

# Visie opkomende markten

Marijke Zewuster, Arjen van Dijkhuizen, Anke Martens

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

## Weg naar herstel van covid-19-schok blijft hobbelig in 2021

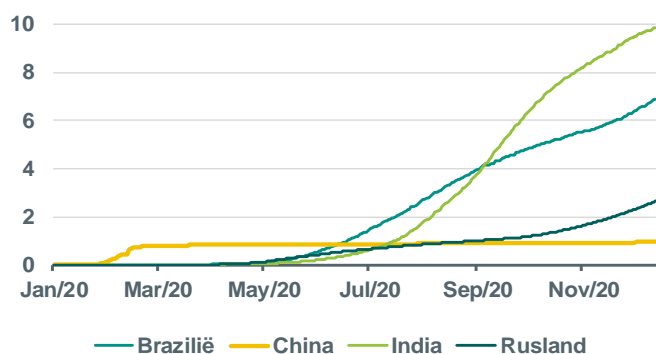
- ▶ Opkomende economieën maken inhaalslag in 2021, maar volledig herstel komt pas in 2022
- ▶ Tijdpad voor uitrol vaccin hangt vooral af van beschikbaarheid en bestaande infrastructuur
- ▶ Beleggingsstromen naar opkomende markten profiteren van positieve berichten over vaccins
- ▶ Ongekende budgettaire en monetaire verruiming verhoogt instabiliteitsrisico's in sommige landen
- ▶ Welke opkomende markten zijn het kwetsbaarst volgens onze risicometer?
- ▶ Opkomend Azië: China trekt de rest van de regio uit het covid-19-moeras
- ▶ Opkomend Europa: blijft een middenmoter
- ▶ Latijns-Amerika: groei blijft zwak

### De weg richting normalisatie na de pandemie blijft hobbelig

De economische vooruitzichten worden gedomineerd door de covid-19-pandemie, die de wereldeconomie in het eerste halfjaar van 2020 in een diepe recessie dompelde. De weg naar normalisatie en herstel is inmiddels ingeslagen, maar blijft hobbelig en vol pandemiegerelateerde onzekerheden. Tussen landen en regio's zijn er duidelijke verschillen, die de beleidsaanpak en de kracht van de publieke gezondheidszorg weerspiegelen. Landen in Noordoost-Azië (China, Taiwan en Zuid-Korea) zijn er goed in geslaagd om de pandemie onder controle te krijgen, maar veel opkomende landen, waaronder India, Brazilië en Rusland, zijn nog volop in gevecht met het virus. Intussen melden Azië en Afrika relatief minder doden dan Noord- en Zuid-Amerika en Europa.

#### Nog niet ieder land heeft pandemie onder controle

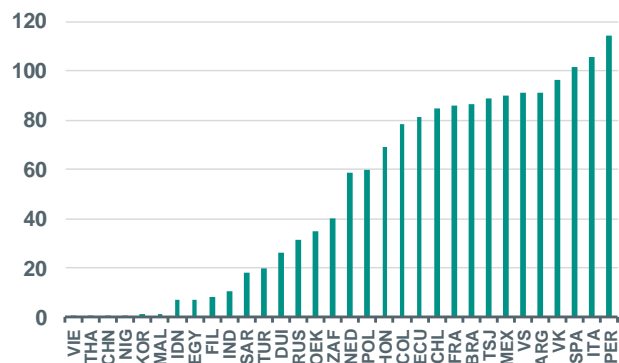
Totaal aantal bevestigde covid-19 besmettingen, in mln



Bron: Bloomberg

#### Aantal doden hoog in Amerika/Europa, laag in Azië/Afrika

Aantal covid-19 doden per 100.000



Bron: Johns Hopkins Coronavirus Research Centre

## Uitrol vaccin hangt vooral af van beschikbaarheid en bestaande infrastructuur

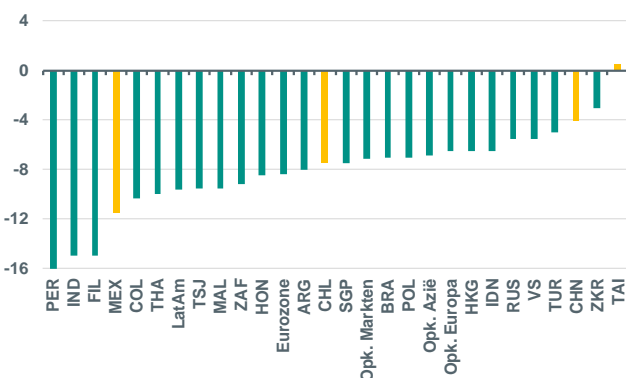
Recente ontwikkelingen op het vaccinfront lijken positief en zijn min of meer in overeenstemming met de aanname in ons basisscenario dat eind 2020 noodvaccins zijn goedgekeurd (voor meer informatie klik [hier](#) en [hier](#)). In diverse ontwikkelde en opkomende landen zijn vaccinatieprogramma's al gestart. In het algemeen verwachten we dat kwetsbare groepen en mensen in essentiële beroepen halverwege het tweede kwartaal van 2021 zijn ingeënt. Goedkeuring voor volledige markttoegang komt naar verwachting in het derde kwartaal van 2021, waarna de bevolkingsbrede uitrol van start kan gaan en groepsimmunitet dichterbij komt. De specifieke tijdslijn voor de uitrol in de opkomende markten wordt vooral bepaald door de beschikbaarheid van het vaccin en de bestaande infrastructuur. Landen die contracten met grote farmaceutische ondernemingen hebben gesloten en over voldoende infrastructuur voor koude opslag en logistieke *knowhow* beschikken, bereiken mogelijk eerder groepsimmunitet dan bepaalde ontwikkelde economieën. Voor verschillende Chinese kandidaatvaccins zijn al zogenaamde noodlicenties afgegeven. China heeft al een groot aantal specifieke groepen ingeënt en werkt met andere landen samen aan de ontwikkeling en het testen van vaccins. Zo wordt in de Verenigde Arabische Emiraten een van de Chinese vaccins al toegediend. Rusland heeft ook een eigen vaccin ontwikkeld, maar dit zal waarschijnlijk alleen in Rusland en buurlanden worden gebruikt (Hongarije kreeg kritiek van de EU omdat het van plan was het Russische vaccin te gebruiken).

## Ondanks hernieuwde tegenwind maken opkomende economieën in 2021 een inhaalslag

Door de verspreiding van het covid-19-virus en de instelling van *lockdowns* belandde de wereldeconomie in een neerwaartse spiraal, vooral in het tweede kwartaal. Onze groeiramingen voor 2020 hebben we sterk verlaagd, voor zowel de ontwikkelde als de opkomende economieën. We verwachten nu voor 2020 een krimp van circa 4% in de VS en ongeveer 7,5% in de eurozone, terwijl het Internationaal Monetair Fonds (IMF) uitgaat van een krimp van in totaal bijna 6% voor alle ontwikkelde economieën bij elkaar. Onze groeiramingen voor de opkomende markten (Emerging Markets – EM's) hebben we bijgesteld van gemiddeld +4,1% voor de uitbraak van covid-19 naar -3,0% nu. De sterkste verlagingen vonden plaats in Latijns-Amerika (Peru, Mexico en Colombia) en Zuid-Azië (India, Filipijnen en Thailand). Alleen voor enkele Aziatische landen die erin zijn geslaagd om de pandemie te beheersen (China, Taiwan en Vietnam) voorzien we voor 2020 een positieve economische groei. Alle opkomende regio's zullen het jaar echter in de min afsluiten, waarbij de hardste klappen vallen in Latijns-Amerika (-8,2%), gevolgd door opkomend Europa (-4,1%) en opkomend Azië (-1,5%).

