

Recessie toch nog iets dieper, maar slechtere én betere uitkomst denkbaar

Sandra Philippen, Chief Economist

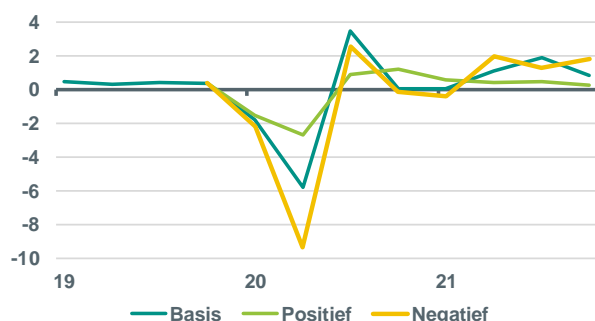
Tel. 020 628 1368 / sandra.phlippen@nl.abnamro.com

- *De verlenging en verbreding van de lockdown in de Eurozone en in de VS nopen ons tot een verdere verlaging van onze basisverwachtingen voor de economie in 2020. Daarnaast schetsen we ook een negatief én een positief scenario, waarbij we het negatieve scenario licht kansrijker achten dan het positieve. Al onze scenario's kennen echter extreem grote onzekerheid. Daarom in deze monthly veel aandacht voor onze aannames.*
- *In ons basisscenario zorgen de combinatie van verlenging en uitbreiding van de lockdowns ervoor dat de economische schade harder oploopt dan wij tot dusverre aannamen. Met name - maar niet uitsluitend - in Amerika leidt dit tot samenloop van negatieve ontwikkelingen zoals een sneller oplopende werkloosheid, hardere terugval van investeringen, meer faillissementen, toenemende financiële verkrapping en tenslotte ook tot moeilijk terug te draaien verstoringen van aanbodketens.*
- *Voor Nederland zijn onze aannames (lockdown van 2 maanden) nog steeds geldig nu het kabinet heeft aangekondigd dat in ieder geval tot aan de meivakantie de lockdown gehandhaafd blijft. Ook blijft onze aanname van kracht dat social distancing in ieder geval tot het einde van het jaar aan de orde zal blijven. Toch hebben we ook ons basisscenario voor de groei in Nederland iets verlaagd nu de voor ons belangrijke exportlanden een langere en meer uitgebreide lockdown opgelegd krijgen.*
- *Deze ontwikkelingen zorgen er samen voor dat we in ons basisscenario verwachten dat de wereldwijde recessie nog iets dieper zal zijn en ook dat er sterkere tweederonde-effecten zullen zijn, wat het herstel vertraagt en een dubbele dip in de wereldeconomie veroorzaakt rond het einde van dit jaar. Voor de eurozone zal dit leiden tot een hernieuwde recessie in Q4 van 2020 en Q1 van 2021.*
- *Helaas is het ook bij dit nieuwe scenario denkbaar dat de belangrijkste wereldeconomieën zich nog negatiever zullen ontwikkelen dan wij in ons basisscenario schetsen. Wij schetsen daarom een negatief scenario waarin de lockdowns in de eurozone en de VS zo'n 3 maanden duren. In China, waar de lockdown inmiddels voorbij is, is de grotere wereldwijde vraaguitval naar Chinese producten en diensten de voornaamste drijver in het negatief scenario.*
- *Ook is er potentieel voor een positief scenario. In een dergelijk scenario zouden bijvoorbeeld universeel beschikbare testen aantonen dat meer mensen dan tot dusverre gedacht het virus al hebben gehad en immuniteit hebben opgebouwd. In een dergelijke situatie zou het openbare leven en daarmee het herstel van de economie sneller kunnen terugkeren. Daarnaast kan in dit scenario sterker de perceptie in financiële markten postvatten dat de crisis kortlopend van aard zal zijn. Daarmee kan – met een ongekende verruiming van het monetaire beleid wereldwijd op de achtergrond – een versnelde versoepeling van financiële condities (vergeleken met het basisscenario) plaatsvinden.*

Voor de drie belangrijkste wereldeconomieën zien onze groeiverwachtingen in het basis, het negatieve en het positieve scenario er als volgt uit.

