



COVID-19 aux Pays-Bas : révisions des prévisions économiques

Alors que les dernières prévisions économiques début mars tablaient encore sur une croissance de 1,4% cette année, tous les principaux observateurs tablent désormais sur une récession. Son ampleur reste cependant encore difficile à appréhender compte tenu du haut degré d'incertitude, le principal institut économique CPB ne privilégiant aucun des 4 scénarios envisagés allant d'une contraction de -1,2 à -7,7% du PIB cette année.

Si la situation d'incertitude complique les évaluations, tous les scénarios prévoient une récession importante cette année

Le CPB a publié quatre scénarios différents faisant tous état d'un fort impact de la crise sanitaire avec une baisse du PIB comprise entre -1,2 % et -7,7 % en 2020. Compte tenu de du degré d'incertitude actuelle, le CPB a abandonné la méthode habituelle d'élaboration d'un scénario de base, mais élaboré quatre scénarios qui diffèrent par la durée des mesures sanitaires et l'importance de l'impact de la crise sur le commerce mondial et le secteur financier. Cette crise entraîne à la fois une réduction de la production et une baisse de la demande. Les restrictions actuelles paralysent ou contraignent fortement la production de nombreux secteurs, en raison de l'indisponibilité des employés ou des intrants. Du côté de la demande, l'économie est également affectée par les mesures de distanciation sociale, la perte des débouchés à l'export et le report des achats et des investissements. La persistance de cette situation accroîtrait le risque que le secteur financier connaisse également des difficultés, par le biais d'un retournement du marché immobilier ou de la montée des créances douteuses.

Ainsi, dans le meilleur des cas, l'économie rebondira dès le troisième trimestre de 2020, tandis que dans le pire, la reprise économique ne se sentira qu'au second semestre de 2021 (-2,7 % du PIB en 2021 dans ce scénario). Dans trois des quatre scénarios, le ralentissement économique sera plus sévère que lors de la crise de 2008-2009 (voir tableau annexe).

Cette incertitude se retrouve dans les dernières prévisions des principales banques néerlandaises, qui font état de contraction comprises entre -0,2 à -3,5% cette année. Si la Rabobank s'attendait le 20 mars à une contraction limitée de l'économie néerlandaise 0,2% du PIB pour 2020 (avec une hypothèse de crise maîtrisée lors du deuxième trimestre 2020), publiées une semaine plus tard, les prévisions d'ABN Amro sont moins optimistes : partant de l'hypothèse de restrictions en vigueur pendant 2 mois ABN Amro prévoit une réduction du PIB de -3,5% en 2020, malgré les mesures de soutien du gouvernement.

Le sentiment qui semble encore prévaloir reste cependant le scénario de restrictions limitées dans le temps et la préservation des capacités de rebond après un choc violent. Outre l'impact immédiat des restrictions sur la consommation et l'investissement, les Pays-Bas, les exportations, qui représentent 70% du PIB, sont particulièrement exposés à la chute du commerce mondial, et notamment des échanges intra-communautaires (2/3 des exports). Les

secteurs de l'hôtellerie-restauration, du commerce de détail et du transport et de la logistique seront particulièrement affectés. Si les conséquences des arrêts de production en Chine ont déjà eu des effets significatifs sur l'industrie néerlandaise, les effets des restrictions dans la zone euro, premier partenaire commercial, posent des problèmes encore plus importants. Le CPB ne se prononce pas, mais les économistes des banques restent confiants dans les capacités du gouvernement et des banques, solidement capitalisées, à fournir les liquidités nécessaires pour maintenir les structures de production existantes et permettre un redémarrage rapide.

Les marges de manœuvres budgétaires permettront d'absorber le choc financier

Les Pays-Bas bénéficient de marges de manœuvre très conséquentes, avec un excédent budgétaire en 2019 qui vient d'être évalué à 14 Md EUR, soit 1,7% du PIB. La dette de l'Etat a diminué de 11 Md EUR en 2019 pour être ramenée à 395 Md EUR, soit 48,6% du PIB.

