

# Corona schokt verzwakte wereldeconomie dieper en langer

Sandra Phlippen, Chief Economist

Tel. 020 628 1368 / [sandra.phlippen@nl.abnamro.com](mailto:sandra.phlippen@nl.abnamro.com)

## Neerwaartse bijstelling ramingen

*De uitbraak van het Covid-19 virus brengt een schok toe aan een al verzwakte wereldeconomie. Waar het tot voor kort nog met name de vraaguitval in China en de verstoringen in de aanbodketens waren die de groei van de wereldeconomie remden, is er nu ook groeivertraging vanuit landen buiten China waar een dagelijks groeiende groep mensen besmet raakt. De economieën waar het virus het meest aanwezig is (Italië, Zuid-Korea, Japan en Singapore) beslaan samen 8 procent van de wereldeconomie. Het is de verwachting dat het virus zich verder zal verspreiden, al is het onzeker met welk tempo.*

*Dit gegeven, samen met de maatregelen van overheden om verspreiding tegen te gaan en de gedragsreacties van huishoudens die het zekere voor het onzekere nemen en wereldwijd reizen afzeggen, zorgt voor een sterkere en meer langdurige rem op de groei van de wereldeconomie dan wij tot nu toe aannamen.*

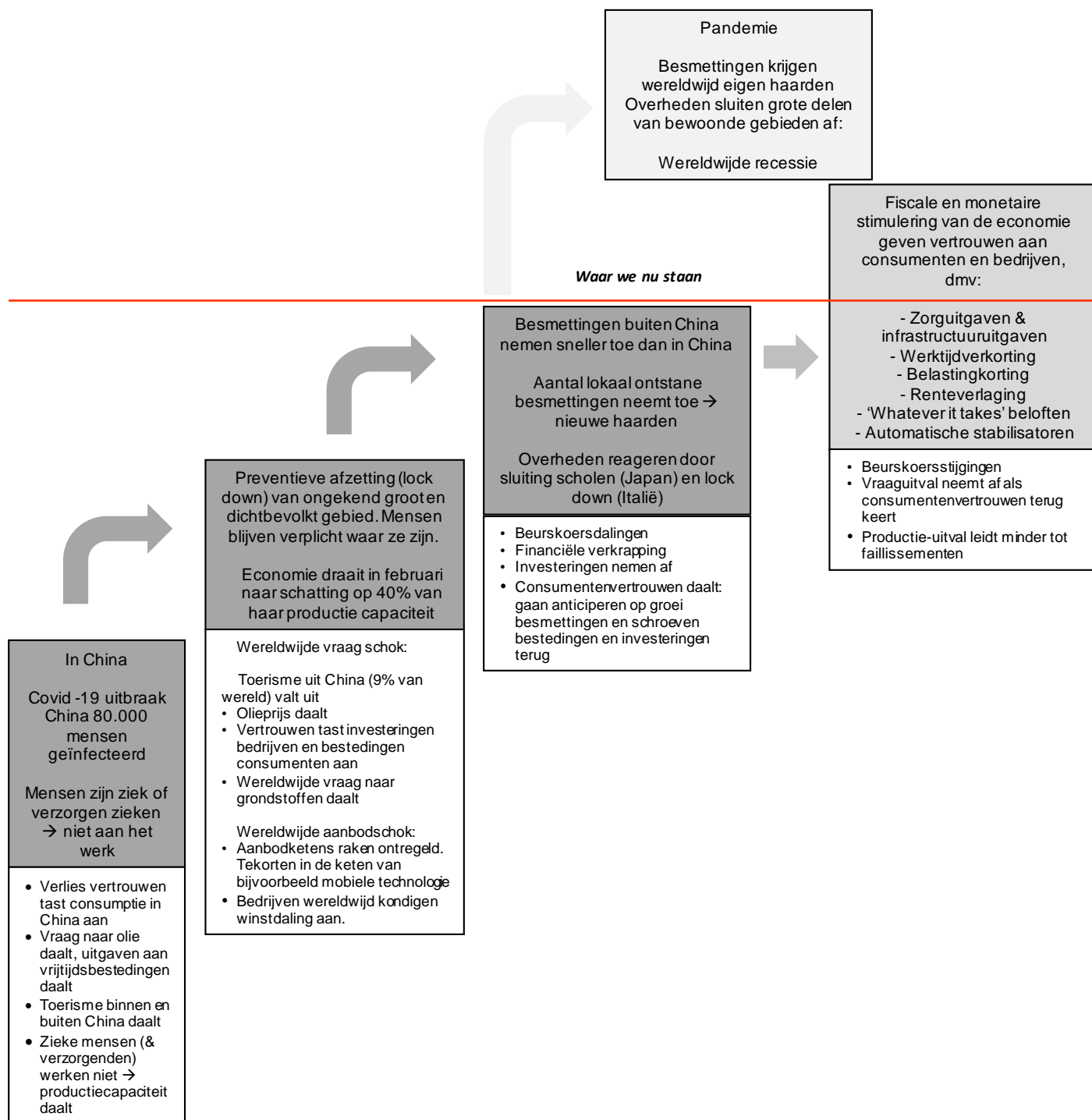
*Daarbij komt dat de koersdalingen sinds 24 februari financiële condities wereldwijd verkrappen. Monetair beleidsautoriteiten zullen hier weliswaar op reageren, maar de mate waarin zij dit doen hangt ook af van het fiscaal beleid. Wij verwachten relatief veel fiscale maatregelen om een recessie te voorkomen, waardoor het totale stimuleringspakket een mix van monetair en fiscaal beleid zal zijn. Omdat de stimulerende maatregelen enige tijd nodig hebben om effect te sorteren, zal de wereldeconomie in de komende maanden in het volgens de IMF definitie geldende recessie-territorium komen. Tegen het einde van het jaar zal er naar verwachting een duidelijk herstel plaatsvinden, aangenomen dat het virus tegen het einde van het tweede kwartaal onder controle is.*