3 scenario's: Nederland

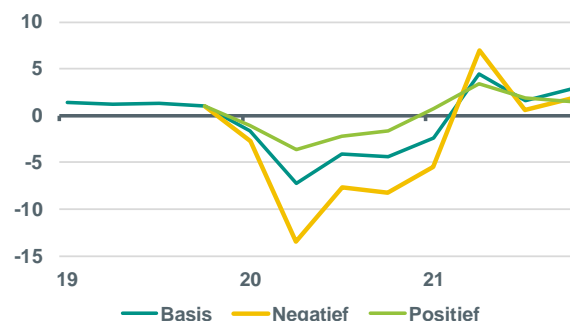
% k-o-k



Bron: Bloomberg, ramingen Economisch Bureau

3 scenario's: Eurozone

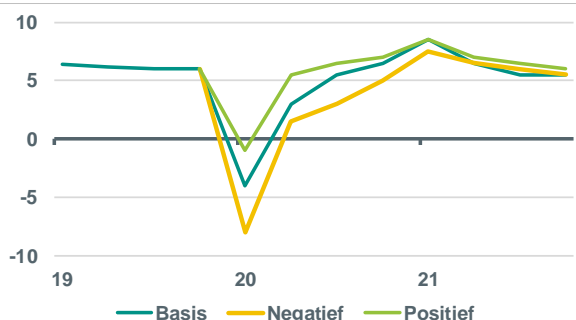
% k-o-k



Bron: Bloomberg, ramingen Economisch Bureau

3 scenario's: China

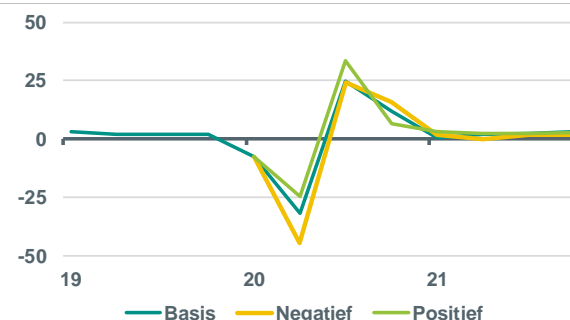
% j-o-j



Bron: Bloomberg, ramingen Economisch Bureau

3 scenario's: VS

% k-o-k geannualiseerd



Bron: Bloomberg, ramingen Economisch Bureau

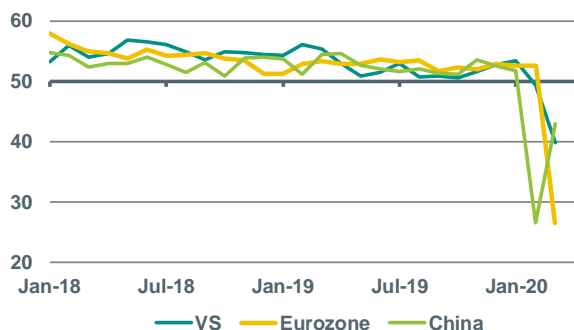
Het nieuwe basisscenario

De meeste economische uitkomsten in ons basisscenario zijn afhankelijk van de duur van de lockdown, en de effectiviteit van de fiscale en monetaire maatregelen die de economie moeten stutten gedurende de lockdown en de mate waarin de economische productie weer kan herstarten nadat de lockdown is opgeheven. Deze factoren samen bepalen de nasleep van de crisis in zowel de duur als de diepte.

Ons huidige uitgangspunt is dat de eurozonelanden gemiddeld genomen na anderhalve maand, eind april uit lockdown komen. Voor Nederland gaan we uit van 2 maanden (waarbij we de meivakantie meerekenen). Voor de economische impact veronderstellen wij dat de effecten vergelijkbaar zijn, omdat arbeidsprocessen in Nederland meer doorgang lijken te vinden dan in met name de Zuid-Europese landen. Wereldwijd zien we de impact op de economie het beste terug in de inkoopmanagersindexen die als bakstenen naar beneden vallen tot historisch niet eerder vertoonde niveaus.

PMI dienstensector

Index, 50 = neutraal



Bron: Thomson Reuters Datastream

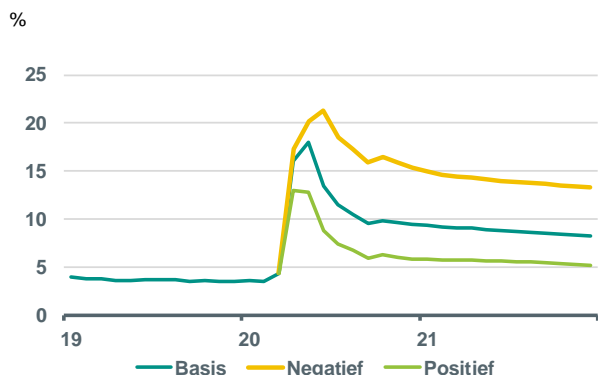
Amerika grootste schade: werkloosheid

In Amerika waar het virus nu ook tot een stilvallen van economische activiteit buiten de kuststeden heeft geleid, zal de lockdown naar verwachting twee maanden duren. Ons oude basisscenario was 1 maand.

