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

Wallonie
Iweps

TENDANCES ÉCONOMIQUES

N° 70

Analyse et prévisions conjoncturelles

2026



COLOPHON

Les Tendances économiques présentées ci-dessous ont été élaborées par : **Sébastien BRUNET**
Frédéric CARUSO
Marc DEBUISSON
Matthieu DELPIERRE
Evelyne ISTACE
Virginie LOUIS
Olivier MEUNIER
Vincent SCOURNEAU
Valérie VANDER STRICHT

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

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

Crédit photographique : **Image par Geralt via Pixabay**

Création graphique : **Déligraph**

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

Dépôt Légal : D/2026/10158/23

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

IWEPS

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

Route de Louvain-La-Neuve,2
5001 NAMUR

Tél : 32 (0)81 46 84 11

http ://www.iweps.be

info@iweps.be

TABLE DES MATIÈRES

4 PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2026-2027

9 CONTEXTE INTERNATIONAL

16 TENDANCES ÉCONOMIQUES EN WALLONIE

3.1. L'activité économique **17**
3.2. Commerce extérieur **22**
3.3. La demande intérieure **27**
3.3.1. Les ménages **27**
3.3.2 Les entreprises **35**
3.3.3. Le secteur public **41**
3.4. l'évolution de l'emploi **43**

Analyses terminées le 20 novembre 2026

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

CHAPITRE 1

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2026-2027

1 PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES DE LA WALLONIE POUR LA PÉRIODE 2026-2027

L'intensification des tensions géopolitiques depuis cet été met à mal la résilience des économies

En dépit du contexte géopolitique perturbé, la plupart des économies ont fait preuve de résilience en première partie d'année 2026. Les répercussions de la guerre en Iran, déclarée le 28 février dernier, se sont en effet avérées plus limitées que ce qui avait été craint initialement. Le choc inflationniste a pu dans un premier temps rester relativement contenu, grâce à différents mécanismes qui ont permis de compenser la disparition soudaine d'une partie de l'offre mondiale de pétrole. En outre, le boom international des investissements dans l'intelligence artificielle a largement contribué à la croissance ; d'une part, ces investissements massifs ont soutenu l'activité industrielle des économies qui sont intégrées d'une manière ou d'une autre dans les chaînes de valeur technologiques et, d'autre part, la hausse récurrente des valorisations boursières des entreprises multinationales du secteur serait à la base d'un effet de richesse soutenant les dépenses de consommation des ménages, en particulier aux États-Unis. En Europe, il semble par ailleurs que l'épuisement des fonds dans le cadre du Plan de relance européen, ainsi que l'amorce du relèvement des dépenses en défense et en infrastructure, aient favorisé la dynamique des échanges intraeuropéens et contribué au redressement de la situation conjoncturelle dans l'industrie.

Toutefois, les capacités de résilience des différentes économies semblent progressivement atteindre leurs limites. Les tensions géopolitiques se sont nettement ravivées depuis cet été dans le Golfe persique, si bien qu'il est à présent attendu que les prix du pétrole et surtout ceux du gaz (en Europe) demeurent pendant une période prolongée à un niveau relativement élevé. Le scénario macro-économique que nous adoptons repose sur les hypothèses émises par le FMI pour l'élaboration de ses perspectives économiques d'octobre 2026, selon lesquelles les prix énergétiques resteraient élevés cet hiver 2026-2027, avant de se normaliser progressivement dans le courant de l'année prochaine. Par rapport au scénario d'avril dernier, le prix du gaz en Europe a évolué de manière particulièrement défavorable. Alors qu'une hausse des prix limitée et passagère était anticipée, il est attendu à présent que le prix s'établisse en moyenne en 2026 près de 50 % au-delà de celui affiché l'an dernier et qu'il se stabilise ensuite à ce niveau en 2027.

Dans ce contexte, les anticipations d'inflation des agents économiques se sont relevées sensiblement ces derniers mois et la perspective d'un durcissement monétaire à venir a entraîné une remontée généralisée des taux d'intérêt nominaux à long terme sur les marchés financiers. En outre, plus récemment les *spreads* de taux d'intérêt, c'est-à-dire les primes de risque, ont eu tendance à s'accentuer pour des économies dont la situation budgétaire apparaît particulièrement dégradée, à l'image de la France et dans une moindre mesure de la Belgique. Ces développements devraient peser sur l'évolution à court terme de la demande globale, si bien que la croissance économique devrait être plus faible en seconde partie d'année qu'elle ne l'a été au premier semestre. Pour 2027, la croissance mondiale pourrait se relever progressivement à mesure que les prix énergétiques se normalisent et que les craintes des agents s'apaisent.

En Wallonie, en première partie d'année, les exportations ont pu profiter, quoique modestement, du raffermissement des échanges industriels intraeuropéens, tandis que les dépenses des ménages ont probablement fait preuve de résistance en dépit du contexte de ralentissement des revenus et de baisse de la confiance. Ces deux éléments permettraient jusqu'à présent de compenser la faiblesse des dépenses publiques, en lien avec les restrictions budgétaires aux différents niveaux

de pouvoir, et le manque de dynamisme des dépenses d'investissement d'extension des entreprises, contraintes par l'incertitude ambiante et la faible pression sur les capacités de production.

L'économie wallonne aborde la fin de l'année 2026 sous un ciel conjoncturel incertain

Au total, la croissance de l'économie wallonne devrait avoir été faiblement positive au cours du premier semestre de cette année, et enregistré un léger rebond au cours de l'été. L'économie wallonne traverse à présent une phase de ralentissement conjoncturel, accentué par la nouvelle poussée inflationniste. L'activité se raffermirait graduellement dans le courant de l'année 2027. La croissance du PIB progresserait de +0,5% cette année et de +0,7% en 2027, contre encore +1,1% en 2025. Cette trajectoire reflète à court terme la baisse attendue des dépenses de consommation des ménages, pénalisées par l'érosion de leur pouvoir d'achat, et le moindre soutien du commerce extérieur. La demande extérieure, longtemps en retrait, retrouverait progressivement des couleurs en 2027 à la faveur du redressement de l'industrie européenne, à mesure que la situation se normaliserait sur les marchés énergétiques. Elle offrirait un soutien modeste mais grandissant à la croissance régionale. En seconde partie d'année, les différentes composantes de la demande intérieure retrouveraient un rythme de croissance plus consistant.

L'inflation énergétique pèse sur le pouvoir d'achat, la consommation des ménages au ralenti

Selon nos prévisions, notre scénario d'inflation table sur une croissance des prix à la consommation qui atteindrait 3,9% en Wallonie en 2026 et 4,6% en 2027, des rythmes légèrement supérieurs aux attentes pour la Belgique, en raison de la part plus importante des carburants et combustibles dans le panier de consommation des ménages wallons. L'inflation devrait culminer au tournant de 2027, avant de décélérer progressivement jusqu'en fin d'année prochaine.

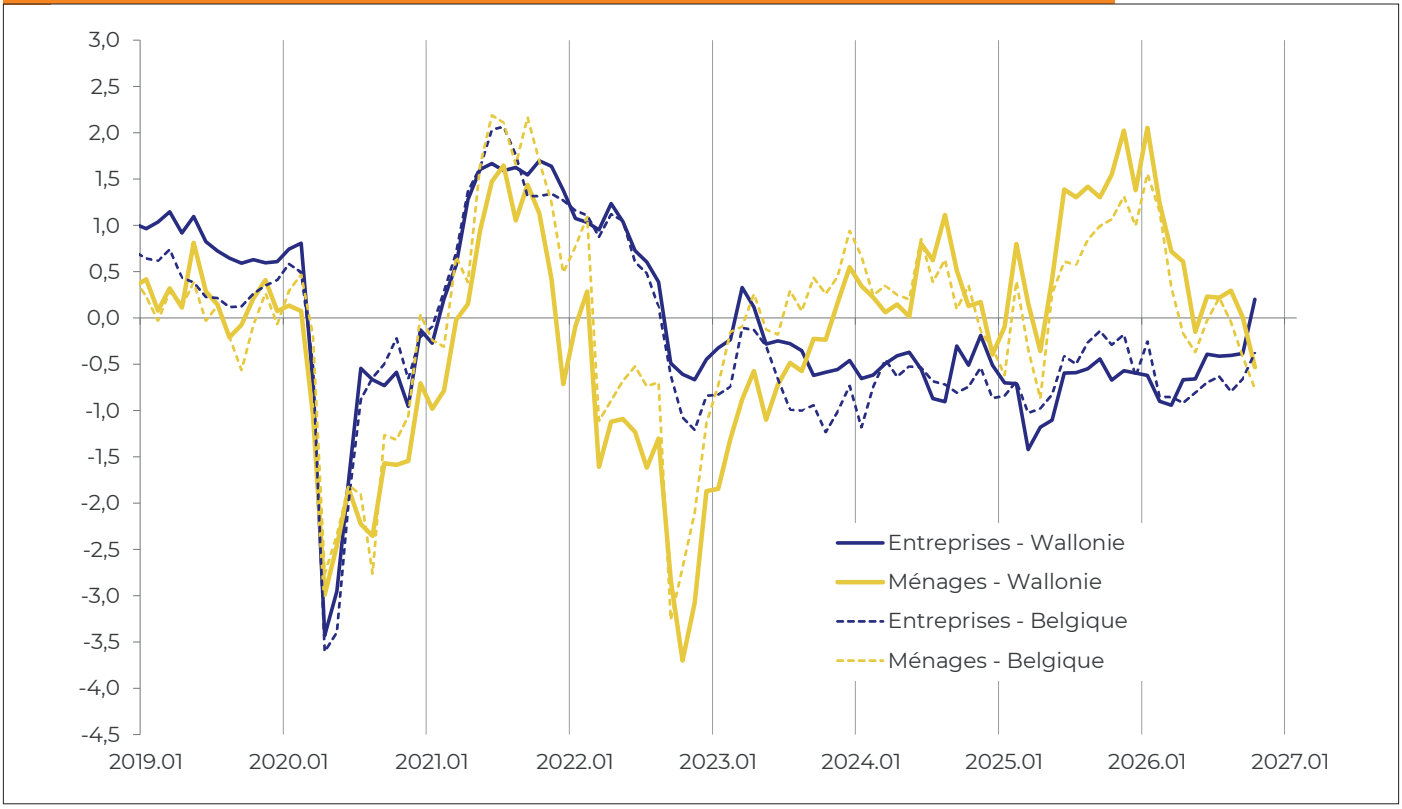
Le pouvoir d'achat des ménages wallons reculerait de -1,7% en 2026 et de -0,6% en 2027, sous l'effet combiné de l'inflation, qui ne serait pas compensée par les indexations, du net ralentissement des prestations sociales, lié notamment à la limitation dans le temps des allocations de chômage, et de la progression des prélèvements, dans un contexte de créations d'emplois contenues.

Freinée par la dégradation du pouvoir d'achat, alors que la confiance des consommateurs accuse un repli marqué depuis le début de l'année, la croissance de la consommation privée wallonne devrait nettement ralentir, à +0,5% en volume en 2026 comme en 2027, après +1,2% en 2025. Les ménages devraient partiellement amortir la perte de revenus réels en puisant dans leur épargne, ce qui ferait reculer le taux d'épargne de 9,1% en 2026 à 8,1% en 2027.

Des investissements d'entreprise résilients, en dépit de vents contraires

L'investissement des entreprises wallonnes progresserait de +1,4% en 2026, avant d'accélérer en 2027. Le taux d'utilisation des capacités de production qui reste bas (67,1% en octobre 2026, soit dix points sous sa moyenne de long terme) freine actuellement les investissements d'extension. Toutefois, la formation brute de capital fixe serait encore soutenue par les investissements de transformation numérique et de transition énergétique, par le plan *NextGenerationEU* et par la poursuite d'un programme d'investissement exceptionnel dans les services d'information (TIC), dont les prochaines phases se concrétiseraient en 2026 et en 2027. En outre, en 2027, le redressement de l'industrie européenne, porté par le renforcement des budgets militaires, le plan d'infrastructures allemand et la vague d'investissements internationaux dans les infrastructures d'IA, devrait favoriser un raffermissement de la demande adressée aux industriels wallons. L'investissement des entreprises s'accélérerait alors à +3,3%, apportant une contribution estimée à +0,4 point à la croissance du PIB régional.

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



Source : BNB – **Calculs** : IWEPS

L'investissement résidentiel toujours au plancher

L'investissement résidentiel demeurerait en revanche faible. En baisse depuis 2022, il poursuivrait son recul en 2026 (-3,5 %), avant de progresser très modérément en 2027 (+0,4 %). Les niveaux bas des autorisations de bâtir, la hausse des taux hypothécaires et la dégradation du pouvoir d'achat des ménages ne permettent pas, à ce stade, d'envisager une reprise marquée de la construction résidentielle.

Un soutien public qui s'estompe

Les dépenses publiques localisées en Wallonie devraient encore soutenir l'activité en 2026, avec une contribution de +0,4 point à la croissance du PIB régional, avant que celle-ci ne devienne nulle en 2027. La consommation publique progresserait de +1,1 % en 2026 puis de +0,3 % en 2027, les seules dépenses restant dynamiques étant celles liées à la santé et à la défense. L'investissement public bénéficierait encore en 2026 de la dernière étape du Plan de relance wallon et des investissements fédéraux en matière de défense. Il croîtrait encore de plus de +5 % avant de reculer l'année prochaine (-5,6 %), subissant le contrecoup du plan régional et la poursuite de la réduction des investissements des pouvoirs locaux.

La reprise des exportations wallonnes tempérée à court terme

Après un redressement au premier semestre 2026, la croissance des exportations de marchandises demeurerait modérée, en raison de la fragilité du rebond industriel européen et des tensions persistantes sur les marchés énergétiques. Les ventes à l'étran-

ger progresseraient de +1,8 % en 2026 et de +2,6 % en 2027, un profil compatible avec celui de la demande potentielle adressée à la Wallonie. Les importations, qui évoluent parallèlement aux exportations en raison de la participation étroite des firmes wallonnes aux chaînes de valeur internationales, progresseraient de +1,8 % en 2026 et +2,1 % en 2027. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB wallon serait ainsi légèrement positive, de l'ordre de +0,1 point en 2026 et +0,3 point en 2027.

Une dynamique de l'emploi modérée

Enfin, le marché du travail resterait peu dynamique. L'emploi intérieur progresserait de +0,3 % en moyenne annuelle en 2026 (+3 600 unités), porté par l'emploi indépendant tandis que l'emploi salarié stagnerait, voire reculerait légèrement, dans un contexte de baisse de la demande de travail et de relâchement des tensions sur le marché du travail. En 2027, la création d'emplois devrait légèrement reprendre, avec une croissance de l'emploi intérieur de +0,6 %, soit +7 600 unités en moyenne annuelle, portée cette fois par l'emploi salarié et l'emploi indépendant, en lien avec l'amélioration attendue de l'activité.

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

	2026			2027		
	Zone euro	Belgique	Wallonie	Zone euro	Belgique	Wallonie
Dépenses de consommation finale privée	1,2	0,9	0,5	1,1	0,7	0,5
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,9	1,0	1,1	1,3	0,6	0,3
Formation brute de capital fixe	1,3	0,4	1,0	1,3	1,1	1,5
des entreprises, indépendants et ISBL	-	0,4	1,4	-	1,9	3,3
des ménages	-	-0,4	-3,5	-	1,1	0,4
des administrations publiques	-	1,5	5,1	-	-2,9	-5,6
Variation des stocks[1]	-0,2	-0,4	-0,3		-0,1	-0,2
Exportations nettes de biens et services[1]	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3
Exportations	2,4	2,8	1,8	2,6	2,2	2,6
Importations	2,6	2,4	1,8	2,7	2,2	2,1
Produit intérieur brut aux prix du marché[2]	**1,1**	**0,7**	**0,5**	**1,2**	**0,8**	**0,7**
Emploi	0,2	0,3	0,3	0,2	0,6	0,6

(1) Contribution à la croissance annuelle du PIB (hors solde du commerce interrégional pour la Wallonie).
(2) Variation annuelle corrigée pour les jours ouvrables.

Sources : Données ICN et estimations IWEPS pour la Belgique et la Wallonie. Pour la Zone euro : prévisions FMI (octobre 2026).

Prévisions arrêtées le 20 novembre 2026

CHAPITRE 2

CONTEXTE INTERNATIONAL

2 CONTEXTE INTERNATIONAL

Les capacités de résilience de l'économie mondiale mises à l'épreuve

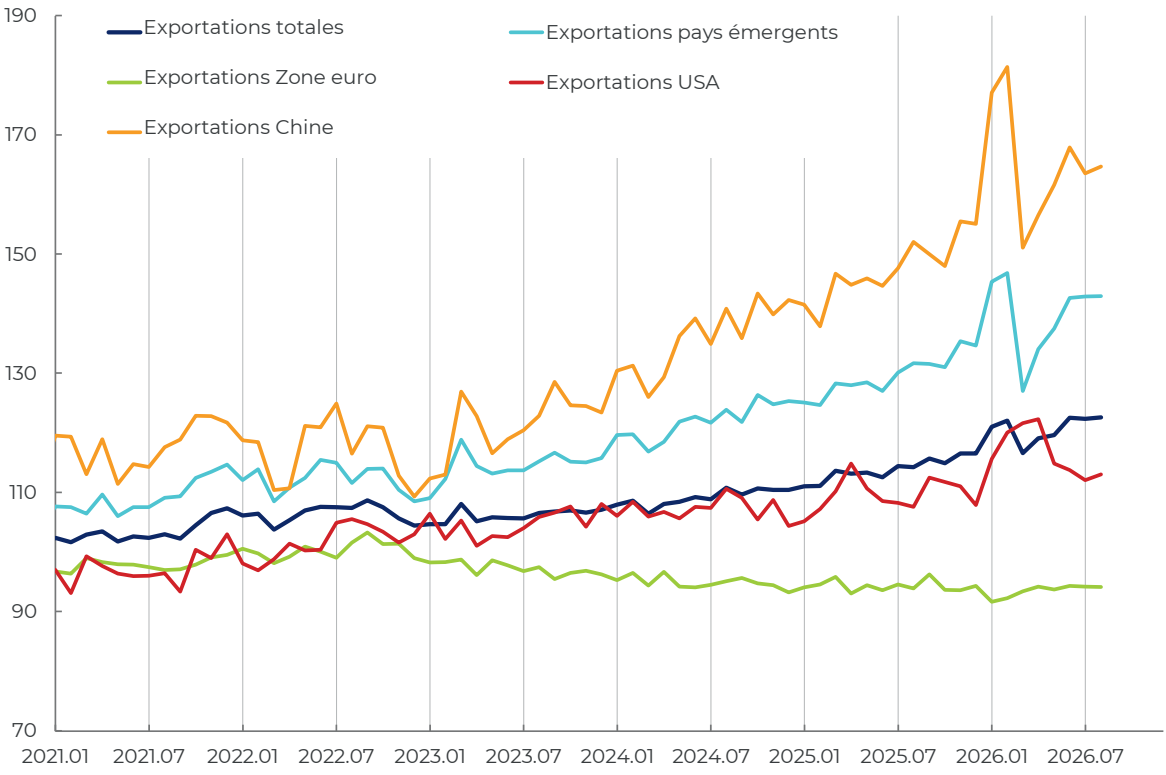
Malgré le déclenchement de la guerre en Iran en février dernier et le blocage du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz, par lequel transite en temps normal près de 20 % de la production totale de pétrole, l'économie mondiale a de nouveau fait preuve d'une étonnante résilience en première partie d'année 2026, ce qui tient essentiellement à deux facteurs.

D'une part, force est de constater que le choc sur les prix énergétiques, qui avait été initialement tant redouté, a pu en grande partie être amorti, grâce à différents mécanismes d'adaptation. En effet, certains pays producteurs du Golfe persique ont trouvé des voies alternatives au détroit pour écouler leurs produits (oléoducs vers d'autres ports, transport terrestre…) ; les pays producteurs en dehors de la région du Golfe ont augmenté leur production ; certaines grandes économies ont puisé dans leurs stocks stratégiques, tandis que la Chine, grande consommatrice de pétrole, est parvenue à réduire sensiblement ses besoins en augmentant sa production d'énergie issue de sources alternatives, notamment renouvelables. D'après les estimations du FMI (WEO, octobre 2026), l'ensemble de ces différents mécanismes d'ajustement permettraient de réduire de moitié l'impact négatif de la fermeture du détroit d'Ormuz sur la croissance économique mondiale au cours de cette année.

D'autre part, la croissance de l'économie mondiale a été soutenue par le boom spectaculaire des investissements dans les infrastructures liées au développement de l'intelligence artificielle. Les investissements sont particulièrement stimulés au sein des deux principales économies actives dans ce domaine, à savoir les États-Unis et la Chine, mais c'est également le cas dans toute une série d'autres économies. Pour ce qui concerne l'Europe, en bénéficient aussi l'Espagne, le Royaume-Uni et dans une moindre mesure la France et l'Allemagne, où de nombreux projets visant la construction de centres de données voient le jour. Ces investissements conséquents ont en outre des répercussions économiques notables sur toute la chaîne de valeur technologique au niveau international (construction de puces, de semi-conducteurs…). Ces développements contribuent notamment à l'amélioration notable de la conjoncture industrielle au niveau international ces derniers mois, comme en attestent les niveaux à présent élevés des indices manufacturiers dans la plupart des économies (Markit). Le commerce mondial bénéficie également de ce mouvement, en particulier les exportations des pays asiatiques les mieux placés dans la chaîne de valeur technologique (cf. graphique 2.1). Même si l'impact est moins net au niveau des exportations européennes totales, il semblerait que des retombées positives se concrétisent sur l'activité industrielle des pays européens les mieux positionnés dans cette chaîne de valeur, tels que les Pays-Bas (puces électroniques) et l'Allemagne (biens d'équipement). Par ailleurs, l'évolution favorable des marchés boursiers internationaux, en grande 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. Cette évolution favorable a pu compenser jusqu'à présent les effets délétères de la dégradation du marché de l'emploi et de la recrudescence de l'inflation sur les revenus et la consommation des ménages américains plus modestes. Notons que le revers de la médaille de ces investissements massifs se situe au niveau de la pression exercée par la demande de fonds de la part des firmes technologiques sur les marchés internationaux, qui a généré une hausse continue et généralisée des taux d'intérêt réels au cours de ces dernières années (FMI, octobre 2026) et constitue à présent un frein pour d'autres types d'investissements[1].

[1] À propos de ce phénomène, les économistes parlent « d'effet d'éviction ». À la hausse des taux d'intérêt, on peut rajouter le fait que les investissements massifs en infrastructures liées à l'IA peuvent nécessiter un tel niveau de ressources productives (matières premières, biens intermédiaires, énergie…) que cela finit par entraver la production au sein d'autres secteurs de l'économie. Pour plus de détails sur les répercussions dans l'économie américaine, voir : *AI versus everything else, The hyperscaler boom is crowding out other investment*, Paul Krugman, article en ligne paru le 6 octobre sur la plate-forme Substack.

