

# Visie op wereldeconomie

Sandra Phlippen, Chief Economist\*

Tel.: 06 1297 4221 / [sandra.phlippen@nl.abnamro.com](mailto:sandra.phlippen@nl.abnamro.com)

## Geleidelijk herstel met grote onderliggende verschuivingen

Zoals de komst van het Covid-19 virus de wereldeconomie van 2020 bepaalde, zo zal de aftocht van het virus het herstel van 2021 dicteren. Zodra de kwetsbare groepen immuniteit hebben opgebouwd, kunnen de restricties geleidelijk worden losgelaten. Dit zal de bbp-groecijfers rond de zomer van 2021 flink opstuwten. Daarmee komen we eind 2021 op het welvaartsniveau van voor corona. Daarna begint een periode van boventrendmatige groei waarin economieën dankzij de stimulerende maatregelen van overheden en een ruim monetair beleid beginnen aan de lange klim richting hun potentiële niveau.

Onder dit geleidelijke pad van herstel, zien we dat de situatie voor bedrijven, beleidsmakers en consumenten behoorlijk is opgeschud. We bespreken daarom enkele structuurverschuivingen die wij waarnemen en de manier waarop deze de wereld na corona zullen vormgeven.

Voordat we bij het einde van de pandemie zijn aangekomen, kan er echter begin 2021 nog veel misgaan. De combinatie van een minder hoog piekende, maar langer aanhoudende tweede golf van besmettingen in Europa en een derde zware golf in Amerika kan twee van de drie grootste economieën ter wereld nog doen struikelen voor de finish. Het effect van de tweede en mogelijke derde golf op de economie is ook anders dan bij de eerste golf. Spannend is bijvoorbeeld of overheden de komende maanden nogmaals royaal steun zullen verlenen om faillissementen, werkloosheid en sociale onrust zoveel mogelijk te voorkomen. Het einde is in zicht, maar juist dat maakt de laatste loodjes extra zwaar.

### De laatste loodjes tot een vaccin: Eurozone en de VS

Landen zullen – met uitzondering van China – naar verwachting blijven aanmodderen met het versoepelen en weer ophogen van restricties totdat de vaccinatiegraad hoog genoeg is om de restricties duurzaam los te laten. Wij verwachten op basis van recent [onderzoek](#) dat de versoepelingen vanaf het tweede kwartaal van 2021 kunnen beginnen. Na een brede uitrol van een goedgekeurd vaccin voor volledige markttoegang (dus niet de 'emergency market acces' die nu veelal is verleend) kan rond de zomer het verdere pad van versoepelingen worden doorgezet.

Onderstaande figuur toont het verloop van de restricties in Europa (de strengheidsindex) -met een aantal specifieke details voor Nederland - in lijn met onze verwachtingen rondom de uitrol van het vaccin.



## Economische schade tweede en derde golven minder groot

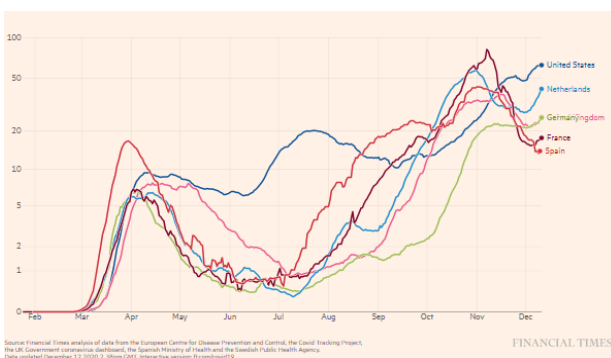
De economische schade in het vierde kwartaal van 2020 met mogelijke overloop naar het eerste kwartaal van 2021 is naar verwachting een stuk beperkter dan bij de eerste golf. Dit heeft een aantal redenen. We bespreken de vier belangrijkste:

### 1 Het virus leidt (nog) niet tot strenge lockdown

Om te beginnen het virus zelf: het aantal besmettingen bereikt bij de heroplevingen van het virus een minder hoge piek, waardoor de zorgcapaciteit minder in het geding is en zware lockdowns naar verwachting onnodig zijn.

### In het midden van de tweede en derde golf en de cijfers stijgen

Covid-19 tracker: zeven dagen voortschrijdend gemiddelde van nieuwe gevallen (per 100.000)



Bron: Financial Times

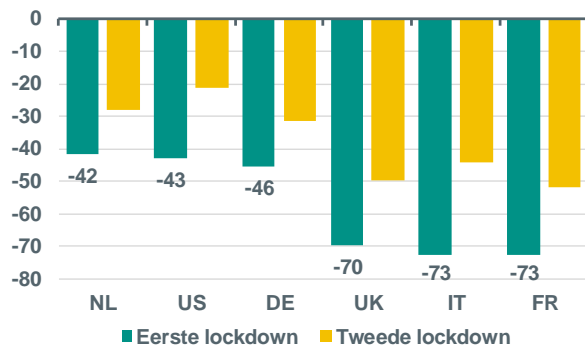
## 2 De consument is minder braaf ... behalve de Chinese

Ook de consument gedraagt zich anders. Tijdens de eerste golf en de heropening van afgelopen zomer [leerden wij](#) dat naast de lockdownmaatregelen ook de angst van mensen om besmet te raken de terugval in consumptie dreef. Onze pintransactiedata toonden dat ondanks dezelfde lockdownregels in Nederland, gemeenten sterk verschilden in de mate waarin de consumptie terugviel. Dit bleek na controle voor overige verschillen tussen gemeenten, veroorzaakt te worden door de mate van opleving van het virus. Angst voor besmetting hield veel mensen binnen tijdens de eerste golf.

