



# 1.1 COVID-19 bezorgde alle economieën wereldwijd een enorme klap

## Een jaar als geen ander

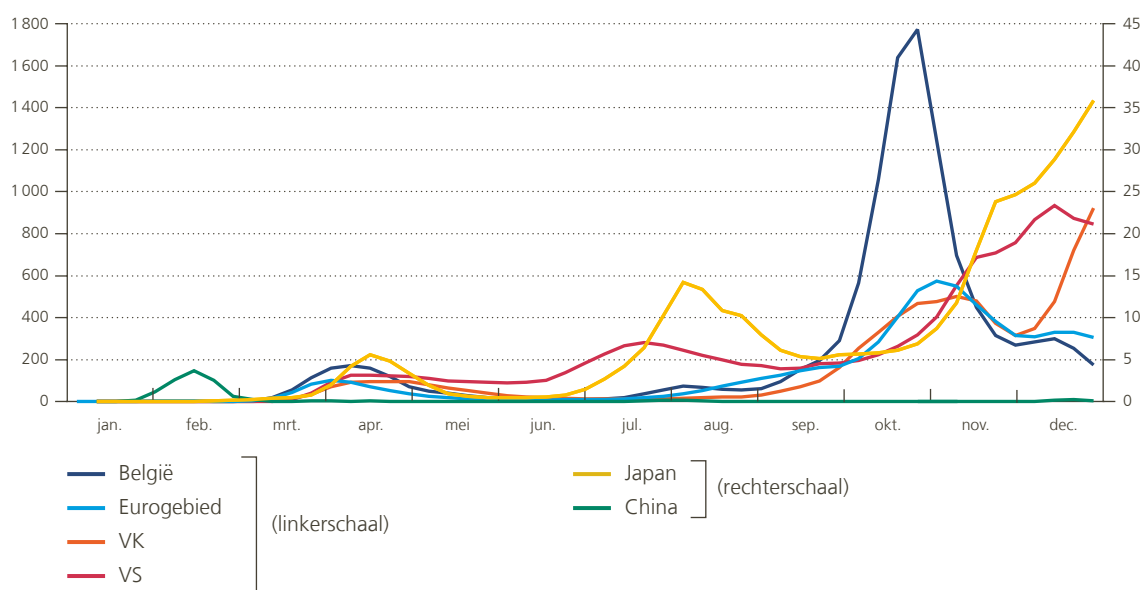
In december 2019 brak in China een besmettelijke en dodelijke ziekte uit, als gevolg van een nieuw coronavirus. Deze ziekte, die officieel de naam COVID-19 kreeg, groeide snel uit tot een pandemie. Terwijl China de verspreiding van het virus op eigen bodem met drastische maatregelen snel wist in te dammen, werden de meeste geavanceerde landen in maart en april 2020 geconfronteerd met een krachtige eerste golf aan besmettingen en moeilijkheden om die te bedwingen. In de zomer sloeg het virus vervolgens hard toe in onder meer Zuid-Amerika en

India. De Verenigde Staten (VS) kregen in die periode ook een nieuwe opflakking te verwerken. In Europa leek de situatie toen onder controle. Het begin van de herfst ging echter gepaard met een derde golf in de VS en een tweede in Europa. Het aantal bevestigde besmettingen in Europa kwam toen heel wat hoger uit dan tijdens de eerste golf; deze cijfers moeten echter met enige omzichtigheid worden geïnterpreteerd, aangezien er in oktober bijvoorbeeld gemiddeld drie keer meer getest werd dan in april. De ernst van de golf in het najaar werd echter ook bevestigd door andere indicatoren, zoals het percentage positieve stalen in de geteste populatie, het aantal

## Grafiek 1

### De pandemie raakte de grote economieën in golven

(totaal aantal nieuw bevestigde besmettingen gedurende de voorgaande 14 dagen, per 100 000 inwoners)



Bron: ECDC.

ziekenhuisopnames en het aantal overlijdens. In China en Japan bleef het aantal besmettingen tot het einde van het jaar relatief beperkt.

Bijna overal hebben overheden op nationaal of regionaal niveau ongeziene sanitaire maatregelen genomen om de verspreiding van het virus af te remmen, om een overschrijding van de beschikbare ziekenhuis-capaciteit te voorkomen en om het aantal doden te beperken. Grote delen van de economische bedrijvigheid alsook het volledige sociale en culturele leven werden tijdelijk stilgelegd. De ervaring van China had immers getoond dat een strenge lockdown een effectieve manier was om het aantal nieuwe besmettingen snel terug te dringen, waardoor de meest drastische maatregelen er snel konden worden versoepeld. Deze harde aanpak bood dus het perspectief op een vlug herstel. Hij was bovendien noodzakelijk omdat de humanitaire en economische kosten van een scenario zonder lockdown op middellange termijn nog groter geweest zouden zijn. Het aantal zieken en doden zou dan snel opgelopen zijn, wat de economische bedrijvigheid gedrukt zou hebben, omdat een deel van de arbeidskrachten onbeschikbaar zou zijn geweest en omdat

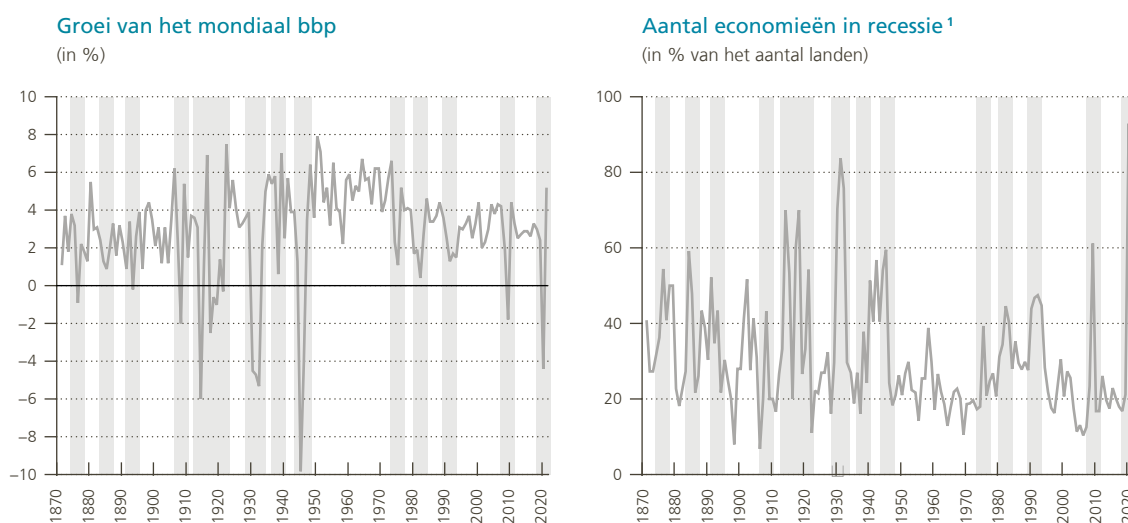
*De sinds WO II ongekeerde wereldwijde economische crisis in 2020 zou gevolgd kunnen worden door een duidelijk herstel zodra de pandemie onder controle is*

drukbezochte plaatsen en nabije contacten vermeden zouden worden tot een vaccin of groepsimmunitet voldoende bescherming zou bieden. In tegenstelling tot in China bleek één lockdown in een aantal grote economieën echter onvoldoende om het virus te beteugelen. De heropflakkingen leidden er tot de herinvoering van sommige beperkende maatregelen, waardoor het broze herstel vroegtijdig onderbroken werd.

Het resultaat is dat voor de eerste keer in de moderne geschiedenis een pandemie als enige factor ten grondslag ligt aan een ernstige, wereldwijde economische crisis. Deze is de meest gesynchroniseerde crisis ooit, aangezien in 2020 alle grote landen met uitzondering van China in een recessie verzeild raakten. Bovendien is dit de diepste crisis sinds WO II. De onmiddellijke daling van het mondiale bbp op jaarbasis in 2020 viel meer dan dubbel zo groot uit als tijdens de globale financiële crisis, die amper een decennium eerder alle records in de naoorlogse geschiedenis gebroken had. COVID-19 is namelijk een externe schok die rechtstreeks en bijna simultaan de reële economie van alle landen raakt. De globale financiële crisis daarentegen

## Grafiek 2

### De pandemie duwde de wereldeconomie in een diepe, gesynchroniseerde recessie



Bron: Wereldbank.

<sup>1</sup> Een recessie wordt hier gedefinieerd als een afname op jaarbasis van het bbp per hoofd van de bevolking.

Tabel 1

**Bbp in de voornaamste economieën**

(veranderingspercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2018	2019	2020	<i>p.m.</i> Bijdrage tot de mondiale groei (in procentpunt)	<i>p.m.</i> Aandeel in het mondiale bbp <sup>1</sup> (in %)
<b>Geavanceerde economieën</b>	2,2	1,6	-4,9	-2,1	43,1
<i>waarvan:</i>					
Verenigde Staten	3,0	2,2	-3,4	-0,5	15,9
Japan	0,3	0,3	-5,1	-0,2	4,1
Eurogebied	1,9	1,3	-7,3	-0,9	12,5
Verenigd Koninkrijk	1,3	1,4	-10,0	-0,2	2,4
<b>Opkomende economieën</b>	4,5	3,6	-2,4	-1,4	56,9
<i>waarvan:</i>					
China	6,7	6,0	2,3	0,4	17,4
India	6,1	4,2	-8,0	-0,6	7,1
Rusland	2,5	1,3	-3,6	-0,1	3,1
Brazilië	1,3	1,4	-4,5	-0,1	2,4
<b>Wereld</b>	3,5	2,8	-3,5	-3,5	100,0
<i>p.m. Wereldhandel</i> <sup>2</sup>	3,6	1,0	-9,6		

Bronnen: ECB, IMF.

