

Opkomende Markten Focus

Marijke Zewuster, Arjen van Dijkhuizen, Anke Martens

Tel.: +31 20 383 0518 / marijke.zewuster@nl.abnamro.com

Covid-19: welke opkomende markten zijn het kwetsbaarst?

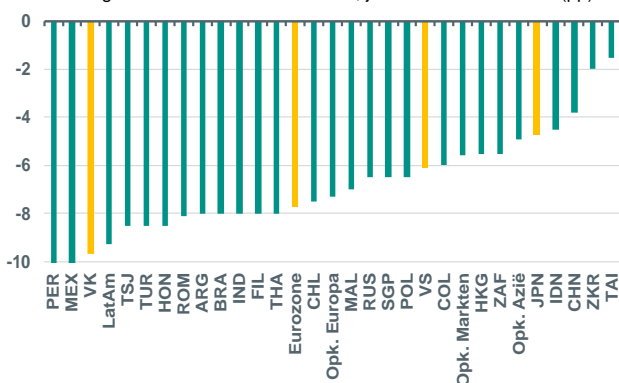
- ▶ **Mondiale context: herstel van diepe covid-19-crisis is begonnen nu economieën heropenen**
- ▶ **Covid-19-schok leidt tot recorduitstroom beleggingskapitaal in maart; daarna bescheiden herstel**
- ▶ **Opkomende markten, en vooral exporteurs van grondstoffen, worden zwaar getroffen**
- ▶ **Overheidsfinanciën verslechteren verder**
- ▶ **Opkomend Azië: China leidt herstel na covid-19, maar externe tegenwind gaat nog niet liggen**
- ▶ **Latijns-Amerika: het ergste is nog niet achter de rug**
- ▶ **Opkomend Europa wordt geraakt door zwakte van eurozone, grondstoffen en handel**
- ▶ **Wat zijn de kwetsbaarste opkomende markten?**

Mondiale context: herstel van diepe covid-19-crisis is begonnen nu economieën heropenen

Na de snelle verspreiding van covid-19 zijn er wereldwijd noodmaatregelen genomen, waaronder harde en zachtere lockdowns. Dit leidt tot een onvoorstelbare krimp van de wereldeconomie, vooral in het tweede kwartaal. Overheden reageren wereldwijd met grootschalige budgettaire en monetaire stimulering. De Fed heeft haar beleidstarief met 150 bp verlaagd tot 0-0,25% en heeft aangegeven de rente zo laag te houden tot tenminste 2022. Zij heeft ook toegezegd net zoveel activa aan te kopen als noodzakelijk is om het soepel functioneren van de markten te bevorderen. Om ondernemingen die in problemen verkeren van liquiditeit te voorzien, voert de Fed diverse kredietprogramma's uit. De omvang hiervan kan oplopen tot USD 4 biljoen. De ECB heeft haar (al negatieve) beleidsrentes ongewijzigd gelaten, de indicatie van haar toekomstig beleid aangescherpt en haar programma van kwantitatieve verruiming fors uitgebreid, onder meer met het *Pandemic Emergency Purchase Programme* van EUR 1.350 miljard.

Groeiramingen sterk verlaagd door covid-19-schok

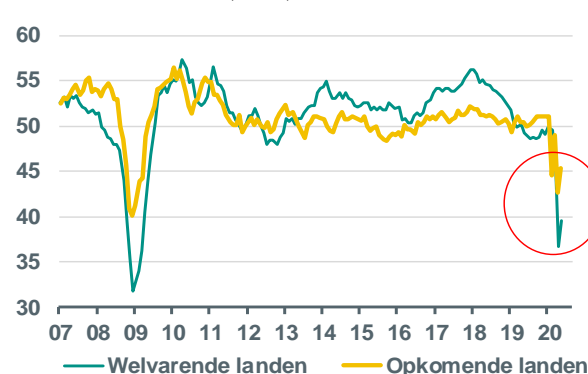
Groeiramingen ABN AMRO EB voor 2020, januari 2020 versus nu (pp)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU

PMI's krabbelen op na heropening van economieën

PMI verwerkende industrie, index, 50 = neutraal



Bron: Thomson Reuters Datastream

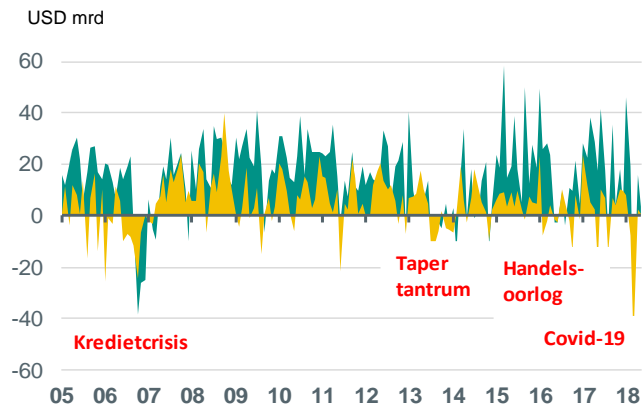
Ondanks deze en andere steunmaatregelen hebben we onze groeiramingen voor 2020 sterk verlaagd voor alle ontwikkelde en opkomende economieën die we volgen. Wat de ontwikkelde economieën betreft, verwachten we nu dit jaar een krimp van bijna 5% in de VS en bijna 7% in de eurozone. Onze groeiprognoses voor de opkomende markten (Emerging Markets – EM's) voor 2020 hebben we ook sterk naar beneden bijgesteld, in totaal van +4,1% in januari naar -1,5% nu. Alleen voor enkele Aziatische landen voorzien we een bescheiden positieve groei dit jaar. Dat geldt onder andere voor China, al gaan we voor dit land nu uit van een groei van 2% tegen eerder nog bijna 6%. Voor de meeste opkomende economieën verwachten we dit jaar een negatieve groei, zij het met sterke onderlinge verschillen. De hardste klappen vallen volgens ons in Latijns-Amerika, gevolgd door opkomend Europa en opkomend Azië.

Positief is dat steeds meer economieën geleidelijk weer opengaan. China voert het herstel van de industrie na covid-19 aan. Dankzij de heropening van economieën voorzien we een scherp wereldwijd herstel in het derde kwartaal. De vooruitblikkende inkoopmanagersindices (PMI's) wijzen ook in deze richting. Dit perspectief heeft zich ook vertaald in een verbeterd sentiment op de financiële markten. Dat neemt niet weg dat we in ons basisscenario voor de wereldeconomie ervan uitgaan dat na een opleving halverwege dit jaar de bedrijvigheid weer afzwakt. Hiervoor zien we meerdere redenen: 1) de exit wordt een geleidelijk proces, 2) mogelijk gaat dit proces met horten en stoten, 3) op de korte termijn is er geen wondermiddel (zoals een vaccin), 4) de consument blijft voorzichtig en 5) tweede-ronde-effecten (zoals stijging van werkloosheid en faillissementen) werken nog wel even door (klik [hier](#) voor meer achtergrondinformatie over onze scenario's voor de wereldeconomie). Na een forse krimp in 2020 groeit de wereldeconomie naar verwachting in 2021 in een boventrendmatig tempo; dit kan hoofdzakelijk aan basiseffecten worden toegeschreven. Voor de opkomende markten voorzien we een groeiversnelling tot boven 5% volgend jaar. De pandemie laat echter ook hier haar sporen na: het totale bbp van de opkomende markten zal eind 2021 circa 5% lager zijn dan in ons basisscenario van voor de covid-19-uitbraak.

