

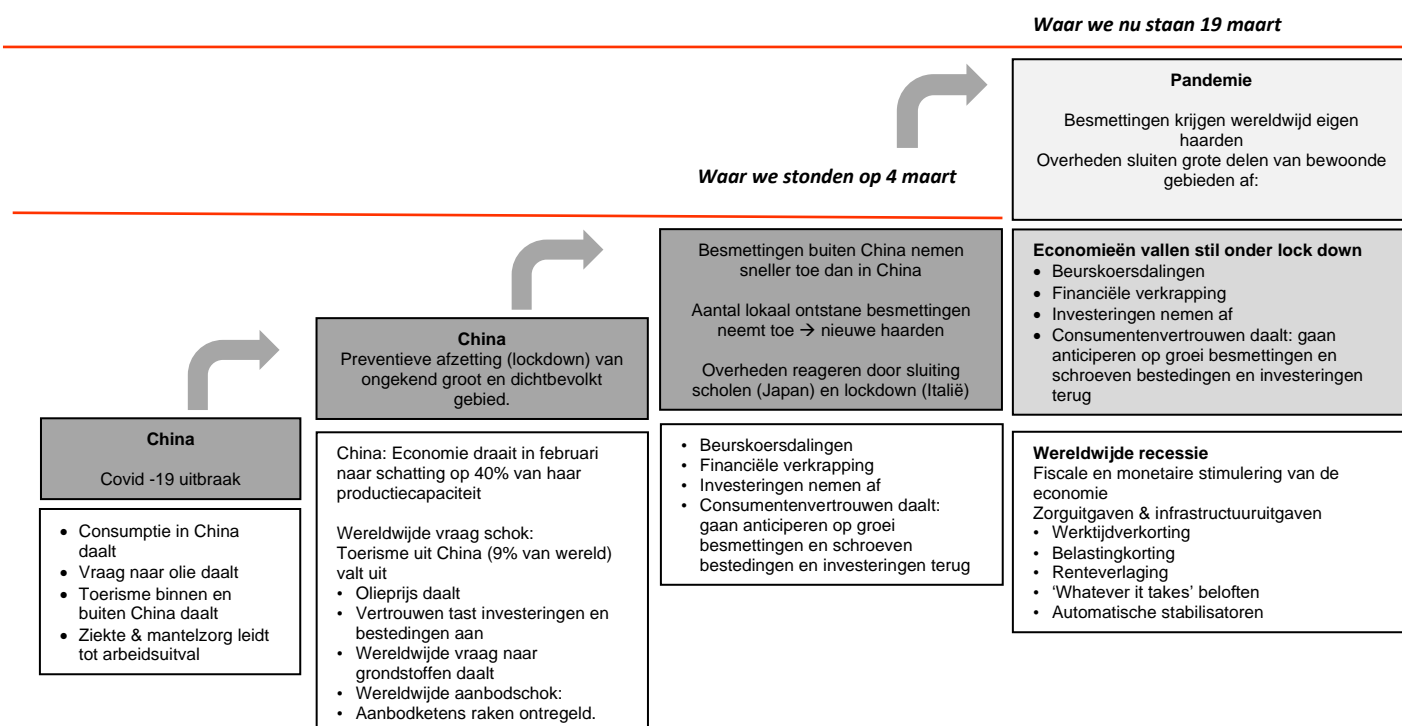
# Herstel economie na Corona crisis pas in 2021

