

Visie op de eurozone 2021

Aline Schuiling, Senior Econoom
aline.schuiling@nl.abnamro.com

Herstel, maar inflatie slechts tijdelijk hoger

- ▶ De COVID-19 gezondheidscrisis zal de economische ontwikkelingen in de eurozone in 2021 blijven overheersen
- ▶ Lockdowns en sociale distanciëeringsmaatregelen zullen de economie in het laatste kwartaal van 2020 en het eerste kwartaal van 2021 in een nieuwe recessie duwen
- ▶ Wij verwachten een forse opleving van de economie in de tweede helft van 2021, wanneer de lockdowns naar verwachting zullen worden opgeheven en de groei weer zal aantrekken
- ▶ Anders dan in de VS zal het begrotingsbeleid de komende twee jaar slechts een bescheiden impuls aan de groei geven
- ▶ Het zal nog een tijd duren voordat de economie van de eurozone weer op volle kracht draait en het arbeidspotentieel volledig is benut
- ▶ Tegen deze achtergrond zullen de onderliggende inflatoire krachten nog geruime tijd gematigd blijven ...
- ▶ ... toch zal de inflatie in 2021 tijdelijk hoger uitvallen als gevolg van een aantal eenmalige factoren
- ▶ Verwacht wordt dat de Europese Centrale Bank het monetaire beleid in 2021 accommoderend zal houden en dat de rente op Duitse en Nederlandse staatsobligaties nog lange tijd onder de nul blijft liggen
- ▶ De overheidsschuld zal in veel landen van de eurozone tot ongekend hoge niveaus stijgen, maar overheden zullen ruimschoots aan hun rentebetelingsverplichtingen kunnen voldoen

Dubbele dip wordt gevolgd door sterke opleving

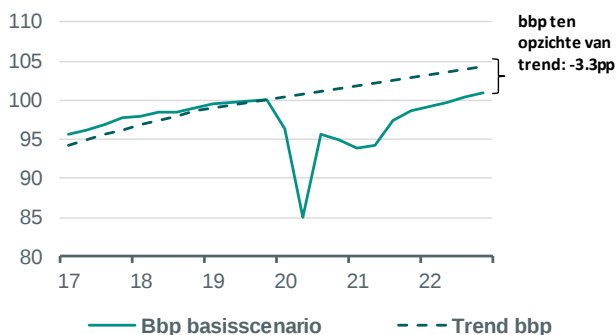
De COVID-19 gezondheidscrisis heeft de economische ontwikkelingen in de eurozone in 2020 gedomineerd en zal dat ook in 2021 blijven doen. Volgens de voorlopige raming is het bbp in het vierde kwartaal van 2020 met 0,7% kwartaal-op-kwartaal gekrompen. De regeringen in de hele eurozone hebben namelijk vanaf medio oktober 2020 nieuwe (gedeeltelijke) lockdowns aangekondigd. Wij verwachten een nieuwe krimp van het bbp in het eerste kwartaal van 2021, aangezien de meeste landen van de eurozone de lockdownmaatregelen sinds oktober grotendeels ongewijzigd hebben gelaten, terwijl een aantal landen de maatregelen in de laatste weken van 2020 heeft aangescherpt (zoals Duitsland en Nederland). Wij gaan ervan uit dat de lockdowns in de eurozone als geheel niet echt serieus zullen worden versoepeld vóór het midden van het jaar, hoewel de maatregelen vóór die tijd wellicht nog wel wat kunnen worden bijgesteld. We denken dat de vaccinatieprogramma's rond het begin van het derde kwartaal voldoende zijn gevorderd om een aanzienlijke opheffing van de beperkingen mogelijk te maken. Dit betekent dat grote delen van de dienstensector, waaronder het toerisme, tot ongeveer het midden van het jaar onder druk blijven staan.

Het goede nieuws is dat de economische krimp tijdens de tweede golf van de pandemie veel beperkter is dan de tijdens de eerste golf in de eerste helft van 2020, en dat de groei in de tweede helft van 2021 weer fors zal accelereren. Een belangrijk verschil tussen de economische gevolgen van de eerste en de tweede golf van de pandemie is dat de wereldhandel en de mondiale industriële sector zich vanaf het voorjaar van 2020 zijn blijven herstellen. Hoewel de groei in de industrie tijdens de tweede golf van de pandemie waarschijnlijk wel wat is vertraagd, wordt nog steeds verwacht dat de activiteit in de industrie zal blijven toenemen. Een tweede belangrijke reden waarom de daling van het bbp deze keer beperkter is, is dat grote delen van de dienstensector nog steeds onder druk stonden toen de tweede golf van de pandemie toesloeg, wat betekent dat de uitgangspositie al minder gunstig was.