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



Source : Centraal Planbureau (NL)

À côté de ces deux principaux facteurs, d'autres développements plus spécifiques ont pu contribuer à maintenir la croissance de l'activité économique en première partie d'année dans certains pays. Ainsi en Chine, le faible niveau du Yuan et l'effet déflationniste lié aux importants surplus de production dans l'industrie ont favorisé les exportations de différents types de marchandises à destination de la plupart des pays en dehors des États-Unis, en particulier des véhicules électriques. En Europe, la poursuite de la mise en œuvre des investissements dans le cadre du Plan européen *Next Generation EU*, ainsi que l'amorce du relèvement des dépenses en défense et en infrastructure, spécifiquement en Allemagne, a apporté un soutien à l'activité et contribué au redressement notable du climat de confiance dans l'industrie. Enfin, les économies émergentes et en développement exportatrices nettes de produits énergétiques ont bénéficié d'une amélioration sensible de leurs termes de l'échange au cours des derniers mois.

Cependant, les capacités de résilience de l'économie mondiale pourraient progressivement atteindre leurs limites. D'une part, après une accalmie au Moyen-Orient jusqu'à la fin juin, lorsqu'il était encore question de négociations de paix, les tensions géopolitiques ont été ravivées depuis lors, réduisant à néant la probabilité de vivre un scénario de retour rapide à la normale des prix énergétiques sur les marchés. Il est en effet à présent attendu que les prix du pétrole et surtout ceux du gaz demeurent pendant une période prolongée à un niveau plus élevé qu'anticipé précédemment, même si les perspectives d'évolution peuvent se montrer très volatiles comme l'illustre la chute soudaine des prix au lendemain des élections de mi-mandat aux États-Unis[2]. D'autre part, la conjonction d'un choc d'offre négatif, qui semble s'intensifier et se prolonger, et d'un choc de demande

[2] Selon les cotations des contrats futurs observées à la mi-novembre, le prix du baril ne devrait diminuer que très progressivement dans le courant de l'année prochaine pour se situer juste sous les 80$ le baril en fin 2027. En moyenne, le prix s'établirait à 82$ le baril en 2027, ce qui est toujours un niveau plus élevé de l'ordre de 30 % par rapport à celui qui était le sien juste avant le déclenchement de la guerre en Iran. Concernant le gaz, les contrats futurs sur le gaz naturel en Europe (*TTF*) permettent d'anticiper que le prix resterait également élevé à cet horizon ; partant d'un niveau de 80$ au premier trimestre de l'an prochain, le prix atteindrait 60$ au dernier trimestre, soit toujours plus du double du prix observé avant la guerre en Iran.

positif massif, via l'investissement, se traduit très logiquement par une nouvelle poussée inflationniste, dans un premier temps limitée aux biens énergétiques, mais qui pourrait bientôt se propager à l'ensemble des biens et services. Les prévisions d'inflation du FMI établies en octobre ont ainsi été revues sensiblement à la hausse, avec une évolution attendue de +3,1 % en 2026 et +2,7 % en 2027 dans les économies avancées (contre +2,8 % et +2,2 % prévu en avril dernier). Par conséquent, les agents économiques s'attendent désormais à ce que l'action des banques centrales soit plus restrictive à l'avenir. Ces nouvelles attentes se sont traduites par une remontée sensible et généralisée des taux d'intérêt nominaux à long terme sur les marchés financiers depuis la nouvelle escalade des tensions liées à la guerre en Iran en juillet dernier. En outre, plus récemment, les *spreads* de taux d'intérêt, c'est-à-dire les primes de risque, ont eu tendance à s'accentuer pour des économies dont la situation budgétaire apparaît particulièrement dégradée, à l'image de la France.

Dans ce contexte, la croissance économique mondiale devrait être plus faible en seconde partie d'année qu'elle ne l'a été au premier semestre. Pour 2027, l'évolution de la croissance mondiale dépend d'un certain nombre de facteurs, parmi lesquels le plus prégnant est actuellement la trajectoire attendue des prix des produits pétroliers et gaziers. Or, une incertitude particulièrement élevée plane sur l'évolution attendue de ces prix sur les marchés. Le scénario macro-économique que nous adoptons repose sur les hypothèses émises par le FMI pour l'élaboration de ses dernières perspectives économiques mondiales. D'après ces hypothèses, basées sur les cotations des contrats futurs début octobre, le détroit d'Ormuz serait réouvert à compter de mars 2027 et les conditions qui prévalaient avant la guerre seraient rétablies pour octobre de l'an prochain. Les prix énergétiques resteraient dès lors élevés jusqu'en début d'année prochaine, avant de se normaliser progressivement dans le courant de l'année. Le prix du pétrole s'établirait en 2026

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



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

à un niveau supérieur de plus de +40 % par rapport à son niveau moyen de 2025 (soit une augmentation plus sévère de l'ordre de +15 % par rapport au scénario d'avril dernier du FMI), avant de diminuer mais seulement très modestement en 2027. Le prix du gaz en Europe serait lui pratiquement 50 % plus cher en moyenne en 2026 qu'en 2025 et demeurerait à ce niveau en moyenne l'an prochain. Notons qu'au niveau du gaz la situation sur le marché européen a évolué de manière particulièrement défavorable au cours des tout derniers mois, puisque dans son scénario d'avril le FMI n'envisageait encore qu'une hausse modérée et très passagère du prix du gaz.

D'après le FMI, après une croissance de +3,5 % en 2025, l'économie mondiale ralentirait sensiblement à +3,1 % en moyenne cette année, avant de rebondir à +3,4 % en 2027.

Dans la suite de cette section, nous proposons un tour d'horizon des développements macro-économiques les plus récents, ainsi que des perspectives de croissance à court terme établies par le FMI pour les États-Unis, la Zone euro et la Chine, qui constituent les trois principaux blocs économiques d'envergure au niveau mondial.

Aux États-Unis, après +0,5 % de croissance en rythme trimestriel au cours des deux premiers trimestres, l'évolution du PIB a accéléré au troisième trimestre de cette année (+0,8 %), à la faveur d'une vive progression des investissements et d'une croissance toujours robuste des dépenses de consommation. L'activité au cours de ce trimestre a également bénéficié d'un rebond des dépenses publiques, après la contraction de ces dépenses au premier semestre. Cependant, le recours aux importations s'est aussi renforcé. Rappelons en effet que même si la poursuite du développement des infrastructures dans le domaine de l'intelligence artificielle soutient la demande à travers les dépenses d'investissement, ce type de demande revêt un contenu élevé en biens importés, ce qui en limite dès lors la contribution au PIB et à l'emploi domestique. La robustesse des dépenses des ménages, traditionnel moteur de la croissance américaine, n'est pas démentie jusqu'à présent, en dépit de créations d'emplois très modestes, d'une confiance en berne et de l'accélération de l'inflation. La consommation des ménages semble actuellement soutenue en partie par un effet de richesse en lien avec les valorisations élevées sur les marchés d'actions. La reprise de l'inflation ces tout derniers mois a obligé la FED à infléchir l'orientation de sa politique en procédant à un relèvement de son principal taux directeur en septembre, pour la première fois en trois ans. Le taux d'intérêt sur les fonds fédéraux aux États-Unis se situe depuis lors dans une fourchette comprise entre 3,75 % et 4,00 %. D'après le FMI, la FED devrait à nouveau procéder à un nouveau resserrement monétaire d'ici à début 2027. Le taux sur les fonds fédéraux se stabiliserait ensuite jusqu'en fin d'année prochaine dans une fourchette comprise entre 4,00 et 4,25 %.

Après avoir enregistré une croissance robuste de +2,3 % l'an dernier, le PIB américain continuerait à croître au même rythme en moyenne en 2026 et 2027. L'activité économique devrait notamment être soutenue par la poursuite des efforts d'investissements liés au développement de l'IA, ainsi que par la nouvelle impulsion budgétaire décidée courant 2025 (*One Big Beautifull Bill Act* (OBBBA)[3]), qui favorise notamment les investissements des entreprises. Cependant, les dépenses des ménages pourraient quelque peu ralentir à l'avenir dans un contexte de faible confiance et de progression ralentie du pouvoir d'achat.

En Zone euro, l'économie a été résiliente depuis le début de cette année 2026. Si l'on exclut les données de PIB relatives à l'Irlande, qui se révèlent particulièrement volatiles ces dernières années, la croissance européenne s'est stabilisée à un niveau de l'ordre de +0,3 % en rythme trimestriel lors des deux premiers trimestres de 2026, avant de légèrement fléchir au troisième à +0,2 % d'après l'estimation rapide d'Eurostat[4]. Au premier semestre, l'activité économique a été soutenue par l'évolution favorable de la consommation des ménages, en dépit de la dégradation du contexte géopolitique, et surtout par le rebond sensible des exportations, bénéficiant notamment à l'économie allemande. On note en particulier une hausse sensible des exportations allemandes de biens d'équipement (machines-outils, appareils électriques/électroniques…) vers un certain nombre d'autres pays européens, ainsi que dans une moindre mesure vers les États-Unis. Il

[3] Le *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) est un important ensemble de mesures de « réconciliation budgétaire » visant à réformer les impôts et les dépenses fédérales, signé le 4 juillet 2025.

[4] En tenant compte de l'économie irlandaise, la croissance de la Zone euro est nulle au premier, de +0,6 % au second et +0,4 % au troisième.

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

	2024	2025	2026	2027
Monde	3,3	3,5	3,1	3,4
USA	2,8	2,3	2,3	2,3
Zone euro	0,9	1,2	1,1	1,2
Allemagne	-0,5	0,2	1,3	1,1
France	1,1	0,9	0,4	0,7
Italie	0,7	0,5	0,8	0,6
Espagne	3,5	2,6	2,5	1,8
Japon	0,1	1,2	0,7	0,7
Royaume-Uni	1,1	1,2	1,3	1,2
Chine	5,0	5,0	4,5	4,0
Inde	6,5	7,8	7,0	7,0
Russie	4,3	1,0	0,9	0,9

Source : FMI (perspectives économiques d'octobre 2026)

est vraisemblable que ces développements traduisent à la fois le boom technologique dans les infrastructures en IA, ainsi que la concrétisation des dernières mesures dans le cadre du Plan de reprise et de résilience européen (*NextGenerationEU*) qui prend fin cette année.

Depuis le début de cette année, on note une trajectoire de croissance fort divergente parmi les principales économies de la Zone euro : l'Espagne a poursuivi son expansion à un rythme soutenu (croissance entre +0,6 % et +0,7 %), l'Allemagne et l'Italie ont affiché une croissance plus proche de la moyenne européenne (avec un fléchissement plus marqué en Italie au troisième trimestre), tandis que l'économie française fait face à de grandes difficultés, la croissance ayant été négative au premier trimestre (-0,2 %), nulle au deuxième et à nouveau négative au troisième (-0,1 %).

Au cours des derniers mois, les indicateurs conjoncturels pour la Zone euro ont eu tendance à bien se comporter. Ainsi, les indices PMI relatifs au secteur industriel se sont nettement redressés, tandis que ceux des services se sont plutôt stabilisés à un haut niveau. Malgré un léger retournement en octobre, les indices demeurent en zone d'expansion économique dans les principales économies européennes, à l'exception notable de la France. En revanche, la confiance des consommateurs, qui s'était globalement améliorée au cours des mois d'été, s'est franchement détériorée au cours des mois de septembre et octobre, dans un contexte de flambée des prix énergétiques.

La croissance en Zone euro ne devrait pas s'accélérer à court terme. En effet, étant donné le nouvel accès de fièvre des prix énergétiques ces derniers mois, en particulier au niveau du marché européen du gaz, les dépenses des ménages devraient progresser plus lentement, tandis que les entreprises auront à encaisser une nouvelle hausse sensible de leurs coûts de production. Celles-ci se montreraient dès lors plus frileuses dans leurs décisions, repoussant certains investissements dans l'attente d'avoir une vue plus dégagée sur l'orientation des prix et de la demande. Si le scénario du FMI de normalisation progressive des marchés énergétiques se concrétise, la croissance de la Zone euro pourrait reprendre progressivement plus d'allant dans le courant de l'année prochaine. À cet horizon, l'activité serait portée notamment par la hausse attendue 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. En outre, un net besoin d'investissement de rationalisation devrait toujours se faire sentir de la part des entreprises au niveau européen, que ce soit dans le domaine numérique ou de l'efficience énergétique.

D'après le FMI, la croissance économique en Zone euro devrait s'établir juste au-dessus de +1%, tant cette année que l'an prochain. Les projections de l'inflation européenne sont quant à elles de +3,1% en 2026 et de +2,8% en 2027, ce qui incite le FMI à anticiper deux nouvelles hausses du principal taux directeur de la BCE de 0,25 point de base d'ici au premier trimestre de 2027. Ceci porterait le principal taux de refinancement à 3,0% en Zone euro, niveau qui resterait inchangé durant le reste de l'année 2027.

En Chine, l'économie a poursuivi son ralentissement en ce début d'année, progressant au deuxième trimestre à un rythme historiquement faible de +0,9% sur un trimestre. Malgré la bonne santé des exportations liée en partie au boom technologique international, la croissance chinoise a été ralentie par la faiblesse de la demande intérieure, en lien notamment avec la poursuite du dégonflement de la bulle immobilière. Le niveau de chômage élevé des jeunes, la faible confiance des ménages et l'excédent des capacités de production industrielle pèsent également sur l'activité, qui continue néanmoins à être soutenue en partie par des plans gouvernementaux de relance et de soutien à l'investissement. Dans un contexte de prix de l'énergie toujours élevés et de tensions commerciales internationales, la croissance économique devrait se stabiliser à l'avenir à un niveau relativement faible dans une perspective historique, si bien que d'après le FMI, la croissance annuelle moyenne de la Chine poursuivrait son tassement, avec un rythme de +5,0% en 2025, +4,5% en 2026 et +4,0% en 2027.

Les risques que la trajectoire de croissance des différentes économies s'écarte de ce scénario sont élevés. L'incertitude quant à la durée du conflit en Iran et aux répercussions sur les prix énergétiques dans les prochains mois est particulièrement marquée.

Ainsi, dans un scénario plus pessimiste de prolongation du blocage dans le détroit d'Ormuz au-delà de ce qui est anticipé dans le scénario central, le FMI estime que la croissance économique mondiale serait revue sensiblement à la baisse cette année, mais surtout en 2027. Dans ce scénario alternatif qui verrait l'apaisement du conflit retardé de trois mois (soit une normalisation à partir de juin 2027), le prix du baril afficherait un pic autour de 130$ durant l'hiver 2026-2027, avant de se normaliser progressivement jusqu'en fin d'année 2027. Le prix du gaz en Europe serait également plus élevé que dans le scénario central, de l'ordre de 17% en moyenne cette année et 26% en 2027. Selon ce scénario, la croissance mondiale serait revue à la baisse de -0,2 point de croissance cette année et jusqu'à -0,4 point l'an prochain (-0,1 et -0,3 point dans les économies avancées). L'inflation au niveau mondial serait plus élevée de +0,4 point de croissance en 2026 et jusqu'à un point de croissance l'an prochain.

Par ailleurs, l'impact de l'intelligence artificielle sur les économies est très incertain : ces investissements gigantesques pourraient à l'avenir ne pas répondre aux attentes, provoquant un retournement des marchés d'actions, surtout aux États-Unis, et générant des remous financiers. À l'inverse, ces investissements pourraient stimuler la productivité plus rapidement et dans une plus grande ampleur que prévu dans les économies avancées.

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 du côté européen, en France ou encore en Italie, qui accusent un niveau préoccupant de leur dette publique. En cas d'emballement supplémentaire des taux d'intérêt, des répercussions sur le système financier, 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. Les comptes font état d'une croissance économique qui s'est élevée à +1,1% en volume, légèrement supérieure à celle de la Belgique (+0,9%).

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 relativement stable, qui s'est traduite par une croissance annuelle du PIB de +1,0%[5]. L'analyse des indicateurs de conjoncture trimestriels, issus notamment des déclarations à la TVA, et nos hypothèses complémentaires[6] 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%.

Les conditions conjoncturelles se sont détériorées en fin d'année 2025 et jusqu'au printemps 2026

Les informations économiques et les indicateurs issus des enquêtes révèlent cependant un climat conjoncturel d'ensemble dégradé début de 2026. Les chiffres d'affaires régionaux affichent ainsi un profil baissier dans la plupart des branches, dès le troisième trimestre de 2025 pour le secteur des services et la construction, à partir du quatrième trimestre 2025 pour l'industrie manufacturière. Cet affaiblissement s'est poursuivi durant le premier trimestre de cette année. La valeur ajoutée dans le commerce bénéficie d'un rebond en fin d'année dernière, avant de se replier aussi en début d'année (cf. graphique 3.1). Globalement, le profil d'évolution des chiffres d'affaires en Wallonie est proche des observations pour la Belgique, sauf pour la valeur ajoutée dans l'industrie, qui se redresse dès le premier trimestre 2026 au niveau national.

Le début de cette année est également marqué par une détérioration du moral des ménages et des entreprises (cf. graphique 1.1). Après s'être fortement redressé en 2025, l'indice synthétique de la confiance des consommateurs s'est ainsi replié de manière significative jusqu'en mai 2026. Le sentiment des entrepreneurs wallons, tel que mesuré au travers des enquêtes mensuelles de conjoncture de la Banque Nationale de Belgique (BNB), s'est, lui, progressivement voilé à partir de l'automne. Durant le premier trimestre de cette année, l'indicateur synthétique de confiance des entreprises évoluait dès lors nettement en dessous de sa moyenne de long terme.

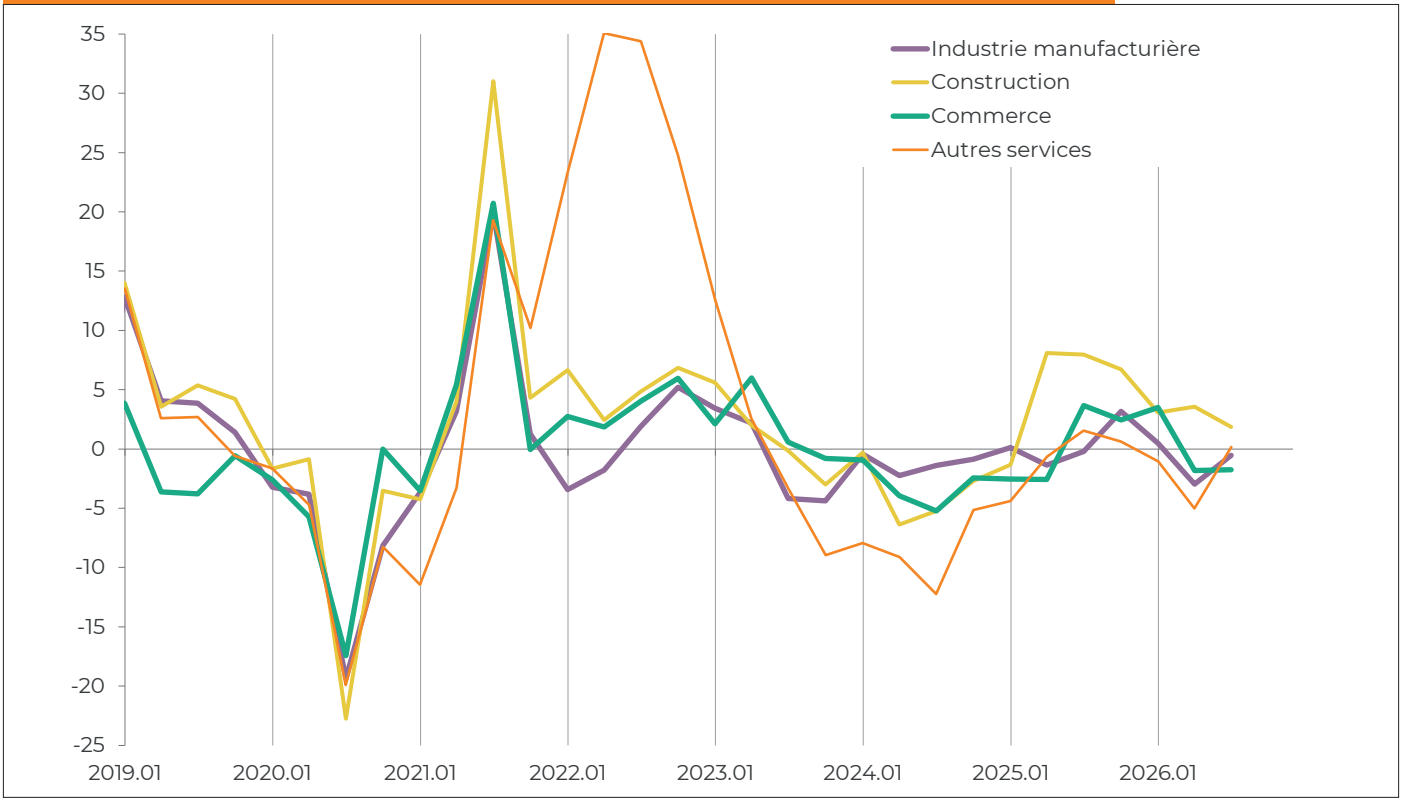
L'industrie surprend tandis que les ménages accusent le coup

L'inquiétude des chefs d'entreprises wallons à propos de la conjoncture économique s'est graduellement résorbée à partir du mois de mars de cette année. L'indice synthétique global de confiance des entreprises s'est rapidement redressé au cours du deuxième trimestre, avant de se stabiliser

[5] 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.

[6] 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

durant l'été. L'enquête d'octobre fait état d'une nouvelle progression de l'indicateur de confiance, le solde d'opinions des dirigeants d'entreprises redevenant positif. La comparaison des résultats des enquêtes régionale et nationale révèle globalement une plus grande sérénité des entrepreneurs wallons au cours des derniers mois.

Le climat général des affaires s'est redressé dans tous les secteurs d'activité économique wallons, avec des évolutions toutefois contrastées (cf. graphique 3.2).