*Een cruciale aanname in onze verwachtingen is dat de besmettingshaarden buiten China redelijk beheerst kunnen worden in termen van verspreiding. Mochten deze locaties buiten China onbeheersbaar blijken, dan zullen wij onze verwachtingen bijstellen naar een scenario waarin een wereldwijde recessie optreedt naast een pandemie.*

## Het virus, de overheid en de economie: een schema

Covid-19 heeft naarmate het zich uitbreidt over de wereld een steeds groter aantal kanalen waarop de wereldeconomie geraakt wordt. Figuur 1 op de volgende pagina geeft deze 'economische besmettingskanalen' schematisch weer. Het schema pretendeert niet volledig te zijn, maar slechts te functioneren als denk kader.

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



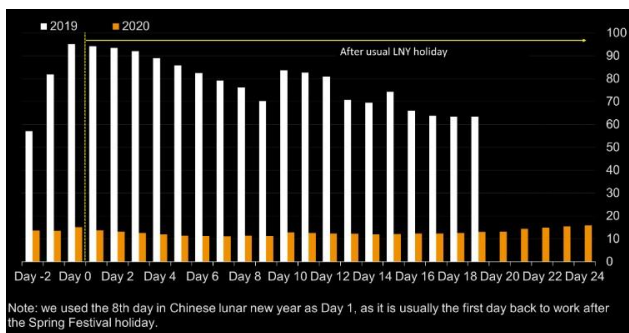
<sup>1</sup> Dit schema is slechts een gedachtenkader. Het geeft geen causale relaties weer

## 1 Quarantaine in China lijkt effectief

De uitbraak op de vismarkt in Wuhan vlak voor het Chinees nieuwjaar leidde tot een quarantaine in Wuhan en daarna in de Hubei provincie van ongekeerde omvang. Miljoenen Chinezen bleven binnen om verspreiding van het virus te voorkomen. Dit leidde in eerste instantie tot een vraaguitval van toerisme en vrijetijdsbestedingen (zowel in als buiten China) en een daling van de olieprijs. Na het aflopen van het verlengde Chinees nieuwjaar bleek uit cijfers van onder andere de verkeersstromen dat ook de aanbodkant van de economie goeddeels stil stond. Schattingen op basis van data van het ministerie van Transport, CO<sub>2</sub> uitstoot en specifieke data zoals autoverkoop, laten een Chinese economie zien die op zo'n 40 tot 50 procent van haar capaciteit draaide in februari.