Hoewel de componenten van het bbp in het vierde kwartaal nog niet zijn gepubliceerd, verwachten wij dat de investeringen in vaste activa (exclusief investeringen in de bouw) het sterkst zijn gedaald, gevolgd door de particuliere consumptie. Dit patroon zou ruwweg hetzelfde zijn als tijdens de eerste golf van de pandemie in de eerste helft van 2020. De netto-uitvoer heeft in het laatste kwartaal van 2020 waarschijnlijk positief bijgedragen tot de groei. Aan de ene kant stond de invoer namelijk onder druk als gevolg van de dalende binnenlandse vraag, terwijl aan de andere kant de uitvoer toenam als gevolg van het aanhoudende herstel van de wereldhandel en de wereldwijde industriële productie. Wij verwachten dat de veranderingen in de componenten van het bbp tijdens het groeiherstel in de tweede helft van 2021 ruwweg zullen worden omgedraaid. De finale binnenlandse vraag zou dan fors moeten aantrekken (met uitzondering van de investeringen in de bouw, die tijdens de pandemie relatief sterk zijn gebleven), terwijl de netto-uitvoer de totale bbp-groei zou moeten drukken.

BBP EZ: dubbele dip gevolgd door sterke opleving

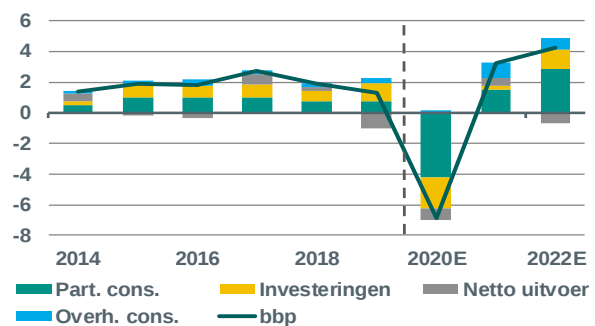
Index, vierde kwartaal 2019 = 100



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Bbp-groei en bijdrage van belangrijkste componenten

% / pps



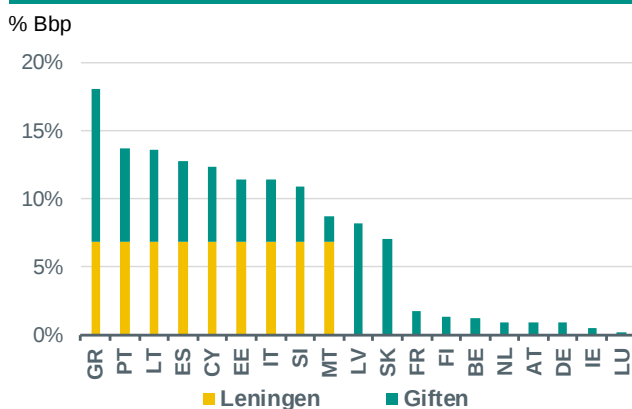
Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Verwacht wordt dat de bbp-groei vanaf medio dit jaar ook zal worden ondersteund door het monetaire beleid en het begrotingsbeleid. In dit verband zal extra steun ook komen van het instrument van de Next Generation EU (NGEU) van 750 miljard euro, dat voornamelijk bestaat uit het Europees Herstelfonds. Dit fonds bestaat uit 312,5 miljard euro aan giften en 360 miljard euro aan leningen, die rechtstreeks onder de Europese overheden zullen worden verdeeld. De resterende 77,5 miljard euro van de NGEU-middelen zal via EU-programma's worden besteed. De middelen zullen in de komende jaren worden toegewezen. De lidstaten moeten uiterlijk op 30 april 2021 nationale hervormingsplannen indienen, en de financiële steun zal worden uitgekeerd wanneer de gestelde doelen en mijlpalen zijn gedefinieerd.