De Google mobility dataset laat zien dat in verschillende landen van de eurozone het advies om thuis te blijven tijdens deze tweede golf minder wordt opgevolgd dan in het voorjaar. Voor de consumptieve bestedingen betekent dat in eerste instantie minder terugval. De totale terugval in consumptieve bestedingen – in onderstaande figuur afgemeten aan de daling van de pintransacties – is minder groot dan tijdens de eerste golf, maar toch aanzienlijk.

### Google mobility data

% verandering tov basis



Bron: Google mobility

### Transactiedata ABN AMRO

Verschil in wekelijkse transacties tov een jaar eerder, in %



Bron: ABN AMRO

De Amerikaanse consument vertoont opvallende weerbaarheid. Ondanks een enorme opleving van het aantal besmettingen (Amerika heeft momenteel naar verhouding tweemaal zoveel ziekenhuisopnames als wij in Nederland op het hoogtepunt hadden), is er nauwelijks sprake van extra restricties. Deze meer 'laissez faire'-benadering van restricties in met name de Republikeinse staten lijkt tot dusverre samen te gaan met een verassend robuust herstel, maar de langetermijnschade bouwt zich op in de vorm van een sterke toename van langdurige werkloosheid. Een ontwikkeling die de consumptieve bestedingen uiteindelijk drukt, maar voorlopig nog niet. Daarbij vertellen de indicatoren die dit herstel weergeven (zoals de PMI-verwachtingenindex voor de industriële productie) mogelijk niet het hele verhaal. Het midden- en kleinbedrijf dat minder financiële buffers heeft en oververtegenwoordigd is in de hardst geraakte vrijetijdsindustrie, is daarin ondervertegenwoordigd.

Wij verwachten dat uiteindelijk een derde van de Amerikanen verdergaande contactbeperkingen zal krijgen opgelegd om het virus beheersbaar te houden. In ons basisscenario zullen de additionele inkomenssteunmaatregelen in de CARES Act op 16 december minimaal verlengd worden. Maar Bidens mogelijkheden om de inkomenssteun te verruimen en stimuleringsmaatregelen grootschalig uit te rollen zijn beperkt, omdat de Republikeinen in januari naar verwachting de Senaat domineren.

En dan is er nog de Chinese consument. Die deed er tamelijk lang over om zijn vertrouwen in het openbare leven terug te winnen en weer te consumeren. Dit zien we terug in de winkelverkoopdata uit China, maar ook in de mobiliteitsdata van Chinese vervoersbedrijven. Daaruit blijkt dat de mobiliteit op 75 procent van het niveau van vóór corona staat.

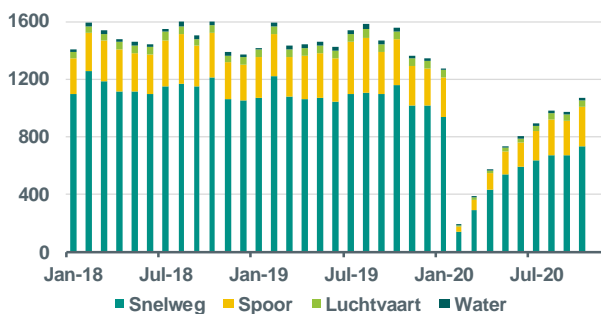
### Chinese detailhandelsverkoop per productgroep

Nominaal, % j-o-j

	feb	maart	april	mei	juni	juli	aug	sept	okt
Culturele en kantoortoepassingen	-11.3	6.0	8.3	3.0	8.6	2.4	0.9	13.5	14.9
Huishoudelijke artikelen	-10.7	-0.8	7.5	16.9	17.5	7.0	13.8	11.8	11.9
Communicatietoepassingen	-9.6	7.4	14.5	13.8	20.8	14.9	32.1	-2.5	10.5
Kleding	-34.2	-36.3	-20.1	-2.5	-2.9	-4.8	2.2	6.3	10.5
Sport & recreatie		-6.0	12.7	18.2	24.3	9.3	15.0	9.7	9.5
Boeken, kranten, tijdschriften		4.8	-10.8	12.3	18.0	15.3	17.0	6.5	6.7
Voedsel, drank, tabak	-4.0	7.3	10.1	6.1	5.7	1.8	0.9	6.8	6.2
<b>Totaal consumptiegoederen</b>	<b>-21.1</b>	<b>-16.6</b>	<b>-7.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>2.3</b>	<b>1.2</b>
Electronica/video	-33.5	-30.7	-11.1	1.2	6.5	-4.0	4.1	-3.3	0.9
Horeca	-42.2	-46.0	-29.7	-17.0	-12.4	-10.3	-6.2	-1.5	0.1
Medicijnen	-16.0	10.8	-12.2	-12.9	-10.0	-14.0	-10.1	-9.8	-5.4
Meubels	-44.7	-33.5	-19.6	-11.3	-13.8	-15.9	-14.0	-11.8	-9.8
Olie en gerelateerde producten	-26.1	-18.1	-13.3	-13.2	-12.3	-13.0	-13.4	-11.0	-10.3
Bouw/inrichting en decoratie	-42.4	-20.9	-14.6	-7.6	-8.9	-13.0	-16.0	-12.8	-11.8

