

DNB-bijdrage

Corona en de economie, een overzicht van verbanden en gevolgen

De economische schade van de coronapandemie in het eerste en tweede kwartaal van 2020 is omvangrijk. De particuliere consumptie krimpt in 2020 met 7,6%. Nederlanders zijn bezorgd over hun werk, inkomen en de waarde van hun bezittingen. Zij houden er rekening mee dat de economische gevolgen van de corona-uitbraak geruime tijd voelbaar zijn. Hoewel op dit moment de bestrijding van de pandemie uiteraard de hoogste prioriteit heeft, vraagt de klimaatverandering nog steeds om een transitie naar een klimaatneutrale economie. De coronacrisis biedt een uitgelezen kans om deze transitie te versnellen en te combineren met economisch duurzaam herstel. Naarmate het langer duurt voordat de economie zich herstelt uit de coronacrisis, nemen de gevolgen voor Nederlandse banken toe. Bij een economische krimp van bijna 12% in 2020 (een door DNB berekend zwart scenario) kunnen de kredietverliezen oplopen tot 23 miljard euro. Het goede nieuws is dat de relatief hoge kapitaalratio's banken in staat stellen dergelijke verliezen op te vangen zonder noemenswaardige gevolgen voor de kredietverlening.

DNB-president Klaas Knot: “We zitten midden in een diepe crisis, met een ongekeerde mate van onzekerheid ten aanzien van de economische vooruitzichten. Op onze weg naar een nieuw normaal zullen we nog voor vele uitdagingen komen te staan. Ik denk dat er van zowel budgettaire als monetaire beleidsmakers langdurig een stevige beleidsinspanning zal worden gevraagd. Hierbij is het cruciaal dat, meer dan in het verleden het geval is geweest, de beleidsmix op zowel de monetaire als budgettaire pilaar kan steunen. De politieke autoriteiten kunnen er hierbij voor zorgen dat de middelen daar terechtkomen waar ze het hardst nodig zijn. Monetair beleid kan op haar beurt bijdragen door het handhaven van aanhoudend gunstige financiële condities. Op die manier kunnen we samen zorgen voor meer schokbestendigheid en een hoger groeipotentieel in het eurogebied en de EU. Zoals ik al vaker heb gezegd, is een pan-Europese beleidsreactie in de herstelfase essentieel. Een breed gedragen economisch herstel komt alle landen van het eurogebied ten goede, met name open economieën zoals die van Nederland. De Nederlandse economie leunt sterk op ‘Europa’.”

Economische schade coronapandemie omvangrijk

De economische schade van de coronapandemie in het eerste en tweede kwartaal van 2020 is dermate omvangrijk, dat een diepe, vrijwel wereldwijde economische recessie onontkoombaar is. De Nederlandsche Bank (DNB) raamt voor 2020 een daling van het bruto binnenlands product (bbp) in Nederland met 6,4%, bijna twee keer zo hard als tijdens de kredietcrisis (2009). Halverwege 2020 treedt langzaam maar gestaag het herstel in, resulterend in een bbp-groei van 2,9% in 2021 en 2,4% in 2022.

Per inwoner daalt het reële bbp dit jaar in één klap naar het niveau van 2015. De grootste negatieve effecten van de Covid-19-schok zijn te verwachten in het tweede kwartaal van 2020. Dit komt niet alleen door de initiële schok van de lockdown, maar ook door de verdere gevolgen voor de bestedingen. Onder andere door afnemend vertrouwen, meer onzekerheid en inkomensverlies, zullen huishoudens, bedrijven en buitenlandse afnemers hun bestedingen naar verwachting flink reduceren. De particuliere consumptie krimpt in 2020 met 7,6%. De bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) nemen af met 13,9% en de uitvoer daalt met 10,9%. Enig tegenwicht komt van de overheidsbestedingen, die met 3,1% groeien. De bestedingscategorieën die in 2020 het sterkst krimpen, laten in de jaren daarna het grootste herstel zien.

