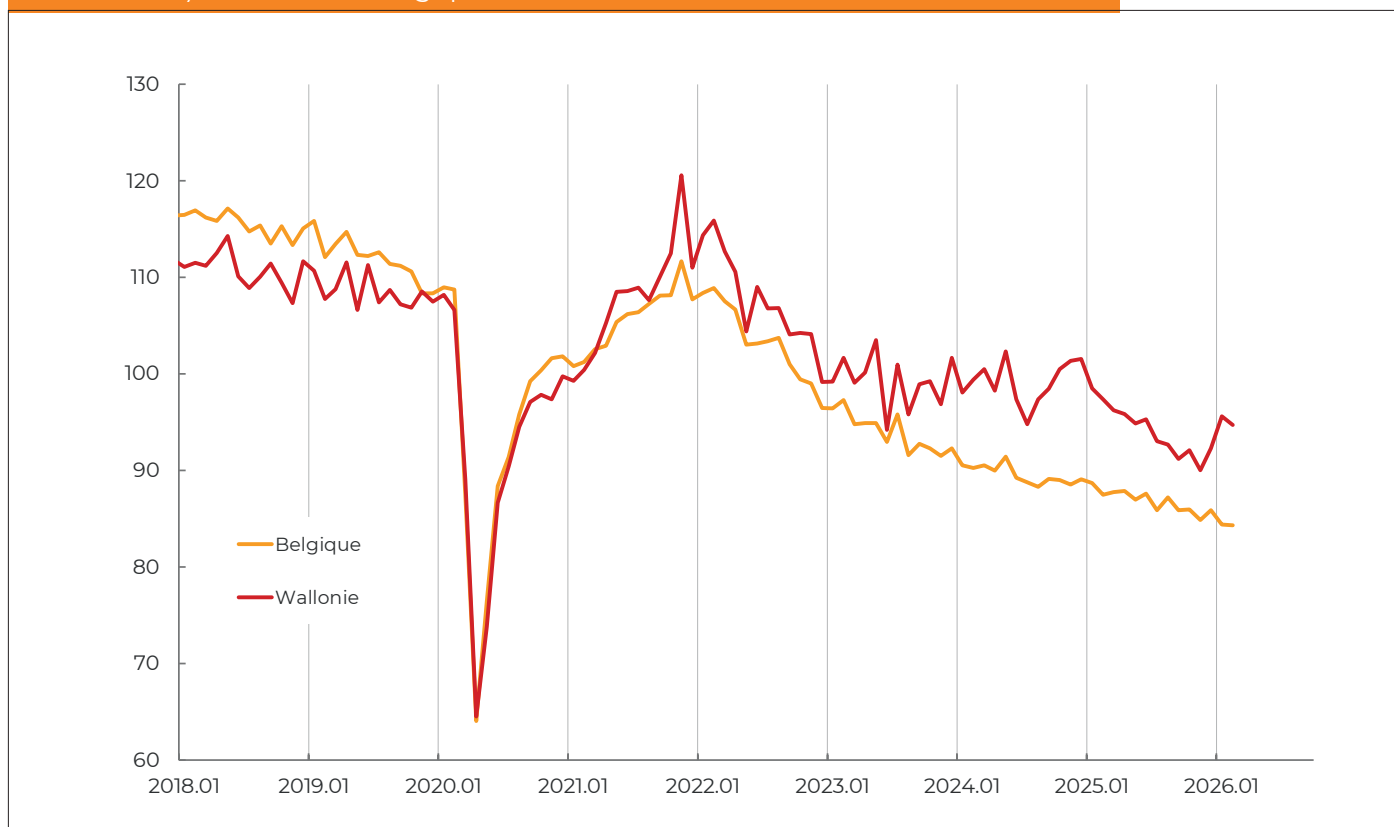
<sup>20</sup> Selon la BNB, ces évolutions seraient causées par l'attrait du régime d'indépendant, tant en termes d'autonomie dans l'organisation du travail que de fiscalité.