Sandra Phlippen, Chief Economist

Tel. 020 628 1368 / sandra.phlippen@nl.abnamro.com

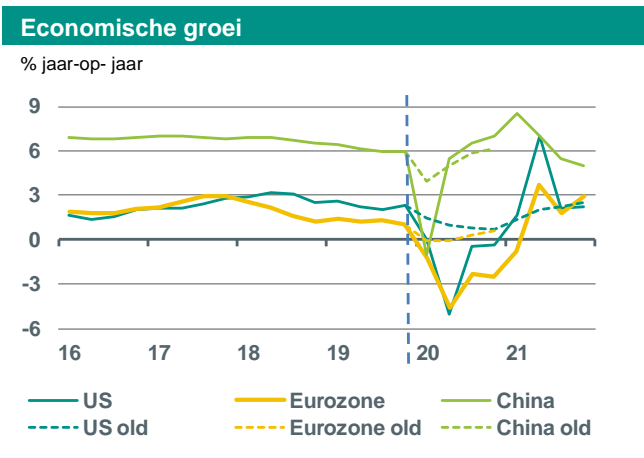
Sinds het coronavirus voet aan land kreeg buiten China en zich daarna razendsnel tot een pandemie ontwikkelde, volgden de maatregelen van overheden om het sociale en daarmee het economische verkeer stil te leggen elkaar in hoog tempo op. Het 'recessie territorium' waarvan we op 4 maart nog melding maakten heeft zich sindsdien ontwikkeld tot een diepere wereldwijde recessie met een minder voorspoedig herstel. We hebben daarmee de volgende fase in het onderstaande escalatieschema bereikt.

**Figuur 1 – Schematische weergave<sup>1</sup> economische gevolgen per stap in de virusuitbraak**



Als gevolg van deze escalatie hebben wij onze groeiverwachtingen voor de belangrijkste economieën neerwaarts bijgesteld (zie ook tabel achterin).

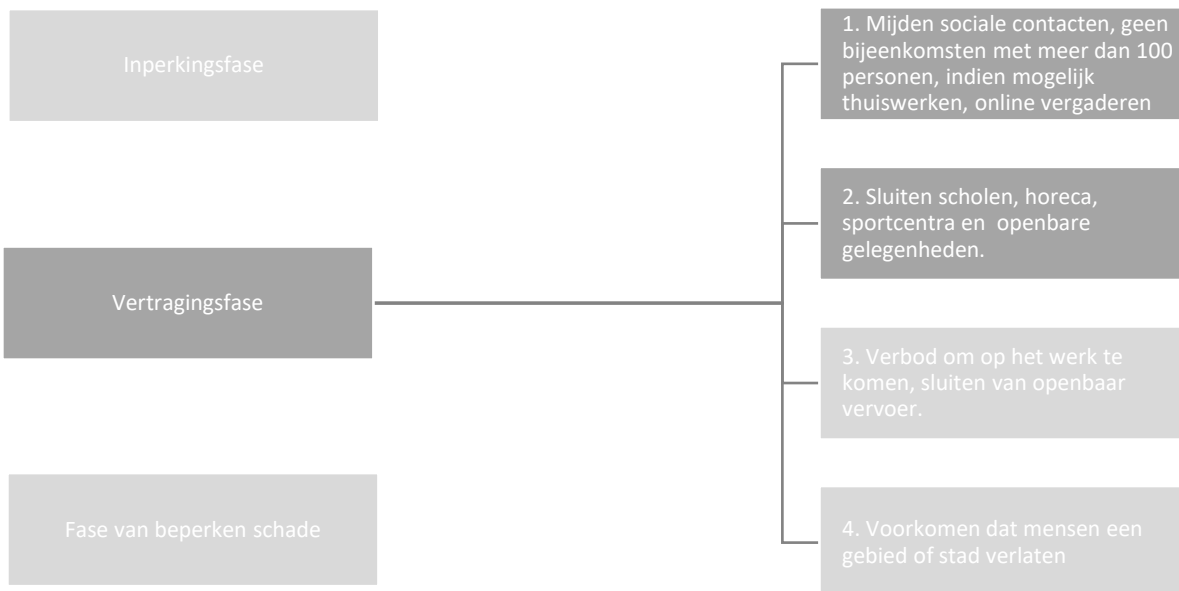
<sup>1</sup> Dit schema is slechts een gedachtenkader. Het geeft geen causale relaties weer



Bron: Bloomberg, ramingen Economisch Bureau

### Economische impact

De maatregelen van de overheden in de eurozone en VS zullen een vergelijkbare mate van opschaling vertonen naarmate het virus zich verspreidt. De maatregelen variëren per land en ook de duur en de timing zal variëren, maar ze hebben allen een ongekend remmend effect op economische activiteit. De verschillende mate van lockdown staan weergegeven in onderstaande figuur. Voor de Nederlandse economie kunnen we meer specifieke aannames maken op basis van onderstaande overheidsstrategieën om het virus in te dammen en daarin de impact op de verschillende sectoren weergeven. Deze zullen we in de loop van deze week publiceren.