Deze veranderde situatie in Amerika heeft tot ongekend hoge aantallen werklozen geleid. Afgelopen week zijn er 6,6 miljoen werklozen bijgekomen en de week ervoor waren dat er ook zo'n 6 miljoen. Wij verwachten dat er de komende weken nog 7 à 8 miljoen werklozen bij komen waarmee de teller op 17 miljoen werklozen komt te staan. Deze piek van 18 procent werkloosheid verwachten wij in april of mei te zien waarna een snelle krimp volgt die zal uitmonden op ongeveer 9,5 procent. Ter vergelijking, dit was in februari nog slechts 3,5 procent.

Dat de Amerikaanse werkloosheid naar verwachting snel weer terugloopt na de piek komt voort uit het feit dat een zeer groot deel van de ontslagen door werkgevers wordt aangemerkt als tijdelijk en dus niet permanent. Desalniettemin zal de hoge werkloosheid nog lang diepe sporen nalaten in de Amerikaanse economie.

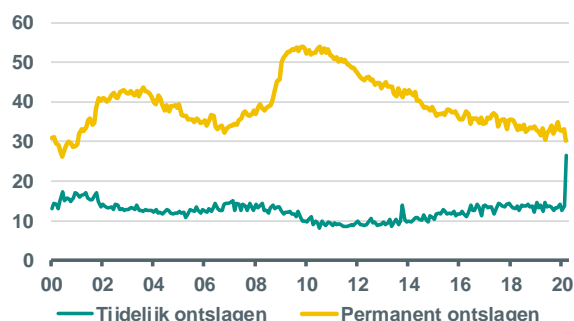
3 scenario's: VS werkloosheid



Bron: Thomson Reuters Datastream, ramingen Economisch Bureau

Type werkloosheid is van belang voor het herstel

% aandeel van werkloosheid



Bron: Thomson Reuters Datastream

Na de lockdown

In ons basisscenario gaan wij ervan uit dat de wereld het Aziatische herstelmodel langzaam maar zeker gaat overnemen. Dat wil zeggen: een systeem van intensief testen, het nagaan van menselijke bewegingen en daaraan gekoppeld het opsporen van mensen die mogelijk in contact zijn geweest met een geïnfecteerd persoon. Dit stelt landen in staat om kleine groepen te isoleren bij virusinfectie en de rest van de samenleving te laten door leven. Daarbij gaan

we er ook vanuit dat het dragen van gezichtsmaskers grootschalig ingeburgerd zal raken. Deze combinatie van ontwikkelingen zou het mogelijk moeten maken dat het economische leven langzaam maar zeker weer op gang komt.

Tegen de zomer verwachten wij daarom dat grotere bijeenkomsten zoals sportevenementen en culturele bijeenkomsten kunnen worden hervat en dat restaurants en bars na de zomer kunnen open gaan. Het toerisme kan dus tegen de zomer langzaam weer op gang komen, maar de toeristenstromen zullen veel lager blijven dan gebruikelijk.

De totale consumptie zal naar verwachting voor 2020 vijf procent lager uitkomen dan in eerdere jaren, deels veroorzaakt door de toegenomen werkloosheid.

Beleid verzacht maar voorkomt niet

De beleidsreacties van overheden en de monetaire autoriteiten zijn ongekend stevig, maar kunnen desondanks slechts een deel van de schade beperken. Fiscale stimulering staat momenteel op het niveau van zes procent van het bbp in Amerika en op 2,5 procent in de eurozone. Het noodsteunpakket dat afgelopen donderdagavond (9 april) is overeengekomen door de Eurogroep bedraagt 500 miljard euro en zal bestaan uit het binnen twee weken operationeel maken van de ESM kredietfaciliteit, die vrijwel zonder condities kan worden aangesproken. Daarnaast gaat de leencapaciteit van de Europese investeringsbank omhoog en wordt er een werkloosheidsfonds ter grootte van 100 miljard euro opgetuigd door de Europese Commissie. Ook is overeengekomen dat er een herstelfonds voor de eurozone economie komt voor de nasleep van de crisis. Over de grootte hiervan en de financieringscondities wordt nog onderhandeld.

Ook op het terrein van de monetaire maatregelen verwachten wij een aanhoudende commitment om 'alles wat nodig is' te doen om obligaties te blijven opkopen en markten soepel te laten opereren.

De wereldwijde vraaguitval is voor ons de voornaamste reden om onze verwachtingen voor China wederom naar beneden bij te stellen. Verder verwachten we al een tijdje een voor China zeldzame krimp op jaarbasis in het eerste kwartaal (cijfer wordt medio april gepubliceerd), maar op grond van de laatste macrocijfers hebben we onze voorspelling opnieuw neerwaarts herzien. Wel betekent een dieper dal in het eerste kwartaal dat het hersteleffect in het tweede kwartaal wat gunstiger kan uitpakken. Ook de verwachte verdere versoepeling van het monetaire en het begrotingsbeleid draagt daaraan bij. Toch zal de verwachte ineenstorting van de wereldgroei en de wereldhandel natuurlijk een flinke belemmering vormen bij het herstel in het tweede kwartaal. Al met al valt onze raming voor de groei in geheel 2020 weer lager uit.

