

# Global Monthly

Sandra Phlippen, Chief Economist

sandra.phlippen@nl.abnamro.com

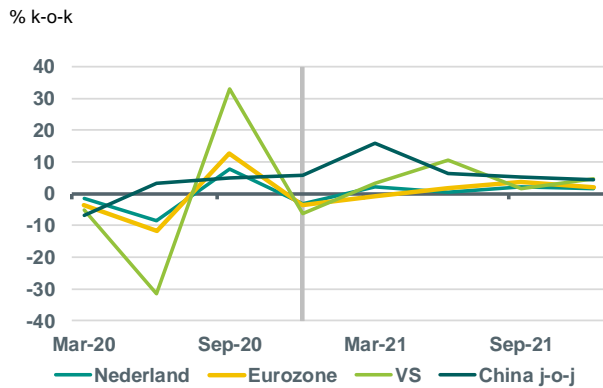
i.s.m. Nora Neuteboom, Arjen van Dijkhuizen,  
Aline Schuiling, Bill Diviney, Daniel Ender

## Einde pandemie in zicht, maar laatste loodjes zullen zwaar zijn

- In ons nieuwe wereldwijde basisscenario vormt een langzame bevolkingsbrede uitrol van een werkend vaccin de basis voor een gradueel herstel van de wereldeconomie. Deze uitrol vindt plaats vanaf de zomer van 2021 tot in het tweede kwartaal van 2022
- In dit scenario zijn alle restricties in mobiliteit opgeheven vanaf het tweede kwartaal van 2022. Pas dan kan de wereldeconomie aan een groeispurt beginnen waarbij de verloren productie ten opzichte van trendgroei kan worden ingehaald.
- Maar voorsnog leidt de combinatie van de tweede golf met partiële *lockdowns* en tweede-ronde-effecten van de eerste golf tot een diepere dubbele dip in de eurozone.
- Toch zal die minder diep zijn die tijdens de eerste golf, mede doordat het herstel in China en in het kielzog daarvan de wereldhandel van industriële goederen robuust doorzet.
- In de VS is een derde golf van infecties gaande. Ondanks een zeer hoge besmettingsgraad wordt slechts in ongeveer een derde van de staten een partiële *lockdown* geïntroduceerd. De terugval in productie is hierdoor beperkt (6 à 7 procent) in vergelijking met de eerste golf (zo'n 30 procent).
- De enorme onzekerheid van ramen in crisistijd noopt ons tot een tweetal alternatieve scenario's. In een negatief scenario gaan wij uit van een vertraagde uitrol van een werkend vaccin, waardoor pas een half jaar later kan worden begonnen met het terugdraaien van restricties en de wereld in 2023 pas weer volledig open kan.
- Daartegenover staat ook een positief scenario, waarin de combinatie van een snelle effectieve uitrol van het vaccin én massaal sneltesten al in het vierde kwartaal van 2021 leiden tot het volledig open gaan van de wereldeconomie.

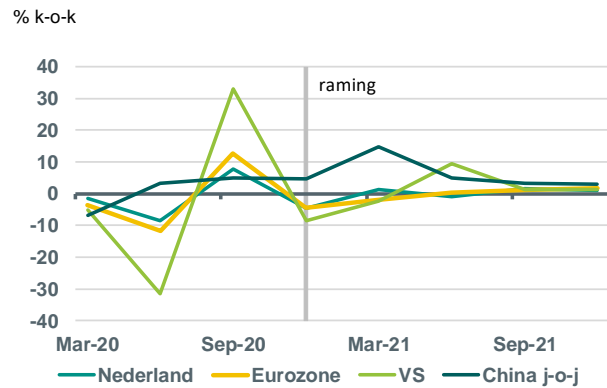
De conjunctureel belangrijkste economieën en Nederland ontwikkelen zich dit en volgend jaar in de drie scenario's als volgt:

### BBP - Basis scenario



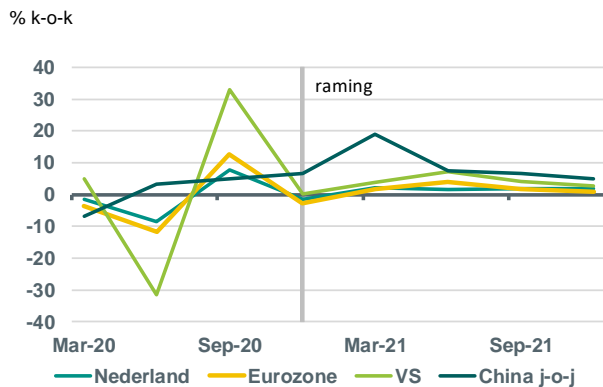
Bron: Refinitiv, ramingen ABN AMRO Economisch Bureau