### Post-corona groeiramingen sterk verlaagd

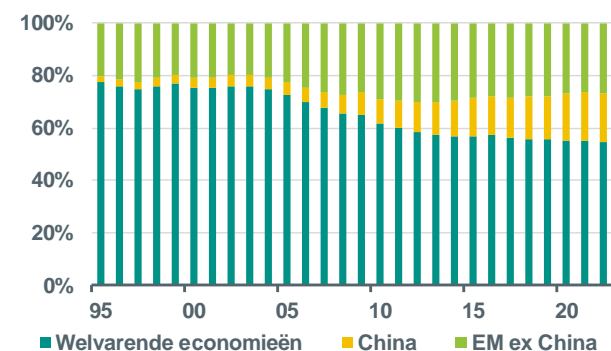
Groeiramingen 2020 ABN AMRO EB, januari 2020 versus nu (ppt)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU

### Groeïend aandeel EM is vooral te danken aan China

Aandeel in mondiaal bbp, nominaal, %



Bron: EIU

Tegen het einde van het tweede kwartaal sloeg de wereldeconomie de weg naar herstel in. Economieën gingen weer open en wereldwijd namen de autoriteiten omvangrijke monetaire en budgettaire steunmaatregelen. In de zomer veerden de inkoopmanagersindices (PMI's) voor de verwerkende industrie op en trok de wereldhandel aan. Omdat in

veel landen de tweede of derde covid-19-golf nog woedt en opnieuw ingestelde *lockdowns* nog van kracht zijn, gaan we in ons basisscenario voor de wereldeconomie ervan uit dat de opleving in het derde kwartaal wordt gevolgd door hernieuwde zwakte in het vierde kwartaal van 2020 en het eerste kwartaal van 2021. Op jaarbasis voorzien we na de scherpe daling in 2020 een boventrendmatige groei in 2021, hoofdzakelijk als gevolg van basiseffecten. Onze groei-prognose voor 2021 is nu 3,2% voor de VS en 2,7% voor de eurozone. Voor de opkomende markten verwachten we in 2021 een groeiversnelling tot bijna 6%, onder aanvoering van opkomend Azië (circa 7%). De groei in opkomend Europa en Latijns-Amerika ramen we op ongeveer 3,5%. De pandemie laat echter haar sporen na: eind 2021 is het bbp van het opkomend universum ruim 6% lager dan in ons basisscenario van voor de uitbraak van covid-19. In veel opkomende markten (met landen als China en Taiwan als uitzondering) bereikt het bbp pas in 2022 weer het pre-coronaniveau.

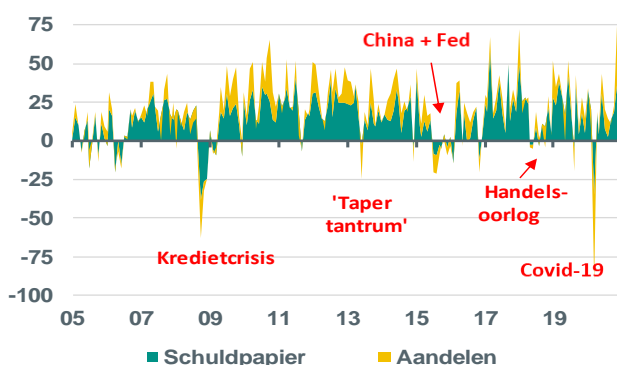
Door de pandemie lijkt de groeidivergentie in het voordeel van de opkomende markten door te slaan, maar dit komt in belangrijke mate door het snelle en sterke herstel van China. Sinds het einde van de grondstofhousse is het aandeel van de opkomende markten exclusief China in het mondiale bbp gedaald van iets meer dan 30% in 2013 tot circa 26,5% in 2020. In dezelfde periode is het aandeel van China in het mondiale bbp verder gestegen van 12,5% naar 18%. In het pandemiejaar 2020 is de stijging van het Chinese aandeel zelfs versneld.

## Herstel van beleggingsstromen naar EM's gesteund door vaccinnieuws en verkiezingen VS

Begin 2020 verslechterde het marktsentiment sterk toen covid-19 zich buiten China verspreidde. Dit ging gepaard met een forse uitstroom van beleggingskapitaal uit de opkomende markten. Volgens gegevens van het *Institute of International Finance* (IIF) bereikten de uitgaande beleggingsstromen (niet-ingezetenen) in maart een recordhoogte van USD 90 miljard. Dit was hoger dan in enige maand tijdens de wereldwijde financiële crisis van 2008-09. De uitstroom hield toen echter vier maanden aan, namelijk van september tot en met december 2008, terwijl in de huidige covid-19-crisis het herstel veel sneller inzette. De beleggingsstromen (vastrentende waarden en aandelen) naar de opkomende markten zijn sinds april weer positief, ondanks een rustige zomerperiode in augustus en september. Het herstel bleef aanvankelijk relatief bescheiden van omvang, maar is recentelijk verbeterd na de positieve vaccinberichten en de afgenomen onzekerheid rond de uitslag van de presidentsverkiezingen in de VS. Volgens ramingen van het IIF stegen de maandelijkse beleggingsstromen naar de opkomende markten in november tot een nieuw recordbedrag van USD 76,5 miljard. Hierbij moet worden aangetekend dat belangrijke opkomende markten zoals China, Brazilië en Rusland niet heel afhankelijk van beleggingsstromen zijn, omdat de *fundamentals* sterk zijn (China en Rusland) en/of minder volatiele kapitaalstromen een belangrijke factor zijn (directe buitenlandse investeringen in Brazilië). Het herstel van de beleggingsstromen naar de opkomende markten ging overigens hand in hand met een appreciatie van opkomende valuta's (zie kader) en weer afnemende kredietrisicopremies na de covid-19-schok in maart.

### Beleggingsstromen naar EM's hersteld van covid-19-schok

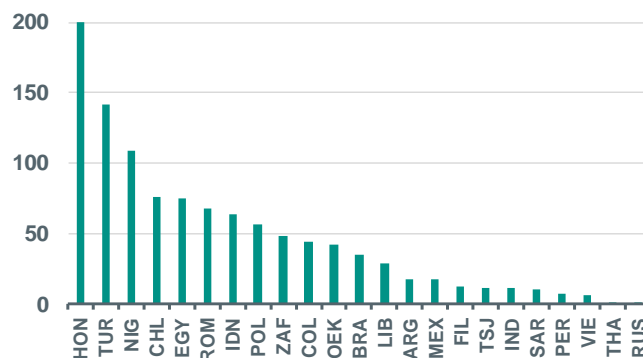
USD mrd



Bron: Institute of International Finance, ABN AMRO Economisch Bureau

### Bruto financieringsbehoefte versus valutareserves

Saldo lopende rekening + MLT aflossingen, % van valutareserves, 2021



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

## Daling van import heeft tekorten op lopende rekening gedrukt

Wat de externe financiering van opkomende markten betreft, is de recessie als gevolg van de pandemie in het algemeen gunstig geweest voor hun handelsbalans en lopende rekening. Dit komt hoofdzakelijk door de daling van de import, hoewel de export – na de aanvankelijke ineenstorting als gevolg van covid-19 – zich in de loop van 2020 heeft hersteld, gesteund door de weer oplevende wereldhandel en begrotingsstimulansen in ontwikkelde economieën. Het tekort op de lopende rekening als percentage van het bbp zal in veel opkomende landen naar verwachting dit jaar lager uitkomen dan in 2019. De belangrijkste uitzonderingen in dit verband zijn Turkije, Tsjechië, Hongarije en Roemenië. In India, Argentinië en Mexico slaat het saldo op de lopende rekening in 2020 om van een tekort in een overschot.