1 Volgens de definities van het IMF en berekend op basis van koopkrachtpariteiten.

2 Gemiddelde van de in- en uitvoer van goederen en diensten.

werd in belangrijke mate veroorzaakt door mondiale macro-economische onevenwichten die zich jarenlang hadden opgebouwd, waarbij eerst de financiële sector geraakt werd voordat de gevolgen doorsijpelden naar de reële economie. De coronacrisis biedt wel het perspectief dat een versoepeling van lockdownmaatregelen onmiddellijk zuurstof geeft aan de economie, terwijl er meer tijd nodig is om macro-economische onevenwichten te corrigeren. Hierdoor wordt verwacht dat de heropleving na de coronacrisis sneller zal verlopen dan na de globale financiële crisis, waardoor het verschil qua totale gecumuleerde impact na een aantal jaar kleiner zou worden. Niettemin zou de COVID-19-pandemie ook over een ruimere periode beschouwd de grootste economische crisis in de naoorlogse periode veroorzaken.

De wereldeconomie kromp in 2020 met een ongeziene 3,5%, terwijl het IMF een jaar voordien nog een positieve groei van 3,4% had verwacht. Met

uitzondering van China lieten alle grote landen een sterk negatieve groei optekenen. Er zijn weliswaar grote verschillen tussen de landen onderling. Deze worden verklaard door verscheidene factoren, zoals de epidemiologische ontwikkelingen (met name de intensiteit van de pandemie), de krachtadigheid van de beleidsrespons en de structurele kenmerken van elke economie en elk gezondheidszorgsysteem. Bovendien kampten vele landen reeds vóór de pandemie met een zwakke groei, onder meer als gevolg van de onzekerheden rond de spanningen tussen de VS en China, de brexit en de sancties van het Westen tegen Rusland. Deze factoren bleven ook in 2020 actueel, hoewel zij door de pandemie naar de achtergrond verdwenen.

COVID-19 had niet alleen een directe impact op individuele economieën, de schok verspreidde zich ook indirect via onder meer de financiële markten, de grondstoffenprijzen en de handel.

## De financiële markten reageerden fel, maar herstelden zich relatief snel

De uitbraak van de pandemie ging gepaard met een zeer hoge mate van onzekerheid. Het virus kent immers een onvoorspelbaar verloop en de economische impact blijft onduidelijk zolang een doeltreffend en algemeen verkrijgbaar vaccin niet voorhanden is. Deze onzekerheid heeft, in combinatie met het vooruitzicht van abrupte onderbrekingen in de economische bedrijvigheid en de hiermee gepaard gaande sombere verwachtingen, de financiële markten niet onberoerd gelaten.

Aanvankelijk bleven de financiële markten rustig toen de uitbraak van het coronavirus in China in januari wereldnieuws werd. Op basis van eerdere ervaringen met SARS, MERS en Ebola, gingen ze er toen immers nog van uit dat de verspreiding van het virus bedwongen kon worden. Maar het sentiment keerde snel toen eind februari een eerste cluster van besmettingen werd vastgesteld in Codogno (Noord-Italië) en meldingen van nieuwe besmettingshaarden in andere Europese landen en delen van de VS elkaar razendsnel opvolgden. Er brak paniek uit op de wereldwijde financiële markten en risicovolle beleggingen werden massaal gedumpt in een vlucht naar veiligheid en

liquiditeit. Tussen eind februari en eind maart tekenden de aandelenbeurzen van de grote geavanceerde landen een waardeverlies van 30% of meer op, dat is het grootste verlies sinds de globale financiële crisis. De plotse stormloop naar cash (*dash for cash*) bevroor begin maart zelfs de werking van andere marktsegmenten die essentieel zijn voor de bedrijfsfinanciering (zoals die voor bedrijfsobligaties of *commercial paper*), terwijl de bedrijven juist nood hadden aan extra liquiditeiten om hun sluitingsperiode te overbruggen.

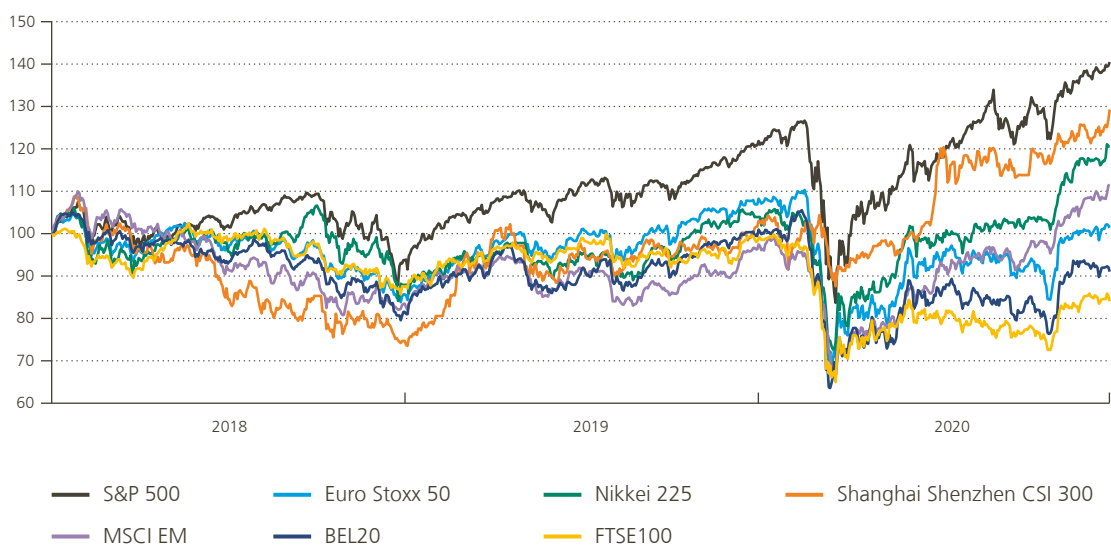
De financiële markten kalmeerden echter snel zodra de centrale banken van zowel geavanceerde als opkomende landen op doortastende wijze een waaier aan maatregelen aankondigden, die vaak veel verder gingen dan de acties tijdens de globale financiële crisis. Deze maatregelen waren er niet alleen op gericht om de markten te stabiliseren, maar ook om de kredietstroom naar bedrijven, gezinnen en zelfs de overheid veilig te stellen. De beurzen herstelden zich hierdoor geleidelijk in april en mei.

Omdat het virus in de meeste geavanceerde landen snel werd teruggedrongen en er werd verwacht dat het uiterst soepele monetaire beleid over een langere periode aangehouden zou worden, kenden de aandelenmarkten vanaf begin juli een nieuwe

### Grafiek 3

#### De verkoopgolf op de belangrijkste aandelenmarkten in maart was van korte duur

(indexcijfers 1 januari 2018 = 100)

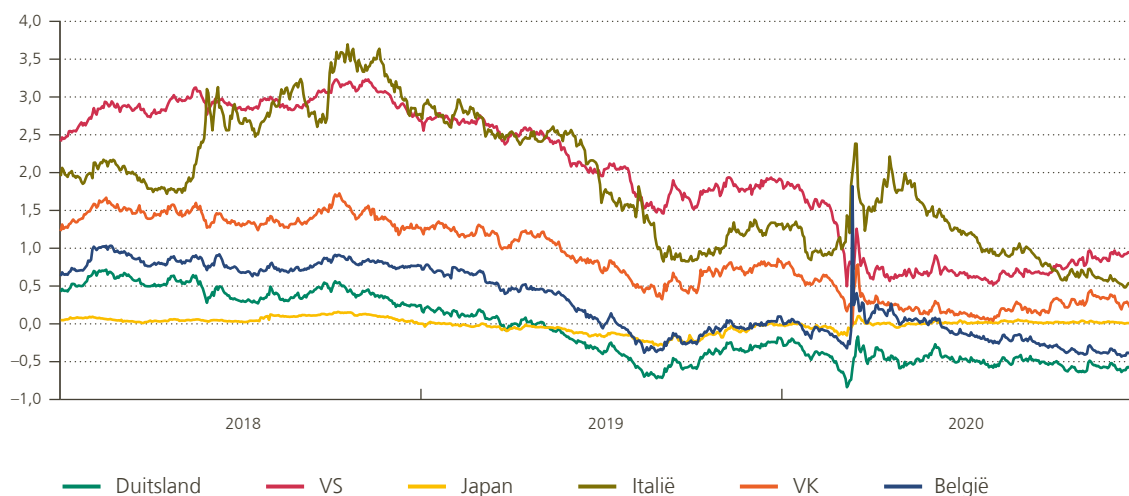


Bron: Refinitiv.

