

Pays-Bas

La barre se redresse

- En 2015, l'économie néerlandaise a progressé de 2,0%, portée par la faiblesse des prix de l'énergie, la dépréciation de la monnaie et des taux d'intérêt bas.
- Les effets de ces facteurs favorables seront moins marqués en 2016, mais la croissance se maintiendra autour des mêmes niveaux grâce à une baisse d'impôt de EUR 5 mds.
- La formation d'un gouvernement de coalition stable après les prochaines élections législatives de mars 2017 pourrait être un exercice difficile.

L'économie néerlandaise a été sévèrement frappée par la crise économique. Comme elle a également pâti du marasme du marché immobilier, la reprise a été bien plus lente qu'ailleurs dans la zone euro. En 2015, cependant, l'économie néerlandaise a enregistré des performances supérieures à la moyenne de la zone euro. La croissance a accéléré, passant de 1,0% en 2014 à 2,0% en 2015, contre 1,5% pour la zone euro, le PIB revenant ainsi à son niveau antérieur à la crise.

Vents favorables en 2015

Plusieurs facteurs ont stimulé la croissance dans la zone euro comme aux Pays-Bas : la faiblesse des prix de l'énergie, la dépréciation de l'euro et les taux d'intérêt bas.

Les sociétés exportatrices ont bénéficié du fléchissement de l'euro. Cependant, la contribution des exportations à la croissance du PIB, corrigée des importations liées aux exportations, ressort à 0,7 point à peine, comme en 2014. Suite à des mini-séismes en Groningue, la production du gaz dans cette région a été plafonnée, ce qui a entraîné une diminution des exportations et une hausse des importations de gaz. En tout, ces restrictions de production ont obéré la croissance du PIB d'environ 0,5 point.

L'effet net d'un environnement de taux d'intérêt bas reste ambigu. D'une part, la baisse des taux hypothécaires a permis le redressement du marché de l'immobilier, un élément décisif pour restaurer la confiance des ménages et soutenir la consommation privée ; l'accroissement de la demande de logements a, de plus, stimulé le secteur du bâtiment.

D'autre part, la baisse des taux d'intérêt a été très préjudiciable aux régimes de retraite d'entreprises parce qu'elle a entraîné une augmentation de leurs engagements. Les entreprises pourraient avoir à augmenter les contributions aux fonds de pension pour assurer leur viabilité. Dans ces conditions, il n'est pas surprenant que Klaas Knot, président de la Banque centrale néerlandaise (DNB), ait exprimé son opposition au programme d'assouplissement quantitatif de la BCE. En outre, l'investissement des entreprises étant, dans une large mesure, autofinancé, le coût de l'emprunt joue un rôle peu significatif dans la décision d'investissement. Le taux d'utilisation est un facteur plus important.

Synthèse des prévisions

Variations annuelles, %	2015	2016 e	2017 e
PIB	2.0	1.8	1.6
Consommation privée	1.5	1.9	1.4
Investissement	10.3	2.9	3.9
Exportations	5.3	3.5	3.5
Indice des prix à la consommation (IPC)	0.2	0.3	1.1
IPCH hors alimentation et énergie	0.9	0.7	1.3
Taux de chômage (%)	7.4	6.9	6.9
Balance courante (% PIB)	9.6	8.7	8.5
Solde des Adm. Publiques (% PIB)	-1.8	-2.0	-1.8
Dette publique (% PIB)	65.1	63.2	62.5

e: estimations et prévisions BNP Paribas Global Markets

Une croissance solide en 2016

Pour 2016, nous tablons sur une croissance de 1,8%, une prévision de nouveau supérieure à celle relative à la zone euro. Bon nombre de facteurs, qui ont soutenu l'économie en 2015, persisteront en 2016, mais avec moins de force. La consommation des ménages en 2016 devrait croître au rythme de 1,9%, soutenue par l'amélioration du marché du travail et la hausse des salaires. De plus, cette année les salariés bénéficieront d'une baisse d'impôt (dans le cadre du « paquet fiscal » de EUR 5 mds) tandis que l'inflation devrait rester faible. Cette année, les prix à la consommation ne progresseraient que d'à peine 0,3%, contribuant à une hausse du pouvoir d'achat d'un peu plus de 2%.

Nous prévoyons cependant une détérioration du climat de l'investissement, en raison de l'érosion de la confiance des entreprises et de la baisse du taux d'utilisation des capacités de production. Toutefois, l'investissement devrait rester assez robuste au premier semestre, car les décisions relatives à de nombreux projets ont prises avant le ralentissement du cycle. Par ailleurs, d'après l'enquête sur l'investissement menée à l'automne dernier, certains projets planifiés pour 2015 ont été reportés en 2016. S'il est un domaine dans lequel nos prévisions sont désormais plus pessimistes, c'est bien celui de la demande extérieure. Le recul de l'euro au début de 2015 pourrait encore avoir des effets positifs en 2016 mais la monnaie s'est récemment stabilisée. A noter, par ailleurs, que les nuages s'amoncellent à l'horizon de la croissance mondiale.

Au plan intérieur, le principal risque est politique. Les prochaines élections législatives auront lieu en mars 2017. Déçus par les politiques actuelles, nombre d'électeurs ont déserté les partis traditionnels pour se réfugier aux deux extrêmes du spectre politique. Le Parti de la liberté (PVV), parti populiste de droite, pourrait même obtenir 25 % des voix. Dans ces conditions, il serait difficile de former un gouvernement de coalition stable.