Le choc sur les finances publiques pourra être absorbé : l'impact conjugué sur les finances publiques du paquet de mesures et des pertes de recettes fiscales est déjà évalué entre 45 et 65 Md EUR sur trois mois soit 5,5 à 8% du PIB. Selon le CPB, les finances publiques se détérioreront considérablement dans tous les scénarios jusqu'à 7,3 % en 2020 puis 9,9% en 2021 dans le pire des cas. Malgré tout, le niveau de la dette publique, dans le pire des cas, atteindrait 74% du PIB fin 2021, un niveau encore éloigné des niveaux « risqués » pour un pays développé. Le taux sur la dette souveraine après un léger rebond est d'ailleurs retourné rapidement en territoire négatif, facilitant d'autant plus le financement des programmes de soutien (-0,23% sur les obligations à 10 ans le 27 mars).

L'impact social, notamment sur l'emploi pourrait cependant être significatif

A 2,9% en février, le taux de chômage pourrait rebondir jusqu'à 9% de la population active selon le scénario le plus pessimiste du CPB. Cette crise diffère des récessions précédentes, du fait des impacts potentiellement plus importants sur le marché du travail. C'est particulièrement vrai aux Pays-Bas, dont le marché de l'emploi est marqué par une forte dualité et un recours prononcé aux régimes de travail flexible et d'auto-entrepreneuriat. Les mesures de soutien visent prioritairement à limiter les licenciements et les faillites. Toutefois, le chômage chez les jeunes diplômés et les travailleurs flexibles, premiers visés par les ajustements, pourrait augmenter rapidement, et ce malgré les mesures mises en place. Le chômage pourrait poursuivre sa hausse en cas de récession durable au-delà de la fin des restrictions sanitaires et de l'expiration des mesures temporaires de soutien.

Les Pays Bas n'échappent pas aux prévisions d'un choc économique brutal de la crise sanitaire actuelle, malgré des fondamentaux solides. Les perturbations sur le commerce mondial pourraient être persistantes et les tensions sont déjà importantes pour les PME, pour lesquelles les observateurs craignent une hausse rapide des faillites ; la crise pourrait ainsi révéler certaines vulnérabilités du système néerlandais et avoir un coût social élevé (fonds de pension, flexibilité du travail).



ANNEXE

	Scenario 1		Scenario 2		Scenario 3		Scenario 4	
Restrictions	Pendant 3 mois		Pendant 6 mois		Pendant 6 mois		Pendant un an	
Effets	Premier rétablissement dès 2020		Industrie gravement touchée		Problèmes dans l'économie mondiale		Problèmes graves dans le secteur financier	
	Rebond du commerce mondial dès le 2 ^e semestre		commerce mondial fortement affecté		Le secteur financier est touché		Problèmes graves dans l'économie mondiale	
	Capacité de production maintenue		Récession en 2020 suivi d'un rétablissement en 2021		Récession pendant quatre trimestres suivie d'un rétablissement lent		Récession pendant six trimestres, sans rétablissement en 2021	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Croissance	-1,2%	3,5%	-5,0%	3,8%	-7,7%	2,0%	-7,3%	-2,7%
<i>Consommation des ménages</i>	-1,2%	3,7%	-4,4%	3,1%	-7,7%	1,3%	-5,4%	-1,2%
<i>Dépenses publiques</i>	3,1%	2,1%	3,2%	1,9%	3,2%	1,9%	3,4%	2,1%
<i>Investissement privé</i>	-5,7%	12,9%	-20,6%	19,7%	-32,6%	5,2%	-34,6%	-23,8%
<i>Exportations</i>	-0,8%	6,0%	-5,6%	8,5%	-7,5%	4,9%	-6,8%	-0,6%
<i>Importations</i>	-0,6%	6,6%	-5,1%	9,9%	-8,0%	4,7%	-6,6%	-0,4%
Chômage	4,0%	4,5%	4,2%	5,3%	6,3%	8,4%	6,1%	9,4%
Inflation	1,2%	1,5%	0,8%	0,9%	0,6%	0,3%	0,8%	0,6%
Solde budgétaire	-1,3%	-0,5%	-4,6%	-2,9%	-6,8%	-5,7%	-7,3%	-9,9%
Dettes publiques	49,9%	48,4%	55,4%	56,1%	60,4%	65,5%	61,7%	73,6%