#### Grafiek 4

### Het rendement van overheidsobligaties stabiliseerde zich op een historisch laag niveau in de geavanceerde landen

(daggegevens, in %, overheidsobligaties op tien jaar)



Bron: Refinitiv.

hausse. In een aantal landen, zoals de VS en China, overtroffen de beursnoteringen zelfs de piekwaarden van vóór de uitbraak van de pandemie. Aangezien de reële ontwikkelingen en de nieuwsberichten toen slechts gematigd positief waren, was er sprake van een ont koppeling tussen de financiële markten en de reële economie. Het herstel van de aandelenkoersen was echter zeer heterogeen op het niveau van de bedrijfstakken en zelfs tussen bedrijven in eenzelfde branche. Gezien de plotse omschakeling naar onlineshopping en telewerk, boekten vooral bedrijven in diverse ICT-domeinen, zowel onlineverkopers als producenten van hardware en componenten, grote beurswinsten. Deze opwaartse trend werd nog versterkt door een wel erg uitgesproken optimisme van investeerders met betrekking tot enkele technologiebedrijven. De beursnoteringen van bedrijven in de branches die harder werden getroffen door COVID-19 – zoals energie, toerisme, autonijverheid en banken – bleven daarentegen ver onder hun waarde van vóór de crisis. Het uiteenlopende beursherstel kan ook deels worden verklaard door de verschillen in de samenstelling van de beursindices van de grote landen.

Vanaf september werd het optimisme opnieuw getemperd door de enorme kracht waarmee het virus

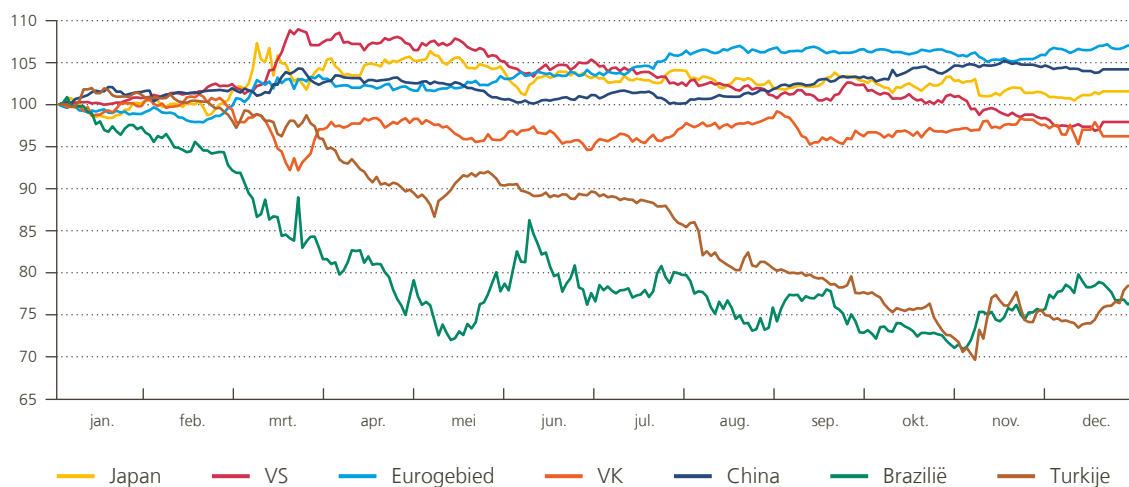
nogmaals toesloeg in de VS en Europa. Ook een aantal landen en regio's die in het voorjaar relatief gespaard waren gebleven, zoals Griekenland, Oostenrijk en Oost-Europa, werden toen zwaar getroffen. De opeenvolgende aankondigingen van werkende vaccins met hoge efficiëntie gaven de aandelenmarkten in november 2020 echter een nieuwe boost.

De verkoopgolf in de aandelenmarkten van begin maart ging aanvankelijk gepaard met een hogere vraag naar veilige beleggingen, zoals de langetermijnoverheidsobligaties van geavanceerde landen, wat zich vertaalde in een lager rendement van die beleggingen. Naarmate het virus zich in Europa en de VS verspreidde en het duidelijk werd dat overheden ter ondersteuning van hun economie voor enorme bedragen bijkomende schulden zouden aangaan op de financiële markten, steeg de rente op overheidsobligaties in de VS, het Verenigd Koninkrijk (VK) en alle landen van het eurogebied echter opnieuw. De rentestijgingen waren groter in de economisch meest kwetsbare landen van het eurogebied, met name Italië en Spanje, aangezien deze landen harder getroffen werden door de pandemie en zij de crisis ingingen met een hoger schuldniveau. De grootschalige aankopen van overheidspapier door alle grote centrale banken zorgden echter voor een snelle ommekeer.

## Grafiek 5

### De euro versterkte zijn positie ten aanzien van de meeste munten in 2020

(nominale effectieve wisselkoers, indexcijfers 1 januari 2020 = 100)



Bron: Refinitiv.

Het rendement op overheidsobligaties stabiliseerde zich overal op een historisch laag niveau, terwijl ook de fragmentatiedruk binnen het eurogebied afnam.

De kapitaalvlucht naar veilige havens begin maart leidde toen ook tot een algemene appreciatie van de dollar, en in mindere mate van de yen, ten opzichte van de meeste andere munten, terwijl vooral de munten van de meeste opkomende economieën

kelderden. Zoals in de andere financiële markten, was de paniek van korte duur en de meeste valuta's kwamen dan ook snel in rustiger vaarwater.

De euro begon vanaf mei opnieuw te verstevigen als gevolg van een groeiend vertrouwen in het herstel van de Europese economie. Investeerders reageerden positief op de aankondigingen van Duitsland en Frankrijk in mei om een aanzienlijk Europees herstelfonds op te



richten, en op die van de ECB in juni om tijdens de coronacrisis een uiterst soepel monetair beleid te handhaven. Het optimisme werd versterkt door het geringe aantal nieuwe besmettingen in de meeste Europese landen, terwijl het virus ongeremd circuleerde in de VS, India en Brazilië en opnieuw opflakkerde in Japan. De dollar daarentegen deprecieerde tegenover de meeste munten, maar vooral tegenover de euro, deels als gevolg van de relatief sterkere daling van de rente op Amerikaans overheidspapier. De Chinese renminbi, ten slotte, apprecieerde in de tweede helft van het jaar op gecontroleerde wijze tegenover de meeste andere valuta, tegen de achtergrond van een succesvolle economische heropleving en positieve renteversillen.

### De pandemie had een ongelijke impact op de grondstoffenrijzen

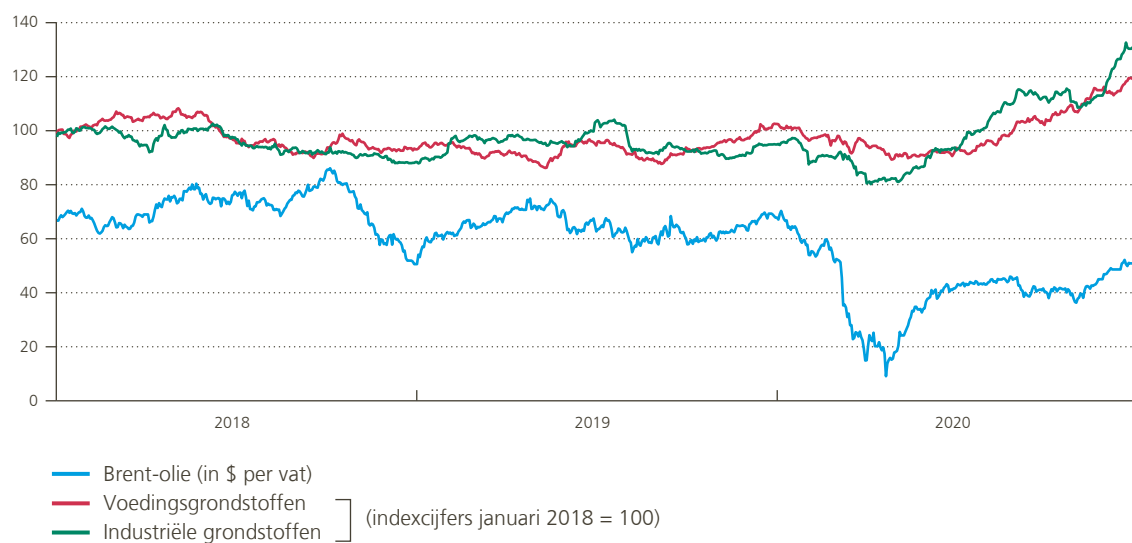
Nadat eerst China en vervolgens grote delen van Europa en de VS in lockdown gingen, werden alle grondstoffenmarkten geconfronteerd met een negatieve vraagschok. De ontwikkeling van de grondstoffenrijzen in de loop van het jaar liep onderling wel sterk uiteen. Naar het einde van het jaar zorgden de doorbraken in de zoektocht naar een vaccin voor meer optimisme, waardoor ook de grondstoffenrijzen opveerden.

Zo liep de vraag naar olie aanvankelijk zeer snel terug door de wereldwijde scherpe daling van de industriële productie en de mobiliteit, als gevolg van het ingevoerde verbod op niet-essentiële verplaatsingen. De schok werd verder versterkt door capaciteitsbeperkingen op de belangrijke overslagplaatsen. Ten slotte speelde aan de aanbodzijde ook de prijsoorlog tussen Rusland en Saudi-Arabië een grote rol in de volledige instorting van de olieprijs, tot minder dan \$ 20 per vat Brent-olie in april. Onder deze extreme druk kwamen beide landen en de andere olie-exporteurs overeen om hun olieproductie drastisch te beperken. Hierdoor kon de olieprijs zich gedeeltelijk herstellen, en vervolgens stabiliseren rond \$ 40 per vat, wat gevoelig lager was dan in de voorgaande jaren. De vraag naar olie bleef immers zwak, aangezien de commerciële luchtvaart zich amper herpakte en nieuwe opflakkingen van COVID-19 de heropleving van andere vormen van mobiliteit en economische bedrijvigheid afremden. Door de verbeterde verwachtingen steeg de prijs van een vat Brent-olie aan het einde van het jaar alsnog tot ongeveer \$ 50.