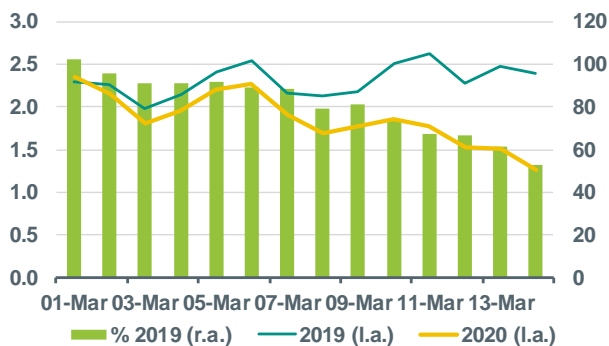
Om de economische implicaties voor de wereldeconomie als geheel en de grootste economieën te kunnen doorrekenen hebben we een aantal gesimplificeerde aannames gemaakt. Zo is de aanname gedaan dat het stilvallen van economische activiteit (of het nu gaat om horecasluiting of schoolsluiting) een maand zullen aanhouden in grote delen van de eurozone. Voor de VS werken we met de aanname dat een aantal staten aan de oostkust en de westkust van de VS, waar de virusuitbraak zich concentreert, een maand zal duren en zal ingaan in de laatste week van maart. Die kuststaten vertegenwoordigen samen 25 procent van het Amerikaanse bbp. Ook in de overige delen van de VS veronderstellen wij enige mate van 'social distancing' beleid.

Deze maatregelen veroorzaken een scherpe contractie van de verschillende economieën gedurende de eerste twee kwartalen van dit jaar.

Deze contractie wordt in eerste instantie veroorzaakt doordat alle niet-essentiële consumptie (die ongeveer 30 procent van onze totale consumptie beslaat) met 90 procent terugvalt gedurende de stillegging van de economische activiteit. Ook in plaatsen waar het openbare leven niet is stil gevallen, verwachten wij enige terugval in discretionaire (eenmalige) consumptie. Economische activiteiten die exemplarisch zijn voor de ogenblikkelijke terugloop in bestedingen zijn toerisme, horeca en het vluchtverkeer.

### Activiteiten luchtverkeer Verenigde Staten

% jaar-op-jaar



Bron: Bloomberg

### Aanbodschok en de Chinese boemerang

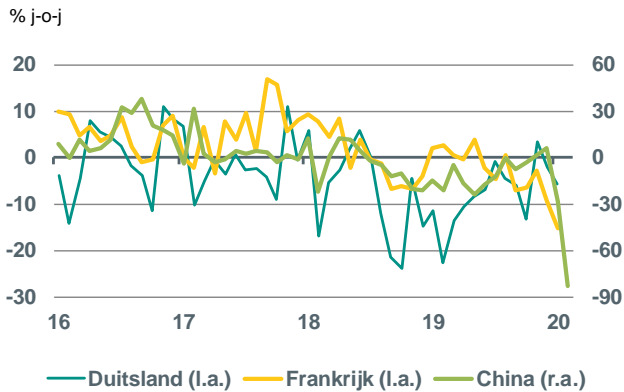
Ook de aanbodzijde van de economieën zijn hard geraakt. In feite krijgt de aanbodzijde van de wereldeconomie een dubbele klap te verwerken. Ten eerste is er de aanbodschok vanuit China waar het virus begon.