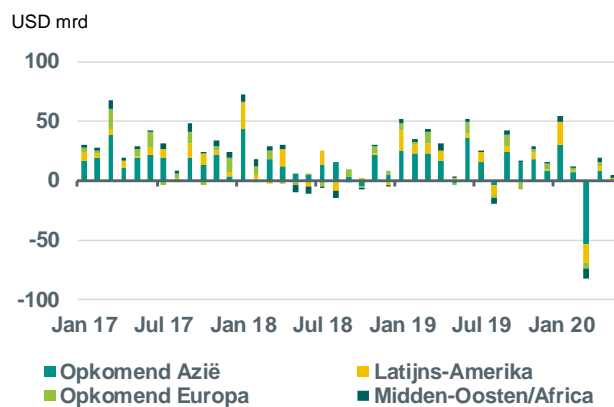
Covid-19-schok leidt tot recorduitstroom in maart, gevolgd door bescheiden herstel

De covid-19-schok heeft de opkomende markten ook via het mechanisme van kapitaalstromen hard geraakt. Dit voorjaar verslechterde het marktsentiment drastisch toen het virus zich snel en op grote schaal buiten China verspreidde. Hierdoor nam de risicoaversie uitzonderlijke proporties aan en gingen in feite alle beleggingsmarkten wereldwijd hard onderuit. Extreem risicomidgend gedrag op de internationale kapitaalmarkten leidt doorgaans tot een uitstroom van beleggingskapitaal (van niet-ingezetenen) uit de opkomende markten die als een risicovolle beleggingscategorie worden beschouwd. Volgens gegevens van het Institute of International Finance (IIF) haalden (buitenlandse) marktpartijen in maart voor een recordbedrag van in totaal USD 83 miljard aan beleggingskapitaal (zowel schuldpapier als aandelen) weg uit de opkomende markten. De uitgaande beleggingsstromen waren hiermee in maart hoger dan in enige maand tijdens de wereldwijde financiële crisis van 2008-09, toen in oktober 2008 (kort na de ineenstorting van Lehman Brothers) het oude record van USD 63 miljard werd bereikt. Hierbij plaatsen we wel de kanttekening dat eind 2008 de kapitaaluitstroom vier maanden op rij aanhield, terwijl in de huidige crisis beleggers in april en mei weer voorzichtig terugkeerden naar de opkomende markten.

Dit past allemaal in het beeld dat marktpartijen in juni portefeuilles ongekend snel moesten aanpassen omdat de covid-19-schok volledig onverwacht kwam. De wereldwijde financiële crisis van 2008-09 ontwikkelde zich veel langzamer. De omvangrijke uitstroom van beleggingskapitaal in maart werd in alle opkomende regio's gevolgd door een bescheiden herstel (van zowel schuldinstrumenten als aandelen) in april en mei. In bepaalde landen blijft de situatie echter langer gespannen; zo blijven in Brazilië, Turkije, Zuid-Afrika, Maleisië en Thailand de beleggingsstromen (zowel aandelen als vastrentende waarden) nog negatief.

Recorduitstroom in maart, maar nu weer geringe instroom

Bron: Institute of International Finance, ABN AMRO Economisch Bureau

Patroon is tot dusverre zichtbaar in alle opkomende regio's

Bron: Institute of International Finance

Dit past allemaal in het beeld dat marktpartijen in juni portefeuilles ongekend snel moesten aanpassen omdat de covid-19-schok volledig onverwacht kwam. De wereldwijde financiële crisis van 2008-09 ontwikkelde zich veel langzamer. De omvangrijke uitstroom van beleggingskapitaal in maart werd in alle opkomende regio's gevolgd door een bescheiden herstel (van zowel schuldinstrumenten als aandelen) in april en mei. In bepaalde landen blijft de situatie echter langer gespannen; zo bleven in Brazilië, Turkije, Zuid-Afrika, Maleisië en Thailand de beleggingsstromen (zowel aandelen als vastrentende waarden) in april en/of mei nog negatief.

Kader 1 – Opkomende valuta's komen onder druk (Georgette Boele)

Tussen begin 2020 en eind april daalde een index van opkomende valuta's met 15%. De Braziliaanse real, de Zuid-Afrikaanse rand, de Mexicaanse peso, de Russische roebel en de Turkse lira verloren aanzienlijk meer terrein. Sindsdien zijn de opkomende valuta's opgeveerd. Hiervoor zijn meerdere verklaringen. Om te beginnen werden opkomende valuta's op te grote schaal verkocht, zodat enig herstel logisch was. Ten tweede gaven de versoepeling van beperkingen en lockdowns het beleggerssentiment een impuls. De belangrijke centrale banken verruimden hun monetair beleid agressief en regeringen kondigden omvangrijke stimuleringsmaatregelen aan. Daarnaast waren sommige economische cijfers beter dan verwacht. Dit alles gaf beleggers hoop. Hierdoor waren ze bereid meer risico te nemen. Opkomende valuta's profiteerden hiervan. Ten derde herstelden de grondstofprijzen – en met name de olieprijs – zich en ging de CRB-index van de belangrijkste grondstofprijzen weer omhoog. Hogere grondstofprijzen bieden steun aan opkomende valuta's, omdat veel opkomende landen grondstoffen exporteren. We denken dat opkomende valuta's in de komende maanden weer onder druk komen te staan. Het herstel van de macrocijfers is grotendeels in de koersen verwerkt, terwijl het beleggerssentiment naar verwachting weer verslechtert. Daarbij komt dat in een aantal landen de fundamentele situatie nog steeds zwak lijkt, terwijl de spanningen tussen de VS en China volgens ons opnieuw een stempel op de financiële markten zullen drukken. We verwachten bovendien dat de grondstofprijzen zwak blijven. Kortom, een depreciatie van opkomende valuta's lijkt in de komende drie maanden in het verschiet te liggen.

Ondanks enkele positieve signalen worden opkomende markten zwaar getroffen

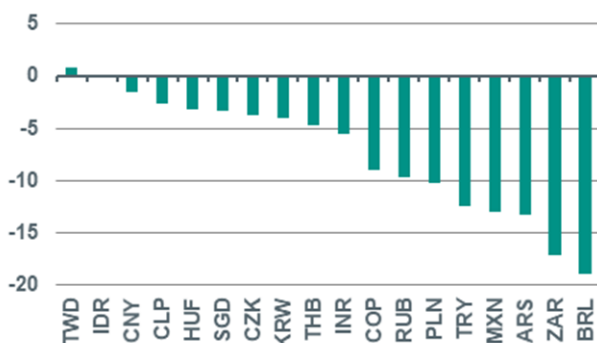
In de eerste maanden van dit jaar kampten de opkomende markten niet alleen met een scherpe daling van de buitenlandse vraag en grondstofprijzen, maar gingen ze uiteraard ook gebukt onder de gevolgen van strenge nationale lockdownmaatregelen. Voorts leidde een toegenomen risicoaversie tot een drastische terugval van beleggingsstromen en een sterke depreciatie van veel valuta's.

Meer recent laten verschillende marktindicatoren in opkomende markten een herstel zien. Buitenlands kapitaal heeft de weg naar de opkomende markten teruggevonden, opkomende valuta's hebben een deel van het eerdere verlies goedgemaakt, de grondstofprijzen zijn opgeveerd, de CDS-spreads zijn weer wat gedaald en de aandelenkoersen zijn in veel belangrijke opkomende landen gestegen. Dankzij de toegenomen monetaire stimulering in de ontwikkelde landen en de positieve signalen uit de VS en China nam de risicoaversie af en kregen beleggers weer oog voor de risicovollere

beleggingen in opkomende markten. De dramatische initiële gevolgen van de coronapandemie zijn hierdoor voor een deel ongedaan gemaakt. Naar onze mening is het echter nog te vroeg om nu al de conclusie te trekken dat het ergste achter de rug is. De opkomende markten profiteren vooral van de nog langer lagere rente in een periode waarin de risicoaversie afneemt. De opkomende markten profiteren vooral van de nog langer lagere rente in een periode waarin de risicoaversie afneemt. Gegeven de resterende onzekerheden is het goed mogelijk dat de risicoaversie van tijd tot tijd opflakert en de condities op de financiële markten weer verkrappen.