Door de uiterst lage olieprijsen slonken de inkomsten in deviezen van de olie-uitvoerende landen. Een prijs van zowat \$ 40 per vat, die gedurende een groot deel van het jaar werd opgetekend, wordt bovendien voor vele van die landen als te laag beschouwd om

Grafiek 6

#### De olieprijsen bleven permanent lager na de initiële schok



Bron: Refinitiv.





het overheidsbudget in evenwicht te kunnen houden, zelfs zonder rekening te houden met de extra uitgaven voor de bestrijding van het virus. In de VS heeft deze lage prijs schalieolieproducenten met hogere productiekosten uit de markt gedreven. De invoerende landen ondervonden dan weer de positieve impact van de gedaalde olieprijs, hoewel deze sterk werd afgezwakt door het effect van de verminderde economische activiteit.

De meeste andere grondstoffenprijzen kenden wel een volledig herstel. Het prijsverloop van industriële grondstoffen zoals ijzererts en koper is nauw verbonden met de ontwikkelingen in China. Dat is een van de weinige landen waar de industriële productie terug opveerde naar het niveau van vóór de pandemie, mede dankzij een sterke impuls van de overheid in de vorm van nieuwe infrastructuurinvesteringen. De metaalprijs kenden ook een opwaartse druk als gevolg van productie-onderbrekingen in de mijnbouw in enkele landen door de beperkende maatregelen. De prijsindex van de voedingsgrondstoffen, ten slotte, is tijdens de tweede helft van het jaar geleidelijk toegenomen.

### **De internationale handel herstelde zich geleidelijk na de instorting tijdens het voorjaar**

De impact van de COVID-19-schok werd ook nog versterkt door een scherpe terugval van de wereldhandel. De daling van de vraag van landen in lockdown, onderbrekingen in de mondiale productieketens door de tijdelijke sluiting van ondernemingen en tijdelijke transportbelemmeringen deden de goederenhandel in de eerste helft van het jaar aanzienlijk teruglopen. Tijdens de piek van de eerste golf liet de goederenhandel in mei een krimp van 17% op jaarbasis optekenen, een afname die sinds de start van de gegevensverzameling door het Nederlands Centraal Planbureau (CPB) in 2007 nog niet was voorgekomen. In verhouding tot het verloop van de economische bedrijvigheid, was de instorting van de handel tijdens deze crisis weliswaar minder diep dan tijdens de globale financiële crisis. In 2009 werden de handelsintensieve industriële branches immers zwaar getroffen, terwijl de grootste klappen in de huidige crisis vielen bij contact-intensieve diensten die – met uitzondering van het toerisme – vaak internationaal minder verhandeld worden. Bovendien stagneerde de expansie van de mondiale waardeketens sinds de globale financiële crisis (zie hieronder), waardoor hun relatief belang in de totale handel sindsdien iets kleiner is.

De goederenhandel viel gemiddeld sterker terug in de geavanceerde dan in de opkomende economieën, en het herstel verliep er ook trager. Een deel van de opkomende landen wist immers te profiteren van de economische heropleving in China. Dat land was zelf trouwens een uitschieter omdat het erin slaagde zijn exportmachine op korte tijd te reactiveren. De sectorale samenstelling van de uitvoer heeft hierbij geholpen: China is immers een mondiale speler voor producten waarvoor de vraag tijdens deze crisis zeer groot was, zoals de uitrusting voor telewerk en home entertainment, geneesmiddelen en persoonlijke beschermingsmiddelen (onder meer mondkapjes). Door de opleving van de industrie en de verbreding van het economisch herstel trok ook de Chinese invoervraag terug aan. In de meeste geavanceerde landen verliep de heropleving van de internationale handel daarentegen moeizamer, als gevolg van de onzekerheid en de nieuwe uitbarsting van de pandemie. In het eurogebied werd de negatieve impact op de handel overigens nog versterkt door de diepe handelsintegratie tussen de lidstaten die eigen is aan het Europees project en die veel voordelen biedt, maar de kwetsbaarheid verhoogt in geval van een handelsschok.

De internationale handel werd eveneens getekend door nieuwe protectionistische maatregelen op grond van nationale veiligheidsoverwegingen. Zo werden er

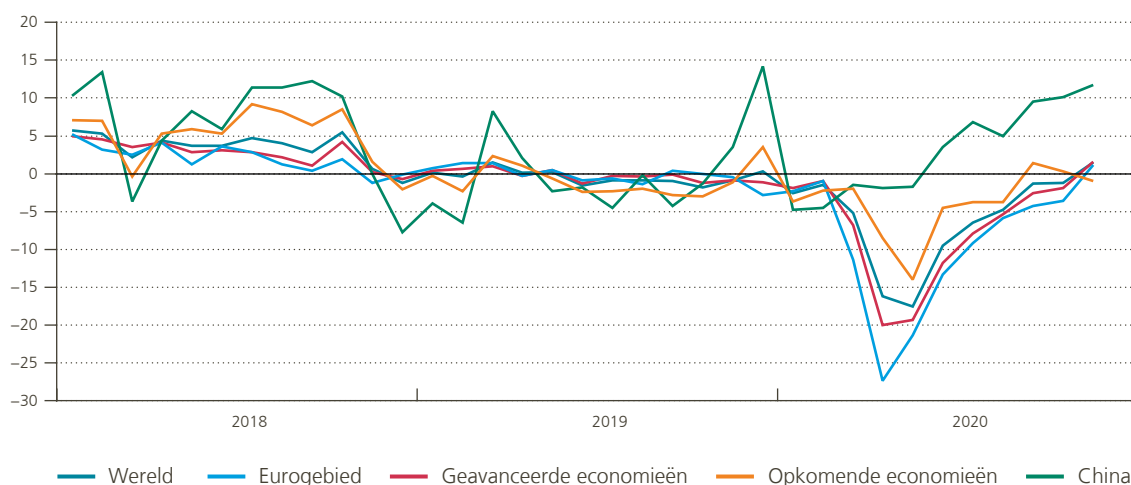
rond de piek van de pandemie tijdelijke uitvoerbeperkingen ingesteld op medische hulpmiddelen voor COVID-19. Bovendien bleven de spanningen tussen de VS en China aanhouden, ondanks de afsluiting van het fase 1-handelsakkoord in het begin van het jaar. Zo kregen Amerikaanse producenten en hun partners in de waardeketens van halfgeleiders strenge beperkingen van hun uitvoer naar China opgelegd. China gebruikte dan weer handelssancties als represaille tegen Australië, nadat dat land opgeroepen had om een internationaal onafhankelijk onderzoek uit te voeren naar de oorsprong en het initiële beheer van de coronacrisis in China.

De expansie van de mondiale waardeketens stagneerde na de globale financiële crisis, als gevolg van structurele factoren zoals digitalisering maar ook toenemend protectionisme. De coronacrisis leidde tot de perceptie dat die ketens onvoldoende weerbaar waren tegen de onderbrekingen in transport en bevoorrading als gevolg van deze crisis; de vastgestelde problemen hielden evenwel niet direct verband met de waardeketens op zich, maar wel met de lockdowns in verschillende landen. De uitvoerbeperkingen door sommige landen op acute momenten verhoogden de bezorgdheid dat er voor essentiële producten een te grote afhankelijkheid van een beperkt aantal buitenlandse spelers was ontstaan. Dit moedigde meer

## Grafiek 7

### De wereldhandel stortte in elkaar

(maandgegevens, in- en uitvoergemiddelden van goederen, veranderingspercentages op jaarbasis)



Bron: CPB.



en meer landen aan om een agressiever industrieel beleid te voeren, gericht op de verhoging van de nationale productie in 'gevoelige' branches. Samen met de geopolitieke spanningen, het toenemende aantal handelsrestricties en een merkbare shift van multilateralisme naar bilaterale en regionale handelsakkoorden, zou deze crisis aldus kunnen bijdragen aan een verkorting of regionalisering van de mondiale waardeketens.

In weerwil van deze protectionistische tendensen bleef de EU vasthouden aan haar principes van een open handels- en investeringsbeleid. Eind 2020 sloot ze, na zeven jaar onderhandelen, een investeringsakkoord af met China. Het akkoord voorziet in een verdere openstelling van de Chinese markt voor Europese investeringen in onder meer elektrische wagens, financiële diensten en private ziekenhuizen. Verder komt China ook tegemoet aan een aantal verzuchtingen van de EU door gedwongen technologieoverdrachten te verbieden en meer transparantie over toegekende subsidies te verschaffen. De draagwijdte van dit akkoord is echter beperkt in vergelijking met de handelsovereenkomst die de EU op hetzelfde moment afgesloten heeft met het VK.