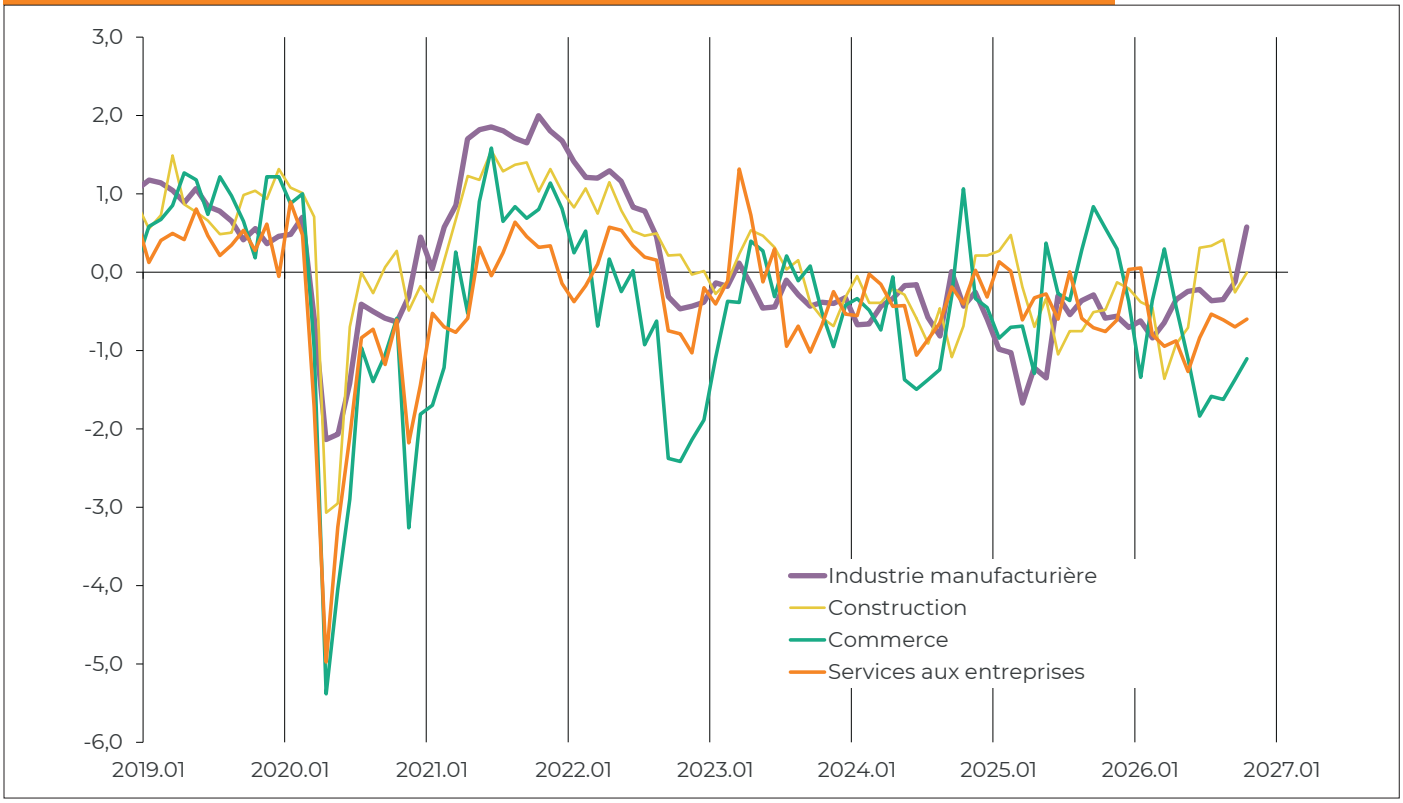
Dans les services aux entreprises, la confiance des entrepreneurs, qui a atteint son point bas en mai, est partiellement remontée à partir de l'été, jusqu'en octobre, tout en restant inférieure à sa moyenne de long terme. Les entrepreneurs font état d'un optimisme grandissant dans leurs prévisions relatives à la demande et à leurs intentions d'embauches.

Dans la construction résidentielle, l'amélioration du climat des affaires à partir du printemps a amené l'indice de confiance synthétique du secteur temporairement au-dessus de sa moyenne de long terme entre juin et août, avant de se replier à un niveau proche de celle-ci en octobre, en lien avec des prévisions de la demande plus pessimistes.

Dans le secteur du commerce, les conditions conjoncturelles semblent se normaliser. Après des mouvements irréguliers au premier trimestre, elles se sont nettement détériorées au printemps. Le solde d'opinions du secteur a atteint son point bas en juin, pour se maintenir depuis à un niveau très inférieur à la moyenne de long terme. Le solde ne montre qu'une amélioration partielle en octobre.

Le climat conjoncturel est globalement meilleur dans l'industrie manufacturière. Après avoir atteint un creux en février (-0,8), l'indice synthétique s'est redressé ensuite par étape. Stable durant l'été, la confiance des industriels a nettement progressé en septembre et octobre, pour s'établir à -0,6, soit un gain de 1,4 point en huit mois. Cette nette amélioration traduit une restauration

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



Source : BNB – **Calculs :** IWEPS

progressive de la confiance des industriels, en lien avec des perspectives de demande en hausse, notamment les commandes à l'exportation (cf. graphique 3.6) et une remontée des intentions d'embauches.

Du côté des ménages, les signaux conjoncturels sont en revanche peu encourageants. En dépit d'un raffermissement récent, le climat des affaires dans le commerce reste très en dessous de sa moyenne de long terme. Mais, surtout, les signaux donnés par l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs font état d'une nette dégradation de la confiance globale des ménages et de ses composantes. Les ménages wallons sont apparus progressivement plus pessimistes à propos de l'évolution future de la situation économique générale et des risques de chômage. Sur le plan des finances personnelles, l'inquiétude des ménages belges à propos de l'évolution future de leur situation financière s'est également accentuée. Dans ce contexte, leurs intentions en matière d'achats importants évoluent depuis septembre en deçà de leur moyenne de long terme.

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

En dépit d'une certaine résilience des dépenses au premier semestre, la consommation privée wallonne devrait nettement ralentir en moyenne en 2026 et 2027, en hausse de +0,5 % en volume chaque année, après une progression plus soutenue en 2025. Face à l'inflation qui s'est renforcée au cours des derniers mois, le pouvoir d'achat devrait en effet enregistrer un recul cette année et l'année prochaine. La forte hausse des prix survient alors que les perspectives de revenus en Wallonie étaient déjà défavorables sur le plan agrégé, suite principalement à la perte d'allocations de chômage pour un nombre important de demandeurs d'emploi. Cette diminution, conséquence de leur limitation dans le temps à partir de janvier 2026, ne devrait être qu'en partie compensée par la hausse des revenus d'intégration et par la progression des revenus

du travail, alors que l'emploi wallon resterait peu dynamique.

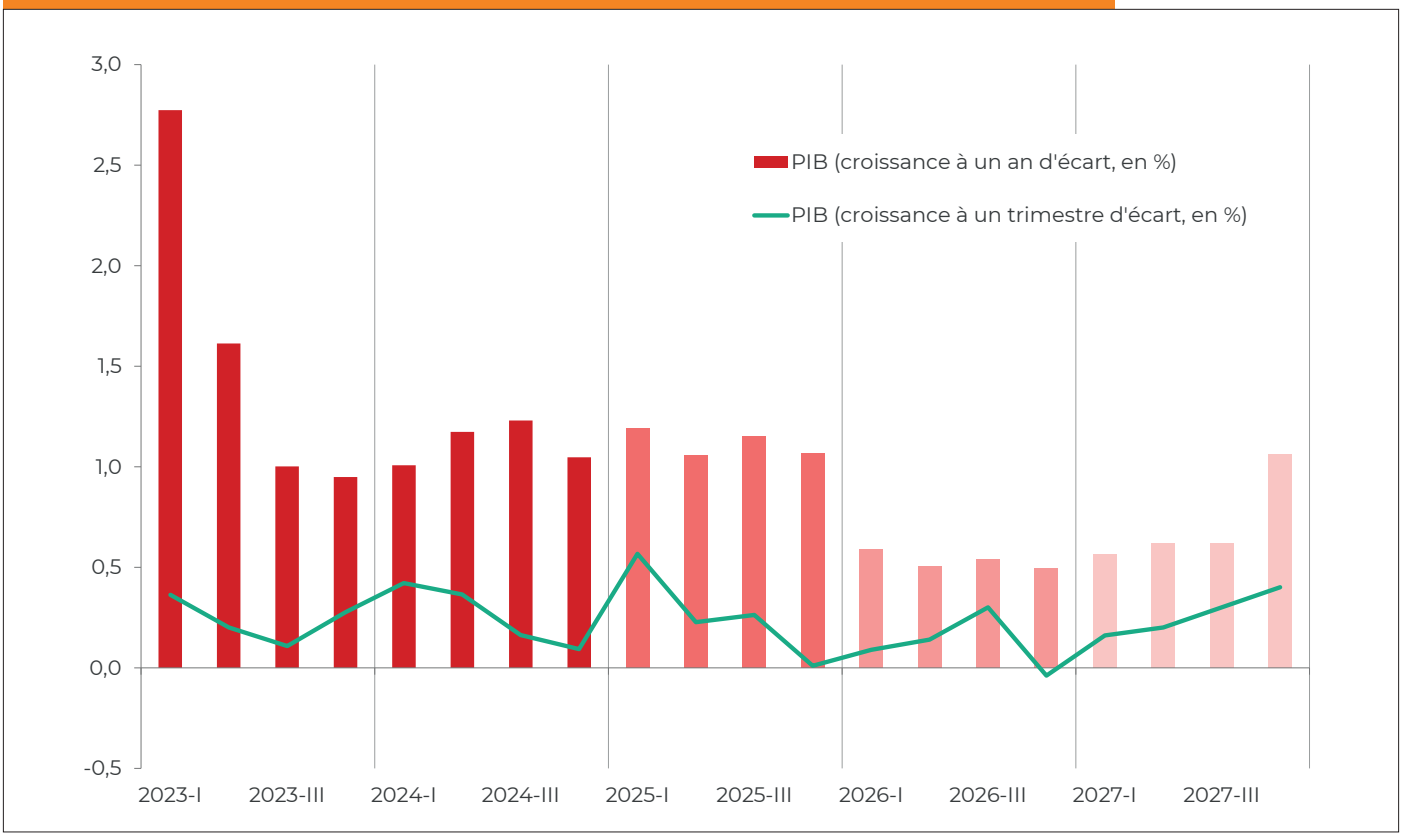
À court terme, la consommation privée devrait reculer au quatrième trimestre 2026, avant de progresser faiblement au premier trimestre 2027, puis de s'améliorer graduellement au cours de l'année, si le repli attendu de l'inflation se confirme. Les ménages devraient partiellement compenser la perte de pouvoir d'achat en puisant dans leur épargne, ce qui ferait baisser le taux d'épargne à 9,1% en 2026, puis à 8,1% en 2027.

Dans un contexte international toujours incertain, les exportations wallonnes devraient enregistrer cette année une hausse de +1,8% en moyenne, portées par la hausse des ventes à l'étranger de produits pharmaceutiques (hors médicaments) et plus généralement par la reprise amorcée dans l'industrie européenne.

La reprise des exportations wallonnes de marchandises devrait se poursuivre, mais à un rythme plus modéré à court terme, en raison des tensions renouvelées sur les prix de l'énergie et de la prudence des anticipations industrielles. Elles se raffermiraient en 2027, à mesure que l'activité industrielle en Europe se renforcerait, soutenue notamment par la normalisation attendue des prix de l'énergie, les dépenses de défense, les investissements en infrastructures, notamment en Allemagne, et les besoins de modernisation productive. Les exportations pourraient ainsi atteindre une croissance de +2,6% en moyenne annuelle. Les importations progresseraient elles aussi en 2027, mais moins vite que les exportations, si bien que la contribution des exportations nettes à la croissance wallonne resterait légèrement positive.

L'investissement des entreprises wallonnes devrait rester résilient à court terme, avant de s'accélérer en 2027. En 2026, la formation brute de capital fixe progresserait de +1,4% en volume, soutenue par les projets de digitalisation et de transition énergétique,

Graphique 3.3 : Évolution du PIB en Wallonie



Source : ICN, estimations et calculs IWEPS

ainsi que par la poursuite d'un programme d'investissement exceptionnel dans les services d'information (TIC). Les tensions sur les marchés énergétiques et la persistance d'une forte sous-utilisation des capacités industrielles auraient toutefois limité les investissements d'extension.

En 2027, l'investissement des entreprises pourrait se raffermir (+3,3% en volume), apportant une contribution de 0,4 point de pourcentage à la croissance du PIB. Cette accélération reposerait sur une reprise progressive de l'activité industrielle en Europe, portée par le renforcement des budgets militaires à travers le continent, le plan d'investissement en infrastructures de l'Allemagne et la vague d'investissements internationaux dans les infrastructures nécessaires à l'IA. Ce scénario demeure conditionné à une normalisation des prix de l'énergie et à une diminution de l'incertitude.

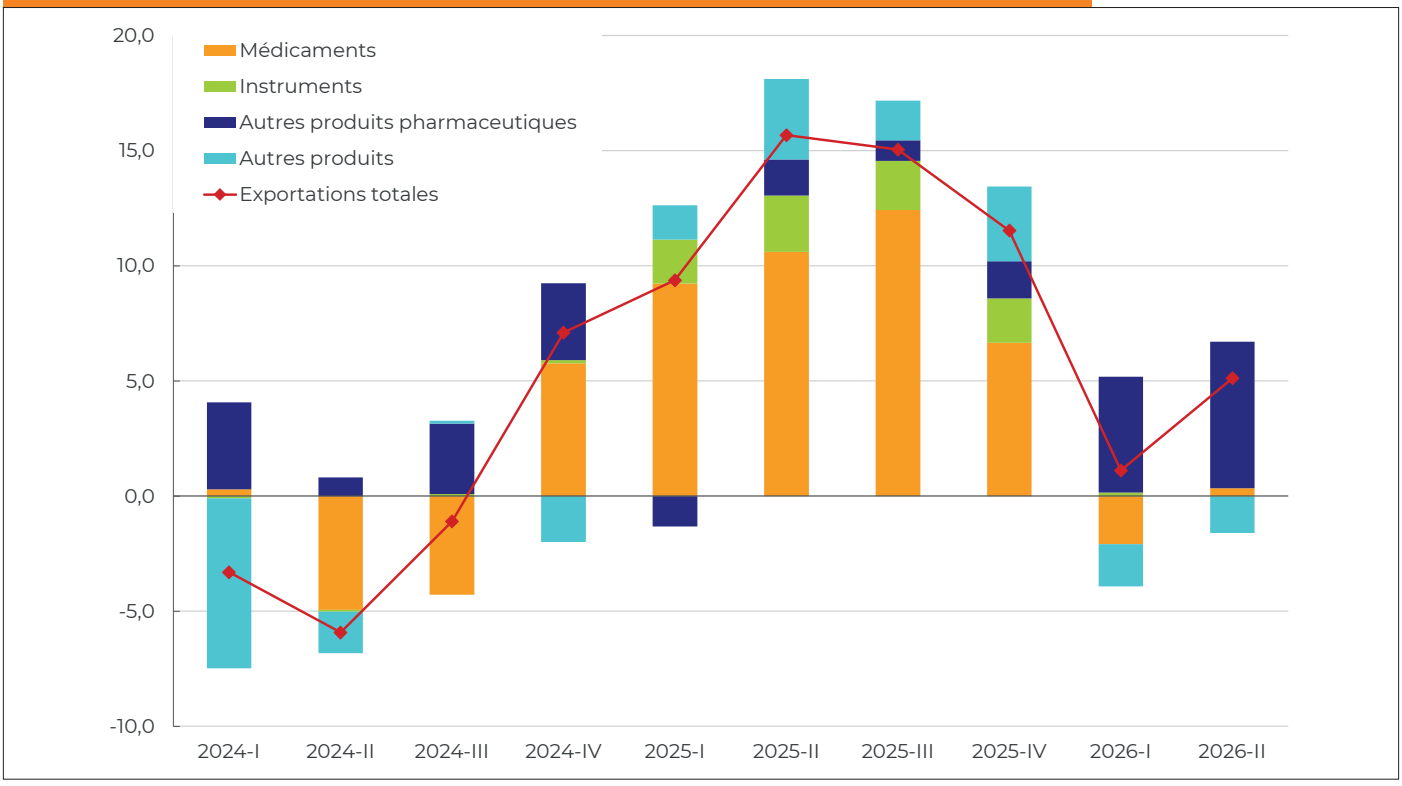
Dans l'ensemble, l'analyse des conditions conjoncturelles récentes laisse penser que la croissance de l'économie wallonne devrait avoir été faiblement positive, au cours du premier semestre de cette année, et enregistré un rebond modéré au cours de l'été. L'activité devrait toutefois marquer le pas au cours de prochains mois, freinée par l'essoufflement attendu de la croissance des dépenses des ménages, avant de se raffermir graduellement l'an prochain. Ce scénario porterait le taux de croissance annuel moyen du PIB wallon à +0,5% en 2026 et à 0,7% en 2027.

3.2 COMMERCE EXTÉRIEUR

La reprise des exportations wallonnes s'est amorcée au premier semestre 2026

Depuis la fin d'année 2024, les statistiques relatives aux exportations wallonnes (données en valeur) de marchandises ont été fortement influencées par la modification de la chaîne logistique d'une grande entreprise pharmaceutique flamande possédant un centre de distribution en Wallonie[7]. En raison de cette réorganisation, les statistiques du commerce extérieur font apparaître une croissance très vigoureuse des exportations wallonnes de médicaments endéans l'année 2025 (cf. graphique 3.4), en particulier vers les États-Unis[8]. En parallèle, les exportations flamandes de ce type de produits ont affiché une baisse d'ampleur équivalente, laissant le total des exportations belges de cette catégorie globalement stable dans le temps. Notons qu'il est vraisemblable que le rebond des exportations wallonnes du secteur pharmaceutique soit fortement atténué dans les comptes régionaux relatifs à l'année 2025 (à paraître au premier trimestre de 2027)[9].

Graphique 3.4 : Contribution des médicaments, des autres produits pharmaceutiques, des instruments techniques et de précision et du reste des produits à la croissance annuelle des exportations de marchandises (hors gaz) de la Wallonie (données trimestrielles en valeur)



Source : BNB - **Calculs** : IWEPS

[7] 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.

[8] Excepté cette catégorie de produits spécifique, les exportations wallonnes de marchandises à destination des États-Unis ont reculé de 7 % sur l'ensemble de l'année 2025, une évolution semblable à celle des exportations totales de la Belgique vers ce pays, qui s'inscrit dans le contexte d'imposition de nouveaux droits de douane de la part de l'administration Trump au printemps 2025. Fait notable, les exportations des autres types de produits pharmaceutiques que les médicaments à destination des États-Unis sont en recul de plus de 30 % entre 2024 et 2025.

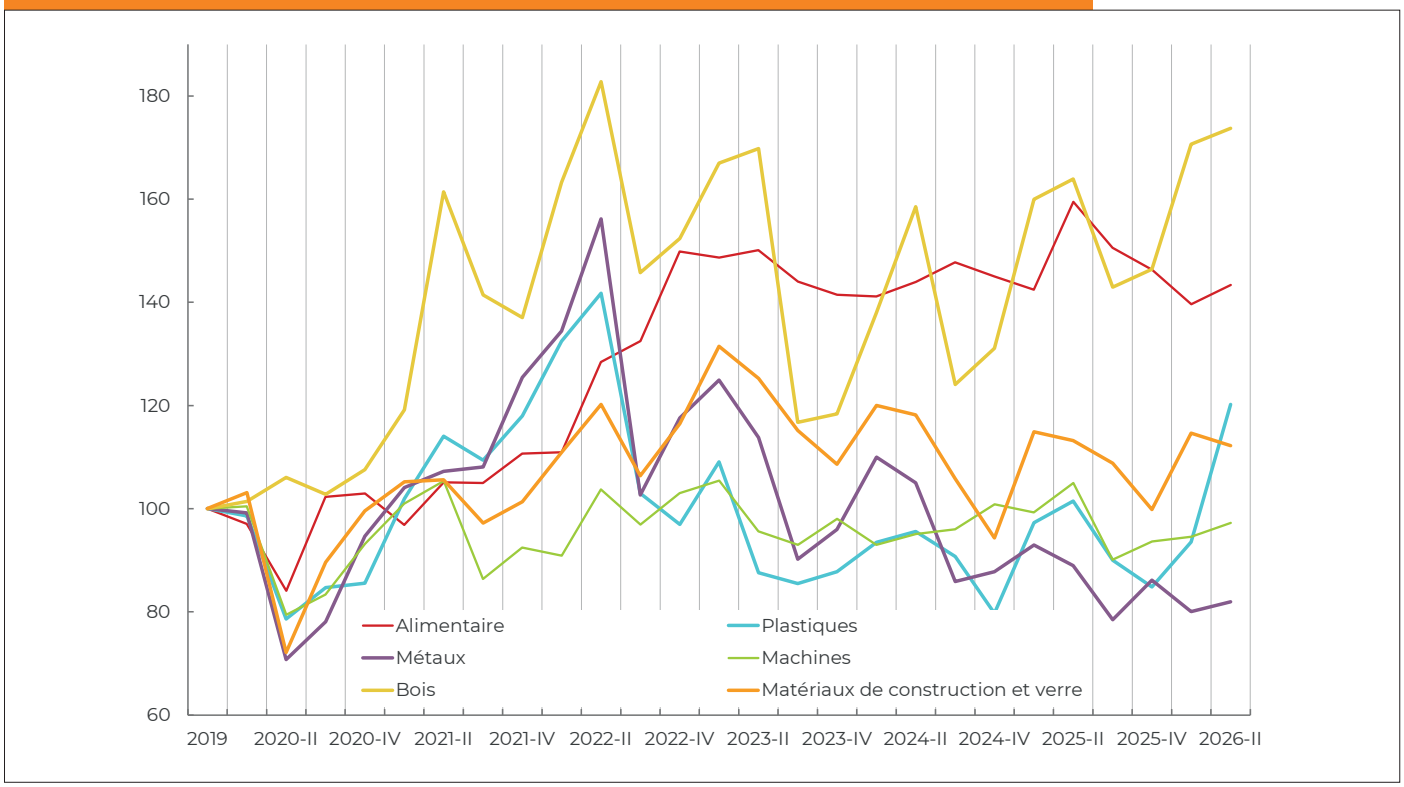
[9] Selon les principes sous-jacents à la construction des comptes régionaux, les exportations internationales des entreprises multirégionales (disposant d'établissements dans au moins deux régions) sont régionalisées suivant une clé basée sur la répartition de la masse salariale dans les différents établissements de l'entreprise dans les différentes régions. Sans préjuger du résultat final, il est vraisemblable que la répartition de la masse salariale de l'entreprise concernée entre les différentes régions soit peu impactée à la suite de la modification de sa chaîne logistique.

Plus fondamentalement, dans le courant de l'année passée, le commerce extérieur wallon a 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), ainsi que, dans une moindre mesure, des exportations d'autres types de produits pharmaceutiques que les médicaments (vaccins…). Au premier semestre de cette année, le mouvement haussier des exportations de matériel médical ne semble pas s'être poursuivi, à l'inverse des produits pharmaceutiques hors médicaments qui apportent une contribution substantielle à la croissance annuelle des exportations wallonnes totales (cf. graphique 3.4).

En dehors du champ des produits pharmaceutiques au sens large, les exportations wallonnes des autres principales catégories de produits affichent une évolution contrastée ; les exportations de produits métalliques ainsi que de l'industrie alimentaire ont reculé sur l'ensemble de ce premier semestre, tandis que les exportations des machines-outils et des biens plus intermédiaires, telles que les matériaux de construction et les produits en plastique et caoutchouc, semblent avoir entamé leur redressement, après avoir touché le fond en deuxième partie d'année 2025 (cf. graphique 3.5). Notons que le rebond plus sensible des exportations de produits en plastique et caoutchouc constaté au cours du deuxième trimestre traduit probablement en partie un effet de valorisation lié à la hausse généralisée des prix des produits pétroliers sur les marchés internationaux à partir du mois de mars.