Veel opkomende valuta's zijn sterk in waarde gedaald

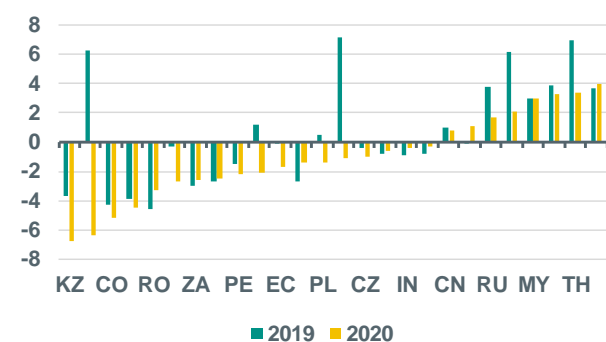
% wijziging versus USD sinds begin 2020



Bron: Bloomberg

Saldo lopende rekening opkomende landen verslechtert

Saldo lopende rekening, als % bbp



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

De economische malaise wordt verergerd door het feit dat in veel opkomende markten de virusuitbraak nog niet over het hoogtepunt heen is. Bovendien is de capaciteit om de verspreiding van covid-19 in te dammen vaak beperkt omdat het zorgstelsel onderontwikkeld is. Dit kan ertoe leiden dat *social distancing* en andere maatregelen langer in stand moeten worden gehouden. Oplaaierende politieke en maatschappelijke spanningen kunnen ook het economisch herstel schaden. De budgettaire ruimte om de economische gevolgen op te vangen is in veel opkomende landen in de afgelopen tien jaar afgenomen. Dit geldt vooral voor grondstofexporterende landen. Positief is dat de inflatie in veel opkomende landen laag is, zodat er ook hier ruimte voor omvangrijke monetaire verruiming is.

Het coronavirus brengt in veel opkomende markten de precare toestand van het zorg- en onderwijssysteem en de enorme inkomensverschillen pijnlijk aan het licht. Mensen die in de informele economie werkzaam zijn, hebben het sterkst te lijden onder de lockdownmaatregelen en hebben het minst toegang tot goede zorg. En mensen die pas kortgeleden tot de middenklasse zijn opgeklommen, worden mogelijk weer teruggeworpen in armoede. Dit alles verhoogt het risico van maatschappelijke onrust.

In veel opkomende markten zal het tekort op de lopende rekening naar verwachting toenemen. De mondiale vraag blijft voorlopig zwak, met als gevolg dat de grondstofprijzen slechts een beperkt herstel zullen laten zien. Het toerisme trekt naar verwachting niet op korte termijn aan en een herstel van de inkomensoverdrachten van arbeidsmigranten komt waarschijnlijk evenmin snel op gang. Energie-exporterende landen zoals Nigeria, Rusland en Saoedi-Arabië zien hun exportinkomsten met een derde tot de helft slinken, terwijl exporteurs van industriële en agrarische grondstoffen met scherpe prijsdalingen en een terugval van de buitenlandse vraag worden geconfronteerd. Voorbeelden zijn Peru en Chili (exporteurs van metalen) waar industriële grondstoffen de helft van de exportinkomsten vormen, en Zuid-Afrika waar dit 25% is. Daar staat een daling van de import tegenover, maar die is in veel landen onvoldoende om te compenseren voor de daling van de export.

Omvangrijke multilaterale steunprogramma's van onder meer het Internationaal Monetair Fonds (IMF), de Wereldbank en regionale ontwikkelingsbanken zullen voor enige verlichting zorgen, maar kunnen niet voorkomen dat de meeste opkomende markten in een diepe recessie belanden. Veel opkomende landen gaan al gebukt onder een hoge schuldenlast en hebben al moeite om hun rente- en aflossingsverplichtingen na te komen. Sinds de uitbraak van de pandemie hebben het IMF, de Wereldbank en regionale ontwikkelingsbanken aan 66 landen noodfinanciering verstrekt voor een totaalbedrag van USD 23,6 miljard. Met uitzondering van een schuldverlichting van USD 200 miljoen, hoofdzakelijk voor landen in Sub-Sahara-Afrika, is dit bedrag beschikbaar gesteld in de vorm van liquiditeitssteun onder het Rapid Financing Instrument (RFI) en de Rapid Credit Facility (RCF) of via de verhoging van bestaande regelingen. Aan deze financiering zijn in de meeste gevallen geen of weinig voorwaarden verbonden. De rente is laag en de aflossingsvrije periode is lang. Dit neemt niet weg dat de overheidsschuld en de buitenlandse schuld van deze landen oplopen, terwijl structurele hervormingen naar verwachting naar de achtergrond verdwijnen.

Kader 2 – Olieprijzen hebben een sterk herstel laten zien na een nog grotere daling (Hans van Cleef)

De olieprijsen zijn dit jaar zwaar onder druk komen te staan, eerst neerwaarts en daarna opwaarts. De aanvankelijk neerwaartse druk vloeide voort uit het conflict tussen Rusland en Saoedi-Arabië over verlenging van de productiebeperking. Daarnaast ontstond er een overschot door de gedaalde vraag naar olie als gevolg van de wereldwijde lockdowns. Door de combinatie van een geringere vraag en grotere voorraden maakte de Brent-olieprijs een vrije val van USD 70 per vat in januari naar USD 19 in april. De prijs van West Texas Intermediate (WTI), de Amerikaanse benchmark, daalde nog sterker.

Sinds WTI een absoluut laagterecord van USD -40 per vat bereikte in april, zijn de olieprijsen sterk opgeveerd. Een vat WTI kost nu USD 40 en de prijs van een vat Brent is inmiddels tot USD 43 gestegen. Het prijsherstel werd door een combinatie van factoren gedreven: de toegenomen vraag naar olie als gevolg van de versoepeling van lockdowns, de productieverlagingen in de VS en de nieuwe productiebeperkende afspraken binnen de OPEC+.

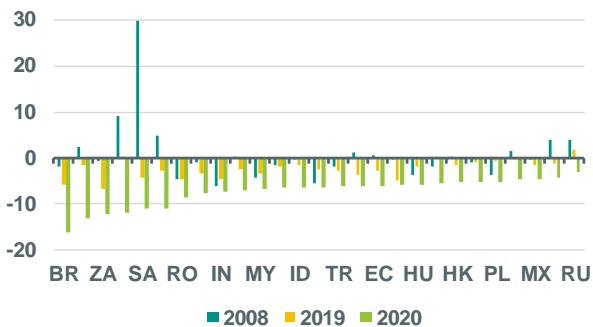
De oliemarkt lijkt in de komende weken een evenwichtssituatie te bereiken. De aandacht zal dan mogelijk naar voorraadafbouw verschuiven. Marktpartijen onderschatten volgens ons echter het risico dat de prijzen toch weer naar beneden gaan. Ten eerste is een tweede golf van coronabesmettingen niet denkbeeldig. In dat geval gaan economieën opnieuw op slot en neemt de vraag naar olie sterk af. Ten tweede is het nog de vraag in hoeverre de OPEC+ landen zich aan de afspraken houden. Rusland en Saoedi-Arabië zullen zich hier zeker sterk voor maken. Indien dit niet lukt, valt de overeenkomst in duigen. Dit zou desastreus voor de oliemarkt en dus ook de olieprijs zijn. Een derde risico schuilt in een (te) snel herstel van de schalieolieproductie in de VS. Op basis van deze overwegingen houden we op de korte termijn een neerwaartse prijscorrectie voor mogelijk, waarna in de tweede helft van het jaar de prijs zich kan herstellen tot iets boven het huidige niveau.

Overheidsfinanciën verslechteren verder

Om de economische klap op te vangen, groeit de schuldenberg wereldwijd in snel tempo. Overheden, bedrijven en huishoudens zien hun inkomsten afnemen. Hogere begrotingsuitgaven moeten de pijn van de crisis verzachten. Dit gebeurt in zowel de ontwikkelde economieën als de opkomende markten. In het algemeen is in opkomende markten de capaciteit om schokken te absorberen, echter geringer dan in ontwikkelde economieën. Hun absorptiecapaciteit is bovendien minder groot dan tijdens de wereldwijde financiële crisis: in 2008 hadden de grote opkomende markten gemiddeld een klein begrotingsoverschot, maar in 2019 hadden ze een tekort van gemiddeld 2%. De situatie is het sterkst verslechterd in energie-exporterende landen. Landen zoals Saoedi-Arabië en de Verenigde Arabische Emiraten kunnen niet langer terugvallen op forse begrotingsoverschotten, die ooit de norm waren. Ook bij exporteurs van metalen zoals Chili zien we een omslag van een groot overschot in 2008 naar een omvangrijk tekort in 2019. Hierdoor is de overheidsschuld van landen als Argentinië, Chili, Ecuador, Kazachstan, Roemenië, Rusland en Zuid-Afrika in de afgelopen tien jaar meer dan verdubbeld. Overigens is het niveau van de overheidsschuld van Rusland in vergelijking met die van bijvoorbeeld Argentinië nog altijd gering.