De bruto externe financieringsbehoefte (som van saldo op lopende rekening en aflossingen op middellange schulden) lijkt tot dusverre voor de meeste opkomende markten in het algemeen beheersbaar te zijn. Dit weerspiegelt ook de kracht van de buffer die de valutareserves vormen. Afgezet tegen de omvang van de valutareserves is de financieringsbehoefte in 2021 het grootst in Hongarije en Turkije, gevolgd door Nigeria, Chili, Egypte en Indonesië. Covid-19-gerelateerde tegenwind heeft in behoorlijk wat kwetsbare landen de betalingsproblemen vergroot. Dit blijkt ook uit het groeiende aantal landen die in 2020 in problemen kwamen bij de nakoming van hun schuldverplichtingen (onder meer Argentinië, Ecuador, Libanon, Suriname en Venezuela).

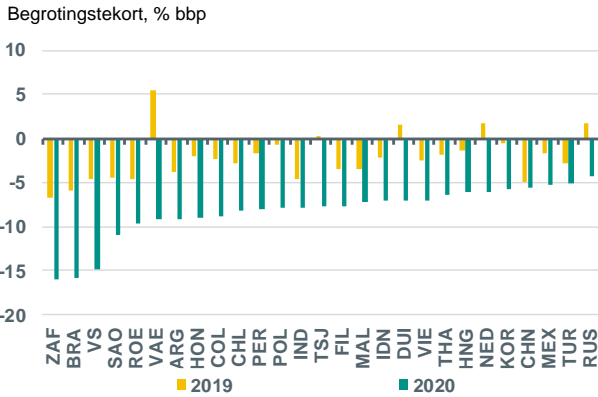
### Kader – Goede vooruitzichten voor EM-valuta versus de Amerikaanse dollar (Georgette Boele)

We denken dat de valuta van de opkomende markten het in 2021 goed zullen doen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Hiervoor zijn een aantal redenen aan te voeren. Ten eerste doen deze munten het goed als beleggers optimistisch zijn en als de wereldhandel en mondiale bbp-groei verbeteren. Dit is wat we verwachten voor 2021. Ten tweede gaan wij uit van een algehele verzwakking van de Amerikaanse dollar. We verwachten dat de Fed de beleidsrentes de komende vijf jaar laag zal houden en de Amerikaanse reële rente negatief blijft of zelfs nog negatiever wordt. Ten derde verwachten we dat de economische groei in opkomende landen in 2021 een sterk herstel zal laten zien – zeker nu vaccins uitgerold gaan worden –, ook al zal in veel gevallen een volledig herstel van de covid-19-schok niet voor 2022 plaatsvinden. Ten vierde zijn de meeste munten van opkomende markten relatief goedkoop. Dat geldt met name voor de Braziliaanse real, de Turkse lira, de Russische roebel, de Mexicaanse peso, de Chileense peso, de Colombiaanse peso en de Zuid-Afrikaanse rand. Al met al denken we dat de valuta van de opkomende markten in 2021 gaan stijgen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Toch kan in sommige gevallen door landspecifieke factoren de beweeglijkheid van bepaalde munten hoog blijven.

## Ongekende budgettaire en monetaire verruiming in ontwikkelde en opkomende landen

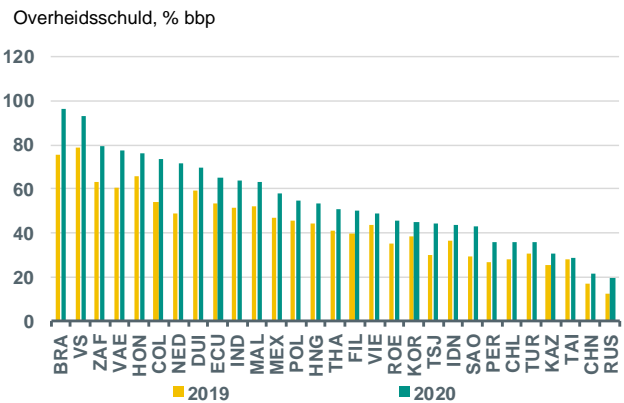
In het economisch beleid om de klap van de covid-19-pandemie te verzachten is budgettaire en monetaire stimulering een belangrijk speerpunt. Op begrotingsgebied markeerde de pandemie duidelijk een verschuiving van conservatisme naar activisme. Veel landen hebben de budgettaire teugels fors laten vieren. Ook in de opkomende markten gebeurde dit. De budgettaire reactie was hier, gemeten naar historische standaarden, omvangrijk, zij het iets beperkter dan in de ontwikkelde economieën (in de regel hebben opkomende landen verhoudingsgewijs minder budgettaire speelruimte en minder toegang tot goedkoop kapitaal). Het begrotingstekort in Zuid-Afrika en Brazilië is naar schatting met circa 10% van het bbp toegenomen. In de Verenigde Arabische Emiraten laat de begroting zelfs een omslag zien van een *overschot* van 5% van het bbp in 2019 naar een *tekort* van 9% van het bbp in 2020. Daarentegen bleef de verslechtering in landen als Turkije en India beperkt tot een relatief bescheiden 2% à 3% van het bbp. Door deze tekorten, de economische neergang en – in sommige gevallen – de waardevermindering van de nationale munt is de overheids-schuld gemiddeld met ongeveer 10 procentpunt toegenomen. Deze stijging vond in sommige landen, zoals Tsjechië en Polen, plaats vanaf een relatief goed beheersbaar niveau, maar in landen als Brazilië, Zuid-Afrika en de Verenigde Arabische Emiraten vanaf een reeds hoog niveau.

**Ongekende budgettaire verruiming ...**



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

**... leidt tot snelle toename overheidsschuld**

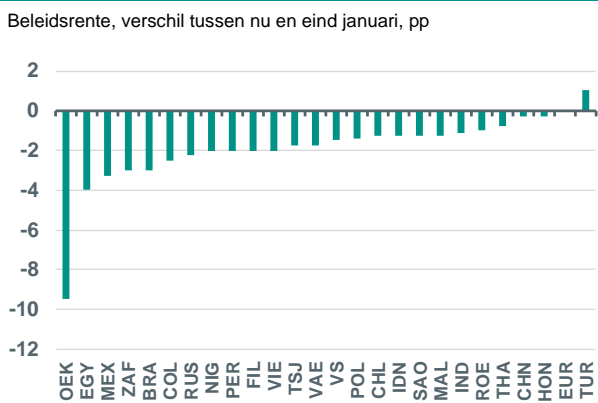


Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

Centrale banken hebben de budgettaire expansie feitelijk gefaciliteerd doordat ze de rente agressief verlaagden om een buffer tegen de economische schok te creëren. De opkomende markten profiteerden hier ook van, omdat de monetaire verruiming in ontwikkelde landen zich vertaalde in uiterst gunstige liquiditeitscondities wereldwijd. Hierdoor gingen de beleidsrentes overal in het opkomend universum naar beneden, variërend van circa 30 bp in landen als Hongarije en China tot meer dan 250 bp in Oekraïne, Egypte, Mexico, Zuid-Afrika en Brazilië. De enige uitzondering is Turkije. De Turkse lira kwam zo sterk onder neerwaartse druk te staan dat de autoriteiten zich gedwongen zagen om de rente in september en november te verhogen. De reële rente is hierdoor in Turkije positief geworden, maar in veel andere opkomende landen is deze behoorlijk negatief. Dit geldt bijvoorbeeld voor Polen, Tsjechië, Chili, India, Hongarije en Brazilië.