Volgens onze ramingen zal de periferie (bv. Griekenland, Portugal, Spanje en Italië) het meest door het Europees Herstelfonds worden gesteund (zie onderstaande grafiek). In procenten van het BBP zal Griekenland bijvoorbeeld 18% ontvangen. Er zijn echter verscheidene redenen om voorzichtig te zijn met het effect van het fonds op de economische groei. Zo zullen de leningen waarschijnlijk alleen worden gebruikt door landen die er financieel voordeel bij hebben om via de EU te lenen in plaats van voor eigen rekening op de kapitaalmarkt. Bovendien zal een aanzienlijk deel van de toewijzing

van de middelen worden gebruikt om bestaande plannen voor overheidsuitgaven te financieren. Wij verwachten dat het effect van het herstellfonds op de economische groei in 2021 en 2022 ongeveer 0,3 à 0,4% extra groei per jaar zal bedragen. Wanneer we zowel de overheidsplannen als de stimulans van het herstellfonds samen nemen, wijst de verandering in het totale begrotingsbeleid van de eurozone op een bescheiden stimulans tijdens 2021 en 2022, na de uitzonderlijke budgettaire expansie van 2020. Dit staat in schril contrast met de VS, waar het begrotingsbeleid ongelooflijk expansief lijkt te blijven. Om die reden blijft de output gap (het verschil tussen het werkelijke niveau van het bbp en het potentiële niveau van het bbp) in de eurozone tot eind 2022 diep negatief, terwijl de output gap in de VS in de loop van volgend jaar zelfs verdwijnt.

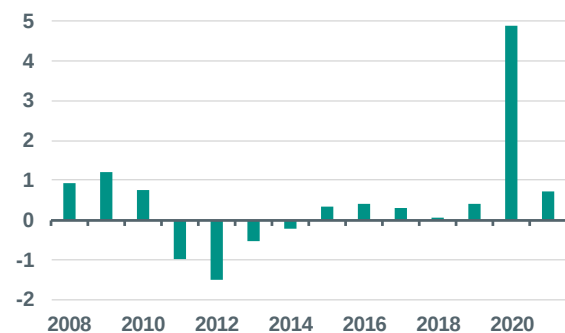
EU Herstelfonds: toewijzingen van giften en leningen



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Europese Commissie

Verandering in de koers van het begrotingsbeleid

Verandering in begrotingsbeleid, % BBP (+ = stimulans)



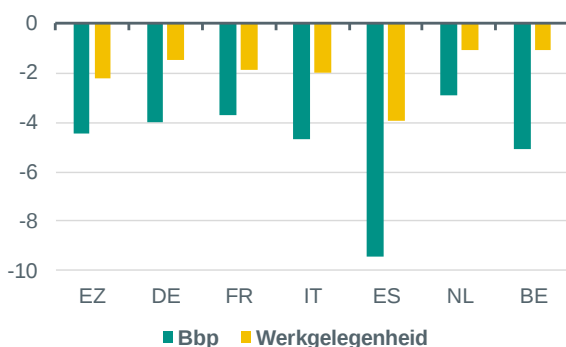
Bron: EC, ABN AMRO Economisch Bureau

Op de arbeidsmarkt is een grote hoeveelheid onbenutte capaciteit ontstaan

De situatie op de arbeidsmarkt in de eurozone is tijdens de pandemie snel verslechterd. Dit is gebeurd ondanks het wijdverbreide gebruik van door de overheid gesubsidieerde werktijdverkortingsregelingen (STW). STW is bedoeld om bedrijven in staat te stellen het aantal werkuren van werknemers tijdelijk te verminderen (vaak tot nul) en hen toch op de loonlijst te houden. De overheid vergoedt de bedrijven wat zij aan deze werknemers hebben betaald, wat vaak ongeveer 70-80% van hun normale uurloon is. Alle personen die in STW werkzaam zijn worden als werkzaam geregistreerd, ook als zij nul uren werken. Ondanks het gebruik van STW is de werkgelegenheid in de periode 2019K4-2020K3 met 2,2% (gelijk aan 3,6 miljoen banen) gedaald.

Verandering bbp en werkgelegenheid sinds eind 2019

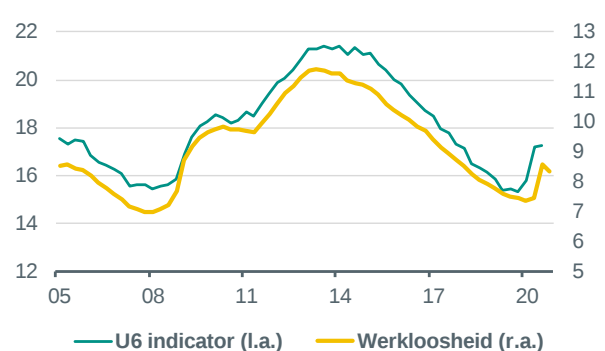
2020Q3 versus 2019Q4, %



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Op de arbeidsmarkt is ruimte ontstaan