### China: terugval vervoer

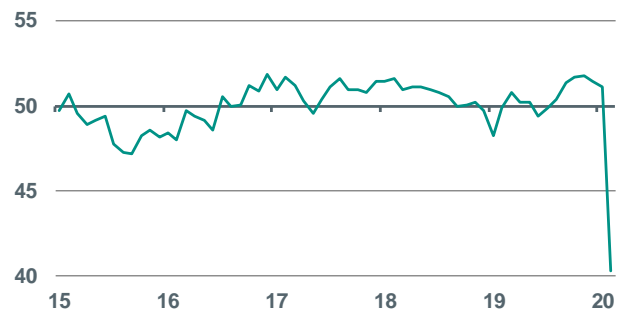
Passagiersvervoersinds Chinees Nieuwjaar (LNY)



Bron: Bloomberg Economics

### China: Caixin PMI verwerkende industrie

Index, 50=neutraal



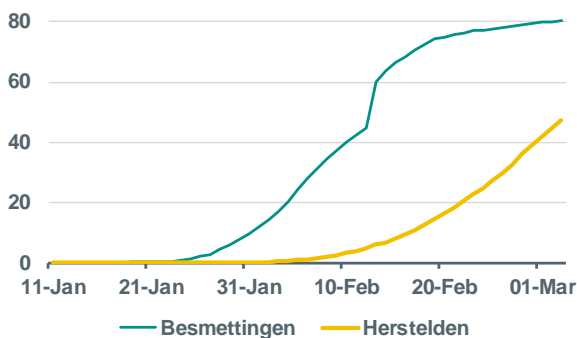
Bron: Bloomberg

De inkoopmanagersindex van Caixin dook in februari naar 40,3 van 51,1 in januari. Hoewel deze duik niet eerder vertoond is, hoeft dit niet te verbazen als men zich realiseert dat de Chinese economie op slechts 40% van haar capaciteit draaide in een deel van februari.

Uitgaande van de huidige daling van het aantal nieuwe besmettingen in China en de toename van het aantal mensen dat herstelt en langzaam weer terugkeert naar zijn werk, verwachten wij dat de economie, geholpen door stimuleringsmaatregelen van de Chinese overheid, eind maart heel langzaam weer richting zijn oude groeitempo beweegt.

### China: Coronavirus

In duizenden



Bron: Bloomberg

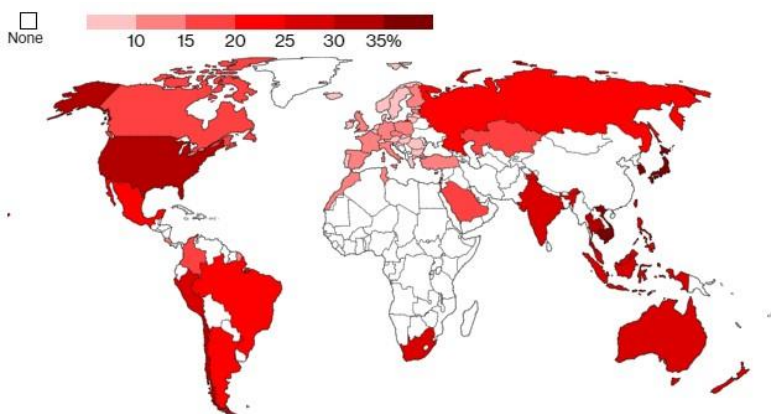
## 2a Wereldwijde vraaguitval vanuit China

Als de uitgaven van Chinese consumenten stagneren, dan ondervinden andere economieën daar gevolgen van via (a) een geringere vraag naar hun exportproducten, (b) minder toerisme. China's vraag naar belangrijke grondstoffen zoals aluminium, koper, nikkel en zink maken bijvoorbeeld elk tussen de 45 en 55% van de wereldwijde vraag uit. Wat betreft het toerisme is de Chinese toerist goed voor 9% van het toerisme wereldwijd en spenderen zij zo'n 250 miljard dollar per jaar. De snelheid waarmee China zijn productiecapaciteit weer op peil heeft, hangt af van de mate waarin er wachtrijen ontstaan in de weer op gang komende aanbodketens. Ook is daarbij het risico op nieuwe besmettingen zodra werknemers terugkeren naar hun werkplek.

Ondanks dat de Chinese economie langzaam weer op gang komt, valt de groei netto lager uit aan het einde van het tweede kwartaal. Dat komt doordat de Chinese consument weliswaar weer gaat spenderen, maar niet alle uitgestelde vraag wordt ingehaald. Men gaat immers niet dubbel zo veel uiteten omdat dat vorige maand niet kon. Daarbij heeft de consument in China naar verwachting een enorme deuk in zijn consumentenvertrouwen opgelopen. Dit zal slechts langzaam herstellen. In de tweede helft van het jaar verwachten wij dat de groei nog steeds lager dan anders zal uitvallen. Dit komt doordat de overige economieën in de wereld de groeivertraging voortzetten en dat zal uiteindelijk ook weer op de Chinese groei terug slaan.

## 2b Wereldwijde aanbodketens verstoord

De Chinese economie bedraagt zo'n 16 procent van het wereld-bbp. Een China dat op halve kracht draait beïnvloedt daarmee dus ook de economieën van de rest van de wereld. China is het productiehuis van de wereld. Veel bedrijven zijn direct of indirect afhankelijk van de toeleveranciers uit China. Onderstaande kaart toont het aandeel van de intermediaire import uit China in de totale import per land.



Source: OECD TiVA, Bloomberg Economics

Bedrijven in de S&P500 met een hoge blootstelling aan China werden direct na de uitbraak afgestraft met een waardedaling van hun aandelenkoersen met zo'n 5 procent ten opzichte van bedrijven met een lage blootstelling aan China.

Daarbij is het niet alleen de blootstelling via volumes in de keten die bepaalt hoe kwetsbaar een aanbodketen is voor de virusuitbraak. Ook de mate waarin er alternatieve leveranciers beschikbaar zijn en of buffers worden aangehouden in specifieke aanbodketens is van groot belang. Met name de high-techsector scoort slecht op alle dimensies: het heeft een hoog volume afkomstig uit China, relatief weinig alternatieve leveranciers en lage voorraden. Zo is de verwachting dat bijvoorbeeld Apple dit kwartaal 5 tot 10 procent minder iPhones kan aanbieden. Ook Philips, Procter & Gamble, Adidas, Nestlé, Master Card en Burberry zijn slechts een klein aantal van de bedrijven die waarschuwen voor zowel vraaguitval als disrupties in hun aanbodketens.

## Japan en opkomende markten

Japan heeft zowel last van een relatief groot aantal besmettingen als van een flinke vraaguitval door het uitblijven van toerisme uit China. Naar verwachting zullen tot maart zo'n 400.000 Chinezen afzien van hun geplande vakantie naar Japan. De Chinese toerist in Japan draagt zo'n 0,3% bij aan het Japanse bbp. Ook de schoolsluiting die Premier Abe heeft afgekondigd zal een remmend effect hebben op de economische groei aangezien ouders veelal niet naar hun werk kunnen gaan. Omdat Japan in het vierde kwartaal van 2019 kromp met 6,3%, verwachten we dat de groei in het eerste jaar wel positief zal zijn, maar dat de opleving veel minder hard zal gaan door de virusuitbraak en de maatregelen om die te beheersen.

Voor de opkomende markten (Zuid-Korea, Singapore, Maleisië, Hongkong en India) hebben we onze groeiverwachtingen naar beneden bijgesteld van 5,1 procent van 4,8 procent (jaar-op-jaar). De neergang van economische groei in deze landen zal verzacht worden wanneer er additionele fiscale en monetaire maatregelen worden aangekondigd.

## Eurozone liep voor de uitbraak al op haar tandvlees

De economie van de eurozone groeide maar mondjesmaat (0,1% kwartaal-op-kwartaal) in het laatste kwartaal van 2019. Bovendien waren de cijfers voor de detailhandelsomzet en de industriële productie heel zwak in december, vlak voor de uitbraak. Tegen die achtergrond zal de eurozone, die sterker van China en de wereldhandel afhankelijk is dan de VS, hard getroffen zijn. Duitsland, waar het handelsconflict bovenop het dieselschandaal al zorgde voor een recessie in de industrie in 2018-2019, zal naar verwachting krimpen met 0,2% kwartaal-op-kwartaal in het eerste kwartaal van 2020. De ZEW-indicator die het economisch sentiment in Duitsland weergeeft, dook van 26,7 in januari naar 8,7 in februari. Voor de Eurozone als geheel verwachten we een milde recessie in de eerste helft van 2020 en, aangenomen dat het virus dan onder controle is, een flinke opleving tegen het einde van het jaar en begin 2021.

### Duitsland: ZEW-index



Bron: Bloomberg

## Verenigde Staten

In de VS waren de economische cijfers voor de uitbraak in het algemeen juist beter dan verwacht. Onze ramingen van de economische groei lagen overwegend onder de consensus. Dit komt vooral door andere factoren dan het coronavirus (zie onze publicatie [Global Daily – Four themes for 2020](#)). Voordat het scenario van een verdere besmetting en economische stagnatie buiten China ons basisscenario werd, hadden we gerekend op 0% groei in Q1. Nu het virus ook de VS zelf heeft bereikt en veel andere landen, is onze verwachting dat de groei voor 2020 zal terugvallen met -0,3% naar 1%. De groeivertraging wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door terugval in consumptie uit angst voor het coronavirus in het eerste en tweede kwartaal, en mogelijk een lichte krimp in het tweede kwartaal. Het besluit van 3 maart van Federal Reserve tot een rentekorting van 50 basispunten is hierin al verdisconteerd.

### 3 Voorkomen pandemie leidt tot groeivertraging buiten China

Een belangrijke verandering sinds vorige week is de snelgroeïende hoeveelheid besmettingen buiten China, waarvan er een toenemend aantal niet direct is terug te leiden tot China. Dit betekent dat er persoon-tot-persoonbesmettingen buiten China plaatsvinden. Dit zijn mogelijk nieuwe haarden van besmetting die leiden tot quarantainemaatregelen en economische stagnatie. Het is deze ontwikkeling die maakt dat wij onze ramingen neerwaarts aanpassen.



Italië is een nieuwe haard die het meest in het oog springt. Inmiddels is het aantal besmettingen er opgelopen tot 2036 (3 maart 2020). Voordat het virus in Italië uitbrak, was de economische situatie al erg zwak. In het laatste kwartaal van 2019 was de groei omgeslagen in een krimp van 0,3%. Daarbij daalde de industriële productie in december met 2,7% (maand-op-maand) wat een negatief overloopeffect heeft op het eerste kwartaal van 2020. De januaricijfers lieten een lichte verbetering zien in de maak- en de dienstensector (beide PMI's licht gestegen), maar ze waren nog steeds onder het langjarig gemiddelde. Al met al leek de Italiaanse economie te stabiliseren op het moment dat Covid-19 uitbrak. Wij verwachten dat de Italiaanse economie in 2020 in recessie zal komen.

#### Casus: Lombardije & Veneto

*De regio Lombardije en Veneto, een gebied van zo'n 50.000 inwoners is afgesloten voor in- en uitgaand verkeer. Voor bijna de helft van Italië wordt gewezen op gezondheidsrisico's. Italië draagt 15% bij aan het bbp van de eurozone en de beide regio's dragen samen 30% bij aan het Italiaanse bbp. Deze ontwikkeling heeft allereerst invloed op toerisme. Wanneer toeristen een maand lang wegblijven, is het bbp al circa 0,7% lager. Hoewel het strict negatieve reisadvies alleen slaat op de regio Lombardije, laat anecdotisch bewijs al zien dat bijvoorbeeld in Rome 90% van de hotelkamerreserveringen geannuleerd worden. Het effect op de Italiaanse economie zal groter worden naarmate toeristen ook hun plannen voor de zomer aanpassen uit bezorgdheid over het virus.*

*Ook de binnenlandse bestedingen zullen lager uitvallen in Italië, nu veel publieke evenementen zijn afgezegd en consumenten bezorgd zijn over hun gezondheid en die van hun naasten. Een terugval in consumptie van 25 procent in de regio's Veneto en Lombardije gedurende een maand zou het Italiaanse bbp met ruim 0,1% doen dalen.*

*Vooralsnog zijn er onvoldoende aanwijzingen van bedrijven die hun productie in de regio hebben stilgelegd, waardoor het aanbod van de economie vooralsnog in tact lijkt.*

## Aandelenkoersen duiken, financiële verkrapting volgt

Op het moment dat duidelijk werd dat de uitbraak van het virus niet beperkt zou blijven tot hoofdzakelijk China, en dat overheden bereid bleken om hele gebieden (Italië) en scholen (Japan) buiten China in 'lock down' te zetten, daalde het besef bij beleggers dat het niet om een tijdelijke dip zou gaan. Op 24 februari kelderden de aandelenmarkten in reactie daarop. Ook druppelden het aantal bedrijven dat winstwaarschuwingen afgaf langzaam binnen.

Het verlies van vertrouwen op aandelenbeurzen wereldwijd verhoogt financiële stress en kan bedrijfsfaillissementen aanwakkeren. Bovendien leidt een forse correctie op aandelenmarkten tot vermogensverliezen voor huishoudens en een daling van het consumentenvertrouwen, waardoor de consumptieve bestedingen onder druk komen te staan. Op deze manier ontstaat een negatieve 'feedback loop' voor de wereldeconomie.

### Beurzen: VS en China



Bron: Bloomberg Economics

### VIX (volatiliteitsindex van de S&P500)



Bron: Bloomberg

## Monetaire en fiscale beleidsreacties

De economische schok als gevolg van het coronavirus versterkt onze overtuiging dat de mondiale monetaire verruimingscyclus nog niet ten einde is. De schok zal waarschijnlijk langer doorwerken dan wij tot dusverre dachten. Op de korte termijn zal de toch al zwakke wereldeconomie aanzienlijk remmen. Omdat de onderliggende inflatiedruk bescheiden is, zullen centrale banken vermoedelijk hun inflatiedoel niet halen. We verwachten dan ook dat alle beleidsautoriteiten de monetaire teugels laten vieren: de Amerikaanse Federal Reserve, de Europese Centrale Bank (ECB) en de Chinese centrale bank (People's Bank of China) hebben aangekondigd maatregelen te nemen zodra dat nodig is. De Federal Reserve kondigde gisteren al aan de rente met 50 basispunten te verlagen. Voor actuele details over onze monetaire beleidsverwachtingen zie onze publicatie [Global Daily – Global monetary easing coming soon](#) (Nick Kounis, Arjen van Dijkhuizen, Bill Diviney en Aline Schuiling)

Ook overheden zullen hun fiscale mogelijkheden moeten gebruiken en waar mogelijk te verruimen (Italië) om de economische implicaties van de virusuitbraak te verzachten. De OESO publiceerde deze week haar analyse van economische implicaties van de uitbraak en roept overheden op om snel en krachtig op te treden langs drie lijnen:

- Huishoudens en werknemers:

Voor de behandeling van het toenemend aantal zieken zijn meer middelen nodig in de zorg. Kwetsbare gezinnen dienen extra inkomensondersteuning te krijgen via 'cash transfers' en tenslotte zouden overheden volgens de OESO werktijdverkorting moeten overwegen om ontslagen te voorkomen.



- **Bedrijven:**

Werktijdverkorting helpt ook bedrijven bij het omgaan met een groter aantal niet-productieve werknemers vanwege ziekte of mantelzorg. Specifieke sectoren zouden belastingonthefving kunnen krijgen. De overheid zou bedrijven van extra liquiditeit of krediet kunnen voorzien.

- **Macro-economie:**

De OESO doet ook een beroep op centrale banken om hun mogelijkheden te gebruiken om de liquiditeit voor banken te vergroten, rentes te verlagen en opkopen te overwegen. Ook raadt de OESO overheden aan de automatische stabilisatoren (het laten oplopen van overheidstekorten door lagere belastinginkomsten en hogere uitkeringen) volop in te zetten om publieke investeringen te kunnen doen.

## **Tot slot**

Een virusuitbraak is een exogene schok voor de wereldeconomie. Hoewel deze heftigere implicaties voor de economie lijkt te gaan hebben dan we tot nu toe hadden aangenomen, is en blijft het een tijdelijke schok die uiteindelijk zal leiden tot een oplossing doordat a) een vaccin of een medicijn wordt ontwikkeld, of b) wij leren hiermee te leven als een tweede soort griep die nou eenmaal voorkomt. De grootste economische effecten ontstaan door een verlies van vertrouwen en de daarop volgende gedragsreacties die leiden tot met name vraaguitval. Naarmate wij vertrouwder raken met dit virus, zal de gedragsreacties van huishoudens, bedrijven en beleggers milder worden. Een plotselinge oplossing zo als een snel te verspreiden medicijn of vaccin of een onverwachte stop in het aantal nieuwe besmettingen, zal de wereldeconomie ook enorm kunnen doen opveren, juist omdat de groeivertraging met name uit de vraagkant ontstaat.

Dit wil echter niet zeggen dat het hierboven geschetste scenario niet ook nog erger kan uitvallen en tot een diepe wereldwijde recessie zou kunnen leiden. Mochten lokale uitbraken buiten China tot besmettingshaarden ontwikkelen ter grootte van die in China, en mocht in China zelf de hervatting van de productiecapaciteit weer opnieuw leiden tot een golf van besmettingen, dan is de wereldeconomie in gevaar. In een dergelijk geval waarschuwt ook de OESO, zal het monetaire beleid alleen (zonder maximale fiscale hulp) onvoldoende zijn. Zo ver is het op dit moment zeker niet.



## Belangrijkste ramingen

	Jaar			Kwartaal			
	2019	2020		19K4	20K1	20K2	20K3
<b>VS: bbp</b>	2,3	1,0	% k-o-k ar	2,1	0,0	0,1	1,4
<i>Oud</i>		1,3		0,8	1,0	1,1	1,4
<b>Eurozone: bbp</b>	1,2	0,4	% k-o-k	0,1	-0,1	-0,1	0,3
<i>Oud</i>		0,8		0,1	0,2	0,2	0,4
<b>China: bbp</b>	6,1	5,3	% k-o-k	1,5	0,5	2,5	2,3
			% j-o-j	6,0	4,0	5,0	5,9
<i>Oud</i>	6,1	5,8		6,0	5,9	5,8	5,8
<b>Wereldhandel</b>	-0,5	0,5	% j-o-j	-1,2	-1,9	0,3	0,9
<i>Oud</i>	-0,3	1,0		-0,6	-0,4	0,8	1,0
<b>VS: kern-CPI</b>	2,2	2,1	% j-o-j	2,3	2,3	2,3	2,1
<b>Eurozone: kern-CPI</b>	1,0	1,0	% j-o-j	1,2	1,1	1,0	0,9
<b>China: CPI</b>	2,9	3,5					
	3m	12m		K1	K2	K3	K4
<b>Fed funds target</b>	1,62	1,12		1,12	1,12	1,12	1,12
<b>ECB depositorente</b>	-0,6	-0,6		-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
<b>VS 10j</b>	1,60	1,90		1,60	1,65	1,75	1,90
<b>Duitsland 10j</b>	-0,65	-0,40		-0,65	-0,60	-0,50	-0,40
<b>EUR/USD</b>	1,10	1,16		1,10	1,12	1,14	1,16
<b>Olieprij (Brent)</b>	60	58		60	58	55	58

Bron: 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 stiltzweigend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, geleerde 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.

Voor dat 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 relatie manager 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