Begrotingstekorten lopen op ...

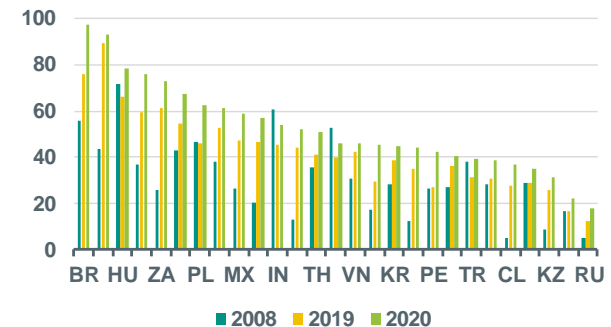
Begrotingstekort, % bbp



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

... en overheidsschulden nemen toe

Overheidsschuld, % bbp



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

Het gemiddelde begrotingstekort loopt naar verwachting op van 3% van het bbp vóór de pandemie naar 7% dit jaar. In landen zoals Brazilië, Egypte, Peru en Zuid-Afrika stijgt het tekort waarschijnlijk zelfs tot boven 10% van het bbp. Landen die van grondstoffen afhankelijk zijn, worden harder getroffen. Olie-exporterende landen, die ook nog eens een halvering van de olieprijs ten opzichte van eind 2019 moeten verwerken, hebben het bijzonder zwaar te verduren. Omdat de begrotingsinkomsten uit de productie van grondstoffen zijn ingestort, nemen in deze landen het begrotingstekort en de overheidsschuld gemiddeld verder toe. Voor al deze landen geldt dat de olieprijs onder het budgettaire break-evenpunt ligt. Deze landen moeten ofwel een beroep op hun staatsinvesteringsfonds doen of andere financieringsbronnen aanboren. In veel landen in het Midden-Oosten krijgt de trend van verslechterende overheidsfinanciën die al zo'n tien jaar zichtbaar is, hiermee een verder vervolg. Hun positie is vaak nog wel vrij comfortabel, maar hun absorptiecapaciteit is in vergelijking met de jaren van de wereldwijde financiële crisis wel afgenomen. Dit jaar nemen de overheidsschulden naar verwachting weer fors toe. Gelukkig hebben de meeste grotere opkomende landen een lage uitgangsbasis en is hun overheidsschuld nog beheersbaar. Daarentegen blijft de overheidsschuld van landen zoals Argentinië, Brazilië, Colombia, Egypte, Hongarije, Libanon, Maleisië, Polen, Zuid-Afrika en Oekraïne naar verwachting (zeer) hoog.

In opkomende markten waar het bedrijfsleven onder een forse buitenlandse schuldenlast gebukt gaat, is mogelijk overheidssteun in een bepaalde vorm nodig. In dat geval nemen de voorwaardelijke verplichtingen van de overheid toe en neemt de kredietwaardigheid van het betreffende land wellicht af. De verslechterende kredietwaardigheid komt overigens al tot uitdrukking in het verbazingwekkende aantal afwaarderingen door de drie grote kredietbeoordelaars (Moody's, S&P en Fitch). Sinds begin dit jaar is van een recordaantal van 37 landen de rating verlaagd, terwijl slechts drie landen een hogere rating kregen. In de laatste maanden van 2019 waren de opwaarderingen nog in de meerderheid. Tot de afgewaardeerde landen behoren belangrijke opkomende markten zoals Argentinië, Colombia, India, Mexico, Nigeria en Zuid-Afrika.

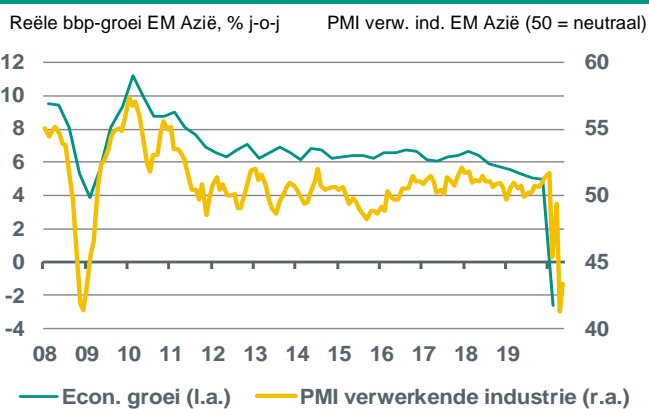
Kader 3 – Onzekerheid en ruim aanbod voeren de boventoon bij industriële metalen (Casper Burgering)

Onzekerheid is op dit moment de gemeenschappelijke noemer op de basismetaalmarkten en zal ook de komende maanden het sentiment drukken en de prijsvolatiliteit opdrijven. Door vraaguitval en voldoende aanbod zijn er geen tekorten meer op de basismetaalmarkten. De voorraden zijn nu veel groter dan aan het begin van het jaar. Doordat de energiekosten tot een historisch laagtepunt zijn gedaald, zijn voor alle basismetalen, en in het bijzonder voor primair aluminium, de productiekosten nu lager. Zelfs inefficiënt werkende smelterijen kunnen blijven produceren. Het overaanbod dat hiervan het gevolg is, zal de prijzen blijven drukken. De vraag vanuit de bouw en de auto-industrie naar staal is zwak, terwijl het aanbod in de afgelopen weken is toegenomen. Dit werkt door in de hele waardeketen. De daling van de vraag naar staal betekent ook dat er minder vraag naar ijzererts, cokeskool en schroot is. Hierdoor neemt de prijsdruk toe: veel mijnen blijven immers produceren omdat dit door de lagere energiekosten nog steeds rendabel is. Nu de covid-19-situatie in Brazilië verslechtert, zien we een hoger risico van verstoring van het aanbod van ijzererts. Dit zou de prijzen kunnen opdrijven.

Opkomend Azië: China leidt herstel na covid-19, externe tegenwind gaat nog niet liggen

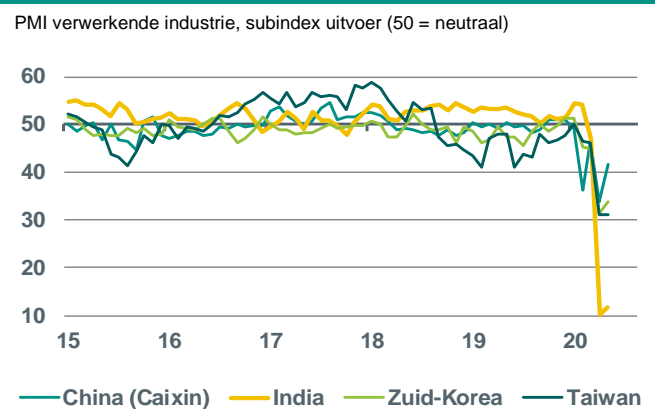
De covid-19-schok drukt een duidelijke stempel op de economische groei in opkomend Azië, hoewel de autoriteiten in vooral Noord-Azië (China, Zuid-Korea en Taiwan) de pandemie relatief snel onder controle kregen. De exportgerichte Aziatische opkomende economieën ondervinden hinder van de ineensstorting van de wereldeconomie en -handel. Daarnaast zien ze zich geconfronteerd met covid-19-gerelateerde vraag- en aanbodschokken, krappere financiële condities, opdrogende toeristenstromen en/of allerlei verstoringen in toeleveringsketens. Voor exporteurs van grondstoffen komt hier nog de daling van de grondstofprijzen bij. We hebben onze groeiramingen voor alle Aziatische opkomende landen verlaagd, in het bijzonder voor India (rommelige, langdurige lockdown), Thailand en de Filipijnen (populaire toeristische bestemmingen), Maleisië (exporteur van olie) en Singapore en Hongkong (handelscentra). Voor China voorzien we, na de forse krimp van 6,8% j-o-j in het eerste kwartaal, een herstel in het tweede kwartaal. Wel hebben we onze groeiraming voor China voor 2020 naar beneden bijgesteld tot 2% omdat de externe tegenwind aanwakkert. Taiwan is een positieve uitschieter: het is erin geslaagd om covid-19 in te dammen en is relatief sterk geïsoleerd in hightech toeleveringsketens. We verwachten nu dat de economische groei in de regio inzakt van 5,1% in 2019 tot een meerjarig laagtepunt van 0,5%, om vervolgens mede door basiseffecten te versnellen tot circa 6,5% in 2021. Dit houdt in dat opkomend Azië, ondanks de sterke vertraging dit jaar, beter blijft presteren dan andere regio's. Dit vloeit voor een deel voort uit het over het algemeen behoedzaam beleid dat ruimte creëert om in moeilijke tijden de budgettaire en monetaire teugels te laten vieren. Onze inschatting is dat eind 2021 het bbp van opkomende Azië 4,3% lager is dan in ons basisscenario van voor het coronatijdperk.