### China: personenvervoer

Miljoen passagiers



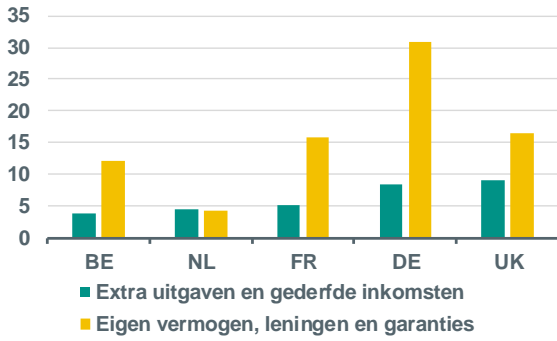
Bron: CEIC, ABN AMRO Economisch Bureau

### 3 Fiscale en monetaire steun voorkomen veel tweede ronde effecten

Overheden en centrale banken werken deze crisis samen om onnodige schade te voorkomen. Europese overheden wisten met discretionaire steunmaatregelen een grote oloploop van de werkloosheid te voorkomen. Tegelijkertijd trokken de monetaire autoriteiten samen met overheden en banken alle registers open om de markten van liquiditeit te blijven voorzien. Er was nauwelijks sprake van financiële verkrapping. Het geheel aan maatregelen heeft geholpen grote faillissementsgolven te voorkomen. Ook de werkloosheidsoploop bleef tot dusver beperkt.

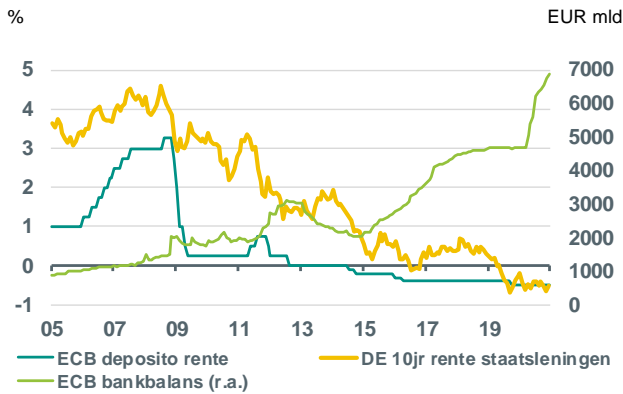
### Fiscale steun in reactie op de covid-19-crisis

Stand per september 2020, in % bbp



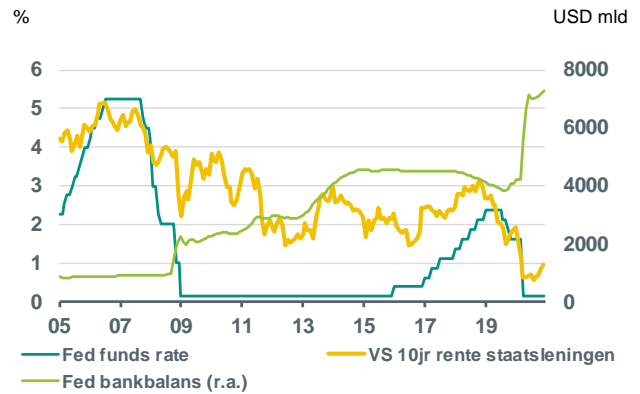
Bron: IMF Fiscal monitor, ABN AMRO Economisch Bureau

### ECB



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

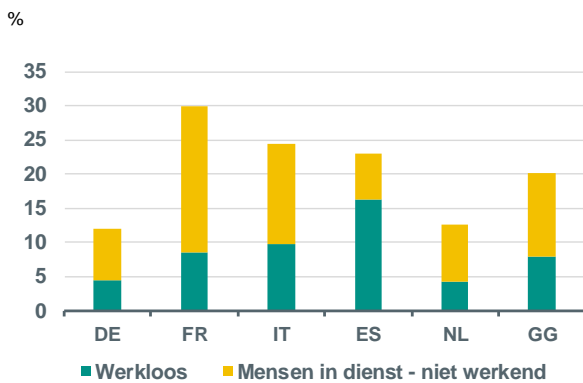
### Federal Reserve Bank



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

Om een gevoel te krijgen voor hoe de werkloosheid zonder loonkostensubsidie was opgelopen, toont onderstaande grafiek de hypothetische werkloosheid. Deze laat zien waar de werkloosheid zou liggen als personen die nul uren werken én in een schema van loonkostensubsidie zitten, als werkloos zouden tellen.

### Werkloosheid vs wel in dienst, maar niet werkend



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

#### 4 China's effectief herstel voorkomt nieuwe aanbodschock

China heeft de economische terugval alweer grotendeels goedge maakt. Hierdoor blijft de aanbodschock, die in de eerste golf een rem op de wereldeconomie zette, bij de tweede golf uit. Bij de eerste golf kwam het productiehuis China, en met name de regio Hubei en haar hoofdstad Wuhan, nagenoeg tot stilstand. Hierdoor kwamen wereldwijd productieketens in het gedrang.