### **Het brexitproces werd afgerond met een handelsakkoord**

Het jaar eindigde met een nieuwe handelsovereenkomst tussen de EU en het VK, dat eind januari 2020 de Unie verliet. Tot eind december verliepen de handelsrelaties met het VK nog volgens de regels van de EU. Aan het einde van deze overgangperiode, op 1 januari 2021, verliet het VK, met uitzondering van Noord-Ierland, de douane-unie en de interne markt.

Op 24 december 2020 sloten de Britse regering en de voorzitter van de Europese Commissie (EC) een handels- en samenwerkingsovereenkomst ('Trade and Cooperation Agreement') waarin onder meer de toekomstige handelsrelaties tussen de EU en het VK worden vastgelegd. De overeenkomst trad voorlopig in werking op 1 januari 2021, vóór de goedkeuring ervan door het Europees Parlement.

Op handelsvlak gaat het om een vrijhandelsakkoord. De overeenkomst bepaalt dat er geen douanerechten en quota gelden op alle goederentransacties, behalve voor de goederen waarvan te weinig onderdelen in de EU of het VK worden geproduceerd. Ze behelst ook een ruime openstelling van de markten, vooral voor overheidsopdrachten, vervoer en energie, met inbegrip van kernenergie. Om een eerlijke concurrentie te waarborgen, hebben beide partijen zich

ertoe verbonden een hoog niveau van bescherming te handhaven voor arbeid, sociale zekerheid, milieu en klimaat, net als gemeenschappelijke principes over staatssteun. De verbintenissen met betrekking tot het dienstenverkeer zijn relatief beperkt. Voor de financiële diensten en andere aspecten zouden in de toekomst echter nog overeenkomsten kunnen worden gesloten.

Gezien de nauwe economische integratie tussen het VK en de EU en hun geografische nabijheid, gaat de overeenkomst in bepaalde opzichten verder dan de bestaande overeenkomsten tussen de EU en andere landen, met inbegrip van de akkoorden die recent werden gesloten of in werking traden, zowel wat betreft de toegang tot de markt als de onderlinge afstemming van de regels. Niettemin zullen opnieuw niet-tarifaire belemmeringen worden ingevoerd – met name douaneformaliteiten, sanitaire en fytosanitaire controles, en normen en standaarden die in het VK en de EU op een verschillende manier kunnen evolueren – waardoor de kosten van het handelsverkeer tussen de beide partijen zullen stijgen.

Om de economische schade op korte termijn te beperken, werd voor de visserij een overgangperiode van vijf en een half jaar vastgelegd. Bovendien zullen de zwaarst getroffen EU-landen, waaronder België, meer aanspraak kunnen maken op de 'Brexit adjustment reserve' van € 5 miljard, die wordt beheerd door de EC en waarvan het grootste deel in 2021 ter beschikking van de lidstaten zal worden gesteld.

### **De pandemie resulteerde wereldwijd in een scherpe krimp, gevolgd door een broos, ongelijk en onvolledig herstel**

De sectorale impact van de COVID-19-crisis verschilt in belangrijke mate van de ervaringen met de globale financiële crisis. Toen werden vooral de producenten van investeringsgoederen en duurzame consumptiegoederen getroffen, terwijl de diensten, met uitzondering van de financiële sector, goed weerstand boden. In 2020 daarentegen hadden de beperkende maatregelen, die noodzakelijk waren om de epidemiologische curve om te buigen, gemiddeld genomen

een grotere impact op de dienstenactiviteiten dan op de industrie. Die laatste kon in veel landen als eerste profiteren van de versoepelingsmaatregelen en bleef gevrijwaard bij latere lockdowns. Daarentegen mochten sommige diensten niet heropstarten omdat er nog geen vaccin was en kregen een aantal diensten bij versoepelingen nog strakke beperkingen opgelegd, zoals de verplichting om voldoende fysieke afstand te garanderen.

Een en ander kwam duidelijk tot uiting in het verloop van het ondernemersvertrouwen. Tijdens de eerste uitbraak van COVID-19 stortte dat vertrouwen wereldwijd in elkaar. Dat was in het bijzonder het geval in de dienstensector. Nadat het vertrouwen zich tegen de zomer vrijwel overal hersteld had, bleek dat het in de dienstensector terug afvlakte (zoals in de VS en China) of zelfs verzwakte (in het eurogebied en het VK). Aan het einde van het jaar wees het ondernemersvertrouwen zo op een duidelijke tweedeling in de economie: terwijl de industrie verder herstelde, kromp de activiteit in de dienstensector, in onder meer het eurogebied en het VK, opnieuw.

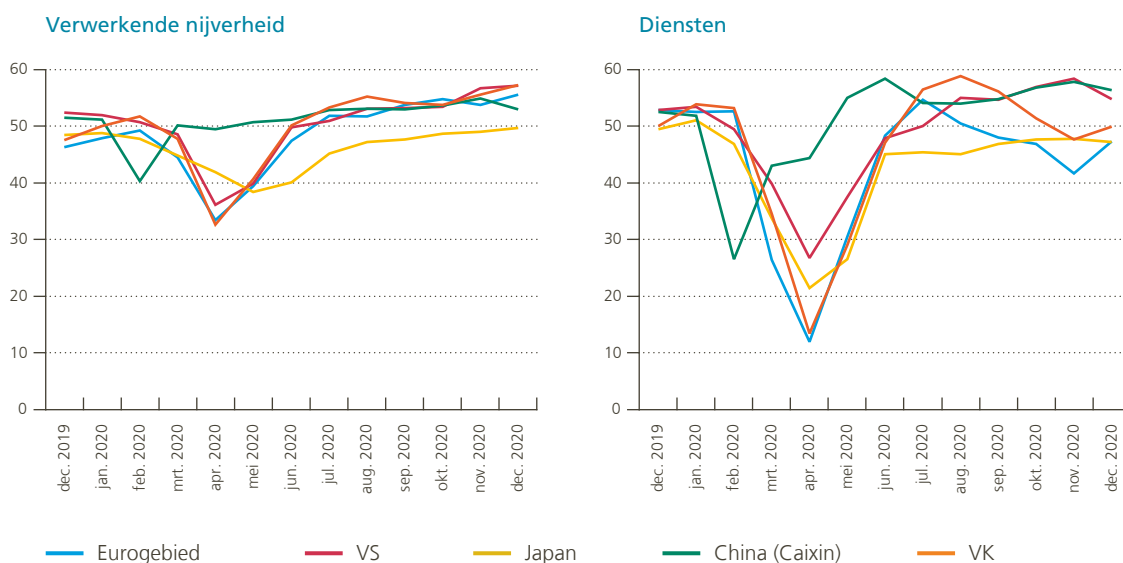
Deze crisis onderscheidde zich ook van de globale financiële crisis door de snelheid waarmee de economische bedrijvigheid in elkaar stortte, waarbij particuliere consumptie noch bedrijfsinvesteringen gespaard bleven. Tijdens de periode waarin niet-essentiële winkels en dienstenbedrijven gesloten waren, viel de consumptie immers onmiddellijk fors terug. Bij de heropening ervan volgde een inhaalbeweging, maar het consumptieniveau van vóór de crisis werd niet bereikt als gevolg van de resterende beperkingen en van spontane gedragsaanpassingen om besmetting te voorkomen. Daarnaast leidde de hoge mate van onzekerheid met betrekking tot de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en die van de inkomens ook tot een toename van het voorzorgssparen. Ook de investeringsplannen van de bedrijven werden verstoord door de beperkende maatregelen en de investeringen herstelden zich doorgaans minder snel dan de consumptie. De bedrijven verkozen immers af te wachten, als gevolg van de hoge mate van onzekerheid over het grillige verloop van de pandemie en de mogelijk permanente veranderingen in het consumptiegedrag zodra de crisis voorbij zou zijn. De investeringsplannen werden eveneens afgeremd door de omzetverliezen

*Met de brexit worden, ondanks de draagwijdte van het afgesloten akkoord, opnieuw handelsbelemmeringen ingevoerd tussen de EU en het VK*

## Grafiek 8

### De pandemie heeft de grootste impact op de dienstensector

(PMI-indicatoren<sup>1</sup>)



Bron: Refinitiv.

1 De PMI-indices variëren tussen 0 en 100. Een waarde hoger dan 50 wijst op een toename van de productie, terwijl een waarde onder de 50 op een daling duidt.

en de hogere schulden voor een deel van de bedrijven. Dat patroon van langzaam herstel is echter niet ongewoon na een zware schok en manifesteerde zich ook tijdens de globale financiële crisis. De overheidsconsumptie vervulde daarentegen veeleer een contra-cyclische rol als gevolg van de aankoop van materiaal en omdat de werkgelegenheid in de overheidssector stabiel bleef.

Een en ander leidde tot een ongeziene terugval van het bbp in het tweede kwartaal. Deze is vooral toe te schrijven aan de ineensstorting van de particuliere consumptie tijdens de lockdown, terwijl de consumptie in een 'normale' recessie minder cyclisch is dan de investeringen. De heropleving in het derde kwartaal was krachtig, maar bleef onvolledig.