% van de beroepsbevolking



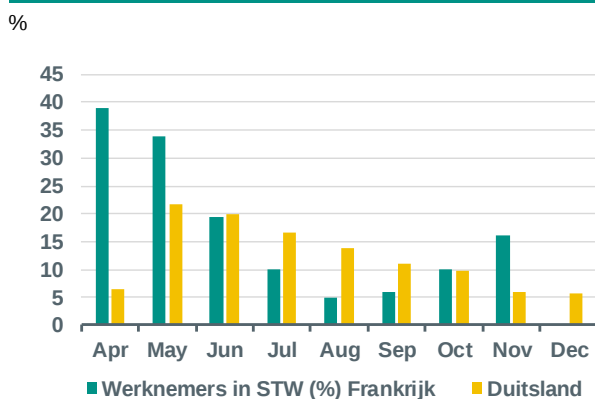
Bron: Eurostat, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

In vergelijking met de daling van de werkgelegenheid is de stijging van de werkloosheid (met ongeveer 1,8 miljoen mensen) tijdens de eerste golf van de pandemie relatief beperkt gebleven. Het verschil tussen het banenverlies en het aantal werklozen kan grotendeels worden verklaard door een stijging met 1,1 miljoen van de mensen die in de eerste drie kwartalen van 2020 marginaal zijn gaan deelnemen aan de arbeidsmarkt. Deze mensen voldoen niet aan de strikte criteria voor werkloosheid die door de statistische bureaus worden gehanteerd, maar staan zeer dicht bij de officiële registratie als werkloze. Indien deze marginaal werklozen in de officiële werkloosheidscijfers voor de eurozone worden meegerekend (dit wordt ook wel de U6-indicator genoemd), zou het werkloosheidscijfer met ongeveer 1 procentpunt stijgen. Ten slotte is er op de arbeidsmarkt speling ontstaan doordat een groot aantal mensen inactief is geworden, wat betekent dat zij zich uit de arbeidsmarkt hebben teruggetrokken (ongeveer 1,7 miljoen mensen, wat gelijk staat met ongeveer 1% van de beroepsbevolking). Zij vormen een bron van toekomstig arbeidsaanbod, waardoor wordt voorkomen dat de arbeidsmarkt krap wordt op het moment dat de werkgelegenheidsgroei aantrekt.

Verwacht wordt dat de werkloosheid zal toenemen

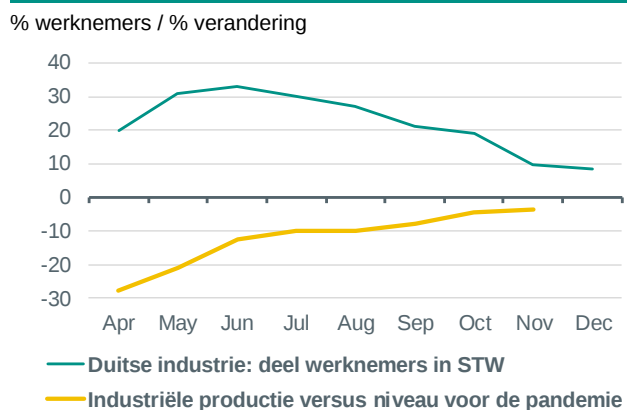
Wij verwachten een nieuwe daling van de werkgelegenheid tijdens de tweede golf van de pandemie in het vierde kwartaal van 2020 en het eerste kwartaal van 2021, wanneer het bbp naar verwachting zal krimpen. Het werkloosheidscijfer zal tijdens deze tweede golf waarschijnlijk opnieuw stijgen en er wordt verwacht dat er extra speling op de arbeidsmarkt zal ontstaan. Daar komt nog bij dat een deel van de mensen die in een STW zitten, hun baan dreigen te verliezen wanneer de overheid haar steun intrekt als de lockdowns in de tweede helft van 2021 worden opgeheven. Uit de onderstaande grafieken blijkt dat in Duitsland en Frankrijk eind 2020 nog steeds een aanzienlijk deel van de werknemers in een STW zat. Het lijkt erop dat een deel hiervan verborgen werkloosheid weerspiegelt, die zal resulteren in een stijging van de werkelijke werkloosheid als de overheidssubsidie wordt ingetrokken. Zo is de industriële productie in Frankrijk en Duitsland na april 2020 sterk gestegen en is zij sindsdien niet gehinderd door nieuwe afgrenzingsmaatregelen. In Frankrijk lag de industriële productie in november nog maar 3% onder het niveau van vóór de pandemie en in Duitsland ongeveer 3,5%. Toch bevond zich in Frankrijk in november nog 19% van alle werknemers in de transportsector en 15% van de werknemers in andere industriële bedrijven in STW. In Duitsland had 8,5% van alle werknemers in de industrie nog steeds STW (zie grafiek rechtsonder). In de Duitse metaalindustrie had in december meer dan 15% van alle werknemers STW en in de machinebouw eveneens 15%. Het feit dat in deze delen van de Duitse industrie nog steeds op grote schaal gebruik werd gemaakt van STW-regelingen, wijst erop dat het gebruik van STW een zekere verborgen werkloosheid vertegenwoordigt. Al met al verwachten wij dat het werkloosheidscijfer in de eurozone tegen eind 2021 tot ongeveer 10% zal stijgen.

