

2024 EN DEMI-TEINTE MAIS MEILLEURE QUE 2023 ?

Le pays est entré en récession dans le courant de l'année 2023, comme son voisin allemand, mais 2024 devrait être meilleure car le futur gouvernement disposera de moyens financiers pour relancer la dynamique économique. Il faudra un peu de patience toutefois pour que les choses se mettent en place. La conjoncture hollandaise reste fortement exposée au contexte international, très tendu en ce début d'année.

La formation d'un nouveau gouvernement est en cours et s'effectue dans un contexte économique dégradé. Le pays affiche déjà trois trimestres de croissance négative et tout porte à croire que l'avenir restera sombre à court terme. Les Pays-Bas sont en récession, comme l'Allemagne, et le fait qu'il s'agisse d'une économie très exposée au contexte international laisse présager une année 2024 en demi-teinte sur le plan de la croissance. Les principaux marchés à l'exportation devraient ralentir cette année, qu'il s'agisse des voisins européens, des États-Unis ou encore de la Chine.

Le PIB hollandais a commencé à reculer dès le premier trimestre de 2023, propulsant le pays en récession dès l'automne. Sur l'ensemble de l'année, la croissance sera donc très faible, mais nous tablons sur une légère amélioration en 2024, grâce aux mesures de soutien au pouvoir d'achat que devrait prendre le nouveau gouvernement, une fois formé. Le marché du travail reste également bien orienté, avec un taux de chômage toujours très bas (3,6%) et une croissance des salaires qui devrait rester élevée. La confiance des consommateurs, fortement ébranlée par la pandémie en 2020, est actuellement en train de s'améliorer quelque peu, aidée en cela par le ralentissement notoire de la hausse des prix et les perspectives de baisse des taux.

La demande extérieure est une composante très importante de la croissance aux Pays-Bas car l'économie est extrêmement ouverte sur le reste du monde. La somme des exportations et des importations y représente environ le double du PIB. La dégradation du climat économique international a fait d'importants dégâts sur les exportations et les importations, qui ont reculé de pratiquement 4% en volume sur 2023, alors qu'elles avaient cru de manière remarquable en 2021 et 2022, avec des hausses proches de 15%. Le pays a néanmoins été capable de continuer à engranger un excédent important de sa balance commerciale, affichant un surplus proche de EUR 11 mds en 2023, contre EUR 6 mds au cours des années précédentes. Le surplus de la balance courante s'est également amélioré, passant de 5% du PIB en 2020 à 10% en 2023.

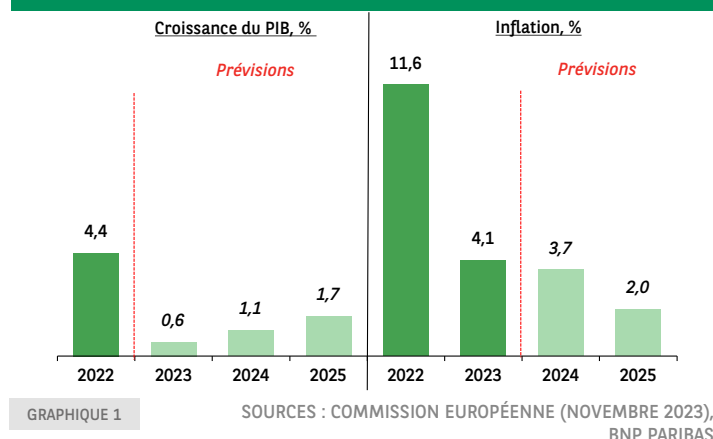
NET REFLUX DE L'INFLATION

L'inflation reflue nettement depuis octobre 2022, en ligne avec la dérive des prix de l'énergie sur les marchés mondiaux. Un pic de 17% a/a a été atteint à l'automne 2022 (selon la mesure harmonisée d'Eurostat), avant une détente rapide qui a permis de terminer l'année 2023 sur un rythme de progression des prix proche de 1%. L'inflation sous-jacente reste plus élevée, comme c'est le cas dans plusieurs autres pays européens, notamment parce que l'inflation dans le secteur des services se révèle plus tenace que prévu. Elle était toutefois redescendue de 8% au plus haut, à 3,3% au mois de décembre 2023. Pour 2024, la tendance devrait se poursuivre et nous tablons sur un taux d'inflation moyen proche de 3%, contre 4,1% en moyenne en 2023.

IMMOBILIER À LA PEINE MAIS PHÉNOMÈNE TEMPORAIRE

L'immobilier résidentiel a subi de fortes perturbations tout au long de l'année 2023 en réponse à la hausse des taux d'intérêt. Les acheteurs sont devenus frileux, les banques également, de sorte que les prix ont reculé légèrement, après avoir enregistré des hausses folles en 2020

CROISSANCE ET INFLATION



et 2021. L'année 2023 s'étant achevée sur une détente des taux d'intérêt obligataires, l'immobilier semble déjà reprendre quelques couleurs dans plusieurs pays, dont les Pays-Bas. En fonction de la tournure que prendront les événements en 2024 sur les marchés financiers, cette tendance pourrait se poursuivre et le secteur de la construction pourrait voir ses perspectives s'améliorer. Toute l'économie hollandaise pourrait profiter d'une légère amélioration, en particulier, si comme les marchés l'anticipent, la Banque Centrale Européenne finit par assouplir sa politique monétaire grâce à l'amélioration des chiffres d'inflation.

L'investissement des entreprises avait, quant à lui, démarré l'année 2023 sous de bons auspices avant que la situation ne se dégrade avec la détérioration de la confiance des patrons d'entreprises, découragés par le mauvais contexte économique international et la hausse du coût du crédit. Au final, l'investissement total aurait quand même progressé d'environ 3% sur l'ensemble de 2023, chiffre nettement supérieur à celui observé en 2022 (1,8%). 2024 s'annonce, en revanche, moins prometteuse, car il faudra du temps pour que l'effet négatif des hausses de taux amorcées en 2022 s'estompe et beaucoup dépendra de la tournure que prendront les éléments au niveau international dans un contexte géopolitique tendu.

VERS UN LÉGER DÉFICIT DES COMPTES PUBLICS

En conclusion, notons que le pays dispose de moyens budgétaires importants pour faire repartir l'activité économique car la dette publique avoisine les 50% du PIB, tandis que le déficit budgétaire est lui pratiquement inexistant. La future coalition autorisera sans aucun doute un léger déficit des comptes publics : le chiffre d'un déficit proche de 2% du PIB est souvent évoqué. Ceci peut sembler élevé aux yeux des citoyens hollandais, mais il est à relativiser au niveau européen.

Sylviane Delcuve

sylviane.delcuve@bnpparibasfortis.com