### BBP - Negatief scenario



Bron: Refinitiv, ramingen ABN AMRO Economisch Bureau

### BBP - Positief scenario



Bron: Refinitiv, ramingen ABN AMRO Economisch Bureau

## Basisscenario: het vaccin en verloop restricties

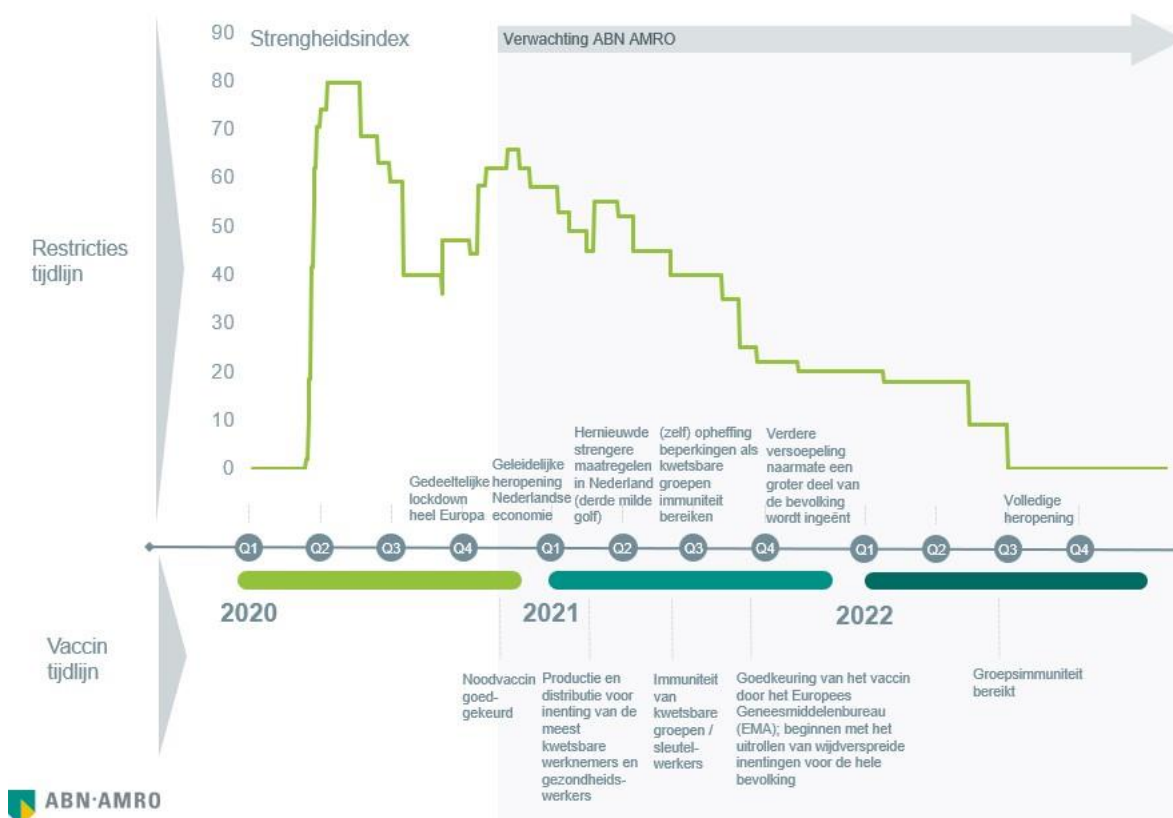
Net nu we te midden van een tweede golf en een nieuwe, partiële *lockdown* een lange donkere winter in leken te gaan, brengt het nieuws van een vaccin dan toch nog licht aan het einde van die tunnel. Toch zal de volledige groepsimmunitet die ons pre-corona leven weer als vanouds mogelijk maakt pas rond de zomer van 2022 bereikt zijn.

Dat is nog een schrikbarende lange weg te gaan, maar al vanaf de zomer van 2021 zal naar verwachting het vaccineren van de gehele populatie beginnen: eerst de ouderen, dan de jongeren. Terwijl dit proces gaande is, kunnen de restricties in versneld tempo worden opgeheven zonder heroplevingen van het virus. Vanaf het derde kwartaal van 2021 zal het economisch herstel dan ook fors zijn, aangezien de angst voor een heropleving en terugkerende restricties weg zijn.