Hoewel China duidelijk herstellende is van de uitbraak en de economie gestaag weer op gang komt, zijn de aanbodketens vanuit China naar de markten elders in de wereld nog steeds verstoord. Daarbij krijgt China een economische terugslag te verwerken doordat de vraag naar producten die vaak direct of indirect uit China komt, wereldwijd terugvalt. Was het in februari nog de uitbraak in China die een economische schokgolf door de rest van de wereld veroorzaakte, in maart zien we de situatie spiegelen: de virusuitbraak buiten China slaat als een boemerang terug op China. Als gevolg hiervan hebben we onze groeiraming voor China in het eerste kwartaal van 2020 (jaar-op-jaar) nogmaals neerwaarts bijgesteld.

Daaropvolgend verwachten we een scherp herstel in het tweede en derde kwartaal, hoewel dit op een lager niveau zal liggen nu de rest van de wereld in recessie is.

De tweede klap voor de aanbodkant van de wereldeconomie komt vanuit het arbeidsaanbod in de regio's die door overheidsingrijpen nagenoeg stil zijn gevallen. Een grote groep mensen werkt niet vanwege ziekte, mantelzorg of ontslag of ze werken zo goed en zo kwaad als het kan vanuit huis. Al met al vormt dit een rem op de arbeidsproductiviteit. Voor de auto-industrie bijvoorbeeld komen de aanbodketenverstoringen, de uitval van arbeid en de stilgevallen vraag samen. Wereldwijd zien we de dramatische neergang van productie. In Frankrijk zijn inmiddels alle autofabrieken gesloten.

## Autoproductie



Bron: Bloomberg

## Herstel bemoeilijkt door wisselwerking van verstoringen

Hoewel de maatregelen naar verwachting tijdelijk zijn en zodra opgeheven weer tot herstel van de groei zullen leiden, zijn er een aantal factoren die het herstel ernstig belemmeren. Deze factoren zullen naar verwachting, - na een korte opleving van de groei door inhaalvraag in het derde kwartaal - een terugslag effect veroorzaken op de economische groei voor het einde van het jaar. In de eurozone zou dit zelfs tot een dubbele dip aan het einde van het jaar kunnen leiden. Pas in de loop van 2021 verwachting wij dat het herstel van de groei flink zal gaan oplopen, waarbij de groei boven het langjarig gemiddelde zal uitkomen vanwege een grote hoeveelheid inhaalgroei. En ook omdat de stimuleringsmaatregelen van centrale banken en overheden met een vertraging hun positieve effect op de economie zullen hebben.

De verstoringen met gevolgen voor de langere termijn bestaan uit de volgende vier factoren:

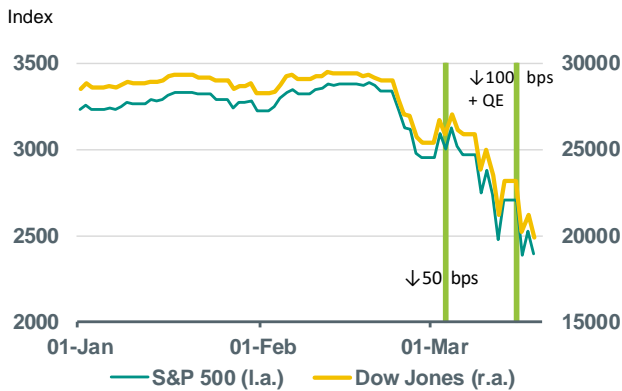
- Ten eerste heeft er enorme verkrapping van financieringscondities plaatsgevonden.
- Daarbij zal de enorme productie-uitval uiteindelijk tot toename van werkloosheid leiden. De combinatie van financiële verkrapping en de opgelopen werkloosheid zal er ook voor zorgen dat consumptie niet zal terugveren naar het oude niveau zodra de overheidsmaatregelen zijn opgeheven, maar naar schatting op zo'n 90 procent blijven steken.
- Bedrijven zullen moeite hebben om aan hun betalingsverplichtingen te voldoen en kapitaalinvesteringen zullen terugvallen.
- De verstoringen in de aanbodketen zullen langere tijd nodig hebben om weer te herstellen.