De werkgelegenheid neemt flink af in 2020 en 2021. Daardoor gaat de werkloosheid dit jaar omhoog naar 4,6% van de beroepsbevolking en stijgt deze volgend jaar verder naar 7,3%. In 2022 volgt weer een daling naar 5,7%. De HICP-inflatie (de geharmoniseerde index van consumentenprijzen – redactie) is

in de hele ramingsperiode laag. Dit jaar komt de inflatie (0,8%) vooral laag uit door de scherp gedaalde olieprijs. Hoewel bedrijven met extra kosten te maken krijgen, overheerst in de periode daarna gemiddeld genomen het effect van de vraaguitval en loopt de inflatie slechts licht op, naar 1,1% in 2021 en 1,5% in 2022. De overheidsfinanciën maken in 2020 een grote omslag, van een comfortabel overschot naar een tekort van 6,4% bbp. Daarbij zijn de maatregelen tot en met het tweede steunpakket van 20 mei in de raming opgenomen. Ook in 2021 en 2022 schrijft de overheid rode cijfers. Na een scherpe stijging met ruim 9 procentpunt in 2020 loopt de schuldquote in de jaren daarna geleidelijk verder op tot gemiddeld ruim 63% bbp in 2022.

Momenteel bestaat veel onzekerheid over de verdere ontwikkeling van de corona-infecties. In ECB-verband is daarom besloten om naast de raming twee alternatieve scenario's met mogelijke effecten van de Covid-19-pandemie op de economie op te stellen. De krimp van het bbp in 2020 varieert van 3,4% in het milde scenario tot 11,8% in het zware scenario. Deze scenario's zijn niet bedoeld als uiterste onder- en bovengrens van de mogelijke uitkomsten, maar illustreren wel dat er op dit moment rond de raming veel onzekerheid bestaat.

Box 1 De gevolgen van een virusuitbraak en contactbeperkende maatregelen op de volksgezondheid en de economie.