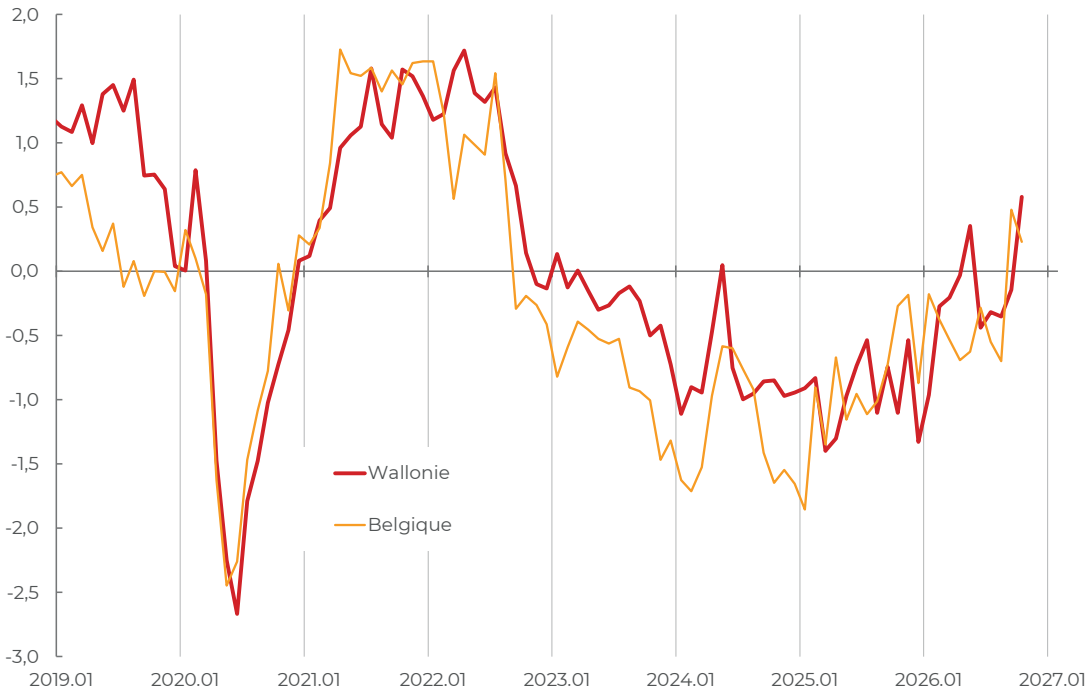
Il semble que les exportations wallonnes des types de produits plus intermédiaires aient bénéficié du redressement de l'activité industrielle au niveau européen constatée en première partie de cette année. Les résultats des enquêtes menées dans l'industrie tendent à confirmer cette analyse ; ainsi, au cours des derniers mois, l'appréciation de l'état des carnets de commandes à

Graphique 3.5 : Évolution des exportations wallonnes de certaines grandes catégories de biens (indice 2019=100)



Source : BNB - **Calculs** : IWEPS

Graphique 3.6 : Appréciation du niveau des carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie manufacturière



Source : BNB - **Calculs** : IWEPS

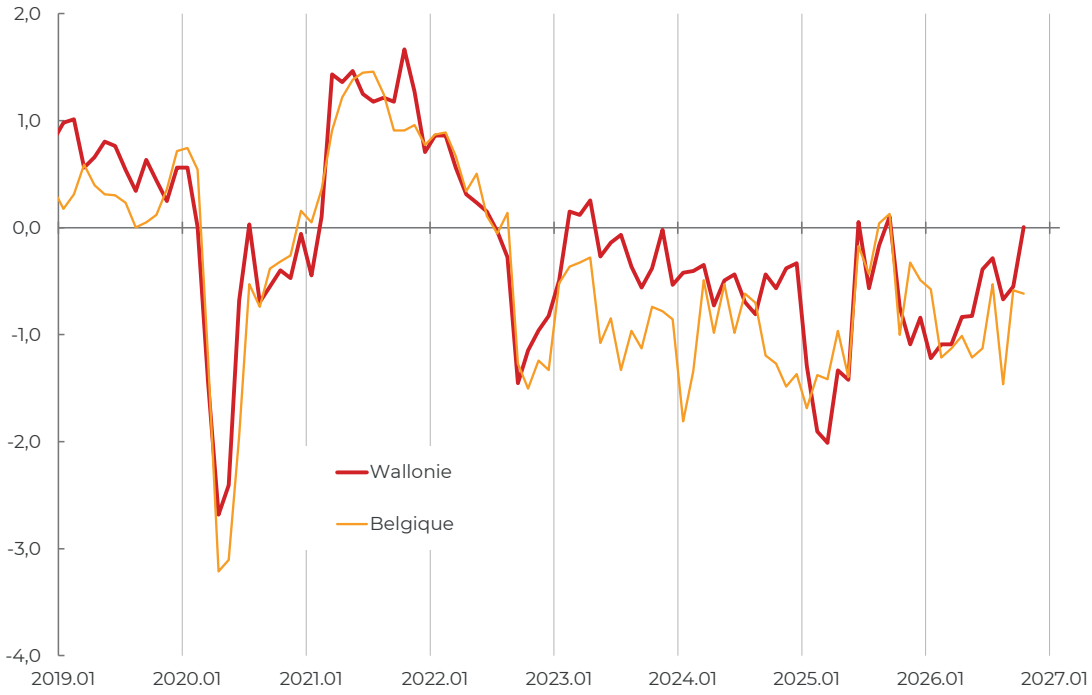
l'exportation s'est régulièrement améliorée depuis le creux atteint à la fin d'année 2025 (graphique 3.6).

Coup de frein à court terme sur les exportations wallonnes

L'évolution attendue à court terme des exportations wallonnes devrait cependant être plus lente qu'au premier semestre. Le rebond conjoncturel dans l'industrie européenne est somme toute fragile. Le nouvel accès de fièvre sur les marchés de l'énergie depuis cet été, en particulier au niveau du gaz, devrait tempérer l'élan du secteur. Les attentes des industriels belges et wallons se sont montrées très hésitantes ces derniers mois, même si elles ont rebondi en octobre côté wallon pour se rapprocher de leur moyenne de long terme (cf. graphique 3.7).

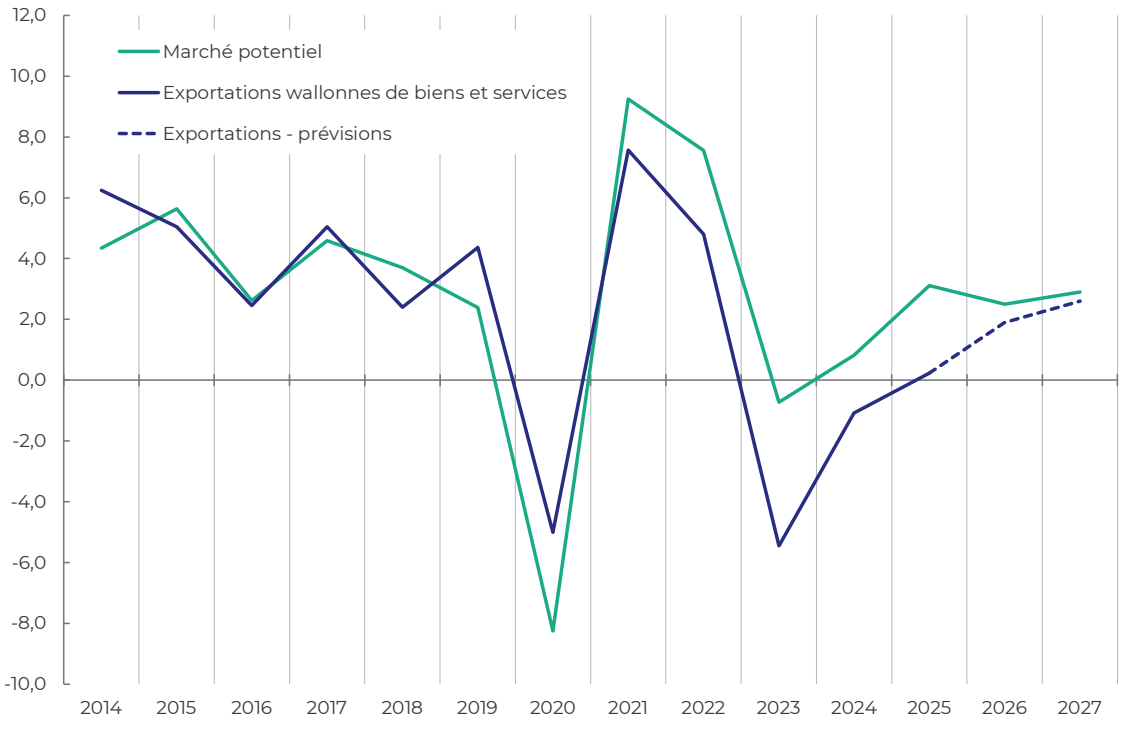
Sous l'hypothèse d'une normalisation progressive des prix sur les marchés de l'énergie à partir du début de l'an prochain, la conjoncture dans l'industrie européenne devrait progressivement retrouver plus de couleur endéans l'année 2027. À cet horizon, la hausse des dépenses prévues dans le secteur de la défense au sein de la plupart des pays européens, ainsi que les nouveaux investissements en infrastructures en Allemagne, contribueraient notamment au redressement de l'activité industrielle en Europe. L'activité industrielle serait aussi favorisée par le boom international des investissements en infrastructure soutenant l'IA, ainsi que les besoins toujours prégnants dans le chef des entreprises de moderniser leur appareil de production, afin de faire face aux contraintes environnementales et aux hausses de coûts (salariaux et énergétiques). Le positionnement d'un grand nombre d'entreprises wallonnes en tant que fournisseurs de biens intermédiaires aux chaînes de valeur européennes devrait dès lors favoriser un raffermissement progressif de la croissance des exportations wallonnes dans le courant de l'an prochain.

Graphique 3.7 : Perspectives de la demande à trois mois dans l'industrie manufacturière



Source : BNB - **Calculs** : IWEPS

Graphique 3.8 : Marché potentiel des exportations wallonnes (sur la base des prévisions d'importations des partenaires)



Source : FMI, BNB - **Calculs** : IWEPS

Selon notre scénario, les exportations wallonnes totales afficheraient une croissance positive en moyenne en 2026, s'établissant à +1,8 %. La croissance moyenne se renforcerait légèrement l'an prochain, pour atteindre +2,6 %. Cette évolution des exportations est parfaitement compatible avec le profil d'évolution attendue de la demande potentielle adressée à la Wallonie, telle que mesurée sur la base des perspectives économiques d'octobre 2026 du FMI (cf. graphique 3.8).

La phase de perte de parts de marché des entreprises domestiques, qui a suivi la crise énergétique de 2022, touche donc à sa fin, dans un contexte où le différentiel d'évolution des coûts salariaux belges par rapport aux pays voisins est redevenu récemment plus favorable[10].

Les importations wallonnes ont tendance à évoluer parallèlement aux exportations en raison de la participation étroite des firmes wallonnes aux chaînes de valeur internationales. Ce devrait être une nouvelle fois le cas au cours de la période de projection, puisque d'après notre scénario les importations wallonnes progresseraient de +1,8 % en 2026 et de +2,1 % en 2027.

La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB wallon serait dès lors légèrement positive, de l'ordre de +0,1 point de croissance en 2026 et jusqu'à +0,3 point de croissance en 2027.

[10] Rappelons que la Belgique avait 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). Toutefois, au cours de la période 2024-2026, les coûts salariaux horaires auraient progressé nettement plus rapidement chez nos voisins, si bien que d'après les perspectives de juin dernier établies par la BNB, il existerait en Belgique une petite marge pour une augmentation des salaires réels durant la période 2027-2028 (NBB Economic Review, 2026, No 2, Economic projections for Belgium - june 2026, p.15). Notons cependant qu'en raison du rebond plus récent des prix énergétiques sur les marchés mondiaux, la compétitivité-coûts en Belgique pourrait à nouveau se détériorer dans les prochains trimestres, en raison notamment des répercussions plus rapides sur les salaires.

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 nettement s'affaiblir en 2026 et en 2027. Face à l'inflation qui s'est renforcée au cours des derniers mois, le pouvoir d'achat devrait en effet enregistrer un recul cette année et l'année prochaine.

Les informations de comptabilité régionale relatives aux revenus et à la consommation des ménages par région courent jusqu'à l'année 2024. En 2023, après le précédent épisode inflationniste, le redressement des revenus réels des ménages wallons s'est surtout traduit par une reconstitution de leur épargne, tandis que leur volume de consommation se stabilisait. En 2024, la consommation privée wallonne s'est néanmoins renforcée (+1,9 %, soit un rythme similaire à la Belgique). Les ménages ont alors non seulement bénéficié d'une progression des revenus de l'ordre de +1,7 % en termes réels, mais ils ont également pu puiser dans cette nouvelle réserve, dans un contexte d'inflation alors apaisée et de confiance en amélioration continue. En 2025, l'évolution de la confiance s'est révélée plus ambiguë, mais elle s'est globalement maintenue, soutenant encore la progression des dépenses (+1,2 %), qui aurait atteint un rythme proche de la croissance, toujours favorable (+1,3 %), de leurs revenus réels.

Perte de confiance et forte inflation

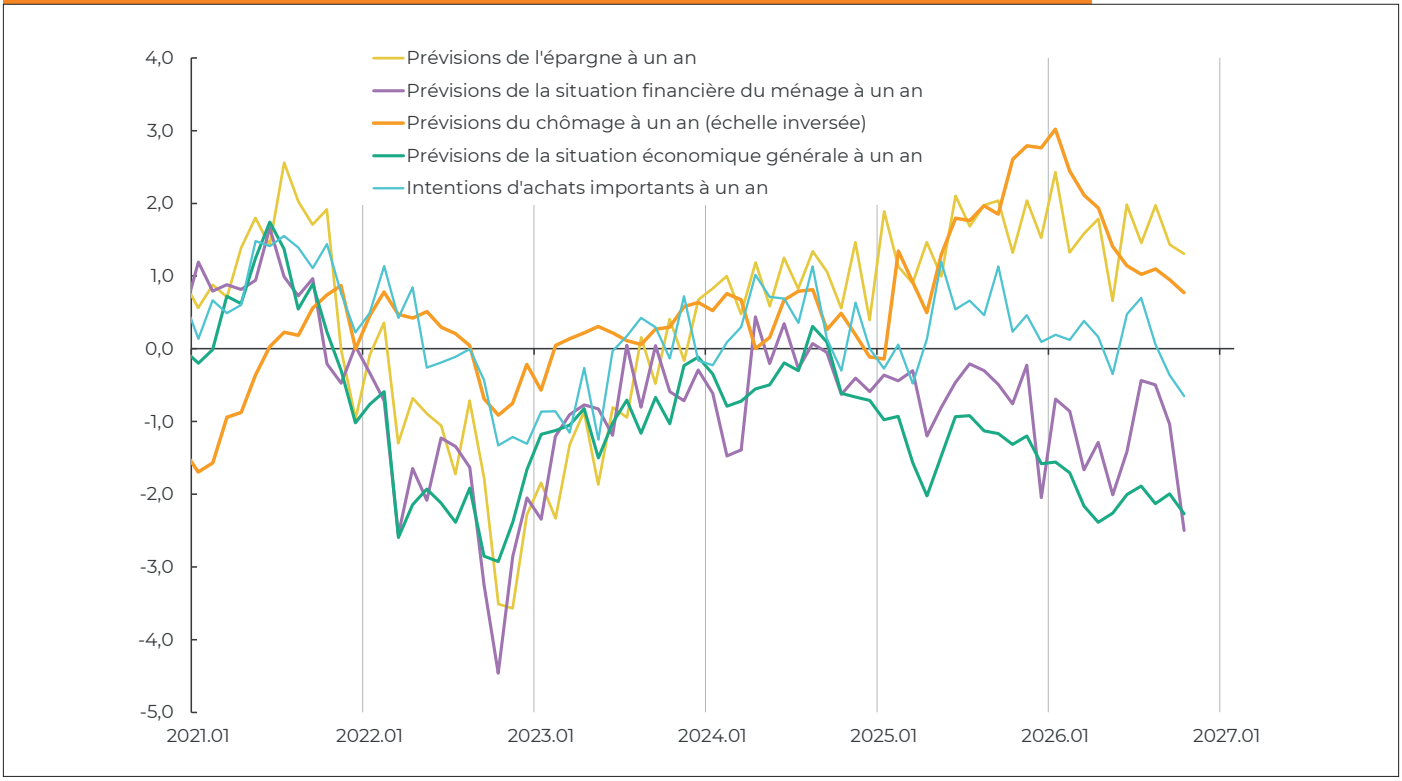
À la fin de l'année 2025, l'indice synthétique construit au départ des enquêtes mensuelles menées auprès des consommateurs wallons (cf. graphique 3.3) renvoie l'image d'une confiance élevée des consommateurs. Comme nous le soulignions dans nos précédentes éditions, celle-ci résultait de l'amélioration franche des prévisions des ménages en matière de chômage (cf. graphique 3.9) qui était sans doute pour partie exagérée[11]. Néanmoins, la bonne orientation des prévisions d'épargne témoignait, elle aussi, 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, corroborée par l'évolution positive de leurs prévisions d'achats. Dans un contexte économique qui tardait à s'éclaircir, l'évolution des attentes des ménages concernant la situation économique en Belgique et concernant leur propre situation financière montrait cependant déjà des signes d'affaiblissement au cours de l'année passée.

Pour ces deux items de l'enquête, cette tendance baissière s'est prolongée depuis le début de l'année 2026, s'accentuant même au printemps, alors que la situation au Moyen-Orient se dégradait, provoquant la nouvelle poussée inflationniste. De plus, depuis le début de l'année et à mesure que s'amplifiait l'inflation, la défiance des ménages s'est propagée à la plupart des réponses qu'ils donnent au sondage mensuel de la BNB. Ainsi, leurs prévisions en matière de chômage se sont clairement corrigées et n'ont cessé de se détériorer de mois en mois. Progressivement, les répondants wallons ont également revu conjointement à la baisse leurs projets d'achats importants et leurs intentions d'épargne, ce qui suggère un resserrement général des perspectives de revenus et de dépenses des ménages. L'indicateur synthétique de la confiance des consommateurs accuse dès lors un repli marqué, passant une première fois sous la moyenne de long terme en mars, puis plus récemment en octobre, à des moments qui coïncident avec une accélération de l'inflation.

En Belgique, comme ailleurs en Europe, les prix de l'énergie, en particulier ceux du gaz et du pétrole, ont flambé dès le mois de mars (cf. section 2). Si les hausses de prix ne sont pas aussi fortes qu'en 2022, le retour aux prix d'avant le déclenchement de

[11] D'après la BNB, il est en effet possible que les répondants aient tenu compte du statut indemnisé de chômeur, dont la limitation était annoncée.

Graphique 3.9 : Composantes de l'indice de confiance des consommateurs wallons (moyennes centrées réduites)



Source : IWEPS-BNB - **Calculs** : IWEPS

la crise au Moyen-Orient n'est toujours pas attendu rapidement et les anticipations ont été révisées à la hausse à plusieurs reprises. Selon les dernières prévisions du BFP, de début novembre 2026, qui tiennent compte de cotations à terme sur les marchés internationaux du gaz et du pétrole alors particulièrement élevées, l'inflation générale est appelée à se renforcer jusqu'au tournant de l'année 2027. La croissance de l'indice des prix à la consommation atteindrait ainsi 6,2 % en janvier 2027, avant de décroître ensuite jusqu'à 2,7 % en fin d'année prochaine. En moyenne annuelle, l'inflation devrait ainsi s'élever à 3,7 % en 2026 et à 4,4 % en 2027.

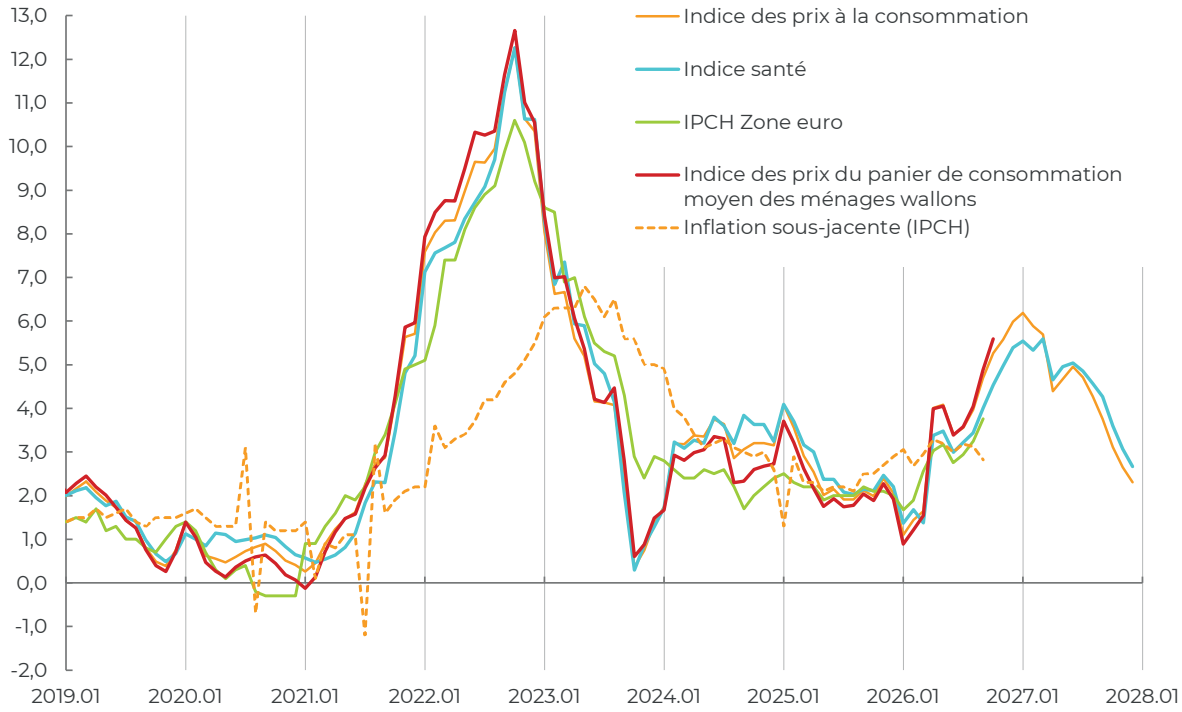
Rappelons que lorsqu'elle est d'origine énergétique, l'inflation pénalise davantage le panier de consommation des ménages wallons. Ces derniers recourent en effet davantage aux carburants et combustibles pour leurs besoins de mobilité et de chauffage que la moyenne des Belges. Compte tenu des écarts observés dans le passé récent, on peut raisonnablement tabler sur un surcroît d'inflation ressentie de l'ordre de 0,2 point de pourcentage en Wallonie pour chacune des deux années 2026 et 2027.

L'évolution attendue de l'indice général des prix se répercute largement, bien que de façon incomplète, sur l'indice-santé, entraînant un dépassement de l'indice-pivot en juin et novembre 2026. Deux nouveaux dépassements sont également attendus en 2027, en février puis en décembre. Conformément aux nouvelles règles en vigueur, les indexations automatiques interviennent désormais trois mois après ces dépassements et l'indexation intervenue en septembre 2026 a été plafonnée. Elles ne compensent donc que partiellement la perte de pouvoir d'achat des consommateurs.

Deux années de baisse du pouvoir d'achat

La forte hausse des prix survient alors que les perspectives de revenus en Wallonie étaient déjà défavorables sur le plan agrégé,

Graphique 3.10 : Évolution des prix à la consommation



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

suite principalement à la perte d'allocations de chômage pour un nombre important de demandeurs d'emploi (cf. encadré 3.1). Cette diminution ne devrait être compensée, ni par la hausse des revenus d'intégration ni par la création d'emplois, insuffisante compte tenu de la conjoncture actuelle et des difficultés attendues d'appariement.