PMI's naderen omslagpunt maar blijven buiten China zwak



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Instorting mondiale vraag raakt Aziatische exportsector



Bron: Thomson Reuters Datastream

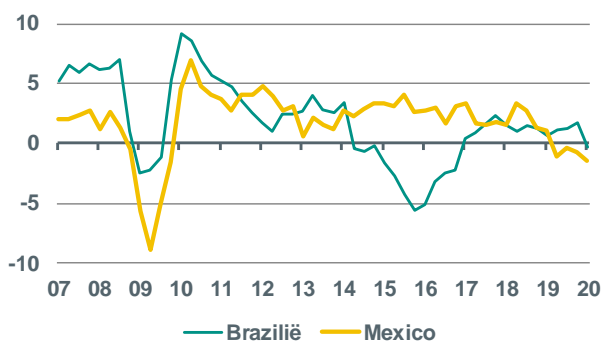
Nu economieën worden herstart, leidt China het herstel in de industrie. In april vertoonde de industriële productie weer een positieve groei op jaarbasis. De autoproduktie herstelt zich krachtig en de bouw blijft goed op peil. De dienstensector trekt ook aan, al blijven bepaalde consumentgerelateerde activiteiten zoals horeca en transport achter. De particuliere consumptie en de private investeringen zijn nog zwak maar tonen wel tekenen van verbetering, mede gesteund door de toegenomen monetaire en budgettaire stimulering (Beijing heeft overigens voor het eerst in 30 jaar geen groeidoelstelling voor het lopende jaar vastgesteld). Dat China de weg omhoog weer is ingeslagen, blijkt ook uit de sterke stijging van de PMI's voor de verwerkende industrie en de dienstensector ten opzichte van het laagtepunt van februari. In andere Aziatische opkomende economieën ligt de PMI voor de verwerkende industrie echter nog ver onder 50. Dit weerspiegelt de schokken die de covid-19-uitbraak veroorzaakte in zowel de buitenlandse als de binnenlandse vraag. Alle PMI's voor de Aziatische export zijn sterk gedaald en nog steeds zwak. Dit onderstreept de belangrijkste risico's voor onze vooruitzichten voor de regio: een langer dan verwacht zwak blijvende groei van de wereldeconomie en -handel en escalerende spanningen tussen de VS en China in de aanloop naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De nieuwe veiligheidswet die China in Hongkong wil invoeren, heeft daarbij olie op het vuur gegooid.

Latijns-Amerika: het ergste is nog niet achter de rug

Latijns-Amerika wordt hard geraakt door de coronapandemie en lijkt ook slecht voorbereid te zijn op de gevolgen. Begin dit jaar gingen we er nog van uit dat de economische groei in Latijns-Amerika zou verbeteren van -0,4% in 2019 naar +1,2% in 2020. Inmiddels rekenen we op een krimp van bijna 8%, waarbij de zwaarste klap in het tweede kwartaal valt. In de meeste landen blijft de groei echter ook in het derde kwartaal negatief, omdat de pandemie het hoogtepunt nog niet heeft bereikt. Op grond van onze visie op de ontwikkeling van de wereldeconomie verwachten we dat het herstel in het vierde kwartaal geleidelijk op gang komt en in 2021 aan kracht wint. In de meeste landen zal dit echter niet voldoende zijn om te compenseren voor de groeidaling in 2020. Overigens verkeerden veel landen al voor de uitbraak van covid-19 in een slechte staat. Het einde van de grondstofhousse in 2014 luidde, in combinatie met ongunstige politieke ontwikkelingen, in de meeste landen tot een economische vertraging, waarbij Argentinië, Brazilië en Venezuela zelfs in een diepe recessie terechtkwamen. Hierdoor stagneerde per saldo de groei in de regio tussen 2014 en eind 2019. De geringe groei en de lagere grondstofprijzen droegen in de afgelopen jaren ook bij aan een hernieuwde verslechtering van de begrotingspositie. Hierdoor is de regio slecht voorbereid om de economische gevolgen van de lockdown, de mondiale vraaguitval en de gedaalde grondstofprijzen op te vangen.

Brazilië en Mexico in recessie...

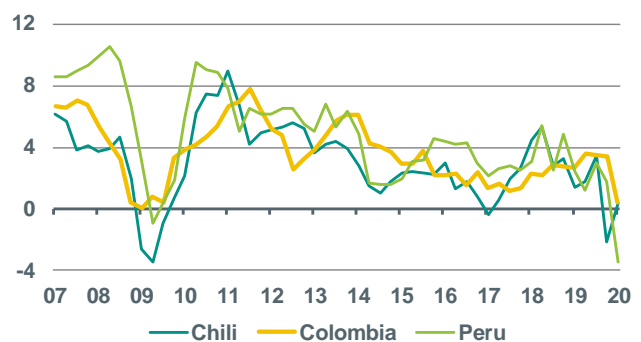
Reëel bbb, % j-o-j (laatste cijfer is K1 20)



Bron: Bloomberg

...evenals Chili, Colombia en Peru

Reëel bbb, % j-o-j (laatste cijfer is K1 20)



Bron: Bloomberg

Kijken we naar de afzonderlijke landen dan bevindt Argentinië zich al sinds 2016 bijna onafgebroken in een recessie en probeert het, net als Ecuador, zijn staatsschuld te heronderhandelen. Brazilië is nog niet volledig hersteld van de recessie van 2015-16. De overheidsschuld is, ondanks hervormingsinitiatieven, niet gedaald en stijgt naar verwachting dit jaar tot 90% van het bbb. Mexico presteerde tot vorig jaar redelijk goed. Door de onzekerheid omtrent het economisch beleid van de eind 2018 verkozen linkse president Lopez Obrador en de handelsconflicten met de VS kromp de Mexicaanse economie in 2019 echter met 0,3%. Chili en Peru zagen de economische groei ook sterk teruglopen. Politieke en sociale onrust speelde deze Andes-landen, en ook Colombia, parten in het laatste kwartaal van 2019. Als gevolg hiervan vertraagde de economische groei en daalden de valuta's van deze landen in waarde tegenover de dollar. De algemene thema's van de protesten van vorig jaar waren de maatschappelijke onvrede over corruptie, het onderwijs- en zorgsysteem en de economische ongelijkheid in het algemeen. Deze protesten kunnen makkelijk weer opblazen nu door de ernstige economische gevolgen van de uitbraak van covid-19 de bestaande structurele problemen verergeren. Deze structurele problemen blijven ook op de middellange termijn de groei remmen.

Opkomend Europa wordt geraakt door zwakte van eurozone, grondstoffen en handel

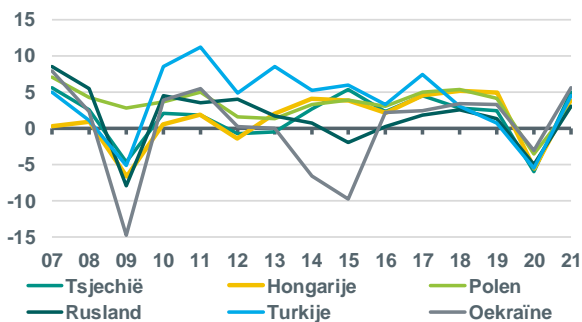
De gevolgen van de coronapandemie voor de economische groei zijn in opkomend Europa, met een verwachte krimp van gemiddeld bijna 5%, iets minder negatief dan in Latijns-Amerika. De regio Centraal- en Oost-Europa ondervindt vanaf meerdere fronten nadelige gevolgen: vraaguitval vanuit de eurozone en wereldwijd, problemen in de waardeketen

van de verwerkende industrie, grootschalige kapitaaluitstroom en effecten van lockdown- en beperkende maatregelen op de binnenlandse vraag. Bij de bestrijding van de economische teruggang hebben landen zoals Hongarije die al met een relatief hoog begrotingstekort en hoge overheidsschuld kampen, minder ruimte om hun begrotingstekort en schuldenlast verder te laten oplopen en hun uitgaven te verhogen dan landen zoals Tsjechië met een geringere schuldpositie.