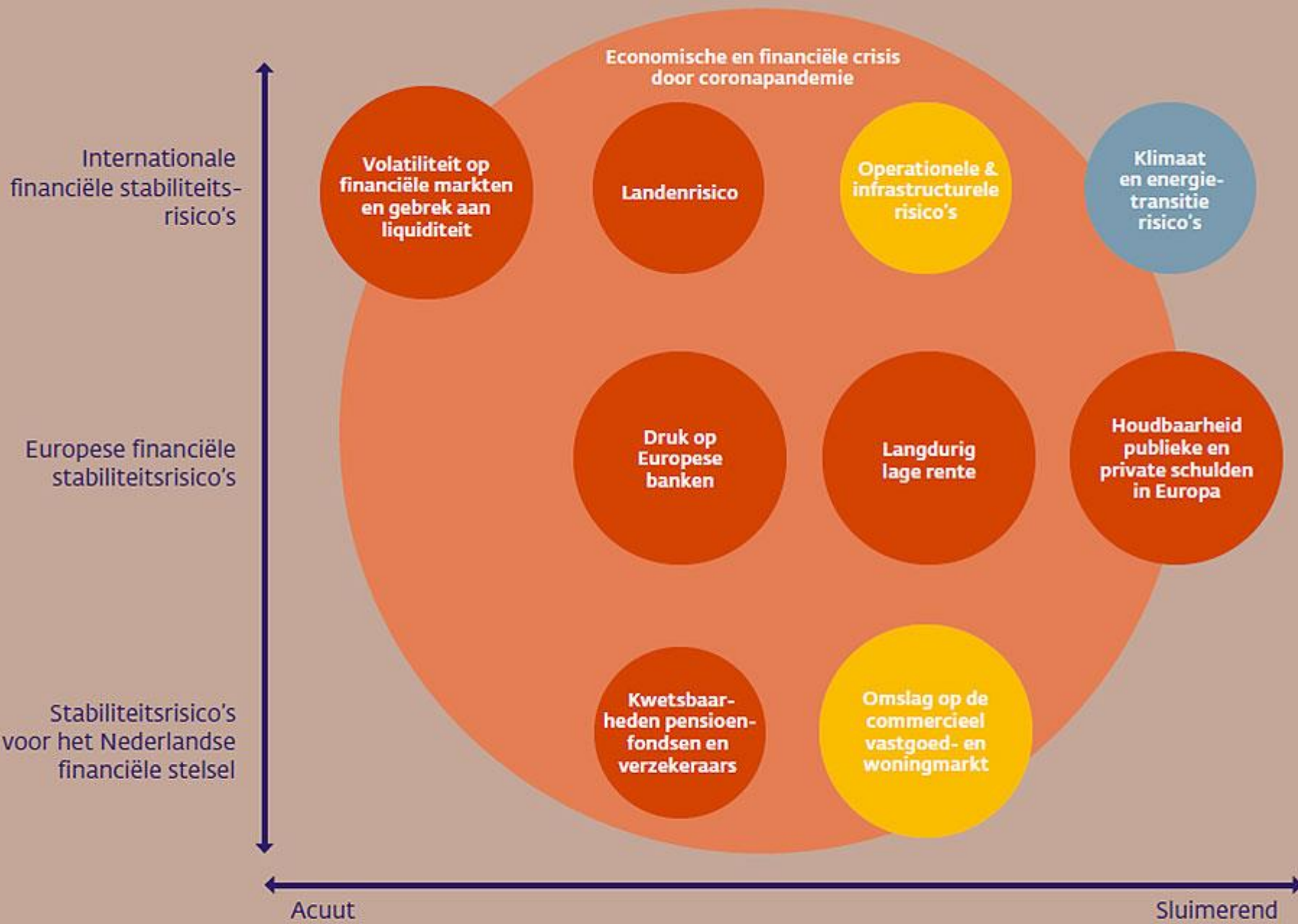
In reactie op de uitbraak van het coronavirus zijn wereldwijd contactbeperkende maatregelen genomen om de infectiegraad terug te dringen. Hoewel deze maatregelen de gewenste effecten blijken te hebben, impliceren zij ook hoge economische kosten. Huishoudens en bedrijven zijn gedwongen hun bestedingen te verlagen of uit te stellen, waardoor de economie gedeeltelijk stil komt te liggen. In deze box laten we de effecten zien van een pandemie en de corresponderende contactbeperkende maatregelen op zowel de volksgezondheid als de economie. Dit doen we aan de hand van een gestileerd epidemiologisch model dat is geïntegreerd in een macro-economisch model. Hierin hangt de kans om besmet te raken mede af van economische interacties: hoe meer men consumeert of werkt, hoe vaker men elkaar tegenkomt en dus hoe groter de kans is om besmet te raken. Met het model simuleren we een virusuitbraak en kijken vervolgens wat er gebeurt met het aantal besmettingen, de sterfte onder de bevolking en de economie, die in dit simpele model wordt weergegeven door de particuliere consumptie. De pandemie leidt tot een diepe en langdurige daling van de consumptie, ook al worden er geen contactbeperkende maatregelen geïmplementeerd. Reden hiervoor is dat men uit angst om besmet te raken minder vaak de deur uit gaat om te consumeren. Pas wanneer de infectiegraad haar piek voorbij is, veert de consumptie langzaam op. Als alternatief kan de overheid kiezen voor generieke contactbeperkende maatregelen, waardoor alle huishoudens vaker thuis moeten blijven. Deze maatregelen, die in de simulatie een jaar lang van kracht zijn, verergeren de economische recessie, maar drukken ook de piekinfectiegraad omlaag, omdat er minder interacties plaatsvinden tussen mensen. Een daling in het aantal besmettingen impliceert dat er uiteindelijk minder mensen sterven aan het virus. Het model laat dus zien dat generieke contactbeperkende maatregelen op korte termijn leiden tot economische kosten, maar wel gunstig zijn voor de volksgezondheid. Op lange termijn zullen de gezondheidsbaten zich vertalen in economische baten. Immers, een beperking van het dodental vermindert de krimp in het arbeidsaanbod. Hierdoor zal op lange termijn de binnenlandse productie en consumptie minder dalen dan in het geval zonder contactbeperkende maatregelen. Om de economische kosten beperkt te houden kan de overheid er ook voor kiezen gerichte contactbeperkende maatregelen in te voeren, waarbij een deel van de bevolking wordt getest op besmetting door het virus. Mensen met een positieve testuitslag gaan in quarantaine. Degenen met een negatieve testuitslag of die niet worden getest, vallen buiten de maatregelen en kunnen dus hun economische en sociale activiteiten voortzetten. De figuur toont de simulaties onder deze gerichte maatregelen. Omdat positief geteste mensen in quarantaine gaan en niet in contact komen met anderen, nemen het besmettingsrisico en de piekinfectiegraad drastisch af ten opzichte van het scenario zonder maatregelen. Alhoewel de piekinfectiegraad onder gerichte en generieke maatregelen ongeveer gelijk is, zijn de economische kosten bij gerichte maatregelen een stuk lager. Dit komt omdat de consumptieve bestedingen van een groot deel van de bevolking op peil kunnen blijven. Al met al toont het model aan dat een virusuitbraak ook zonder contactbeperkende maatregelen tot een recessie leidt, omdat men uit voorzorg minder buitenshuis consumeert en werkt. Generieke contactbeperkende maatregelen verergeren de recessie, doordat de gehele bevolking wordt gedwongen haar economische activiteit te verminderen. Voordeel hiervan is wel dat het aantal besmettingen en het dodental dalen. De economische kosten op korte termijn dienen dus te worden afgewogen tegen de directe gezondheidsbaten, die zich op lange termijn vertalen in economische baten. Gerichte