La chute du pouvoir d'achat devrait être de l'ordre de -1,7 % cette année. Une baisse serait encore de mise en 2027, moins rapide toutefois (-0,6 %). En effet, bien que l'inflation se renforce, les revenus du travail devraient progresser davantage et l'évolution des taxes et transferts s'avérer moins défavorable que cette année.

Encadré 3.1 : 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[12].

La dernière observation disponible dans les comptes régionaux en matière de revenus porte sur l'année **2024**. Compte tenu d'une croissance de l'emploi devenue très limitée et d'une indexation qui se normalisait quelque peu, la progression des revenus du travail s'est alors réduite, mais l'allègement des charges d'intérêt a favorisé les revenus de la propriété des Wallons, de sorte que la croissance des revenus primaires atteignait alors +3,3 % (ou +1,7 % en termes réels). Le revenu disponible des Wallons a crû à la même vitesse puisque la croissance vigoureuse des prestations sociales contrebalançait la hausse observée des impôts.

[12] 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 2026). Ces dernières sont adaptées aux dernières observations de l'ICN publiées dans les comptes nationaux d'octobre 2026 ainsi qu'aux dernières prévisions d'inflation de novembre du BFP.

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

	Structure en % du revenu primaire			Croissance nominale en %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Excédent d'exploitation et revenu des indépendants	13,2	13,0	12,8	4,6	1,8	2,1
Rémunération des salariés	78,7	78,7	79,0	3,2	2,7	4,8
dont salaires et traitements bruts	58,7	58,6	58,8	3,1	2,6	4,6
Revenus nets de la propriété	8,1	8,3	8,2	7,1	4,5	4,2
Solde des revenus primaires	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**3,7**	**2,7**	**4,4**
Prestations sociales (hors transferts sociaux en nature)	35,7	35,7	35,4	3,5	2,7	3,5
Autres transferts courants nets	-0,8	-0,7	-0,7	10,7	-0,8	-4,5
Impôts courants (-)	-18,8	-19,2	-19,2	2,8	4,7	4,2
Cotisations sociales (-)	-28,8	-28,9	-29,1	3,4	3,0	5,0
Revenu disponible nominal	**87,3**	**86,9**	**86,5**	**3,8**	**2,2**	**3,9**
Revenu disponible réel (*)	-	-	-	1,3	-1,7	-0,6

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 +2,5 % en 2025, taux sur lequel nous tablons également à l'échelle wallonne. La composante énergétique de l'inflation augmente cependant nettement en 2026 et 2027, de sorte qu'une différenciation spécifique pour la composition de la consommation des ménages wallons est introduite, conduisant l'inflation wallonne à 3,9 % en 2026 et à 4,6 % en 2027 (contre respectivement 3,7 % et 4,4 % à l'échelle nationale).

Pour **2025**, notre scénario table aujourd'hui sur une légère décélération du pouvoir d'achat (à +1,3 %). Pourtant, la croissance de l'emploi indépendant devrait avoir été plus forte que l'année précédente, ce qui aurait permis aux revenus primaires d'accélérer quelque peu (+3,7 % en termes nominaux). Le revenu disponible aurait évolué au même rythme (+3,8 %), dans un contexte où la hausse des impôts et celle des prestations sociales se tempèrent de concert. Cependant, la recrudescence de l'inflation (qui passe de 1,6 % à 2,5 %) n'a pas été accompagnée d'indexations équivalentes à l'année précédente, ce qui a pesé davantage sur le pouvoir d'achat.

En 2026, le pouvoir d'achat des ménages wallons devrait nettement reculer, d'environ -1,7 %. Il s'agirait d'un recul pratiquement aussi marqué qu'en 2022 (-2,0 %).

Premièrement, l'inflation bondit à près de 3,9 %, tandis que, cette année, la double indexation demeure en retrait : la première - consécutive au dépassement de l'indice-pivot de décembre 2025 - intervient désormais avec un délai unique de trois mois, y compris pour les salaires publics ; quant à la deuxième, elle a été plafonnée à la tranche de revenus inférieurs à 4 000 euros bruts (en équivalent temps plein), conformément aux décisions du Gouvernement fédéral.

Deuxièmement, un ralentissement sensible des revenus primaires est attendu en termes nominaux. Ces derniers ne progresseraient plus qu'à un rythme de l'ordre de +2,7%, à l'instar de leur principale composante, la rémunération des salariés. La progression du nombre d'emplois devrait en effet rester très contenue (cf. section 3.4), malgré les mesures visant à augmenter l'offre de travail, et celle des salaires par tête devrait se limiter à l'indexation plafonnée, sans apport significatif de la durée du travail ou des augmentations salariales réelles.

Troisièmement, le système de taxes et de transferts devrait également contribuer au ralentissement des revenus nominaux.

- Ainsi, les prestations sociales ne progresseraient que de +2,7% en 2026, contre une moyenne de près 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 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 aux impôts, ils devraient progresser sensiblement cette année, notamment sous l'effet de l'augmentation de la taxe sur les comptes-titres, de la taxation des plus-values et de la diminution d'avantages en matière de précompte mobilier (taux de précompte réduit et réserves de liquidation, pour ce qui concerne la distribution de dividendes, et déductibilité des frais pour les droits d'auteur). En dépit de l'augmentation de la quotité exemptée d'impôt, la hausse de l'IPP dépasserait en outre celle de la base imposable en raison de la progressivité de l'impôt, ainsi que de la disparition du quotient conjugal.

- En termes nominaux, le revenu disponible verrait donc sa croissance limitée à +2,2%.

En 2027, le revenu disponible réel agrégé des Wallons reculerait encore (-0,6%). En moyenne annuelle, l'inflation à laquelle les ménages wallons feront face serait en effet renforcée (4,6%). Les revenus des salariés progresseraient à ce même rythme, davantage donc qu'en 2026, sous l'effet d'une augmentation un peu plus rapide de l'emploi salarié (+0,4%) et surtout d'indexations plus importantes des salaires horaires (+4,3%). Les revenus mixtes devraient cependant croître moins rapidement que l'inflation. En effet, malgré une croissance toujours appréciable de leur nombre, les indépendants ne devraient, une nouvelle fois, pas être en mesure de répercuter entièrement les hausses de prix dans la rémunération de leurs services. Quant aux revenus de la propriété, leur progression continuerait d'être soutenue par la hausse des taux d'intérêt. La croissance des revenus primaires s'établirait dès lors aux environs de +4,4%.

Le revenu disponible des Wallons progresserait à nouveau plus faiblement (+3,9%). La progression des prestations sociales serait moins impactée que cette année par la réforme des allocations de chômage, mais son rythme resterait plus limité (+3,5%) que celui des revenus primaires. Les impôts et cotisations devraient retrouver une croissance plus en phase avec la base des revenus, supérieure également à celle des prestations sociales reçues. Précisons encore qu'à l'horizon de 2027, les prestations sociales ne bénéficieront pas encore de la mise en place du «job bonus» décidée récemment par le Gouvernement wallon. En outre, en matière d'impôts, l'allègement prévu de la taxe de circulation serait globalement compensé par la mise en place de la vignette autoroutière, ce qui n'aurait donc pas d'effet notable sur le revenu. En revanche, une légère contraction des revenus pourrait se produire dès l'année prochaine à la suite de la réforme des primes à la rénovation qui comprennent un volet de transferts courants (entretiens et audits énergétiques, par exemple).

Baisse du taux d'épargne pour une croissance limitée de la consommation

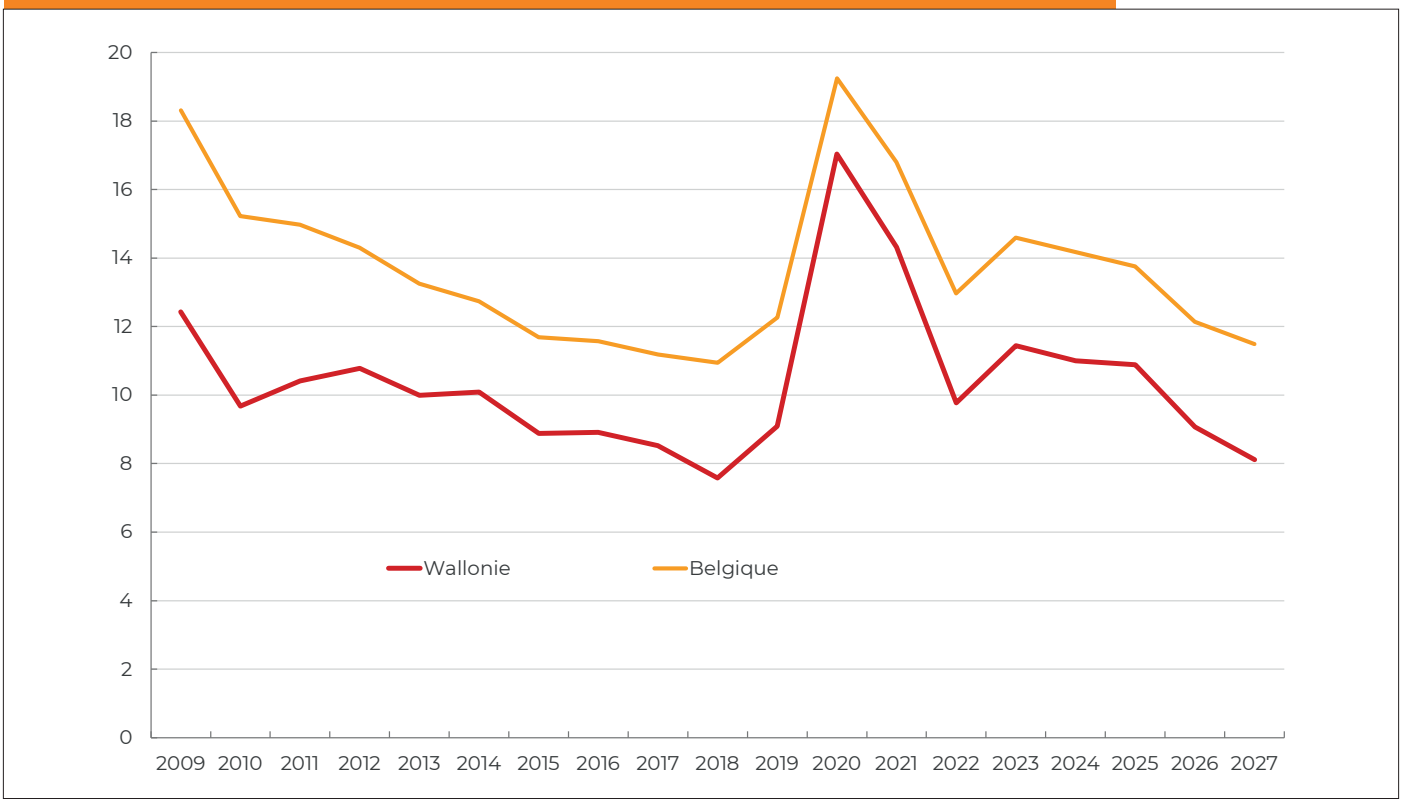
Les évolutions négatives attendues des revenus réels devraient une nouvelle fois pousser les ménages wallons à puiser dans leurs réserves. Pour 2026, malgré le contexte d'inflation grandissante et de confiance déclinante, la comptabilité nationale semble indiquer que les dépenses de consommation des ménages ont encore résisté au cours du premier semestre. Ce maintien apparaît aujourd'hui moins tenable. En particulier, la hausse des prix encore renforcée en octobre en Belgique devrait peser sur l'évolution du volume de consommation d'énergie en fin d'année. Notre scénario table donc sur un recul des dépenses de consommation des Wallons au quatrième trimestre, sur une faible progression de celles-ci au premier trimestre 2027, puis sur une lente amélioration en cours d'année si le repli attendu de l'inflation se confirme.

Suivant un tel scénario, la croissance annuelle moyenne de la consommation privée resterait limitée à +0,5% chaque année en 2026 et 2027, un rythme qui est à la fois en net retrait par rapport à l'année 2025 et inférieur à la progression que nous envisageons pour l'ensemble du pays, la baisse de pouvoir d'achat étant attendue moins prononcée en Flandre. Selon cette prévision, le taux d'épargne des ménages wallons reculerait dès lors jusqu'à 9,1% en 2026 et jusqu'à 8,1% en 2027.

Le volume des investissements résidentiels reculerait encore en 2026 et se stabiliserait en 2027

En dépit d'un redressement temporaire des autorisations de bâtir en fin d'année dernière et d'intentions d'investir manifestement toujours élevées, la concrétisation des projets résidentiels reste particulièrement faible. Elle se heurte en outre aujourd'hui à la hausse des prix et des taux d'intérêt.

Graphique 3.11 : Taux d'épargne brute des ménages (en % du revenu disponible)



Sources : ICN, Comptes régionaux – **Calculs :** IWEPS

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, avait alors eu raison des projets d'investissement des ménages. Ces données comptables 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 rénover et l'étalement des investissements que ces autorisations annoncent, nous permettent en effet de prévoir l'accentuation de cette tendance baissière en 2024 (-5,0 %) et sa poursuite en 2025 (-4,5 %), même si une partie de la baisse estimée pour 2025 est en partie imputable à la diminution des droits d'enregistrement qui constituent une composante de l'investissement résidentiel.

En Wallonie, depuis le début de l'année 2022, le *trend* du nombre d'autorisations de bâtir délivrées pour des bâtiments résidentiels n'a pratiquement pas cessé de s'éloigner de sa moyenne de long terme (de 1 000 unités par mois). Ce nombre a atteint un plancher, jamais observé auparavant, de 630 unités par mois au cours du troisième trimestre de 2025. Un rebond sensible de cette statistique a été enregistré au cours du dernier trimestre, ramenant le nombre d'autorisations à 850 unités au mois de décembre dernier. Il peut sans doute être mis en lien avec l'anticipation de règles de performance énergétique des bâtiments rendues plus strictes au 1er janvier de cette année. Cependant, ce sursaut s'est avéré de courte durée, le nombre d'autorisations retombant aux environs de 700 unités par mois depuis le début de cette année et, ce, jusqu'en juillet 2026.

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 en 2025 (contre une moyenne de long terme de l'ordre de 740 unités). Ces autorisations ont eu tendance à se stabiliser à ce niveau depuis lors. Les rénovations les plus importantes – réclamant elles aussi un permis – n'ont dès lors pas compensé le déclin observé des nouvelles constructions. Précisons néanmoins que, selon Van Belle et Thuns (2026[13]), la rénovation aurait toutefois été soutenue au cours des années récentes par les modifications apportées aux logements en matière énergétique (isolation, pompes à chaleur, panneaux photovoltaïques…).

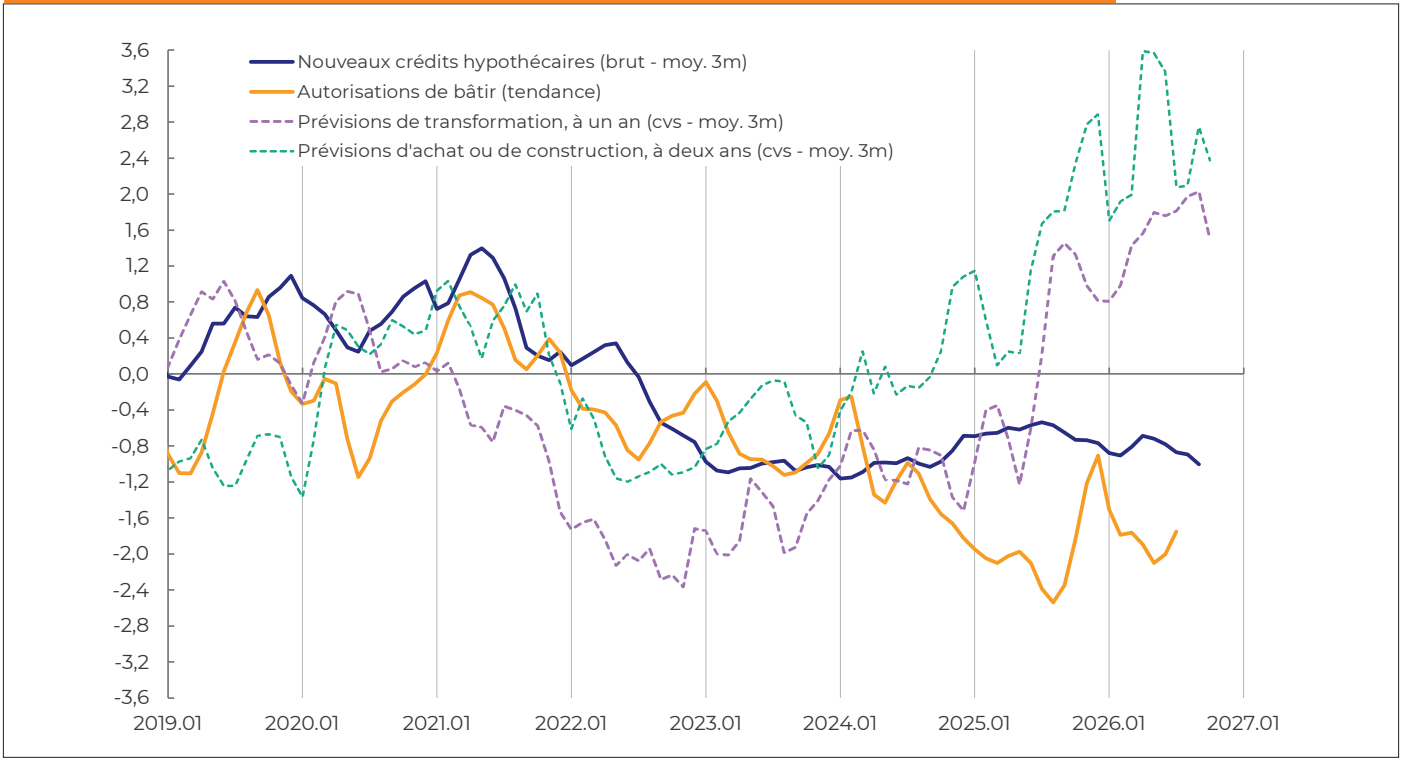
Grosso modo, en suivant des profils temporels parfois différents, le recul des permis et des investissements en logement a été d'une ampleur similaire entre la Wallonie et la Flandre au cours des quatre dernières années. Toutefois, le nombre de permis s'est davantage maintenu en Flandre depuis le début de 2026, après le rebond temporaire qui y a également été observé fin 2025. Nous considérons que les investissements résidentiels ont pu, au deuxième trimestre, être temporairement portés par le rebond des permis intervenu six mois plus tôt. Toutefois, le faible niveau des autorisations délivrées au cours des derniers mois ne constitue pas un acquis suffisant pour anticiper la prolongation de cette reprise, de sorte que notre scénario table sur une légère diminution encore au cours du second semestre. En moyenne annuelle, le recul de l'investissement résidentiel wallon devrait se poursuivre donc à un rythme de -3,5 % (contre -0,4 % pour l'ensemble du pays).

Selon notre scénario, les investissements en logement des ménages ne devraient pas se concrétiser davantage en 2027. Bien que les intentions affichées par les ménages en matière de projets résidentiels dans l'enquête auprès des consommateurs restent élevées (cf. graphique 3.12), force est de constater que les conditions ne sont pas réunies pour que de tels projets redémarrent, les difficultés s'accumulant sur le plan financier pour les ménages, qu'il s'agisse de leurs capacités propres – mises à mal dans le contexte attendu d'inflation élevée et de recul du revenu réel (cf. ci-avant) - ou des conditions de financement externes.

Ainsi, après la détente intervenue en 2024, les taux d'intérêt hypothécaires majoritaires, soit ceux à taux fixes pour une durée supérieure à dix ans, ont à nouveau augmenté en 2025. À la fin de l'année passée et au début de 2026, cette hausse a montré des signes d'essoufflement. Cependant, depuis le

[13] https://www.nbb.be/fr/actualites/blog/les-permis-reculent-la-construction-resiste-comment-expliquer-ce-paradoxe

Graphique 3.12 : Indicateurs de l'investissement résidentiel en Wallonie (moyennes centrées réduites)



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

deuxième trimestre de 2026, ils ont à nouveau augmenté plus rapidement de mois en mois, dans un contexte où les tensions géopolitiques et inflationnistes perduraient. En septembre, ils rejoignaient ainsi le pic de 3,6 % qui avait été atteint en décembre 2023. Cet automne, de nouvelles tensions s'observent en outre sur les marchés obligataires, déterminants pour les crédits hypothécaires en Belgique. La détérioration des finances publiques en Europe renforce la demande de crédit et pousse les créditeurs à réclamer une prime de risque souverain. Dans ce contexte, en Belgique, l'écart avec les taux allemands s'est accru et les perspectives actuelles d'inflation et de finances publiques ne laissent guère de marge pour prévoir un apaisement prochain des taux d'intérêt. Les taux hypothécaires devraient dès lors se maintenir au niveau actuel élevé au cours des prochains trimestres, limitant les possibilités de reprise des investissements résidentiels.

Interrogées dans le cadre de la *Bank Lending Survey*, les banques belges ne font état, ni en juillet ni en octobre dernier, d'un nouveau resserrement des conditions d'octroi à venir, mais l'heure n'est pas non plus à l'assouplissement. Ces enquêtes indiquent par ailleurs, au cours des trois derniers trimestres, que la moindre tolérance au risque tend à accroître la marge bancaire dans le cadre du crédit aux ménages, ce qui pourrait notamment peser sur les investissements envisagés par les ménages aux capacités financières plus faibles.

Dans ces conditions, on constate que le regain de nouveaux crédits hypothécaires contractés par les ménages wallons observé entre le dernier trimestre de 2024 et le troisième trimestre de 2025 ne s'est pas prolongé (cf. graphique 3.12). En dehors d'un rebond temporaire au mois de mars de cette année, le nombre de crédits hypothécaires enregistrés dans la région s'est clairement réorienté à la baisse. Pas plus que les permis, ces observations ne permettent aujourd'hui d'envisager une véritable reprise de la demande d'investissement des ménages.

Nous constatons bien que dans l'enquête menée auprès des entrepreneurs wallons de la construction, les répondants font état, au deuxième trimestre et au cours de l'été, d'une hausse de l'activité enregistrée, d'un net redressement de leur carnet de commandes et ils améliorent l'appréciation qu'ils donnent de ce dernier. Outre le fait que les commandes en provenance du secteur public ou des entreprises ont eu récemment tendance à résister davantage que dans le segment résidentiel (cf. encore Van Belle et Thuns, 2026), cette embellie correspond aussi vraisemblablement à la concrétisation des projets des ménages qui ont été autorisés en plus grand nombre à l'automne 2025. Cependant, depuis le mois de septembre - hormis leur prévision d'emploi qui demeure haussière – le regain d'optimisme semble avoir pris fin : leur avis sur l'activité en cours et sur le carnet de commandes se replie sur la moyenne de long terme pour ces différentes questions. En outre, dans les perspectives, plus éloignées, qu'ils formulent par rapport à la demande en général, les entrepreneurs sont demeurés plus hésitants. Leurs attentes n'ont rejoint la moyenne de long terme qu'une fois en juin de cette année, avant de se réorienter à la baisse ensuite. Cette anticipation baissière de la demande est en outre largement partagée par les banques belges en matière de crédit hypothécaire.