Maar eerst even terug naar het hier en nu: als over een paar weken (in december 2020) de zogenaamde *Emergency Market Access* wordt toegekend aan het vaccin dat door Pfizer en BioNTech ontwikkeld is, begint een lastige fase. De laatste loodjes zullen dan het zwaarst wegen. Het vaccin is er wel, maar we kunnen er nog niet bij. Vanaf eind 2020 en in het eerste kwartaal van 2021 zal de infrastructuur gereed worden gemaakt om het vaccin bereikbaar te maken voor de zeer kwetsbare groepen en voor essentiële beroepen zoals hulpverleners. Dan volgt in het tweede kwartaal van volgend jaar duidelijkheid over de werkzaamheid buiten het laboratorium en kan een licentie voor volledige markttoegang worden aangevraagd.

Omdat het gaat om een type vaccin dat nooit eerder op mensen is uitgetest, zal de veiligheid extra geborgd worden, waardoor deze tijd noodzakelijk wordt geacht.

Het verloop van restricties ziet er dan als volgt uit:



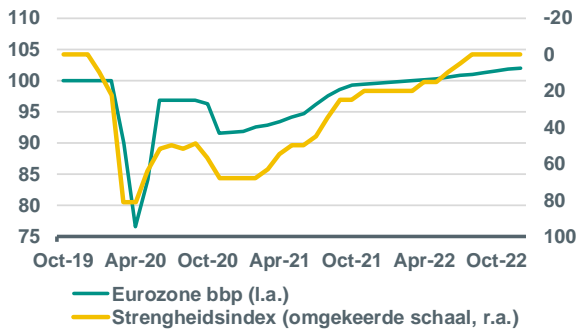
## Europa: aanmodderen tot het vaccin komt

Ondertussen bevinden we ons in Europa in de tweede golf van besmettingen. Sinds de tweede helft van oktober zijn vrijwel alle Europese landen in een gedeeltelijke *lockdown* gegaan. De economische impact van deze tweede golf en bijbehorende *lockdown* is weliswaar minder groot dan de eerste, maar komt wel bovenop een langzaam oplopende werkloosheid, een aangeslagen bedrijfsleven en niet te vergeten een morrende bevolking. Dit laatste kan leiden tot het te snel opheffen van restricties waardoor het virus opnieuw een kans krijgt.

De duur van de tweede ronde *lockdowns* zal van land tot land verschillen. In de eurozone gingen de partiële *lockdowns* enkele weken later van start dan in Nederland. Wij verwachten dat de huidige restricties in de eurozone (buiten Nederland) min of meer op het huidige niveau aanhouden tot in februari 2021. Het maandelijkse bbp van de eurozone beweegt in lijn met de restricties die tot dusverre zijn genomen en onze verwachte restricties zijn dan ook in lijn met het door ons geraamde economisch herstel. In 2020 krimpt de eurozone naar verwachting 7,6 procent. In 2021 zal een voorzichtige groei laten zien van 2,7 procent en pas als restricties volledig onnodig zijn kan de groei sterk toenemen naar 5,2 procent in 2022. Alhoewel het bbp daarmee eind 2022 zou uitkomen op het niveau van voor de coronacrisis, zal het nog steeds behoorlijk ver van trendgroei afwijken, waardoor het potentiële bbp-volume niet bereikt wordt. De kerninflatie zal daardoor naar verwachting op de middellange termijn vast blijven zitten rond de nul procent. Dit neemt niet weg dat de headline inflatie waarschijnlijk wel omhoog zal gaan.

## Eurozone bbp vs strengheidsindex

Index, bbp 19Q3=100, strengheidsindex 19Q3=0



Bron: University of Oxford, ABN AMRO Economisch Bureau

Voor Nederland nemen we aan dat de huidige partiële *lockdown* half-december eindigt. Dat aannemende zal de krimp voor 2020 in Nederland op 4,5 procent uitkomen. De dip van de eerste golf in het tweede kwartaal (-8,5%) was flink minder zwaar dan elders in Europa. Hierdoor was onze verwachting dat het herstel in het derde kwartaal minder sterk zou zijn. Temeer omdat tegen het einde van de zomer de consumptieve bestedingen al afnamen nog voordat er restricties werden geïntroduceerd. Des te verrassender was het boven verwachting sterke herstel in het derde kwartaal met 7,7% (k-o-k). De tweede partiële *lockdown* zal in Q4 tot een krimp van ruim 3 procent leiden. Dat is beduidend minder schadelijk dan de eerste lockdown in het tweede kwartaal. In de paragraaf hieronder beschreven waarom dat het geval zal zijn.