Energie-exporterende landen binnen het Gemenebest van Onafhankelijke Staten (GOS), zoals Rusland en Kazachstan, hebben zwaar te lijden onder de lage prijzen van en vraag naar grondstoffen. Een vat Brent-olie is met circa USD 40 nu ongeveer 40% goedkoper dan aan het begin van het jaar. Landen die sterk van een terugkeer van kapitaalstromen afhankelijk zijn (o.a. Turkije) kennen ook moeilijke tijden. De Turkse hoop op een krachtig herstel na de valutaonrust in 2018 en de vrijwel volledige stagnatie van de economie in 2019 werd de bodem ingeslagen. Hoewel de groeiramingen uiterst onzeker zijn, lijkt een forse recessie in opkomend Europa onafwendbaar. We verwachten dat het bbp, na een krimp van bijna 5% dit jaar, in 2021 met 3,2% stijgt, enerzijds gesteund door basiseffecten maar anderzijds geremd door hernieuwde zwakte doordat consumenten voorzichtig blijven en tweede-ronde-effecten (o.a. stijging van werkloosheid en faillissementen) zich manifesteren. Eind 2021 zal het bbp van de regio circa 7,5% lager zijn dan in ons scenario van voor de coronacrisis en 2% lager dan eind 2019.

Economische activiteit opkomend Europa daalt

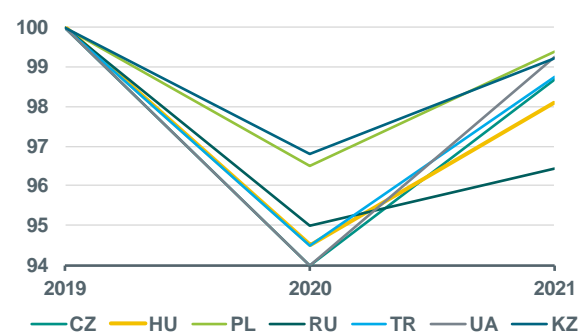
Reëel bbp, % j-o-j (2020-21 zijn ramingen)



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

...en schade wordt niet helemaal ingelopen

Reëel bbp, index 2019=100



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

Kader 4 – Overvloedig aanbod van en lagere vraag naar landbouwgrondstoffen (Casper Burgering)

De zwakke olieprijs en de lagere ethanolproductie hebben de zorgen omtrent de fundamentele vraag-en-aanbodsituatie vergroot, vooral op de markten voor suiker, maïs en sojabonen. Door de geringere vraag en ruimere beschikbaarheid staan de prijzen op deze markten onder druk. Ook de escalerende covid-19-situatie in Brazilië kan ingrijpende gevolgen hebben voor het aanbod van suiker, koffie en sojabonen. Indien als gevolg van covid-19 het aanbod vanuit Brazilië afneemt, stijgen de prijzen.

Op de graanmarkten (tarwe, maïs en sojabonen) bepalen de coronacrisis en de hernieuwde spanningen tussen de VS en China het sentiment. Dit heeft geresulteerd in lagere graanprijzen. Een overvloedig graanaanbod nu en in het volgende seizoen zal een eventueel prijsherstel begrenzen.

De vraag naar tropische grondstoffen (suiker, koffie en cacao) is sinds de uitbraak van het coronavirus en de lockdowns afgenomen. De suikermarkt kreeg de grootste schok van de ineenstorting van de wereldwijde energieprijzen en de koffiemarkt van de sterke daling van de consumptie buitenshuis. Op de cacaomarkt tot slot hebben veel maalderijen in Europa en de VS op dit moment voldoende voorraden. Ze gaan dan ook niet meer bonen inkopen en dit dempt een mogelijke prijsstijging.

Wat zijn de kwetsbaarste opkomende markten op basis van onze risicometer?

Zoals we in deze publicatie hebben uiteengezet, worden door de covid-19-uitbraak grondstof-exporterende landen met een zware schuldenlast en andere landen met een groei-model dat sterk van inkomende kapitaalstromen afhankelijk is, het zwaarst getroffen. Landen met een omvangrijk tekort op de lopende rekening dat niet door directe buitenlandse

investerings wordt gedekt, met een hoge (buitenlandse) schuldpositie, geringe valutareserves en lage binnenlandse spaarquote zijn het gevoeligst voor kapitaaluitstroom. Politieke instabiliteit en onverstandig economisch beleid kunnen de negatieve impact versterken.

Kwetsbare landen													
2020 cijfers	Lopende rekening*	Buitenlandse schuld/ exports	Debt service ratio	Fin. Req*	KT verplichtingen /maanden exports	import dekking	Overheids balans*	Overheids schuld*	Inflatie	Schuld huishoudens*	Bedrijfs schulden*	Bedrijfsschuld (FX)*	
Argentinië	-0,3	4,0	30,3	6,0	4,0	5,2	-6,1	93,0	45,2	5,5	16,4	11,8	
Ecuador	-2,2	2,8	41,8	10,0	4,9	1,2	-4,7	52,8	-0,3	15,9	23,2	na	
Libanon	-12,3	3,5	33,0	33,6	5,8	13,0	-10,0	157,6	16,8	na	na	na	
Venezuela	-2,2	9,8	3,7	7,9	3,5	0,6	-21,5	135,9	11301	0,0	21,3	na	
Brazilië	-2,3	2,1	53,4	17,4	10,7	14,5	-12,0	90,0	3,7	30,4	43,7	15,9	
Chili	-4,5	2,8	49,7	28,4	8,4	4,5	-11,0	37,0	3,2	47,6	107,7	33,4	
Colombia	-5,1	2,5	33,3	14,7	5,2	8,4	-5,4	62,8	1,9	25,2	31,3	8,4	
Egypte	-4,2	2,1	20,0	8,2	3,1	5,1	-11,1	117,6	6,0	na	na	na	
Indonesië	-1,5	2,0	27,2	10,4	6,1	6,0	-5,4	37,0	2,5	17,7	22,6	7,7	
Oekraïne	-1,9	1,8	28,1	16,9	3,6	3,5	-7,1	64,2	5,2	na	na	na	
Turkije	-2,1	2,5	47,3	28,5	10,7	3,8	-6,3	39,4	11,2	14,9	66,5	27,3	
Zuid-Afrika	-2,6	1,7	18,7	20,9	6,2	4,4	-10,0	73,6	3,5	34,1	40,6	15,9	
China	0,5	0,8	8,6	5,5	4,4	15,2	-6,5	22,7	3,5	54,3	150,3	6,2	
Hongarije	-0,6	1,1	39,5	44,0	5,9	2,5	-5,8	78,6	3,0	18,0	63,4	29,7	
India	-0,4	1,0	11,9	6,0	3,5	9,0	-6,1	50,2	4,0	12,0	44,0	7,1	
Mexico	-2,7	1,1	13,4	11,4	2,5	3,7	-4,6	58,9	2,6	16,0	25,1	17,3	
Nigeria	-2,9	0,9	7,3	6,3	2,6	4,6	-3,6	20,1	19,2	15,2	8,2	na	
Peru	-2,2	1,4	11,8	14,9	6,5	16,1	-11,9	42,3	1,7	15,1	40,6	na	
Rusland	1,7	1,5	17,0	4,5	3,1	7,4	-3,1	18,1	4,0	18,8	46,0	12,6	
Thailand	3,4	0,6	11,5	5,5	2,2	10,1	-6,6	50,9	-1,0	68,7	47,3	7,3	
Filipijnen	1,1	0,7	8,7	3,7	1,9	8,6	-7,6	46,3	1,6	16,4	30,9	na	
Maleisië	3,0	0,9	6,2	11,3	2,6	5,6	-6,8	61,5	0,0	68,4	67,9	10,4	
Polen	-1,4	0,8	9,6	11,7	2,2	3,8	-5,2	62,7	3,0	34,6	43,3	13,0	
Saedi Arabië	0,4	0,9	9,3	7,9	2,6	20,2	-7,0	38,0	2,0	11,9	46,3	9,4	
Tsjechië	-1,0	1,0	11,5	14,1	1,8	6,7	-5,6	38,7	1,5	31,5	55,8	25,2	
Vietnam	3,6	0,4	6,5	4,2	1,4	3,8	-6,5	45,7	3,8	20,5	119,7	na	
Zuid Korea	6,1	0,6	7,0	3,1	2,8	8,7	-4,3	44,1	0,5	na	na	na	
*) % bbp		extreem kwetsbaar		erg kwetsbaar		gematigd kwetsbaar		nauwelijks kwetsbaar					

