

# Pays-Bas

## Retour de la croissance vers son potentiel

La croissance du PIB ralentit sous l'effet du fléchissement du commerce mondial. Cependant, l'économie se maintient bien au-dessus de son rythme potentiel. Portée par une solide croissance du revenu disponible et une politique budgétaire expansionniste, la demande intérieure reste en effet vigoureuse. Sans majorité au Sénat, le gouvernement doit compter sur les partis de l'opposition pour faire passer de nouvelles lois ; une crise gouvernementale n'est pas, pour autant, imminente. La croissance du PIB devrait décélérer à un niveau proche de son niveau potentiel en 2019 et en 2020, mais le marché du travail restera probablement tendu.

### ■ L'économie affiche une belle santé

La croissance annuelle du PIB a progressivement reculé, passant de 3 % au S1 2018 à 1,7 % au T1 2019. Cette tendance s'est probablement poursuivie au T2, l'indicateur du cycle conjoncturel CBS étant orienté à la baisse depuis la mi-2018. Cependant, l'économie, qui se maintient bien au-dessus de son potentiel, affiche toujours une belle santé. Le taux de chômage ayant reculé à moins de 3,5 %, les pénuries de main-d'œuvre ont augmenté.

Les entreprises manufacturières ont néanmoins revu à la baisse leurs anticipations de production. En effet, avec le ralentissement du commerce mondial, la production diminue et les carnets de commandes se tassent. En avril, la production industrielle était en baisse de 1 % par rapport à 2018. De plus, la confiance des industriels est à son plus bas niveau depuis 2016.

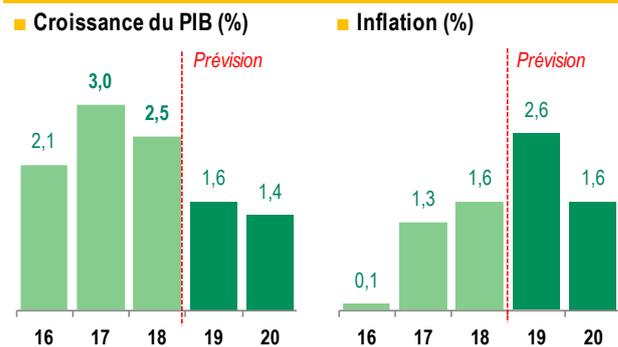
### ■ Le gouvernement a perdu la majorité au Sénat

Les finances publiques sont au beau fixe. En 2018, l'excédent budgétaire est ressorti à 1,5 % du PIB et le ratio dette-PIB s'est replié à moins de 50 %. Le gouvernement a ainsi pu mener une politique budgétaire expansionniste, qui a néanmoins été plus limitée que prévu. La mise en œuvre d'importants programmes de dépenses en matière d'infrastructures et de défense a pris des retards considérables.

La coalition de centre-droit n'est pas en bonne posture dans les sondages et pourrait perdre près d'un tiers de ses sièges si une élection devait avoir lieu. Après de sévères revers aux élections locales, le gouvernement a déjà perdu la majorité à la chambre haute. Même si le Sénat ne peut pas obliger le gouvernement à démissionner, il peut bloquer le processus législatif. La coalition est ainsi contrainte de négocier avec les partis de l'opposition pour éviter le blocage. Même si le gouvernement n'a qu'une faible majorité à la deuxième chambre du Parlement, une crise politique n'est pas, pour autant, imminente.

Récemment, la loi sur le climat a été adoptée à une écrasante majorité par les deux chambres du Parlement. L'objectif ultime de ce texte de loi est de réduire les émissions de gaz à effet de serre de 95 %, à l'horizon 2050, par rapport à leur niveau de 1990. Néanmoins, la loi ne précise pas les mesures à mettre en œuvre pour atteindre cet objectif, ni les sanctions applicables en cas de non-respect de ses dispositions.

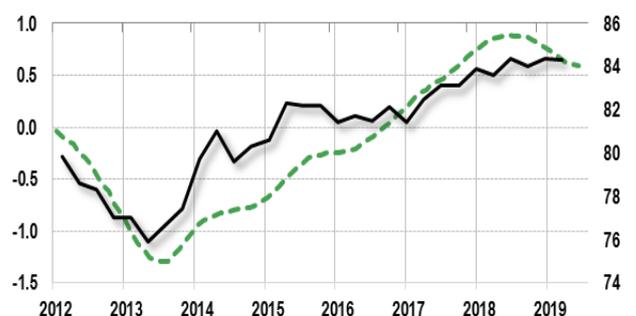
### 1- Croissance et inflation



Sources : Comptes nationaux, BNP Paribas

### 2- Affaiblissement de la conjoncture

- Courbe synthétique de conjoncture (CBS)
- Taux d'utilisation des capacités (é.d.)



Sources : Bureau central des statistiques (CBS) et Commission européenne

### ■ Les vents contraires ralentissent la croissance

Le ralentissement du commerce international entraîne un fléchissement de l'économie. La croissance devrait néanmoins se maintenir à un niveau proche de son potentiel grâce à une forte progression des dépenses de consommation, portée par une solide augmentation du revenu disponible et une politique budgétaire expansionniste. Le marché du travail va rester tendu. Après avoir atteint 2,6% en 2019, sous l'effet de la hausse du taux de TVA réduit de 6 % à 9 %, l'inflation devrait reculer à 1,6 % en 2020.

Raymond Van der Putten

[raymond.vanderputten@bnpparibas.com](mailto:raymond.vanderputten@bnpparibas.com)