contactbeperkende maatregelen, waarbij alleen positief geteste mensen in quarantaine worden geplaatst, drukken de economische kosten drastisch omlaag en helpen bij een ordelijke versoepeling van de maatregelen.

Pandemiestresstest

Naarmate het langer duurt voordat de economie zich herstelt uit de coronacrisis, nemen de gevolgen voor Nederlandse banken toe, blijkt uit een door DNB uitgevoerde pandemiestresstest. De stresstest is bedoeld om mogelijke kwetsbaarheden voor de Nederlandse bankensector in kaart te brengen indien zware economische scenario's zich zouden materialiseren. In een zwaar scenario wordt uitgegaan van een langere lockdown met strikte contactbeperkende maatregelen, resulterend in een economische krimp van bijna 12% in 2020. In dit scenario kunnen de kapitaalratio's van Nederlandse banken met een derde afnemen: van een gemiddelde CET1-ratio(solvabiliteitsgraad) van 16,5% eind 2019 naar gemiddeld 11% eind 2022. De kredietverliezen kunnen in dit scenario oplopen tot 23 miljard euro. Het goede nieuws is dat de relatief hoge kapitaalratio's banken in staat stellen dergelijke verliezen op te vangen zonder noemenswaardige gevolgen voor de kredietverlening.

Maar er zitten wel grenzen aan wat banken kunnen absorberen. Om dat te illustreren presenteert DNB ook een zogenoemd *perfect storm scenario* waarin uitzonderlijke ontwikkelingen elkaar versterken. In dit scenario is ook in 2021 nog sprake van forse krimp en treedt voorzichtig economisch herstel pas in 2022 in. De kredietverliezen bij banken zouden dan kunnen oplopen tot circa 40 miljard euro. Voordat het zover komt, zullen banken de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens echter terugschroeven teneinde de verliezen te beperken en te voorkomen dat hun kapitaalratio's oncomfortabel dicht bij de minimumeisen komen. Dat heeft tot gevolg dat banken hun rol bij het economische herstel niet meer goed kunnen vervullen, waardoor de economische schade verder toeneemt.