les données de l'ONSS montrent un léger repli de l'emploi salarié des résidents : mesuré en nombre de personnes, l'emploi des résidents est resté stable en première moitié d'année, avant de marquer le pas en seconde moitié d'année 2025 (-0,1% à un trimestre d'écart aux troisième et quatrième trimestres en données CVS). Mis à part une hausse au premier trimestre (+0,2%), le constat est similaire en équivalent temps plein en fin d'année, avec une baisse de volume de -0,2% au dernier trimestre 2025 (à un trimestre d'écart, données CVS). Par conséquent, la durée moyenne du travail est stable et s'établit à 81,2% en fin d'année 2025 (données CVS). Malgré cet effet de navettes défavorable, le taux d'emploi des 20-64 ans est en légère progression de +0,8 point de pourcentage et s'élève à 67,9% en moyenne annuelle en 2025 (c'est aussi le chiffre du dernier trimestre de 2025) selon l'Enquête sur les forces de travail (EFT).

## Tensions sur le marché du travail en baisse

Le travail intérimaire a connu une baisse tout au long de l'année 2025 en Wallonie (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 baisse semble correspondre à un repli conjoncturel de l'activité, mais pourrait aussi s'expliquer, sur une plus longue période, par la progression des autres modes d'emploi flexible, tels que les *flexijobs* et le travail étudiant. L'indice Federgon a manifesté un sursaut au début 2026. Il faudra un peu de recul avant de le confirmer et de voir si, par exemple, certains chômeurs de longue durée auraient pu être incités à accepter plus de missions de travail intérimaire.

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

L'état de la demande de travail se reflète également dans le 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 dénominateur, s'établit à 2,73% au quatrième trimestre 2025. Cette valeur reste relativement haute dans une perspective de long terme puisqu'elle correspond à ce que nous avons connu lors de la période de conjoncture favorable qui a précédé la crise sanitaire. En termes d'évolution, elle est pourtant en net repli, comme on peut le voir clairement sur le graphique 3.21. Cela traduit une baisse de la pression de la demande et montre que le contexte dans lequel doivent s'insérer les chômeurs de longue durée semble se dégrader.

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 3.2). Cette valeur est une mesure inverse du niveau de tension sur le marché du travail : plus le nombre de chômeurs par poste est faible, plus il est difficile pour les recruteurs de trouver la personne adéquate, les tensions sont alors élevées. Il convient de rappeler que cet indicateur est purement conjoncturel. En effet, il ne dit rien des difficultés structurelles d'appariement sur le marché du travail. Ces difficultés sont grandes si de nombreux postes vacants cohabitent avec un nombre élevé de demandeurs d'emploi. Sur le plan purement conjoncturel donc, nous constatons que cet indicateur repart à la hausse. Cette hausse est imputable tant à la baisse du nombre de postes vacants qu'à la hausse du chômage (cf. ci-dessous). Le nombre de chômeurs