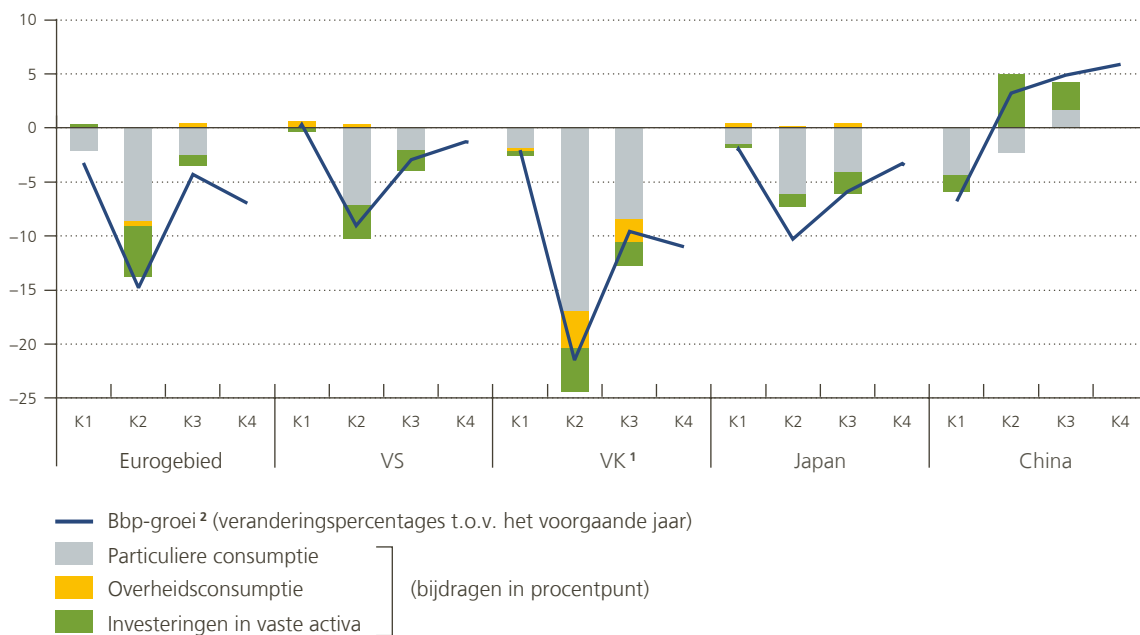
Het bbp-verloop in de verschillende landen werd sterk beïnvloed door de grillen van het coronavirus. Zo liepen de ontwikkelingen in het Chinese bbp een kwartaal voor op deze in de andere grote landen, omdat China als eerste getroffen werd door COVID-19. Omdat het land gevrijwaard bleef van een tweede golf, slaagde het erin om in de tweede helft van het jaar de basis van zijn heropleving te

verbreden. Het virus flakkerde daarentegen in het najaar in alle hevigheid opnieuw op in de VS, het VK en het eurogebied, waardoor een abrupt einde kwam aan de versoepelende maatregelen die de heropleving in die landen hadden ondersteund. De nieuwe beperkingen waren in het vierde kwartaal echter minder schadelijk voor de economie dan de lockdown was geweest in het tweede kwartaal. Bedrijven en werknemers waren ondertussen immers beter voorbereid om het werk vanop een afstand te organiseren en scholen en kinderopvang bleven veeleer (gedeeltelijk) open, waardoor ouders werk en gezin beter konden combineren. Ten slotte hadden de ervaringen uit de eerste golf aangetoond dat de verwerkende nijverheid, de bouw en de detailhandel, mits de strikte naleving van de opgelegde sanitaire veiligheidsmaatregelen, zonder hoog besmettingsrisico konden openblijven.

Het ongelijke herstel in de grote landen hield deels ook verband met de budgettaire respons van de overheid, qua omvang maar ook qua samenstelling. In de VS lag de focus op de ondersteuning van de inkomens van de gezinnen, waardoor de netto-inkomens van de gezinnen er, in tegenstelling tot elders, zelfs op

## Grafiek 9

### Het kwartaalverloop van het bbp was extreem in alle grote landen



Bronnen: Consensus Economics, nationale bronnen.

- 1 In het VK worden de nationale rekeningen opgesteld vanuit de productie-optiek, waardoor de lonen van de leerkrachten tijdens periodes van schoolsluitingen niet opgenomen werden in de overheidsconsumptie.
- 2 De bbp-raming voor 2020 K4 is gebaseerd op de consensus forecast van 4 januari 2021.

vooruitgingen. Hierdoor werd de terugval van de consumptie in de VS afgezwakt. De Chinese overheid opteerde er daarentegen opnieuw voor om, in samenwerking met de overheidsbedrijven, de overheidsinvesteringen aan te zwengelen, een aanpak die ook in eerdere crisissen zijn nut had bewezen. De heropleving werd in China dan ook veel sterker gedragen door de investeringen dan door de consumptie.

Terwijl de Chinese economie in 2020 nog met 2,3% groeide, werden de overige opkomende economieën zwaar getroffen door de crisis: gemiddeld lieten de opkomende landen ongerekend China een negatieve

groei van 3,2% optekenen. De verspreiding van het coronavirus en de ermee samenhangende beperkende maatregelen hadden ernstige directe gevolgen voor de economische activiteit in die landen, die nog werden versterkt door de externe schokken die de pandemie onrechtstreeks veroorzaakte via de wereldhandel, het toerisme, de grondstoffenprijzen en de internationale financiële markten (inclusief de valutamarkten). Tijdens de globale financiële crisis waren deze landen nog de motor van de wereldeconomie, met een groei van 2,8% in 2009. Zij bevonden zich toen immers niet in het epicentrum van de schok en ondervonden er enkel de indirecte gevolgen van.

## De opkomende landen waren in 2020 niet langer de motor van de wereldeconomie

De opkomende economieën werden in eerste instantie indirect getroffen door de coronacrisis, als gevolg van de ontwikkelingen in China en de geavanceerde landen. Ze kregen meerdere externe schokken te verduren, die vaak van dezelfde aard waren als tijdens de globale financiële crisis maar nu meestal sterker uitvielen. Door de bezorgdheid over de repercussies van COVID-19, met name voor de groeimodellen van deze landen – die vaak afhankelijk zijn van de handel, de uitvoer van grondstoffen en/of de mondiale waardeketens – trokken internationale investeerders zich terug. Alleen al in maart 2020 werd in totaal meer dan \$ 80 miljard aan portfoliokapitaal uit die landen weggehaald, wat veel meer was dan tijdens de globale financiële crisis. Vanaf juni keerden de buitenlandse institutionele en particuliere beleggers terug, maar het herstel bleef beperkt en onregelmatig. De aanvankelijk grote kapitaaluitstroom ging gepaard met een scherpe verslechtering van de financiële voorwaarden: hun valuta's namen sterk in waarde af, de aandelenprijzen lieten er de snelste dalingen ooit optekenen en de rentetarieven op obligaties en andere financiële instrumenten namen toe.

De pandemie, die in de loop van het tweede kwartaal ook veel opkomende landen rechtstreeks trof, bracht de toch al noodlijdende economieën een nieuwe zware klap toe. Deze werd nog versterkt door de specifieke kenmerken van hun economische structuur, de kwetsbaarheden in hun budgettaire en externe posities die zich na de globale financiële crisis hadden opgebouwd en de beperkte beleidsruimte waarover ze beschikten.

In de opkomende landen vertegenwoordigt de informele economie doorgaans een relatief groot deel van de bedrijvigheid, wat de effecten van COVID-19 op diverse manieren verergert. Zo wonen en werken informele werkers vaak op drukke plaatsen, waardoor het coronavirus zich makkelijker kan verspreiden. Informele bedrijven zijn vaak ook actief in de dienstensector, die harder werd getroffen door lockdowns en andere beperkende maatregelen. Voor informele werkers is het vaak ook onmogelijk om te telewerken, waardoor ze meer last ondervinden van de ingestelde beperkingen. Bovendien zijn zij doorgaans uitgesloten van overheidsuitkeringen en hadden ze weinig eigen spaargeld als buffer voor tijdelijke inkomensverliezen tijdens de lockdown.

De afgelopen jaren is de totale schuldenlast in de meeste opkomende economieën gestegen. De schulden van de overheid, de bedrijven en de gezinnen zijn in vrijwel alle landen toegenomen in verhouding tot het bbp, maar met verschillende snelheden en vanuit verschillende startposities. De COVID-19-crisis zal de schuldenlast van de overheid vermoedelijk aanzienlijk doen toenemen, als gevolg van een beduidend lagere economische groei, een verdere forse verslechtering van de begrotingssaldi en mogelijk de effectieve uitvoering van de garanties van de overheid. Voor sommige landen kan een hogere schuldenlast aanleiding geven tot bezorgdheid over de toekomstige schuldhoudbaarheid. Dat is vooral het geval voor de landen met bijkomende kwetsbaarheden, zoals die waar de schuld voor een groot deel in vreemde valuta's genoteerd is, een korte looptijd heeft of in belangrijke mate wordt aangehouden door niet-ingezeten beleggers.