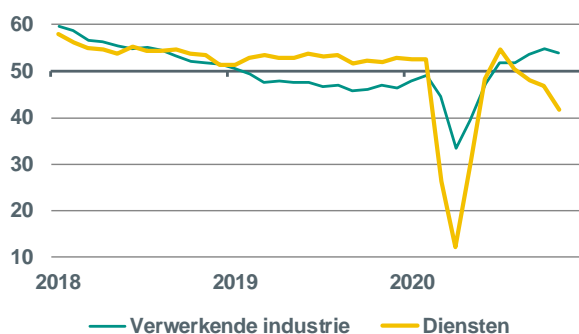
De Chinese economie was dankzij effectief en directief ingrijpen van de overheid al enkele maanden na de uitbraak weer *up and running* wat betreft de industriële productie. Voor 2021 verwachten we een bbp-groei van maar liefst 8% in China.

Gesteund door dit Chinese herstel zijn ook de wereldhandel en de mondiale industriële productie na een aanzienlijke terugval in het tweede kwartaal, duidelijk hersteld. In tegenstelling tot de eerste golf heeft de wereldeconomie in de tweede (en derde) golf dus nauwelijks te maken met verstoringen aan de aanbodkant van de economie.

Hier zit echter wel een risico. Mocht het aantal besmettingen in de eurozone en de VS hoog blijven en restricties aanhoudend streng blijven, dan zal vroeg of laat ook de groei van industriële productie verzwakken.

##### Eurozone PMI

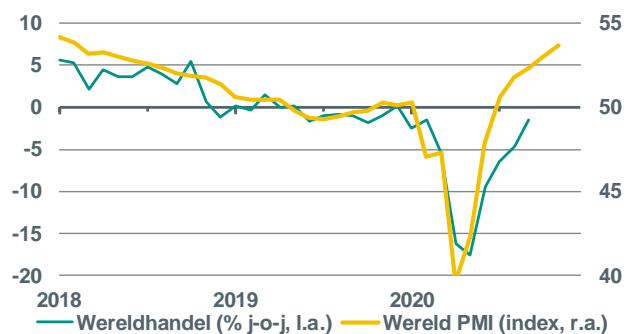
Index, 50=neutraal



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

##### Wereldhandel vs wereld PMI

PMI 50=neutraal



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

### Herstelpotentieel 2021 en 2022

Met de geleidelijk afbouw van restricties tussen het tweede kwartaal en het einde van 2021 komt ook het herstel. Direct na de eerste versoepelingen zullen er enkele kwartalen forse groeicijfers te melden zijn, alleen al vanwege de hiervoor genoemde basiseffecten. Toch zit een zogenaamde V-vormig herstel er niet in, is onze verwachting. Dit heeft te maken met de bestedingen en met de voorgenomen stimulering.

#### 1 Het onvermogen en de onbereidheid om te besteden.

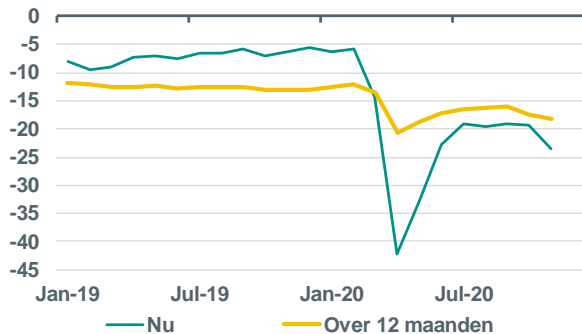
Zolang er restricties zijn, blijven de mogelijkheden om te besteden beperkt. We gaan ervan uit dat overheden in de eurozone hebben geleerd van de te snelle versoepelingen in de zomer. Daarbij laat [onderzoek](#) zien dat juist met het vaccin in het verschieft de baten van de besmettingen beperken en onnodig overlijden voorkomen, toenemen.

Bestedingen worden ook geremd doordat de meest geraakte bestedingscategorieën slechts beperkt vatbaar zijn voor inhaalgroei. We kunnen immers niet onbeperkt extra uit eten gaan en vakantie vieren, zodra de versoepelingen het toelaten.

Ook de bereidheid om geld uit te geven zal beperkt zijn. Afgaande op de index van het consumentenvertrouwen, die sterk correleert met de consumptieve bestedingen, laten de consumenten in de eurozone en de VS hun spaargeld voorlopig nog even op hun rekening staan.

### Eurozone – Koopbereidheid

Grote aankopen, index



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

Een belangrijk detail daarbij is dat lage inkomensgroepen een relatief groot deel van hun inkomen besteden, terwijl hoge inkomensgroepen juist vaker sparen. De Covid-19 crisis heeft sterk de neiging om de inkomensongelijkheid te vergroten, omdat in de hardst geraakte sectoren de inkomens relatief laag en onzeker zijn. Doordat juist de lage inkomensgroepen door deze crisis worden geraakt<sup>1</sup>, zal het effect op de bestedingen groot zijn.