Graphique 3.21 : Taux d'emplois vacants en Wallonie



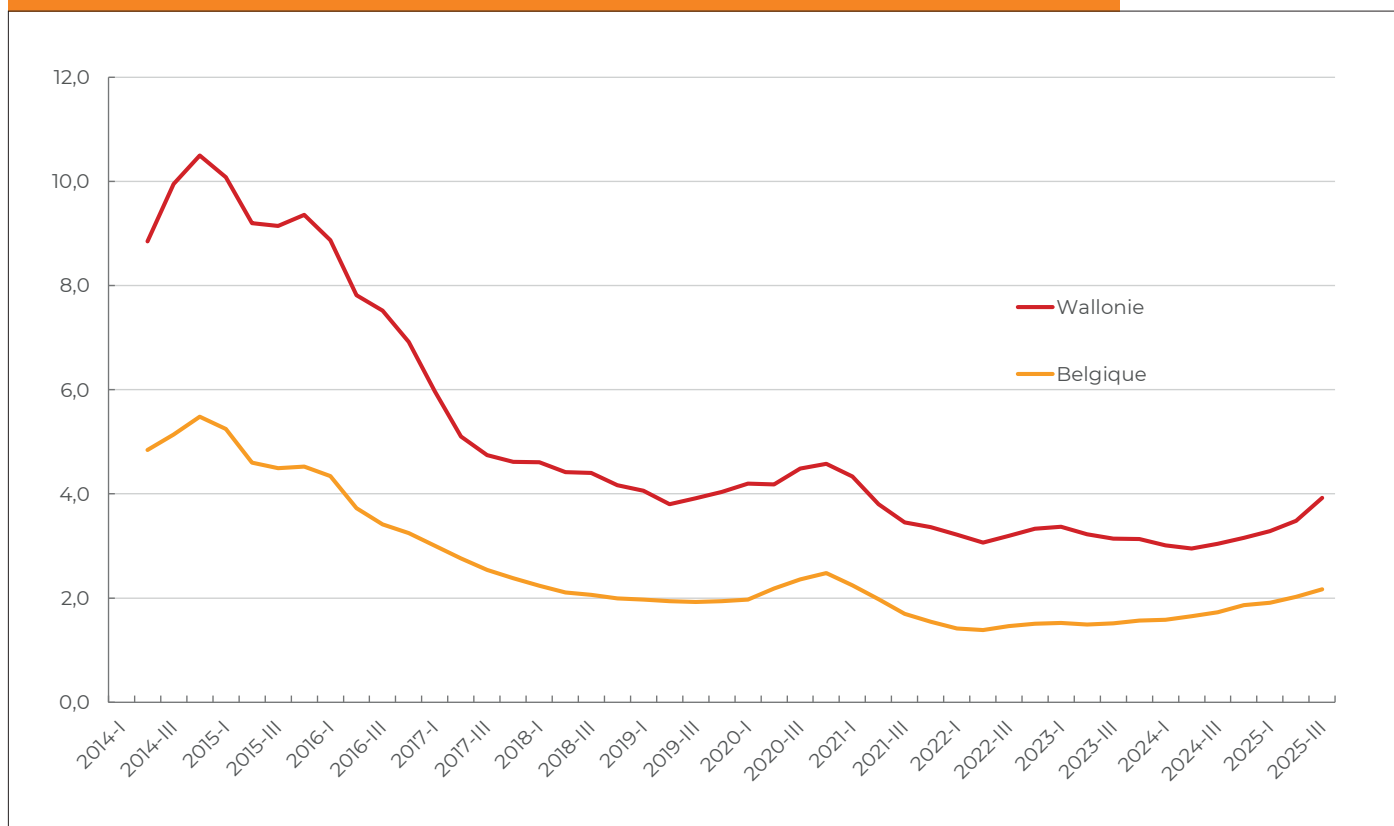
Source : Statbel – Calculs : IWEPS

par poste vacant s'établit maintenant à 3,9 personnes par poste (moyenne des trois derniers trimestres de 2025<sup>21</sup>). Comme pour les postes vacants, ce niveau est faible et correspond au niveau observé avant la crise sanitaire sur un marché du travail relativement tendu. En évolution, en revanche, la tension semble se relâcher significativement. En outre, une hausse des efforts de recherche d'emploi par certaines personnes touchées par la réforme du chômage pourrait en théorie contribuer à plus long terme 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.

## Chômage indemnisé en recul et chômage BIT en hausse

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 3.2, 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 politique d'élargissement de l'accompagnement des demandeurs d'emploi par le Forem. Par ailleurs, on assiste à de nouveaux glissements de catégories au sein des DEI puisque bon nombre de demandeurs d'allocations

Graphique 3.22 : Évolution du nombre de chômeurs (BIT) par poste vacant en Belgique et en Wallonie (moyenne mobile centrée sur trois trimestres)



