

■ Frédéric Reynès

Pays-Bas: petit trou d'air

Avec un taux de croissance de l'économie de 3 %, l'année 2006 a confirmé le retournement conjoncturel amorcé en 2004 et 2005. Les enchaînements de cette dynamique favorable sont comparables à ceux du précédent cycle de croissance (1994-2000). Le commerce extérieur a enclenché le mouvement de reprise par un redémarrage des exportations puis a rapidement été relayé par la demande intérieure. S'en est suivi le redémarrage des importations qui a conduit à un net repli du commerce extérieur (- 0,1 point de contribution à la croissance après + 1,8 en 2004 et + 0,8 en 2005). En 2006, la demande intérieure est ainsi le seul contributeur positif à la croissance (+ 3,2 points), grâce au dynamisme de l'investissement et de la consommation*. Cette dernière a bénéficié de la hausse du pouvoir d'achat des ménages consécutive à la baisse du chômage et à la fin d'une politique économique focalisée sur la maîtrise du déficit public.

L'amélioration des principaux indicateurs conjoncturels en 2007 semble confirmer la solidité de ce mouvement de reprise qui repose sur la dynamique interne. Les enquêtes industrie font état de perspectives de production élevées en phase avec l'importance de leurs carnets de commande. Celles concernant les consommateurs (indice de confiance, situation financière, intentions d'achat dans les douze prochains mois) sont au mois d'août à leurs plus hauts niveaux depuis 2001. Néanmoins, la croissance néerlandaise en 2007 marque une pause avec un taux de croissance du PIB de seulement 0,2 % au deuxième trimestre, soit la plus mauvaise performance depuis 2005. Ce mauvais chiffre est dû au ralentissement de la consommation privée (+ 0,3 après + 0,9 %) et au repli de l'investissement dans le logement et le bâtiment (- 4,8 %). Cette baisse traduit cependant plus un mouvement de correction après l'exceptionnelle hausse de 13,8 % au premier trimestre qu'un effondrement de l'immobilier comme aux États-Unis. D'ailleurs, en glissement annuel, l'investissement résidentiel demeure dynamique avec des rythmes de + 4,8 % supérieurs à ceux de 2005 et 2006 (+ 2,7 % et + 3,9 %). Le deuxième trimestre 2007 est aussi marqué par une stabilisation du taux de chômage à 3,3 % qui interrompt la baisse de 1,6 point débutée en mai 2005. L'inflation, en hausse de 0,5 point par rapport au premier trimestre dont 0,4 imputable au sous-jacent et 0,1 aux évolutions du prix du pétrole, s'est rapprochée de 2 %. Elle est cependant redescendue en juillet et en août à respectivement 1,4 et 1,1 %.

Dynamique favorable jusqu'en 2008

Malgré la contre-performance du deuxième trimestre, nous anticipons un taux de croissance du PIB en 2007 de 2,5 % grâce à des rythmes de croissance trimestriels en fin d'année comparables à ceux de 2006. Implicitement, nous supposons la solidité de la dynamique intérieure et l'absence de contagion de la crise financière américaine à Europe.

* La consommation des ménages affiche toutefois un repli en 2006 (- 0,8 %) suite aux perturbations statistiques engendrées par la réforme du système d'assurance santé qui gonfle en contrepartie la consommation publique. Corrigé de cet effet, la consommation privée a crû de 2,9 %. Pour les détails voir « Pays-Bas : mieux que la moyenne », *Revue de l'OFCE* n° 99, octobre 2006.

En 2008, la demande intérieure resterait dynamique malgré le ralentissement de l'investissement qui serait compensé par la consommation. Celle des ménages bénéficierait des hausses de salaires consécutives à la baisse du chômage. Ce dernier poursuivrait sa baisse à un rythme ralenti pour atteindre 3 % fin 2008, soit environ le niveau du NAIRU à la vue de la dynamique inflationniste des deux dernières décennies. L'inflation remonterait à 2 % entraînée par une hausse du sous-jacent d'un point par rapport à 2006.

Alors que la forte croissance, combinée aux mesures de restrictions passées, avait permis un excédent de 0,6 point de PIB en 2006, un déficit public de 0,9 point est anticipé pour 2007. La moindre croissance, la diminution des recettes provenant des taxes sur l'énergie suite à l'hiver clément, des dépenses de santé supérieures aux prévisions et les nouvelles dépenses décidées dans le cadre du nouvel accord de coalition en sont les principaux responsables. En 2008, l'impulsion budgétaire redeviendrait négative et le budget légèrement excédentaire grâce aux mesures de rigueurs prévues. Pour atteindre l'équilibre et pour financer de nouvelles dépenses de santé, 5 milliards d'euros de recettes supplémentaires sont prévues grâce aux hausses d'un point de la TVA, de 0,4 point de la contribution patronale aux régimes d'assurance chômage, et à la suppression des allocations sans référence d'emploi pour les moins de 27 ans. Enfin, des mesures pour augmenter l'offre de travail des femmes et des seniors seront mises en œuvre : suppression progressive (sur 15 ans) des exonérations fiscales accordées au conjoint non actif d'un couple marié avec enfant de plus de 5 ans et prime de participation pour les 62-65 ans qui conservent un emploi.

Pays-Bas : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005	2006	2007	2008
PIB	1,5	3,0	2,5	2,8
Consommation des ménages	0,7	- 0,8	1,7	2,0
Consommation publique	0,0	9,4	1,7	3,1
FBCF totale	3,0	7,2	4,9	2,7
Exportations de biens et services	5,9	7,0	6,6	5,4
Importations de biens et services	5,5	8,1	6,6	5,8
Variations de stocks, en points de PIB	0,0	0,0	- 0,3	0,1
<i>Contributions</i>				
Demande intérieure hors stocks	0,9	3,2	2,2	2,3
Variations de stocks	- 0,2	0,0	- 0,1	0,3
Commerce extérieur	0,8	- 0,1	0,6	0,2
Prix à la consommation (IPCH)	1,5	1,7	1,7	2,0
Taux de chômage, au sens du BIT	4,7	3,9	3,4	3,1
Solde courant, en points de PIB	7,7	8,6	7,4	7,1
Solde public, en points de PIB	- 0,3	0,6	- 0,9	0,1
Impulsion budgétaire	- 2,1	- 0,3	1,7	- 0,7
PIB zone euro	1,6	2,9	2,6	2,5

Sources : Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), Eurostat, prévision OFCE octobre 2007.