## 2 Vertraagde doorwerking van stimulering

Wat het herstel van 2021 ook parten speelt, is dat stimuleringsprogramma's door de politieke impasse vertraagd worden. De vertraging van het Europees herstelfonds en de meerjarenbegroting van de EU is op de valreep van het verschijnen van deze *Outlook* voorkomen. Maar de Senaatsverkiezingen in de VS staan nog 'on hold' tot we in januari weten of de Democraten de Senaat kunnen domineren. In ons basisscenario lukt dat laatste niet. De stimuleringsmaatregelen zullen daarom minder krachtig zijn en, voor zover doorgevoerd, pas in 2022 doorwerken in de economie, omdat het enige tijd duurt voordat maatregelen effect sorteren.

## 2022 in het teken van terugwinnen verloren terrein

In de loop van 2021 zullen de restricties langzaam worden losgelaten, maar de inhaal groei zal pas in 2022 plaatsvinden. We verwachten dat zowel de eurozone, de VS en China boven trend zullen groeien in 2022 (zie de tabel onderaan de publicatie). Door deze meer dan trendmatige groei komt het welvaartsniveau langzamerhand dichterbij het potentiële welvaartsniveau te liggen, wordt de *output gap* dus kleiner en neemt het risico van disinflatie af.

De begrotingssteunmaatregelen die in de VS en Europa zijn afgesproken, zullen de bbp-groei opstuwten, zij het bescheiden. Het Europees herstelfonds veroorzaakt [naar verwachting](#) een groei-impuls van zo'n 1 procentpunt. Zoals aangegeven zal de mate van economische stimulering in de VS afhangen van de Senaatsverkiezingen in januari.

<sup>1</sup> Zo is in Nederland volgens het Uitvoeringsinstituut Werknemersverzekeringen (uwv) is 95% van de uitzendkranten en 33% van de oproepkrachten werkzaam in de sectoren van de economie waar een grote tot zeer grote krimp aanstaande is. Slechts 11% van de werkenden met vaste contracten valt in deze categorie

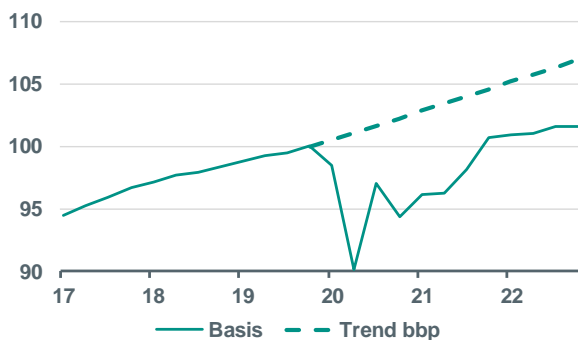
Op het monetaire front is er geen enkele verkrapping in zicht. Zelfs wanneer de economische groei voorspoedig verloopt, de *output gap* snel sluit en de arbeidsmarkt weer krap wordt, zullen de inflatieverwachtingen namelijk laag blijven. Dit is een les die we hebben geleerd van de periode na de financiële crisis.

Wij verwachten dat in de VS ongeveer de helft van de *output gap* van 4 procent zal sluiten in 2022. In de eurozone verwachten wij dat het langzamer zal gaan. Eind 2022 zal het bbp van de eurozone nog steeds circa 3,5 procent onder het trendmatige niveau liggen, na circa 4,5 procent eind 2021.

Voor China is onze verwachting dan 2022 een wat normaler jaar wordt dan voor de overige economieën. De hoge bbp-groei cijfers van het weer opengaan waren al in 2020 zichtbaar. In 2021 zwakt de groei af, maar blijft boven trend. Voor China zal 2022 vooral de gedreven worden door een geleidelijke verlaging van het financiële risico en aflossen van schuld.

### Nederland

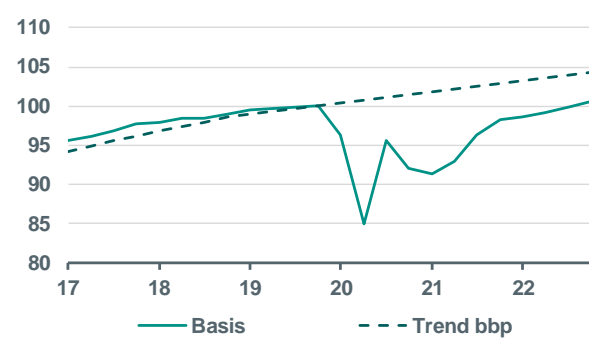
Bbp-raming, 19Q4=100



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

### Eurozone

Bbp-raming, 19Q4=100



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

### VS

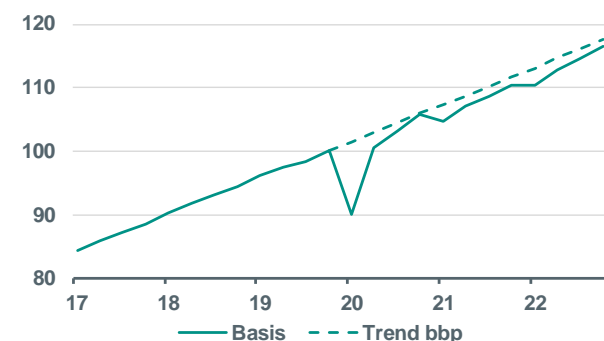
Bbp-raming, 19Q4=100



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

### China

Bbp-raming, 19Q4=100



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

Voor wat betreft onze inflatieverwachtingen geldt dat de neerwaartse inflatedruk de komende jaren dominant zal zijn. Zolang de *output gap* substantieel is en de werkloosheid oploopt, wijst dit op een onderbenutting van de productiecapaciteit. Dit betekent dat de inflatie laag blijft.

