

Pays-Bas

Le défi des retraites et du changement climatique

L'activité pourrait avoir nettement ralenti au T4 2019, en raison du fléchissement du commerce mondial et du durcissement de certaines normes (émissions d'azote, composés perfluorés). La politique budgétaire devrait devenir très accommodante, même si on peut s'interroger sur la capacité du gouvernement à mettre en œuvre tous les plans de dépenses. La croissance pourrait se replier cette année, avant de rebondir en 2021 à la faveur du redressement de l'économie mondiale. Cependant, les enjeux climatiques et les pénuries de main-d'œuvre continuent de peser sur l'activité, en particulier dans la construction. De plus, les retraités pourraient être confrontés à une nette réduction des prestations, suite à la détérioration de la situation financière des fonds de pension.

■ Forte baisse de l'activité au quatrième trimestre

L'indicateur conjoncturel du Bureau central de la statistique s'inscrit en retrait depuis le mois de juillet 2018, une évolution qui ne transparait pas, jusqu'à une date récente, dans les données d'activité. La croissance économique a, en effet, assez bien résisté. Au troisième trimestre, elle est ressortie à 0,4 %, un niveau quasiment inchangé depuis la mi-2018.

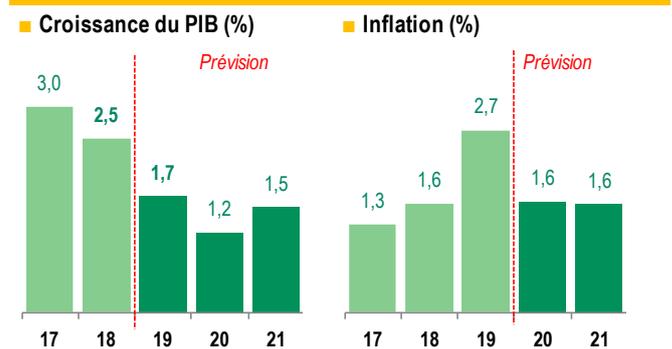
Cependant, les premiers statistiques montrent que l'activité a nettement marqué le pas au quatrième trimestre. En novembre, la production industrielle a enregistré un repli de 1,1 % par rapport au mois précédent, en partie imputable au ralentissement du commerce mondial. De plus, l'activité dans le secteur de la construction a été fortement impactée par la crise relative aux émissions d'azote. En effet, selon une décision de la Cour suprême, les règles concernant l'octroi de permis pour les activités agricoles et celles du BTP, qui émettent d'importantes quantités d'azote, violent les lois européennes. Le secteur du bâtiment a, en outre, été affecté par le durcissement des normes sur les composés perfluorés (PFC). Les principales répercussions de ces problèmes sur l'activité sont attendues pour 2020 et 2021.

De plus, les données relatives au marché du travail indiquent aussi un ralentissement de l'activité. Le taux de chômage a cessé de baisser depuis août, mais comme il s'inscrit à 3,5 % le marché du travail reste exceptionnellement tendu. Conséquence, les salaires négociés ont augmenté de 2,9 % en 2019, un plus haut depuis une décennie. L'effet sur les prix à la consommation est resté limité. En 2019, l'inflation a grimpé à 2,7 %, contre 1,6 % un an plus tôt, mais cette hausse était due à une augmentation de trois points du taux réduit de la TVA.

■ Les projets d'investissement prennent du retard

La politique budgétaire devrait être plus accommodante en 2020. Au regard du budget, les dépenses publiques augmenteront à hauteur de 0,6 % du PIB, principalement en raison de la mise en œuvre d'accords sur le changement climatique et les pensions. Le budget prévoit, en outre, des réductions d'impôts, en particulier, pour les ménages. Les finances publiques devraient rester excédentaires, mais il faut s'attendre à une détérioration du solde budgétaire structurel de l'ordre de 0,7 % du PIB. Cependant, il reste à savoir si le gouvernement parviendra à augmenter les dépenses d'infrastructures. Les projets d'investissement ont subi des retards, dus à un marché du travail tendu et à la longueur des procédures,

1- Croissance et inflation



Sources : comptes nationaux, BNP Paribas

dont la décision récente de la Cour suprême a aggravé la complexité.

Lors de la présentation du budget, le gouvernement a également annoncé la création d'un fonds d'investissement afin de bénéficier des taux d'intérêt négatifs. Selon la plupart des hypothèses, ce fonds pourrait générer EUR 50 mds de projets d'investissement, financés en grande partie par des investisseurs institutionnels.

■ Des perspectives incertaines

La croissance du PIB devrait reculer à 1,2 % cette année, sous l'effet conjugué de l'essoufflement de la croissance du commerce mondial et de l'important retard des projets de construction liés aux problèmes des émissions d'azote et aux normes sur les PFC. Dans l'hypothèse d'un Brexit avec accord et de l'apaisement des tensions commerciales internationales, la croissance économique pourrait s'accélérer à 1,5 % l'année prochaine. L'inflation devrait reculer à 1,6 % en 2020 et progresser légèrement en 2021, avec la répercussion de l'augmentation des coûts de main-d'œuvre sur les prix à la consommation. Les risques entourant les prévisions sont néanmoins nombreux. L'un des plus importants au plan national réside dans l'environnement de taux d'intérêt extrêmement bas, qui a affaibli la situation financière des fonds de pension. Certains d'entre eux pourraient être contraints d'abaisser le montant des prestations versées. Cette évolution des taux affectera également les droits à pension des futures générations.

Raymond Van der Putten

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