Op basis van bovengenoemde criteria hebben we de opkomende markten in vier categorieën verdeeld. De categorie 'extreem kwetsbaar' (deze landen zijn in onderstaande tabel rood gemarkeerd) is qua kredietwaardigheid en economische groei het gevoeligst voor een verslechtering van de mondiale situatie. Voor de categorie 'heel kwetsbaar' (oranje) geldt dat ongunstige mondiale omstandigheden de valuta- en groeivoorzichten negatief beïnvloeden, maar dat het risico van een significante verslechtering van de kredietwaardigheid, geringer is. In de categorie 'gematigd kwetsbaar' (geel) vallen landen die van een algeheel negatief sentiment ten aanzien van opkomende markten nadeel kunnen ondervinden, maar waar de gevolgen vermoedelijk slechts van korte duur zijn en de groeiperspectieven gunstig blijven. Bij onze indeling beperken we ons tot de grotere opkomende markten (zie tabel). Veel (kleinere) landen met een zware schuldenlast hebben al moeite om aan hun aflossingsverplichtingen te voldoen en hun schuldpositie is alleen maar verder verslechterd. Deze landen zijn sterk afhankelijk van multilaterale en bilaterale steun, waaronder ook kwijtschelding van schulden, en vallen zonder enige twijfel in de categorie 'extreem kwetsbaar' of 'heel kwetsbaar', maar hebben we in onze tabel niet opgenomen.

In 2019 hadden slechts enkele landen een tekort op de lopende rekening van meer dan 3% van het bbp en beschikten de meeste landen over ruime valutareserves. Inmiddels is de lopende rekening van meerdere grondstofexporterende landen verslechterd. Verontrustender is de verwachte verdere toename van de buitenlandse (bedrijfs)schulden. Een verhouding tussen buitenlandse schuld en uitvoer (goederen, inkomens en diensten) van meer dan 2 is lang beschouwd als het niveau waarop de kans toeneemt dat landen problemen krijgen om aan hun schuldverplichtingen te voldoen. Het

aantal landen in onze tabel met een schuld-uitvoerverhouding boven 2 is gestegen van zes in 2019 naar tien in 2020. Al deze landen beschouwen we nu als 'extreem kwetsbaar' (Argentinië, Ecuador, Libanon en Venezuela) of 'heel kwetsbaar' (Brazilië, Chili, Colombia, Egypte, Indonesië en Turkije). Enkele landen met een schuld-uitvoerverhouding van minder dan 2 maar met onder meer een hoge en stijgende overheidsschuld (Zuid-Afrika en Oekraïne) hebben we ook ingedeeld in de categorie 'heel kwetsbaar'. Wanneer om welke reden dan ook de risicoaversie weer toeneemt, zullen deze landen volgens ons het meest te lijden hebben van een nieuwe periode van kapitaaluitstroom en valutazwakte. Dit zou hun toch al zwakke economische basis verder uithollen.

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 directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager 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

16-6-2020	BBP (% j-o-j)					Inflatie (% j-o-j)				
	2019	2020e	2021e			2019	2020e	2021e		
Opkomend Azië	5,1	0,5 ↓ (1,7)	6,4 ↑ (6,1)			3,2	3,2 ↓ (3,2)	2,9		
Opkomend Europa	2,0	-4,9 ↓ (-4,3)	3,2 ↑ (2,7)			6,6	5,3 ↓ (5,4)	5,3 ↓ (5,4)		
Latijns-Amerika	-0,1	-7,9 ↓ (-5,6)	4,1 ↑ (3,7)			9,0	7,7 ↑ (7,6)	7,1 ↑ (6,0)		
Opkomende markten totaal	3,6	-1,5 ↓ (-0,4)	5,3 ↑ (5,0)			4,9	4,4 ↑ (4,4)	4,0 ↑ (3,9)		
Eurozone	1,2	-6,9	3,2			1,2	0,4	1,0		
VS	2,3	-4,8	3,4			1,8	1,4	2,2		
Opkomende markten*										
China	6,1	2,0 ↓ (3,0)	7,0 ↑ (6,5)			2,9	3,5	2,5		
India	4,2	-1,5 ↓ (1,5)	7,0			4,8	4,0	4,5		
Turkije	0,7	-5,5 ↓ (-3,5)	4,5 ↑ (3,0)			15,2	11,0	10,0		
Rusland	1,3	-5,0	1,5			4,5	4,0	5,0		
Brazilië	1,1	-6,0 ↓ (-5,0)	4,0			3,7	3,5	3,5		

	Lopende rekening (% BBP)					Begrotingssaldo (% BBP)				
	2017	2018	2019	2020e	2021e	2017	2018	2019	2020e	2021e
Opkomend Azië	1,3	0,1	1,0	1,0	1,0	-3,1	-3,3	-3,5	-6,5	-5,0
Opkomend Europa	-0,3	1,7	1,5	-0,5	0,0	-1,3	0,4	-0,5	-5,0	-3,5
Latijns-Amerika	-1,7	-2,6	-2,0	-2,5	-2,5	-5,3	-4,6	-4,0	-8,5	-5,5
Eurozone	3,8	3,7	3,3	3,4	3,6	-1,0	-0,5	-0,6	-10,1	-8,1
VS	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,5	-3,5	-4,2	-4,5	-4,6	-4,6
China	1,6	0,2	1,0	0,5	0,5	-3,7	-4,1	-4,3	-6,5	-5,0
India	-1,4	-2,4	-0,9	-0,5	-0,5	-3,5	-3,4	-3,7	-6,0	-5,0
Turkije	-4,8	-2,7	1,2	-2,0	-3,0	-1,5	-2,0	-2,9	-6,5	-6,0
Rusland	2,1	6,8	3,8	1,5	2,5	-1,5	2,6	1,8	-3,0	-2,0
Brazilië	-0,7	-2,2	-2,7	-2,5	-2,5	-8,9	-6,9	-5,9	-12,0	-7,0

* Ramingen 2020 en 2021 m.b.t. BBP-groei, lopende rekening en begrotingssaldo zijn afgerond.