In 2021 is er een aantal bijzondere omstandigheden die de trend van disinflatie tijdelijk doorbreken in de eurozone. Zo vervalt de Duitse btw-korting en loopt de olieprijsdaling van 2020 uit de cijfers. Hierdoor zal de inflatie tijdelijk oplopen.



## Structuur verschuivingen liggen verborgen onder gemiddelde groeicijfers

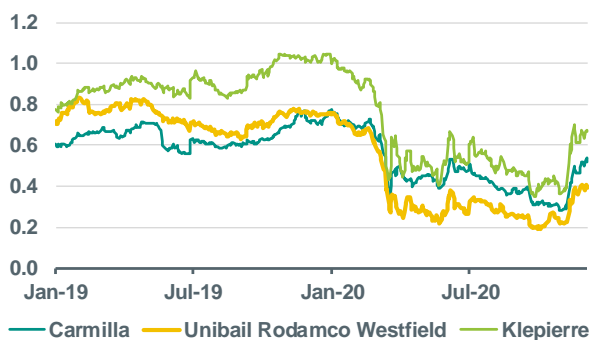
Deze pandemie is in vele opzichten ongebruikelijk. De krimp die we in de wereldeconomie hebben waargenomen is met uitzondering van tijden in wereldoorlogen niet eerder voorgekomen. De veel gemaakte vergelijking met de financiële crisis en de daaropvolgende grote recessie gaat op vele punten mank. Maar het meest opmerkelijke van deze pandemie is toch de indruk die veel mensen inclusief analisten en beleggers hebben van de structuurverschuivingen die deze pandemie in gang zet of versnelt. Hieronder bespreken we een aantal opvallende trends en hoe die op elkaar inwerken. Op basis van een analyse van verschuivingen in marktwaarderingen blijkt dat sommige trends inderdaad fors zijn en mogelijk zelfs aanleiding geven tot een paradigmaverschuiving, terwijl voor andere trends de dromen over een andere wereld toch wat ver gezocht lijken.

### Digitalisering van werk en consumptie

Dat er een massale schuif naar online aankopen en thuiswerken heeft plaatsgevonden is algemeen bekend. De vraag is echter hoeveel van deze verschuiving permanent blijkt als economieën weer opengaan en wat dit betekent voor fysieke winkelcentra, vastgoed in binnensteden, de groei van Big Tech en niet in de laatste plaats de CO2-uitstoot.

In de maanden waarin de Nederlandse economie openging, namen de offline betalingen weliswaar weer toe, maar dat ging niet of nauwelijks ten koste van online bestellingen. Dit is een aanwijzing voor digitale gewenning. Maar ook de aanhoudende angst voor besmetting zijn een deel van de consumenten kunnen aanzetten tot zelfrestrictie. De price-to-book van grote wereldwijde winkelcentra en de koers/winst waardering van Amazon laten zien wat de markt verwacht.

Koers/boekwaarde winkelcentrumexploitanten



Bron: Bloomberg, Economisch Bureau

Koerswinst Amazon



Bron: Bloomberg, Economisch Bureau

De ontwikkelingen zijn gespiegeld aan elkaar: tijdens de uitbraak van de pandemie in maart zakte de waardering van winkelcentra en steeg die van Amazon. Zodra het eerste werkzame vaccin wereldkundig werd gemaakt begonnen beleggers voor te sorteren op de wereld na corona. De winkelcentra winnen de helft van hun waardeverlies terug, terwijl Amazon de helft van zijn waardestijging weer inlevert (ondanks stijgende winstverwachtingen). Dit vertelt ons dat de wereld na corona weliswaar flink digitaal wordt dan pre-corona, maar dat de fysieke koopervaring niet geheel verdwijnt. Gedurende de versoepeling tijdens de zomermaanden zagen we al dat het aantal bezoeken aan fysieke winkels terugkeerde naar 75 procent van het niveau van voor corona.

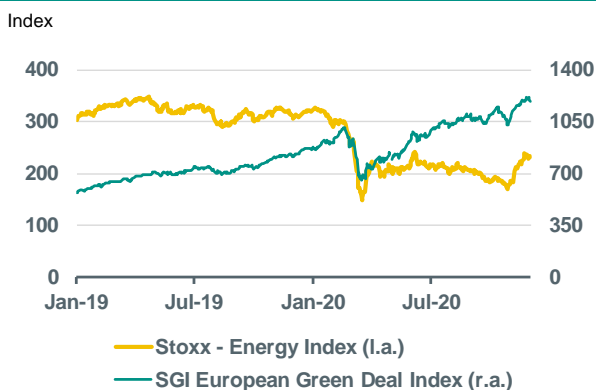
Voor de zakelijke reiswereld lijkt hetzelfde te gelden. Een wereldwijde enquête van Oliver Wyman onder frequente zakelijk reizigers laat zien dat 43 procent van de ondervraagden aangeeft veel minder te zullen reizen na de pandemie (in mei 2020 was dit percentage nog 27 procent). Op basis van de enquête schat de consultant in dat de zakelijke reisbranche zo'n 20 tot 36 procent zal terugvallen. De wereldwijde reisorganisatie Expedia verloor eind april zo'n 45

procent van haar koerswaarde en won met de aankondiging van een werkend vaccin op 9 november, slechts 24,6 procent waarde terug.