Aandeel werknemers in STW



Bron: Ifo-instituut, DARES

Duitsland: STW in de industrie



Bron: Thomson Reuters Datastream, Ifo-instituut

Aangezien de vermindering van de onbenutte capaciteit op de arbeidsmarkt gewoonlijk traag verloopt in vergelijking met de heropleving van de economische activiteit, zal het enige tijd duren voordat de onbenutte capaciteit op de arbeidsmarkt vermindert. Dit zal er waarschijnlijk toe leiden dat de loonstijging de komende jaren gematigd zal blijven.

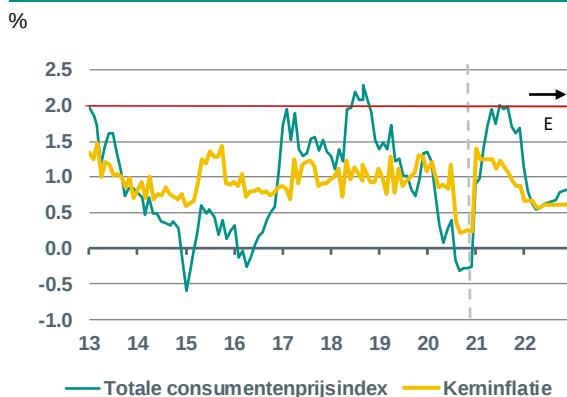
Inflatie zal in 2021 oplopen, maar op middellange termijn gematigd blijven

Het inflatiecijfer in de eurozone is in de tweede helft van 2020 in negatief gebied terechtgekomen. Enkele tijdelijke factoren hebben een neerwaarts effect op de inflatie gehad, zoals een verlaging van de btw-tarieven in een aantal landen. De belangrijkste daarvan was de verlaging van het btw-tarief in Duitsland tussen 1 juli en 31 december, waardoor de inflatie in Duitsland volgens ramingen van de Bundesbank tijdelijk met 1,2 procentpunt is gedaald. Maar ook andere landen, zoals Oostenrijk, België en Griekenland, hebben hun btw-tarieven tijdelijk verlaagd. Al met al heeft de verlaging van de indirecte belastingen volgens Eurostat de inflatie in de tweede helft van 2020 met 0,6 procentpunt gedrukt.

De inflatie is in januari 2021 omhoog gesprongen. Het ongedaan maken van de bovengenoemde verlagingen van de btw-tarieven heeft tot deze sprong bijgedragen, maar er waren ook andere factoren in het spel. Zo kan de inflatie hoger zijn opgelopen door de methode die wordt gebruikt om de prijzen te ramen die niet konden worden verzameld als gevolg van lockdowns. Dit kan met name een probleem zijn geweest voor industriële goederen (het inflatiecijfer voor deze goederen is gestegen van -0,5% in december tot 1,4% in januari. Ten slotte kan de inflatie zijn opgelopen doordat in januari nieuwe (voorlopige) wegingen zijn gebruikt voor de verschillende onderdelen in de inflatie-index. In de rest van 2021 zal de stijging van de inflatie nog sterker worden. Belangrijk hierbij is dat de energie-inflatie in de komende maanden hoger zal oplopen omdat de olieprijs in de eerste maanden van de pandemie in 2020 sterk zijn gedaald. De vergelijking met een jaar eerder zal daardoor dit jaar hoger worden. Daarnaast zullen er verdere stijgingen te zien zijn als gevolg van de btw-wijzigingen, met name in de zomer, als gevolg van basiseffecten. Al bij al ziet het er naar uit dat 2021 een jaar met een vrij hoge inflatie wordt.