### Tweede golf minder schadelijk

Dat de tweede besmettingsgolf economisch gezien minder schade aanricht heeft een aantal oorzaken. Om te beginnen lag de productie in de zwaar getroffen sectoren al veel lager door de eerste golf en vanaf een lager niveau valt er niet zo eenvoudig weer evenveel omzet te verliezen.

Een tweede reden is dat ondernemers, burgers en de overheid hebben geleerd van de eerste golf. Ondernemers hebben digitale afzetkanalen leren bedienen, burgers zijn in rap tempo gedigitaliseerd in hun aankopen en in hun arbeidsaanbod en de overheid heeft geleerd dat het openhouden van scholen, de industrie en winkels effectief is voor het zoveel mogelijk voorkomen van economische schade.

Maar de belangrijkste reden ligt in China. In de eerste golf kromp de wereldeconomie door de combinatie van een vraagschok door *lockdowns*, bange consumenten en een aanbodschock doordat grote delen van de Chinese maakindustrie stil lagen. Deze aanbodschock ontbreekt nu. China heeft het virus onder controle en in het Westen draait de maakindustrie grotendeels door.

### China profiteert van monopolie op 'controle over virus'.

Het wordt bijna een grijsgedraaide plaat maar de Chinese economie is weer volledig 'up and running'. Nieuwe oplevingen worden in China dankzij door de overheid gedirigeerde micro quarantaine snel tot stilstand gebracht. Het weer open gaan na de eerste golf vond in China pas plaats toen de IT-infrastructuur en de test- en traceercapaciteit volledig operationeel waren. Culturele factoren zoals gemeenschappelijke discipline en collectivisme spelen waarschijnlijk ook een rol evenals een sterk directieve overheid en de ervaring met eerdere epidemieën.

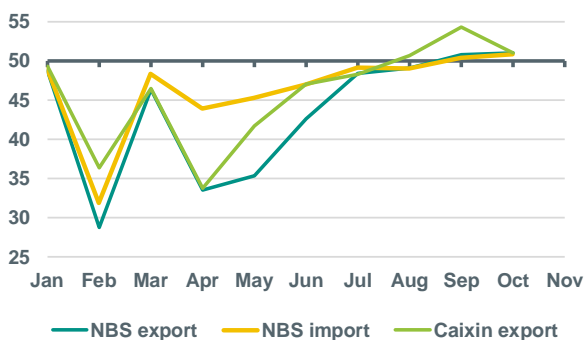
De beheersing van het virus heeft een sterk herstel mogelijk gemaakt. De bbp-groei van China bedroeg in het derde kwartaal al weer 4,9 procent op jaarbasis. Wij verwachten dat China over geheel 2020 genomen gemiddeld met 1,8% zal

groeien en in 2021 met 8%. De sterke exportgroei heeft een belangrijk aandeel in het Chinees herstel. Chinese bedrijven profiteerden van het feit dat zij eerder 'op de been' waren dan concurrenten in andere landen en ook heeft de vraag naar specifieke sectoren zoals medische apparatuur en computers/techproducten de Chinese export ondersteund.

Toch kleeft er ook voor China een nadeel aan al deze 'voordelen'. Weliswaar heeft ook de Chinese economie baat bij het uitrollen van een vaccin, maar omdat de economie daar al in sterkere mate is genormaliseerd na de covid-19-schok zal het marginale effect daarvan waarschijnlijk minder spectaculair zijn dan in bijvoorbeeld de eurozone en de VS.

### China: PMI export en import

Index, 50=neutraal, 2020



Bron: Refinitiv

### VS stevent door derde golf op nieuwe lockdowns in aantal staten af

Even leek de VS de dans te ontspringen. Zo bleven de winkerverkopen (40 procent van de totale consumptie) bijvoorbeeld relatief op peil ondanks de tweede golf in juni en juli. Toch waren ook in de VS al signalen van vertraging in het herstel zichtbaar. Met name de gestage maar substantiële groei in het aantal permanente ontslagen was veelzeggend. Ook was het aantal nieuwe banen dat in oktober gecreëerd werd de helft van het aantal dat verwacht was.