### Een groene herstart

Na de uitbraak van de pandemie en de enorme daling in de vraag naar olie hebben de koersontwikkelingen van de traditionele energiebedrijven (Stoxx Energy index) en de bedrijven die naar verwachting profiteren van de Europese Green Deal (SGI European Green Deal Index) stuivertje gewisseld. Ook bleken duurzame investeringsfondsen (ESG ETFs) minder gevoelig voor de neerwaartse schok van de coronapandemie.

#### Heeft de pandemie het pad naar CO2 reductie versneld?



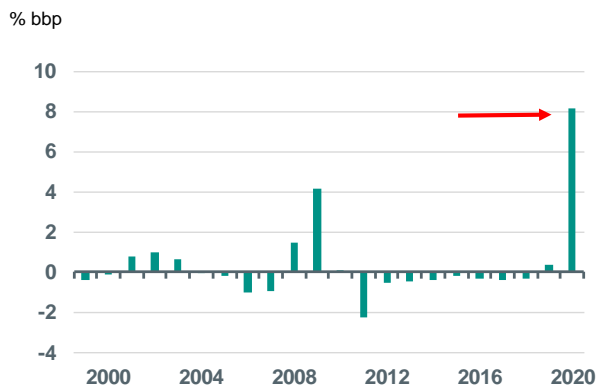
Bron: Bloomberg, Economisch Bureau

Of de CO<sub>2</sub>-reductie na de herstart daadwerkelijk in een versnelling komt, is afhankelijk van beleid. Met name de Amerikaanse klimaatmaatregelen zullen van grote invloed zijn op de Klimaatdoelen van Parijs om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5 graden Celsius in 2100. De Senaatsverkiezing in januari zal uitwijzen hoe ambitieus President elect Biden kan zijn met zijn groene agenda. Met de door de Democraten voorgenen maatregelen kan Amerika 0,1 procent van de wereldtemperatuurstijging voorkomen. Maar dat niet alleen: als de Amerikanen de afspraken van het Akkoord van Parijs naleven, komt 58 procent van de wereldwijde CO<sub>2</sub>-uitstoot in aanmerking voor reductie. Tenslotte zal ook de Europese en Amerikaanse voorgenen CO<sub>2</sub>-grensbelasting de werkgelegenheid beschermen en handelspartners prikkelen om ook hun uitstoot te reduceren. Zie [hier](#) voor ons recente onderzoek hierover.

### Paradigma verschuiving in fiscaal & monetair beleid?

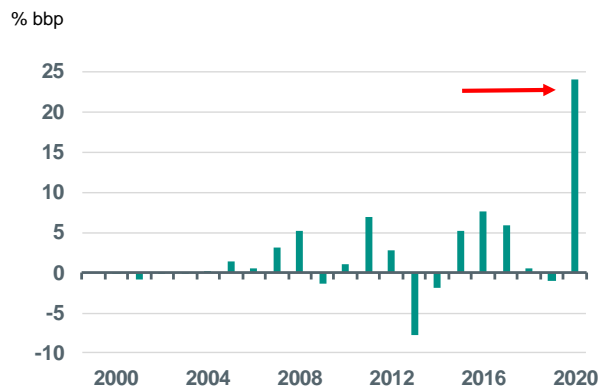
In reactie op de corona-pandemie hebben overheden en centrale banken vergaande stimuleringsmaatregelen getroffen. De begrotingssteun en de monetaire verruiming lijken elkaar te versterken. Voorlopig zullen de beleidsmakers de economie blijven stimuleren. De in december aangekondigde inflatieverwachting van de ECB van slechts 1,2 procent (kerninflatie) in 2023 geeft weer hoe somber de ECB is over haar mogelijkheden om de bestedingen en de inflatie direct aan te jagen. In plaats daarvan lijkt de ECB zich nu te richten op indirecte steun. De ECB stelt overheden in staat om de economie te stimuleren. Door grootschalig schuldtitels op te kopen blijft de rente op overheidsleningen laag, ondanks dat de overheidsschuld oploopt.

### Eurozone fiscale impuls



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

### Eurozone monetaire impuls



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

Voor de Amerikaanse centrale bank heeft de deur naar een langdurig ruim monetair beleid opengezet. Zijn heeft haar inflatiedoelstelling zodanig aangepast dat na een periode van te lage inflatie een tijdelijk te hoge inflatie is toegestaan. Voor overheden is dit een welkome ontwikkeling. Het besef dat de zeer lage rentes overheden een unieke kans bieden om de economische schade in hun land of regio te beperken, lijkt doorgedrongen. Anders dan na de vorige crisis roepen vrijwel nergens regeringsleiders dat er snel weer bezuinigd dient te worden.