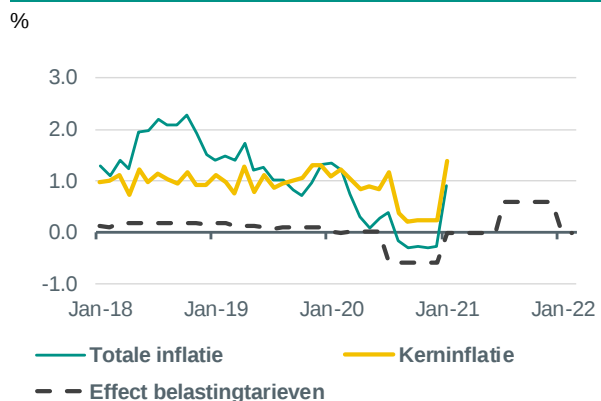
Voor de periode na 2021 denken wij dat de inflatie in 2022 weer merkbaar zal. Het des-inflatoire effect van een economische schok werkt gewoonlijk met een zekere vertraging en deze effecten zitten waarschijnlijk nog grotendeels in de pijplijn. Belangrijker is dat er in de economie van de eurozone nog steeds sprake is van een grote overcapaciteit. Zelfs indien wordt uitgegaan van een krachtig economisch herstel in de tweede helft van het jaar, zal de output gap eind 2022 waarschijnlijk in de buurt van 3% liggen. Zoals eerder opgemerkt, ontstaat er ook steeds meer onbenutte capaciteit op de arbeidsmarkt in de eurozone. Wij denken dat de inflatie in 2022 en 2023 nog steeds fors onder de inflatiedoelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) zal blijven liggen.

Inflatie zal in 2021 stijgen door eenmalige factoren



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN Amro Economisch Bureau

Effect van btw-verlagingen op inflatie



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN Amro Economisch Bureau

Overheidsschuld zal flink stijgen en hoog blijven

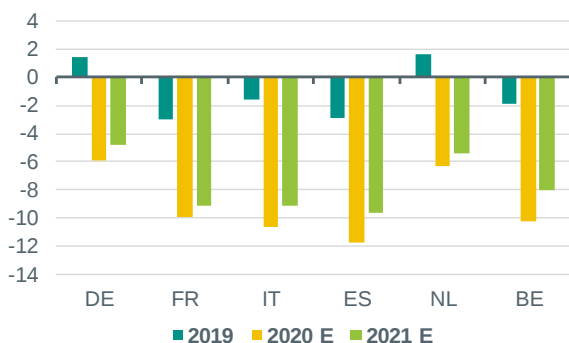
De pandemie heeft dramatische gevolgen gehad voor de overheidsfinanciën van alle lidstaten van de eurozone. Om de economische schade van de lockdowns tijdens de pandemie op te vangen, hebben alle regeringen van de eurozone het begrotingsbeleid in 2020 drastisch versoepeld. De budgettaire stimuleringsmaatregelen hebben in de Grote-6 landen van de

eurozone in totaal het ongekeerde bedrag van ongeveer 750 miljard euro bereikt. Dit komt overeen met meer dan 8% van het geaggregeerde bbp voor deze groep. Onze raming voor de eurozone als geheel is een verslechtering van het overheidsbegrotingssaldo van -0,6% bbp in 2019 tot ongeveer -8,7% in 2020.

De verslechtering van het begrotingssaldo van de overheid is ten dele te wijten aan conjuncturele factoren. Dit weerspiegelt de werking van de automatische stabilisatoren tijdens de economische crisis (lagere belastinginkomsten en hogere overheidsuitgaven voor sociale zekerheid). De conjuncturele verslechtering van de begrotingssaldi wordt geraamd op circa 3,5%. Dit deel zal in de komende jaren geleidelijk kleiner worden wanneer de economie zich herstelt. Het andere element van de verslechtering van het begrotingssaldo in 2020 is meer permanent van aard. Dit deel bestaat uit discretionaire beleidsmaatregelen (extra uitgaven voor gezondheidszorg, inkomenssteun en belastingverlagingen voor huishoudens en bedrijven). Dit deel van de stimulans zal moeten worden gecompenseerd door bezuinigingsmaatregelen, die zullen drukken op de toekomstige economische groei. Naast de budgettaire stimulans is een groot aantal tijdelijke liquiditeits-ondersteunende maatregelen toegekend, zoals belastinguitstel, overbruggingskredieten en overheidsgaranties. Deze maatregelen zouden geen langdurige gevolgen mogen hebben voor de overheidsfinanciën. Wel bestaat het risico dat een deel van deze tijdelijke maatregelen een meer permanent karakter krijgt, waardoor er een langduriger effect op de overheidsschuld zal zijn. Dit betekent dat er opwaartse risico's aanwezig zijn voor de schuldquote van de overheden.

