

PAYS-BAS

11

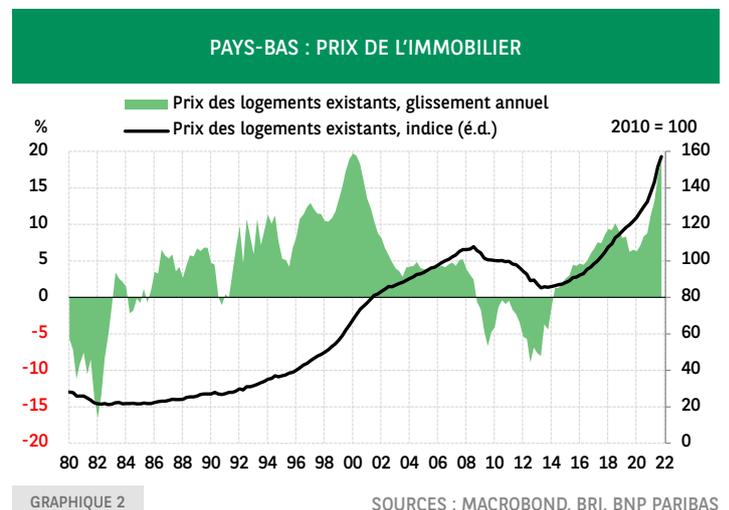
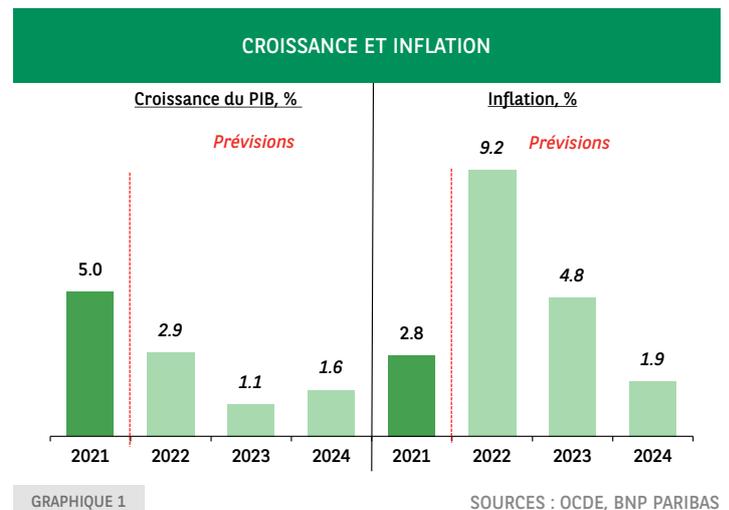
DE L'INFLATION ... AU-DELÀ DES PRIX A LA CONSOMMATION

Avec un mix énergétique composé à près de 90% d'énergies fossiles, les Pays-Bas sont touchés de plein fouet par la forte hausse des prix du gaz et du pétrole depuis le début du conflit russo-ukrainien. Cela se traduit par un taux d'inflation parmi les plus élevés d'Europe. Malgré cela, la consommation des ménages résiste et les entreprises sont une majorité à penser que l'activité restera vigoureuse dans les mois à venir. La bonne tenue de l'activité permet au gouvernement de cantonner son soutien à une série de mesures limitées afin de poursuivre le désendettement des administrations publiques. Par ailleurs, le pays doit faire face à un autre type d'inflation, aussi inquiétante, celle de l'immobilier, le nombre trop faible de logements ne répondant pas aux besoins. Les prix des logements se sont ainsi envolés de 29 % depuis la fin 2019.

Malgré une dépendance à la Russie limitée (seulement 23% de l'énergie utilisée aux Pays-Bas provient de la Russie), le pays, dont le mix énergétique est composé à près de 90% d'énergies fossiles, doit relever un véritable défi. Pour diversifier ses approvisionnements, le gouvernement néerlandais mise sur ses infrastructures portuaires (Rotterdam est le premier port d'Europe) en augmentant le recours au gaz naturel liquéfié (GNL). Cela doit lui permettre de compenser les moindres importations en provenance de Russie mais aussi pallier la fermeture en octobre 2022 du Groningue (plus grand gisement de gaz naturel d'Europe occidentale, qui couvrirait 40% des besoins de gaz du pays). Cette très forte exposition aux énergies fossiles, dans le contexte de flambée des prix de l'énergie, explique pourquoi la hausse de la composante « énergie » de l'indice des prix avoisine encore les 70% a/a en mai (après un pic en mars à +103% a/a) et tire l'inflation totale à des niveaux inédits (+10,2% a/a en mai). En moyenne en 2022, l'inflation atteindrait 9,2% selon les prévisions de l'OCDE. Sur le second semestre de l'année, l'inflation énergétique laisserait progressivement sa place à celle des produits manufacturés, les entreprises industrielles répercutant une partie de la hausse des prix de production (+27,4% a/a en avril) sur leur prix de vente.

Ces poussées inflationnistes ont eu raison de la confiance des ménages qui s'établissait très proche de son plus bas historique en mai (-47). Pour autant, leur consommation ne flanche pas (les ventes au détail en avril dépassent de près de 7% leur niveau de fin 2019). Cette bonne dynamique se reflète dans la confiance des entreprises dont les perspectives d'activité sont bien orientées, portées par les secteurs en pleine expansion comme l'industrie des composants électroniques. Au global, le tracker du cycle des affaires calculé par le Bureau central de la statistique néerlandais (CBS) se maintient à un haut niveau en juin. Avec un acquis de croissance de +2,8% au T1 2022, la croissance du PIB resterait élevée aux Pays-Bas en 2022 (+2,9% en moyenne annuelle). Face à une activité résiliente pour le moment, les mesures de soutien public se limitent à des compensations monétaires pour les ménages les plus modestes, comme l'octroi d'un chèque énergie, et des réductions sur les prix de l'énergie (baisse de la TVA sur le pétrole et le diesel de 21% à 9%). Cela permet au gouvernement de contenir son déficit public et de poursuivre la baisse de son ratio d'endettement amorcée dès 2021.

Aussi inquiétant, si ce n'est plus, les Pays-Bas souffrent d'un autre type d'inflation : celle qui s'abat sur les prix de l'immobilier depuis 2014. Les causes relèvent davantage de problèmes structurels que d'un choc conjoncturel. Dans le pays le plus densément peuplé d'Europe, où les besoins de nouveaux logements sont estimés à environ 1 million d'unités d'ici 2030, les prix des logements anciens ont progressé de +19,7% a/a en avril. Ce phénomène s'explique par une pénurie croissante de logements ainsi que par des dispositifs fiscaux incitant à la détention de biens immobiliers. Le récent redressement du crédit



à l'habitat (+2,3% a/a à la fin du T1) soutient également la demande alors que l'endettement des ménages est déjà très élevé (avoisinant les 200 % du revenu disponible en 2021).

Anthony Morlet-Lavidalie

anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com

(avec la collaboration de Romane Surel, alternante)