Voor de wereldeconomie zijn grootschalige stimulering en begrotingssteun onontbeerlijk, zowel om het herstel van de grond te krijgen als om de verschillen tussen landen te verminderen. Voor de eurozone is vooral het Europees herstellfonds hierop gericht. Het valt te betwijfelen of de begrotingsimpuls groot genoeg is om de economische groei die verloren is gegaan, in te halen. Wij [denken](#) dat de voorgenomen plannen de economie zo'n 1 procent extra zullen laten groeien.

Wereldwijd lijkt het er sterk op dat – alle stimulering ten spijt – het herstel van deze crisis ongelijkheid eerder vergroot dan reduceert. Deze toenemende ongelijkheid vormt een rem op de mondiale inflatie, aangezien lagere inkomens een relatief groter deel van hun inkomen consumeren. Dit maakt dat rentes nog zeer lang laag blijven. Dit geldt zeker tegen de achtergrond van de vergrijzende wereldbevolking die meer spaart dan besteedt, de door de pandemie voorlopig nog aanhoudende overcapaciteit van productiemiddelen, de opkomst van digitale platformen die de concurrentie op verschillende markten aanjaagt, en de zwakke investeringen omdat digitale technologieën minder kapitaal vergen. De aanhoudend lage rente maakt de wederzijdse afhankelijkheid tussen begrotingsbeleid en monetair beleid mogelijk structureel.

## CONCLUSIE

Deze *global outlook* schetst ons basisscenario voor 2021 en 2022. Dit neemt niet weg dat in deze extreme economische omstandigheden ook andere scenario's mogelijk zijn (zie [hier](#) voor ons positief en negatief scenario). Ook zijn er niet-pandemie gerelateerde ontwikkelingen zoals de brexit en de allesbehalve opgeloste handelsspanningen tussen de VS en China. Voorafgaand aan deze pandemie domineerden deze ontwikkelingen onze vooruitzichten. Vanwege de alles overstijgende invloed van de pandemie op de economie hebben we in deze *global outlook* niet expliciet aandacht aan deze ontwikkelingen besteed. Onze brexit verwachtingen zijn [hier](#) te vinden en worden ook de komende weken ge-update. Uiteraard zijn de economische gevolgen van de brexit meegewogen in onze ramingen.

In deze *global outlook* hebben wij geprobeerd om naast onze conjunctuurverwachtingen voor 2021 ook aandacht te besteden aan een drietal structuurverschuivingen die deze ongekende crisis in gang zet. De structuurverschuivingen rondom digitalisering, CO2 reductie en het monetaire-fiscale tandem zijn ontwikkelingen die elkaar beïnvloeden.

Thuiswerken reduceert via een afname van reisverkeer de CO2-uitstoot. Om de afgesproken uitstootreductie te bewerkstelligen zijn weer grootschalige investeringen noodzakelijk door met name overheden. Investerings die baat hebben bij de lage rente. En tenslotte wordt die rente weer gedrukt door de voortgaande digitalisering, waarmee de cirkel rond is. Het Economisch Bureau zal het komend jaar met verschillende *deep dive* onderzoeken naar buiten komen waarin deze grotere thema's centraal staan.

**\* Dit document is tot stand gekomen met de hulp van Nora Neuteboom, Jan-Paul van de Kerke, Nick Kounis, Aline Schuiling, Bill Diviney, Arjen van Dijkhuizen, Shanawaz Bhimji, Philip Bokeloh. Allen economen en fixed income strategen bij ABN AMRO Economisch Bureau. Tenslotte zijn ook Wilma Schelvis en Theo de Kort van grote waarde geweest bij het tot stand komen van deze publicatie.**

## Ramingen hoofd- en financiële indicatoren

14-12-2020	BBP (% j-o-j)			Inflatie (% j-o-j)		
	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e
VS	-4,2	3,2	3,9	1,2	1,9	1,9
Japan	-5,3	2,6	1,7	0,2	0,4	0,5
Eurozone	-7,6	2,7	5,2	0,3	1,1	0,5
Nederland	-4,4	3,0	3,6	1,3	1,3	1,6
VK	-10,9	5,7	5,9	0,9	1,5	2,0
<b>Opkomende markten</b>						
China	1,8	8,0	5,5	2,5	2,0	2,5
Azië	-1,5	7,3	5,1	3,1	2,7	3,0
Opk. Europa	-4,5	3,5	3,9	5,2	5,1	5,2
Latijns-Amerika	-8,2	3,7	3,0	7,6	8,4	6,9

14-12-2020	Beleidsrente (% eindejaar)			3m interbank rente (% eindejaar)		
	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e
VS	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Eurozone	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
VK	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10

	10jr staatspapier (% eindejaar)		
	2020e	2021e	2022e
VS	0,9	0,7	0,8
Japan	0,0	0,0	0,0
Eurozone (Bunds)	-0,8	-0,5	-0,4
VK	0,3	0,7	0,8

	Wisselkoers (versus USD, eindejaar)			Wisselkoers (versus EUR, eindejaar)			
	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e	
				1,18	1,25	1,30	EUR/USD
USD/JPY	106	110	115	125	138	150	EUR/JPY
USD/EUR	0,85	0,80	0,77				
GBP/USD	1,30	1,38	1,45	0,91	0,91	0,90	EUR/GBP

Bron: Thomson Reuters Datastream, EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

## 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