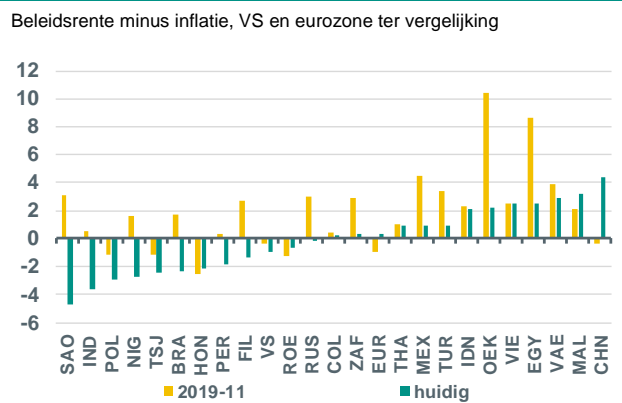
Diverse opkomende landen zijn zelfs tot enigerlei vorm van kwantitatieve verruiming overgegaan. De pandemie vormde het startsein voor 'onconventioneel monetair beleid' in de opkomende markten. In landen als Indonesië, Polen en Thailand hebben centrale banken grote hoeveelheden staatsobligaties opgekocht, waardoor lange rentes daalden en monetaire condities verruimden. In Polen en Thailand waren de beleidsrentes al bijna nul, maar in Indonesië werd hieraan blijkbaar de voorkeur gegeven boven de meer conventionele reactie om de beleidsrente – die inmiddels op 3,75% staat – nog verder te verlagen.

**Door significante monetaire verruiming ...**



Bron: IHS Markit, ABN AMRO Economisch Bureau

**... is reële rente in veel opkomende markten negatief**



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

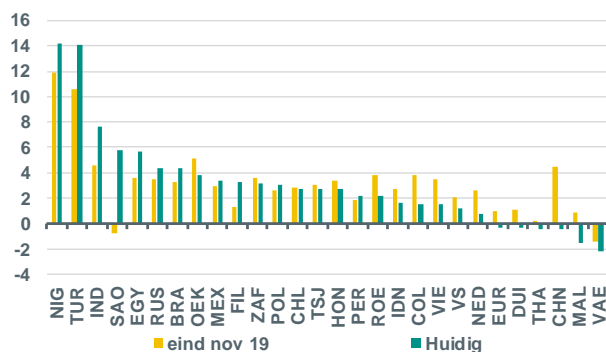
## Dit beleid verhoogt in sommige landen instabiliteitsrisico's

Dit accommoderend beleid helpt weliswaar de economische pijn te verzachten, maar kan risico's op middellange termijn juist vergroten. Een groeiende schuldenlast kan het moeilijker maken om aan aflossingsverplichtingen te voldoen. Bij een zeer ruim monetair beleid neemt het inflatierisico op de middellange termijn toe. In de meeste ontwikkelde economieën is de inflatie vanaf een al heel laag niveau verder gedaald, ondanks het zeer ruime monetaire beleid. De opkomende markten laten een wisselender beeld zien. In landen als Turkije, India, Brazilië en Mexico is de inflatie tot een verhoudingsgewijs hoog niveau gestegen. In Polen en de Filipijnen is de inflatie ook opgelopen, maar vanaf een lager niveau. Aan de hoge inflatie dragen, naast het accommoderend beleid, ook de depreciatie van de nationale munt (leidend tot stijgende importprijzen) en de hoge voedselprijsinflatie bij. In veel andere opkomende landen blijft de inflatie heel laag of zelfs negatief. In China werd de consumentenprijsindex (CPI) in november negatief (-0,5% j-o-j), met name door de scherpe kentering in de varkensprijsdynamiek.

De overheidsschuld nam in bijna alle landen fors toe in 2020. De vraag in hoeverre de schuldpositie houdbaar is, speelt in sommige landen mogelijk sterker dan in andere. Dankzij het lage mondiale renteklimaat gingen in de meeste opkomende markten de lange rentes omlaag en konden deze landen tegen lagere kosten extra schuld papier uitgeven. In sommige gevallen vormen de rente- en aflossingsverplichtingen echter toch een blok aan het been. Zo zijn in India en Zuid-Afrika de rentebetalingen op de overheidsschuld aanzienlijk gestegen vanaf een al hoog niveau. De stijging is ook in Mexico, de Filipijnen en Turkije aanzienlijk, maar het uitgangsniveau is hier beter beheersbaar. Opkomende markten die qua inflatie en schuldpositie al kwetsbaar zijn, staan door de ongekeerde omvang van de stimuleringsmaatregelen hier het meest aan bloot. Dit zou bijvoorbeeld kunnen gelden voor Brazilië, Zuid-Afrika en India en, zij het in mindere mate, ook voor de Filipijnen, Mexico en Turkije. Opkomende markten met een zwak bankensysteem krijgen in 2021 ook met verhoogde risico's op systeeminstabiliteit te maken, wanneer tweede-ronde-effecten van de crisis (stijging van faillissementen en probleemkredieten) de financiële ratio's van banken raken.

### In sommige EM's neemt inflatie ondanks neergang toe

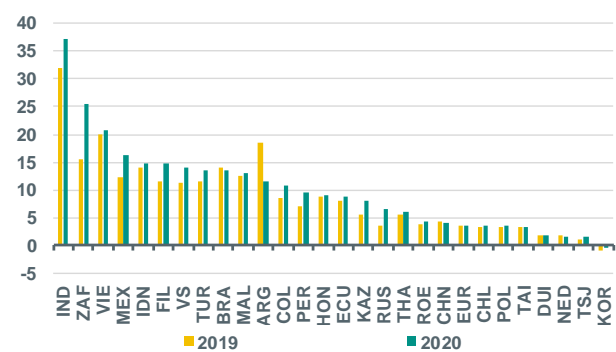
CPI, % j-o-j



Bron: IHS Markit, ABN AMRO Economisch Bureau

### ... en is schuldendienst substantieel ondanks lage rente

Rentebetalingen op overheidsschuld als % begrotingsinkomsten



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

## Welke opkomende markten zijn het kwetsbaarst volgens onze risicometer?

Met onze eigen risicometer proberen we te inventariseren welke landen het kwetsbaarst zijn voor negatieve wereldwijde macro-economische ontwikkelingen, ongeacht de oorzaak. Op grond hiervan delen we landen in vier categorieën in. De categorie 'extreem kwetsbaar' (deze landen zijn in de tabel hieronder 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 dat deze landen niet meer aan hun schuld verplichtingen kunnen voldoen, niet significant toeneemt. In de categorie 'gematigd kwetsbaar' (geel) vallen landen die van een algeheel negatief sentiment ten aanzien van de opkomende markten nadeel kunnen ondervinden, maar waar de gevolgen slechts van korte duur zijn en de groei-perspectieven gunstig blijven. Tot de categorie 'laag risico' (groen) behoren landen waarvan de weerbaarheid tegen negatieve schokken het grootst wordt beschouwd. Bij onze indeling beperken we ons tot de grotere opkomende markten (zie tabel). Veel kleinere landen met een zware schuldenlast zijn sterk afhankelijk van multilaterale en bilaterale steun, waaronder ook kwijtschelding van schulden, en vallen zonder enige twijfel in de categorie 'heel kwetsbaar'. Deze hebben we echter in deze inventarisatie niet meegenomen.

Opkomende markten die als gevolg van covid-19 qua toegang tot externe financiering het kwetsbaarst zijn, kampten al bij de uitbraak van de pandemie met de zwakste *fundamentals* op het gebied van begroting en buitenlandse (bedrijfs)schulden. Hoewel de pandemie de opkomende markten zwaar trof en in veel landen een verwoestende uitwerking op de sociaal-economische situatie had, zijn sommige risicofactoren in de loop van 2020 verbeterd. Dit betreft onder meer het saldo op de lopende rekening en de inflatie, terwijl door de wereldwijd 'langer lagere' rente de houdbaarheid van de schuldpositie voor veel opkomende markten ook minder problematisch is, in ieder geval op de korte termijn.