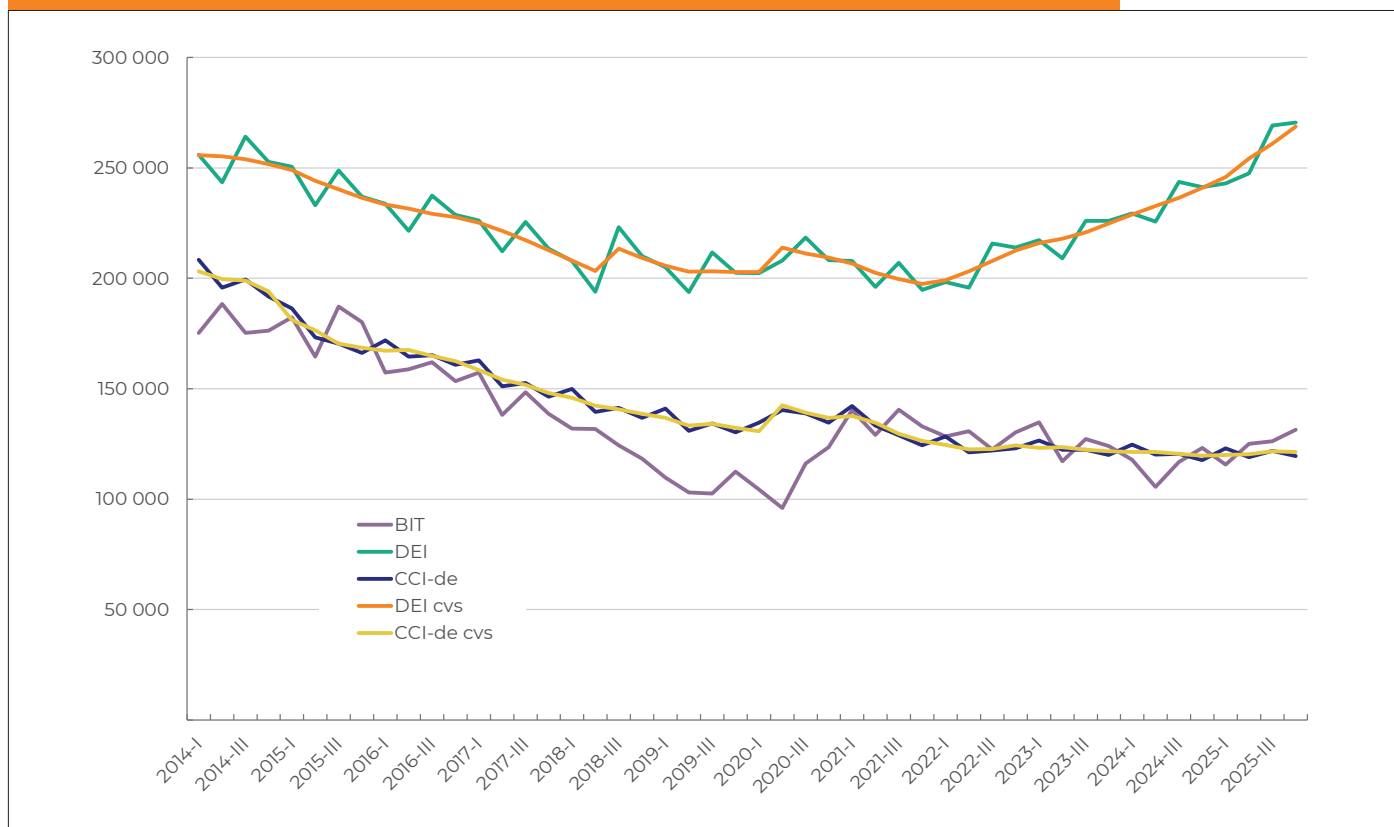
Source : Statbel - Job Vacancy Survey - Enquête sur les forces de travail - Calculs : IWEPS

<sup>21</sup> Tant le numérateur que le dénominateur sont calculés sur la base de données d'enquête. Le lissage permet d'atténuer les effets des erreurs d'échantillonnage.