En conclusion, si la volonté et le besoin d'investissements résidentiels se font effectivement toujours sentir, aucun signe suffisamment tangible ne permet actuellement d'en envisager le redressement. Par rapport au scénario que nous formulions il y a six mois, les possibilités d'une reprise se sont encore détériorées. Il semble toutefois qu'un plancher ait été atteint en termes de permis à la fin de l'année passée, ce que nous reflétons dans un nouveau chiffre négatif pour la croissance des investissements résidentiels en 2026 et dans une stabilisation (+0,4 %) à ce niveau en 2027.

3.3.2 Les entreprises

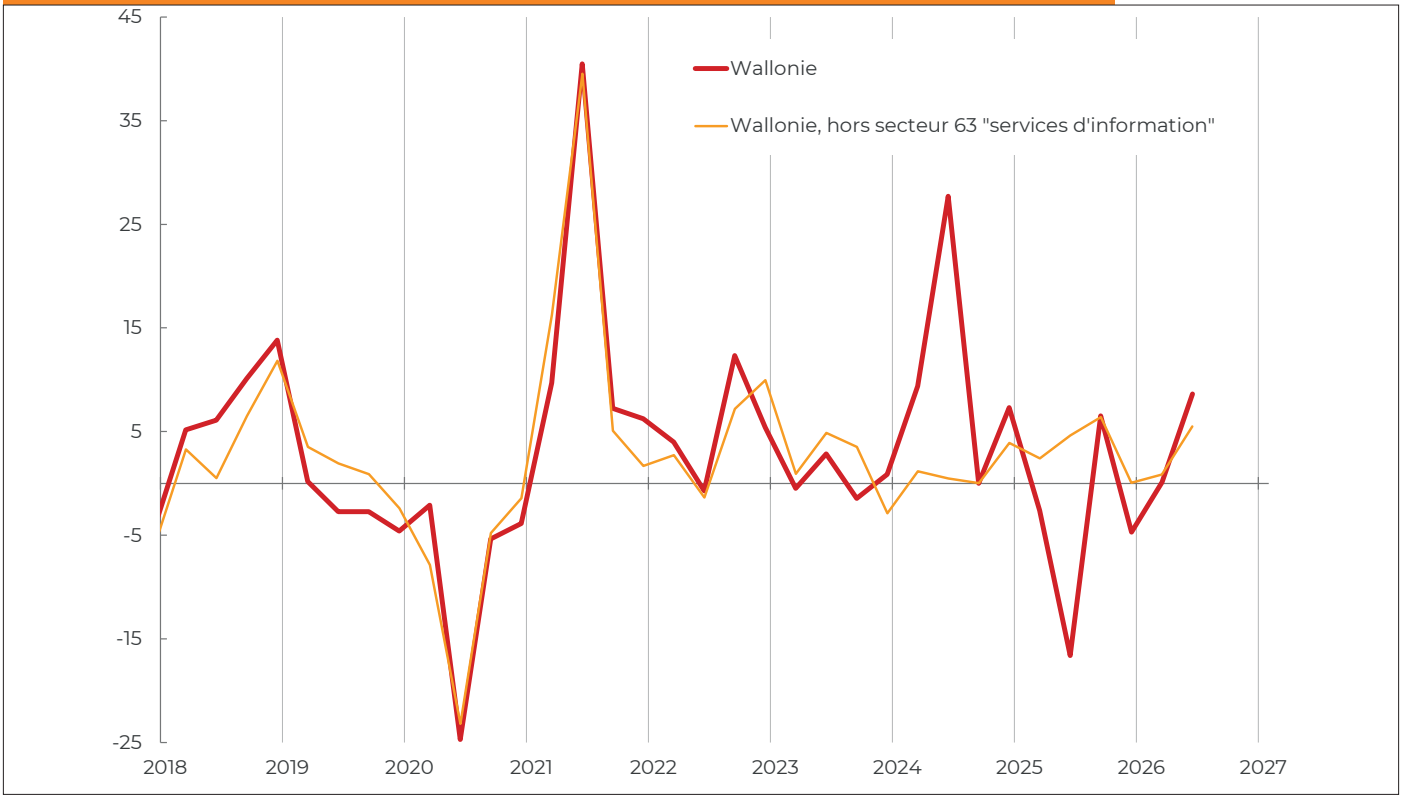
Des investissements résilients, envers et contre tout

Les données de comptabilité régionale relatives à la formation brute de capital fixe des entreprises sont disponibles jusqu'à l'année 2023 et indiquent une progression d'à peine +0,1 % 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 3.13). D'après nos estimations, l'investissement aurait progressé de +4,1 % en 2024 et de +1,1 % en 2025, et pourrait atteindre +1,4 % cette année. 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, depuis 2024, le contexte économique a été peu porteur, voire épisodiquement franchement contraire, pour les déterminants de dépenses d'investissement : une incertitude exacerbée, tantôt par la politique économique américaine agressive, tantôt par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, des perspectives de demandes apathiques et des taux d'utilisation du capital fixe réduits, sans oublier une politique monétaire de moins en moins accommodante. Les entrepreneurs wallons n'en ont pas pour autant perdu toute appétence pour l'investissement. Rassérénés – certainement en ce début d'année 2026 – par la résilience de l'économie mondiale et bénéficiant du soutien du Plan européen de relance et de transition, ils ont continué à investir, en priorité dans leur transformation numérique et énergétique.

À ce tableau d'ensemble, s'ajoute en Wallonie un programme d'investissement de très grande ampleur dans le chef d'une entreprise active dans le secteur des services d'information. La courbe orange du graphique 3.13 isole ce secteur afin de mieux apprécier la dynamique globale d'investissement des entreprises en Wallonie. Cet investissement particulier a en effet 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 s'étaient manifestés. Pour le premier semestre de cette année, les déclarations des entreprises auprès de la TVA attestent le maintien d'une évolution des dépenses d'investissement, certes modérée mais tou-

Graphique 3.13 : 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

jours positive, renforcée au deuxième trimestre par la poursuite du programme d'investissement spécifique.

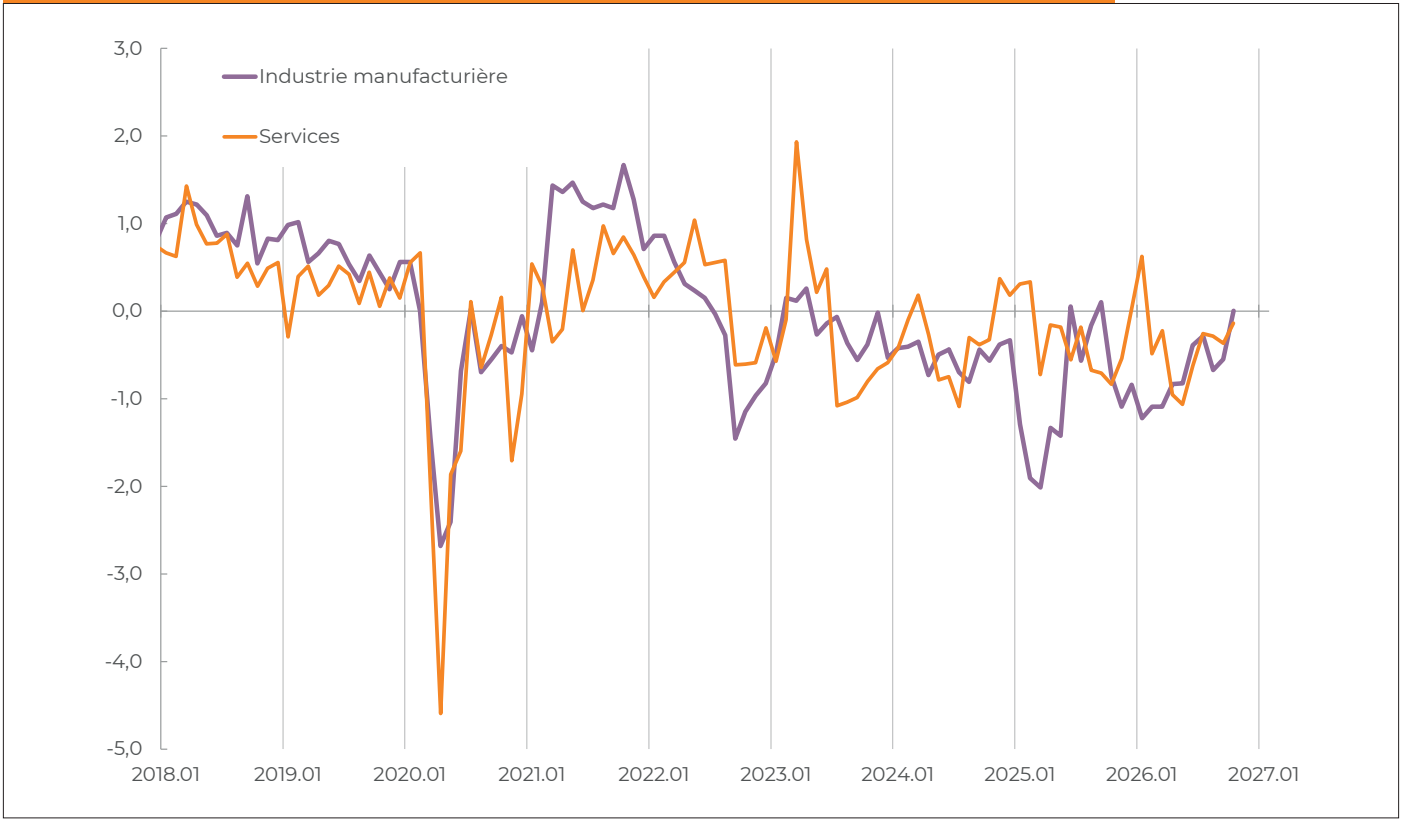
En résumé, nos estimations et notre analyse de la période récente confirment la résilience de la formation brute de capital fixe en Wallonie face aux vents économiques contraires. Cette résilience tient, d'une part, d'une volonté ancrée dans le chef des entreprises de verdir et de digitaliser leurs processus de production et, d'autre part, d'un important coup de *booster* apporté par un programme d'investissement singulier dans le secteur des TIC.

Pour la fin de l'année 2026, face à la résurgence des tensions sur les marchés énergétiques, les entreprises et leurs dépenses d'investissement seront – une nouvelle fois – mises à l'épreuve. En 2027, si l'environnement économique international redevient plus serein, comme nous l'anticipons, l'investissement pourrait quelque peu se raffermir. Nous détaillons ci-après notre scénario, en nous appuyant sur l'évolution récente des principaux déterminants de l'investissement des entreprises.

Les anticipations de demande retrouvent des couleurs

En 2025, sur fond de saga douanière mondiale, les anticipations de demande dans l'industrie manufacturière wallonne ont littéralement fait du yo-yo, comme nous le montre l'analyse croisée des graphiques 3.14 (perspectives de demandes) et 3.15 (incertitude liée à la politique économique). Depuis le début de l'année 2026, en revanche, les perspectives de demande se sont tendanciellement redressées pour s'approcher, selon les dernières données disponibles, de leur moyenne de long terme. La même tendance s'est amorcée, depuis la mi 2026, dans le secteur des services.

Graphique 3.14 : Prévisions de la demande en Wallonie : industrie manufacturière et services (moyennes centrées réduites)



Source : BNB – **Calculs :** IWEPS

Ce relatif optimisme wallon ne détonne pas dans le paysage européen : les indices PMI relatifs au secteur industriel se sont nettement redressés en Europe ces derniers mois, alors que ceux des services se maintiennent toujours à des niveaux relativement élevés.

À l'horizon 2027, notre scénario global intègre des perspectives favorables pour l'industrie européenne, portée par le renforcement des budgets militaires à travers le continent, le plan d'investissement en infrastructures de l'Allemagne et la vague d'investissements internationaux dans les infrastructures nécessaires à l'IA. Par leur intégration dans les chaînes de valeur manufacturières européennes, les industriels wallons devraient aussi y trouver leur compte et pourront tabler sur des carnets de commandes, en particulier à l'exportation, plus garnis ; avec *in fine* des répercussions positives sur la formation brute de capital fixe. Par rapport à ce scénario, il convient toutefois de tenir compte de deux facteurs de modération.

Le premier facteur joue à court terme. À brève échéance, il risque en effet d'être difficile de conserver l'élan de reprise dans le secteur industriel européen, face à la nervosité qui s'empare des marchés énergétiques. Selon notre scénario, prenant pour hypothèse la normalisation progressive des prix de l'énergie au cours de l'année 2027, cet épisode s'apparenterait, pour la dynamique d'investissement, davantage à un trou d'air sur le second semestre de 2026 qu'à une réelle volte-face.

L'anémie du taux d'utilisation des capacités de production perdure

Le second facteur est lié au contexte de sous-utilisation chronique des capacités de production industrielle, qui sévit, quasi sans discontinuer, depuis le début de 2023

(cf. graphique 3.16). Selon les dernières données disponibles (octobre 2026), le taux global d'utilisation des capacités de production industrielle s'affichait à 67,1 %, soit 10 points de pourcentage en dessous de sa moyenne de long terme. Sans chercher à commenter les évolutions – parfois erratiques – des taux pour les différents types de bien produits, on peut tout de même conclure que l'anémie est généralisée et qu'aucun grand secteur industriel wallon n'est totalement épargné.

Cette phase prolongée et généralisée de sous-utilisation des capacités de production, couplée à des perspectives de demande, encore fragiles et sous pression à court terme, 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 (NBB Business Echo, juin 2026) est sans équivoque à ce propos : les investissements d'expansion sont postposés, jusqu'à ce que les perspectives de demande se renforcent et que l'incertitude globale s'apaise.

Un investissement tourné vers la transition digitale et environnementale

Si notre scénario va dans ce sens, avec des échanges industriels intraeuropéens plus solides à l'horizon 2027, se pose la question des facteurs susceptibles de maintenir d'ici là une trajectoire de croissance positive pour la formation brute de capital fixe, face aux aléas conjoncturels.

La réponse, formulée par les entreprises belges elles-mêmes (*NBB Business Echo*, juin 2026), est sensiblement identique depuis la crise sanitaire et les crises énergétiques, et très similaire à celle formulée par les entreprises européennes dans la récente enquête de la Banque européenne d'investissement (*Investment survey 2026, overview European Union*, novembre 2026). Les entreprises continuent à investir dans leurs capacités existantes pour en améliorer l'efficacité, par le biais de l'automatisation, de la digitalisation et de l'IA. Elles sont également nombreuses à maintenir des projets de transition et décarbonation, motivés par des exigences règlementaires, mais aussi pour tenter de se prémunir de la volatilité des prix énergétiques.

En d'autres termes, la formation brute de capital fixe des entreprises reste portée par la dynamique structurelle d'investissement en faveur de la transformation numérique et de la transition écologique, soutenue – encore pour cette année 2026 – par le plan européen *NextGenerationEU*, décliné en Wallonie au travers du Plan de relance.

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. 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, encore en 2026, mais aussi en 2027. Un tel paramètre demeure délicat à intégrer dans un exercice de projection macro-économique comme le nôtre, il n'en reste pas moins un facteur potentiel de soutien fort à l'investissement régional sur l'horizon de projection.

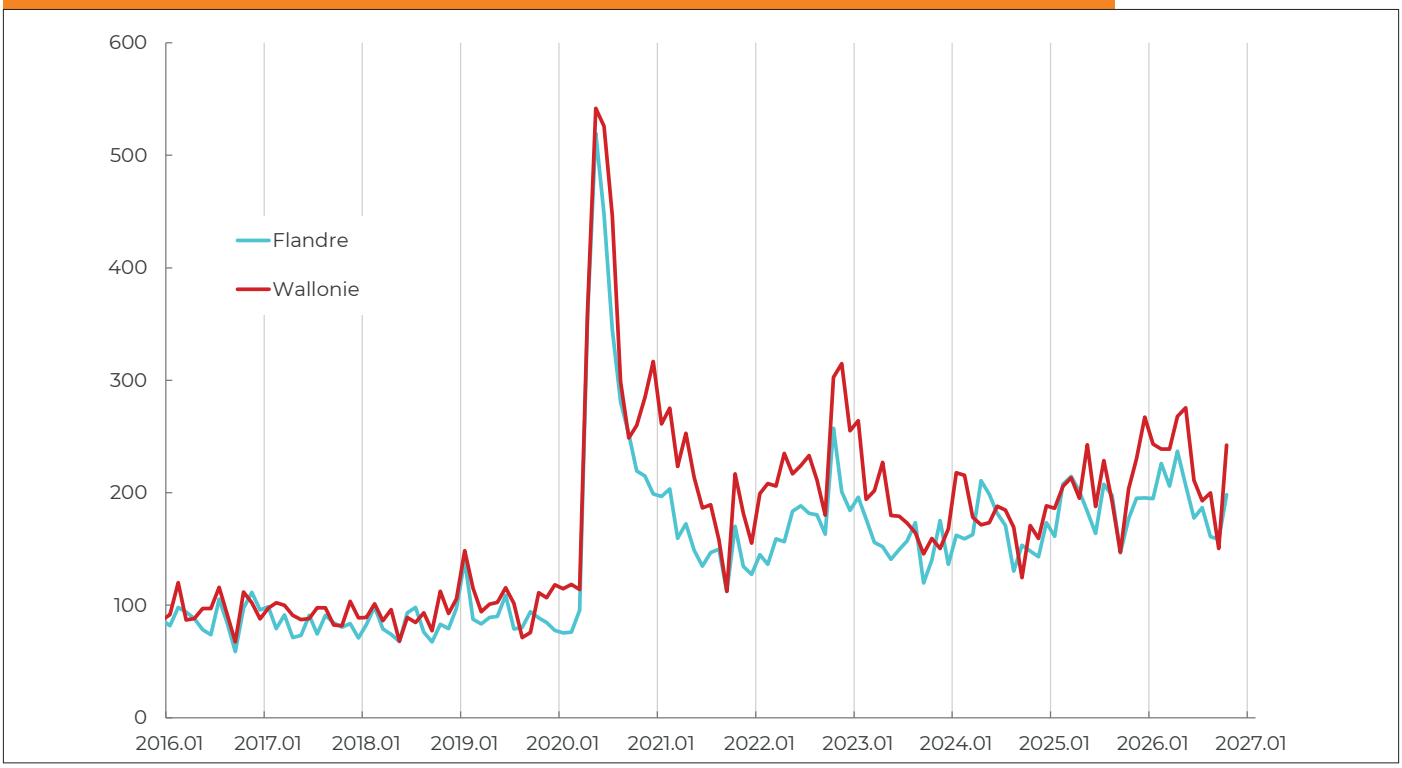
Les conditions de financement n'entravent pas l'investissement[14]

Somme toute, la recette, qui alimente le moteur de la formation brute de capital et en assure la résilience face aux aléas conjoncturels, change peu sur la période récente. Reste à considérer un dernier déterminant sous-jacent : celui du financement des investissements des entreprises, soit en externe, principalement via du financement bancaire, soit en interne, sur fonds propres ou, pour certaines entreprises, via du financement intragroupe.

Les conditions du financement bancaire se sont durcies au cours de l'année 2026. Selon l'enquête de la Banque Nationale de Belgique relative à la perception de la contrainte de crédit, le pourcentage d'entreprises jugeant les conditions de crédit restrictives (cf. graphique 3.17) s'affichait à 19,8 % en juillet 2026. Bien que ce taux s'inscrive en recul par rapport au trimestre précédent (26,9 %), il n'en est pas moins significativement supérieur à celui observé un an

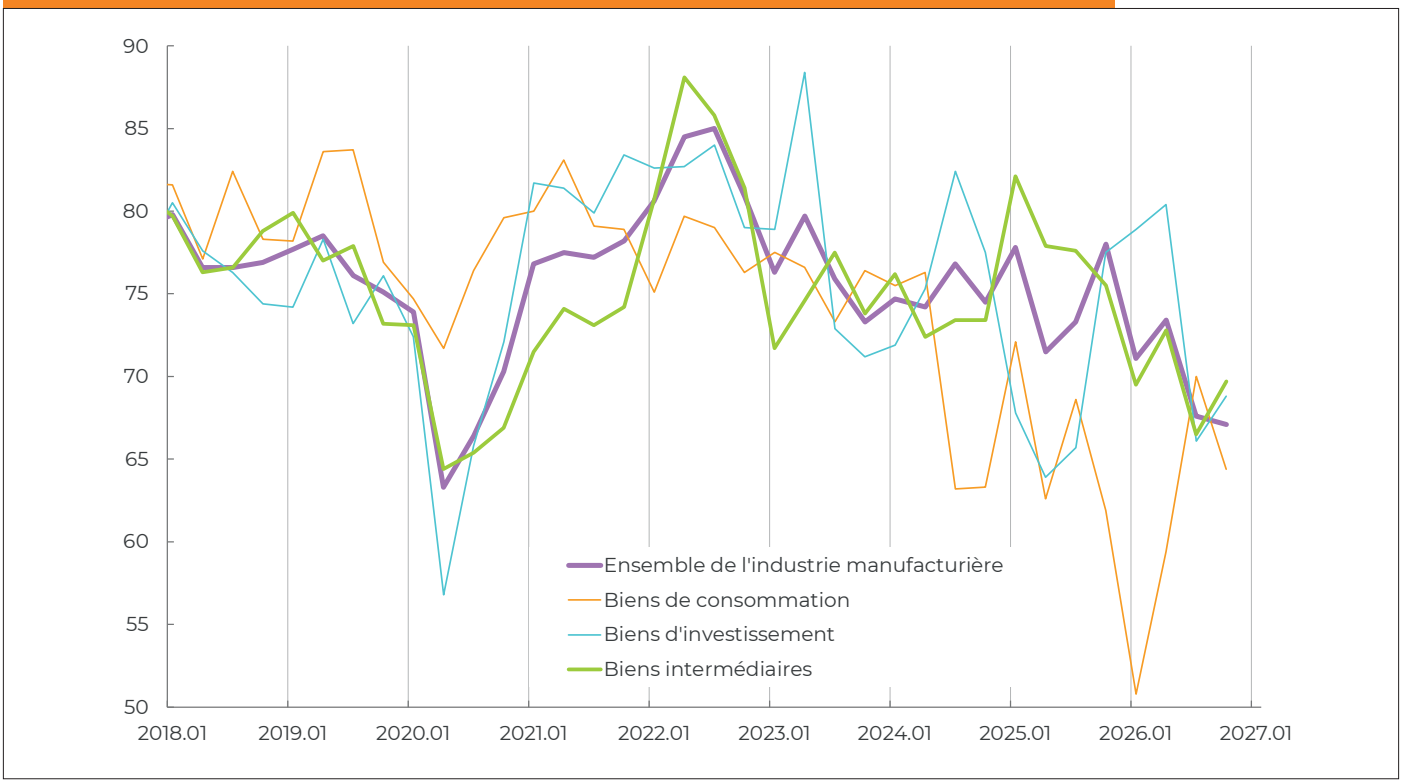
[14] Les enquêtes que nous évoquons dans cette section, ainsi que les enquêtes relatives au financement bancaire de la Banque Nationale de Belgique ou les enquêtes européennes en la matière (*MIR Survey* et *Bank Lending Survey*) sont réalisées à l'échelle de la Belgique. Nous considérons que les grandes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

Graphique 3.15 : Indice d'incertitude lié aux politiques économiques



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

Graphique 3.16 : 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 77,2 % pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, à 77,3 % pour la production de biens d'investissement, à 77,8 % pour la production de biens de consommation et à 77,7 % pour la fabrication de biens intermédiaires.
Source : BNB – **Calculs** : IWEPS

auparavant (11,4 % en juillet 2025). Le principal facteur qui justifie cette dégradation est évidemment la hausse des taux d'intérêt, consécutive au relèvement des anticipations d'inflation.