2021 cijfers	Kwetsbare landen												
	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	2,0	3,6	17,9	3,5	2,9	6,9	-6,2	116,0	46,4	5,6	15,7	9,5	
Libanon	-12,3	3,5	33,0	33,6	5,8	13,0	-10,0	157,6	16,8	na	na	na	
Brazilië	-0,7	2,0	45,8	16,6	9,7	14,1	-7,5	98,5	3,6	33,8	48,4	20,4	
Chili	-1,9	2,4	32,6	19,8	6,1	5,1	-8,3	38,5	3,1	50,0	121,6	40,8	
Colombia	-4,6	2,6	32,7	13,8	5,3	10,5	-5,4	72,9	2,9	31,2	38,9	12,3	
Ecuador	1,4	2,4	21,2	5,4	3,3	1,4	-3,1	69,0	-0,2	17,0	27,2		
Egypte	-3,3	2,1	23,4	8,1	3,3	5,0	-10,1	121,9	6,0				
Indonesië	-2,4	2,2	32,3	12,7	6,7	6,5	-6,1	46,0	3,0	17,2	23,9	9,4	
Oekraïne	-0,1	1,6	16,8	10,4	2,3	4,0	-6,3	72,6	5,6				
Turkije	2,0	0,4	5,2	5,8	1,1	4,1	-4,7	49,6	2,1	20,2	123,6		
Zuid-Afrika	-2,7	1,6	17,3	15,4	4,3	5,0	-9,0	84,9	4,0	36,7	43,8	20,0	
China	1,6	0,9	8,3	4,3	3,9	14,3	-5,0	25,0	2,0	59,8	166,3	6,5	
Filipijnen	-0,9	0,7	8,6	5,8	1,8	8,6	-6,7	52,4	3,2	17,2	33,1		
Hongarije	-1,2	1,3	42,6	44,3	5,9	2,5	-4,9	75,2	2,9	20,4	72,3	34,4	
India	-0,5	0,9	9,9	6,3	3,1	10,1	-6,1	64,6	4,5	14,1	50,6	7,5	
Maleisië	4,6	0,9	5,7	8,8	2,4	5,5	-6,1	65,2	2,0	77,1	77,9	13,8	
Mexico	0,9	1,0	11,4	7,1	2,2	4,5	-3,5	57,5	3,8	16,9	30,4	23,6	
Nigeria	-2,1	1,0	8,1	5,4	2,3	4,8	-3,1	21,9	16,0	15,4	7,8		
Peru	-1,1	1,4	8,1	13,1	5,4	15,7	-5,4	41,1	2,2	16,0	48,1		
Saoedi Arabië	-3,3	1,4	14,0	12,0	3,8	21,6	-7,7	48,0	2,5	13,3	53,9	10,2	
Thailand	4,8	0,6	10,8	4,2	2,0	11,1	-5,5	54,8	1,0	76,2	53,8	8,6	
VAE	3,2	0,8	8,0	17,9	2,8	3,4	-7,8	76,1	2,5	24,5	76,6		
Polen	1,9	0,9	23,7	14,9	3,7	4,1	-3,3	55,2	2,4	35,0	44,8	14,5	
Rusland	2,7	0,9	10,8	3,1	2,1	11,8	-2,2	22,4	3,5	22,5	90,6	22,8	
Tsjechië	-0,2	0,9	9,2	11,0	1,5	8,2	-4,9	46,1	2,1	33,4	59,3	28,7	
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	3,9	0,6	8,0	5,2	2,8	7,9	-5,5	48,6	1,0				

\*) % bbp

Naarmate in 2021 de economische groei aantrekt, zullen de tekorten op de lopende rekening naar verwachting toenemen, maar in de meeste door ons gevolgde landen blijft de verslechtering vermoedelijk beperkt. De belangrijkste uitzonderingen in dit verband zijn Colombia, Egypte en Saoedi-Arabië waar het tekort op de lopende rekening in onze ramingen boven 3% van het bbp ligt. Omdat de omvang van het tekort in het algemeen bescheiden is, zullen de

buitenlandse schuldratio's van de meeste landen niet al te sterk verslechteren. Een verhouding tussen totale 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 rente- en aflossingsverplichtingen van buitenlandse schulden te voldoen. Het aantal landen in onze tabel met een schuld-uitvoerhouding boven 2 steeg in 2019 van zes naar acht en is nu nog steeds acht. De overheidsschulden zijn wel sterk gestegen en zullen in 2021 verder toenemen, maar dankzij de lage rente zijn de rentelasten van veel landen nauwelijks veranderd en in sommige gevallen zelfs gedaald. Zolang de rente laag blijft, kunnen veel landen zich de hogere schuldniveaus permitteren.

Alle landen met een schuld-uitvoerhouding van 2 of meer vallen of in de categorie 'extreem kwetsbaar' (Argentinië en Libanon) of in 'heel kwetsbaar' (Brazilië, Chili, Colombia, Ecuador, Egypte en Indonesië). Enkele landen met een schuld-uitvoerhouding van minder dan 2 maar met onder andere een hoge en stijgende buitenlandse en overheidsschuld (meer dan 60% van het bbp) en/of relatief hoge inflatie (boven 10%) hebben we ook ingedeeld in de categorie 'heel kwetsbaar' (Zuid-Afrika, Turkije en Oekraïne). 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 valutazwakke. Dit zou hun toch al zwakke economische basis verder aantasten.

De vorige keer dat we de risicotabel hebben bijgewerkt, was in juni van dit jaar. In vergelijking met juni zijn Argentinië en Libanon nog altijd 'extreem kwetsbaar' (rood), maar is Ecuador nu 'heel kwetsbaar' (oranje) dankzij een vrij succesvolle schulderstructurering. De grootste wijzigingen deden zich voor in de categorie 'gematigd kwetsbaar' (geel). Voor Maleisië, de Filipijnen en Saoedi-Arabië is de kleur van groen (laag risico) in geel veranderd, terwijl Rusland nu groen in plaats veel geel is.

### **Opkomend Azië: China trekt de rest van de regio uit het covid-19-moeras**

Door de covid-19-pandemie is de economische groei in opkomend Azië in 2020 negatief (-1,5%), een verschijnsel dat zich slechts zelden voordoet. Wat de aanpak van de pandemie en de omvang van de economische schade betreft, zien we sterke verschillen tussen landen in de regio.

- In Noord-Azië (China, Taiwan en Zuid-Korea) en Vietnam hebben de autoriteiten het virus relatief snel onder controle gekregen en is de ineenstorting van het bbp in de eerste helft van 2020 relatief beperkt gebleven. Voor China, Taiwan en Vietnam rekenen we voor heel 2020 op een positieve economische groei. We verwachten nu dat de groei in Taiwan, dat heeft geprofiteerd van de pandemiegerelateerde stijging van de vraag naar elektronische producten, zelfs iets hoger uitkomt dan we voor de uitbraak van de pandemie dachten. Voor Zuid-Korea gaan we uit van een beperkte krimp in 2020 (-1,0%).
- In Zuid-Azië zijn de autoriteiten in het algemeen er minder goed in geslaagd om de pandemie onder controle te krijgen. Daarbij komt dat landen als Thailand en Maleisië relatief sterk van het toerisme afhankelijk zijn, terwijl grondstofexporterende landen zoals Maleisië en Indonesië de gevolgen van eerdere correcties van grondstofprijzen aan den lijve hebben ondervonden. In het tweede kwartaal kromp het bbp van Maleisië, de Filipijnen en Thailand met een tweecijferig percentage. India, dat met infrastructurele knelpunten kampt, noteerde in het tweede kwartaal met -24% j-o-j de sterkste bbp-krimp na een strenge maar rommelige lockdown.