Overheidsbegrotingen verslechteren sterk

Begrotingssaldo, % bbp



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN Amro Economisch Bureau

De schuldquote van de overheid zal stijgen

% Bbp



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN Amro Economisch Bureau

Als gevolg van de stijgende begrotingstekorten van de overheden zal de overheidsschuld in 2020 hoger uitkomen. Wij verwachten dat de schuldquote van de eurozone als geheel zal oplopen van 86% bbp in 2019 tot ongeveer 104% in 2020. Wij verwachten dat de overheidsschuld de komende jaren hoog zal blijven. Er zullen grote verschillen zijn in de schuldposities van de afzonderlijke eurozone landen. De situatie in de perifere landen (Griekenland, Spanje, Portugal, Italië) zal het slechtst zijn om twee heel verschillende redenen. In de eerste plaats waren de schuldquotes van deze landen in 2019 al relatief hoog, waardoor de schulddynamiek op langere termijn minder gunstig is. Ten tweede zijn de economieën van deze landen relatief hard getroffen door de pandemie vanwege de grote afhankelijkheid van inkomsten uit het toerisme. Verwacht wordt dat de schuldquote van Griekenland in 2020 tot ongeveer 205% zal oplopen. De schuldquote van Italië zal stijgen tot bijna 160%, die van Spanje tot 120% en die van Portugal tot ongeveer 135%.

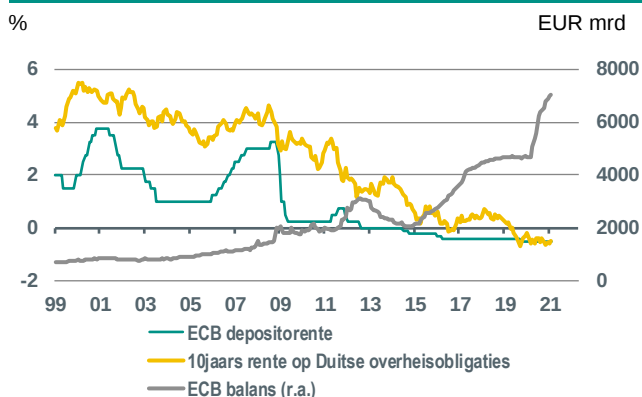
ECB-beleidsmaatregelen ondersteunen schuldhoudbaarheid

De Europese Commissie heeft haar regels voor de overheidsfinanciën versoepeld, waardoor landen hogere begrotingstekorten en een hogere overheidsschuldquote mogen hebben. Daardoor is de vicieuze cirkel die tijdens de eurozonecrisis van 2011-2012 ontstond tussen economie en overheidsfinanciën (hoge staatsschuld, stijgende obligatierente en rentebetalingen door de overheid, bezuinigingen, economische recessie, stijgende begrotingstekorten van de overheid,

meer bezuinigingen, diepere recessie enzovoort) minder groot geworden. Daardoor is de huidige schuldsituatie houdbaarder dan tijdens de crisis in de eurozone.

Een andere, belangrijker, reden waarom de huidige schuldsituatie houdbaarder is dan tijdens de crisis van 2011-2012 is het beleid van de ECB. Dankzij de beleidsmaatregelen van de ECB zijn de rentebetalingen van de overheid de afgelopen jaren sterk gedaald. In de eerste plaats door haar officiële beleidsrente te verlagen (refi-rente tot 0,0% en depositorente tot -0,50%). Bovendien is de rente op overheidsobligaties gedaald door de omvangrijke programma's van de ECB voor de aankoop van obligaties. Het APP-programma voor de aankoop van obligaties werd in maart 2015 ingevoerd en bedraagt momenteel 20 miljard euro per maand. Bovendien heeft de ECB tijdens de eerste golf van de pandemie in maart 2020 haar obligatieaankopen opgevoerd en het PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) geïntroduceerd, dat sindsdien tweemaal is verhoogd (tot een totaalbedrag van 1.850 miljard euro). De PEPP-aankopen zijn flexibeler dan de reguliere APP-aankopen en hebben de centrale bank in staat gesteld zich daadwerkelijk te richten op de renteniveaus van overheidsobligaties van specifieke landen, met name op die van perifere landen. Door relatief veel van deze obligaties te kopen is de rente op deze obligaties sterk gedaald. De rendementen op 10-jaars overheidsobligaties van landen in de periferie hebben een historisch laag niveau bereikt (Griekenland 0,8%, Italië 0,5%, Spanje en Portugal elk bijna 0,1%). Ten slotte zijn de schuldquotes exclusief de door de ECB aangehouden obligaties veel gematigder gestegen dan de daadwerkelijke schuldquotes.