(chômeurs indemnisés exclus) basculent vers les DEI inscrits obligatoirement et/ou librement. Fin février 2026, la Wallonie comptait un total de 274 815 DEI. Il y avait, par ailleurs, à la même date, 110 036 chômeurs complets indemnisés (CCI). Comme attendu, ce chiffre est en net recul suite à la première vague d'exclusions. À un an d'écart, le chiffre brut a baissé de -9%. Au plus proche des effets arithmétiques de la réforme, on constate que, entre fin décembre 2025 et fin janvier 2026, la série corrigée des variations saisonnières a reculé de -8,5%. La baisse en écart annuel est donc imputable à la réforme (voir l'encadré 3.3 pour une projection des effets de long terme de la réforme). L'évolution du taux de chômage des 15-64 ans au sens du BIT laisse penser que la tendance sous-jacente est plutôt à

la hausse : selon les estimations de l'Enquête sur les forces de travail, le chômage BIT s'établissait à 8,3% au dernier trimestre 2025<sup>22</sup> (pour une moyenne annuelle à 7,9%). 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 d'une évolution à la hausse tout au long de l'année, nous retenons que le chômage est plutôt orienté à la hausse. Outre la baisse de la pression de la demande de travail, cette hausse pourrait éventuellement déjà résulter d'un changement de comportement parmi les chômeurs (administratifs) de longue durée qui auraient pu chercher plus activement par anticipation de la réforme (et donc remplir les critères du BIT).

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)



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

<sup>22</sup> En tenant compte des erreurs liées à l'échantillonnage, on peut affirmer avec 95% de certitude que ce taux se situait entre 7,4% et 9,2%.

### Encadré 3.2 : 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). Au 1<sup>er</sup> janvier 2022, les règles de comptabilisation des demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) inscrits librement ont été modifiées dans le but de toucher plus de personnes. 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) est, depuis janvier 2026, for-

tement et mécaniquement impacté 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.

### Encadré 3.3 : Les estimations du Bureau fédéral du Plan et de ses partenaires régionaux de l'impact à long terme de la réforme des allocations de chômage sur les transitions vers l'emploi<sup>23</sup>

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 ont identifié les chômeurs indemnisés wallons 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 microsimulation 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 chô-

<sup>23</sup> Bureau fédéral du Plan, IBSA, Statistiek Vlaanderen & IWEPS (2025), *Perspectives économiques régionales 2025-2030*.

mage 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.

En résumé, le rythme de créations nettes d'emplois était donc, en 2025, plutôt lent.

La pression de la demande a eu, en effet, tendance à faiblir. En conséquence, les tensions se sont relâchées et le chômage au sens du BIT s'est réorienté à la hausse. Malgré un nombre encore relativement élevé de postes vacants et un chômage au sens du BIT plutôt bas, le contexte dans lequel doivent s'insérer les chercheurs d'emploi touchés par la réforme des règles d'octroi des allocations de chômage a donc tendance à se détériorer.