Nederlanders verwachten langdurig geraakt te worden door economische crisis als gevolg van corona-uitbraak

Nederlanders zijn bezorgd over hun werk, inkomen en de waarde van hun bezittingen. Zij houden er rekening mee dat de economische gevolgen van de corona-uitbraak geruime tijd voelbaar zijn. Dit blijkt uit een enquête die DNB in samenwerking met de Universiteit van Bonn heeft gehouden onder een panel dat representatief is voor de Nederlandse bevolking van 16 jaar en ouder. Deze enquête is (eind maart) ingevuld door meer dan 5.000 respondenten na de aankondiging door de regering van het economisch steunpakket voor behoud van banen en inkomens. Een ruime meerderheid van de geënquêteerden gaf aan het optreden van de overheid passend te vinden.

Een meerderheid van de Nederlandse bevolking verwacht dat de economische gevolgen van de coronacrisis nog geruime tijd voelbaar zijn. Hoewel onderling grote verschillen bestaan, verwacht ruim de helft van de respondenten dat de economische crisis tussen 6 maanden en 2 jaar zal duren. Drie op de tien respondenten is optimistischer en verwacht dat de economische gevolgen gedurende maximaal 6 maanden voelbaar zijn. Een ruime meerderheid van de Nederlandse bevolking verwacht financieel geraakt te worden door de uitbraak van het coronavirus en de maatregelen ter bestrijding hiervan. Circa één op de zes werknemers houdt er rekening mee dat zij hun baan in de komende twaalf maanden zullen verliezen. Ruim 40 procent van de zelfstandigen verwacht zonder opdrachten te zitten. 60 procent van de respondenten van 65 jaar en ouder gaat ervan uit dat het pensioen wordt gekort. De helft van de respondenten houdt in de komende maanden rekening met een forse daling van de waarde van bezittingen (huizen en andere beleggingen). Dit terwijl op het moment van de enquête bijvoorbeeld aandelenindices al een stevige daling hadden laten zien. Twee op de drie Nederlanders verwacht het komende jaar persoonlijk te maken te krijgen met 1) verlies van baan of van vrijwel alle opdrachten als zelfstandige, 2) korting van pensioenrechten, of 3) een forse waardedaling van bezittingen. Deze zorgen hebben gevolgen voor de financiële situatie van consumenten, die in meerderheid aangeven minder te gaan besteden. Eén op de acht Nederlanders verwacht de komende 12 maanden moeite te hebben om hun schulden te betalen.

Coronacrisis en het klimaatbeleid

Op dit moment heeft het bestrijden van de pandemie uiteraard de hoogste prioriteit. De dreiging van klimaatverandering blijft echter urgent en vraagt nog steeds om een transitie naar een klimaatneutrale economie. Het uitstellen van noodzakelijke maatregelen vergroot het risico op een schoksgewijze transitie, met schade voor de economie en financiële sector als gevolg. Consistent, geloofwaardig en tijdig klimaatbeleid is essentieel voor een soepele transitie. De coronacrisis die diepe sporen achterlaat in de wereldeconomie biedt een uitgelezen kans om de transitie naar een klimaatneutrale economie te versnellen en te combineren met economisch duurzaam herstel. Overheden zijn in eerste instantie aan zet om met het gevoerde beleid de kansen voor groen herstel te benutten.

De rol van overheden bij groen herstel

Beprijzen van CO₂-uitstoot blijft economisch gezien het meest effectieve middel om de CO₂-uitstoot terug te dringen en is daarmee de meest effectieve maatregel voor een groen herstel. Voor een toereikende beprijzing van CO₂, dat wil zeggen voldoende voor het behalen van de internationale klimaatdoelen, zou het Europese emissiehandelssysteem (ETS), het Europese systeem voor het verhandelen van uitstootrechten van broeikasgassen, moeten worden aangescherpt en uitgebreid. Aanscherping van het ETS is nu nog belangrijker geworden, omdat het aantal ongebruikte emissierechten door de coronacrisis is toegenomen en de ETS-prijs als gevolg hiervan is gedaald. Een onstabiele ETS-prijs creëert onzekerheid voor investeerders en een lage prijs vermindert de financiële prikkel voor bedrijven om te verduurzamen. Het ETS kan worden aangescherpt door bijvoorbeeld de invoering van een prijsvloer, het (tijdelijk) neerwaarts bijstellen van uitstootplafonds of versterking van de marktstabiliteitsreserve. Verder is het belangrijk om ook voor sectoren die niet onder het ETS vallen, zoals de landbouw en de transportsector, de uitstoot adequaat te beprizen.