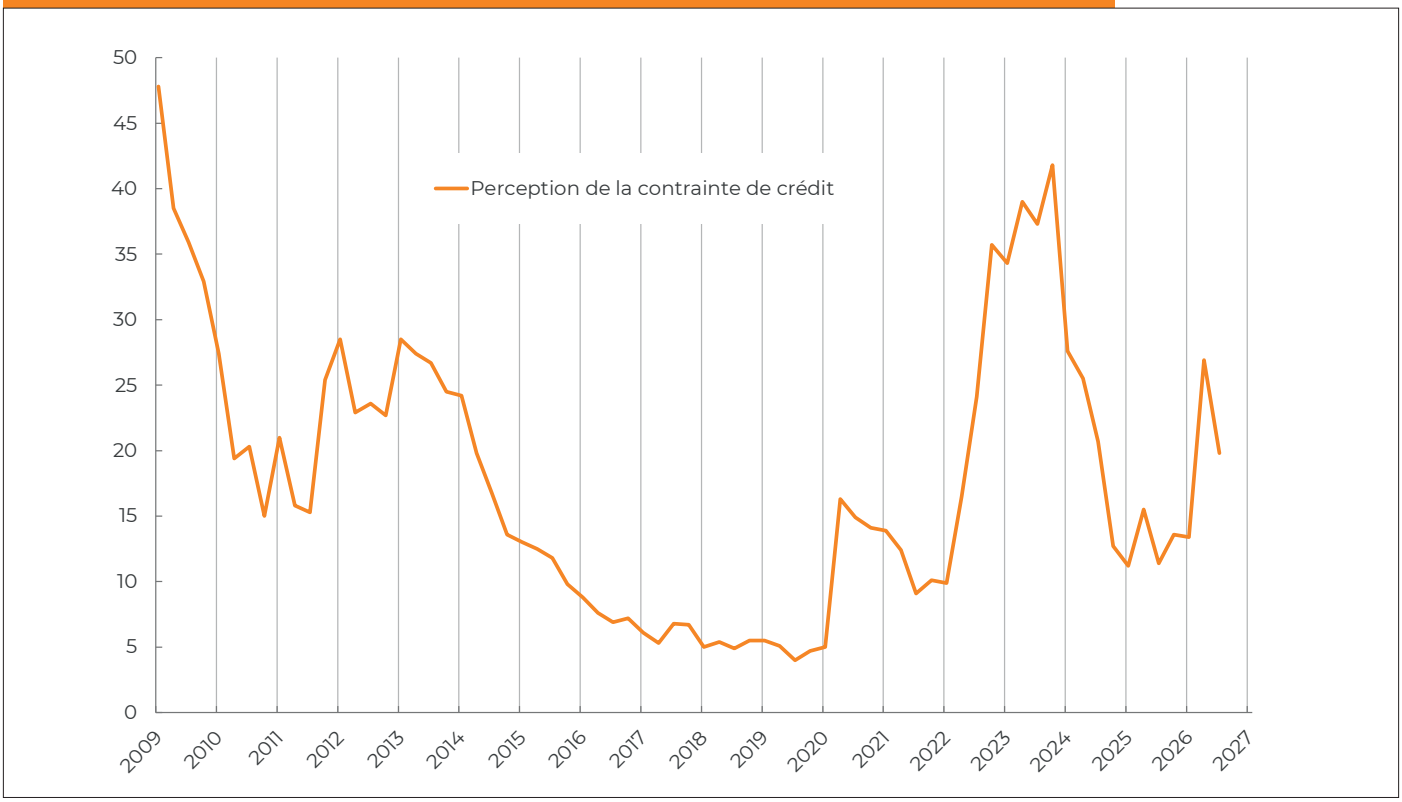
En ce qui concerne le financement interne, il reste une option plébiscitée par bon nombre d'entreprises (selon la dernière enquête de la Banque européenne d'Investissement, il couvrirait près de deux tiers des dépenses d'investissement en Belgique). L'actuelle hausse des coûts énergétiques – et ses effets de second tour – pèsera sur les marges bénéficiaires des entreprises ; tout en sachant que la rentabilité globale des entreprises se situait encore récemment à des niveaux élevés.

Malgré le renchérissement du financement bancaire et une mise sous pression de leur rentabilité, la majorité des entreprises belges ne présentent pas les conditions de financement comme un facteur qui ait été de nature à entraver leurs plans d'investissement jusqu'à présent (NBB Business Echo, juin 2026). Notre scénario ne prévoit pas de changement significatif en la matière à l'horizon 2027.

L'investissement des entreprises en croissance : +3,3 % en 2027

Pour 2027, nos prévisions tablent sur une croissance en volume de la formation brute de capital fixe des entreprises de +3,3 %. Dans un scénario d'une croissance modérée pour l'économie wallonne (+0,7 % de croissance du PIB en volume), l'investissement des entreprises constituera un moteur interne appréciable, avec une contribution à la croissance du PIB régional estimée à 0,4 point de pourcentage.

Graphique 3.17 : 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

Ce chiffre de croissance reflète un scénario de nature macro-économique, sans grand allant dans un premier temps, en particulier pour les investissements d'extension, mais qui pourrait se renforcer quelque peu à la faveur d'une reprise plus solide dans le secteur industriel européen au cours de l'année 2027. Cette prévision intègre également les effets positifs de la poursuite du programme d'investissement d'un acteur majeur du secteur des services d'information.

3.3.3. Le secteur public

La contribution des dépenses publiques, consommation et investissements confondus, à la croissance du PIB wallon et belge tend à s'amenuiser. Elle s'élèverait encore à 0,4 point de croissance du PIB régional en 2026, mais se réduirait à zéro en 2027. Alors que les comptes publics restent déficitaires aux différents niveaux de pouvoir, ces dépenses sont en effet sous pression. Bien que la défense continue d'alimenter les achats courants et en capital et que les dépenses dans la santé restent soutenues, les rémunérations et les achats publics ralentissent, tandis que la fin du Plan de relance affectera l'investissement public en Wallonie[15].

Hormis dans la santé et la défense, les dépenses ralentissent nettement

La croissance de la consommation publique subit, depuis 2025, l'inflexion baissière donnée par les différents niveaux de pouvoir à leurs dépenses courantes. Le ralentissement observé touche la plupart des composantes de la consommation publique. Toutefois, l'année dernière, la progression des achats fédéraux en matière de santé est restée rapide et l'élan imprimé aux dépenses dans la défense[16] a maintenu le rythme annuel de croissance de la consommation publique à près de +2,0 % (+1,9 % en Wallonie, +2,2 % pour la Belgique). En dehors de ces deux facteurs de soutien, le ralentissement des dépenses domine. Il devrait se poursuivre en 2026 et en 2027,

On note ainsi, dans les comptes trimestriels nationaux, que l'emploi public ne progresse plus depuis le dernier trimestre de 2025, ce qui affaiblit les dépenses de rémunérations du personnel public de façon générale, notamment dans les fonctions dites collectives de l'État, première composante de la consommation publique. Compte tenu des dépenses prévues dans la défense, la croissance de cette composante serait néanmoins stabilisée en 2026 et 2027 (+3,5 % par an en moyenne en termes nominaux) à un rythme légèrement moindre qu'en Belgique toutefois (+3,8 %), un écart qui reflète l'évolution légèrement plus lente de la population régionale[17].

Le ralentissement des masses salariales est aussi de mise dans les fonctions dites individualisables de l'État, principalement l'enseignement et la culture. En Wallonie, cette deuxième composante de la consommation publique est affectée plus spécifiquement encore par l'évolution de l'emploi en Communauté française, qui devrait reculer l'année prochaine, à la fois en raison d'une évolution plus lente de la population scolaire - qu'en Flandre et qu'en comparaison des années précédentes - et en raison des mesures d'économie prises par le Gouvernement communautaire. En termes nominaux, la croissance de cet ensemble de dépenses pour la Wallonie passerait de +3,8 % en 2026 à +2,1 % en 2027.

Enfin, tout en ralentissant, les remboursements de soins de santé conserveraient une progression plus rapide que les autres dépenses, de l'ordre de +4,7 % en moyenne au cours des années 2026-2027. Ils contribueraient ainsi pour moitié à la croissance de la consommation publique régionale : +0,4 point sur une croissance globale attendue de +1,0 %

[15] Dans cette section, nous recourons essentiellement aux mêmes hypothèses de ventilation régionale posées dans les *Perspectives économiques régionales 2026-2031* de juillet dernier (IWEPS, IBSA, Stat Vlaanderen et BFP), tout en adaptant globalement la référence nationale aux dernières prévisions et comptes de l'ICN.

[16] L'engagement pris envers l'OTAN d'élever les moyens de la défense jusqu'à 2 % du PIB inclut des dépenses courantes telles que la hausse des effectifs, l'aide militaire à l'Ukraine ou encore les achats de munitions.

[17] Pour rappel, dans l'optique des dépenses du PIB, la production publique - production non marchande évaluée essentiellement par la somme des coûts tels que les salaires et les achats - est réputée consommée par la population de l'ensemble du pays. Selon la fonction qu'elle remplit, la production est considérée comme collective (sécurité, transport, économie…) et répartie simplement par région au prorata de la population, ou comme individualisable (sécurité sociale, enseignement, santé…) et répartie alors par région du domicile du bénéficiaire effectif : soit l'élève, s'agissant de l'enseignement, soit le patient, s'agissant des soins de santé (au contraire d'autres prestations sociales comme les pensions, qui constituent des transferts monétaires, les remboursements de soins de santé se trouvent en effet dans la consommation publique car ils sont considérés comme des achats par le secteur public, transférés ensuite en nature aux ménages).

en 2026 et 0,2 point d'une croissance limitée à +0,3% pour la Wallonie en 2027 (contre +0,6% en Belgique en raison de la contribution plus élevée des dépenses d'enseignement en Flandre).

La dynamique de l'investissement public s'enraye

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 (+10,3%) 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, 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 avoir subi le contrecoup des hausses précédentes et progresser plus modestement (+1,5%). Durant cette année postélectorale, 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 de la Région wallonne. Par ailleurs, les investissements fédéraux (dont une partie se répercute en Wallonie) sont restés plus limités en 2025, dans la défense notamment - ce qui reflète les délais de livraison d'achats de matériel militaire -, et ils ont diminué dans le transport.

L'effort du pouvoir fédéral, qui met en œuvre sa vision stratégique et «l'accord de Pâques» en matière de défense, devrait pourtant être maintenu au cours de cette année, malgré des soubresauts toujours liés au rythme des livraisons visibles dans les comptes trimestriels nationaux. Cet effort soutiendrait donc l'investissement dans les trois régions en 2026 de façon importante. L'année 2026 constitue également la dernière étape du Plan de relance régional, dans le cadre duquel un ultime accroissement de l'investissement régional devrait être réalisé, apportant, avec l'investissement dans les bâtiments scolaires, un autre soutien important à l'investissement localisé en Wallonie. Toutefois, la croissance globale de l'investissement public en Wallonie en 2026 devrait être tempérée par la forte réduction des investissements réalisés par les pouvoirs locaux. Suivant de telles hypothèses, la croissance globale de l'investissement public localisé en Wallonie devrait néanmoins dépasser les +5% de croissance en 2026.

Sans nouvelle impulsion attendue, cette dynamique de l'investissement public devrait s'enrayer l'année prochaine, le Plan de relance wallon étant arrivé à son terme, tandis que, dans un contexte financier peu favorable, la réduction des investissements locaux devrait se poursuivre. Seuls devraient alors persister les investissements du pouvoir fédéral, mais ils progresseraient moins rapidement que cette année. Au total, l'investissement public en Wallonie reculerait donc de - 5,6% en 2027.

3.4 L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

Évolution modeste de l'emploi intérieur

Selon nos estimations basées sur les données disponibles, l'année 2025 se serait soldée par une hausse de l'emploi intérieur de +0,5 % (soit une augmentation de +6 200 unités par rapport à la moyenne de 2024). Mesurée entre le 1er janvier et le 31 décembre 2025, l'augmentation aurait été de +5 300 unités. Cette évolution constitue une légère reprise par rapport à la croissance très modeste de +0,3 % établie par les comptes régionaux pour l'année 2024.

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[18]. D'après les comptes nationaux de 2025, publiés le 14 octobre 2026[19], plus de deux tiers des créations d'emplois sont imputables aux indépendants, dont le nombre a augmenté de 14 600 unités (+1,6 %). L'emploi salarié n'a progressé que de +0,2 %, soit 6 700 personnes supplémentaires. Le Conseil supérieur de l'emploi note que le nombre d'indépendants a atteint en 2025 une proportion historique de 17,7 % de l'emploi total en Belgique. En Wallonie, les données publiées par l'INASTI montrent aussi que la croissance du nombre d'assujettis au statut d'indépendants à titre principal a été plus importante en 2025 qu'en 2024 (+2,9 % contre +1,8 %). En combinant les informations relatives à l'emploi salarié de l'ONSS, on estime qu'en 2025 en Wallonie l'emploi salarié aurait crû de +0,3 % tandis que l'emploi indépendant croissait de +1,3 %.[20]

En 2026, cette tendance en termes de composition de l'emploi semble se poursuivre. En effet, à l'échelle nationale, au deuxième trimestre de cette année, le nombre d'indépendants a crû de +2,1 % à un an d'écart face à une baisse de -0,1 % pour les salariés[21].

Les données trimestrielles (CVS) de l'ONSS (cf. graphique 3.18) montrent que l'emploi salarié des résidents wallons a commencé à reculer légèrement au troisième trimestre 2025. Mesuré en nombre de personnes, celui-ci se serait replié de -0,3 % sur un an (données du deuxième trimestre 2026). Le constat est similaire en équivalent temps plein, avec une baisse de volume de -0,2 % à un an d'écart au deuxième trimestre 2026. En conséquence, la durée moyenne du travail est stable et s'établit à 81,4 % d'un emploi à temps plein au deuxième trimestre 2026 (données CVS). Les secteurs qui contribuent le plus à la création nette d'emplois en Wallonie sont les secteurs de la santé et de l'action sociale et les autres services marchands[22].

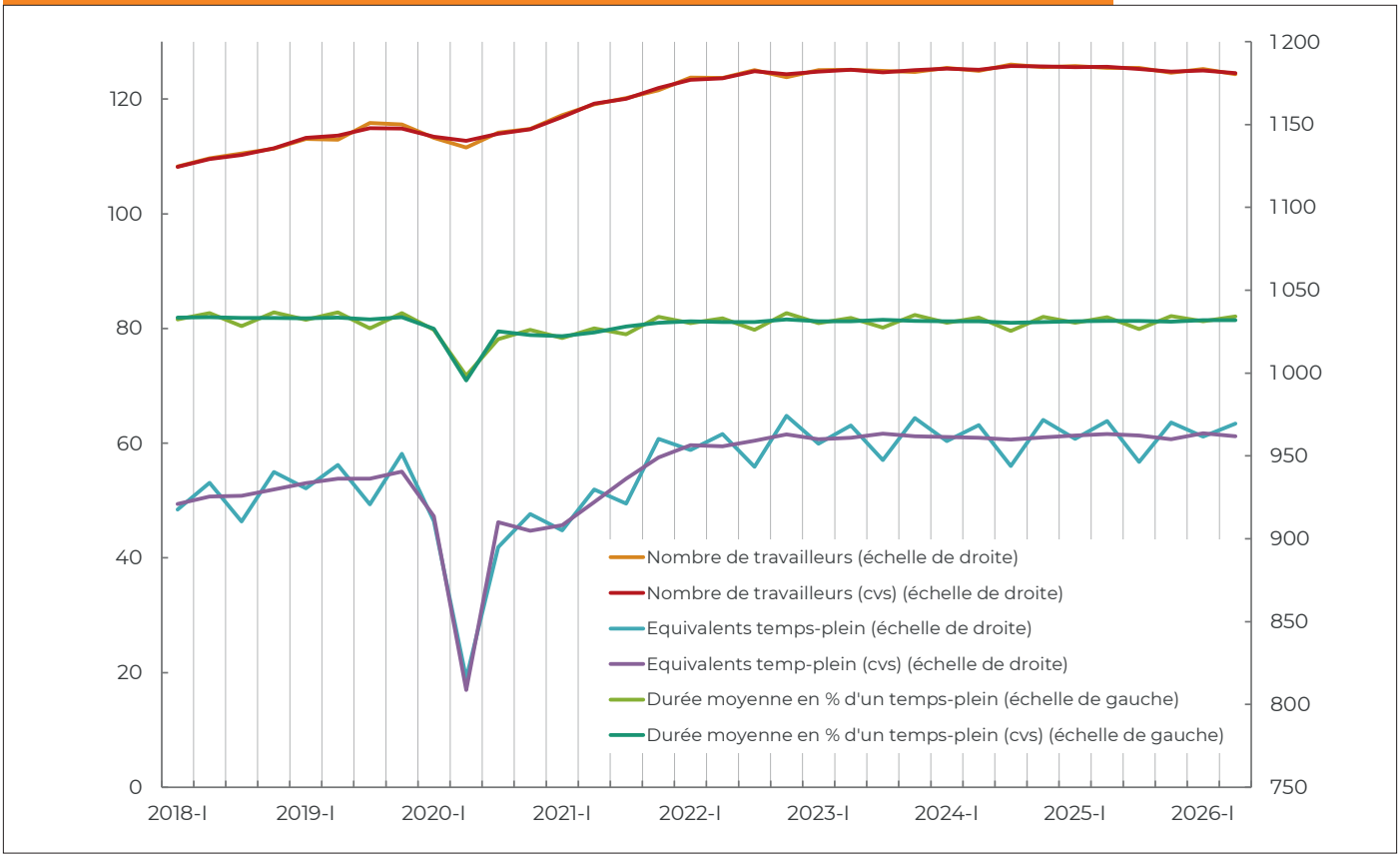
L'estimation la plus récente du taux d'emploi des 20-64 ans, même si elle est sujette à des erreurs d'échantillonnage, est cohérente avec l'évolution de l'emploi puisque celui-ci serait de 67,6 % au deuxième trimestre 2026, contre 67,9 en moyenne annuelle en 2025 (selon l'Enquête sur les forces de travail).

Des tensions en baisse sur le marché du travail

Le travail intérimaire poursuit sa baisse en Wallonie comme on peut le voir sur le graphique 3.19 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, qui se dessine depuis le pic atteint il y a maintenant cinq ans, pourrait être de nature structurelle en lien avec la progression des autres modes d'emploi flexible, tels que les *flexijobs* et le travail étudiant. Le récent rapport du Conseil supérieur de l'emploi (2026)[23] illustre le résultat de ces évolutions : en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2025, le travail intérimaire représentait en Belgique 84 000 ETP pour 83 000 en travail étudiant et déjà 31 000 en *flexijob*. Rapportées au volume de

[18] Selon la BNB et le Conseil supérieur de l'emploi, ces évolutions seraient causées par l'attrait du régime d'indépendant, tant en termes d'autonomie dans l'organisation du travail que de fiscalité.
[19] https://www.nbb.be/fr/statistiques/derniers-chiffres/icn-comptes-annuels-detailles-et-tableaux-2025
[20] Les données de la comptabilité régionale équivalentes à celles de la comptabilité nationale ne seront disponibles qu'en février 2027.
[21] Comptes nationaux trimestriels, révision du 20 octobre 2026).
[22] Projections sur la base du modèle HERMREG.
[23] Conseil supérieur de l'emploi (2026), État des lieux du marché du travail en Belgique et dans les régions.

Graphique 3.18 : 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

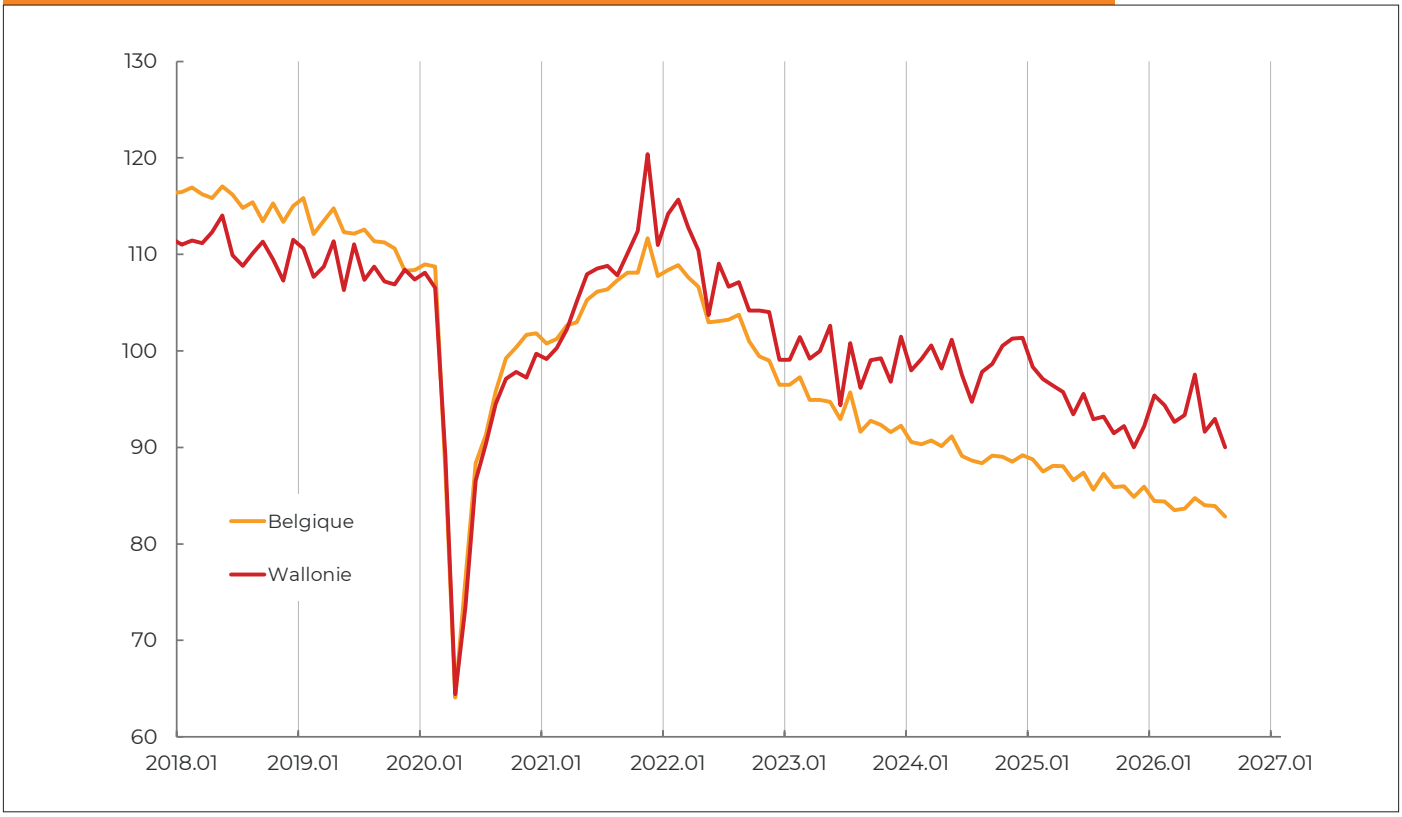
travail salarié privé total, les heures réalisées en *flexijob* ne représentent encore toutefois que 1% environ (CSE, 2026)[24]. La présence de ce mouvement de fonds contribue donc à décorréler la série de données du travail intérimaire des évolutions conjoncturelles et limite l'intérêt de la série statistique en tant qu'indicateur avancé de l'évolution de l'emploi.

