

DES RESSOURCES BUDGÉTAIRES SUFFISANTES POUR FINANCER LA RELANCE

La contraction économique (-8,5 %) est moins importante que dans les pays voisins. Les données d'activité confirment un rebond au troisième trimestre malgré le poids des règles de distanciation sociale, en particulier dans les services. Grâce à de solides amortisseurs financiers, l'État est en mesure de supporter les coûts considérables entraînés par la pandémie de Covid-19. Selon les prévisions pour 2021, le déficit devrait s'élever à environ 5 % du PIB et la dette publique, dépasser à peine la barre des 60 %. La coalition de centre-droit perdra probablement la majorité lors des prochaines élections législatives en mars 2021. Dans l'hypothèse d'un bon score des socio-démocrates et des verts, la formation d'une « coalition pourpre » serait une option possible.

REBOND APRÈS LE CONFINEMENT

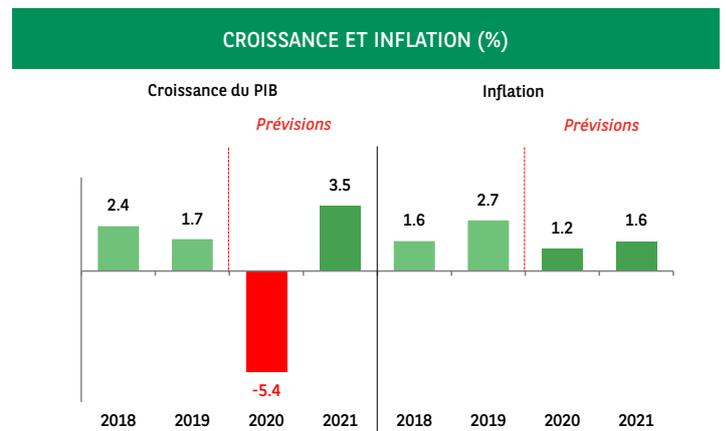
L'activité économique s'est nettement contractée au T2, avec un repli de 8,5 %, un taux qui soutient favorablement la comparaison avec les pays voisins l'Allemagne (-9,7 %) et la Belgique (-12,1 %), où les mesures de confinement ont été plus strictes. Depuis le mois de mai, le climat économique s'est progressivement amélioré, en phase avec la levée des restrictions liées au confinement. Cependant, l'indicateur du sentiment économique, en hausse depuis mai, est resté inférieur de 5 % à sa moyenne de long terme. Les données d'activité confirment le redressement progressif de l'économie. En juillet, la production industrielle était en repli de près de 6 % en glissement annuel, contre -12 % en avril-mai. Dans certains services, les règles de distanciation sociale ont empêché la réouverture des entreprises ou ralenti leur activité. Au T2, le chiffre d'affaires du secteur de l'hôtellerie-restauration a chuté de 60 % en g.a. En revanche, les ventes au détail sont en forte hausse depuis la réouverture des magasins. En juillet, les ventes en volume avaient progressé de 7 % en g.a.

Le plan d'urgence, lancé en mars par le gouvernement pour protéger l'emploi et les entreprises, a démontré son efficacité. Le taux de chômage a légèrement augmenté pour atteindre 4,5 %, soit un point de plus qu'avant la crise, grâce à un large recours aux dispositifs de chômage partiel (NOW) et de soutien aux revenus des travailleurs indépendants (TOZO). Sur la période juin-août, 1,4 million de travailleurs en ont bénéficié, soit 16 % de la population active.

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE RESTE TRÈS ACCOMMODANTE

Grâce à d'importants amortisseurs financiers, le gouvernement est en mesure de faire face aux coûts substantiels entraînés par la pandémie de Covid-19. Les mesures discrétionnaires et les stabilisateurs automatiques pourraient avoir un impact négatif de près de EUR 70 mds (ou 8,7 % du PIB) sur les finances publiques. En conséquence, le déficit budgétaire devrait s'élever à 7,6 % du PIB en 2020. La dette, qui comprend également les prêts directs et les reports de paiement de l'impôt, pourrait augmenter aux environs de 60 % du PIB contre 49 % en 2019.

En septembre, le gouvernement a présenté son budget pour 2021. La situation économique impose une politique budgétaire très accommodante. Cependant, avec la fin de certaines mesures discrétionnaires, le déficit prévu (5 % du PIB) devrait être légèrement inférieur à celui de 2020. La dette devrait néanmoins continuer à augmenter à 62 % du PIB. Les ménages vont bénéficier de réductions d'impôts, décidées avant l'épidémie de Covid-19. Le secteur des entreprises, en revanche, sera confronté à une hausse de la fiscalité avec la fin des mesures de soutien et l'abandon du projet de réduction du taux d'imposition des sociétés. En 2021, le pouvoir d'achat augmentera en moyenne de 0,8 %, contre



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

2,2 % en 2020. Les ménages des classes moyennes et ceux avec enfants devraient, notamment, en bénéficier. Enfin, le gouvernement a annoncé la création d'un fonds national de croissance pour le développement des connaissances, les infrastructures, la recherche et l'innovation. Une commission indépendante sera chargée d'approuver les projets concernés. Le Fonds sera doté d'un montant total de EUR 20 mds pour la période 2021-2026, dont EUR 1 md sera dépensé en 2021.

INCERTITUDE POLITIQUE EN PERSPECTIVE

Il sera difficile de former un gouvernement à l'issue des prochaines législatives de mars 2021. Selon les résultats des sondages, le VVD (libéraux-conservateurs), parti du Premier ministre Mark Rutte restera la formation la plus importante, mais la coalition de centre-droit au pouvoir n'aura plus la majorité. De plus, les partis d'extrême droite (PVV et FvD) devraient remporter environ 25 % des voix. Si les socio-démocrates et les verts font un bon score, le retour d'une « coalition pourpre » – sans les chrétiens-démocrates – serait une option possible. La formation d'un nouveau gouvernement pourrait prendre du temps.

Raymond Van der Putten

raymond.vanderputten@bnpparibas.com