

PAYS-BAS

18

DANS L'IMPASSE POLITIQUE

Avec la levée progressive des restrictions sanitaires, l'économie néerlandaise a fortement rebondi au T2 et cette dynamique s'est poursuivie au T3. En dépit du climat économique favorable et de l'état satisfaisant des finances publiques, les partis politiques peinent encore à former un gouvernement six mois après les élections législatives. Néanmoins, les perspectives économiques restent prometteuses, en particulier en raison de l'expansion rapide du commerce mondial.

RALENTISSEMENT DE LA DYNAMIQUE DE CROISSANCE

Au T2, l'activité économique a fortement rebondi de 3,8% par rapport au trimestre précédent à la suite de la levée progressive du confinement aux Pays-Bas et dans les pays voisins. La consommation des ménages et les exportations ont nettement accéléré. Cependant, l'incertitude persistante a pesé sur l'investissement (-1,6%). Le raffermissement de l'indicateur conjoncturel du CBS s'est poursuivi au T3. La confiance des chefs d'entreprises et des ménages semble néanmoins marquer le pas, en partie sous l'effet des incertitudes politiques. Le pouvoir d'achat pâtit, par ailleurs, de la hausse rapide des prix de l'énergie (près de 16% en août) par rapport à l'année précédente. Quoi qu'il en soit, l'inflation sous-jacente est restée plutôt maîtrisée, à 1,7% à peine, en raison du gel des loyers des logements sociaux, intervenu le 1^{er} juillet dernier. En revanche, le marché immobilier a donné des signes de surchauffe. Au T2, les prix avaient grimpé de 20% par rapport à l'année précédente et environ 80% des logements ont trouvé preneur à un prix supérieur à celui demandé. Conjugée à une pénurie de logement, c'est l'une des conséquences non souhaitées de la politique monétaire ultra-accommodante de la BCE. Cela a eu pour effet de limiter l'accès au marché immobilier pour les primo-acquéreurs, qui optent souvent pour des prêts immobiliers avec paiement des intérêts uniquement, moins onéreux mais plus risqués.

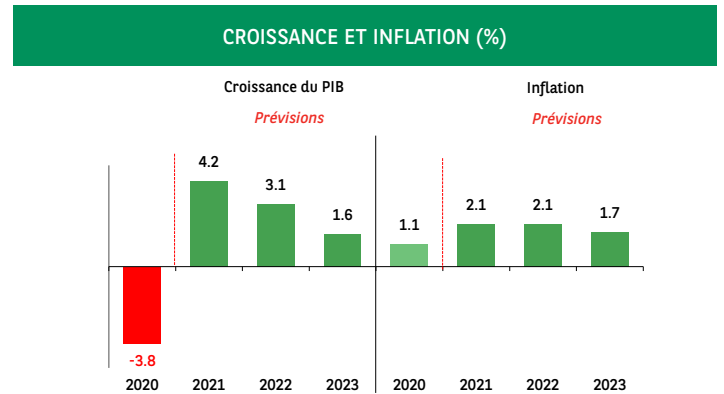
IMPASSE POLITIQUE

Depuis janvier, le pays est dirigé par un gouvernement intérimaire de centre-droit. Les deux partis libéraux de la coalition sortante, le VVD (libéraux-conservateurs) et D66 (sociaux-libéraux), ont été les grands vainqueurs des élections législatives du mois de mars. Ces partis détenant moins de 40% des sièges au Parlement, ils ont cherché ces derniers mois, à l'aile gauche comme à l'aile droite, d'éventuels partenaires pour former une coalition. Six mois après le scrutin, les négociations réelles sur un programme de coalition n'ont toujours pas commencé. Il n'est pas exclu que les partis de la coalition sortante décident de poursuivre leur coopération dans un nouveau gouvernement malgré les frictions. Si la formation d'un nouveau gouvernement restait dans l'impasse, la tenue de nouvelles élections n'est pas à exclure.

En septembre, le ministre des Finances Wopke Hoekstra a présenté le budget pour 2022. Le contexte est plus favorable qu'en 2020, l'économie ayant été moins affectée par la crise du coronavirus que ce que l'on avait pu craindre initialement. Pour 2022, M. Hoekstra prévoit un déficit budgétaire de 2,4% du PIB et un ratio de dette sur PIB à peine 57,7%, des niveaux qui restent, dans les deux cas, parfaitement dans les limites des critères de Maastricht qui ont été actuellement temporairement suspendus. Le principal problème réside dans l'absence d'ambition, propre au statut de gouvernement intérimaire. Le gouvernement a affecté EUR 7 mds à des mesures de protection de l'environnement et EUR 1 md au logement. Lors du débat sur le budget, le Parlement a trouvé un accord pour augmenter les dépenses de 2 mds d'euros supplémentaires.

UNE ÉCONOMIE À PLEIN RÉGIME

Malgré les difficultés politiques, les perspectives économiques semblent très favorables. Alors que la pandémie recule et que le taux de vaccination atteint près des deux tiers de la population, le gouvernement a décidé de poursuivre la levée des restrictions et a annoncé la



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS

fin de la distanciation sociale obligatoire ainsi que l'introduction d'un passe sanitaire. Cela devrait stimuler l'activité dans les prochains mois. Le gouvernement supprime également les mesures d'aide aux entreprises, une opération assez délicate qui pourrait accroître le nombre des faillites. Par conséquent, le chômage, qui a quasiment reculé à ses niveaux de pré-crise, pourrait repartir légèrement à la hausse dans les prochains mois.

L'année prochaine, la croissance touchera tous les secteurs de l'économie. La consommation privée est portée par la réouverture du secteur des services et le taux d'épargne devrait, selon nos prévisions, reculer aux niveaux antérieurs à la pandémie de Covid-19. L'épargne accumulée pendant la crise ne devrait guère doper la consommation dans la mesure où elle a bénéficié en particulier aux ménages à hauts revenus ayant une propension relativement faible à consommer. De plus, ces ménages pourraient avoir utilisé cette épargne supplémentaire pour investir dans le marché du logement. À l'inverse, les ménages à faibles revenus travaillant dans le secteur des services, qui ont prélevé sur leur épargne pendant la crise, vont probablement reconstituer leur bas de laine.

Les exportations devraient rebondir grâce à une plus forte expansion des échanges mondiaux et des marchés extérieurs, importants pour les Pays-Bas. La balance courante pourrait atteindre 9% du PIB, un niveau à peine inférieur à celui précédant la crise. L'investissement des entreprises devrait fortement croître à la faveur de perspectives de croissance robustes. Cependant, ils pourraient aussi être reportés en raison des perturbations dans les approvisionnements.

Le principal risque pour l'économie réside dans le fait que le pays n'a toujours pas de gouvernement disposant d'un soutien suffisant au Parlement pour faire face aux défis qu'il doit relever : le climat, le logement, l'éducation et la sécurité.

Achévé de rédiger le 30/09/2021

Raymond Van der Putten

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change