Deze factoren versterken elkaar en zorgen in het laatste kwartaal van dit jaar voor een terugval in economische groei.

## Beleidsmaatregelen nemen niet alle verstoringen weg

Zowel monetaire beleidsautoriteiten als ook de fiscale overheden kondigen in hoog tempo nieuwe maatregelen aan om de economische groei te stutten. Deze maatregelen zullen ongetwijfeld de neerwaartse effecten dempen, maar ze zullen ze niet wegnemen.

Omvangrijke stimuleringsmaatregelen door de belangrijkste centrale banken hebben geholpen om de financiële verkrapping af te remmen. Na agressieve verruiming van de Federal Reserve, volgde de Europese Centrale Bank met [een omvangrijk pakket noodmaatregelen](#). Dit heeft weer wat rust gegeven aan de aandelenmarkten. We verwachten dat de centrale banken nu de ergste brand hebben geblust, maar in een later stadium het beleid wellicht nog verder zullen verruimen.

**VS: indices 2020 met Fed-acties**

Bron: Bloomberg

**Fiscaal beleid**

Het fiscaal beleid van overheden bevat drie soorten maatregelen:

Ten eerste is er het laten oplopen van de automatische stabilisatoren. Dit wil zeggen dat de overheidstekorten oplopen door lagere belastinginkomsten, hogere bijstandsuitkeringen en bijvoorbeeld subsidies voor deeltijdarbeid. Ten tweede zijn er discretionaire maatregelen van de overheid. We gaan voornamelijk uit van discretionaire fiscale investeringen ter hoogte van 1,2% van het bbp in de eurozone en 2,5% van het bbp in de Verenigde Staten.

En tenslotte de grootste bedragen die overheden benoemen hebben betrekking op staatgaranties op bancair krediet. Hoewel deze garanties essentieel zijn voor het zoveel mogelijk voorkomen van faillissementen, tellen deze maatregelen niet mee bij het fiscaal beleid dat tot macro economische stimulering leidt.

De Chinese overheid neemt vooral veel specifieke beleidsmaatregelen. Er is belastinguitsel voor specifieke economische activiteiten en sectoren zoals de luchtvaart worden door de overheid ondersteund. Ook is het macroprudentieel beleid van de Chinese centrale bank dat banken soepeler mogen omgaan met slechte leningen aan het Chinese mkb dat door het virus is geraakt. Ook hevelt de Chinese staat de uitgifte van lokale staatsobligaties naar voren in de tijd om grote infrastructuurprojecten te kunnen financieren.

**Tot slot**

De economische impact van de Coronacrisis is ongekend groot en zal ook niet na het tweede kwartaal verdwenen zijn. Wij verwachten een eerste opleving in het derde kwartaal, die in het vierde kwartaal weer terug valt door tweede orde effecten. Pas in 2021 kunnen we uitzien naar een stevige opleving van de wereldeconomie.

## Bbp-groei ramingen belangrijkste economieën

	Jaar				Kwartaal							
	2019	2020	2021		20K1	20K2	20K3	20K4	21K1	21K2	21K3	21K4
<b>VS</b>	2,3	-1,4	3,2	<b>% k-o-k geannualiseerd</b>	-6,0	-17,0	23,3	2,5	1,9	1,8	2,4	2,7
<i>Oud</i>		1,0	2,0		0,0	-0,1	1,4	1,7				
<b>Eurozone</b>	1,2	-2,7	1,9	<b>% k-o-k</b>	-1,8	-3,2	2,8	-0,1	-0,1	1,1	0,9	1,0
<i>Oud</i>		0,4	1,6		-0,1	-0,1	0,3	0,6				
<b>China</b>	6,1	4,5	6,5	<b>% j-o-j</b>	-1,0	5,5	6,5	7,0	8,5	7,0	5,5	5,0
<i>Oud</i>		5,3	6,0		4,0	5,0	5,9	6,2				

## DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden