

Macro Monthly

Sandra Philippen, Chief Economist
sandra.phlippen@nl.abnamro.com

Nora Neuteboom
Aline Schuiling

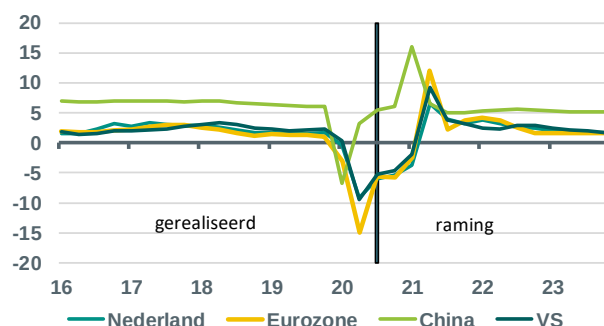
Bill Diviney
Arjen van Dijkhuizen

Wat als de tweede lockdown komt en wat als hij niet komt

- ▶ Wat als we een tweede ronde van lockdowns krijgen doordat het virus weer tot grote hoogte oplaait? Hoe groot zal de economische schade zijn? Wat gebeurt er met de werkloosheid en hoe kunnen overheden en monetaire beleidsmakers dan nog ingrijpen om arbeidsplaatsen, bedrijven en banken op de been te houden?
- ▶ Het zijn vragen die wij als economen dagelijks krijgen. Ook zijn er de optimisten die niet van een hernieuwde lockdown willen weten. Zij vragen ons vooral hoe hard het herstel kan gaan, nu de belangrijkste economieën uit hun lockdowns zijn gekomen en een vaccin in de maak is.
- ▶ Sinds de pandemie uitbraak zijn er dermate grote onzekerheden dat werken met scenario's het meeste inzicht biedt. Deze bijdrage geeft onze visie op de Nederlandse en de belangrijkste wereldeconomieën China, de eurozone en de Verenigde Staten, voor de scenario's waarin een tweede golf van het virus wel of niet terugkomt. Onder het mom van eerst het zuur en dan het zoet, beginnen we met het negatieve scenario waarin er na een tweede golf en een hernieuwde lockdown komt. Overigens dichten wij ons basisscenario (zonder grootschalige lockdowns) een grotere waarschijnlijkheid toe.

BBP-groei – basisscenario

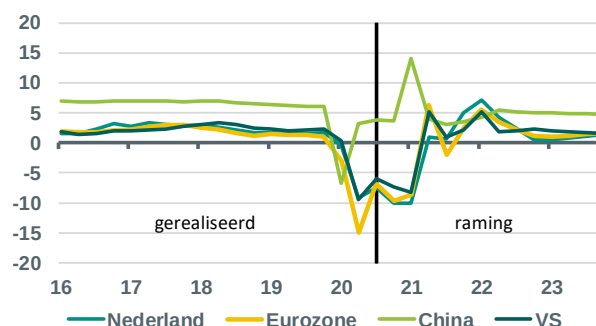
% k-o-k



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

BBP-groei – negatief scenario

% k-o-k



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Negatief scenario: een tweede golf besmettingen en een tweede lockdown

Als het aantal besmettingen blijft oplopen en wij de controle over het virus verliezen, dan zal er een moment ontstaan waarop de ziekenhuiscapaciteit weer haar grens nadert en dan zit er niet anders op dan een tweede lockdown. In dit scenario veronderstellen we hernieuwde lockdowns in het 4^e kwartaal van 2020 en in het 1^e kwartaal van 2021. Dat leidt wereldwijd opnieuw tot een economische krimp, al is deze een stuk minder sterk dan die van dit jaar. Ook in China krimpt de economie in het eerste kwartaal van 2021, al blijft de groei op jaarbasis positief. Al met al zal de economische schade naar verwachting groot zijn, maar minder groot dan tijdens de eerste lockdown. Dat laatste komt doordat de maatregelen meer toegespitst zullen zijn op lokale situaties en onnodige restricties voorkomen kunnen worden. Daarbij is de eerste schrik van het virus dan achter ons en zullen consumenten zich minder uit eigen beweging terugtrekken uit het openbare leven. Tegelijk zal er naar verwachting meer sociale onrust en minder acceptatie van generiek beleid zijn, wat tot chaos leidt en uiteindelijk de controle over het virus belemmert. Desondanks is de consumptieschok waarschijnlijk fors.

Bedrijfsinvesteringen, die al afnamen tijdens de eerste golf, zullen nog verder dalen en faillissementen zullen toenemen. Hierdoor zal de werkgelegenheid verder afnemen. Bovendien zullen consumenten door de verwachte economische neergang hun consumptie omzetten in spaargedrag. Al met al is een dubbele dip het gevolg. De wereldhandel zal opnieuw een grote krimp doormaken wanneer de grenzen als gevolg van de besmettingsgolf weer op slot gaan.

Twee risico's die in het geweld van de pandemie lijken te verbleken, maar zeker van invloed zijn op de economische vooruitzichten, zijn de Brexit en het handelsconflict tussen China en de VS. Wanneer we aannemen dat de Brexit na december 2020 uitloopt op het drijven van handel met het VK op WTO-voorwaarden, dan zal dit tot stremming van handel leiden. Daarnaast zou al in de aanloop naar de Amerikaanse verkiezingen de voor het sentiment schadelijke retoriek over het handelsconflict tussen China en de VS kunnen oplopen en zou de winst van Trump het risico op een chaotische ont koppeling van de wereldhandel teweeg kunnen brengen.

Dit alles brengt de wereldeconomie opnieuw in recessie en monetaire beleidsautoriteiten zullen niet kunnen voorkomen dat financiële condities verkrappen. Op de markten zullen spreads toenemen, het sentiment zal sterk verslechteren en de dollar en de yen zullen veilige havens worden voor beleggers. Het herstel zal in dit scenario pas duurzaam zijn intrede doen vanaf 2022 wanneer het vaccin in grote getale beschikbaar is. In de loop van 2023 beweegt de economie weer richting trendgroei.

Basisscenario: als de tweede golf meevalt en hernieuwde lockdowns onnodig zijn

Hoewel de risico's op een hernieuwde lockdown aanzienlijk zijn, is ons basisscenario dat we het virus redelijk onder controle houden. Er zullen weliswaar lokale uitbraken blijven ontstaan zoals we die ook vandaag de dag al zien, en wanneer nodig zullen de maatregelen worden aangescherpt, maar van landelijke lockdowns is geen sprake. Totdat er een vaccin is – wij volgen de lijn van de WHO waarin er eind 2021 een breed beschikbaar vaccin is – zal het economische herstel op zijn best traag verlopen. Het mondiale herstel in het derde kwartaal van 2020 is vooral technisch van aard en niet spectaculair. Uit *high frequency* indicatoren van consumentenbestedingen maken we nu al op dat met name in de eurozone het herstel blijft steken op een capaciteit van 90 tot 98 procent van het niveau van vóór de pandemie. Op basis van onze eigen transactiedata voor Nederland zien we dat het herstel van private consumptieve bestedingen sinds augustus weer begint weg te zakken. In de VS is het herstel weliswaar gestabiliseerd, maar zakken de pinbestedingen ondanks het veel sterker oplopende virus minder terug. De officiële statistieken over detailhandelsverkoop laten deze stagnatie of zelfs terugval nog niet zien. Een deel van de verklaring hiervoor is dat deze cijfers iets achter lopen. In Frankrijk bijvoorbeeld zien we dat de industriële consumptie (dat wij detailhandelsverkoop noemen) in juni al weer hoger lag dan in een vergelijkbare maand vóór corona, maar dat de consumptie van diensten nog flink achter bleef. De *high frequency* indicatoren zijn ook negatiever doordat bestedingscategorieën rondom transport en entertainment hard geraakt zijn en niet volledig in de detailhandelscijfers worden meegenomen.

Nederland – Transactievolume

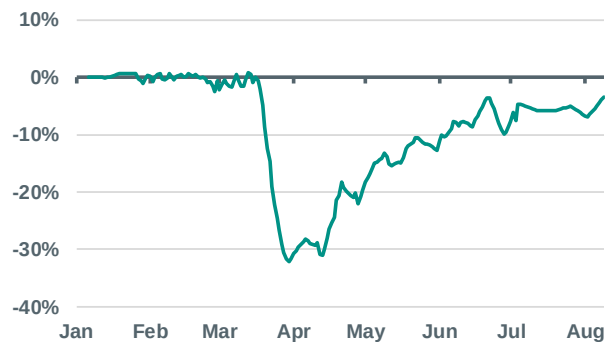
2020, % j-o-j



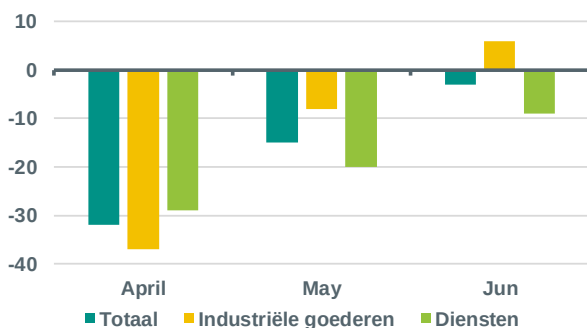
Bron: ABN AMRO

VS - Transactievolume

2020, j-o-j



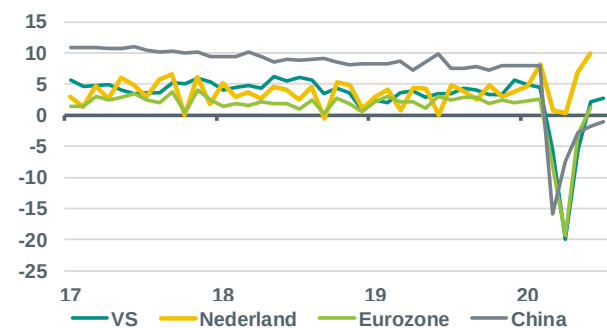
Bron: Affinitiv

Frankrijk: Verschil in particuliere consumptie vergeleken met 'normaal' in die periode, %

Bron: INSEE

Detailhandelsverkopen

% j-o-j



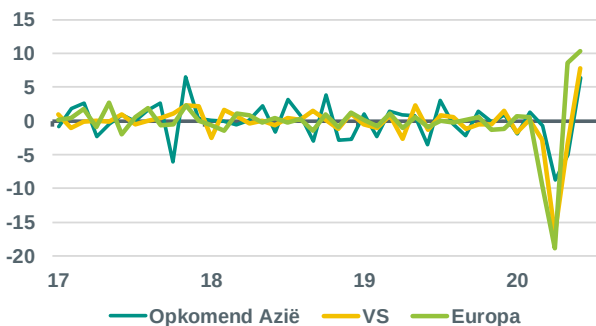
Bron: Bloomberg

Social distancing zal tot het vaccin er is de norm blijven, consumenten zullen voorzichtig blijven en na lokale uitbraken opnieuw zelf hun consumptie terugschroeven. Grote evenementen, internationale reizen, en toerisme zullen flink beneden pre-corona-niveaus blijven, hoewel ondernemers en consumenten zich beginnen aan te passen aan de omstandigheden. Ook zal de schok van de eerste lockdown met enige vertraging tweede-rondegevolgen krijgen die in veel landen nu al zichtbaar worden. Oplopende werkloosheid, een verkrapping van financiële condities, een toenemend aantal faillissementen en een krimp van de investeringen vormen hierbij een ongunstig samenspel. Tel daarbij op dat de aanbodketens nog steeds verstoord zijn en het feit dat de meest relevante exportlanden met ongeveer dezelfde problematiek kampen. Al met al hebben we voldoende voor een dubbele dip in het 4^e kwartaal van 2020 en mogelijk nog een nasleep in het eerste kwartaal van 2021.

Hoewel overheden met steunpakketten voor huishoudens en bedrijven veel economische schade hebben weten te beperken, zien we nu dat daar waar het virus enigszins onder controle blijft, overheden de steunmaatregelen beginnen af te slanken. Dit zal een aanpassingsproces in gang zetten waarmee wij in ons huidige basisscenario al hebben rekening gehouden.

Wereldhandel

Index, % m-o-m



Bron: CPB

De wereldhandel vertoont ook zonder een tweede golf en hernieuwde lockdowns een sterkere krimp dan we tijdens de financiële crisis zagen. Weliswaar was er in juni een forse inhaalgroei van het handelsvolume (+7,6% m-o-m), maar toch kromp de wereldhandel over het tweede kwartaal met 12,5 procent. De wereldwijde industriële productie liet in juni ook een duidelijk herstel zien (+4,8% m-o-m), maar lag daarmee nog steeds 8 procent onder het niveau van eind 2019.

Wat betreft de Brexit gaan wij er in ons basisscenario vanuit dat er een op goederenhandel gebaseerde overeenkomst tussen en VK en de EU wordt gesloten. Voor de VS is ons basisscenario dat de verkiezingen door Biden gewonnen worden. Dat wil niet zeggen dat het ontkoppelen van de handels- en andere banden tussen de VS en China volledig wordt stopgezet, maar in elk geval komt de tarief oorlog tot een einde en wordt internationale samenwerking weer opnieuw opgebouwd. Het sentiment leeft op vanaf het moment dat het vaccin beschikbaar is. Het Europees herstelfonds zal vanaf medio 2021 een positief effect op de economische groei in de eurozone hebben. De bbp-groei kan in de periode 2021-2023 ieder jaar circa 0,8-0,9% hoger uitvallen, waarbij de groei-impuls voor de landen in de periferie drie tot vier keer zo groot zal zijn dan die voor de landen in de kern van de eurozone. De Nederlandse economie profiteert hier met name van door meer te exporteren naar de economieën die in directe zin het meest profiteren zoals Italië, Spanje en Griekenland.

Indicator	Basisscenario	
	2020	2021
NL - BBP	-5,2	2,4
NL - Particuliere consumptie	-5,2	3,4
NL - Investerings	-10,6	-3,8
NL - Werkloosheid	4,3	7,0
NL - Huizenmarktindex	6,0	-2,0
NL - Commercial real estate index	1,2	-6,1
Olie (Brent)	42	48
Eurozone - BBP	-7,4	3,6
VS - BBP	-4,8	3,4
China - BBP	2,0	8,1
Rentetarieven		
3m interbank rente	-0,45	-0,44
10jr staat	-0,35	-0,30

Bron: Thomson Reuters Datastream, ramingen ABN AMRO Economisch Bureau

	basisscenario (% j-o-j)								negatief scenario (% j-o-j)							
	2020				2021				2020				2021			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
BBP																
Nederland	-0,4	-9,2	-6,1	-5,3	-3,8	6,6	3,9	3,2	-0,4	-9,2	-7,5	-10,1	-10,1	0,9	0,6	5,0
Eurozone	-3,1	-15,0	-5,6	-5,8	-2,4	12,0	2,2	3,7	-3,1	-15,0	-6,8	-9,8	-8,6	6,3	-2,0	2,5
VS	0,3	-9,5	-5,3	-4,6	-2,0	9,2	3,8	3,2	0,3	-9,5	-6,1	-7,4	-8,2	5,2	1,0	2,1
China	-6,8	3,2	5,5	6,0	16,0	6,5	5,0	5,0	-6,8	3,2	3,8	3,6	14,0	4,0	3,0	3,5

Bron: Thomson Reuters Datastream, ramingen 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 directieuren, 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.

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 relatemanager 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