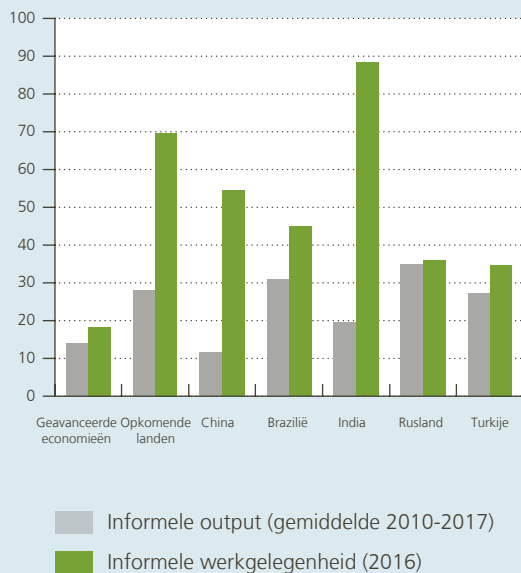
Meer dan de helft van de lage-inkomenslanden bevond zich in 2020, als gevolg van de pandemie, in een precaire situatie en werd hierdoor afhankelijk van het IMF en nieuwe multilaterale initiatieven. Een eerste



## De opkomende landen hebben een grote informele economie en een stijgende schuldenlast

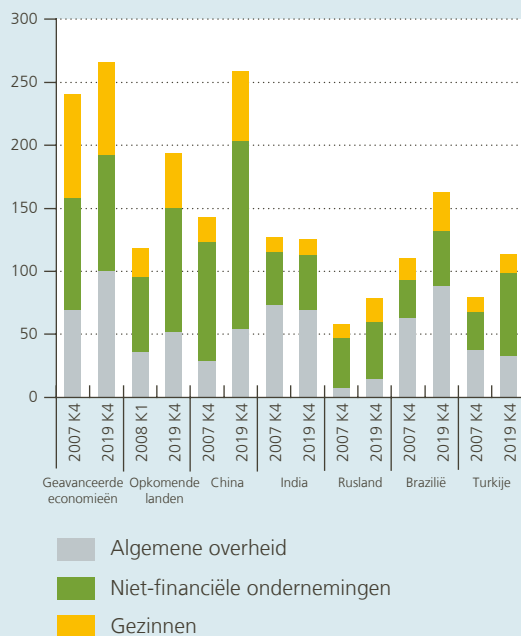
### Belang van de informele economie <sup>1</sup>

(in % van het bbp/de totale werkgelegenheid)



### Totale schuld per economische sector

(in % bbp)



Bronnen: BIS, ILO, Medina L. en F. Schneider (2019), 'Shedding light on the shadow economy: A global database and the interaction with the official one', *CESifo Working Paper*, 7981, December.

<sup>1</sup> De informele sector omvat alle economische activiteiten die om fiscale, regelgevende of institutionele redenen verborgen worden gehouden voor de officiële autoriteiten. Informele werkgelegenheid omvat werkgevers en werknemers die voor eigen rekening werken in de informele sector, meewerkende gezinsleden en werknemers zonder formeel contract.

initiatief van de G20 kwam er in april, toen werd overeengekomen dat 73 van de armste landen in aanmerking kwamen voor een tijdelijke opschorting van de kapitaalaflossingen en interestbetalingen voor officiële bilaterale leningen die door G20-landen werden toegekend. In november werd binnen de G20 ook overeenstemming bereikt over een gemeenschappelijk kader voor verregaande schuldverlichting. Voor een verhoging van de speciale trekkingsrechten bij het IMF, die extra liquiditeit zou kunnen verschaffen, zoals tijdens de globale financiële crisis, werd daarentegen nog geen eensgezindheid gevonden.



## De pandemie veroorzaakte een zware schok in het eurogebied met uiteenlopende gevolgen voor de lidstaten

Volgens de herfststramingen van de ECB zou het bbp van het eurogebied tijdens het verslagjaar met 7,3 % gekrompen zijn. Er werden grote verschillen vastgesteld tussen de lidstaten. Zo wist een groep van landen (Finland, de Baltische landen en Nederland) de krimp te beperken tot minder dan 5% en tekende Ierland zelfs een licht positieve groei op, terwijl de economische bedrijvigheid in de zuiderse landen (Spanje, Italië, Frankrijk, Griekenland) met 9% en meer terugviel.

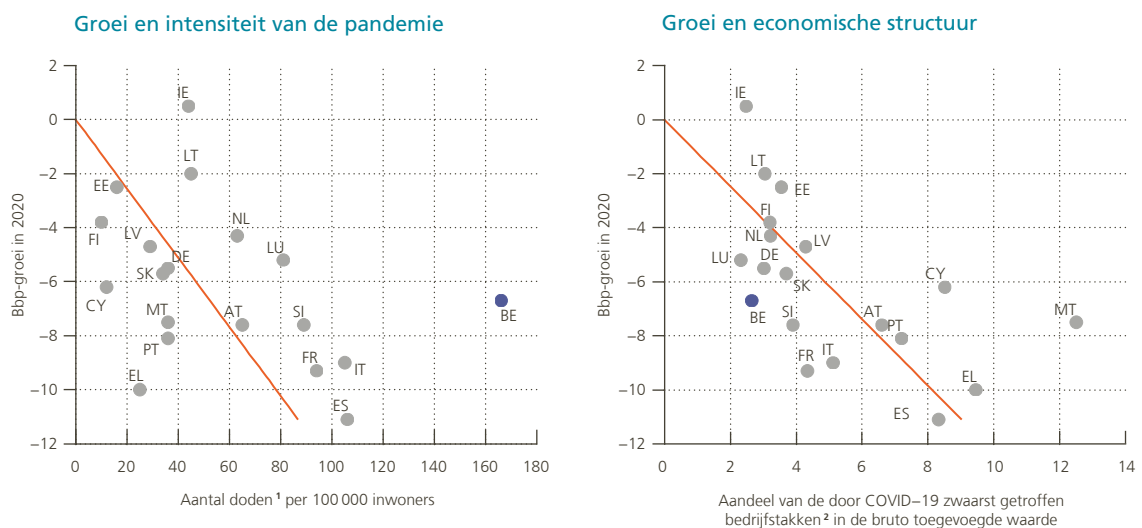
Een eerste, evidente verklaring voor die uiteenlopende ontwikkelingen is het coronavirus zelf, dat niet alle lidstaten met dezelfde intensiteit trof. De ernst van de pandemie in de verschillende landen hing ongetwijfeld voor een deel samen met een aantal structurele factoren, zoals het aandeel van ouderen in de bevolking, de bevolkingsdichtheid en de gezinssamenstelling. Ze kon echter wel worden beperkt. Zo kon de overheid sneller of trager voorzorgsmaatregelen

invoeren en kon de bevolking haar gedrag hieraan aanpassen om besmetting te vermijden. Hoewel de nationale overheden van alle lidstaten beperkende maatregelen namen, zagen deze van de zwaarst getroffen landen zich gedwongen strenger op te treden en deze maatregelen ook gedurende een langere periode aan te houden. Alhoewel deze maatregelen noodzakelijk waren om de gezondheidsimpact van de pandemie onder controle te houden, hadden zij een onmiddellijke economische kost tot gevolg. Landen waar de pandemie sterker toesloeg, wat onder meer blijkt uit een hoger totaal aantal COVID-19-doden per 100 000 inwoners, lieten in 2020 dan ook vaak een grotere bbp-krimp optekenen.

Een tweede factor wordt gevormd door de economische structuur van de landen. Zoals vermeld, werden de verschillende bedrijfstakken immers op zeer ongelijke wijze getroffen door de pandemie. Het betreft in de eerste plaats het verschil tussen de verwerkende nijverheid en de dienstensector, maar ook binnen deze laatste waren er grote verschillen. De voorzorgsmaatregelen, zoals reisbeperkingen en de verplichting om een minimale afstand te respecteren, wogen vooral op het toerisme en de contact-intensieve diensten.

### Grafiek 10

#### Diverse factoren zorgden voor grote groeiverschillen tussen de lidstaten van het eurogebied



Bronnen: ECB, ECDC, Eurostat.

1 Het aantal COVID-19-doden is niet volledig vergelijkbaar tussen de verschillende landen.

2 De bedrijfstakken die het zwaarst werden getroffen door de COVID-19-crisis zijn accommodatie en restaurants (NACE-code I), kunsten, entertainment en recreatie (NACE-code R), luchttransport (NACE-code H51) en reisagentschappen, touroperatoren en reservatiediensten (NACE-code N79).



Een aantal nationale studies na de eerste lockdown toonden aan dat het omzetverlies voor deze branches opliep tot 60 à 80%, en zelfs meer in sommige landen. Toen de meeste Europese landen versoepelingsmaatregelen goedkeurden, zorgde dat voor enig soelaas, maar een volledig herstel was onmogelijk aangezien het virus nog circuleerde en er geen vaccin beschikbaar was. Een groter gewicht van de meest getroffen bedrijfstakken in de economische bedrijvigheid van een land leidt automatisch tot een grotere impact van COVID-19 op het bbp. Door het belang van het toerisme was deze factor vooral relevant voor zuiderse landen als Griekenland en Spanje. Dat was in mindere mate het geval voor andere populaire vakantiebestemmingen zoals Italië en Frankrijk omdat zij ook over een meer gediversifieerde economische basis beschikken.

Ook het aandeel van kmo's en microbedrijven in de economie en in de werkgelegenheid kan de dispariteit tussen de lidstaten van het eurogebied voor een deel

verklaren. In vergelijking met grotere ondernemingen konden kleinere bedrijven tijdens de coronacrisis vaak immers slechts een kortere periode overbruggen zonder tekort aan werkkapitaal. Kmo's zijn ook vaak minder goed geïnformeerd over de relevante steunmaatregelen en hun aanpassingsvermogen aan de opgelegde nieuwe werkprotocollen is beperkter. Tevens zijn ze relatief vaker actief in de meest getroffen bedrijfstakken.