Nu bevindt de VS zich al in de derde golf van besmettingen. Wij gaan ervan uit dat staten die in *lockdown* zullen gaan ongeveer een derde van de Amerikaanse bevolking beslaan. Dat is een heel stuk minder dan in Europa en het wordt vooral verklaard door de regionale verschillen in de aanwezigheid van het virus, maar ook door verschillende beleidsstandpunten. Met name in Republikeinse staten is er minder de neiging om in te grijpen.

Deze gedeeltelijke *lockdown* zal naar schatting in het vierde kwartaal tot 6 à 7 procent productietierugval leiden (j-o-j). Dit is veel minder dan in het eerste kwartaal het geval was (-30% j-o-j).

Ook voor Amerika is onze verwachting dat het economisch herstel gelijk opgaat met het uitrollen van een werkend vaccin, zij het dat ons basisscenario iets negatiever is geworden over die uitrol dan onze vorige aannames. Voor geheel 2020 komt de economische krimp iets minder negatief uit dan wij eerder dachten -4,2 procent (i.p.v. -4,8 procent). Als gevolg van de minder diepe krimp komt de groei voor 2021 daarmee ook iets minder hoog uit dan eerder aangenomen 3,2 procent (i.p.v. 3,4 procent)

Een neerwaarts risico voor ons basisscenario vormt een eventuele nationale *lockdown* gedurende vier tot zes weken zodra *President-elect* Biden geïnaugureerd is. Een opwaarts risico vormt een zogenaamde *Blue Wave*, waarin Democraten ook de Senaat in handen krijgen. Dit zou hen in staat stellen om hun ambitieuze groeistimulerende plannen te realiseren. Het zou ook betekenen dat bijvoorbeeld de big-tech-sector veel sterker gereguleerd wordt.

In de onderstaande tabel staan naast de belangrijkste macro economische variabelen in ons basisscenario, voor de belangrijkste conjunctuurregio's en Nederland de groeiverwachtingen in een negatief en positief scenario.

basis	1e kw 2020	2e kw 2020	3e kw 2020	4e kw 2020	1e kw 2021	2e kw 2021	3e kw 2021	4e kw 2021
Nederland	-1.5	-8.5	7.7	-3.1	2.1	0.3	2.2	1.7
Eurozone	-3.7	-11.8	12.6	-3.7	-0.8	1.8	3.6	2.0
VS	-5.0	-31.4	33.1	-6.2	3.4	10.0	1.8	5.2
China j-o-j	-6.8	3.2	4.9	5.7	16.0	6.4	5.2	4.5

negatief	1e kw 2020	2e kw 2020	3e kw 2020	4e kw 2020	1e kw 2021	2e kw 2021	3e kw 2021	4e kw 2021
Nederland	-1.5	-8.5	7.7	-4.5	1.3	-1.0	1.6	1.1
Eurozone	-3.7	-11.8	12.6	-4.3	-1.8	0.3	1.1	1.7
VS	-5.0	-31.4	33.1	-8.4	-2.2	9.4	1.2	1.2
China j-o-j	-6.8	3.2	4.9	4.8	14.8	5.0	3.3	3.0

positief	1e kw 2020	2e kw 2020	3e kw 2020	4e kw 2020	1e kw 2021	2e kw 2021	3e kw 2021	4e kw 2021
Nederland	-1.5	-8.5	7.7	-1.6	2.0	1.6	1.8	1.7
Eurozone	-3.7	-11.8	12.6	-2.7	1.7	3.9	1.7	0.9
VS	5.0	-31.4	33.1	0.3	3.7	7.3	4.2	2.8
China j-o-j	-6.8	3.2	4.9	6.5	19.0	7.5	6.5	5.0

Bron: Refinitiv, ramingen ABN AMRO Economisch Bureau – cijfers VS k-o-k geannuleerd

Indicator	Basisscenario	
	2020	2021
NL - BBP	-4.5	2.6
NL - Particuliere consumptie	-7.5	0.2
NL - Investerings	-4.7	-0.3
NL - Werkloosheid	4.0	6.4
NL - Huizenmarktindex	7.2	0.0
NL - Commercial real estate index	1.5	-6.8
Olie (Brent)	43	48
Eurozone - BBP	-7.6	2.7
VS - BBP	-4.2	3.2
China - BBP	1.8	8.0
<b>Rentetarieven</b>		
3m interbank rente	-0.50	-0.50
10jr staat	-0.65	-0.40

Bron: 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 directeurs, 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 relatiebeheerder 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