Negatief scenario: Langere stilstand, meer chaos en dubbele dip

In ons negatief scenario duurt de lockdown 3 maanden in de eurozone (inclusief Nederland) en in de Verenigde Staten. Deze langerdurende stilstand veroorzaakt niet alleen diepere schade maar leidt ook tot een chaotischer verlaten van de lockdown én tot grotere tweederonde-effecten.

Naarmate een lockdown langer duurt is de kans groter dat delen van de samenleving het niet langer kunnen opbrengen zich aan de regels te houden. Dit maakt de kans op smeulende infectiehaarden groter waardoor het gewone leven hervatten riskanter wordt. Bedrijven, huishoudens en investeerders zullen zich dit realiseren en dit leidt tot langere lage consumptie en lagere investeringsbereidheid.

In dit negatieve scenario zien we ook dat de maatregelen van de overheid en monetaire autoriteiten onvoldoende blijken om de economie te stutten totdat de herstelfase aanbreekt. Dit betekent wederom meer werkloosheid, faillissementen en een sterkere verkrapping van financiële condities. Deze gevolgen zullen met name effect hebben op het tragere herstel na de lockdown en een diepere dubbele dip door de tweederonde-effecten zoals hierboven beschreven.

Toch zullen ondernemers zich ook proberen aan te passen aan deze situatie door over te stappen naar online-verdienmodellen. De mate waarin zij hierin succesvol zijn is bepalend voor de terugval in consumptie.

Positief scenario: met immuniteit en technologie herstellen we snel

Zonder het te realiseren hebben we in dit scenario al meer immuniteit opgebouwd dan we zelf dachten. Dit zal blijken uit de dan grootschalig beschikbare testen. Dit scenario is sterk afhankelijk van de validiteit van [dit onderzoek](#) aan Oxford University waarin wordt bevonden dat tussen de vijf en de tachtig procent van de bevolking positief getest zou worden zonder de symptomen van het virus.

Wanneer inderdaad zou blijken dat een groot deel van de bevolking het virus al heeft gehad, dan zou het normale leven veel sneller kunnen worden hervat. Mensen kunnen weer naar hun werk, consumenten kunnen weer erop uit en winkels, horeca en evenementen kunnen relatief snel weer doorgang vinden. Ook zal de investeringsbereidheid weer toenemen, niet in de laatste plaats doordat de monetaire en fiscale verruimingsmaatregelen in ieder geval voor 2020 nog zullen doorwerken als stimulering.

Voor 2021 zal in dit scenario het herstel minder sterk uitpakken, doordat stimuleringsmaatregelen waar mogelijk weer zullen worden teruggedraaid omdat ze onnodig blijken.

BBP	jaar			kwartaal				2021				verandering in bbp 19K4-21K4
	2019	2020	2021	2020				2021				
				1e kw	2e kw	3e kw	4e kw	1e kw	2e kw	3e kw	4e kw	
VS	% k-o-k geannualiseerd											
Vorig	2.3	-1.4	3.2	-6.0	-17.0	23.3	2.5	1.9	1.8	2.4	2.7	1.9
Nieuw	2.3	-4.8	3.4	-7.7	-31.9	24.7	11.8	0.3	1.9	2.4	3.1	-1.4
Alternatief negatief	2.3	-8.2	2.4	-7.7	-44.7	24.1	15.7	1.8	0.0	1.9	2.0	-6.1
Eurozone	% k-o-k											
Vorig	1.2	-2.7	1.9	-1.8	-3.2	2.8	-0.1	-0.1	1.1	0.9	1.0	0.5
Nieuw	1.2	-4.3	1.6	-2.2	-5.5	3.7	-0.2	-0.2	1.1	0.9	1.0	-1.7
Alternatief negatief	1.2	-8.0	0.8	-3.3	-11.0	7.1	-0.4	-0.5	0.8	0.7	0.8	-6.5
China	% j-o-j											
Vorig	6.1	4.5	6.5	-1.0	5.5	6.5	7.0	8.5	7.0	5.5	5.0	11.3
Nieuw	6.1	3.0	6.5	-4.0	3.0	5.5	6.5	8.5	6.5	5.5	5.5	9.7
Alternatief negatief	6.1	0.5	6.5	-8.0	1.5	3.0	5.0	7.5	6.5	6.0	5.5	7.0

Bron: Thomson Reuters Datastream, ramingen 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, geïsoleerde 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 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