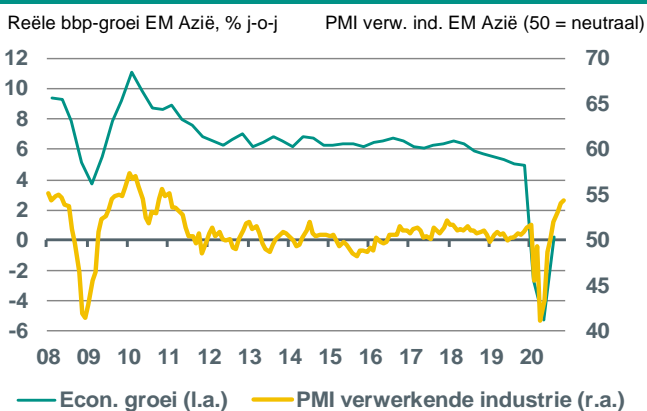
Positiever is het duidelijk economisch herstel van de covid-19-pandemie dat zich aftekent in opkomend Azië, onder aanvoering van China. De regionale PMI voor de verwerkende industrie is gestegen van een laagtepunt van 41,2 in april naar 54,5, de hoogste stand in tien jaar, maar de onderlinge verschillen tussen landen zijn groot. Na de forse daling (-5,3%) in het tweede kwartaal groeide het regionale bbp weer licht (+0,2% j-o-j) in het derde kwartaal. Deze groei kan grotendeels op het conto van China worden geschreven, waar de groei opveerde tot bijna 5% j-o-j, terwijl in de meeste andere landen in het derde kwartaal de groei op jaarbasis nog steeds negatief was. Het herstel kwam op gang toen de



restricties vanwege de pandemie in de loop van 2020 werden versoepeld en de autoriteiten via omvangrijke monetaire en budgettaire steunmaatregelen de economie een impuls gaven. Daarnaast was het voor exportgerichte Aziatische opkomende economieën belangrijk dat de wereldeconomie ten opzichte van het tweede kwartaal verbeterde. De wereldhandel herstelde zich van de covid-19-gerelateerde ineenstorting in april en mei, waarbij opkomend Azië, en China in het bijzonder, bovengemiddeld presteerde. Voorts is door het positieve vaccinnieuws en de uitslag van de verkiezingen in de VS het marktsentiment verbeterd, wat steun aan de beleggingsstromen bood. Al met al is de basis gelegd voor een terugkeer naar een boventrendmatige groei in 2021, waarbij basiseffecten een belangrijke factor zijn. We verwachten dat de groei in de regio in 2021 versnelt naar 7,3%. Ook al blijft opkomend Azië in een bovengemiddeld tempo groeien, toch verwachten we dat het regionale bbp eind 2021 5,5% lager is dan in ons basisscenario van voor de coronacrisis.

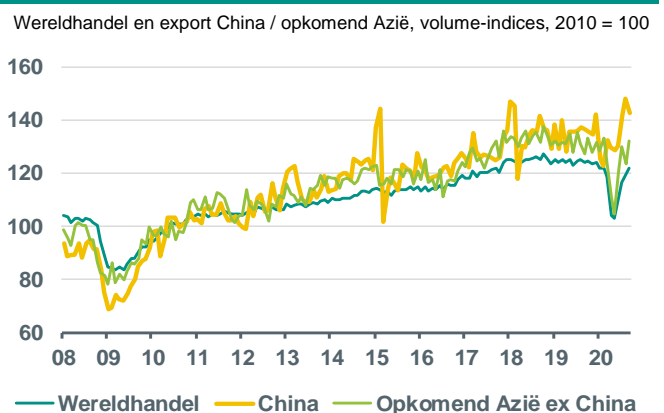
De risico's voor de vooruitzichten vloeien deels voort uit de gespannen relatie tussen de VS en China. We verwachten dat de regering van aankomend president Biden de banden met traditionele bondgenoten aanhaalt en de druk op China continueert. Een opleving van de bilaterale tarievenoorlog voorzien we niet, maar we denken wel dat de (technologische) loskoppeling wordt voortgezet. Een verdere verschuiving naar regionale toeleveringsketens ligt voor de hand. In november is het Regional Comprehensive Economic Partnership ondertekend. Het verdrag betreft de handels- en investeringsrelaties tussen 15 landen in de regio Azië-Pacific (waaronder China en Japan maar niet India) die 30% van de wereldbevolking en het mondiale bbp vertegenwoordigen.

### Opkomend Azië klimt uit het moeras



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg, Refinitiv

### Export China bovengemiddeld in pandemiejaar 2020



Bron: CPB

### Opkomend Europa: blijft een middenmoter

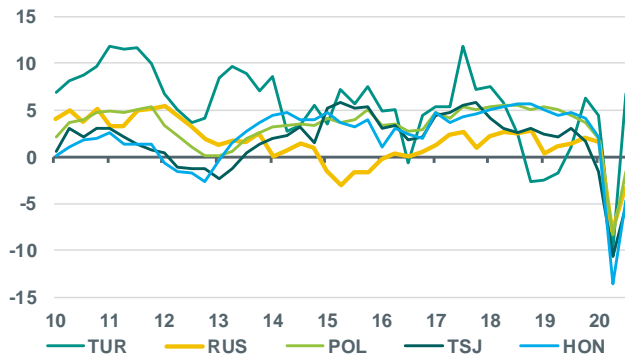
Toen de pandemie in maart 2020 Europa bereikte, gingen tijdens de eerste fase van de crisis landen in de regio opkomend Europa relatief snel en effectief in *lockdown*. Hierdoor krompen hun economieën in het tweede kwartaal sterk. In het derde kwartaal volgde een licht herstel, maar inmiddels bevinden veel landen in de regio zich in een ernstige tweede virusgolf die het prille herstel in de kiem dreigt te smoren. We verwachten dat het regionale bbp in 2020 met 4,1% daalt; dit is beter dan de geraamde -8% voor Latijns Amerika maar slechter dan de verwachte -1,5% voor opkomend Azië. Achter het gemiddelde voor de regio opkomend Europa gaan echter grote onderlinge verschillen tussen landen schuil. Zo rekenen we voor Polen, Rusland en Turkije op een teruggang van 2-4%, terwijl we voor Tsjechië en Hongarije uitgaan van een sterkere terugval van respectievelijk 7% en 5,5%. In veel landen werd de krimp opgevangen met grootschalige monetaire en budgettaire stimulering. In Polen, Tsjechië en Hongarije is bijvoorbeeld het begrotingstekort in 2020 met 7 tot 8 procentpunt opgelopen. Na een hiermee corresponderende toename bleef de overheidsschuld in Tsjechië en Polen nog beheersbaar. In het geval Hongarije liep de overheidsschuld echter op vanaf een al substantieel niveau. In Polen en Tsjechië werd voorts het monetair beleid aanzienlijk verruimd en was de reële

rente negatief. Turkije zette vooral in op monetaire verruiming en bleef de economie stimuleren via heel lage rentes. Hierdoor behoorde de Turkse economie in het derde kwartaal tot de sterkste stijgers wereldwijd (+15,6% k-o-k, seizoengecorrigeerd). Deze monetaire stimulering ging echter ten koste van de financiële stabiliteit. De autoriteiten moesten de rente drastisch verhogen om de sterke neerwaartse druk op de lira te verminderen.

Door de geringere vraag vanuit onder meer de eurozone naar exportgoederen uit opkomend Europa verslechterde de externe positie van de meeste landen in de regio tijdens de covid-19-pandemie. Energie-exporterende landen zoals Rusland hadden te lijden van de sterke daling van de olieprijs sinds het begin van de crisis. De buitenlandse schuld van Turkije en Hongarije nam aanzienlijk toe, vanaf een al hoog niveau. Van alle in deze publicatie gevolgde opkomende markten hebben deze twee landen in 2021 de grootst externe financieringsbehoefte. In Tsjechië, Polen en Rusland was er ook sprake van een stijging, maar wel vanaf een beter beheersbaar niveau.