## Croissance de l'emploi encore très modeste en 2026

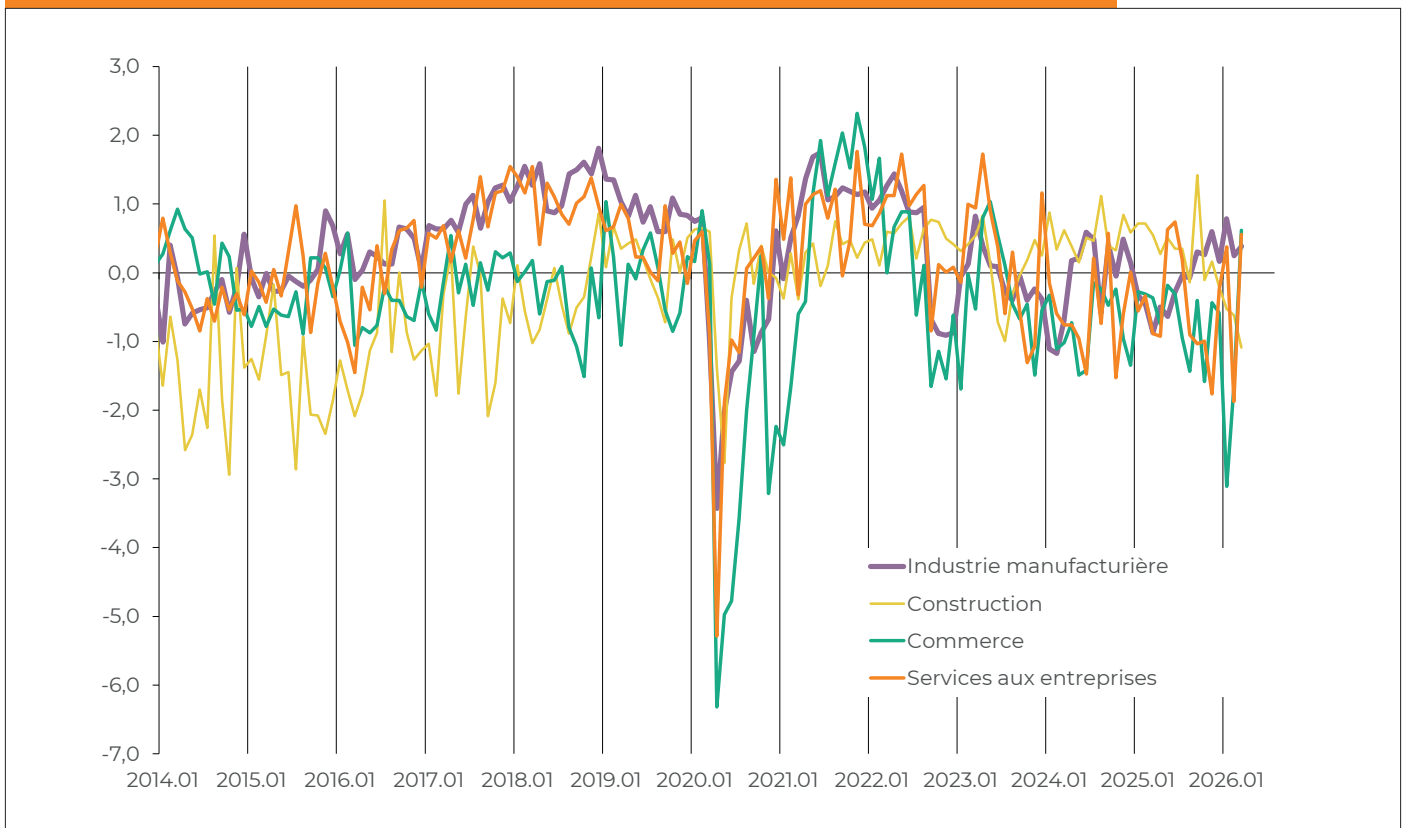
Dans un contexte économique défavorable qui tire vers le bas la demande de travail, la hausse de l'offre causée par la réforme du chômage devrait produire des effets limités sur l'emploi à court terme.

Du côté de la demande de travail, la croissance de l'activité ralentit nettement : d'une estimation de +1,1% en 2025 à une prévision de +0,5% pour cette année. Par ailleurs, les prévisions d'emploi que formulent actuellement les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture sont plutôt volatiles. Les prévisions dans l'industrie manufacturière, les services aux entreprises et le commerce sont actuellement proches de leur moyenne de long terme. (cf. graphique 3.24). Attention que ces prévisions proviennent d'une enquête réalisée dans le courant du mois de mars et il n'est pas clair que l'ensemble des répondants aient pris la pleine mesure du choc géopolitique de la guerre au Moyen-Orient et de ses répercussions sur les prix de l'énergie et l'activité économique. Dans la construction, les effets sur les prix des matériaux notamment semblent avoir été pris en compte. Les prévisions sont mal orientées.

Du côté de l'offre de travail, les personnes concernées par la réforme des allocations de chômage sont 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. 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, d'une part, le contexte économique est difficile et, d'autre part, 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 et concerneront des postes dont la productivité se situera en dessous de la moyenne.

Face à une croissance du PIB estimée à +0,5%, nous estimons que l'année 2026 devrait se conclure par une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,2% (soit une augmentation de +3 300 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 +4 500 unités.

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



Source : BNB



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>



2026