ECB-beleid zeer accommoderend



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN Amro Economisch Bureau

Rendementen op 10jaars overheidsobligaties



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN Amro Economisch Bureau

De rente op overheidsobligaties van de verschillende eurozone landen zal naar verwachting nog geruime tijd laag blijven. Volgens onze berekeningen zal de ECB in het kader van PEPP tot maart 2022 voor ongeveer 1,1 biljoen euro aan obligaties kunnen opkopen. Daarbovenop zal in 2021 in het kader van APP-II nog eens 240 miljard euro worden opgekocht. Bovendien zal de inflatie in 2021-2023 naar verwachting onder het streefcijfer van de ECB blijven, wat betekent dat de officiële beleidsrente niet zal worden verhoogd. Aangezien de rente naar verwachting laag zal blijven en de belastinginkomsten van de overheden zullen stijgen als gevolg van het economisch herstel, verwachten wij dat de rentebetalingen als percentage van de belastinginkomsten de komende jaren verder zullen afnemen. Daarom denken wij dat de schuld van de landen in de periferie houdbaar blijft, ondanks de sterke stijging van de schuld niveaus. Het beleid van de ECB speelt hierbij een cruciale rol.

Kerncijfers eurozone				
	2019	2020e	2021e	2022e
Economie (% mutaties)				
Bbp	1,3	-6,8	3,3	4,2
- Particuliere consumptie	1,3	-7,9	2,8	5,5
- Investerings	5,7	-9,1	1,3	6,1
- Netto uitvoer (bijdrage aan bbp-groei, %-punt)	-1,0	-0,8	0,5	-0,7
Inflatie	1,2	0,3	1,6	0,7
- Kerninflatie	-1,0	0,7	1,1	0,6
Rente en valuta (jaarultimo)				
ECB deposito rente	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
3M Euribor rente	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6
10-jrs Duitsland	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4
EUR/USD	1,12	1,22	1,15	1,10
Brent olie (USD/vat)	66	52	50	55

Source: ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

Dit document is opgesteld door ABN AMRO. Het is uitsluitend bedoeld om financiële en algemene informatie te verstrekken over economie. De informatie in dit document is strikt vertrouwelijk en wordt u uitsluitend ter informatie verstrekt. Zij mag niet (geheel of gedeeltelijk) worden gereproduceerd, verspreid of doorgegeven aan derden of worden gebruikt voor andere doeleinden dan hierboven vermeld. Dit document is informatief van aard en vormt geen aanbod van effecten aan het publiek, noch een verzoek tot het doen van een dergelijk aanbod.

Er mag geen enkel vertrouwen worden gesteld, voor welk doel dan ook, in de informatie, opinies, voorspellingen en hypothesen in het document of in de volledigheid, nauwkeurigheid of billijkheid ervan. Noch ABN AMRO, noch haar directeurs, functionarissen, agenten, gelieerde ondernemingen, groepsmaatschappijen of werknemers geven enige expliciete of impliciete verklaring of garantie met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de in dit document opgenomen informatie en aanvaarden geen aansprakelijkheid voor enigerlei schade die direct of indirect voortvloeit uit het gebruik van dergelijke informatie. De hierin neergelegde opvattingen en meningen kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO is niet verplicht de in dit document opgenomen informatie na de datum van dit document te actualiseren.

Voordat u belegt in een product van ABN AMRO Bank N.V., dient u zich te laten informeren over de verschillende financiële en andere risico's en de mogelijke beperkingen waarmee u en uw beleggingsactiviteiten te maken kunnen krijgen op grond van toepasselijke wet- en regelgeving. Als u na het lezen van dit document overweegt om in een product te beleggen, wordt u geadviseerd om een dergelijke belegging met uw relatiebeheerder of persoonlijk adviseur te bespreken en na te gaan of het betreffende product -gezien de risico's- past binnen uw beleggingsactiviteiten. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor om wijzigingen aan te brengen in dit materiaal.

© Copyright 2021 ABN AMRO Bank N.V. en gelieerde ondernemingen ("ABN AMRO")