### Herstel bbp in K3 na forse krimp in K2

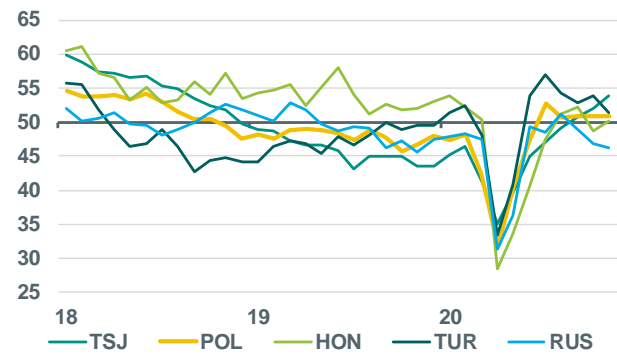
Reëel bbp, % j-o-j (laatste cijfer is K3-20)



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

### PMI's duiden op enige hernieuwde zwakte

PMI verwerkende industrie, indices, 50 = neutraal (laatste cijfer nov 20)



Bron: Bloomberg

We verwachten dat de economische groei in de regio in 2021 uitkomt op circa 3,5% (overigens wel vanaf een lage basis). Dit wordt gesteund door het herstel in de eurozone, waar we een reële bbp-groei van 2,7% voorzien, en het nog altijd accommoderende beleid wereldwijd. Wat de EU-lidstaten in opkomend Europa betreft, zal een ruime toegang tot EU-gelden een belangrijke factor zijn. In dit verband is het positief dat op 10 december overeenstemming werd bereikt over het Meerjarig Financieel Kader 2021-2027 en het coronaherstelfonds van EUR 750 miljard. Polen en Hongarije hadden eerder bezwaar gemaakt tegen een mechanisme, waarbij de uitbetaling van EU-gelden werd gekoppeld aan de naleving van belangrijke rechtsstatelijke principes. Al met al zal het reële bbp van opkomend Europa, ondanks het verwachte herstel, eind 2021 ongeveer 5,5% onder het niveau liggen waarvan we voor de coronacrisis uitgingen in ons basisscenario.

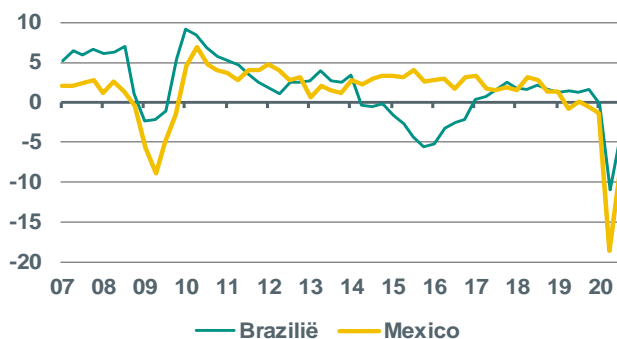
### Latijns-Amerika: groei blijft zwak

De covid-19-pandemie raakte Latijns-Amerika niet alleen fysiek hard, maar ook economisch. Ondanks strenge *lockdowns* is het sterftcijfer in Latijns-Amerika (exclusief Caribisch Gebied) het hoogste ter wereld. De testcapaciteit is in de meeste landen beperkt, net zoals de ziekenhuiscapaciteit. De testcapaciteit in de regio is slechts een fractie van wat deze is in de VS en ongeveer een kwart van de capaciteit in Europa. In Brazilië, Chili en Peru overlijden meer mensen per miljoen inwoners dan in de VS, terwijl het cijfer in Argentinië en Colombia vergelijkbaar is met dat in Spanje. Uruguay is het enige land waar het aantal doden op een vrij laag niveau ligt en de economische gevolgen relatief mild zijn.

Van de zes grootste economieën zijn Argentinië, Mexico en Peru in 2020 het zwaarst getroffen. Het bbp daalde in deze landen met 10% of meer. In Brazilië, Chili (beide -5%) en Colombia (-7,7%) lag de krimp onder het gemiddelde van de regio. De grootste klap kwam in het tweede kwartaal toen het bbp in alle zes landen met meer dan 10% kromp. Peru was toen met een daling van 30% j-o-j veruit de zwakste economie, gevolgd door Argentinië en Mexico met een krimp van bijna 20% j-o-j. Als gevolg hiervan daalde zowel de formele als de informele werkgelegenheid sterk, ook in vergelijking met andere opkomende markten. De *lockdowns* werden in veel landen in de loop van het tweede kwartaal versoepeld, ook al bleef het virus zich in snel tempo verspreiden. Tegelijkertijd werden de budgettaire en monetaire steunmaatregelen opgevoerd. Dit vertaalde zich vanaf mei in een geleidelijk herstel van de economische bedrijvigheid, dat in het derde kwartaal aan kracht won. De bbp-groei was in het derde kwartaal in de meeste landen positief ten opzichte van het tweede kwartaal, maar nog wel negatief in vergelijking met het derde kwartaal van vorig jaar. We verwachten dat het bbp van de regio in 2020 met 8,2% krimpt (tegen -0,4% in 2019) en in 2021 een gematigd herstel van 3,7% laat zien. Al met al zal het bbp van de regio eind 2021 circa 8,5% onder het niveau liggen waarvan we vóór de virusuitbraak uitgingen in ons basisscenario. Pas in 2022 bereikt het bbp in de meeste landen weer het niveau van 2018. De belangrijkste uitzondering is Mexico, waar dit waarschijnlijk tot de presidentsverkiezingen van 2024 duurt. De Mexicaanse regering heeft nauwelijks begrotingsmaatregelen genomen om door covid-19 getroffen huishoudens en ondernemingen te steunen. Dit tast het ondernemersvertrouwen verder aan, terwijl dit al sterk was afgenomen sinds de inauguratie van president Lopez Obrador in december 2018 als gevolg van zijn vermeende negatieve houding tegenover private investeringen.

#### Latijns-Amerika nu slechter af dan in 2009 ...

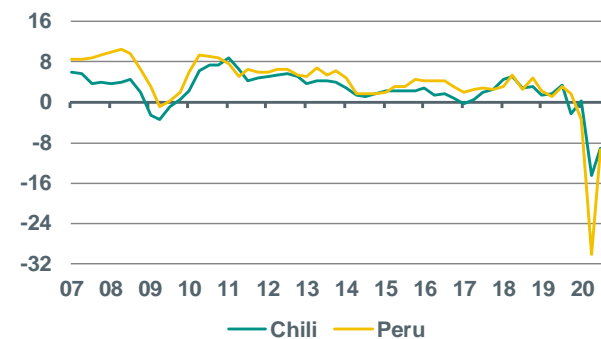
Reëel bbp, % j-o-j (laatste cijfer is K3 20)



Bron: Bloomberg

#### ... en het herstel gaat langer duren

Reëel bbp, % j-o-j (laatste cijfer is K3 20)



Bron: Bloomberg

De risico's neigen nog steeds in negatieve richting, omdat covid-19 in de meeste landen nog niet onder controle is. Temeer daar de verkiezingskalender voor de komende twee jaar goed gevuld is. In 2021 worden er algemene verkiezingen gehouden in Peru (april) en Chili (november) en tussentijdse verkiezingen voor het congres in Mexico (juni) en Argentinië (oktober). Daarna volgen in 2022 algemene verkiezingen in Colombia en Brazilië. Op de langere termijn blijft de groei naar onze mening gematigd. De onhoudbare hoge overheidsschulden moeten worden teruggedrongen, terwijl structurele zwaktes (infrastructuur, gezondheidszorg en onderwijs) alleen maar zijn toegenomen. Sinds het einde van de grondstofhousse in 2014 zijn de meeste economieën in de regio nauwelijks gegroeid. Argentinië en Brazilië bevonden zich zelfs jarenlang in een diepe recessie. Door de lagere economische groei en lagere grondstofprijzen is de begrotingspositie sinds 2014 opnieuw verslechterd. Deze trend verergerde in 2020 verder. De regio is hierdoor niet alleen slecht voorbereid om de sociale en economische gevolgen van de covid-19-pandemie op te vangen, maar dit remt ook de groei ook op de middellange termijn.