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

Latijns-Amerika zonder Venezuela

Grondstoffen	einde jaar						
	2017	2018	2019	2020e	2021e		
Brent	66,87	53,80	66,00	45,0	50	Energie	USD/bbl
WTI	60,45	45,41	61,06	40	45	Energie	USD/bbl
Natural gas	2,95	2,94	2,19	2,25	2,75	Energie	USD/mmBtu
Goud	1.303	1.282	1.523	1.700	1.800	Metalen	USD/oz
Zilver	16,93	15,49	17,94	16,00	18,00	Metalen	USD/oz
Aluminum	2.268	1.863	1.781	1.486	1.650	Metalen	USD/t
Koper	7.247	5.949	6.149	5.437	6.112	Metalen	USD/t
Staal (HRC)	662	552	499	432	475	Metalen	USD/t
IJzererts	71	72	92	87	92	Metalen	USD/t
Graan	427	511	562	528	555	Agri	USDc/bu
Maïs	350,75	383	395	333	351	Agri	USDc/bu
Arabica koffie	129	105	132	107	115	Agri	USDc/lb
Cacao	1.892	2.449	2.541	2.396	2.475	Agri	USD/t
Suiker	15,16	12,1	13,54	11,03	12,14	Agri	USDc/lb

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Update: 16/06/20

Nominaal BBP EUR bn 2018	BBP-groei (% j-o-j)					Inflatie (CPI, % j-o-j gem)					Overheidssaldo (% BBP)			
	Prognose**:					Prognose**:					Prognose**:			
	2019	2020	2020	2021	2021	2019	2020	2020	2021	2021	2019	2020	2021	
China	27904	6,1	3,0	↓ (5,5)	6,5	↑ (5,8)	2,9	3,5	↑ (3,0)	2,5	↑ (2,0)	-4,3	-6,5	-5,0
Hongkong	483	-1,2	-5,0	↓ (-0,5)	3,5	↑ (2,0)	2,9	1,5	↓ (2,0)	2,0		-1,5	-3,5	-0,5
India	11184	4,5	1,5	↓ (6,0)	7,0	↑ (6,5)	4,8	4,0		4,5		-3,7	-5,0	-4,0
Indonesië	3743	5,0	1,5	↓ (5,0)	5,5		2,8	2,5	↓ (3,5)	3,0	↓ (3,5)	-1,6	-5,5	-3,5
Maleisië	1064	4,3	-2,5	↓ (4,0)	5,5	↑ (4,5)	0,7	0,0	↓ (1,5)	1,5	↓ (2,0)	-3,5	-6,0	-5,5
Filippijnen	1028	5,9	-1,0	↓ (6,0)	7,0	↑ (6,5)	2,5	1,5	↓ (2,5)	2,5		-3,5	-7,5	-5,5
Singapore	602	0,7	-5,0	↓ (1,0)	4,0	↑ (2,5)	0,6	-0,5	↓ (1,0)	1,0		-0,1	-6,0	-3,5
Zuid-Korea	2251	2,0	0,0	↓ (2,0)	3,0	↑ (2,5)	0,5	0,5	↓ (1,0)	1,0	↓ (1,5)	-0,5	-4,5	-1,5
Taiwan	1311	2,7	0,0	↓ (2,0)	3,0		0,6	0,0	↓ (1,0)	1,0	↓ (1,5)	-0,9	-5,5	-3,5
Thailand	1383	2,5	-5,0	↓ (3,0)	4,0	↑ (3,5)	0,7	-1,0	↓ (1,0)	1,0	↓ (1,5)	-1,9	-6,5	-5,0
Tsjechië	441	2,5	-6,0	↓ (2,5)	4,0	↑ (2,5)	2,8	1,5	↓ (2,0)	2,0		0,0	-4,0	-1,5
Hongarije	324	5,0	-3,5	↓ (3,0)	3,0	↑ (2,5)	3,5	3,0		2,5	↓ (3,0)	-2,1	-6,0	-3,0
Polen	1261	4,0	-3,0	↓ (3,5)	3,0	↓ (3,5)	2,5	3,0	↑ (2,5)	2,5	↑ (2,0)	-1,0	-4,5	-3,0
Roemenië	587	4,0	-4,0	↓ (2,9)	5,5	↑ (3,0)	3,8	1,5	↓ (3,0)	0,5	↓ (3,5)	-4,5	-8,5	-5,5
Rusland	4202	1,5	-5,0	↓ (1,5)	1,5	↓ (2,0)	4,5	4,0	↓ (4,5)	5,0	↑ (4,0)	1,8	-3,0	-2,0
Turkije	2465	0,7	-3,5	↓ (4,0)	3,0	↓ (3,5)	15,2	11,0		10,0	↑ (9,5)	-2,9	-4,5	-3,5
Argentinië	971	-2,2	-7,0	↓ (-2,0)	4,0	↑ (2,0)	53,5	43,7	↓ (5,0)	29,0		-4,0	-6,0	-3,5
Brazilië	3503	1,0	-5,0	↓ (2,0)	4,0	↑ (2,5)	3,5	3,5	↓ (4,5)	3,5		-5,9	-12,0	-7,0
Chili	486	1,0	-5,0	↓ (1,5)	4,0	↑ (2,5)	2,5	3,5	↑ (2,0)	3,0		-2,8	-7,0	-6,0
Colombia	790	3,3	-3,0	↓ (3,0)	4,0	↑ (3,0)	3,5	2,0	↓ (3,5)	3,0		-2,0	-5,5	-4,0
Mexico	2614	0,0	-6,0	↓ (1,0)	3,0	↑ (1,5)	3,5	3,0	↓ (3,5)	2,5	↓ (3,0)	-1,7	-4,0	-4,0
Peru	423	2,2	-3,0	↓ (3,0)	5,0	↑ (3,0)	2,0	1,5	↓ (2,0)	2,5		-0,5	-11,5	-5,0
Zuid-Afrika	805	0,2	-4,0	↓ (1,0)	1,0	↓ (1,5)	4,0	3,5	↓ (5,0)	4,0	↓ (5,0)	-6,5	-10,0	-9,0

Macro-economische vooruitzichten en valutaprognoses (jaarultimo)

	Overheidsschuld (% BBP)			Lopende rekening (% BBP)			Wisselkoers tegen USD:			Wisselkoers tegen EUR:		
	Prognose**:			Prognose**:			Recent	Prognose**:		Recent	Prognose**:	
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	16/06/2020	2020	2021	16/06/2020	2020	2021
China	18	23	26	1,0	0,5	0,5	7,09	7,2	7,2	8,00	8,1	8,6
Hongkong	44	51	52	6,2	1,5	2,5	7,75	7,8	7,8	8,74	8,7	9,4
India	45	46	47	-1,0	-0,5	-0,5	76	77	70	86	86	84
Indonesië	36	37	36	-2,7	-1,5	-2,0	14135	15500	14500	15937	17350	17400
Maleisië	53	58	61	3,1	3,5	3,5	4,28	4,4	4,3	4,82	5,0	5,1
Filippijnen	42	48	50	-0,1	-0,5	-1,5	50,37	54	55	56,79	60	66
Singapore	126	138	140	17,0	19,0	20,0	1,39	1,5	1,4	1,57	1,6	1,7
Zuid-Korea	39	44	46	3,7	6,0	5,5	1216	1300	1200	1371	1450	1450
Taiwan	29	35	37	10,5	12,0	11,5	29,71	31,5	30,0	33,50	35,3	36,0
Thailand	41	51	55	7,0	3,5	6,0	31,12	33	32	35,09	37	38
Tsjechië	32	38	34	-0,4	-1,0	0,0	24	25	21	27	28	26
Hongarije	66	79	77	-0,8	-3,0	-2,5	308,10	320	270	347,37	360	330
Polen	47	63	63	0,5	-1,0	-1,0	3,93	4,0	3,5	4,44	4,5	4,2
Roemenië	36	45	47	-4,7	-3,5	-4,0	4,29	4,3	4,2	4,83	5,0	5,0
Rusland	13	18	21	3,8	1,5	2,5	70,20	72	70	79,15	81	84
Turkije	31	36	35	1,1	-3,0	-3,0	6,85	6,6	6,0	7,72	7,4	7,2
Argentinië	89	90	90	-1,0	0,5	0,0	69,31	75	84	78,15	84	101
Brazilië	76	90	91	-2,7	-2,5	-2,5	5,22	5,5	4,5	5,88	6,2	5,4
Chili	29	33	34	-3,9	-5,5	-5,0	801	850	780	903	950	930
Colombia	55	63	64	-4,3	-5,0	-4,5	3795	4150	3950	4279	4650	4750
Mexico	47	58	60	-0,2	-2,0	-1,5	23	23,0	21,0	25	26	25
Peru	27	40	42	-1,5	-2,5	-2,0	3,49	3,4	3,3	3,93	3,8	4,0
Zuid-Afrika	62	71	76	-3,0	-2,5	-3,0	17,27	18,0	17,0	19,47	20,0	20,5

** Prognoses BBP-groei, overheidssaldi, lopende rekeningen en wisselkoersen zijn afgerond

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU, Europese Commissie

Wisselkoers EUR/USD 1,12 1,20
Wisselkoers USD/EUR 0,89 0,83