

■ Frédéric Reynes

## Pays-Bas : fin de cycle \*

Avec un taux de croissance du PIB de 3,5 %, l'année 2007 constitue le point haut du cycle de croissance débuté en 2004. Le premier semestre 2008 marque un coup d'arrêt avec une croissance de 0,4 % au premier trimestre, puis nulle au deuxième, qui contraste fortement avec les + 1,1 % et + 1,3 % observés au cours des deux derniers trimestres de 2007. Cette fin d'année 2007 exceptionnelle garantit toutefois pour 2008 un acquis de croissance de 2,1 %.

La mauvaise performance du premier semestre est principalement due au moindre dynamisme de la consommation des ménages. Cette dernière a été bridée par la hausse de l'inflation consécutive à la hausse du prix du pétrole et de la fiscalité sur les tabacs et alcools. L'inflation a ainsi bondi de 1,1 point entre janvier et août. Légèrement en dessous des 3 %, elle reste de 1 point inférieure à la moyenne de la zone euro, malgré un nombre important d'emplois vacants et un taux de chômage historiquement bas (2,6 % en juillet et en recul de 0,6 point sur un an).

Au premier trimestre, le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance (- 1,5 %) du fait de la forte hausse des importations (+ 3,8 %). Ce rebond était prévisible car il rattrape la baisse de 0,2 % des importations au quatrième trimestre 2007 (voir « Pays-Bas : en voie de ralentissement », *Revue de l'OFCE*, n° 105, pp. 224-225, avril 2008). Encore dynamiques au premier trimestre (+ 1,6 %), les exportations sont en net repli au deuxième (- 0,1 %), l'économie néerlandaise étant particulièrement exposée au ralentissement mondial du fait de l'importance des réexportations via les plateformes logistiques que constituent le port de Rotterdam et l'aéroport de Schipol.

Les données d'enquêtes confirment le retournement conjoncturel. Les indices de confiance des ménages sont en net recul depuis août 2007. Le retournement des indices dans l'industrie est plus tardif, mais nettement engagé depuis le début de l'année. On assiste aussi à une dégradation du marché de l'immobilier avec une baisse des ventes de 3 % en juillet 2008 par rapport au même mois de l'année précédente. Cette évolution a des répercussions sur les prix qui progressent depuis mai à un rythme annuel inférieur à 3 %, soit un ralentissement de 1,5 point depuis le début de l'année. Depuis le deuxième trimestre, l'investissement dans le logement et le bâtiment est nettement dégradé et affiche son plus important repli depuis 2004 (- 4,1 %).

Confronté à cette dégradation de la situation économique, le gouvernement néerlandais a décidé en urgence au début du mois de septembre de « soutenir » la consommation en reportant *sine die* l'instauration de la TVA sociale qui devait entrer en vigueur en janvier 2009 (voir « Pays-Bas : en voie de ralentissement », *Revue de l'OFCE*, n° 105, pp. 224-225, avril 2008).

Pour le second semestre 2008, nous prévoyons une poursuite du ralentissement de l'activité avec un taux de croissance nul au troisième trimestre et de 0,1 % au quatrième. L'investissement logement poursuivrait sa baisse, et l'investissement productif ralentirait du fait notamment des difficultés que

\* Cette fiche pays a été établie sous l'hypothèse d'un retour des marchés financiers aux conditions d'avant le 16 septembre 2008. Dans le cas d'un dérèglement persistant et massif des marchés financiers, scénario développé en détail dans la partie « Perspectives 2008-2009 pour l'économie mondiale », la croissance pour les Pays Bas serait de 0,3 % en 2009.

rencontreraient les entreprises pour se financer. Le commerce extérieur et la consommation resteraient peu dynamiques. Cette dernière souffrirait de la baisse du pouvoir d'achat consécutive à la hausse de l'inflation. Une part du regain d'inflation serait expliquée par la répercussion de la hausse des prix des matières premières énergétiques et alimentaires. L'autre part serait imputable à l'augmentation de l'inflation sous-jacente, conséquence d'un taux de chômage inférieur au Nairu. Ce dernier est estimé à 3 % au vu de la dynamique inflationniste observée au cours des deux dernières décennies.

L'année 2009 serait plus dynamique en rythme trimestriel que l'année 2008. Le redémarrage de l'économie chez les partenaires commerciaux permettrait celui des exportations et une contribution du commerce extérieur à la croissance à nouveau positive. La consommation bénéficierait du ralentissement de l'inflation et l'investissement redeviendrait positif à partir du troisième trimestre. Quasiment stable en 2008, la hausse des dépenses publiques décidée au printemps par la coalition gouvernementale soutiendrait l'activité et se traduirait par une impulsion budgétaire légèrement positive.

L'économie néerlandaise accélérerait progressivement pour atteindre un rythme de croissance trimestriel de 0,5 % au troisième trimestre. Par effet d'acquis, la croissance annuelle serait néanmoins plus faible (+ 1,0 %) qu'en 2008 (+ 2,1 %). Les Pays-Bas n'entreraient pas en récession comme lors de la fin du précédent cycle de croissance grâce notamment à un meilleur contrôle de l'inflation domestique et aux marges de manœuvres budgétaires permises par la hausse des recettes fiscales consécutive à l'augmentation du prix du gaz.

#### Pays-Bas : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2006 **	2007	2008	2009
PIB	3,4	3,5	2,1	1,0
Consommation des ménages	0,0 (3,0)	2,1	1,9	0,9
Consommation publique	9,0 (2,9)	3,0	0,4	1,9
FBCF totale	7,5	4,9	5,3	-0,7
Exportations de biens et services	7,3	6,5	4,0	3,2
Importations de biens et services	8,2	5,7	4,9	3,0
Variations de stocks, en points de PIB	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	3,5	2,7	2,1	0,7
Variations de stocks	0,0	-0,3	0,3	-0,1
Commerce extérieur	-0,1	1,0	-0,3	0,4
Prix à la consommation (IPCH)	1,7	1,6	2,4	2,2
Taux de chômage, au sens du BIT	3,9	3,2	2,7	2,5
Solde courant, en points de PIB	8,2	6,1	5,9	5,7
Solde public, en points de PIB	0,5	0,4	1,0	0,7
Impulsion budgétaire	-0,1	0,8	-0,7	0,1
PIB zone euro	2,8	2,0	1,4	0,4

\*\* En 2006, les données de consommation sont perturbées par la réforme du système d'assurance santé qui gonfle la consommation publique au détriment de celle des ménages. Pour les détails voir « Pays-Bas : mieux que la moyenne », *Revue de l'OFCE*, n° 99, oct. 2006. Les données entre parenthèses corrigent cet effet.

Sources : Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), Eurostat, prévision OFCE octobre 2008.