Als een toereikende uitstootbeprijzing op Europees niveau uitblijft, kan Nederland ook op nationaal niveau CO2-uitstoot adequater beprijzen. Het voornemen van het kabinet om een CO2-belasting voor de industrie in te voeren is een goede stap maar niet voldoende, omdat de uitstoot van andere vervuilende sectoren, zoals landbouw, transport en de bouw, nog te weinig wordt betaald. Betere beprijzing kan naast directe uitstootbeprijzing ook bijvoorbeeld door de invoering van een kerosinebelasting en door kortingen voor grootverbruikers op de energiebelastingen te verminderen. Aangezien de totale energiekosten momenteel gedrukt worden door de huidige lage energieprijzen, is dit een goed moment voor betere uitstootbeprijzing.

Daarnaast kunnen overheden noodzakelijke investeringen in verduurzaming onderdeel maken van een op de middellange termijn gerichte stimuleringsagenda. De tot nu toe genomen maatregelen in het kader van corona zijn begrijpelijkerwijs met name gericht op verlichting van acute liquiditeitsproblemen. Op termijn is het echter denkbaar dat de overheid via bestedingen de vraag gaat stimuleren. Op dat moment komt vanzelf de vraag op tafel, welke investeringen uit het Nederlandse Klimaatakkoord en de Europese Green Deal zich naar voren laten halen. Investeringsaanpakken waarvan duidelijk is dat deze hoe dan ook noodzakelijk zijn voor een efficiënte klimaattransitie kunnen de economie stimuleren en tegelijkertijd verduurzamen. Door de huidige lage rentestand vallen de financieringskosten momenteel relatief laag uit, waardoor ook duurzame investeringen eerder rendabel zijn.

De rol van centrale banken bij groen herstel

Overheden zijn in eerste instantie aan zet om met het gevoerde klimaatbeleid de kansen voor groen herstel te benutten. Centrale banken kunnen via het monetair beleid wel een ondersteunende rol spelen die past binnen hun mandaat. De bijdrage van monetair beleid aan verduurzaming is daarbij afhankelijk van het gevoerde klimaatbeleid door overheden. Bij effectief klimaatbeleid dat leidt tot een grotere kapitaalstroom richting duurzame economische activiteiten, 'vergroenen' de monetaire operaties namelijk automatisch. Want een hogere vraag naar groene investeringen kan leiden tot hoger aanbod aan groene obligaties of obligaties van duurzame bedrijven, waardoor de ECB meer ruimte heeft om deze instrumenten aan te kopen. Het tegenovergestelde geldt ook: bij gebrek aan actief klimaatbeleid bevoordeelt de monetaire verruiming mogelijk de vervuilende industrieën ten opzichte van duurzame. De ECB onderzoekt op dit moment hoe klimaatverandering een rol kan spelen in de monetaire strategie, als onderdeel van een strategie-evaluatie.

Meer lezen?

DNB(2020) https://magazine.dnb.nl/corona_dip_of_depressie?utm_campaign=dnbelichtcoronacrisis&utm_medium=newsletter&utm_source=email

Scenario's coronacrisis: recessie onvermijdelijk, oploop staatsschuld blijft te dragen, CPB(2020), www.cpb.nl/scenarios-coronacrisis

IMF(2020) www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19 www.imf.org/en/About/Factsheets/sheets/2020/02/28/how-the-imf-can-help-countries-address-the-economic-impact-of-coronavirus

www.rtlnieuws.nl/economie/artikel/5148466/oeso-economie-krimp-corona-covid-nederland-eurozone (10/6/2020)