Van alle andere factoren die mogelijk een rol gespeeld hebben, kan ten slotte nog de beschikbare budgettaire marge en de kwaliteit van de overheidsinstellingen vermeld worden, die een impact hebben op de veerkracht van een economie bij een externe schok.

## 1.2 Vastberaden en cruciale economische beleidsmaatregelen

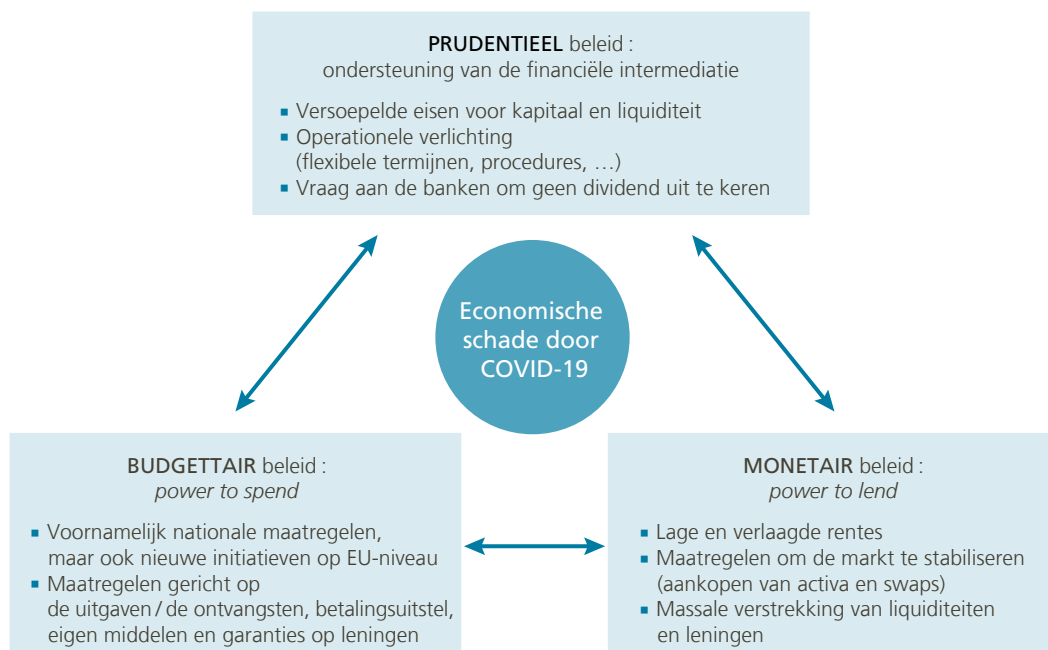
Als reactie op de crisis hebben regeringen, centrale banken en prudentiële autoriteiten overal ter wereld maatregelen genomen waarvan zowel de omvang als de snelheid waarmee ze werden ingevoerd, ongezien zijn. Op die manier hebben ze kunnen vermijden dat de recessie afgleed in een diepe en langdurige depressie en gepaard ging met een financiële crash.

De maatregelen waren noodzakelijk als gevolg van de volstrekt nieuwe aard van de COVID-19-crisis. De overheden werden door de gezondheidscrisis

gedwongen om volledige segmenten van de economie stil te leggen. Het economische weefsel tijdens de lockdownfase in stand houden en diegenen beschermen die het zwaarst werden getroffen door het stilleggen van de activiteiten, hadden voor hen daarbij de hoogste prioriteit. Op die manier wilden ze de algemene voorwaarden veiligstellen voor een duurzame opleving zodra de pandemie bedwongen is. Het was bijgevolg nodig dat er snel economische en maatschappelijke maatregelen werden genomen om de financiële markten te stabiliseren en de financiering

Grafiek 11

De maatregelen van de budgettaire, monetaire en prudentiële autoriteiten versterken elkaar



Bron: Boeckx J., M. Deroose en E. Vincent (2020), 'The ECB's monetary policy response to COVID-19', NBB, *Economic Review*, september.



van de economie tegen gunstige voorwaarden veilig te stellen, de werkgelegenheid en het inkomen van de gezinnen zo veel mogelijk te vrijwaren en te zorgen voor voldoende liquiditeiten voor de ondernemingen. Naarmate de crisis bleef duren, moest worden vermeden dat het economische potentieel blijvend aangetast zou worden, door faillissementen van gezonde ondernemingen of een structurele stijging van de werkloosheid te voorkomen. In de voornaamste economieën werden gelijkaardige instrumenten ingezet die inwerken op het monetaire, het prudentiële en het budgettaire front.

De centrale banken waren de eerste autoriteiten die reageerden op de COVID-19-schok. Om de financiële markten te stabiliseren, de goede werking ervan te herstellen en een te bruske aanscherping van de financiële voorwaarden te vermijden, hebben ze hun volledige instrumentarium ingezet. Zo verlaagden ze hun beleidsrentes waar daarvoor nog marge was en startten ze met programma's voor de aankoop van financiële activa of versterkten ze de bestaande programma's, met name door meer effecten van de private sector of overheden aan te kopen. In hun communicatie over het toekomstig monetair beleid, de zogenaamde *forward guidance*, herhaalden de centrale banken dat

***De verschillende overheden namen resolute maatregelen om gezinnen en bedrijven te ondersteunen***

ze vastberaden zijn de rentetarieven laag te houden zolang de inflatiedoelstellingen niet bereikt zijn. Ze waakten er ook over dat de monetaire stimulus wel degelijk de private sector bereikte, via programma's van rechtstreekse kredietverlening aan ondernemingen, zoals in de VS, of door specifieke voorwaarden te koppelen aan hun liquiditeitsvoorziening aan de banken. Om de schaarste aan internationale reservevaluta (voornamelijk de Amerikaanse dollar en de euro) het hoofd te bieden, hebben de centrale banken onderlinge swapovereenkomsten gereactiveerd of afgesloten. De centrale banken van sommige opkomende landen werden er ook toe gebracht, naast hun interventies in de valutamarkten als gevolg van de massale kapitaaluitstromen, op hun markten ook effecten in nationale valuta te kopen.

De beschikbaarheid van bankkrediet werd ook ondersteund door de versoepeling van de prudentiële vereisten voor het eigen vermogen en de liquiditeit van de banken. De prudentiële autoriteiten gaven de bankensector op die manier extra manoeuvreerruimte om in de hoedanigheid van financiële intermediair de reële economie te ondersteunen. Ze stonden de banken toe gebruik te maken van de kapitaal- en liquiditeitsbuffers die ze sinds de globale financiële crisis hebben opgebouwd.

Daarnaast waren ze flexibeler in hun procedures en termijnen. Zo heeft de Europese Bankautoriteit (EBA) de stresstests met een jaar uitgesteld. Tot slot eisten de prudentiële autoriteiten van de financiële instellingen, of bevalen hen aan, dat ze om hun balansen te versterken geen dividend zouden uitkeren aan hun aandeelhouders en geen eigen aandelen zouden inkopen.

De overheden hebben door de werking van de automatische stabilisatoren, die werden aangevuld met brede discretionaire impulsen, de daling van het beschikbaar inkomen van de gezinnen beperkt of zelfs voorkomen. De maatregelen moesten ook de druk op de kaspositie van de ondernemingen verlichten door hun uitgaven te beperken of een deel van hun inkomensverlies te compenseren. De regelingen voor tijdelijke werkloosheid, waarvan de voorwaarden van land tot land verschilden, hebben daarbij een sleutelrol gespeeld. Ze ontlastten de werkgevers van een groot deel van de arbeidskosten wanneer hun activiteit werd stilgelegd, en maakten het tegelijk mogelijk de werkgelegenheid en het inkomen van de werknemers in grote mate te vrijwaren. De overheden hebben de liquiditeit van de ondernemingen niet alleen met financiële middelen ondersteund maar ook met uitstel van belastingbetaling en door verschillende garantiemechanismen voor leningen in te voeren (soms in combinatie met private en/of publieke moratoria

op bestaande leningen). Op die manier stelden ze de toegang van de ondernemingen tot bankkrediet veilig. Om het solvabiliteitsrisico voor de ondernemingen in te perken, hebben de autoriteiten vervolgens het eigen vermogen van de ondernemingen die levensvatbaar waren vóór de crisis en van strategische ondernemingen proberen te versterken, met name door middel van kapitaalinjecties en achtergestelde leningen. In Europa werd de snelle en vastberaden respons van de nationale overheden aangevuld met omvangrijke initiatieven van de Europese instellingen, om het hoofd te bieden aan de problemen voor de volksgezondheid en de economie als gevolg van de crisis en om de basis te leggen voor het herstel.

De maatregelen die in de verschillende domeinen van het economisch beleid werden genomen, interageren met elkaar. Zo versterken de overheids garanties op de leningen en de prudentiële versoepelingen het effect van de liquiditeitsmaatregelen die de centrale banken namen om de kredietverlening aan de private sector te ondersteunen. Daarnaast drukken de aankopen van overheidsobligaties de rentetarieven en vergroten ze zo de begrotingsruimte van de overheden die steunmaatregelen moesten nemen waardoor de overheidsschuld toenam. Deze verschillende maatregelen worden uitvoeriger toegelicht in de volgende hoofdstukken.