

## REBOND DE L'ÉCONOMIE NÉERLANDAISE AU DEUXIÈME TRIMESTRE

**L'économie néerlandaise a évité de retomber en récession au deuxième trimestre, grâce à un recul moins important des exportations et à des dépenses publiques solides, comme l'avait promis le nouveau gouvernement. Néanmoins, l'inflation est plus forte que prévu et devra être surveillée, car elle pourrait devenir un frein à la consommation privée. Les perspectives restent bonnes, mais les investissements doivent poursuivre leur redressement pour compenser les pénuries de main-d'œuvre persistantes.**

La croissance néerlandaise a été fortement revue à la baisse au premier trimestre, à -0,3 % en variation trimestrielle et -0,7 % en glissement annuel, en raison d'un important ajustement à la baisse des exportations de biens en volume, qui reflète notamment la faiblesse de l'Allemagne. Cette révision à la baisse de la croissance du PIB au 1er trimestre a entraîné dans son sillage les prévisions pour l'ensemble de 2024 (abaissées de 0,8 % à 0,6 %), même si la vision économique globale ne s'est pas dégradée. La croissance néerlandaise devrait rester proche de 1,3 % en 2025.

Le deuxième trimestre s'est révélé nettement meilleur que le premier, grâce au redressement des exportations et à des dépenses publiques dynamiques, comme promis par le nouveau gouvernement. Le PIB a progressé de 1 % en variation trimestrielle, ce qui se traduit par une croissance de 0,6 % en glissement annuel, en phase avec la croissance de la zone euro. Bien que la consommation privée ait été un facteur de soutien au cours des derniers trimestres, essentiellement parce que la progression des salaires a été forte et que le marché du travail est très tendu, la situation pourrait s'aggraver si l'inflation ne reflue pas dans un futur proche.

### LA MAUVAISE SURPRISE DE L'INFLATION

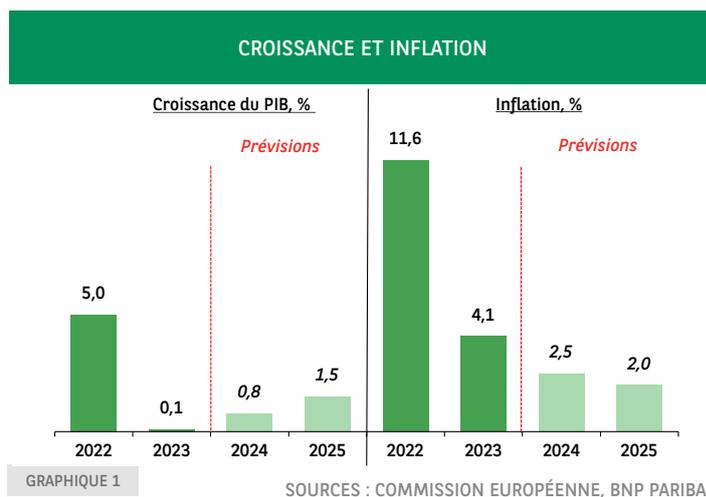
Une inflation élevée persistante pourrait en effet peser sur le dynamisme de la consommation des ménages, tandis que plusieurs pays d'Europe s'inquiètent au contraire de l'absence d'effets positifs de la baisse de l'inflation sur la consommation. Depuis mai, l'inflation aux Pays-Bas a regagné en vigueur pour atteindre 3,3 % en glissement annuel en août (+ 0,7 pp). La situation s'est détériorée plus encore du côté de l'inflation sous-jacente, en hausse de 1 pp depuis mai, à 3,5 % a/a en août. L'augmentation des loyers et des prix alimentaires explique cette évolution négative. Cette remontée inattendue de l'inflation a conduit le Bureau central du Plan à revoir à la hausse ses prévisions d'inflation, à 3,6 % et 3,2 % pour cette année et la prochaine.

### DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE TOUJOURS POSITIVES

Personne ne semble s'attendre à une forte détérioration des perspectives économiques, le marché du travail restant favorable, avec un taux de chômage de 3,5 % en juillet et de nombreux postes vacants (voir graphique). D'après une étude approfondie du Bureau central de la statistique des Pays-Bas, environ la moitié des chômeurs est encore en formation et beaucoup d'entre eux recherchent un emploi à temps partiel. Sans surprise, plus d'un tiers des employeurs citent la pénurie de main-d'œuvre comme principal frein à la croissance.

Cette situation positive du marché de l'emploi explique certainement la bonne tenue des indicateurs de confiance des consommateurs, qui, combinés au faible taux de chômage, continuent de peindre l'image d'une économie robuste.

Un point devrait toutefois attirer notre attention : au cours des trimestres écoulés, en glissement annuel, les exportations n'ont eu de cesse de baisser, reflétant un contexte international défavorable. Les importations de biens et de services ont beaucoup moins reculé



en glissement annuel au deuxième trimestre, ce qui a entraîné une forte diminution de l'excédent commercial, qui reste toutefois toujours largement positif (près de EUR 11 mds en juillet). La faiblesse persistante des exportations est une source de préoccupation, car une baisse potentielle de la demande étrangère de biens néerlandais pourrait finir par affaiblir l'activité économique nationale.

### LES INVESTISSEMENTS DOIVENT SE RENFORCER

La production industrielle a de nouveau reculé en juillet, marquant ainsi une année complète de baisse des volumes. Ces mauvaises performances sont probablement dues à l'impact retardé de la hausse des prix de l'énergie et au contexte international défavorable, mais aussi aux pénuries de main-d'œuvre actuelles, comme le rapportent de nombreuses entreprises. Dans ce contexte, il sera essentiel que les investissements restent suffisamment importants pour contrebalancer les pénuries de main-d'œuvre si le pays veut conserver une base économique solide. Les investissements des entreprises ont clairement été affectés par les taux d'intérêt élevés de 2023. Une baisse prolongée des investissements des entreprises rendrait plus difficile la tâche de relever ces défis et pourrait freiner la croissance future.

### UNE FORTE REPRISE DANS LE SECTEUR RÉSIDENTIEL

Pour finir, le marché immobilier a continué de se redresser à un rythme que peu avaient anticipé. Après une baisse de plus de 5 % en 2023, alors que la BCE resserrait les conditions monétaires pour lutter contre l'inflation, les prix sont de nouveau en hausse. En juillet, elle a atteint 10,7 % sur un an, ce qui en fait l'une des plus fortes reprises au monde. Cette progression importante des prix illustre une fois de plus le problème de la forte densité du marché immobilier auquel les Pays-Bas sont confrontés.

**Sylviane Delcuve**

[sylviane.delcuve@bnpparibasfortis.com](mailto:sylviane.delcuve@bnpparibasfortis.com)