Update: 17/12/jj

Nominaal BBP EUR bn	BBP-groei (% j-o-j)			Inflatie (CPI, % j-o-j gem)			Overheidssaldo (% BBP)			
	Prognose**:			Prognose**:			Prognose**:			
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
China	23556	1.8	8.0	5.5	2.5	2.0	2.5	-6.5	-5.0	-4.5
Hongkong	468	-6.0	4.0	2.5	0.5	1.5	2.0	-5.9	-2.5	0.0
India	9590	-8.5	9.0	5.5	6.5	4.5	4.5	-7.8	-6.0	-5.5
Indonesië	3329	-1.5	6.0	5.0	2.0	3.0	3.0	-7.1	-6.0	-4.5
Maleisië	943	-5.0	6.0	4.0	-1.0	2.0	2.0	-7.2	-6.0	-5.5
Filippijnen	1002	-9.0	7.5	6.5	2.5	3.0	4.5	-8.0	-6.5	-6.0
Singapore	578	-6.0	5.0	3.0	-0.2	1.0	1.5	-13.9	-6.5	-2.5
Zuid-Korea	2231	-1.0	3.5	3.0	0.5	1.0	1.5	-5.5	-5.5	-4.5
Taiwan	1311	2.5	3.5	2.5	-0.3	1.0	1.0	-1.5	-1.0	0.0
Thailand	1339	-7.0	4.5	4.0	-1.0	1.0	1.5	-6.4	-5.5	-3.5
Tsjechië	462	-7.0	4.0	3.5	3.2	2.0	2.5	-7.5	-5.0	-3.0
Hongarije	331	-5.5	4.5	3.5	3.5	3.0	3.5	-9.0	-5.0	-3.5
Polen	1299	-4.0	4.0	3.5	3.0	2.5	3.0	-8.0	-3.5	-3.0
Roemenië	625	-5.5	4.0	5.0	2.8	2.5	3.0	-9.5	-6.5	-3.5
Rusland	4280	-4.0	3.0	4.0	3.5	3.5	4.0	-4.3	-2.0	-1.0
Turkije	2503	-2.0	3.5	4.0	12.0	11.0	10.0	-5.1	-5.0	-4.0
Argentinië	971	-10.0	6.0	3.0	42.0	46.4	33.0	-9.0	-6.0	-4.0
Brazilië	3220	-5.0	3.0	2.3	3.0	3.5	3.5	-15.9	-7.5	-4.5
Chili	477	-5.0	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-8.9	-8.5	-7.0
Colombia	787	-7.3	4.0	4.9	2.6	3.0	4.5	-9.0	-5.5	-3.5
Mexico	2605	-10.0	3.0	2.5	3.5	4.0	3.5	-5.3	-3.5	-2.0
Peru	423	-13.0	9.2	5.3	2.0	2.0	3.0	-7.5	-5.5	-3.5
Zuid-Afrika	782	-7.7	2.5	3.5	3.5	4.0	4.5	-10.0	-9.0	-8.0

	Overheidsschuld (% BBP)			Lopende rekening (% BBP)			Wisselkoers tegen USD:			Wisselkoers tegen EUR:		
	Prognose**:			Prognose**:			Recent	Prognose**:		Recent	Prognose**:	
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	19/11/2020	2021	2022	19/11/2020	2021	2022
China	22	25	28	1.7	1.5	1.5	6.54	6.4	6.2	7.77	8.0	8.1
Hongkong	54	58	56	5.4	4.0	4.0	7.75	7.8	7.8	9.21	9.8	10.1
India	64	65	65	0.5	-0.5	-0.5	74	72	70	88	90	91
Indonesië	44	46	45	-1.8	-2.5	-2.0	14070	14000	13500	16710	17500	17550
Maleisië	63	65	67	4.8	4.5	4.5	4.09	4.2	4.1	4.85	5.2	5.4
Filippijnen	49	52	54	0.9	-1.0	-2.0	48.23	51	52	57.28	64	68
Singapore	154	160	162	18.0	17.5	17.0	1.34	1.3	1.3	1.59	1.7	1.7
Zuid-Korea	45	49	51	3.8	4.0	4.0	1104	1050	1000	1311	1300	1300
Taiwan	29	29	29	13.2	11.0	9.5	28.50	28.5	28.0	33.85	35.6	36.4
Thailand	51	55	55	3.1	5.0	8.0	30.31	30	30	36.00	38	38
Tsjechië	44	46	45	-0.5	0.0	0.5	22	21	20	26	26	26
Hongarije	76	75	73	-1.6	-1.0	-1.0	303.72	260	250	360.70	330	320
Polen	55	55	55	2.6	2.0	1.5	3.76	3.4	3.1	4.47	4.3	4.0
Roemenië	46	48	48	-4.7	-3.5	-3.5	4.10	4.4	4.3	4.87	5.5	5.5
Rusland	19	22	24	1.7	2.5	3.5	75.92	72	70	90.17	90	91
Turkije	37	39	40	-4.5	-1.5	-2.5	7.68	7.5	7.0	9.13	9.4	9.1
Argentinië	112	116	107	2.4	2.0	0.5	80.16	133	165	95.20	167	215
Brazilië	96	99	97	-0.4	-0.5	-1.5	5.29	4.5	4.0	6.29	5.6	5.2
Chili	35	39	42	0.2	-2.0	-3.0	757	730	700	900	910	910
Colombia	74	73	70	-4.6	-4.5	-3.5	3649	3600	3750	4333	4500	4900
Mexico	58	57	56	1.7	1.0	-0.5	20	20.0	19.0	24	25	25
Peru	38	41	42	-1.1	-1.0	-1.5	3.58	3.5	3.4	4.25	4.3	4.4
Zuid-Afrika	80	85	88	-2.1	-2.5	-3.0	15.42	15.0	14.5	18.31	19.0	19.0

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

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU, Europese Commissie

Wisselkoers EUR/USD	1.25	1.30
Wisselkoers USD/EUR	0.80	0.77

## Hoofdindicatoren/ramingen

<b>Bbp-groei (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>Inflatie (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Opkomend Azië	5.0	-1.5	7.3	5.1	Opkomend Azië	2.9	3.1	2.7	3.0
Opkomend Europa	2.0	-4.1	3.5	3.9	Opkomend Europa	6.6	5.2	5.1	5.2
Latijns-Amerika	-0.2	-8.2	3.7	3.0	Latijns-Amerika**	9.2	7.6	8.4	6.9
<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>3.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>5.8</b>	<b>4.5</b>	<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>4.7</b>	<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>
Eurozone	1.3	-7.6	2.7	5.2	Eurozone	1.2	0.3	1.1	0.5
VS	2.2	-4.2	3.2	3.9	VS	1.8	1.2	1.9	1.9
<b>Overheidssaldo (%bbp)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>Lopende rekening (%bbp)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Opkomend Azië	-4.1	-6.8	-5.5	-4.5	Opkomend Azië	1.1	2.0	1.4	1.5
Opkomend Europa	-0.4	-5.8	-3.5	-2.5	Opkomend Europa	1.5	-0.4	0.5	0.5
Latijns-Amerika	-4.1	-10.6	-6.0	-4.0	Latijns-Amerika	-1.9	0.2	-0.5	-1.0

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

\* cijfers opkomende markten zijn afgerond

\*\* Inflatie Latijns-Amerika zonder Venezuela

## 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