L'état de la demande de travail se reflète, par contre, encore 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 deuxième trimestre 2026. 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 s'est pourtant nettement repliée en 2025, comme on peut le voir clairement sur le graphique 3.20. Cela traduit une baisse de la pression de la demande qui se confirme en 2026.

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 3.21, 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 poursuit sa hausse. Cette hausse est imputable, principalement, à la baisse

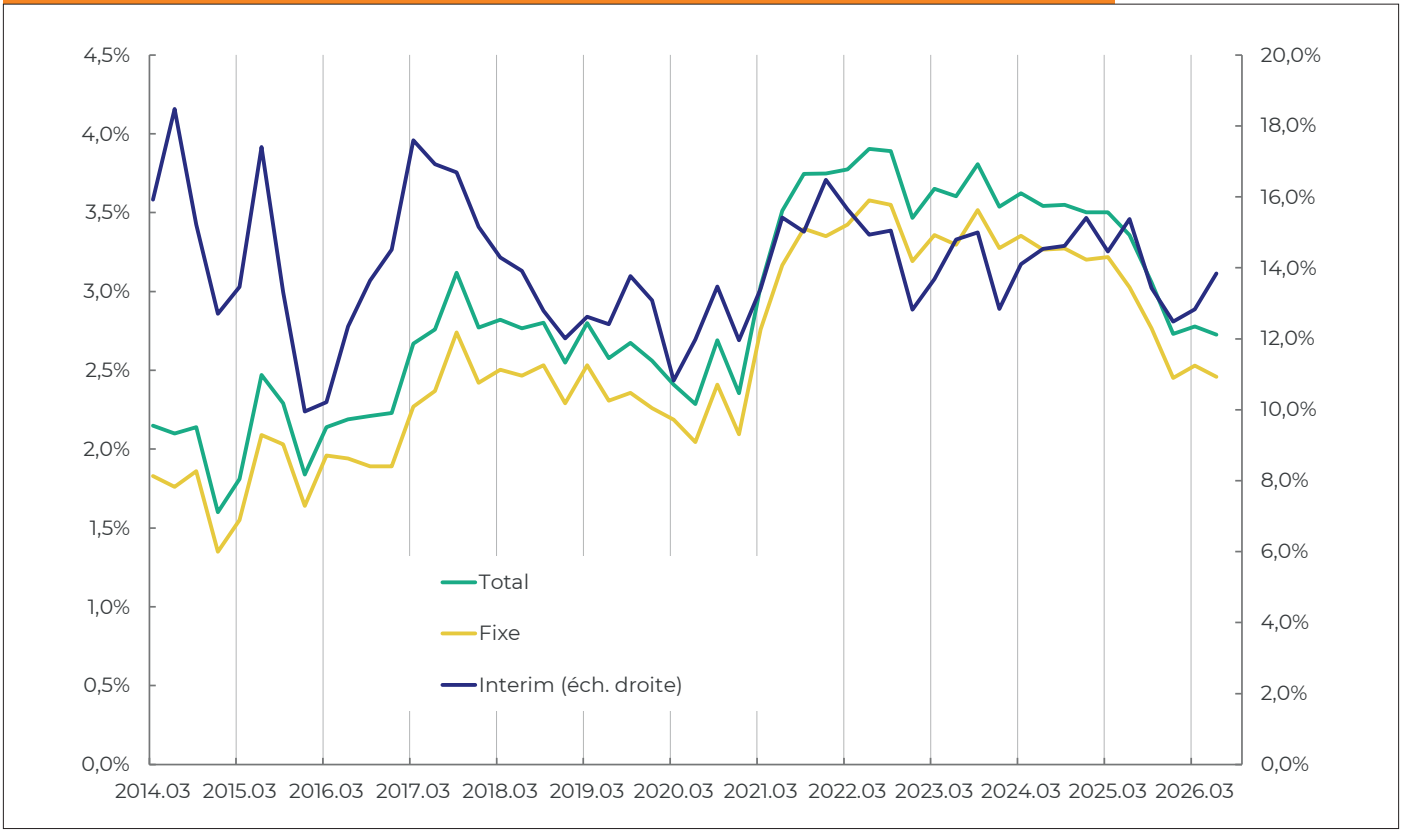
[24] Il est à noter que *flexijobs* et intérim ne sont pas mutuellement exclusifs puisque, toujours selon le CSE (2026), 32% des *flexijobs* se sont déroulés dans le cadre de l'intérim en 2025.

Graphique 3.19 : Indice du volume d'heures prestées dans l'intérim (2015 = 100, données cvs) - Wallonie et Belgique



Source : Federgon – **Calculs :** IWEPS pour la Wallonie

Graphique 3.20 : Taux d'emplois vacants en Wallonie



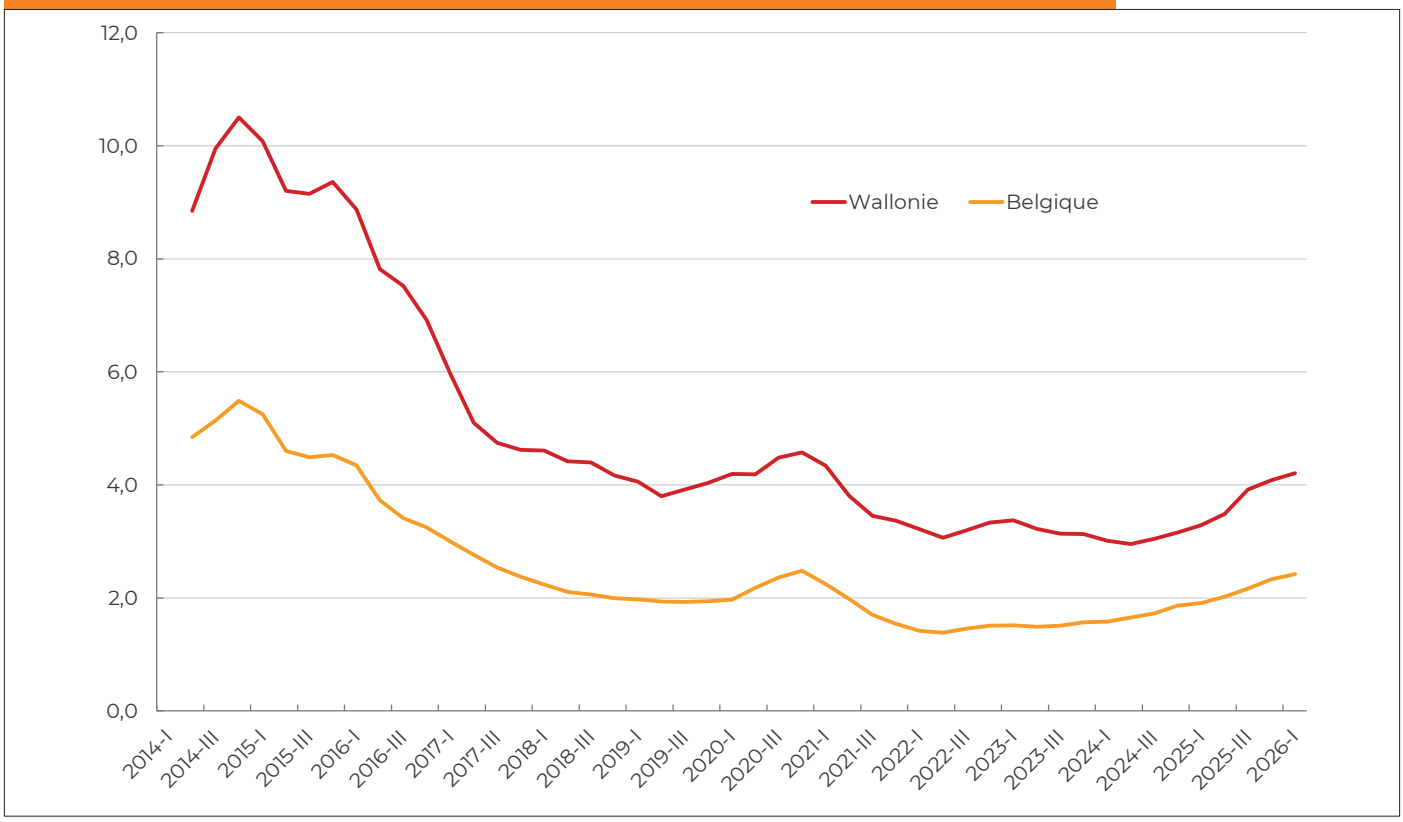
Source : Statbel – **Calculs :** IWEPS

du nombre de postes vacants, mais aussi à la légère hausse du chômage (voir plus bas). Le nombre de chômeurs par poste vacant s'établit maintenant à 4,2 personnes par poste (moyenne calculée sur les trois derniers trimestres disponibles[25]). Comme pour les postes vacants, ce niveau correspond au niveau observé avant la crise sanitaire sur un marché du travail relativement tendu. En évolution, en revanche, la tension semble s'être relâchée significativement.

Recul attendu du chômage indemnisé, contrairement au chômage BIT

Le graphique 3.22 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 est en léger recul : fin septembre 2026, la Wallonie comptait un total de 261 858 DEI contre 269 445 un an auparavant. L'encadré 3.2 précise comment cette catégorie administrative a été affectée par divers changements récents. À ces mêmes dates, le nombre de chômeurs complets indemnisés (CCI) s'élevait à respectivement 67 438 et 122 645 personnes. Cette baisse de 45 % en un an s'explique bien sûr principalement par la mise en œuvre progressive du nouveau régime d'accès aux allocations de chômage. En effet, l'évolution du taux de chômage des 15-64 ans au sens du BIT laisse penser que le chômage au sens du BIT est plutôt stable, voire en légère hausse : selon les estimations de l'Enquête sur les forces de travail, le taux de chômage BIT s'établissait à 8,0 % au deuxième trimestre 2026 (pour une moyenne annuelle à 7,9 % en 2025)[26]. Cette hausse pourrait aussi résulter de changements dans les comportements de recherche d'emploi qu'a pu induire la réforme du chômage.

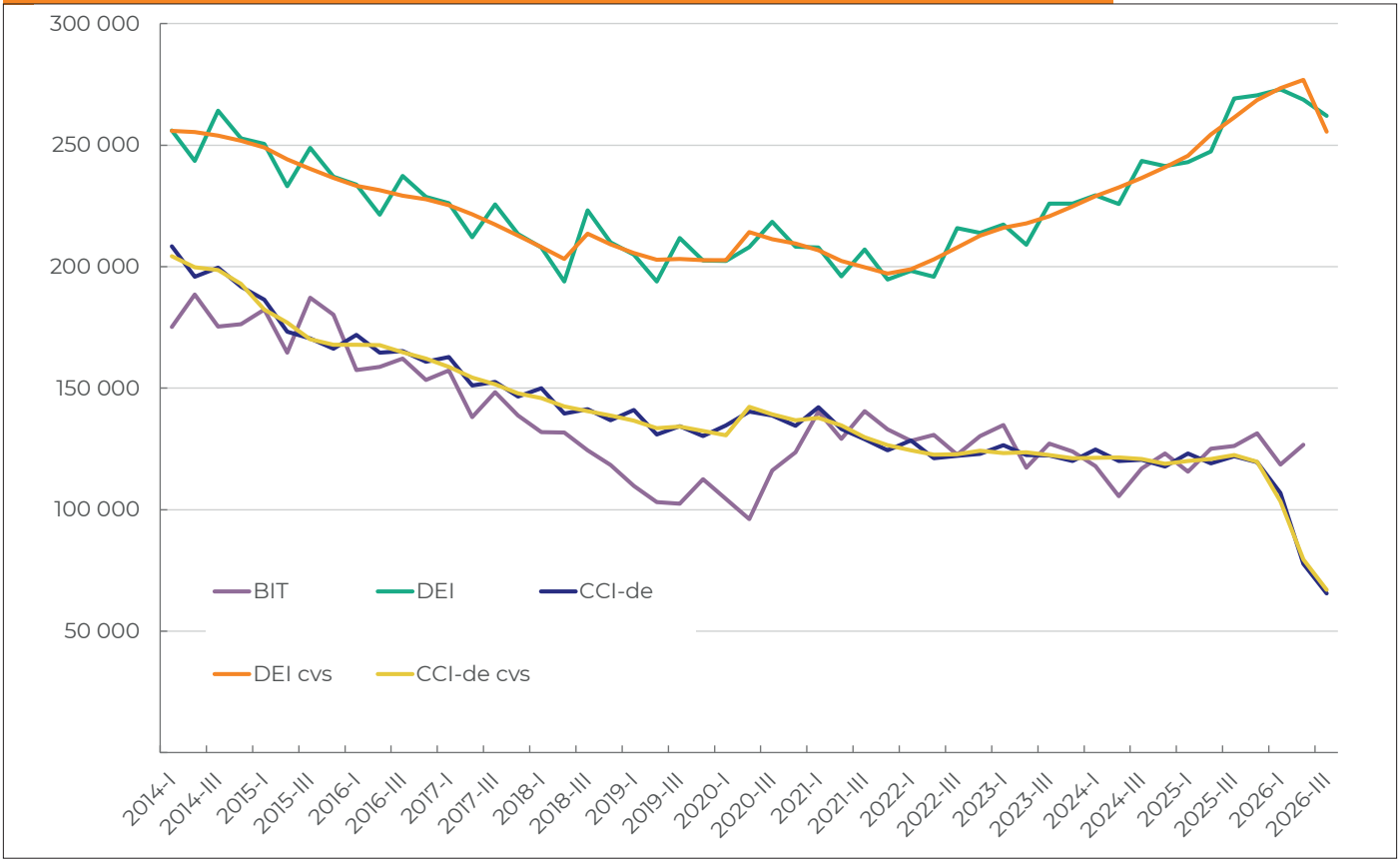
Graphique 3.21 : Évolution du nombre de chômeurs (BIT) par poste vacant en Belgique et en Wallonie (moyenne mobile centrée sur trois trimestres)



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

[25] 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.
[26] Il est à noter que la marge d'erreur est plus large s'agissant du chiffre trimestriel. En tenant compte des erreurs liées à l'échantillonnage, on peut affirmer avec 95 % de certitude que ce taux se situait entre 7,0 % et 9,0 %.

Graphique 3.22 : Évolution du nombre de DEI, de CCI-de et de chômeurs au sens du BIT en Wallonie (données trimestrielles brutes et cvs sur une base mensuelle pour les DEI et les CCI-de)



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

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 pour la Wallonie francophone et ADG pour la Communauté germanophone). L'évolution de cette mesure dépend, bien entendu, de l'état du marché du travail et de la conjoncture économique, mais aussi des évolutions politiques et administratives. Plusieurs changements ont fortement impacté cette série ainsi que les différentes catégories qui la composent :

- Depuis janvier 2022, dans le but de faire bénéficier plus de personnes des services d'accompagnement, les DEI inscrits librement ne doivent plus faire de démarche de réinscription après trois mois, comme auparavant. Ce changement a gonflé mécaniquement les chiffres globaux de la demande d'emploi.
- En juillet 2026, une correction a été apportée en retirant des DEI les personnes inscrites librement depuis plus de cinq ans, qui, après contact pris par le Forem, n'ont pas manifesté le souhait de continuer à bénéficier de ses services.
- En mars 2026, les conditions d'accès aux allocations d'insertion pour les jeunes ont été révisées, la durée du stage raccourcie à six mois et la durée d'octroi rabotée à un an. À l'issue de cette année, les jeunes qui n'ont pas transité vers l'emploi peuvent se retrouver parmi les DEI inscrits librement ou obligatoirement, selon leur situation.

- De nombreuses personnes exclues du bénéfice des allocations de chômage ont transité vers les DEI inscrits librement et, pour les personnes bénéficiant de l'aide du CPAS, vers les inscrits obligatoirement. Selon les derniers chiffres du Forem et de l'ADG, cette catégorie a plus que doublé en un an (environ 61 500 personnes en septembre).

Deuxièmement, le nombre de chômeurs complets indemnisés demandeurs d'emploi (CCI-de) est, depuis janvier 2026, fortement 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 diffèrent actuellement fortement, 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, dès lors, une difficulté particulière pour tirer des conclusions conjoncturelles précises.

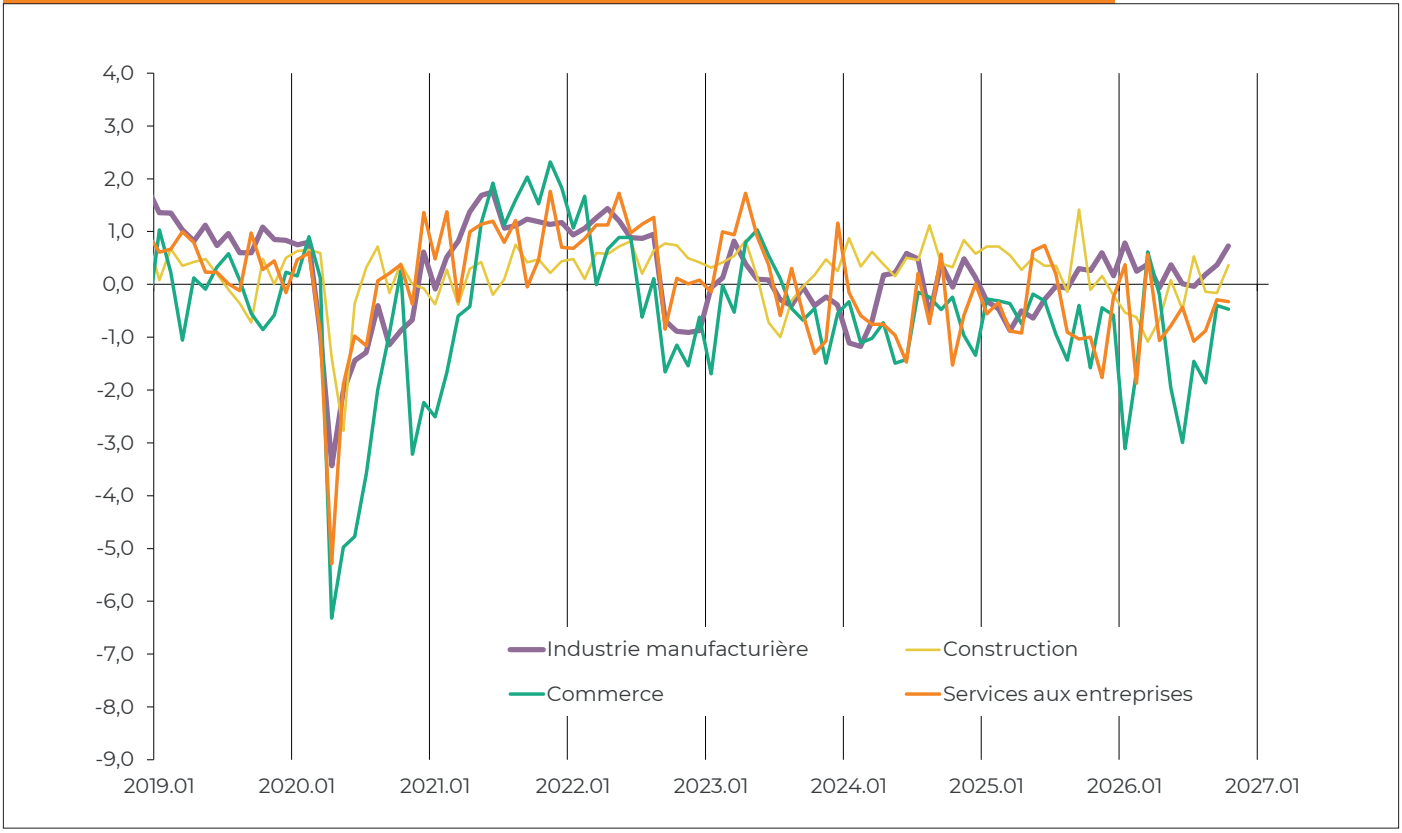
En résumé, l'emploi intérieur est en croissance modeste, grâce à la hausse du nombre de travailleurs indépendants, mais l'ensemble des autres indicateurs pointent vers une baisse de la demande de travail et un relâchement des tensions. Par ailleurs, la lisibilité des données est perturbée par plusieurs évolutions : d'une part, le travail intérimaire est vraisemblablement impacté par la montée en puissance des autres formes d'emploi flexible. D'autre part, les données du chômage administratif sont affectées par les politiques d'accompagnement et la réforme des allocations de chômage. Le chômage BIT, mesuré selon les données d'enquête, se montre stable, voire en légère hausse ; ce qui est cohérent avec une baisse de la pression de la demande qu'indique aussi le repli du taux de postes vacants. Ces constats se basent sur les données les plus récentes et donnent à penser que l'emploi sera très peu dynamique en deuxième partie d'année 2026 dans un contexte de progression affaiblie de l'activité économique.

Vers une légère reprise de la demande de travail ?

Au-delà du court terme, nos prévisions concernant l'activité économique permettent d'entrevoir une légère reprise de la création d'emplois dans le courant de 2027. La volonté des entreprises de procéder à des recrutements transparait en effet toujours dans les enquêtes ; les prévisions d'emploi à trois mois que formulent actuellement les chefs d'entreprises sont ainsi toutes orientées à la hausse ces derniers mois. Elles restent en dessous de leur moyenne de long terme dans le commerce et dans les services aux entreprises et la dépassent légèrement dans l'industrie et la construction (cf. graphique 3.23).

Dans le scénario que nous retenons, la croissance du PIB s'élèverait à +0,5 %, en 2026 et à +0,7 % en 2027. L'emploi suivrait un profil temporel similaire. Ainsi, nous estimons que l'année 2026 devrait se conclure par une croissance de l'emploi intérieur wallon en moyenne annuelle de +0,3 % (soit une augmentation de +3 600 unités par rapport à la moyenne de 2025). Mesurée entre le 1er janvier et le 31 décembre 2026, l'augmentation serait de +3 700 unités. La croissance de l'emploi serait essentiellement portée par la croissance de l'emploi indépendant (+1,9 %), tandis que l'emploi salarié reculerait légèrement (-0,1 %).

Graphique 3.23 : Prévisions d'emploi dans les enquêtes auprès des entreprises, en Wallonie (données cvs, moyennes centrées réduites)



Source : BNB

En 2027, l'emploi intérieur progresserait de +0,6 % (soit une augmentation de +7 600 unités par rapport à la moyenne de 2026). Mesurée entre le 1er janvier et le 31 décembre 2027, l'augmentation serait de +10 700 unités. Cette progression serait portée cette fois tant par l'emploi salarié (+0,4 %) que par l'emploi indépendant (+1,1 %).

Wallonie

Iweps

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

2026

Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique
Vous pouvez consulter ou télécharger cette publication sur notre site : www.iweps.be